

监测负责人:民生加银资管首席宏观分析师邓黎阳
 合作支持单位:北京大学经济研究所、民生加银资管宏观分析团队
 监测日期:2017/6/5

标准类

汇率:人民币(对美元)

宏观因素	拉升因素	1. 外汇中间价计价模式改变, 增加“逆向调整因子”, 令人民币短期超预期上行; 2、预计2017年, 中国经济增速仍高于世界平均水平三个百分点以上。3. 中美货币政策分化减弱, 央行年初以来两次上调OMO、MLF、SLF利率, M2增速持续回落, 金融监管加强, 货币乘数效应下降, 流动性紧平衡持续。美国10年期债券收益率回落, 中美10年期债券收益率差上行至146BP的高位。4. 。5. 一带一路倡议及人民币国际化战略要求汇率维稳。美联储加息在即, 央行汇率维稳。6. 特朗普“通俄门”发酵。7. 中国央行加强开户管理及可疑交易报告后续控制措施。8. 联储委员表示美国不需要财政刺激。9. 非农就业数据远低预期
	压低因素	1. 资本外流压力犹存, 环境瓶颈、地产泡沫、经济增长预期分化、外资利润及资本汇回、存量境外资产配置比例低、一带一路建设、人民币贬值预期等因素令企业及居民境外配置资产需求持续高企; 2. 美国经济相对于全球仍然较好, 就业状况向好。3. 特朗普推动减税和基建, 或支撑美元强势。4. 资本管制有所放松, 支持“一带一路”建设。5. 央行持续净投放基础货币。6. 中国4月制造业PMI, 及工业增加值、消费、投资、进出口增速均下滑。7. 中国主权评级下降。8. 美联储6月加息概率90%以上。
走势描述		6月1日CNYNDF1Y为6.9757, 内含一年内贬值约2.49%的预期。尽管贬值预期犹存, 但在资本项下外汇管制、境内流动性收紧、美元指数冲高回落、外储充裕、经济增速及利率仍存绝对值优势情况下, 人民币对美元汇率, 尤其是对篮子货币有望维持相对稳定。2017年人民币对美元预计较大概率在6.7-7.1之间。
走势方向	短期	↓
	中长期	—
配置比例建议		—

标准类		
股权：A 股指数		
宏观影响因素变化	拉升因素	1. 央行通过公开市场操作维稳流动性。2. 房产调控、债市回调、境外投资受限，或令 A 股估值优势有所显现。且前期跌幅较大，或有修复可能。3. 一带一路、雄安、粤港澳等新区新城建设或令中长期基建力度超预期，或对股市起到反复提振作用。4. IPO 审批或更为严格、发行频率见缓。5. 加强金融监管从长期或有利于市场健康发展。但仍取决于监管措施的科学性。6. 银行业不良下降、利润回暖。7. 国务院敦促“一行三会”加强监管协调、避免在管控处置风险过程中制造新的风险。8. 减持新规或令市场供求缓解。
	压低因素	1. 金融监管进一步加强，尤其是同业业务、通道业务监管升级，或造成流动性持续紧张。2. 再融资监管收紧或影响企业并购及国企改革进程。3. 紧平衡持续，央行年初以来多次上调 OMO、MLF、SLF 利率，M2 增速持续回落。4. 人民币汇率贬值预期反复、资产分散配置引起资本外流。5. 规范政府融资行为短期或影响 PPP 项目落地速度。6. 中国 4 月 PMI，及工业增加值、消费、投资、进出口增速均下滑。7. 企业利润增幅回落。8. 中国主权评级下降。9. 中国 5 月财新制造业 PMI 49.6，11 个月来首次跌破荣枯线。10. 季末流动性紧张。
走势描述		减持新规令市场供求缓解。监管收紧持续，季末将至，流动性持续紧平衡，市场人气有待恢复。地产收缩、外汇管制、债市回调或产生翘翘板效应。A 股经过前期较大跌幅仍有小幅反弹空间，全年高点或已过，当前震荡为主。估值中枢取决于基建刺激效应、改革、创新、减税政策落地进程能否持续增强企业生存及盈利能力。紧密跟踪盈利有望改善的基建、国企改革、科技创新、军工、大消费以及去产能领域的个股机遇。经济下行压力犹存，慎防增长反复、企业利润增幅下行和流动性阶段性过度紧张的冲击。
走势方向	短期	—
	中长期	↑
配置比例建议		↑
股权：新三板指数		
宏观影响因素变化	拉升因素	1. 政府工作报告中作为首次提及并明确要积极发展新三板。以分层转板增强流动性为核心的改革红利持续释放。2. 监管趋严有利于长期健康发展。3. 当前市盈率处于低位。4. 继续鼓励中概回归及中小型高科技企业在新三板上市。5. 公募、险资、年金入市正有序推进，新三板流动性改善。
	压低因素	1. 避险情绪反复发酵令股市承压。2. 政策红利释放进度存在不确定性。3. 加强监管、整顿新三板，防范新三板泡沫。4. 新三板再融资趋严。
走势描述		整体估值仍存上涨空间
走势方向	短期	↑
	中长期	↑
配置比例建议		↑

标准类		
股权：港股指数		
宏观影响因素变化	拉升因素	1. 大陆经济下行，但数据总体好于预期。减税降费财政刺激持续推进。2. 人民币贬值预期持续存在，境内资产配置途径较少，港股通为境内配置境外资产提供了合法便利的途径。3. 人民币贬值幅度或较前减弱，或令底层资产为大陆资产的港股汇率风险小幅减弱。4. 港股当前仍存估值优势。5. 雄安、粤港澳等新型区域发展规划令港股相关概念股得到提振。
	压低因素	1. 企业经营土地成本及员工居住成本高企或减弱企业竞争力。2. 大陆地产调控、经济转型或带来经济波动。3. 香港地产价格高点，若回落将拖累股市。4. 中国大陆4月PMI，及工业增加值、消费、投资、进出口增速均下滑。5. 美联储加息6月加息概率超9成。6. 英国恐怖袭击、政府选举，特朗普“通俄门”令避险情绪上行。
走势描述		港股整体仍存估值优势、大陆经济企稳以及对港金融开放利好港股，预计未来依然有上行空间，但在外围风险情绪上行，美联储加息预期增强、流动性被动收紧、中国经济三期叠加、当前处于阶段性高点的情况下，短期或以震荡为主。
走势方向	短期	—
	中长期	↑
配置比例建议		↑
股权：美股指数		
宏观影响因素变化	拉升因素	1. 特朗普政府或持续释放利好：放松金融管制和石油行业信息披露，减税方案公布，基建计划渐明。2. 美国退出“巴黎协议”。3. 美国5月ADP就业人数增加25.3万，远超预期的增加18万；ISM制造业54.9，前值54.8。
	压低因素	1. 当前处于历史高点，随时有可能出现阶段整理。2. 6月加息概率超9成。3. 美国前FBI局长6月8日将就“通俄门”作证。4. 核心物价及非农就业数据低于预期。
走势描述		经济数据虽然整体向好，但依旧偏弱，流动性料相对宽松，新政府预算通过、减税政策提议公布引发利好预期。美指当前处于高位，特朗普被弹劾风险及加息预期增强令近期美股指数短期承压震荡甚至阶段回调，中长期震荡缓慢上行概率大。
走势方向	短期	—
	中长期	↑
配置比例建议		↑
股权衍生品：股指期货		
宏观影响因素变化	拉升因素	1. 股指期货松绑，中金所下调手续费，降低保证金比例，放宽持仓数，监管态度好转，未来继续松绑可期；2. 基差收窄；3. 主板经历了金融整顿带来较大流动性冲击后，随着流动性回复或上行。4. 监管风险小幅回落。5. 央行公开市场操作维稳。
	压低因素	1. 降杠杆继续，流动性或面临季节性收紧；2. 基差依旧为负，内含远期下行预期；3. 监管收紧令流动性持续紧张。
走势描述		监管加强持续，人气尚待恢复，紧平衡持续，经济数据回落但仍保持稳定，预计大盘继续企稳微升；中长期走势稳中向好。
走势方向	短期	—
	中长期	↑
配置比例建议		↑

标准类		
债权:中国信用债收益率		
宏观影响因素变化	拉升因素	1. 降杠杆继续, .季末 MPA 考核, 流动性或面临季节性收紧。2. 去库存、去产能、降杠杆, 债券融资门槛上升。3. 企业利润增速回落。4. 财政部允许发行地方土储专项债
	压低因素	1. 稳增长目标下央行利用市场化手段维持银行间市场利率及资金面平稳; 2. 企业利润增长, 经济稳中向好, 信用风险降低。3. 在经济数据较好的背景下信用利差当前较小, 下半年有扩大的可能。4. 金融监管趋严下, 央行为了避免系统风险, 会维持一定流动性。5. 央行公开市场操作投放货币。6. 债券开通在即。7. 预计 2017 年地方债发行 3 万亿元, 低于预期 6 万亿元。
走势描述		下半年信用利差有扩大的可能。短久期高等级信用债有配置价值。高等级长久期债只在流动性异常紧张时有短暂的交易机会。
走势方向	短期	↑
	中长期	↑
配置比例建议		—
债权:中国国债收益率		
宏观影响因素变化	拉升因素	1. 降杠杆继续, .季末 MPA 考核, 流动性或面临季节性收紧。
	压低因素	1. 稳增长目标下央行利用市场化手段维持银行间市场利率及资金面平稳。2. 金融监管趋严下, 市场可能减少信用债需求, 而增加国债需求。3. 债券开通在即。
走势描述		阶段性高位, 未来上行空间不大, 季末流动性如出现异常紧张, 或为全年高点, 或是短期介入机会, 后续难现大的趋势行情。
走势方向	短期	↑
	中长期	↓
配置比例建议		—

标准类		
债权:离岸中资债收益率		
宏观影响因素变化	拉升因素	1. 国内发债成本上行、地产债发行受限, 离岸发债成本上升; 2. 经济下行压力下违约概率或上行, 近期国内出现信用债事件, 间接影响离岸债的需求; 3. 国内去金融杠杆升级, 引发对中国金融风险的全面担忧, 成为拉低中资债价格的因素之一; 4. 联储加息预期上行; 5. 周内人民币升, 离岸债发行需求上升
	压低因素	1. 特朗普上台后一系列的举措, 加大了美国经济后期走势的不确定性, 加大了对中资债选择以为避险; 2. 前期利率高企或已透支加息预期;
走势描述		近期美国加息预期上行, 信用风险溢价上行, 离岸债仍收益率较高, 利于长期持有。
走势方向	短期	↑
	中长期	↓
配置比例建议		—
债权衍生品:可转债指数		
宏观影响因素变化	拉升因素	1. 债券收益率阶段性冲高后有回落的可能, 一些转债已经具有较高的安全边际; 2. 主板市场近期人气涣散或逐步恢复。3. 可转债市场规模逐渐扩大, 增加了消化供给冲击的能力。4. 信用发行, 减少流动性占用
	压低因素	1. 转债市场供给预期压力增加, 再融资新规促使上市公司发行可转债, 在未来一段时间内预计仍将制约转债市场的表现。2. 大部分转债的正股股价依旧大幅低于转股股价。3. 避险情绪反复。
走势描述		短期或迎季末流动性紧张, 中长期流动性过度紧张的局面或难持续, 转债市场行情有望小幅修复。
走势方向	短期	↑
	中长期	↓
配置比例建议		—
商品:黄金		
宏观影响因素变化	拉升因素	1. 全球经济弱复苏下, 流动性小幅收紧, 但总体依旧宽松; 2. 经济和地缘政治的前景不明朗, 央行购买黄金的趋势或将持续。3. 美国近期物价及就业数据令美国加息谨慎, 美元指数持续弱势, 给贵金属价格反弹造成机会。4. 美国“通俄门”调查将临, 特朗普宣布退出《巴黎协定》, 避险情绪进一步升温。5. 伦敦恐怖袭击、英国大选、特朗普“通俄门”反复、中东及朝鲜等地缘局势, 避险因素支撑金价。
	压低因素	1. 全球量化宽松货币政策接近周期性尾部, 施压金价。2. 受到美联储加息预期, 以及美国经济数据略偏强支撑, 美元指数低位企稳迹象, 黄金上行动力受限。
走势描述		地缘局势紧张、美国“通俄门”调查、英国恐怖袭击、英国大选, 避险因素支撑金价。美国加息的经济基础不稳固。但随着6月加息窗口的迫近, 加息预期或反复抑制金价。金价距离平均成本线并不遥远对金价形成有力支撑。
走势方向	短期	—
	中长期	↑
配置比例建议		—

标准类		
商品:石油		
宏观影响因素变化	拉升因素	1. 预计沙特原油出口量将从6月开始下滑;美国原油库存连续8周下滑。 2. 美国炼油需求升至创纪录的1751万桶/日;美国汽油需求升至982.2万桶/日的纪录高位。3. OPEC与非OPEC减产协议延长至2018年3月底。4. 美国成屋销售指数及PMI等数据表现不佳,美元指数走弱。
	压低因素	1. 美国活跃石油钻井数连续20周增加;美国原油产量已增至934.2万桶/日;预计6月美国页岩油产量或增至540万桶/日;预计5月OPEC原油出口量环比增加;利比亚原油产量已增至82.7万桶/日;路透数据显示5月OPEC产量小幅回升。2. 美国汽车销售量连续4个月同比下滑,削弱美国汽油需求预期;中国5月制造业PMI指数维持2016年10月以来最低,削弱中国石油需求预期。
走势描述		美国将退出《巴黎协定》、减产协议未扩大减产规模打击多头信心,短期内美国产量及钻井数的不断增长或重新成为焦点,但预计美国夏季石油需求拉升及沙特6月原油出口下滑或重振看涨信心,总体低位横盘。
走势方向	短期	—
	中长期	—
配置比例建议		—
商品衍生品:金属期货(螺纹钢)		
宏观影响因素变化	拉升因素	1. 行业的供给侧改革,淘汰落后产能,对钢铁价格形成支撑。2. 货币政策收紧但放在更长期的视角下,仍稳定宽松。3. 美指回调,利好大宗。4. 前期回落较多。5. 5月份制造业采购经理指数PMI指数无明显上升,工业生产状况回升仍待观察。
	压低因素	1. 全球整体复苏尚未明朗,有效需求难言回暖。2. 中国政府收缩房地产加码。3. 整顿地方政府融资行为或令短期需求下行。4. 监管整顿继续加码或令流动性阶段性过度收紧。5. 整体库存消化速度缓慢,价格承压明显。6. 5月份制造业PMI指数为51.2%,仍在扩张区间,显示工业生产回升迹象。
走势描述		需求疲软并跟随铁矿石价格快速下挫,当前价位上行空间远大于下落空间。上涨动力或主要来自于供给端的主动收缩
走势方向	短期	↑
	中长期	↑
配置比例建议		↑

非标准类		
股权:PE\VC\定增		
宏观影响因素变化	拉升因素	1、三板不穿透资管及契约型私募有助其作为 PE\VC\定增优先; 2. 当前估值较低。
	压低因素	1. 企业良莠不齐, 财务数据真实性有待加强, 估值难度较高; 2. 监管趋紧或令定增、并购类融资短期流动性承压。
走势描述		金融监管升级, 短期内下行较多, 反弹概率大于继续探底。
走势方向	短期	—
	中长期	↑
配置比例建议		↑
债权:贷款利率		
宏观影响因素变化	拉升因素	1. 流动性紧平衡下, 贷款利率上行。2. 短期监管风暴或令传统贷款需求上升。3. 央行窗口指导谨慎信用扩张。4. 央行进一步上调 OMO、SLF、MLF 利率。5. 季末 MPA 考核, 流动性紧张。
	压低因素	1. 经济下行压力犹存, 预计央行仍将维持合适的流动性环境。2. 表外理财纳入 MPA 考核, 银行增加信贷投放。3. 金融监管趋严下, 央行为了避免系统风险, 会维持一定流动性。4. 央行公开市场操作投放货币。5. 监管风险或回落, 一行三会加强协调, 温和去杠杆。6. 央行 4 月扩表。
走势描述		流动性前期收紧, 后续仍有望小幅放缓, 贷款利率经过前期实质性上行, 中长期有望持稳。
走势方向	短期	↑
	中长期	—
配置比例建议		—
债权:票据利率		
宏观影响因素变化	拉升因素	1. 随着中央对民间实体经济投资的刺激措施在 2017 年的延续发力, 民间投资的融资需求将有改善作用。2. 央行窗口指导谨慎信用扩张。3. 央行进一步上调 OMO、SLF、MLF 利率。4. 金融反腐加强短期或令流动性紧张持续。5. 季末 MPA 考核, 流动性紧张。6. MPA 考核压力下, 银行保贷款, 收缩票据。
	压低因素	1. 票据 ABS 创新有助于提高其流动性。2. 金融监管趋严下, 央行为了避免系统风险, 会维持一定流动性。3. “一行三会”加强监管政策的沟通协调、统筹推进, 温和去杠杆。7. 央行 4 月扩表。
走势描述		短期或迎季末流动性紧张, 后续仍有望阶段性小幅放缓, 风险情绪恢复, 有望保持相对低位。
走势方向	短期	↑
	中长期	—
配置比例建议		—

非标准类		
债权:信托利率		
宏观影响因素变化	拉升因素	1. 稳增长推动基建投资企稳; 2. 当前债市违约尤其是城投债的违约或将影响信托市场; 3. 短期监管风暴或令传统信托需求上升。
	压低因素	1. 全面金融整顿导致信托理财产品需求不足; 2. 金融监管升级。
走势描述		短期或迎季末流动性紧张, 后续仍有望阶段性小幅放缓, 风险情绪恢复, 有望保持相对低位。
走势方向	短期	↑
	中长期	—
配置比例建议		—
债权:理财利率		
宏观影响因素变化	拉升因素	避险情绪下降后, 股市回暖跷跷板现象以及季末资金紧张或致短期利率小幅上扬。
	压低因素	1. 流动性季节性紧张放缓; 2. 避险情绪推动需求。3. 保本非保本型理财产品界线清晰化, 收益差异化。
走势描述		短期或迎季末流动性紧张, 后续仍有望阶段性小幅放缓, 风险情绪恢复, 有望保持相对低位。
走势方向	短期	↑
	中长期	—
配置比例建议		—
房价:中国		
宏观影响因素变化	拉升因素	1. 人口政策或将继续放松、户籍制度改革深化, 支撑房地产刚性需求。2. 个税改革将对商业保险、房贷支出的抵扣, 综合家庭负担计税, 提升家庭可支配收入, 提高住房购买能力。3. 房地产库存减少, 支撑房价。
	压低因素	1. 中央强调房屋居住功能, 抑制炒房行为, 一二线城市及周边城市调控政策继续加码。2. 三四线城市在一二线溢出效应下价格上涨, 但仍处于去库存状态, 其价格或随着一二线调控横盘或小幅下行。3. 住建部要求根据房屋库存去化进度供地。4. 房企融资受限, 限制土地交易配资抑制了地价的过快上涨, 调控使得地产销售回落。5. 房贷收紧, 真实利率上升, 需求受限。6. 老龄化持续, 专家预测人口数量顶点在 2030 年或更早。7. 一线城市租金价格松动。
走势描述		地产调控加码, 热点城市有价无市, 交易量或快速萎缩, 部分城市价格或有所回落。但较长时间来看, 除非征收持有税、增加供地、增加投资途径、实现教育医疗的均等化、互联网居家办公, 难改核心城市供不应求态势, 价格仍会坚挺。偏远三四线城市库存加速去化, 商用房仍将面临去库存压力。前一阶段跟随热点城市上涨购房惹情或回归平静。
走势方向	短期	—
	中长期	—
配置比例建议		—

非标准类		
房价:美国		
宏观影响因素变化	拉升因素	1. 放宽对外国投资者房地产的不动产税率，吸引国外投资者住房需求； 2. 2017 年美国经济增长预期上升，支撑房地产市场景气；3. 美元坚挺吸引投资人增配美国资产；4. 刺激经济政策及移民政策令失业率下降，会从需求和成本上推高房价。
	压低因素	1. 特朗普政府关于移民等政策举措充满不确定性，特朗普现被弹劾风险，市场避险情绪增加，房地产市场的资金流动性或将下降。2. 房地产价格反弹已过次贷危机高点，投资和购房需求可能下调。3. 中国加强实施外汇管制政策或令来自中国的投资收到抑制。4. 美国 4 月 NAHB 房产市场指数不及预期和前值。5. 加息预期增强，抑制地产需求
走势描述		特朗普政策不确定性增加了市场观望情绪。资本项下外汇管制加强或令来自中国的需求受到压制。美国经济向好、内需增强或令中长期美国地产保持持续小幅上涨态势。
走势方向	短期	—
	中长期	↑
配置比例建议		↑

注：本预测分析逻辑基于作者的理解，其信息或所表述的意见均不构成对任何人的实际投资建议。