

监测负责人:民生加银资管首席分析师邓黎阳
 合作支持单位:北京大学经济研究所
 监测日期:2018/9/6

标准类

汇率:人民币对美元

宏观影响因素变化	拉升因素	1. 二季度经济增速符合预期。2. 我国外汇储备余额较大, 资本项下开放有限, 央行维稳能力较强。在人民币国际化战略和一带一路倡议下, 央行维稳坚决。7月外汇储备增加。除了加强用汇审查外, 人民币美元汇率在6.7左右央行进行了预期管理。6.9左右进行了制度和交易管理。央行宣布自8月6日起, 远期售汇业务外汇风险准备金率从0调整为20%, 重启“逆周期因子”并通知上海自贸区银行暂停向境外拆放人民币。外管局表示下半年建立健全跨境资本流动的“宏观审慎+微观监管”两位一体管理框架, 持续深化外汇管理改革, 扩大外汇市场开放。3. 中国缩小外商投资负面清单范围, 加大开放有助人民币的外部需求。《外商投资准入特别管理措施(负面清单)(2018年版)》大幅扩大服务业开放, 取消银行业外资股比限制; 基本放开制造业, 汽车行业取消专用车、新能源汽车外资股比限制。4. 中美仍保持正利差。特朗普再度指责美联储加息。美联储12月再度加息市场预期概率下行。5. 中美贸易谈判释放积极信号。美国对中国2000亿美元商品征税听证会遭到众多美国企业代表强烈反对。6. 特朗普前私人律师针对一系列指控认罪, 其执政风险仍在发酵。7. 美国7月贸易逆差进一步增大。8. 财政部发文加快地方专项债发行进度, 银保监会下调地方债风险权重, 有助于推动基建。
	压低因素	1. 中国7月规模以上工业企业利润同比增16.2%, 前值20%, 增速比6月份放缓3.8个百分点。资本外流压力犹存, 环境瓶颈、局部地产泡沫、经济增长预期分化、存量境外资产配置比例低、一带一路建设、商务部支持有条件有实力的中资企业“走出去”等因素令企业及居民境外配置资产需求持续高企。2. 特朗普政府税改、推动金融去监管、制造业回归等改革有助于增强美国的资本国际竞争力。3. 欧洲经济复苏放缓。4. 国常会释放调控边际放松信号, 稳健货币政策松紧适度。货币政策基调由“合理稳定”切换为“合理充裕”。去杠杆基调由“有效控制宏观杠杆率”转变为“把握好结构性去杠杆的力度和节奏”。中美十年期国债收益率差8月31日回落至73bp, 略低于中位数。5. 降杠杆、监管收紧、房地产调控仍在路上, 融资渠道不畅大大削弱降准的宽松效果, 市场流动性持续紧张, 违约事件增多, 民营企业融资难度加大。随着股指下探, 股票质押爆仓风险增加。信用债、股市风险加大。6. 美联储9月加息概率较高。7. 美国二季度GDP创4年新高, 经济增长表现强劲。8. 土耳其、阿根廷金融动荡提升避险情绪, 美元强势。9. 全球贸易战发酵加大经济下行风险。中美两国双方就160亿美元商品开始正式加征关税。美加墨谈判重启。
走势描述	9月5日, CNYNDY1Y为6.925, 内含一年内贬值约1.21%的预期, 贬值预期低位震荡。贸易战增大风险, 美元避险属性增强。相较欧日及新兴市场国家, 美国二季度经济增长强劲, 货币政策态度相对偏鹰, 推升美元指数。中国经济下行压力加大, 转型调控、降杠杆、严监管增大内部脆弱性, 境外消费、投资、资产配置需求高企, 中美利差收窄, 人民币仍存贬值压力。但是, 人民币经过前期快速下跌, 加之中国相对增速较高、汇率维稳坚决、外汇储备充裕, 美国赤字高企, 贸易战若持续下去, 美国亦难独善其身, 其经济增长也将受到影响, 美股市场震荡加剧。总之, 人民币对美元汇率, 尤其是对篮子货币中期有望维持相对稳定。2018年人民币对美元预计较大概率在6.2-7.0之间。	
走势方向	短期	—
	中长期	—
配置比例建议		—

表2 2018年9月第1周大类资产价格走势检测结果(二)

标准类	
股权：A股指数	
宏观影响因素变化	<p>拉升因素</p> <p>1. 最新PMI数据表明，中国经济依然稳定。2. 内外压力及不确定性增大的环境下，稳增长仍是2018年重要经济工作企业成本降低、国有企业改革、新动能培育、产业结构调整等将有助于经济平稳运行。5月1日起实施增值税分档降税。个税改革启动征求意见，预计10月落地。央行提出货币政策基调由“合理稳定”切换为“合理充裕”。国税局《关于设备、器具扣除有关企业所得税政策执行问题的公告》加速500万元以内小型设备的税收抵扣。去杠杆基调由“有效控制宏观杠杆率”转变为“把握好结构性去杠杆的力度和节奏”。自4月以来央行启动两次定向降准、加大公开市场投放，调整宏观审慎监管指标，疏通货币政策传导渠道。3. 中小板优势提升：政府多措并举解决中小企业融资困难。A股发审严格，发行速度下降，壳价值回升。创业板市盈率中位数回落至35.5。4. 投资亮点：（1）不确定性增大的环境下大消费领域抗风险能力较强，政策面重点鼓励消费。关注消费电子、消费升级领域机遇。（2）一带一路、雄安、杭州湾、渤海湾、粤港澳、海南等新区新城建设或令中长期基建力度超预期，国务院西部地区开发领导小组召开会议讨论西部地区的全面开发，发改委公布加大基础设施领域补短板力度，或对股市起到反复提振作用。（3）环保监管进一步加强，去产能相关领域龙头企业估值上修获得支撑。（4）第三批混改试点将抓紧实施。电信、民航、铁路、煤炭等领域的国企混改、转型升级全面提速。业绩向好的大盘蓝筹或仍存估值上修空间。（5）农业、信息安全、制造业2025行受贸易战影响承压，但部分领域政府支持力度或加大。5G及芯片产业仍将持续发力。（6）贸易战推升能源及农产品价格，有助于相关企业增加利润空间。5. 增量资金可期：（1）继入围MSCI指数后，A股被纳入富时罗素指数。（2）境外机构投资者境内债券市场取得的债券利息收入3年内暂免征收企业所得税和增值税，有利于银行间市场流动性供给。（3）香港RQFII额度扩大到5000亿人民币。（4）递延型养老保险入市。（5）股市前期超跌，部分上市公司启动回购护盘。（6）证监会修改《证券登记结算管理办法》和《上市公司股权激励管理办法》，进一步放开符合规定的外国人开立A股证券账户的权限。（7）8月沪股通北上资金净流入规模较上月大幅增加。6. 发改委公布包括金融服务等行业对外开放负面清单，加大开放力度，有助于相关行业健康发展。7. 五部委释放稳定资本市场的积极信号。8. 中美重启贸易谈判，释放积极信号。9. 美元指数受特朗普对美联储的指责以及听证会的反对影响承压。10. 商务部表示下半年有信心维持外贸稳中向好的势头，继续提升贸易便利化。完善提高部分产品出口退税率。11. 8月30日官方PMI，小幅反弹，经济仍有望稳定。</p>
	<p>压低因素</p> <p>1. 降杠杆、银行表外监管收紧仍在路上，“回表”压力加大，大大削弱降准的宽松效果，企业现金流吃紧，信用债及股市流动性持续紧张，债券及股票质押融资违约事件增多，民营企业融资难度加大。2. 贸易战在边打边谈中继续升级以及地缘政治风险反复加剧市场波动。3. 房地产调控、环保加强等将导致中国经济下行压力增加。国开行上收棚改项目审批权限令3、4线城市降温。房企境外融资禁止投资新开工项目将进一步令地产投资增速减缓。4. 美国经济增长较快、减税、加息、放松金融监管，美元升值，加之避险需求上升，新兴市场国家承压，我国资本外流压力增加。5. 第三方支付断直连和各付金100%上缴等监管措施收缩流动性的同时降低相应概念股收益空间。6. 债券违约潮、股票质押融资风险增加、持续高比例信贷投放置换非银行表内资产令商业银行资金告急，但破净值的现实以及股市流动性吃紧的现状令其再融资受阻，实体经济、股市及信用债市场流动性异常紧张。7. 中国8月财新PMI进一步走弱，中国民营经济下行压力加大。8. 美联储发布的8月FOMC会议纪要显示确认9月加息的信号。9. 中国7月规模以上工业企业利润同比增速回落。10. 土耳其、阿根廷等新兴市场金融动荡继续发酵以及美加谈判无果引发市场避险情绪。11. 人民币近期企稳。</p>
<p>走势描述</p> <p>国内经济下行压力加大，降杠杆、强监管下股市及企业流动性紧张，贸易战升级、美联储加息、新兴市场国家经济危机蔓延波及股市。但A股前期跌幅较大，经济仍有望保持稳定，减税降费深化，超跌股回购，外资加仓建仓，商品市场价格稳定，法制及行业规范加强，未来中国股市上行概率较大。未来市场估值中枢取决于对新金融的抑制性监管态势的调整、科技创新、供给侧改革、基建刺激效应、减税政策落地进程能否持续增强企业自生能力。紧密跟踪盈利持续改善的大消费、科技(AI、供应链、物联网、环保)、高端制造以及去产能领域的个股机遇。面对不确定性增强的大环境，倾向于规避系统性风险的α策略。上市公司回购股份及政策维稳信号增强，市场过度悲观的时刻也许正是较好的进场时机，激进策略可在控制自身流动性的前提下，选择成长好的行业中估值合理及现金流较充裕的投资标的审慎入场。</p>	
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	<p>拉升因素</p> <p>1. 经济仍有望稳定。稳增长仍是2018年重要经济工作，税费减免有助企业降成本，国企改革、新动能培育、产业结构升级等有助于增加企业利润。发改委宣布将进一步推进降成本（包括工商业电价），降低企业税费负担和制度性交易成本。财政部、工信部和科技部联合印发通知，支持打造特色载体推动中小企业创新创业升级工作，通过中小企业发展专项资金，采取奖补结合的方式予以支持。国务院常务会议提出，稳健的货币政策要松紧适度，引导金融机构将降准资金用于支持小微企业。中央提出结构性去杠杆，银监体系监管放宽。2. TMT、大消费、上游制造业、环保等行业表现突出。3. 加强直接融资的政策导向有助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。4. 监管趋严有利于长期健康发展。5. 当前市盈率处于低位。6. 公募、险资、年金入市正有序推进，新三板流动性改善。7. “双创债”为新三板创新层企业增加了后续融资便利。8. “第三类股东”政策明确，有助于三板企业未来转主板。9. 新三板+H股政策利好市场。10. 五部委释放稳定资本市场的积极信号。11. 证监会表示进一步扩大资本市场对外开放。12. 中美重启贸易谈判。13. 美元指数受特朗普对美联储的指责以及听证会的反对影响走弱。14. 商务部表示下半年有信心维持外贸稳中向好的势头，继续提升贸易便利化。15. 财政部发文加快地方专项债发行进度，银保监会下调地方债风险权重，有助于推动基建。16. 财政部发文加快地方专项债发行进度，银保监会下调地方债风险权重，有助于推动基建。2. 降杠杆和强监管仍在路上，尤其是证监体系。企业现金流吃紧，违约风险高启。3. 新三板再融资审核趋严。4. 中国经济基本面仍具有下行压力。</p>
	<p>压低因素</p> <p>1. 政策红利释放进度低于预期。当下三板与主板制度衔接不充分不利其发展。2. 降杠杆和强监管仍在路上，尤其是证监体系。企业现金流吃紧，违约风险高启。3. 新三板再融资审核趋严。4. 中国经济基本面仍具有下行压力。</p>
<p>走势描述</p> <p>三板流动性不足问题的解决仍有赖于经济下行压力的缓解和自身机制的完善。经济有望企稳，三板指数短期跟随主板震荡，未来整体估值仍存上涨空间。做市商指数持续低迷或存投资机遇。</p>	
走势方向	短期 中长期
配置比例建议	

表3 2018年9月第1周大类资产价格走势检测结果(三)

标准类		
股权：港股指数		
宏观影响因素变化	拉升因素	1. 大陆经济有望稳定。稳增长政策加码。2. 境内资产配置途径少且境外配置比例低，港股通为境内配置境外资产提供了合法便利的途径。3. 港股当前仍存估值优势。4. 香港与东盟签署自贸协定。5. 国企改革、新动能培育、产业结构升级等有助于增加企业利润。6. 内资股全流通、新三板+H股、资本项下扩大开放带来政策利好。7. 香港区块链贸易融资平台有望9月上线，提高香港银行业贸易融资能力，助力企业发展。8. 港交所获美国商品期货交易委员会（CFTC）批准在美销售亚洲除日本指数期货。9. 美元指数受特朗普对美联储的指责以及听证会的反对收到一定程度的减弱。10. 中美贸易谈判重启，释放积极信号。11. 美墨自由贸易谈判取得成果。
	压低因素	1. 美国减税、加息，新兴市场资本外流压力增加、风险上升，港币危机持续发酵，金管局收缩流动性。2. 大陆人口红利减弱和环境资源瓶颈，以及由此推动的经济转型、地产调控，叠加贸易战影响令中国大陆经济下行压力持续。3. 大陆降杠杆、监管收紧仍在路上，融资渠道不畅大大削弱降准的宽松效果，市场流动性持续紧张，违约事件增多，民营企业融资难度加大，随着股价下挫大股东高比例质押平仓风险增大。4. 香港新房屋政策对居屋二手市场的成交及造价逐步构成影响，部分地区成交量按月跌超五成，市场观望气氛浓厚。5. 香港三大发钞行宣布自8月13日起调高香港的按揭利率，提升银行同业拆息（H）按封顶利率0.2厘。6. 中国7月规模以上工业企业利润同比增速下行。7. 中美贸易战仍在升级，美加谈判无果引发市场避险情绪。
走势描述	大陆经济下行压力加大、流动性吃紧，违约频发，贸易战升级，美联储加息预期犹存，香港流动性吃紧，地产调控等因素抑制恒指。大陆经济有望企稳、金融开放长期利好港股，港股仍存估值优势，是中国投资者配置境外资产的首选。短期震荡加剧，中长期依旧看好，静待企稳入场。	
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. 金融及科技股盈利超预期令美股坚挺。2. 特朗普税改及推动金融去监管改革有助于其增强经济实力及资本的国际竞争力。制造业回流、贸易保护等政策可能导致资金回流。美国参议院通过立法，修订2010年《多德-弗兰克法案》，中小型银行的监管可获得松绑。3. 美墨自由贸易谈判取得成果。4. 美联储12月加息预期概率下行。贸易战阴影下，美国经济增长不确定性增强，美联储加息更为审慎。
	压低因素	1. 当前处于历史相对高位。2. 减税及加大基建增大美国政府财政赤字、关门风险和发债意愿。3. 美中贸易战持续升级，拖累美国股市。4. 美国与加拿大未能达成新版NAFTA协议，增加了NAFTA前景的不确定性。5. 美国7月贸易赤字进一步增加
走势描述	美股受益于减税、基建加大、贸易条件改善、监管放松，科技金融股业绩超预期，加息进度放缓预期增强，走势坚挺。但投资者高位减持意愿增加、政府关门风险、贸易战以及地缘政治冲突令避险情绪依旧高涨，美股短期震荡可能性较大。	
走势方向	短期	—
	中长期	↑
配置比例建议	↑	
股权：股指期货		
宏观影响因素变化	拉升因素	
	压低因素	
走势描述	市场波动增大，市场情绪较为谨慎。预计后期震荡上行概率大。基差总体收窄，便于作为对冲系统风险的操作工具。	
走势方向	短期	—
	中长期	↑
配置比例建议	—	

表4 2018年9月第1周大类资产价格走势检测结果（四）

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. 存在推动信用利差走阔因素：2018年经济下行压力犹存。降杠杆和监管收紧或增加企业流动性风险和违约风险。资管计划增值税将推动信用利差放大。开放信用评级，外资评级机构或低估中资企业信用。严监管尤其是银监加强不良资产排查，或令违约风险加速集中暴露。标普调降中国主权信用评级。贸易战及监管收紧加大经济下行压力。2. AAA以下债券发行困难，多券取消发行规避发行失败风险。3. 短期流动性再现紧张，加之避险情绪令收益率曲线平坦化，未来流动性紧张缓解、监管流动性要求下配置偏好短期化，期限利差有望增大。4. 外围加息，流动性紧张如果不能缓解，收益率曲线有可能被动上行。5. 商业银行流动性管理新规落地，或增加利率债配置比例，加剧信用债局部流动性紧张。6. 美元指数继续上冲、铜价大幅下跌、全球PMI以及土耳其与美国争执不下等因素，导致近期新兴市场表现较差。7. 近期中美贸易谈判仍未有进展。8. 弱需求格局拖累月工业企业经济效益数据表现不佳，今日上午7月工业企业利润数据公布，弱需求格局叠加上游生产放缓、PPI涨幅收窄，令7月工业利润增速回落至16.2%，较6月放缓3.8个百分点。9. 中国8月财新制造业PMI终值为50.6，连续三个月小幅下降并创14个月新低，前值50.8。未来在需求拖累下，生产端稳定状态难以持续，就业恶化将进一步威胁消费增长，经济面临较为明显的下行压力。
	压低因素	1. GDP增速二季度小幅下滑0.1至6.7%，同时上半年增速维持在6.8%，反映出经济复苏整体仍较好。预计未来金融宏观调控仍以稳为主。2. 营改增深入实施，减税、定向降准等手段加大对小微企业发展的财政金融支持力度，有助于增厚企业利润。政府工作报告、政治局会议，降成本是2018年供给侧结构性改革重点。3. 流动性较为充裕，货币、财政、监管边际转松，紧信用格局逐渐改善。4. 近期政策调整带来利好：国常委提出积极的财政政策和合理充裕的货币政策引发基建板块的大涨；管理层在中央政治局会议上强调了“六个稳”坚持下半年稳中求进工作总基调进一步反映市场维稳意图；首批养老目标基金获批，引导长期资金入市，对市场资金面提供长久支持；媒体报道国务院成立国家科技领导小组，科技兴国策略获得了顶层设计支持，相关政策有望落地。5. 加强对中小企业在融资、创新、产权等方面的保护和支持力度。6. 人民币对美元中间价报价行重启“逆周期因子”，显示央行稳定汇率的信心和决心。7. 美联储主席上周表态偏鸽，有利于人民币汇率企稳。
走势描述		避险情绪下，信用利差高位，AA级债券流动性依旧低迷，未来或回落。风险可控的中短期信用类固收，性价比相对较高，迎来投资契机。
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. 随着国内风险回落、流动性紧张缓解、监管流动性要求下配置偏好短期化，期限利差有望进一步增大。2. 外围加息或推动国内收益率曲线上行。3. 政策宽松加码有助于经济稳定。4. 国务院成立国家科技领导小组，科技兴国策略获得了顶层设计支持，相关政策有望落地。
	压低因素	1. 7月工业生产、投资、消费、融资数据走弱，规模以上工业企业利润增速下滑，显示经济下行压力增大。预计未来金融宏观调控仍以稳为主。2. 商业银行流动性管理新规落地，或增加利率债配置比例。3. 贸易战及加息背景下新兴市场国家金融动荡蔓延，避险情绪上升。滞胀抬头。
走势描述		收益率曲线继续短端回落，长端上行，显示内部风险持续回落。
走势方向	短期	—
	中长期	—
配置比例建议		—

表5 2018年9月第1周大类资产价格走势检测结果（五）

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. 美国加息，香港被动跟随，外围市场流动性持续收紧。2. 中国经济下行风险犹存。3. 监管收紧，地产、地方政府融资平台融资受限，境外融资需求增加。4. 贸易战升级，国内信用违约频发，市场风险偏好有所下降。5. 新兴市场奉献持续发酵推升避险情绪。
	压低因素	1. 政策宽松加码，经济有望稳定。2. 发改委、财政部联合印发《关于完善市场约束机制严格防范外债风险和地方债务风险的通知》。限制房企外债发行节奏和用途。3. 货币、监管政策边际转松，紧信用格局逐渐改善。4. 加强对科技及中小企业在融资、创新、产权等方面的保护和他支持力度。5. 央行维稳坚决，美联储表态偏鸽，人民币兑美元汇率企稳。
走势描述		信用风险溢价高位，后续或小幅回落，流动性有望微幅改善，且离岸债收益率较高，仍可长期持有。
走势方向	短期	↓
	中长期	—
配置比例建议		↑
债权：可转债指数		
宏观影响因素变化	拉升因素	1. 可转债市场规模逐渐扩大，市场成交量大幅增加，增加了消化供给冲击的能力；2. 权益市场持续走弱，转债市场的防御价值凸显。3. 近期随着市场调整、风险释放，短期情绪已经相对稳定，市场存在反弹需求。4. 货币、监管政策边际转松，紧信用格局逐渐改善。5. 政策维稳加码。减税降负、支持中小企业及科技。6. 新增资金可期：首批养老目标基金划拨，外资加速进场，超跌上市公司回购等，有助于市场稳定。7. 央行维稳坚决，美联储表态偏鸽，人民币兑美元汇率企稳。
	压低因素	1. 再融资新规促使上市公司发行可转债，转债融资需求增大，转债市场供给预期压力增加；2. 风险上行避险情绪反复，静待风险释放：经济下行压力叠加降杠杆强监管背景下流动性紧张。贸易战、联储加息、新兴市场动荡，外围风险增大。A股市场的持续动荡主导了转债价格的波动。3. 由于前期估值较高，跟随正股下跌，可转债指数合理落于正股和债指之间。4. 信用风险持续爆发亦影响转债市场。5. 市场疲弱，可转债发行的遇冷以及大面积跌破面值。6. 弱需求格局拖累月工业企业经济效益数据表现不佳。7月工业利润增速回落至16.2%，较6月放缓3.8个百分点。8. 中国8月财新制造业PMI终值为50.6，连续三个月小幅下降并创14个月新低。未来在需求拖累下，生产端稳定状态难以持续，就业恶化将进一步威胁消费增长，民营经济下行压力明显。
走势描述		转债市场得到市场及管理层的空前重视，前期下跌，静待风险释放
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. 贸易战反复升级的阴影影响了包括美国在内的全球经济增长预期，美流动性小幅收紧，但全球货币总体保持宽松；2. 美政府执政风险、西班牙政局风险、中东及亚太争端等地缘风险及贸易战反复升级令避险情绪持续高位。3. 美联储加息态度转鸽。特朗普再度表示对加息的不满。美元指数下跌，黄金上涨。4. 美国定于8月27日对俄罗斯实施新一轮制裁，限制俄罗斯取得涉及美国国家安全而受到管制的敏感商品，俄罗斯可能会禁止更多美国政界人士进入俄罗斯，以回击美国新一轮制裁。涉美政治风险上升，利好黄金。5. 墨西哥与美国达成NAFTA 协议，因贸易战短期有利于美国，美元阶段上成为贸易战避险资产，贸易战及风险减弱令资金从美元流出，黄金等其他类资产受到提振。
	压低因素	1. 美国与非美国家经济增长及货币政策差异、贸易战施压非美国家，尤其是新兴市场国家。而美国短期获利，推升美元汇率，施压金价。2. 印度继废钞后增税和开办国内黄金交易市场促进黄金流通，减少了整体外部需求。3. 美朝就朝核问题达成一致，意大利成功组阁，地缘风险总体下行。4. 英国脱欧谈判取得进展，脱欧确定性增加。5. 美国7月核心PCE年率为2%符合预期，创6年新高，增强了年内加息四次的可能性，但这种通胀是贸易战下的滞胀，非存粹的货币现象，持续性差，不会直接令联储做出加息提速的决策。
走势描述		美国与非美国家经济增长及货币政策差异、贸易战施压非美国家，尤其是新兴市场国家金融市场，而美国短期获利，推升美元汇率，施压金价。美国政局及地缘风险、货币政策总体相对宽松、金价距成本线不远对金价形成支撑。黄金低位震荡。
走势方向	短期	—
	中长期	—
配置比例建议		—

表6 2018年9月第1周大类资产价格走势检测结果（六）

标准类		
商品：石油		
宏观影响因素变化	拉升因素	1. 美国和墨西哥贸易谈判取得成果，提振油价。2. 美国精炼油库存减少83.7万桶，超过市场预估降幅。3. 上周美国汽油需求上升至纪录新高的990万桶/日。4. 委内瑞拉、安哥拉等国石油生产及出口下降。5. 美国对伊朗制裁已经启动，一些国家已经开始减少进口伊朗石油。6. 美国原油库存大增。美国石油活跃钻井数锐减9座至860座，创为2016年5月以来最大单周降幅。
	压低因素	1. 物价调控，错峰供需，部分基建叫停，对高涨的钢价起到了一定的抑制作用；2. 近期工信部指出，十三五去产计划已完成大部分；3. 资金面偏紧，金融严监管的态度未根本改变。4. 投资下行，地产及工业企业固定资产投资减速。
走势描述		贸易战加征关税，环保限产推升价格。未来基建启动有望提振需求，但地产和工业企业投资需求仍在在收缩，短期或震荡上行。
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. 贸易战加征关税，去产能、环保趋严导致供给端收缩，成为拉高钢价的长期因素。随着9月份的临近，环保趋严的预期上涨，供给收缩抬升价格。钢铁行业依然是京津冀“2+26”城市污染防治工作的重点。2. 钢价大幅波动，套期保值进一步拉高钢铁期货价格；3. 货币、监管政策边际转松，紧信用格局逐渐改善。4. 中物联钢铁物流专业委员会报告指出，8月份国内钢铁行业PMI为53.4%，环比下降1.4个百分点。5. 发改委：加大基础设施领域补短板力度。财政部发文加快地方专项债发行进度，银保监会下调地方债风险权重，有助于推动基建。7月以来，上至发改委、交通部，下至各省市基建项目审批已是“快上加快”，一大批机场投资项目纷至沓来，28个机场及相关项目密集获批。5. 铁矿石价格反弹。
	压低因素	1. 物价调控，错峰供需，部分基建叫停，对高涨的钢价起到了一定的抑制作用；2. 近期工信部指出，十三五去产计划已完成大部分；3. 资金面偏紧，金融严监管的态度未根本改变。4. 投资下行，地产及工业企业固定资产投资减速。
走势描述		贸易战加征关税，环保限产推升价格。未来基建启动有望提振需求，但地产和工业企业投资需求仍在在收缩，短期或震荡上行。
走势方向	短期	↑
	中长期	↑
配置比例建议		↑

表7 2018年9月第1周大类资产价格走势检测结果（七）

非标准类		
股权：PE\VC\定增		
宏观影响因素变化	拉升因素	1. 减税降负有助于增厚企业利润。2. 货币、财政、监管边际转松，紧信用格局逐渐改善。3. 首批养老目标基金获批，引导长期资金入市，稳定市场；4. 国务院成立国家科技领导小组，科技兴国策略获得了顶层设计支持，相关政策有望落地。5. 加强对中小企业在融资、创新、产权等方面的保护和支持力度。6. 人民币对美元汇率仍有稳定基础。7. 外资看好中国资管的发展潜力，准备申请在华私募基金管理人牌照。
	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。3. 证监会辖内机构监管趋紧、税费增加，压缩非标股权融资渠道和获利空间；4. IPO审查趋严，私募退出难度增加。5. 今年以来，不足三成私募实现盈利。6. 金融监管升级下信用违约风险持续暴露，风险偏好走低。7. 弱需求格局拖累月工业企业经济效益数据表现不佳。8. 中国8月财新制造业PMI终值为50.6，连续三个月小幅下降并创14个月新低。未来在需求拖累下，生产端稳定状态难以持续，就业恶化将进一步威胁消费增长，民营经济下行压力明显。9. 贸易战、美联储加息、新兴市场国家金融动荡、地缘政治风险等外围风险源推升避险情绪，令香港及美国中概股上市融资估值降低。压缩私募投资获益空间。
走势描述		股权直接融资是多层次资本市场建设重点，当下或为政策底，把握择优进场等待反弹的时机。
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. 维稳政策加码有助于改善营商环境，推动民间投资。2. 影子银行回表将持续施压商业银行资本充足指标。3. 国务院成立国家科技领导小组，科技兴国策略获得了顶层设计支持，相关政策有望落地。4. 加强对中小企业在融资、创新、产权等方面的保护和支持力度。5. 受经济下行压力加大、违约潮涌动、贸易战等风险上升影响，股债（信用债）汇持续下行，避险情绪推动信用风险利差加大。6. 在政策利好的推动下，被市场冷落许久的基础设施信托在8月份迎来了井喷。
	压低因素	1. 货币、财政、监管边际转松，紧信用格局逐渐改善。2. 政策维稳加码背景下，经济有望保持稳定。减税降负有助于增厚企业利润。
走势描述		降杠杆严监管在路上，流动性结构性失衡。信贷需求增大。信用利差高位。定向政策优惠有望降低企业融资成本。未来政策或进一步放松，以缓解当前的违约风险及资本约束压力。
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. 维稳政策加码有助于改善营商环境，推动民间投资。2. 影子银行回表将持续施压商业银行资本充足指标。3. 国务院成立国家科技领导小组，科技兴国策略获得了顶层设计支持，相关政策有望落地。4. 加强对中小企业在融资、创新、产权等方面的保护和支持力度。5. 受经济下行压力加大、违约潮涌动、贸易战等风险上升影响，股债（信用债）汇持续下行，避险情绪推动信用风险利差加大。
	压低因素	1. 货币、财政、监管边际转松，紧信用格局逐渐改善。2. 政策维稳加码背景下，经济有望保持稳定。减税降负有助于增厚企业利润。3. 供应链金融在大数据、区块链等技术推动下有望提高票据资产自身的流动性。
走势描述		降杠杆严监管在路上，流动性结构性失衡。信用利差高位。票据等供应链金融需求增大。未来政策或进一步放松，以缓解当前的违约风险及资本约束压力。科技赋能亦将有利于增强票据资产的流动性。
走势方向	短期	—
	中长期	↓
配置比例建议		↑

表8 2018年9月第1周大类资产价格走势检测结果 (八)

非标准类		
债权：信托利率		
宏观影响因素变化	拉升因素	1. 监管收紧令非标债权资管融资供不应求。2. 受经济下行压力加大、违约潮涌动、贸易战等风险上升影响，股债（信用债）汇持续下行，避险情绪推动信用风险利差加大。3. 弱需求格局拖累月工业企业经济效益数据表现不佳。4. 中国8月财新制造业PMI终值为50.6，连续三个月小幅下降并创14个月新低。未来在需求拖累下，生产端稳定状态难以持续，就业恶化将进一步威胁消费增长，民营经济下行压力明显。
	压低因素	1. 货币及监管政策边际放松、减税降负、加强基建、加大中小企业及科技支持力度等政策维稳有助于企业增厚企业利润，减小风险。
走势描述		降杠杆严监管在路上，流动性结构性失衡。非标债权资管供给收缩。信用风险溢价高位。随着降杠杆强监管目标的达成，未来政策或放松，以缓解企业现金流紧张和违约风险，以及通道回表带给银行的资本金压力。当前非标债权资管投资收益较具吸引力，关键在于风险识别控制能力。
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	1. 降杠杆严监管仍在路上，实体经济现金流吃紧，银行吸存压力增大。2. 《理财新规》放松了部分监管限制，有利于银行理财恢复增长。无论是公募理财产品可以投资非标、现金管理类理财产品可以使用摊余成本估值、过渡期内不设具体整改比例限制，还是央行给予政策促进非标资产回表、允许旧产品投资新资产。3. 监管收紧令非标债权资管融资供不应求。加之信用利差高位。理财底层资产收益率仍较高。4. 各银行正尝试多种途径进行融资。严监管下业务回表给银行带来资本补充压力，银行通过发展轻资本的零售、中间业务收入等提升自身盈利水平。5. 在政策利好的推动下，被市场冷落许久的基础设施信托在8月份迎来了井喷。
	压低因素	1. 受境内外风险上升影响，银行理财打破刚兑并向净值化转型，避险情绪推动结构性存款需求增加，风险高启下期期权费增加，对结构性存款收益率形成压制。2. 资管增值税实施，挤压利润空间。3. 严监管降低资管机构资产运作能力和资管产品的供给能力，银行理财产品发行量急剧下降。4. 政府加强维稳。国务院金稳委召开防范化解金融风险专题会议指出，网贷领域和上市公司股票质押风险整体可控。5. 货币及监管政策边际放松有望缓解市场流动性压力。6. 经济下行压力加大，推动收益率曲线平坦化。7. 维稳政策推动营商环境改善，增厚企业利润，有助于信用利差回落。
走势描述		避险情绪及强监管推动结构性存款预期收益下行。降杠杆严监管在路上，流动性结构性失衡。非标债权资管供给收缩。信用风险溢价高位。随着降杠杆强监管目标的达成，未来政策或放松，以缓解企业现金流紧张和违约风险，以及通道回表带给银行的资本金压力。当前银行吸存压力大。短期非保本理财预期收益率仍较高，未来或下行。
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. 人口政策或将进一步放松、户籍制度改革深化，支撑一二线城市房地产刚性需求。7、8月教育型房产受到追捧。2. 仍处于城镇化进程中的一二线城市，京津冀、杭州湾、粤港澳、海南等人口净流入地区的住房需求将持续支撑房价。3. 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；4. 货币及监管政策边际放松，有助于市场流动性的改善。房贷利率有望保持稳定。
	压低因素	1. 房地产调控政策长效化。7月初至12月底，七部委联合行动，针对一二线城市治理楼市乱象。国开行上收棚改货币化审批权限，棚改会按计划做到2020年，在此之前并不会停止，将控制货币化安置比例。九部委发文：推动人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场。广州租购同权试点，后续可能会在更多城市推广。宅基地所有权、资格权、使用权“三权分置”或令中国住房租赁市场价格供给增加。一线城市租金价格松动。长沙市已购买的商品房，需取得不动产权证5年后方可转让。近期西安、长沙、杭州相继出台政策“暂停企业购房”。2. 老龄化持续，专家预测人口数量顶点在2030年或更早；3. 降杠杆政策通过直接影响地产业及购房者流动性或通过影响大类资产价格间接加大房价下行风险。房贷价升量缩。4. 商用房仍将面临去库存压力。5. 国开行棚改货币化审核权限上收趋严或令人口净流出地区三、四线城市房价承压。6. 包括仍处于城镇化进程中的一二线城市，京津冀、杭州湾、粤港澳、海南等人口净流入地区供给增加是解决房价过高的根本之策。厦门宣布推出配售力度最大、数量最多的9500套保障性商品房后，当地房价出现显著回落。7. 9月以后教育型房产热度或阶段性回落。
走势描述		尽管各种限制交易的措施仍在增加，但由于增加租赁及共有产权供给、房产税等房地产长效机制落地缓慢，人口净流入地区房价仍出现环比上涨。国开行上收棚改货币化审批权限，将控制货币化安置比例，三四线城市房价或降温。降杠杆政策通过直接影响地产业及购房者流动性或通过抑制股票等大类资产价格间接加大房价下行风险。
走势方向	短期	—
	中长期	↑
配置比例建议		—

表9 2018年9月第1周大类资产价格走势检测结果（九）

非标准类		
房价：美国		
宏观影响因素变化	拉升因素	1. 美国二季度经济温和扩张，在税改、劳动力市场景气和经济复苏的情况下，全年经济有望进一步增长，支撑房地产市场景气。2. 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；3. 美联储加息预期或将进一步推高美元，导致资本流向美国房地产行业；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；5. 7月新屋开工116.8万户，低于预期126万户和前值117.3万户；7月新屋开工环比增加0.9%。6. 美国7月营建许可总数为131.1万户，高于前值127.3万户及预期131万户。7. 中美贸易摩擦反复酝酿使得更多资金流向美国避险。
	压低因素	1. 加息一方面导致美国国内购房者成本提高，减少购房欲望，另一方面与其他资产配置形成替代效应，利息增加，其他资产收益提高，或将影响房地产投资。2. 房地产价格反弹已接近次贷危机高点，投资和购房需求可能下调；3. 中国加强对外投资调查和实施外汇管制政策或令来自中国的投资受到抑制。4. 8月住房市场指数小幅下降，8月NAHB房产市场指数为67，略低于前值68。5. 美国7月成屋销售总数年化534万户，低于前值538万户和预期540万户，成屋销售总数年化连续四个月下降。
走势描述		减税基建政策加强了对美国经济前景的预期。但加息预期的增强、贸易摩擦以及中东局势紧张将对短期房市产生冲击。美国经济向好、内需增强、货币相对宽松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		—

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。