

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: 2017/7/10

标准类

汇率: 人民币 (对美元)

宏观因素	拉升因素	1. 欧洲央行首度持有人民币作为外汇储备; 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, 中国经济增长预期二季度获上调。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。美联储“鸽派加息”, 中美 10 年期债券收益率差仍处高位。4. 一带一路倡议及人民币国际化战略要求汇率维稳。外汇储备增加, 外汇中间价计价模式改变, 增加央行维稳的灵活度。5. 中国央行加强开户管理及可疑交易报告后续控制措施。6. 欧洲央行增加人民币储备。7. MSCI 及香港北上债市通或增加人民币需求。8. 中国 6 月官方制造业 PMI 回升至 51.7, 经济形势良好。
	压低因素	1. 季节性流动性紧张或回落, M2 增速回落至 9.6%, 超额货币供给率达到历史低点, 6 月 CPI、PPI 低位持平, “稳杠杆”声音增强, “紧平衡”是主基调; 2. 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; 3. 美国经济相对于全球仍然较好, 就业状况向好。4. 特朗普推动减税和基建, 或支撑美元强势。5. 美联储可能加快缩表进程。6. 前期升幅较大。
走势描述		7 月 6 日 CNYNDF1Y 为 6.9740, 内含一年内贬值约 2.50% 的预期。美国经济弱复苏下, 联储鸽派加息, 缩表进程存在不确定性, 减税政策落地延迟, 通俄门调查风险犹存, 特朗普行情趋弱。尽管贬值预期犹存, 但在汇率维稳坚决、外储充裕、定价机制增加逆向调整因子、资本项下外汇管制、美元指数冲高回落、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 6.7-7.0 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. 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。7月雄安建设或进入实质性阶段。2. 5月进出口增速、消费增速、工业增加值增速略超预期。3. 6月物价指数略低于预期，为央行适度维稳流动性留下空间。4. 发审任职及监督改革，IPO 审批或更为严格。5. 银行业不良下降、利润回暖。6. 资管计划 3% 税收方案好于预期。7. 钢铁煤炭地产等传统行业或启动季报行情。8. 减持新规或令市场供求缓解。9. A 股入围 MSCI 指数。10. 中国 6 月官方制造业 PMI 回升至 51.7。6 月财新制造业 PMI 升至 50.4 重回扩张区间。10. 香港债市通有利于银行间市场流动性供给。11. 香港 RQFII 额度扩大到 5000 亿人民币。12. 融资买券余额连续上行。13. 递延型养老保险年底前入市，或带来增量资金。
	压低因素	1. 金融监管收紧持续。再融资监管收紧或影响企业并购及国企改革进程。规范政府融资行为短期或影响 PPP 项目落地速度。2. 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。3. 人民币汇率贬值预期反复、资产分散配置引起资本外流。4. 5 月中旬以来震荡上行或一定程度释放了利好预期。5. 截至 7 月 10 日，财政资金集中投放下，中国央行连续第 12 个交易日暂停公开市场操作，累计实现净回笼 6600 亿元。6. 监管加强“老鼠仓”查处力度，或对缺少实际业绩支撑的炒作题材概念股形成冲击。6. IPO 本周发行 6 只，上周核发 9 只，令市场担心发行提速。
走势描述		流动性季节性紧张放缓、香港 RQFII 额度扩大、香港债市通、融资买券余额上行、减持新规令市场供求缓解，入围 MSCI，递延型养老保险入市在即，雄安战略实施在即，市场人气略升。老鼠仓查处或带来短期冲击，但影响有限，仍有上行动能，但空间或较小。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。白马股相对中小创整体仍存估值优势。紧密跟踪盈利持续改善的基建（雄安）、国企改革、科技创新（AI、物联网、生物医药）、军工、大消费以及去产能领域的个股机遇。经济下行压力尤存，慎防增长反复、企业利润增幅下行冲击。
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。6. “双创债”为新三板创新层企业增加了后续融资便利。
	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. 新三板再融资审核趋严。
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，运行稳定。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. 美联储鸽派加息。缩表进程存在不确定性。
	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. 美联储加息。港府被动加息。
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，在人民币贬值压力犹存且近期升值较多，欧美资金增加亚洲配置的情况下，港股资产配置优势犹存，预计未来依然有上行空间，但在前期获利了解的情况下，短期或承压。
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6月Markit服务业PMI终值54.2，为1月以来新高，预期53；美国6月Markit综合PMI终值53，为2月以来新高。
	压低因素	1. 当前处于历史高点，随时有可能出现阶段整理。科技类股步入下行通道。2. 核心物价及非农就业数据低于预期。3. 美联储加息，可能加快缩表进程。4. 美国5月工业产出环比-0.2%，预期0.2%，前值-0.3%。5. 美6月“小非农”不及预期。6. 通俄门事件影响特朗普执政稳定性，特朗普新政落地存不确定性。
走势描述		经济数据虽然整体向好，但依旧偏弱，流动性虽边际收紧，但料仍将保持相对宽松，联储注意与市场沟通缩表进程。美指当前处于高位，特朗普政策落地不确定性以及被弹劾风险，缩表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. 主板经历了金融整顿带来较大流动性冲击后，随着流动性恢复或上行；2. 监管风险小幅回落；3. 央行公开市场操作维稳；4. 预计实体经济或将企稳，从基本上得到支撑。
	压低因素	1. 降杠杆继续，流动性或面临季节性收紧；2. 监管收紧令流动性持续紧张。
走势描述		市场预期波动收窄，期权价格下行。后期风险放大概率较大。
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. 在季末流动性紧张较, 有望小幅缓解。2. 去库存、去产能、降杠杆, 债券融资门槛上升。3. 财政部允许发行地方土储专项债。4. 5 月末 M2 增速降至 10%以下。5. 中国监管排查“海外并购明星民企”风险, 银行抛售疑似风险债券。6. 资管计划增值税将推动信用利差放大。7. 截至 7 月 10 日, 财政资金集中投放下, 中国央行连续第 12 个交易日暂停公开市场操作, 累计实现净回笼 6600 亿元。8. 开放信用评级, 外资评级机构或低估中资企业信用。
	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, “紧平衡”同时注意“稳杠杆”。; 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. 香港债券通开通。5. 企业利润增速或好于预期。
走势描述		流动性紧平衡。半年以上信用债利差有扩大的可能。短久期高等级信用债有配置价值。现金类产品提高流动性监管要求, 或令收益率曲线斜率增加。
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。2. 5 月末 M2 增速降至 10%以下。3. 截至 7 月 10 日, 财政资金集中投放下, 中国央行连续第 12 个交易日暂停公开市场操作, 累计实现净回笼 6600 亿元。
	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, “紧平衡”同时注意“稳杠杆”。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. 债券通开通在即。4. 6 月央行保持流动性稳定。5. 6 月 20 日, 财政部首次展开国债做市支持操作, 一年国债中标收益率为 3.49%, 低于市场收益率。6. MPA 过后, 流动性宽松。
走势描述		流动性紧平衡。现金类产品提高流动性监管要求, 或令收益率曲线斜率增加。
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. 国际美国加息, 国内“去杠杆”引致潜在风险上升, 对中资债需求形成负面影响。4. 香港债券通或分流本地市场流动性
	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. 国内实体经济或将企稳, 对中资债收益率短期形成拉低因素。3. 港币较年初跌幅较大, 低吸潜力增加
走势描述		近期美国鸽派加息、缩表在即, 信用风险溢价上行, 离岸债仍收益率较高, 考虑到人民币年底的贬值预期, 仍可长期持有。
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. 大部分转债的正股价价依旧大幅低于转股股价; 3. 避险情绪反复。
走势描述		流动性紧张有望缓解。转债市场行情小幅修复。
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。6. 6月以来释放了一定下跌动能
	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. 美联储加息落地, 美国经济数据偏强支撑, 美元指数走高, 黄金上行动力受限。3. 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, 触发短期抛压。
走势描述		印度黄金需求回落、美联储缩表加息预期不降。朝核等地缘局势紧张、美国“通俄门”调查、特朗普新政落地不确定性增高、英国恐怖袭击、英国悬浮政府、脱欧, 避险因素支撑金价。金价距离平均成本线并不遥远亦对金价形成有力支撑。短期承压, 后期上行概率依然偏大
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. 截至 6 月 30 日当周, 美国原油库存骤降 629.9 万桶, 降幅为 5 月 26 日当周以来最大; 美国原油主要交割地库欣库存减少 133.4 万桶, 连续七周录得下降, 降幅为 6 月 2 日当周以来最大, 美国精炼油库存减少 185 万桶, 连续两周录得下降, 降幅为 5 月 12 日当周以来最大; 美国汽油库存减少 366.9 万桶, 连续三周录得下滑, 降幅为 3 月 24 日当周以来最大。2. 美国原油需求连续下降一月后首现反弹。3. 虽然石油输出国组织 (OPEC) 减产执行率依然处于 92% 的历史高位。4. 美国小非农之称的美国 ADP 就业人数令人失望, 数据公布之后美元跌势进一步扩大。5. 随着第二季度接近尾声, 投资者也在进行空头回补操作, WTI 投机性净多头增加。
	压低因素	1. 6 月石油输出国组织 (OPEC) 原油产量增加至 2017 年高位 3273 万桶/日; 6 月 OPEC 原油出口连续第二周增加, 至 2592 万桶/日, 较去年同期上升 190 万桶/日; 利比亚原油产量达到 100 万桶/日, 为 4 年内高位; 截至 7 月 7 日当周, 美国活跃石油钻井数增加 7 座至 763 座, 为年内高点; 美国原油产量增加至 933.8 万桶/日, 连续 20 周维持在 900 万桶/日关口上方。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, 美国汽油需求持续下降。3. 四位不愿具名的俄罗斯政府官员透露, 俄罗斯希望维持石油输出国组织 (OPEC) 目前的减产协议, 但会在本月稍晚举行的 OPEC 部长级会议上反对任何进一步减产的提议。4. 美联储如约公布 6 月会议纪要, 美联储 9 月加息 25 个基点至 1.25%-1.5% 区间的概率保持不变, 美元上涨。
走势描述		OPEC 原油产量连续上升, 整体供应过剩问题严重, 又传出俄罗斯拒绝进一步减产的消息, 市场恐慌情绪加剧了油价下行压力, 预计 7 月油价呈下行趋势。
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. 基建及制造业回暖, 贡献了有效需求, 螺纹钢的库存去化速度还是高于历史同期。
	压低因素	1. 全球整体复苏尚未明朗, 有效需求或难持续; 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。
走势描述		需求回暖并跟随铁矿石价格反弹, 加之供给端的主动收缩成就了阶段性的上行走势。但前期已释放了部分上涨动能, 且需求端上涨动能或放缓, 短期或冲高回落, 中长期震荡上行为主。
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。3. “双创债”给双创基地的 PE/VC 投资标的带来新气象。
	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. 5 月末 M2 增速降至 10% 以下。6. 截至 7 月 10 日，中国央行连续第 12 个交易日暂停公开市场操作，累计实现净回笼。
	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. 监管风险或回落，一行三会加强协调，温和去杠杆；5. MPA 过后，流动性宽松。6. 财政资金集中投放
走势描述		流动性小幅放缓，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. 5 月末 M2 增速降至 10% 以下。6. 截至 7 月 7 日，中国央行连续第 11 个交易日暂停公开市场操作，累计实现净回笼 6300 亿元。
	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；4. 6 月央行多手段保持流动性稳定。5. MPA 过后，流动性宽松。
走势描述		流动性小幅放缓，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		流动性小幅放缓, 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		流动性小幅放缓, 现金类产品监管收紧, 利率倒挂现象或消除。
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。偏远三四线城市持续去库存, 一二线地产溢出效应仍将在短期推动其价格上行。商用房仍将面临去库存压力。
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. 美元兑人民币回落吸引持有人民币资产的投资人增配美元资产；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. 美国 4 月 NAHB 房产市场指数不及预期和前值；5. 加息预期抑制地产需求。
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、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		—

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。