

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: 2018/4/26		
标准类		
汇率: 人民币对美元		
宏观影响因素变化	拉升因素	1. 2018年一季度GDP增长6.8%, 符合预期。2. 3. 央行维稳意向坚决, 我国外汇储备余额较大, 且近期总量持续回升。继加强外币账户开户管理、可疑交易报告后续控制措施后进一步加强对外投资管理, 公布限制性投资方向。4. 资本项下开放总体有助人民币的外部需求。5. 人民币对美元升值弱化了此前贬值预期。6. 美国政府减税及增加基建刺激经济将增加其赤字, 降低美元信用。7. 原油期货上市扩展人民币在国际上的使用空间。8. 博鳌论坛释放积极开放信息, 美国财政部长或近期访华, 贸易战有望缓解。
	压低因素	1. 2018年“稳增长”压力犹存, “紧平衡”或以稳为主。2. 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。3. 中美货币政策策略存分化, 美最新物价指数超预期, 美联储6月大概率加息。中国央行可能根据美联储加息历程继续小幅上调短期公开市场利率单次约5bp。考虑到实体经济“降成本”, 存贷款基准利率仍可能保持不变。上期我们预测货币政策或在数量上对冲严监管、降杠杆的收缩作用, 4月25日央行定向降准。国债收益率曲线短端受缴税影响阶段收紧后或回落, 曲线整体未来小幅上行概率依然较大, 斜率料总体下降。中美十年期国债收益率差缩小, 4月24日为63.58bp。4. 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。5. 3月出口同比负增长。6. 欧洲经济复苏放缓。7. 央行定向降准100bp。
走势描述		4月26日CNYNDF1Y为6.43, 内含一年内贬值约1.6%的预期, 人民币贬值预期反弹。美国经济向好, 税改及基建政策, 有助于美国经济实力提升, 也增加了其赤字, 欧日经济复苏超预期, 美元指数承压。中国经济下行压力犹存, 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。但中国相对增速较高、汇率维稳坚决、外汇储备充裕、干预能力增强, 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6.2-6.8之间。
走势方向	短期	↓
	中长期	—
配置比例建议		—
资料来源: 民生加银资管宏观研究团队、北京大学经济研究所宏观研究团队		

表2 2018年4月第4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	拉升因素	1. 2018年一季度GDP增长6.8%，符合预期。2. 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。国务院常务会议提出，采取减税、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。根据2018年政府工作报告，降成本是2018年供给侧结构性改革重点。3月28日国务院深化增值税改革，减税超4000亿元。创业板市盈率中位数回落至52，2018年有望企稳。政治局会议重提降成本，扩大内需。2. 货币政策稳健中性，首提稳定四个市场，有望保障信贷、社会融资规模的合理增长。央行定向降准100bp。3. 投资亮点： （1）2018将加快推动新兴产业发展，组织实施一批新兴产业重大工程，加强政府资金与金融资本合作，促进战略性新兴产业集群发展；加快推进互联网、大数据、人工智能与实体经济深度融合。（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，或对股市起到反复提振作用。PPP新政有利于非国企上市公司参与相关项目。雄安新区基础设施建设启动。（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）消费持续释放内需潜力，关注消费电子、消费升级领域机遇。（6）国开行和国投牵头发起东北振兴金融合作机制。（7）新能源汽车补贴新政正式发布，锂电系新能源汽车补贴幅度总体退坡，鼓励地方补贴资金转为支持充电基础设施建设运营、新能源汽车使用运营等环节之用。5. 市场监管持续加强，加强法律法规建设和执法，长期有利于资本市场。6. 国家队持续维稳市场。7. 增量资金可期：（1）A股入围MSCI指数，中国经济好于预期，境内外投行对2018年以中国A股市场和中国香港股市为代表的亚洲市场牛市抱有较为积极的信心。（2）香港债市通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。8. CDR试点长期利好股市。9. 博鳌论坛释放积极信息，美财长拟近期访华，中美贸易摩擦缓解。
	压低因素	1. 受外围升息、监管收紧（如股票质押及配资杠杆比例降低）、物价上行预期影响，市场利率后续仍存上行空间。2. 贸易战及中东局势恶化加剧市场波动。风险指数小幅回落，但仍处于高位。3. 贸易战、去杠杆、房地产调控、环保加强等将导致中国经济下行压力增加。3月出口同比负增长。以国企和地方政府融资平台为重点的经济降杠杆政策方向或影响基建落地速度。4. 2018年发达经济体减税、加息，资本外流压力增加。5. 严监管叠加缴税周期市场流动性异常紧张。6. 中国证券报：4月17日起停止新增与私募基金合作做场外期权业务。此前，券商已被要求暂停与私募基金开展场外衍生品业务。
走势描述		美式风暴增加全球市场波动性。强监管叠加财政缴款导致的流动性结构性紧张亦波及股市。央行释放流动性令市场利率阶段性回落，但随着外围加息以及后续有望高企的物价，市场利率仍有较大概率上行可能。业绩预报多向好，商品市场价格稳定，信息披露监管加强下市场估值合理性上升，市场仍存上行空间，继续关注业绩分化行情。未来市场估值中枢取决于科技创新、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生存及盈利能力。地产金融基建有望企稳。科技环保等领域的投资机遇。紧密跟踪盈利持续改善的科技创新（AI、物联网、新能源、环保）、消费升级、高端制造以及去产能领域的个股机遇。
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. TMT、大消费表现突出，制造业2025，环保等行业表现突出；2. 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。3. 监管趋严有利于长期健康发展。4. 当前市盈率处于低位。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。7. 国务院常务会议提出，采取减税、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。8. 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、产业结构调整等有助于增加企业利润。货币政策稳健中性，流动性进一步收紧的边际空间已不大。石油等大宗价格上行，随着PPI向CPI传导，再加上低基数效应，2018年CPI增速可能上升。9. “第三类股东”政策明确，有助于三板企业未来转主板。10. 根据政府工作报告，降成本是2018年供给侧结构性改革重点。11. 2018年一季度GDP增长6.8%，符合预期。12. 新三板+H股政策利好市场。13. 央行定向降准100bp。14. 博鳌论坛释放积极开放信息，美国财政部长或近期访华，贸易战有望缓解。
	压低因素	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. 加强监管、整顿新三板，防范新三板泡沫，短期冲击市场。3. 新三板再融资审核趋严。4. 2018年发达经济体减税、加息，资本外流压力增加。此背景下境内流动性易紧难松。5. 中央提出结构性去杠杆。政府人事基本安排妥当，金融监管可能重新加强。
走势描述		短期跟随主板震荡横盘，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。
走势方向	短期	—
	中长期	↑
配置比例建议		↑
资料来源：民生加银资管宏观研究团队、北京大学经济研究所宏观研究团队		

表3 2018年4月第4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. 2018年一季度GDP增长6.8%，符合预期。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. 人民币贬值预期较前减弱，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. 香港与东盟签署自贸协定。6. 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、产业结构调整等有助于增加企业利润。货币政策稳健中性，流动性进一步收紧的边际空间已不大。内地降准100bp。7. 境内外投行对2018年以中国A股市场和中国香港股市为代表的亚洲市场牛市抱有较为积极的信心。8. 中央政治局会议重提将成本，扩大内需。9. 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。
	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. 2018年人口红利减弱和环境资源瓶颈，以及由此推动的经济转型令中国大陆经济下行压力持续。5. 2018年发达经济体减税、加息，资本外流压力增加。此背景下境内流动性易紧难松。6. 短期受美日央行收紧流动性预期影响。7. 美国加息25BP，香港金管局跟随加息。8. 中央提出结构性去杠杆。9. HIBOR-美元LIBOR利差扩大，港币危机持续发酵，金管局收缩流动性。
走势描述		短期受美日央行收紧流动性预期影响进入震荡整理。港股整体仍存估值优势、大陆经济好于预期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，大陆南下资金持续增加，港股资产配置优势犹存，预计未来依然有上行空间。
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. 3月非农数据低于预期主要受天气影响，就业的良好形势不改。2. 科技股盈利超预期令美股坚挺。3. 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。4. 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。5. 博鳌论坛释放积极开放信息，美国财政部长或近期访华，贸易战有望缓解。6. 美国3月密歇根大学消费者信心指数终值101.4，创2004年1月以来终值新高，反映消费者对美国经济前景有信心。3月零售销售环比、工业产出环比、新屋开工均上上。
	压低因素	1. 当前处于历史相对高位，有阶段整理需要。2. 美欧政治风险上升、叙利亚冲突升级、中东局势不确定性增加。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。4. 2018年，美国经济增速高于潜在增长率，减税可能迫使美联储加快加息、缩表步伐。如果美联储加息、缩表力度过大则可能使美国资产价格下跌。另外，美联储加息、缩表可能加重企业债务负担。5. 减税落地进程具有不确定性，效果或有限。6. 欧美日进入发债高峰，但日本央行临时调减长期债的购债额度。7. 美国加息25BP。8. 3月工资增速上升，6月大概率加息。9. 科技股风暴发酵。
走势描述		贸易战、中东局势紧张在增大风险的同时推升物价，进而增强加息预期。并且，减税及加大基建在刺激经济的同时，也增大美国政府财政赤字、关门风险和发债意愿。美债收益率骤升，对美指产生冲击。特朗普税改取得进展，短期经济增长符合预期，科技、金融等多数股票季报好于预期支撑美指。但移民政策有碍其增长加速。急速下挫带来估值修复，风险如短期下行后市场有望恢复。
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	1. 经济增长较预期稳定，结构向好，利润增加，对市场从基本上产生支撑。2. 境内外投行对2018年以中国A股市场和中国香港股市为代表的亚洲市场牛市抱有较为积极的信心。3. 央行释放流动性，市场利率阶段性回落。5. 证监会将分批推进“独角兽”上市，独角兽概念股闻风而起。6. 贸易战大概率以双方互相妥协而结束，或将对市场有所提振。7. 资管新规通过。8. 近期一季报陆续公布，创业板业绩符合市场预期，并为新经济提供了数据支撑，市场对于创业板业绩持乐观态度。9. 中央政治局会议：更多运用市场化法治化手段化解过剩产能，加强关键核心技术攻关，高新技术行业有望迎来新发展。
	压低因素	1. 随着CRA等央行短期操作到期、外围加息以及后续有望高企的物价，市场利率仍有较大概率上行可能。降杠杆导向的监管加码导致的流动性结构性紧张亦波及股市；2. 基差依旧为负，内含远期下行预期。3. 受贸易战预期影响，本周跟踪指数全线收跌，短期投资者悲观情绪增加。4. 贸易摩擦继续，中美贸易仍存诸多不确定性。5. 社会融资持续下滑，市场对于金融去杠杆造成的影响持悲观态度。6. 美联储卡普兰（2020年有投票权）：仍然预计美联储2018年将加息三次，2019年还将进一步加息。
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。
走势方向	短期	—
	中长期	↑
配置比例建议		↑
资料来源：民生加银资管宏观研究团队、北京大学经济研究所宏观研究团队		

表4 2018年4月第4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。在经济降杠杆背景下，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。2. 债券供给或增加，财政部允许发行地方土储专项债。企业债券融资功能恢复。3. 市场前期流动性偏紧，央行阶段性大量投放流动性后，配置短期化，收益率曲线斜率增加。4. 标普调降中国主权信用评级。5. 2018年房地产调控、去杠杆、环保加强等将导致中国经济下行压力增加。6. 据Wind数据，18年债券到期规模17.89万亿元，但考虑到同业存单和信用债的滚动发行情况，预计到期偿还规模还将大幅攀升，债券到期规模或连续3年超过20万亿元。7. 美国加息5BP，中国跟随加息5BP。8. 中央提出结构性去杠杆。政府人事基本安排妥当，金融监管可能重新加强。9. 3月出口同比负增长。10. 博鳌论坛释放积极开放信息，美国财政部长或近期访华，贸易战有望缓解。
	压低因素	1. 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，有助于降低企业违约风险。根据政府工作报告，降成本是2018年供给侧结构性改革重点。3月28日国务院深化增值税改革，减税超4000亿元。2. 人民币汇率较为稳定，央行被动加息压力下降。3. 经济下行压力犹存，货币政策仍以稳为主。4. 政治局会议重提将成本，扩大内需。5. 央行定向降准100bp。
走势描述		央行释放流动性令市场利率阶段性回落，但随着外围加息以及后续有望高企的物价，市场利率仍有较大概率上行可能。受经济下行压力犹存、降杠杆、严监管、资管增值税新政，信用利差有扩大的可能。
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. 随着消费价格上升，PPI向CPI传导，再加上低基数效应，2018年CPI增速可能上升。2. 标普调降中国主权信用评级。3. 据Wind数据，18年债券到期规模17.89万亿元，但考虑到同业存单和信用债的滚动发行情况，预计到期偿还规模还将大幅攀升，债券到期规模或连续3年超过20万亿元。4. 2018年安排地方专项债券1.35万亿元，比去年增加5500亿元。5. 美国加息5BP，中国跟随加息5BP。6. 中央提出结构性去杠杆。政府人事基本安排妥当，金融监管可能重新加强。7. 博鳌论坛释放积极信息，中美贸易摩擦缓解，恐慌情绪缓解。
	压低因素	1. 资管行业增值税的征收，或推动市场减少信用债需求，而增加国债需求。2. 香港债券通开通。3. 2018年房地产调控、去杠杆、环保加强等将导致中国经济下行压力增加。货币政策仍以稳为主。4. 2018年赤字率下调至2.6%。5. 政治局会议重提将成本，扩大内需。6. 降准100bp。
走势描述		央行释放流动性令市场利率阶段性回落，但随着外围加息以及后续有望高企的物价，市场利率仍有较大概率上行可能。
走势方向	短期	↑
	中长期	—
配置比例建议		↓
资料来源：民生加银资管宏观研究团队、北京大学经济研究所宏观研究团队		

表5 2018年4月第4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. 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。4. 欧洲央行行长德拉吉预计欧元区经济将有强劲扩张。
	压低因素	1. 3月份主要的中国宏观经济数据已经公布，主要经济指标好于预期，中国经济表现较好。2. 中美贸易战，对中方将产生一定的负面影响。3. 国民经济研究所所长樊纲认为，中美贸易摩擦目前存在很多不确定性，尤其存在的重大风险是将引起亚洲经济波动。4. 随着中美贸易战的开打，人民币升值预期增加。
走势描述		信用风险溢价或上行，流动性易紧难松，但离岸债收益率较高，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，增加了消化供给冲击的能力；2. 正股股价提振有望震荡上行，或拉动其可转债走势；3. 转债信用申购制度正式落地。4. 可转债市场成交量大幅增加。5. 中美贸易摩擦大概率以双方妥协和谈而告终。6. 中国证券报：资管新规获得通过。7. 新华社：中国证券业将统筹谋划、协调推进资本市场全方位的双向开放，提高市场竞争度。8. 近期一季报陆续公布，创业板业绩符合市场预期，并为新经济提供了数据支撑，市场对于创业板业绩持乐观态度。9. 在供给端压力相对平稳的背景下，A股市场的持续动荡主导了转债价格的波动。今年以来可转债业绩分化明显，转债基金收益率也出现“冰火两重天”景象。
	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. 避险情绪反复；3. 由于前期估值较高，正股下跌叠加转债杀估值，可转债市场短期料跌幅超过权益市场。4. 央行维持中性货币政策，严监管对债市影响较小。5. 美联储加息，中国央行公开市场操作利率，特朗普政府对中国贸易大力压制，贸易摩擦升级。6. 社会融资持续下滑，市场对于金融去杠杆造成的影响持悲观态度。7. 美联储卡普兰（2020年有投票权）：仍然预计美联储2018年将加息三次，2019年还将进一步加息
走势描述		转债市场得到市场及管理层的空前重视，基础股票上涨带动估值修复及，央行加大流动性供给及监管收紧跷跷板效应令可转债仍存上行动能，但已然较前放缓。后续市场利率上行概率大，加之转债前期涨幅较大以及当前估值偏高或令转债市场承压。
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. 欧盟一体化不稳定性、中东局势以及朝核危机或令避险情绪反复；3. 石油人民币可买上交所黄金。4. 欧洲日本的超预期增长和货币收紧，以及美联储的相对鸽派，令美元指数低位整固。5. 美国通胀上升缓慢，接近周期结束的加息轨道以及股市回调都可能重燃对黄金的兴趣。6. 上周公布的经济数据显示美国经济复苏持续，美联储如期加息25个基点，预测年内加息3次，金银在当天会议声明前就开始上涨，公布后继续震荡上涨。周四周五美中贸易战爆发，全球股市大跌恐慌情绪推升黄金上周五大涨。7. 中美贸易仍摩擦反复发酵，避险情绪重燃，黄金继续走高。8. 美元升值，美元自上周止跌反弹重拾升势之后，周一受到美国良好的经济数据的提振继续保持强劲涨势。
	压低因素	1. 全球货币政策边际收紧，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，触发短期抛压。3. 美国经济增速、物价指数超预期，引发美联储鹰派议息，或将利空黄金价格。4. 美中贸易摩擦大概率以和谈协商结束，金上涨动力或不足。5. 美国一季度经济继续走强，美债收益率持续攀升，对于黄金多头而言构成麻烦。
走势描述		全球货币政策边际收紧施压金价。黄金随大宗商品价格小幅上行。贸易战、中东等地缘政治风险反复，石油人民币可买黄金，以及当前价位距离成本线不远或对金价有所支撑。
走势方向	短期	—
	中长期	—
配置比例建议		—
资料来源：民生加银资管宏观研究团队、北京大学经济研究所宏观研究团队		

表6 2018年4月第4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. OPEC成员国有望在今年6月举行会议时将减产协议延长至2019年。减产协议有望在年内得到再一次延长。2. 中东紧张局势依然为油价带来有效提振。虽然叙利亚局势有所缓解，但美国可能对俄罗斯增加制裁力度以及伊朗核协议的不确定性依然为油价带来支撑。
	压低因素	1. 贸易紧张局势抹去了石油输出国组织(OPEC)减产带来的油价增幅。2. 上周美国石油活跃钻井数再度增加。近期石油输出国组织(OPEC)和国际能源署(IEA)均预期美国原油产量还将继续攀升，这令投资者的担忧情绪日益加重。3. 美元反弹也令油价承压。
走势描述		石油输出国（OPEC）有望在今年将减产协议延长至2019年，以及中东局势依然紧张为油价提供了有效支撑。上周美国石油活跃钻井数再度增加，美元指数上行则对油价上涨产生阻力。预计油价短期内仍将高位震荡。
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. 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；2. 钢价大幅波动，套期保值进一步拉高钢铁期货价格；3. 中央财经委员会首次会议释放信号，污染防治攻坚战“要打几场标志性的重大战役”。4. 4月1日迎来环保税的首个征期。5. 3月钢铁行业PMI为50.6，环比回升1.1个百分点，重回荣枯线上方。6. 发改委产业协调司冶金建材处副处长水恒勇表示，5月至6月，钢铁煤炭行业化解过剩产能和脱困发展工作部际联席会议将牵头组织开展防范“地条钢”死灰复燃和已化解的过剩产能复产专项检查。
	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变。4. 特朗普宣布，将对钢铁、铝分别征收25%和10%的进口关税，中美贸易战将影响钢铁的出口。5. 据唐宋钢铁，唐山发布停限产企业复工通知，焦化企业4月起按非季暖季错峰生产。6. 4月中旬，流通领域50种重要生产资料中，螺纹钢继续上涨8%。
走势描述		环保限产仍有空间，需求端也在收缩，铁矿石价格下行，短期供给降幅更大，钢价整体仍处于上升空间，但未来涨幅有限。
走势方向	短期	↑
	中长期	↑
配置比例建议		↑
资料来源：民生加银资管宏观研究团队、北京大学经济研究所宏观研究团队		

表7 2018年4月第4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. 经济结构转变，为私募市场或将带来新的投资机会。2. “双创债”给双创基地的PE/VC投资标的带来新气象；3. 证监会表示，将采取多种措施，推动私募股权投资基金和创业投资基金的发展，具体包括支持政府引导基金发展、拓宽引导基金的募资渠道、推动出台私募投资基金行业公平合理的税收政策等。4. 中美两国贸易摩擦的加剧使得短期市场不确定性加大，但从长期来看持续性和影响不大。5. 我国多层次养老保险体系建设正式起步。私募在积极抢滩FOF市场。6. 证监会：推动制定私募投资基金管理暂行条例。7. 截至2018年一季度末，私募基金管理规模已达12.04万亿元，再创新高。
	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. 监管政策趋紧，IPO审查力度加大。4. 新股发行从严审核，注册制延期，影响私募退出。5. 资管增值税实施，挤压利润空间。6. 美国加息、中美贸易摩擦升级。
走势描述		加强直接融资，等待反弹。
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. 市场前期流动性偏紧，央行阶段性大量投放流动性后，配置短期化，收益率曲线斜率增加。2. 监管风暴令传统贷款需求上升。3. 随着中央对民间实体经济投资的持续刺激，民间投资的融资需求将有改善作用。4. 美国加息BP，中国OMO、PSL加息5BP。5. 两会后，政府人事基本安排妥当，金融监管可能重新加强。6. 中央提出结构性去杠杆。7. 4月流动性或收紧。
	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，基准利率有望保持稳定；降准100bp。2. 政治局会议重提降成本，扩大内需。
走势描述		在稳增长、降成本的目标导向下，央行2018年仍有望保持基准利率不变。2018年随着信贷需求的供不应求或小幅上行。
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. 市场前期流动性偏紧，央行阶段性大量投放流动性后，配置短期化，收益率曲线斜率增加。2. 商品价格的上涨推升了通胀预期，推动利率上行。3. 随着中央对民间实体经济投资的持续刺激，民间投资的融资需求将有改善作用。4. 美国加息25BP，中国OMO、PSL加息5BP。5. 两会后，政府人事基本安排妥当，金融监管可能重新加强。6. 中央提出结构性去杠杆。7. 4月流动性或收紧。
	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，基准利率有望保持稳定。降准100bp。2. 政治局会议重提降成本，扩大内需。
走势描述		在稳增长、降成本的目标导向下，央行2018年仍有望保持基准利率不变。2019年随着信贷需求的供不应求或小幅上行。
走势方向	短期	↑
	中长期	↑
配置比例建议		—
资料来源：民生加银资管宏观研究团队、北京大学经济研究所宏观研究团队		

表8 2018年4月第4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. 短期监管风暴或令传统信托需求上升。2. 存在推动信用利差走阔因素：2018年经济下行压力犹存。在经济降杠杆背景下，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。3. 2月份CPI同比增速上涨，进一步增加了2018年价格上涨的预期。
	压低因素	1. 《全国金融工作会议》强调推动经济降杠杆、降成本。信托产品利率上升受阻。2. 2018年环保引致的经济增速短暂回调的大背景下，整体投资回报率相对不高，成为抑制信托利率上升的主要因素。3. 中央财经委员会首次会议释放信号，防范化解金融风险是实现高质量发展必须跨越的重大关口。4. 4月19日，召开了信托监管会议，一位信托高层称，业务层面本次主要强调了四方面内容：严监管、去通道、控房地产、控政府平台。
走势描述		监管加码，流动性结构性失衡。信托需求增大。信用利差增大。基准利率上行概率大。或小幅推升信托利率，但空间有限。
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. 市场前期流动性偏紧，央行阶段性大量投放流动性后，配置短期化，收益率曲线斜率增加。春节后CRA到期，流动性可能再度紧张，未来央行跟随外围被动上调市场利率概率大。2. 一行两会新的监管局面形成，银监会和保监会合并，金融业改革开始，促进金融业稳定发展。3. 中信证券称受全球货币正常化、国内外经济形势强劲、金融监管、维持中美利差等四方面因素影响，中国央行或将于近期提高公开市场操作利率，调整基准利率。4. 资管新规落地，有助于防范金融业系统性风险。5. 我国多层次养老保险体系建设正式起步。私募在积极抢滩FOF市场。6. 证监会：推动制定《私募投资基金管理暂行条例》，研究起草《股权众筹试点管理办法》，推动省级人民政府完善地方各类交易场所监管规定。通过“开正道”，压缩非法集资活动空间。
	压低因素	1. 短端利率快速走低，市场预期趋于保守，因金融监管政策频繁出台，对交易行为构成一定约束；2. 避险情绪推动需求；3. 资管新规落地，银行理财打破刚兑、向净值化转型、消除多层嵌套等任务更加迫在眉睫，过去保本保收益的时代一去不复返。4. 资管增值税实施，挤压利润空间。5. 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。
走势描述		流动性阶段性放松，后续进一步收紧概率大，但边际空间或有限，2018年总体将维持稳定。
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，支撑一二线城市房地产刚性需求；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。4. 长期来看，改善型住房需求是拉高房价的因素。5. 长租、鼓励REITS以及放行股市主板融资令地产企业流动性改善。6. 山东省印发《加快推进新型城镇化建设行动实施方案（2018-2020年）》，其中提出加快推进农业转移人口市民化，全面放开对高校毕业生、留学归国人员的落户限制。青岛市要全面取消购房面积、投资纳税等落户限制。7. 4月23日，中央政治局会议指出，推动信贷、股市、债市、汇市、楼市健康发展。8. 3月北京房价有所回升，但复苏基础并不牢固。部分热点二三线城市房价仍较快上升。前期房价涨幅相对较小的东北部分城市，房价开始出现追涨。
	压低因素	1. 房地产调控政策长效化。中央政治局会议提出稳定房地产市场，坚持政策持续性稳定性，加快建立长效化机制。房住不炒，地产税等长效机制再次成为两会热议话题，昆明、武汉、三亚近期出台加强地产调控政策，部分热点三、四线城市和地区也加紧限购；2. 地产销售均呈现下滑，部分调控较严的一二三线城市地产价格显著回落。3. 2月中上旬，100个大中城市的土地成交量呈现出趋势下滑。房企融资受限，限制土地交易配资抑制了地价的过快上涨；4. 老龄化持续，专家预测人口数量顶点在2030年或更早；5. 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。6. 商用房仍将面临去库存压力。7. 住建部部长王蒙徽：保持楼市政策连续性稳定性，力度不放松；房价过快上涨势头得到抑制；大力发展住房租赁市场，因地制宜发展共有产权住房；加快推进棚户区改造，大力推进公租房建设。8. 房贷价升量缩。9. 数据显示，一季度北京写字楼的新开工面积同比下降94.4%。
走势描述		房地产长效机制逐步建立，实际房贷利率上行短期抑制房价。一、二线城市新建商品住宅销售价格同比继续下降，但环比降幅或减小；人口流入较大的三、四线城市房价仍有上行空间，但涨幅回落。鼓励REITS、资产证券化及放松地产企业直接融资的行为或令地产企业流动性缓解，从而有助于房价企稳。
走势方向	短期	↓
	中长期	↑
配置比例建议		—
资料来源：民生加银资管宏观研究团队、北京大学经济研究所宏观研究团队		

表9 2018年4月第4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. 美国一季度经济温和扩张，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. 3月成屋销售总数年化554万户，高于预期540万户和前值538万户。6. 3月新屋开工为131.9万户，高于预期126.7万户和前值123.6万户；7. 3月营建许可为135.4万户，高于预期132.1万户和前值135.4万户。8. 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国外汇管制政策或令来自中国的投资受到抑制。4. 4月住房市场指数继续小幅回落，4月NAHB房产市场指数为69，低于预期和前值。
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、贸易战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		—
资料来源：民生加银资管宏观研究团队、北京大学经济研究所宏观研究团队		

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。