

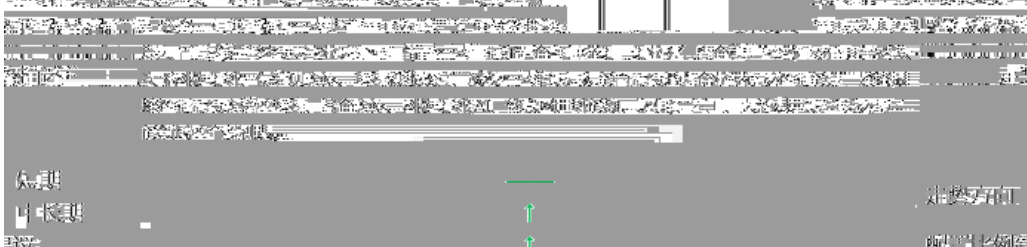
2018年1月大类资产价格走势检测结果

标准类

股权：A股指数

1.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。2.2017年GDP同比增长6.9%，高于预期。12月出口维持较高增速，贸易顺差增加，工业增加值同比增长、最新制造业指数好于预期，用电量数据显示经济增长依旧有力。大宗商品价格平稳，1-11月份全国规模以上工业企业实现利润同比增长21.9%。中国2017年1-12月国有企业利润同比增长23.5%。IMF上调中国增速预期。3.投资亮点：（1）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。（2）一带一路、雄安、杭州湾、渤海湾、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。PPP新政有利于非国企上市公司参与相关项目。（3）银行业不良下降、利润回暖，估值持续修复。穆迪将中国银行业展望从负面调至稳定。（4）广第三批混改试点将抓紧实施。电信、民航、铁路等领域的国企混改全面提速，四季度全面进入实施阶段；BAT参股央企有望成为一大亮点，或对股市有提振作用。业绩向好的大盘蓝筹股仍有估值上修空间。（5）国各院发布指导意见，进一步扩大和升级信息消费，持续释放内需潜力。（6）REITs及允许长租新政

拉升因素



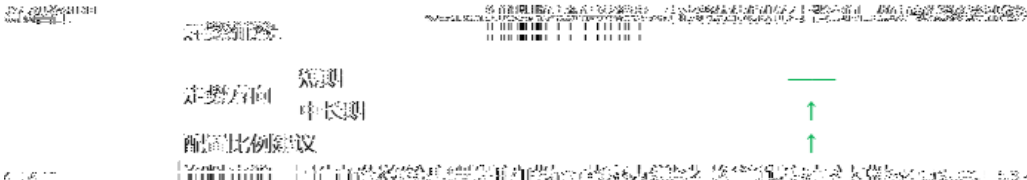
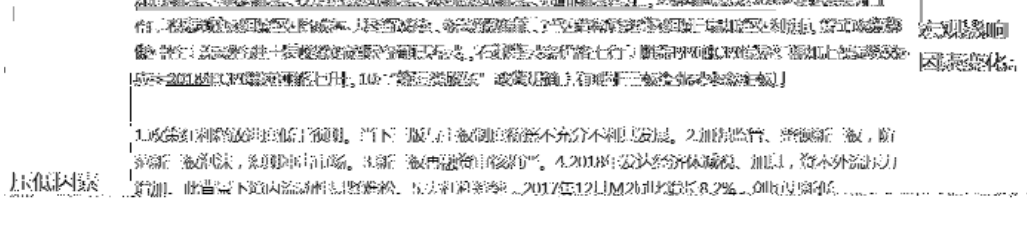
大具时
长具时
具时

走势方向
区间比例

股权：新三板指数

1.新三板半年报净利润同比增长30.5%，净利润实现增长企业占比约为60%。手游、大数据、应用软件开发、环保等行业表现突出；2.十九大金融工作会议再次强调直接融资，以分层转板衔接流动性为核心的改革红利持续释放。3.监管趋严利于长期健康发展。4.当前市场处于低位，5.公募、险资、年金入市趋势难阻。6.新三板市场估值修复，7.监管趋严，8.新三板市场估值修复，9.新三板市场估值修复，10.新三板市场估值修复，11.新三板市场估值修复，12.新三板市场估值修复，13.新三板市场估值修复，14.新三板市场估值修复，15.新三板市场估值修复，16.新三板市场估值修复，17.新三板市场估值修复，18.新三板市场估值修复，19.新三板市场估值修复，20.新三板市场估值修复

拉升因素



大具时
长具时
具时

走势方向
区间比例

2018年1月大类资产价格走势检测结果

标准类

假说：港股指数

1. 货币超预期。2. 境内资产性价比低于境外资产比例低，刺激资金为避险提供了合法很理的途径。3. 人民币升值预期提前减弱，或令境内资产的预期收益率/风险小幅度减弱。4. 港股当前仍有估值优势，存在溢价约1.3倍。5. 深港通和沪港通投资建好的公募基金过去一年明显攀升。6. 香港自贸协定。7. 12月大陆PMI低于预期，出口继续高速增长，贸易顺差17年1-12月共有企业利润总额28,985.94亿元，同比增长23.5%。8. 长短期国债发行有利于短期利率的稳定，体制即预期的压制。9. 稳增长仍靠经济工作，税降费有助于企业降低成本，结合改革、新动能培育、产业前行增加企业利润。货币政策保持中性，流动性进一步收紧的边际空间有限大宗价值上行，预期管理向CPI传导，再加上通胀效应，2018年上升。10. 海内外投行对2018年对中国A股市场和中国香港股市以代表市场的看法为积极的信心。

1. 企业盈利在宏观经济波动；2. 港股资产价格高位，窄幅窄涨港股股市；3. 通胀预期继续上升。4. 通胀预期继续上升。5. 通胀预期继续上升。6. 通胀预期继续上升。7. 通胀预期继续上升。8. 2018年人民币升值预期继续减弱，以及由此带来的人民币汇率下行压力持续。9. 2018年发达经济体通胀、加息，资金。此背景下境内流动性宽松。10. 美联储加息日央行收紧流动性。

1. 美联储加息日央行收紧流动性。2. 人民币升值预期继续减弱，以及由此带来的人民币汇率下行压力持续。3. 2018年发达经济体通胀、加息，资金。此背景下境内流动性宽松。4. 美联储加息日央行收紧流动性。

宏观影响因素变化

提升因素

压低因素

宏观影响因素变化

走势推论

美联储加息日央行收紧流动性，人民币汇率升值预期继续减弱，以及由此带来的人民币汇率下行压力持续。

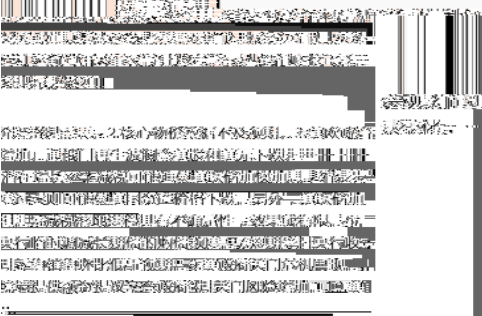


走势方向
看空比例收敛

长期
中短期

假说：中国制造业PMI

1. 2月非农业就业人数不及预期，在数据反映出口前经济增速放缓。2. 2月制造业PMI数值55.1，创2015年3月以来新高。3. 2月11月新增出口创历史新高。4. 2月11月出口同比增长1.3%，超预期1.1%。5. 2月11月出口同比增长1.3%，超预期1.1%。6. 2月11月出口同比增长1.3%，超预期1.1%。7. 2月11月出口同比增长1.3%，超预期1.1%。8. 2月11月出口同比增长1.3%，超预期1.1%。9. 2月11月出口同比增长1.3%，超预期1.1%。10. 2月11月出口同比增长1.3%，超预期1.1%。



提升因素

压低因素

走势推论

宏观影响因素变化



走势方向
看空比例收敛

长期
中短期

假说：中国股市

1. 经济超预期；2. 流动性超预期；3. 经济超预期；4. 经济超预期；5. 海内外投行对2018年对中国A股市场和对中国香港股市的看法为积极的信心。6. 2017年中国股市表现良好，多数经济体的可预期，风险溢价继续下降，流动性充裕，人民币升值预期继续减弱，出口继续高速增长，贸易顺差17年1-12月共有企业利润总额28,985.94亿元，同比增长23.5%。7. 长短期国债发行有利于短期利率的稳定，体制即预期的压制。8. 稳增长仍靠经济工作，税降费有助于企业降低成本，结合改革、新动能培育、产业前行增加企业利润。货币政策保持中性，流动性进一步收紧的边际空间有限大宗价值上行，预期管理向CPI传导，再加上通胀效应，2018年上升。9. 海内外投行对2018年对中国A股市场和对中国香港股市以代表市场的看法为积极的信心。

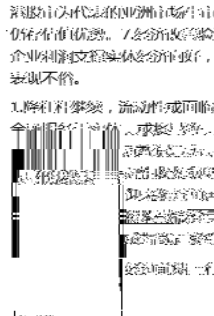
1. 企业盈利在宏观经济波动；2. 港股资产价格高位，窄幅窄涨港股股市；3. 通胀预期继续上升。4. 通胀预期继续上升。5. 通胀预期继续上升。6. 通胀预期继续上升。7. 通胀预期继续上升。8. 2018年人民币升值预期继续减弱，以及由此带来的人民币汇率下行压力持续。9. 2018年发达经济体通胀、加息，资金。此背景下境内流动性宽松。10. 美联储加息日央行收紧流动性。

1. 美联储加息日央行收紧流动性。2. 人民币升值预期继续减弱，以及由此带来的人民币汇率下行压力持续。3. 2018年发达经济体通胀、加息，资金。此背景下境内流动性宽松。4. 美联储加息日央行收紧流动性。

提升因素

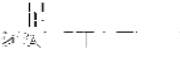
压低因素

宏观影响因素变化



走势推论

宏观影响因素变化



走势方向
看空比例收敛

长期
中短期

2018年1月大类资产价格走势检测结果

标准类

债权：中国信用债收益率



债权：中国可转债收益率



2018年1月大类资产价格走势检测结果

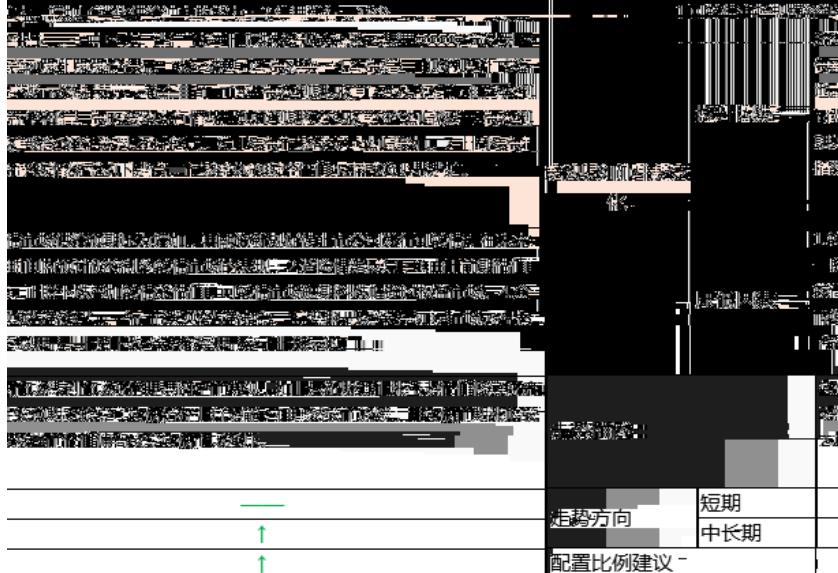
标准类

债权：离岸中资债收益率

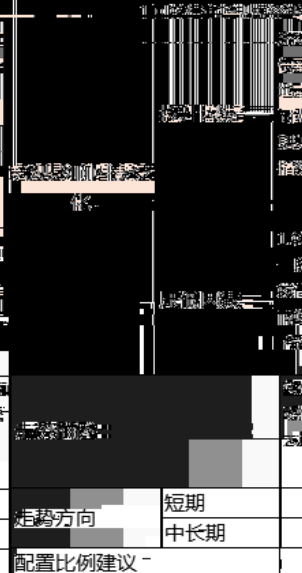
宏观影响因素变化	拉升因素	1.2018年以来人民币汇率持续小幅上调。2.流动性方面，2018年年初下行后，自8号起流动性持续收紧。3.2018年经济下行压力犹存，信用利差或走阔。4.上周2017年主要宏观数据已经公布，显示中国经济状况较2016年好转，后劲较强。
		1.人民币贬值预期；2.经济增长总体稳定；2.朝核问题带来的地缘政治危机



债指数



债权：可转债



商品：黄金

全球经济弱复苏下，流动性小幅收紧，但总体依旧宽松；1.避险一体化不稳，且中美贸易战不断升级，避险情绪升温，黄金作为避险资产需求增加；2.美联储加息预期升温，黄金价格承压；3.地缘政治紧张局势，黄金价格承压；4.石油人民币可预期，黄金价格承压；5.通胀预期升温，黄金价格承压；6.美元指数高位震荡，黄金价格承压。

全球通胀预期升温，黄金价格承压；1.通胀预期升温，黄金价格承压；2.通胀预期升温，黄金价格承压；3.通胀预期升温，黄金价格承压；4.通胀预期升温，黄金价格承压；5.通胀预期升温，黄金价格承压；6.通胀预期升温，黄金价格承压。

美元指数上行及货币收紧超预期，德国政治风险下行，以及美国政治风险上行背景下持续走低，但在相应信息消化及美国政治风险回落后，美元指数企稳回升。加息预期加大利率会持续，货币金价承压。欧美及沙特地缘政治风险反复，石油人民币可预期，以及当前金价(高成本线不突破)金价有所支撑。

资料来源：彭博终端、东方财富网、北京人民广播电台经济之声、和讯网

分析师：张旭、张旭、张旭、张旭、张旭、张旭、张旭、张旭、张旭、张旭

2018年1月大类资产价格走势检测结果

标准类	
商品：石油	
<p>1.截至1月5日的当周美国石油活跃钻井数减少五个至742个。2.美国原油库存和精炼油库存下降油价带来支撑。3.OPEC和非OPEC的减产协议已经延长至2018年底。四是原油需求回升引发了市场担忧。令油价承压。2.伴随油价的上涨，美国原油产量增长，进而可能刺激美国原油产量进一步增速带来的影响。</p>	<p>压低因素</p> <p>1.美国原油产量增长今年或将出现</p>
<p>趋势描述</p>	<p>配置比例建议</p>
<p>↑ — ↑</p>	<p>乐观 谨慎 悲观</p> <p>中短期 长期</p>
注品：金属期货（螺纹钢）	商品衍

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，套期钢铁期货价格；3.中钢协秘书长刘振江指出，2018年钢铁行业有几件大事：禁新增产能死灰复燃，在钢厂利益好转后要尤其注意；钢企资本结构尚未高，不把负债率降下来，就难以摆脱给银行“打工”的情况。

1.去产能、环保保值进一步拉高需要注意：要严优化，负债率偏

宏观影响

拉升因素

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.年内煤炭去产能任务已经完成，至少短期内受成本价影响的钢价上涨的概率不大；3.近期工信部指出，十三五去产计划已完成大部分；4.资金面偏紧，金融严监管的态度未变。

环保限产政策趋严，全球需求在收缩，铁矿石价格下行，短期钢价涨幅较大，钢价整体处于高位区间，未来涨幅有限。

趋势方向	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 50%;">短期</td> <td style="text-align: center;">↑</td> </tr> <tr> <td style="width: 50%;">中长期</td> <td style="text-align: center;">↑</td> </tr> </table>	短期	↑	中长期	↑	
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、北京大学国民经济研究中心团队

2018年1月大类资产价格走势检测结果

非标准类

股权：PE\VC\定增

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；4.全国社会保障基金理事会副理事长王忠民：社保基金可用于私募股权投资的部分可以占到总资产的10%。几家央企股权向社保基金划转项目目前正在紧锣密鼓的准备中；5.经济结构转变，为私募市场或将带来新的投资机会。

... (faded text) ...

... (faded text) ...

↑
↑
↑

债权：贷款利率

流动性宽松背景下，贷款利率上行；2.监管风险令传统贷款需求上升；3.央行降准助推债市价格上涨；4.IMF目标中债券投资比例，将提升信贷风险，或影响贷款利率；5.商品价格的上涨打开了通胀预期，通胀非利率上行；6.央行、银保监会发布“服务实体经济，优化信贷结构”政策，贷款利率上行；7.央行降准释放流动性，贷款利率上行；8.2018年初风险是“去杠杆”之前，流动性紧张依然；央行降准释放流动性，贷款利率上行；9.年初信贷增长，有信贷需求旺盛；10.通胀和利率，2017年12月IM2同比增长8.2%，通胀有所回落。

经济下行压力犹存，央行降准释放流动性；2.通胀压力进入M2变化；3.监管风险对融资成本；4.《金融工作会议》提振银行信贷经济成本；5.地方及央企“降杠杆”命令推进市面融资成本下降；6.央行降准释放流动性，贷款利率下行；7.央行降准释放流动性，贷款利率下行；8.央行降准释放流动性，贷款利率下行；9.新一轮供给侧结构性改革；10.降准降准、降准降准；11.降准降准；12.2018年，央行降准释放流动性；13.2018年，央行降准释放流动性；14.年初信贷增长，有信贷需求旺盛。

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。

↑
↑

债权：票据利率

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；2.央行公开市场操作或跟随美联储上行，或小幅推升短期利率；3.2018年防风险是三大攻坚战之首，流动性易紧难松；4.票据利率低于贷款利率，银行倾向于收缩票据资产；5.去杠杆持续，2017年12月M2同比增长8.2%，创历史新高。

票据ABS创新有助于提高其流动性；2.财政部、税务总局下发通知，自2017年12月1日至2019年12月31日，对金融机构向农户、小微企业、微型企业及个体工商户发放小额贷款取得的利息收入，免征增值税。自2018年1月1日至2020年12月31日，对金融机构与小微企业、微型企业签订的借款合同免征印花税；3.经济下行压力犹存，2018年货币政策仍以稳为主；4.年初定向降准、临时准备金动用安排释放大量流动性。

↑
↑

资料来源：民生加银资管宏观研究团队、北京人民经济论坛智库团队

2018年1月大类资产价格走势检测结果

非标准类

债权：信托利率

宏观影响因素	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。
	压制因素	1.全面金融监管导致信托理财产品需求不足；2.《全国金融工作会议》强调推动经济降杠杆，以防范系统性金融风险，信托行业监管趋严，监管政策对信托行业影响较大；3.信托行业监管趋严，监管政策对信托行业影响较大；4.信托行业监管趋严，监管政策对信托行业影响较大。
走势简述		信托利率在流动性收紧背景下有所回升，信用利差扩大。
趋势研判	短期	↑
	中长期	→
配置比例建议		→

债券：票息利率

宏观影响因素	拉升因素	监管收紧、春节因素、外储收紧预期或令流动性紧张持续，收紧的流动性有助于提升产债收益率
	压制因素	1.央行降准快速落地，市场预期趋于保守，因金融监管政策超预期出台，对交易行为构成较大影响；2.流动性收紧预期持续，个人理财类资产配置需求下降；3.流动性收紧预期持续，个人理财类资产配置需求下降；4.流动性收紧预期持续，个人理财类资产配置需求下降。
走势简述		监管收紧、春节因素、外储收紧预期或令流动性紧张持续，但进一步收紧的流动性或有限，2018年总体利率维持高位。
趋势研判	短期	→
	中长期	→
配置比例建议		→

房价：中国

宏观影响因素	拉升因素	1.人口城镇化持续推进、户籍制度改革深化，支撑一二线城市房地产的刚性需求；2.个税优惠政策落地，居民购房意愿提升；3.一线城市房价回调，部分二线房价企稳；4.一线城市房价回调，部分二线房价企稳；5.一线城市房价回调，部分二线房价企稳；6.一线城市房价回调，部分二线房价企稳；7.一线城市房价回调，部分二线房价企稳；8.一线城市房价回调，部分二线房价企稳；9.一线城市房价回调，部分二线房价企稳；10.一线城市房价回调，部分二线房价企稳；11.一线城市房价回调，部分二线房价企稳；12.一线城市房价回调，部分二线房价企稳。
	压制因素	1.中央调控房贷首付比例，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.除四线城市外，一二线城市地产销售均呈现下滑，部分城区价格显著回落；3.房企融资受限，限制土地竞拍抑制了地价的过快上涨，调控使得地产销售回落；4.一线城市房价回调，部分二线房价企稳；5.老龄化持续，专家预测人口拐点点在2030年或更早；6.一线城市租金价格松动；7.九部委发文：推动人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场。广州收购旧楼试点，后续可能会在更多城市推广；8.中央政治局会议提出稳定房地产市场，货币政策保持稳健中性，加快建立长效机制；9.房企人口减少了需求；10.适用房仍将面临库存压力；11.宅基地所有权、资格权、使用权“三权分置”或令农村住房租赁市场价格供给增加；12.2017年1-12月房地产开发投资同比增长8.9%，商品房销售面积同比增长11.1%。
走势简述		房价整体回调趋势明显，除四线城市外，一二线城市房价销售均呈现下滑，部分城区价格显著回落。
趋势研判	短期	→
	中长期	→
配置比例建议		→

资料来源：国家统计局、北京天泽信诚资产评估事务所

资料来源：民生加银

2018年1月大类资产价格走势检测结果

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.美国通过减税政策后，经济有望进一步加速增长，支撑房地产市场景气；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；5.12月营建许可为130.2万户，高于预期129.5万户和前值129.8万户。6.11月成屋销售总数年化581万户，高于预期553万户和前值548万户；7.2018年，在减税、基建等方面的财政政策的调整将刺激美国经济进一步复苏。
	压低因素	1.美联储公布12月FOMC会议纪要显示，为应对减税对经济造成的影响，美联储考虑在2018年加息4次的可能性。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.特朗普政府宣布退出联合国《全球移民协议》，市场避险情绪增加，房地产市场的资金流动性或将下降；3.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；4.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。5.18年1月住房市场指数小幅回落，1月NAHB房产市场指数为72，与预期持平，低于前值74。6.12月新屋开工为119.2万户，低于预期127.5万户和前值129.7万户
走势描述		特朗普政府近期出台的政策加强了对美国经济前景的预期。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、北京大学国民经济研究中心团队