

艾瑞投资月报

2015年9月

艾瑞资产研究中心



9月投资要点：金融市场动荡，投资者风险偏好降低

中国因素触发8月全球金融市场动荡

8月份公布的7月份经济数据大幅低于市场预期，工业增加值、进出口数据等均表现不佳，投资者对中国经济硬着陆的担忧加剧。8月11日，央行启动汇改，完善人民币中间价形成机制，人民币对主要货币连续数日大幅贬值。人民币贬值一方面进一步加剧了投资者对中国经济的担忧，另一方面也引起了其他国家人民币通过贬值提振出口的猜测，担心这是人民币持续贬值的开始。这一系列担忧引发主要金融市场动荡：股票市场大幅下挫，大宗商品市场雪上加霜，似乎08年金融危机重现，投资者风险偏好急剧下降。

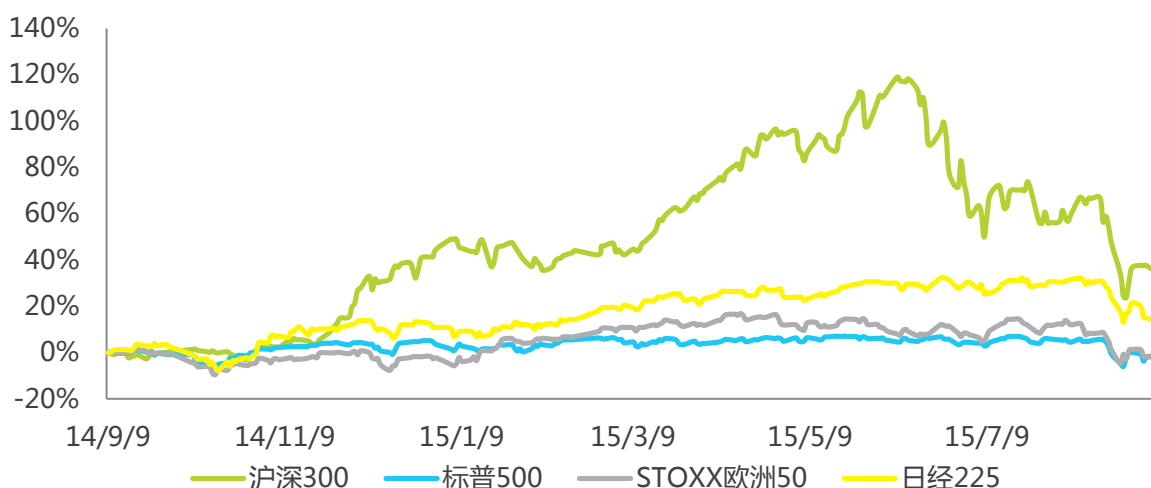
投资者担忧似乎过度，未来会有一个修复过程

首先，投资者对中国经济担忧过度。随着中国人口红利的消失，经济转型，增长放缓是很自然的事，并且仍将持续数年，考虑到中国居民资产负债表仍然非常健康，政策余地仍然较大，短期尚无硬着陆的风险。中国外汇储备巨大，贸易顺差也处于较高水平，仅经济增长放缓尚不至于引起人民币持续大幅贬值。并且中国目前出口疲弱更多是由于外需疲软，劳动力价格劣势造成，大幅贬值对出口的促进可能效果不佳。本次人民币汇改更可能是一次性释放贬值压力，增加汇率弹性，从而增强国内货币政策灵活性。其次，国际上，主要发达经济体稳健增长，08年金融危机后，普遍加强了金融系统监管，目前金融系统稳固，不具备再次爆发类似金融危机的基础。近期值得担心的是新兴市场资源国，由于大宗商品价格持续低迷，部分资源国可能爆发区域性债务危机，但考虑到体量较小，尚不足以构成全球性威胁。整体看，投资者担忧似乎过度，未来会有一个信心修复过程。

资产配置建议：适当关注投资者信心修复带来的机会

一系列事件导致全球投资者风险偏好急剧降低，纷纷逃离股票等风险资产，事后证明可能是虚惊一场，短期投资者信心可能修复。股票方面，A股市场很短事件内跌幅超过40%，估值吸引力重新显现，建议把握结构性机会；债券仍然是稳健投资者的选择；海外资产我们仍然看好严重低估的香港股市；外汇方面，美元和英镑是首选；大宗商品价格可能仍然受到不利的供求关系压制。

全球主要股市走势



数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

目录 Contents

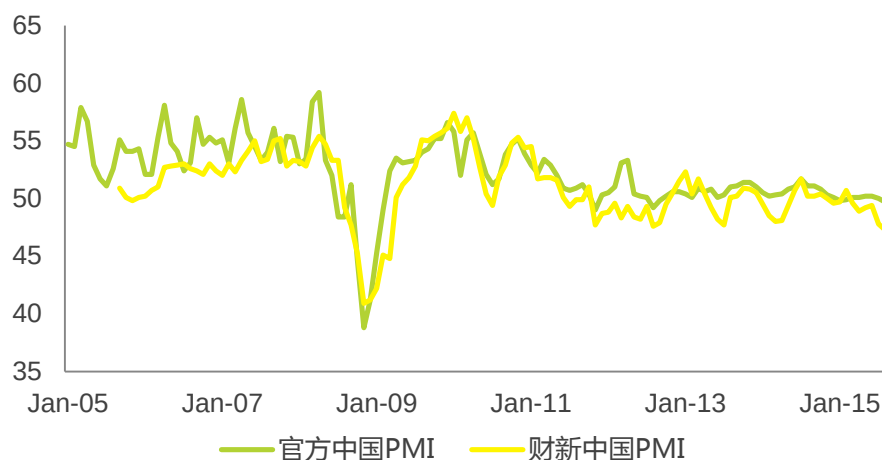
- 1 国内经济：下行压力较大，房地产行业现亮点
- 2 国内流动性分析：流动性保持充裕
- 3 国际视野：发达经济体稳健增长
- 4 资产配置：金融市场动荡，投资者风险偏好降低
- 5 股票市场：系统性风险得到释放，把握结构性机会
- 6 债券市场：继续受益于投资者风险偏好降低
- 7 另类投资：上半年，互联网仍深得PE投资者青睐
- 8 海外资产：股票市场波动加大
- 9 外汇市场：人民币汇改推倒多米诺骨牌
- 10 大宗商品：供求关系仍不容乐观

PMI数据显示经济下行
压力增大

1. 国内经济：下行压力较大，房地产行业现亮点

近期公布的8月官方制造业采购经理指数（PMI）为49.7，跌至50荣枯线之下，创下自2012年8月以来新低。从分类指数看，生产指数和供应商配送时间指数继续高于临界点，新订单指数、从业人员指数和原材料库存指数均低于临界点。反映中小制造企业景气度的财新中国制造业PMI终值为47.3，较上月回落0.5个点，连续第六个月低于50临界值。经济下行压力较大。

制造业PMI持续走低

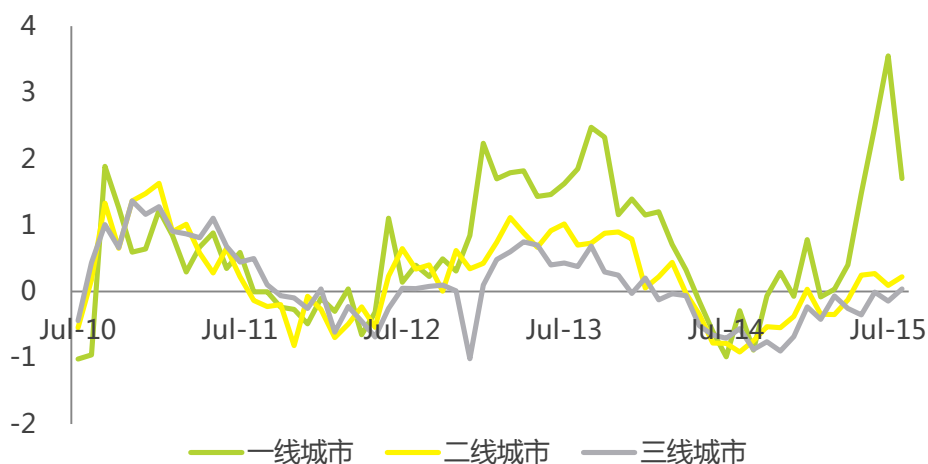


数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

百城房价数据环比继续
上涨，涨价从一线城市
向二三线城市蔓延

中国指数研究院发布的最新报告称，2015年8月，全国100个城市新建住宅均价环比第四个月上涨，涨幅为0.95%，加快0.41个百分点；同比由跌转升，上涨0.15%。这是百城住宅均价16个月来首次出现同比环比双双上涨。从环比涨跌城市个数看，51个城市上涨，增加5个，49个城市下跌，减少4个。环比涨幅看，一线城市上涨1.70%，二线城市上涨0.22%，三线城市上涨0.04%。

百城住宅价格指数环比变化（%）

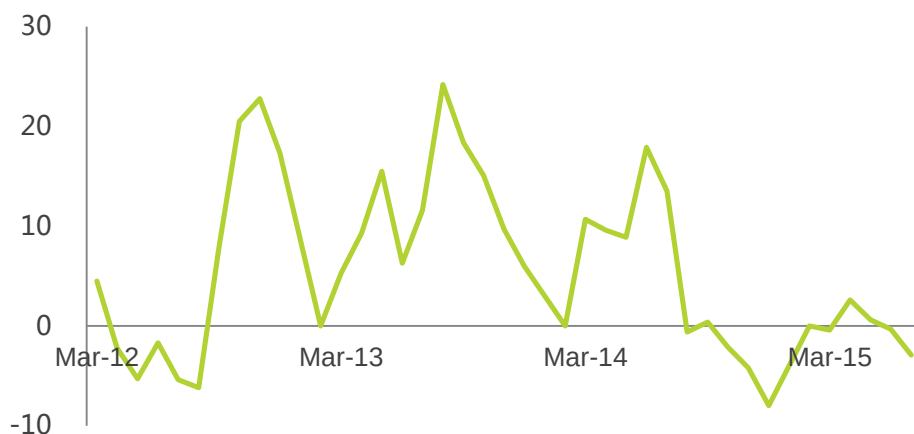


数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

7月工业企业利润增速降幅扩大

2015年1-7月份，规模以上工业企业主营业务收入同比增长1.3%，1-6月同比增长1.4%；工业企业利润总额同比下降1.0%，降幅比1-6月扩大0.3个百分点。7月份，规模以上工业企业实现利润总额同比下降2.9%，而6月份利润总额同比回落0.3%。分行业看，1-7月份，采矿业利润总额同比下降57.4%；制造业同比增长5.7%；公用事业同比增长15.2%。工业企业利润数据显示，经济下行压力仍然较大。

工业企业利润总额当月同比（%）



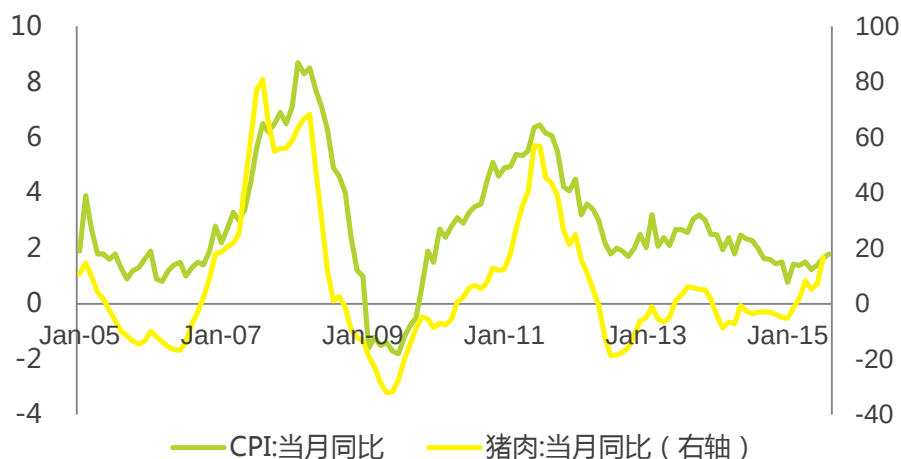
数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

通胀回升无碍政策发力

预计CPI回升不具有持续性，货币政策将维持宽松，基建投资再次成为稳增长主力

由于猪肉价格上涨带来通胀回升，8月份通胀将继续上行，预计CPI由7月的1.65%上升至1.80%。由于大宗商品价格仍在低位，而国内产能过剩压力仍然较大，工业品通缩继续扩大，预计PPI降幅将高于7月的5.4%。经济低迷，工业品价格回落，猪肉供给冲击带来的CPI回升显然不具有持续性，预计货币政策将继续宽松以引导利率下行。积极的财政政策继续发力，财政部明确今年3.2万亿的地方债务置换规模，一万亿专项建设债发行，继续推进PPP项目落地，基建投资再次成为稳增长主力。

中国CPI和猪肉价格变动比较（%）



数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

预计央行将维持宽松的货币政策，流动性保持充裕

2. 国内流动性分析：流动性保持充裕

8月11日央行启动了人民币新一轮汇改，人民币连续贬值，引发市场持续贬值的预期，资本外流加快，一度引起短期流动性的收紧，随着央行持续通过逆回购等工具向市场注入流动性，并在月底宣布降息降准，资金面趋向宽松。我们预计央行会继续通过降准等手段维持流动性充裕，使短期利率处于较低水平。

银行间七日回购利率（%）



资料来源：Wind，艾瑞资产研究中心

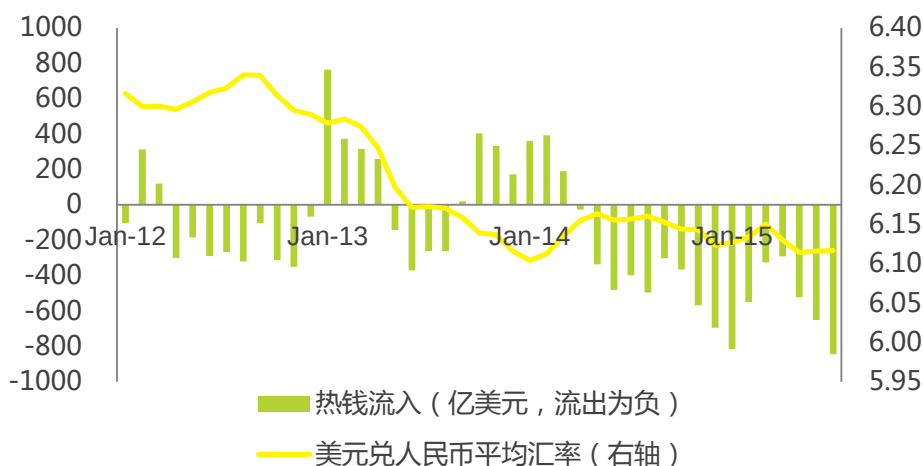
短期资本外流规模较大

经测算7月热钱流出规模为845亿美元，规模较6月增加95亿美元。汇改引发人民币贬值预期，预计8月份热钱流出规模进一步扩大。面对人民币贬值压力，央行通过多种途径管理贬值预期，同时通过对金融机构远期售汇收取风险准备金，增加外汇套利成本，缓解央行干预外汇市场的压力。

由于中国经济增长趋缓，货币政策趋向宽松，而美国进入加息周期，人民币贬值压力将持续存在，短期资本外流规模仍较大，继续给国内流动性带来压力。

短期资本外流规模较大，给国内流动性带来冲击

热钱流出情况测算



数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

发达经济体稳健增长

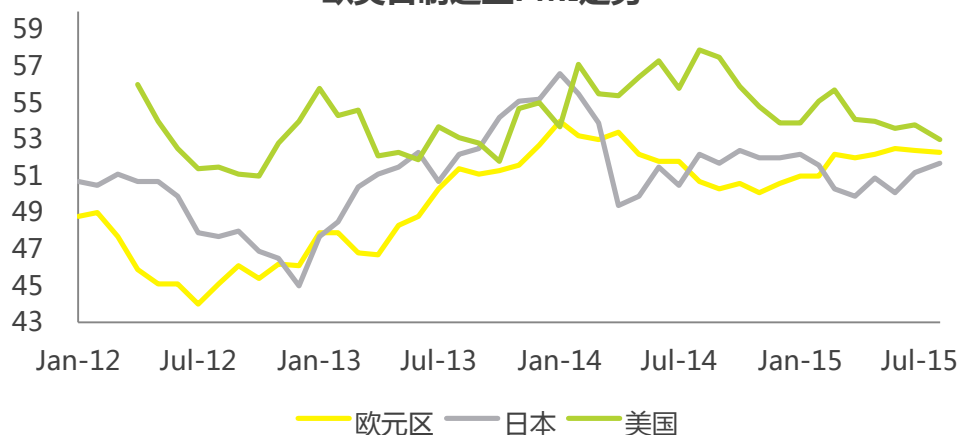
3. 国际视野：发达经济体稳健增长

2015年8月美国Markit制造业采购经理人指数终值为53.0，7月PMI为53.8，维持在扩张区间。美国8月非农就业人口增17.3万，低于预期的21.7万；8月失业率为5.1%，降至2008年4月以来最低，预期值为5.2%。全美地产经纪商协会公布的数据显示，美国7月成屋销售总数年化559万户，创下2007年2月以来新高；7月成屋售价中值同比上涨5.6%，至23.4万美元。美国商务部数据，7月新屋销售环比增长5.4%，年化为50.7万幢。美国7月核心通胀同比增速仅为1.2%，低于预期。综合看，美联储能否在9月份首次加息仍然有比较大的不确定性。

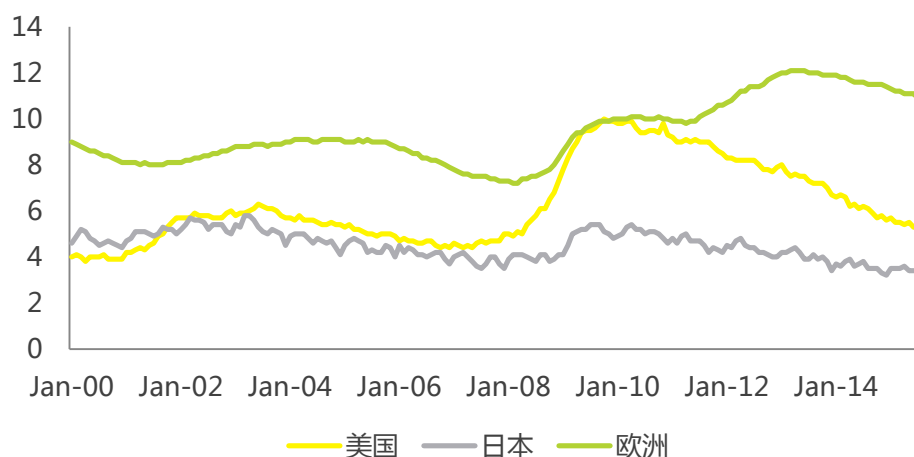
欧元区8月制造业PMI终值为52.3，7月PMI为52.4。欧元区8月消费物价指数CPI初值同比上升0.2%，远低于2%的目标值，欧央行延长量化宽松举措可能性增加。欧元区7月平均失业率为10.9%，创2012年以来新低。

日本8月制造业PMI为51.7,前值为51.2。日本央行称经济温和复苏，货币政策维持不变。

欧美日制造业PMI走势



美日欧失业率情况 (%)



数据来源：World Bank, wind，艾瑞资产研究中心

一系列事件导致全球投资者风险偏好急剧降低，纷纷逃离股票等风险资产，事后证明可能是虚惊一场，短期投资者信心可能修复

4. 资产配置：金融市场动荡，投资者风险偏好降低

中国经济数据低于预期，汇改引发人民币贬值，中国因素触发8月份的全球金融市场动荡，主要股票市场均有不小幅度的调整。面对动荡的市场，投资者担心08年金融危机重现，风险偏好降低。考虑到主要发达经济体经济表现稳健，金融系统稳固，亚洲新兴市场国家外汇储备充足，我们的基本假设是短期不会出现像08年那样的困难局面，但是有爆发区域性危机的可能性，如在大宗商品持续低迷情况下，一些资源国可能爆发债务危机。

具体股票方面，A股经过前期调整，目前估值具有吸引力，另外随着降杠杆基本完成，股票系统性风险得到释放，政策方面对股市仍然呵护有加，未来市场结构性机会丰富。

债券方面，投资者风险偏好降低，经济基本面比较差仍然支持债券市场走牛。主要风险在于股市如果出现反弹将分流债市资金。

流动性方面，央行将继续维持相对充裕的流动性，以保持资金价格处于低位，支持实体经济增长。

大宗商品方面，中国经济增长偏弱，新兴市场表现不佳，供求关系仍然不利于大宗商品价格。加息预期下的强势美元也将压制大宗商品价格。

另类投资方面，受房地产市场募资额下降影响，2015年上半年PE整体募资额有所下降，共募集263.5亿美元，募资额同比上升13.8%，环比下降34.1%。在投资环节，2015年上半年共发生投资案例达到613例，同比增长28.2%，环比增长31.8%；就投资额来看，上半年涉及投资总额达到164亿美元，同比下降33.6%，环比下降43.5%。从投资行业看，互联网和IT分列前两位。

外汇方面，人民币汇改触发全球金融市场动荡，预计人民币持续贬值的基础不存在。外汇方面看好美元和英镑。

海外资产方面，股市的大幅波动引发投资者避险情绪，主要发达国家国债收益率走低。港股仍然是我们主要看好的海外资产，考虑到

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_21713

