

艾瑞投资周报

2015.8.17-8.21

艾瑞资产研究中心



投资要点：人民币汇改冲击渐消，市场重归流动性主导

国内经济：7月经济超预期下行

7月规模以上工业增加值同比增速仅为6.0%，比6月份回落0.8个百分点，在连续三个月回升后再次回落。7月固定资产投资和房地产开发投资累计增速均放缓。7月社会消费品零售总额增长10.5%，较上月放缓0.1个百分点。结合前期的进出口等数据，整体看，7月中国经济超预期下行，稳增长压力加大。

本周流动性分析：热钱外流的紧缩效应需要降准来应对

2014年以来，随经济放缓，货币宽松，人民币贬值压力加大，热钱持续流出，形成紧缩效应。8月11日，央行改革人民币中间价形成机制，人民币连续大幅贬值。人民币汇改一方面释放了部分贬值压力，另一方面也强化了贬值预期，热钱的流出短期无法逆转，需要央行通过降准来应对产生的紧缩效应。

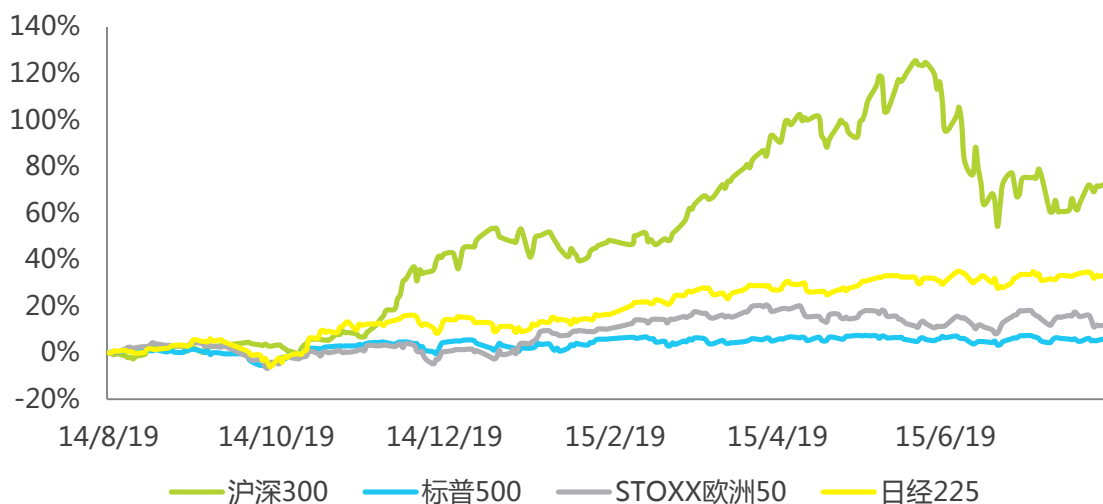
国际视野：海外主要经济体保持平稳

美国经济数据整体乐观，保持稳健增长。美国商务部数据，美国7月新屋开建量增长0.2%，经季调后的年化总数为121万套，创下自2007年10月以来新高，好于预期。美国7月零售销售环比增长0.6%。希腊议会批准850亿欧元援助方案，希腊问题的风险基本得到控制。由于消费者和企业削减支出，日本二季度实际GDP年化季环比初值下降1.6%，结束了连续两个季度的上涨势头。

主要资产跟踪：充裕流动性下A股系统性风险不大

经济低迷，货币政策保持宽松，流动性继续主导A股的走势，充裕流动性下，A股系统性风险不大。但是应该警惕央行应对热钱流出政策失当，改革低于预期，投资者重新加杠杆带来波动加大的风险。银行、保险等蓝筹股估值已经具有吸引力，继续看好国企改革、消费医药和节能环保等领域。债市走势取决于流动性边际改善。海外市场继续看好港股。

全球主要股市走势



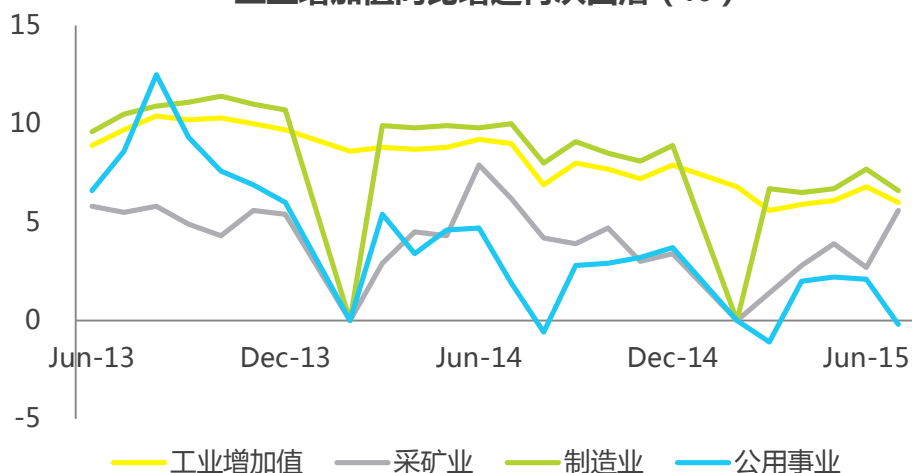
数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

7月份，规模以上工业增加值同比增长6.0%，回落0.8个百分点

1.1 国内经济：七月经济超预期回落

2015年7月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.0%，比6月份回落0.8个百分点，在连续三个月回升后再次回落。从环比看，7月份，规模以上工业增加值比上月增长0.32%。1-7月份，规模以上工业增加值同比增长6.3%。分三大门类看，7月份，采矿业增加值同比增长5.6%，制造业增长6.6%，公用事业下降0.2%。分地区看，7月份，仅有东北地区下降1.9%。

工业增加值同比增速再次回落（%）

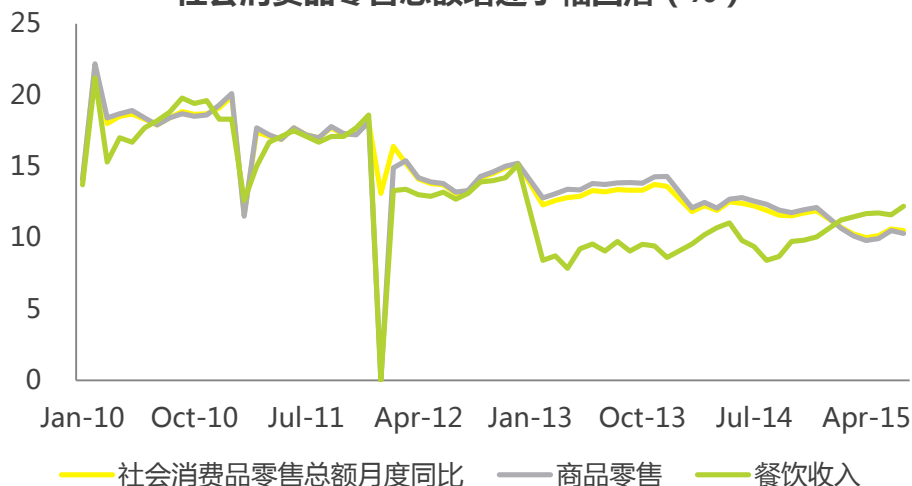


数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

社会消费品零售总额同比增长10.5%，较上月放缓0.1个百分点

2015年7月份，社会消费品零售总额24339亿元，同比名义增长10.5%，较上月放缓0.1个百分点；1-7月份同比增长10.4%。按消费类型分，7月份，餐饮收入同比增长12.2%，增速达到近两年半以来新高；商品零售同比增长10.3%。

社会消费品零售总额增速小幅回落（%）

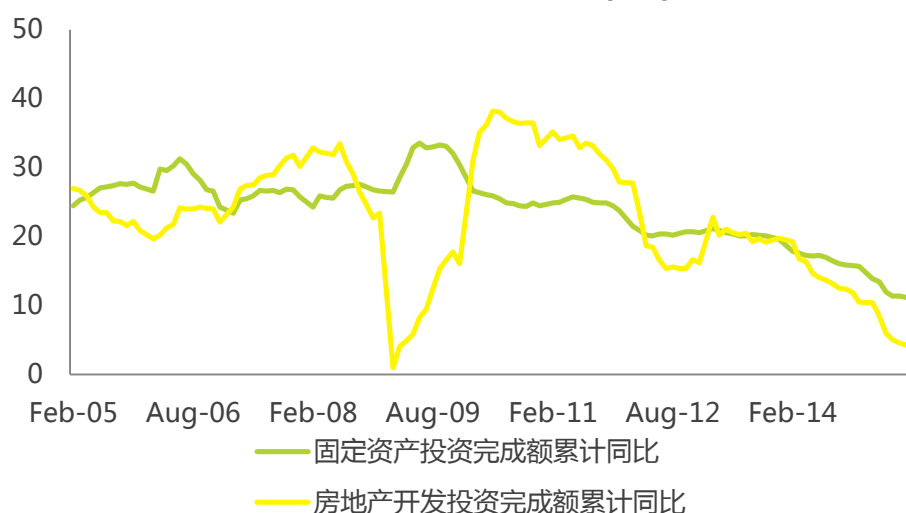


数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

固定资产投资和房地产开发投资累计增速继续回落

2015年1-7月份，全国固定资产投资28.85万亿元，同比名义增长11.2%，增速比1-6月份回落0.2个百分点。1-7月份，全国房地产开发投资5.26万亿元，同比增长4.3%，增速比1-6月份回落0.3个百分点，创2009年5月以来新低，显示虽然商品房销售转暖，但是传导到投资仍需要时间。

投资增速继续下滑（%）



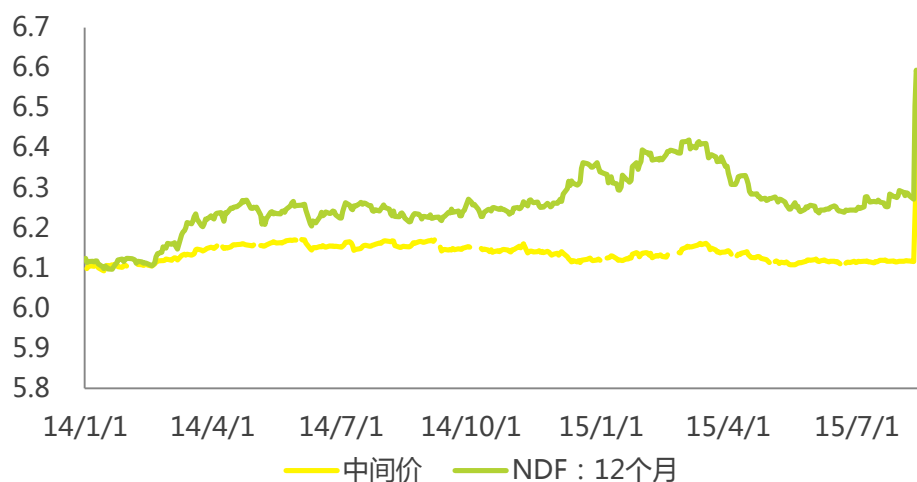
数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

1.2 本周流动性分析：热钱外流的紧缩效应需要降准应对

人民币贬值预期下，热钱流出带来紧缩效果

8月11日，央行突然宣布完善美元兑人民币中间价形成机制，人民币连续三天大幅贬值。随着人民币贬值，一方面之前积累的贬值压力有所释放，另一方面也强化了人民币贬值的预期，带来资金外流的压力。但是，整体上，我们认为央行对人民币汇率还是有掌控力，人民币目前不会形成趋势性贬值，应该关注贬值预期下资金外流给国内流动性带来的紧缩效果。

美元兑人民币汇率走势

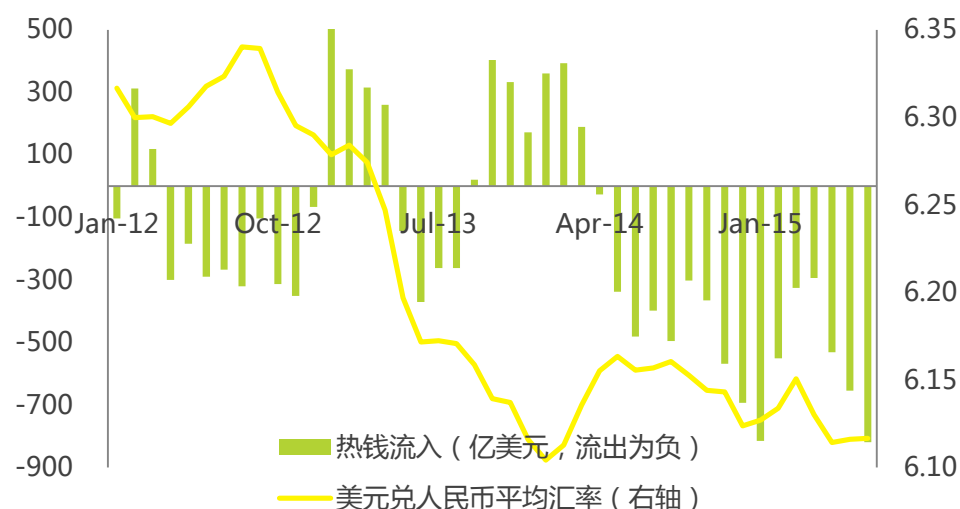


数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

根据测算，中国已经连续16个月呈现热钱流出状态

2014年以来，中国经济增速不断下行，特别是2014年下半年以来，为稳定增长，央行不断降息降准，人民币贬值压力不断加大，资金也通过各种途径流出海外，据我们测算中国已经连续16个月呈热钱流出的状态。伴随热钱流出，中国的外汇储备和金融机构外汇占款余额也在持续减少。

热钱流出情况测算



数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

进入8月份以来，整体流动性保持宽松，银行间7日回购利率稳定在2.5%上下，央行不断通过逆回购缓解短期流动性紧张的局面。

预计进一步缓解流动性
紧缩需要降准

近期，人民币汇改进一步增加了人民币汇率的弹性，为央行货币政策操作提供了空间。经济疲弱，央行将继续保持货币政策的宽松，目前看日常逆回购很难完全缓解资金外流带来的流动性紧缩，未来一段时间降准的可能性在加大。

银行间7日回购利率 (%)



数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

美国经济数据整体乐观，希腊问题风险基本得到控制

1.3 国际视野：海外主要经济体保持平稳

美国经济数据整体乐观，保持稳健增长。美国商务部数据，美国7月新屋开建量增长0.2%，经季调后的年化总数为121万套，创下自2007年10月以来新高，好于预期。美国7月零售销售环比增长0.6%。

希腊议会批准850亿欧元援助方案，希腊问题的风险基本得到控制。由于消费者和企业削减支出，日本二季度实际GDP年化季环比初值下降1.6%，结束了连续两个季度的上涨势头。

美国新屋开工折年数（万套）



数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

充裕流动性下，A股系统性风险不大，关注结构性机会

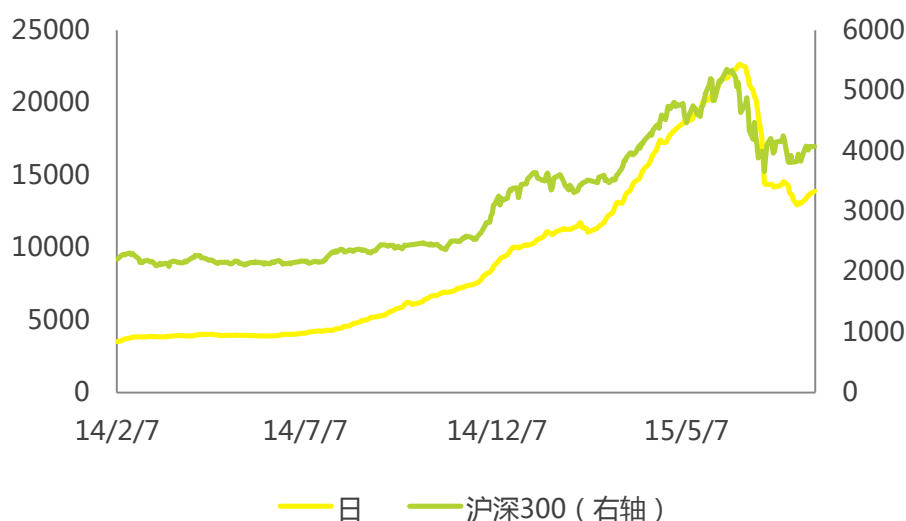
1.4 主要资产跟踪

A股市场：充裕流动性下系统性风险不大

虽有人民币汇改冲击，上周A股市场表现不俗，沪深300指数上涨4.26%，中小板和创业板分别上涨5.09%和3.77%。截至本周一，两市融资余额达到1.389万亿元，已经连续七个交易日上升，累计增长841亿元，显示在市场持续反弹情况下，投资者风险偏好上升。上周投资者开户数达到32万户，五个月来首次出现环比增长。

宽松的货币政策继续有利于股票资产，但是应警惕央行在对冲热钱流出时应对失当带来的短期流动性冲击。改革预期是支撑市场信心的重要因素，但是改革的力度和进展快慢也会带来市场的波动。A股部分投资者重新加杠杆，将加剧市场的波动。整体上，我们对后市并不悲观，认为在流动性充裕情况下，A股系统性风险不大，结构性机会会比较多。板块方面，银行，保险等蓝筹股的估值已经非常有吸引力，继续看好月报中提到的国企改革、消费医药、环保等领域。

A股融资余额VS沪深300



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_21727

