

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。

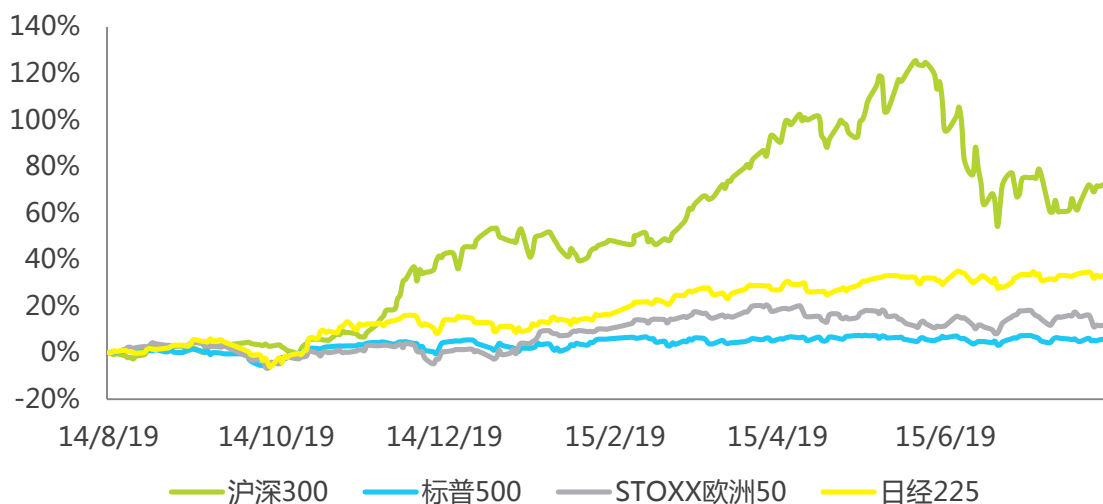
国际视野：海外主要经济体保持平稳

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



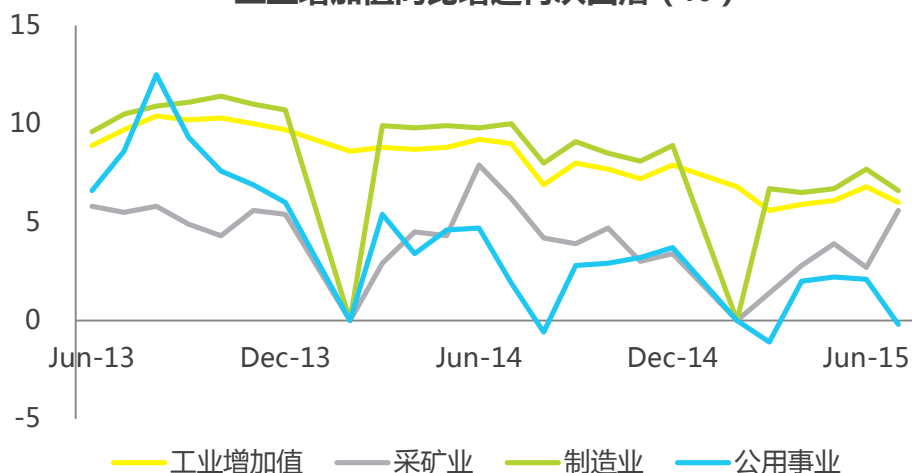
数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

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（%）

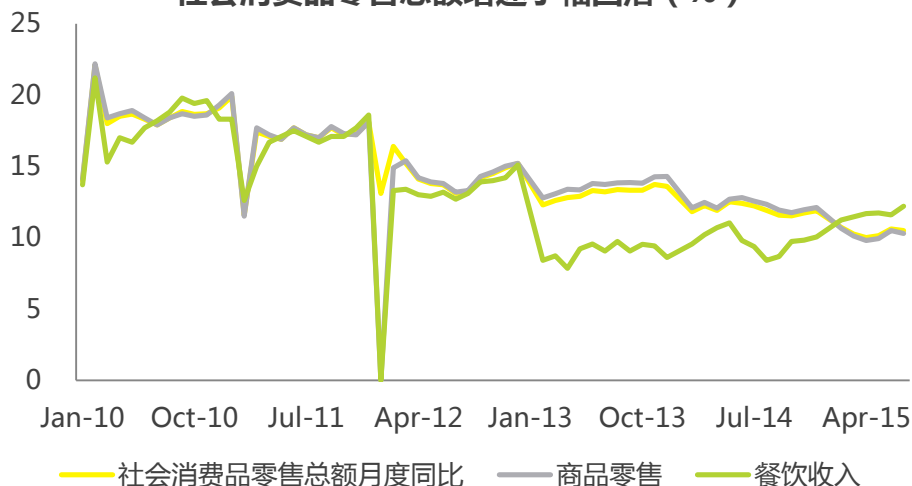


数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

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（%）

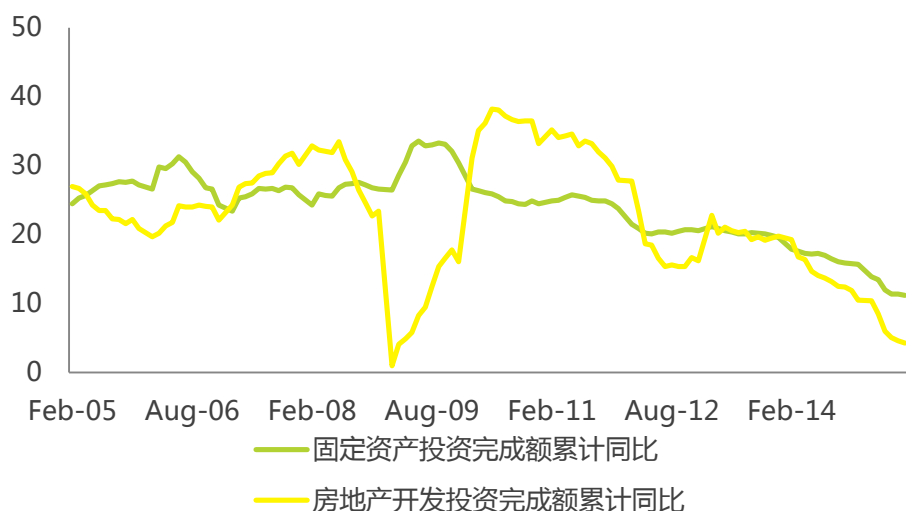


数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

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（%）



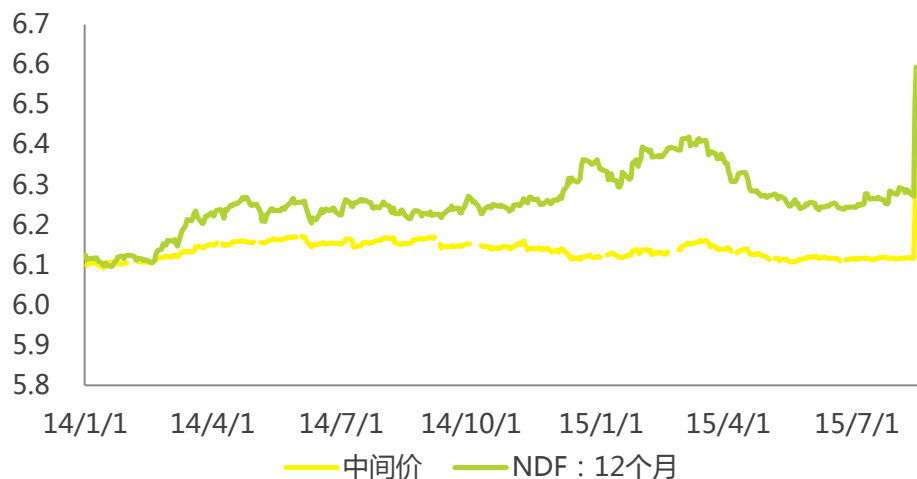
数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

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

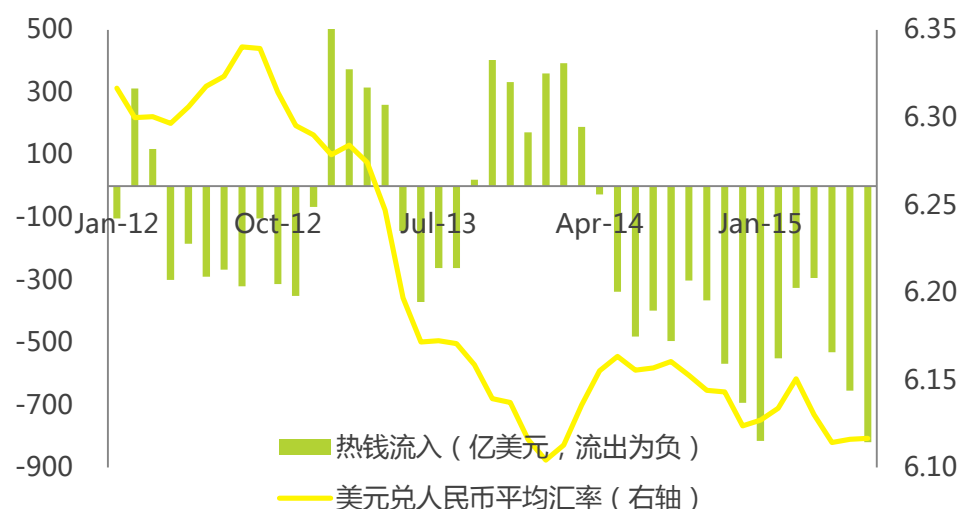


数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

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

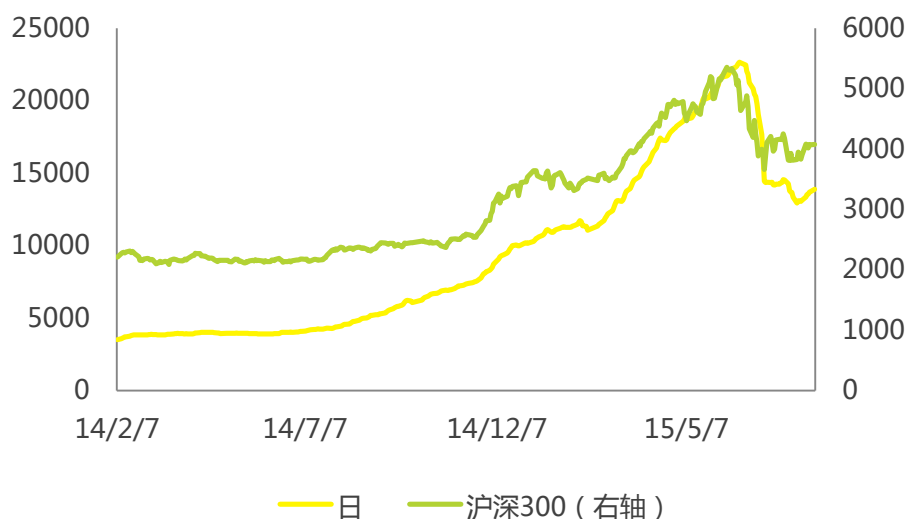
1.4 主要资产跟踪

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

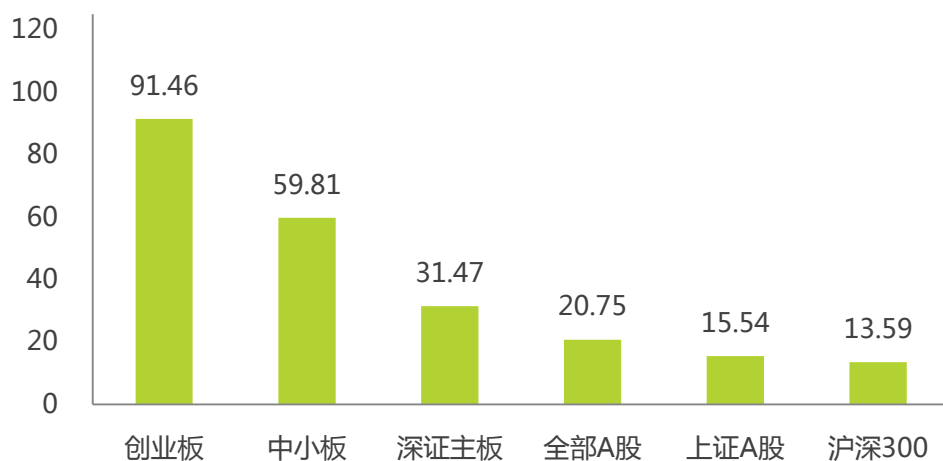


投资者开户数情况统计



数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

A股市盈率（2014年业绩）



数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

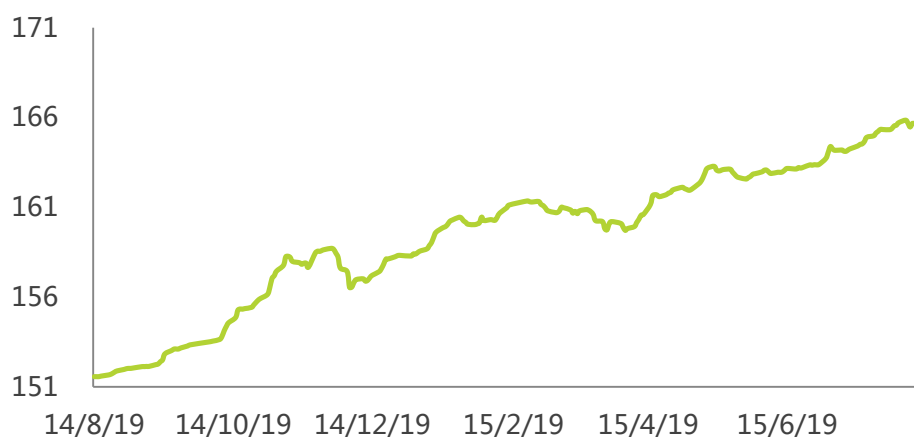
债券市场继续上行有赖于流动性边际改善

债券市场：继续上涨需要货币宽松边际上改善

上周股市表现良好，分流了部分债市资金，债券市场小幅调整，但是陆续公布的七月份经济数据给债市提供了良好的支撑。

目前债市已经反映了股市缺乏方向，低迷的经济基本面等因素，未来债市的行情取决于宽松货币政策能不能在边际上改善。

中证全债指数



数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

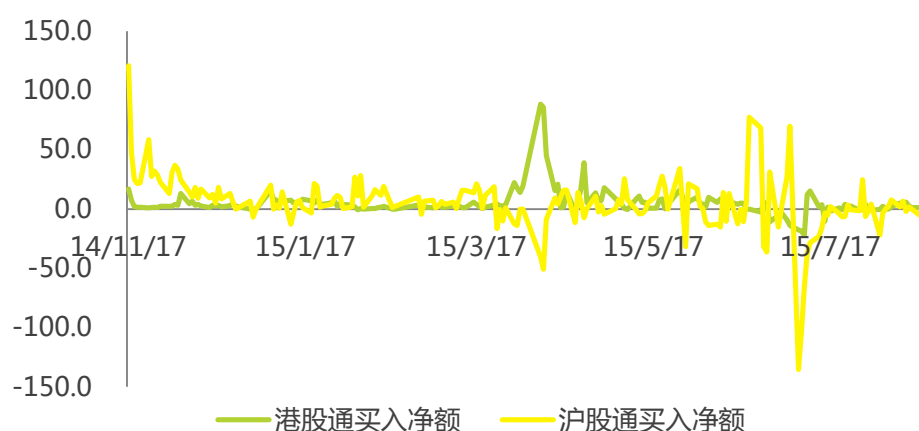
欧美股市分化，继续看好港股投资机会

海外资产：欧美股票市场走势分化

上周欧美股市走势继续分化，美国市场小幅反弹，而欧洲市场受到中国汇率改革的冲击，整体下跌。

受到欧洲市场下跌影响，上周港股继续下跌，目前恒生指数成分股平均市盈率已经回到十倍以下，非常有吸引力。近期港股通持续小幅净买入，显示部分投资者正在布局港股。

沪港通每日资金流入流出情况（亿元）



数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

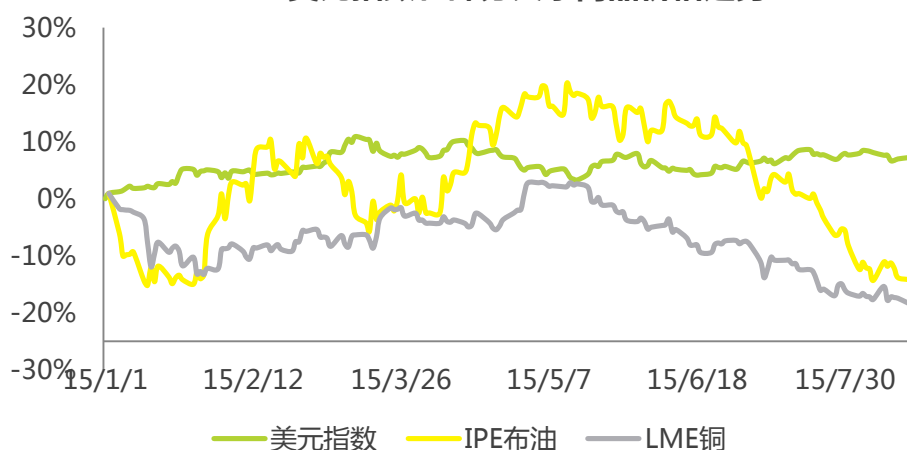
随人民币汇率趋稳，预计大宗商品价格将在低位企稳

大宗商品：人民币贬值打压大宗商品价格

上周二，中国央行宣布改革美元兑人民币中间价形成机制，人民币快速贬值。由于多数大宗商品以美元计价，人民币贬值使这些大宗商品价格显得昂贵，同时出于对中国经济放缓的担心，大宗商品价格受到冲击，进一步走低。

随着人民币汇率渐趋稳定，预计大宗商品价格将在低位企稳。

美元指数和部分大宗商品价格走势



数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

法律声明

本报告由上海艾瑞资产管理有限公司（以下简称“本公司”）艾瑞投资研究中心制作提供。任何对本报告的阅读、使用的行为，都被视作已无条件接受本声明所在的全部内容。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不对本报告所包含内容的准确性、可靠性或完整性提供任何明示或暗示的保证。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。

本报告属保密资料，仅向特定客户传送，未经本公司书面同意，请勿外传。本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

Legal Statement

This Report is prepared and provided by iResearch Investment Research Center of Shanghai iResearch Assets Management Co., Ltd. (hereinafter, the “Company”). Any of reading and use of this Report shall be deemed as an unconditionally acceptance of any and all content contained herein.

In no event shall the information or opinion contained or expressed herein constitute an investment opinion to anyone. In no event shall the Company be liable for any loss resulted from, or in connection with, the reliance on any content contained herein by any person.

Information, opinions, and speculations contained herein are of judgment of the Company on the date of its issuance only. The Company may, from time to time, issue any report of which the information, opinions, and speculations are inconsistent with those contained herein. The Company makes no guarantee, expressed or implied, on the accuracy, reliance, or integrality of content contained herein.

There are risks in market and investment shall be made with cautiousness. The information, materials, and conclusions contained herein are for reference by specific clients only and, in no event, shall constitute investment recommendations, without considering special investment objectives, financial standing, or needs of individual clients.

This Report is of confidential and shall be communicated to specific clients only. Without written consent of the Company, no distribution hereof shall be made. No part hereof may be copied, duplicated, or reproduced in whatsoever form, or distributed to any other person, or otherwise used against the copyright of the Company. All trademarks, service marks, and marks contained herein are trademarks, service marks, and marks of the Company.

汇聚智慧 成就价值
INTELLIGENCE CREATES FORTUNE

iResearch

艾 瑞 集 团