

艾瑞投资月报

2015年10月

艾瑞资产研究中心



10月投资要点：危机七年后全球投资者面临资产配置窘境

极度宽松货币政策下全球安全资产日益匮乏

08年金融危机过后，全球经济恢复缓慢。为应对经济疲弱和通胀低迷，各国央行祭出了一轮又一轮的货币宽松政策，目前全球主要市场的基准利率均处于历史上前所未见的低位。英国基准利率为0.5%，美国、日本的基准利率接近零，欧元区甚至实行了负利率，这一状况短期仍然没有改变的迹象。极度宽松的货币政策推动全球主要资产价格均处于高位：各主要发达市场股市均突破07年高点，08年底以来道琼斯工业指数上涨1.23倍，德国DAX指数上涨1.1倍，日经225指数上涨1.08倍；债券收益率持续走低，美国、日本、德国十年期国债收益率分别从4.0%、1.8%和4.6%回落至2.1%、0.3%和0.6%，债券价格处于高位；危机发源地美国的房价也收复大部分跌幅。只有受制于疲弱经济基本面，并且在上一轮繁荣期积累大量过剩产能的大宗商品价格仍然处于低位。现金基本没有收益，而主要资产价格处于高位，危机七年后全球投资者面临资产配置的窘境。

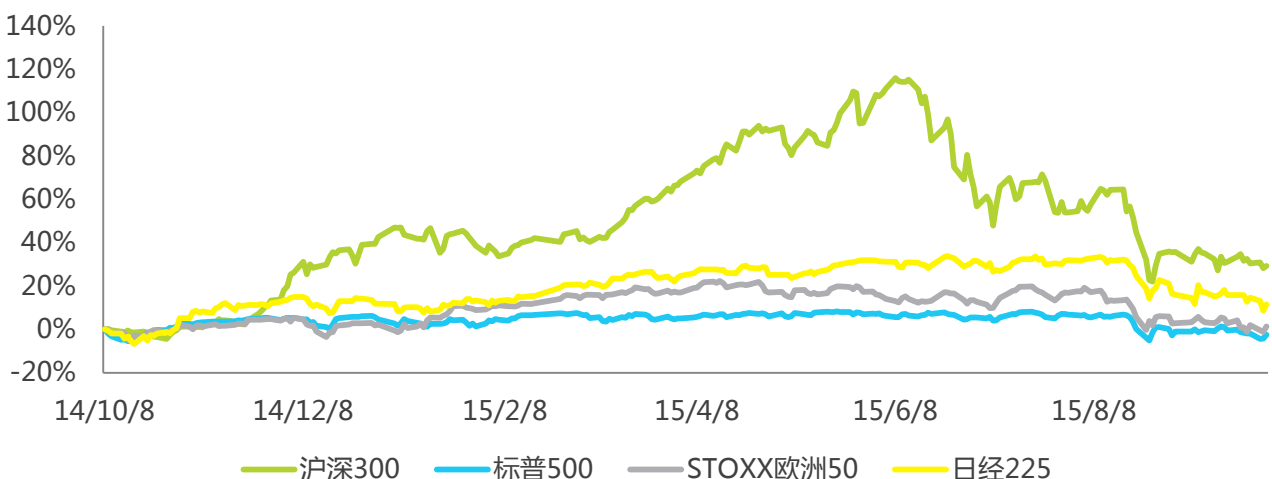
全球经济仍然缺乏亮点

美国经济稳健增长，9月非农数据低于预期，海外经济不确定性促使美联储在加息问题上趋于谨慎，预计10月份加息可能性不大。欧元区通胀和就业数据均不及预期，表明欧元区仍面临通缩压力，经济存在下行风险，欧央行或加码QE。作为全球第二大经济体的中国经济放缓尤为引人注目，地方债务问题和房地产泡沫是目前投资者的主要担忧。整体上看全球经济仍然缺乏亮点。

资产配置建议：短期风险偏好提升，适度增配权益类资产

9月全球股票市场受到一系列事件冲击，如大众汽车造假，嘉能可股价暴跌引发破产猜测，整体表现不佳。进入10月，前期负面信息冲击告一段落，随着美联储年内加息可能性降低，欧央行有可能进一步加码QE，投资者整体风险偏好有所提升，主要股市企稳回升。经济数据不佳，降息预期强烈，国内债券市场继续良好表现，而信用债日益泡沫化值得警惕。A股市场经过4个月下跌，目前平均估值仅为16倍市盈率，已经具有吸引力，而港股市盈率更是低至8.5倍，随着投资者风险偏好提升，看好这两个市场的未来表现。

全球主要股市走势



目录 Contents

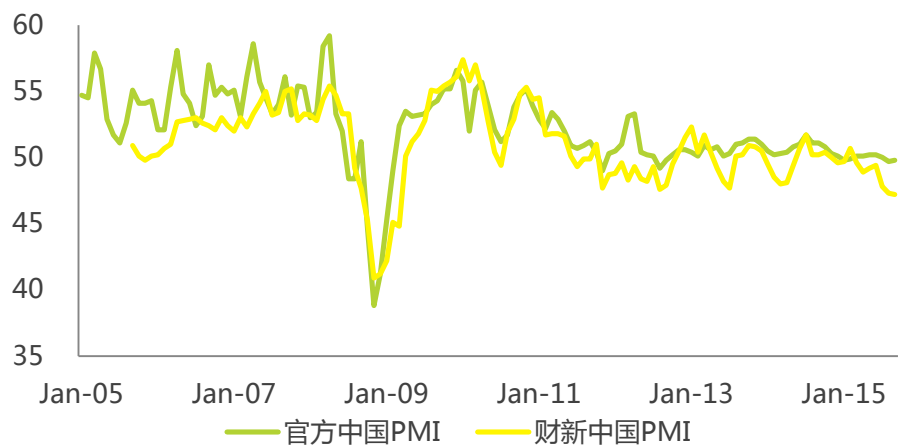
- 1 国内经济：下行压力增大
- 2 国内流动性分析：流动性保持充裕
- 3 国际视野：美联储10月份加息可能性较小
- 4 资产配置：美联储暂缓加息，给新兴市场喘息的机会
- 5 股票市场：系统性风险得到释放，把握结构性机会
- 6 债券市场：继续受益于投资者风险偏好降低
- 7 另类投资：上半年，互联网仍深得PE投资者青睐
- 8 海外资产：9月全球股市纷纷下跌
- 9 外汇市场：人民币贬值压力减缓
- 10 大宗商品：供求关系仍不容乐观

PMI数据显示制造业下行压力仍然较大

1. 国内经济：下行压力增大

9月官方制造业采购经理指数（PMI）为49.8，仍低于50荣枯线，处于历史同期最低值。从分类指标看，需求、生产、价格均低位回升，库存继续下滑。反映中小制造企业景气度的财新中国制造业PMI终值为47.2，较上月回落0.1个点，连续第七个月低于50临界值，制造业下行压力仍然较大。9月份官方非制造业商务活动指数为53.4，与上月持平，非制造业继续保持平稳增长。

制造业PMI持续走低

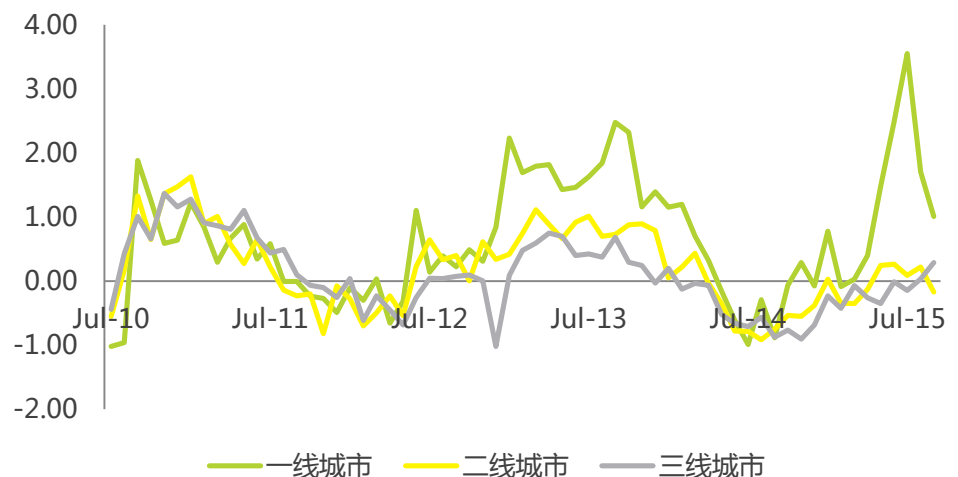


数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

百城房价数据环比继续上涨，一线城市和二线城市分化

中国指数研究院发布的最新报告称，2015年9月，全国100个城市新建住宅均价环比第五个月上涨，涨幅为0.28%，收窄0.67个百分点；同比上涨1.36%。从环比涨跌城市个数看，59个城市上涨，增加8个，41个城市下跌，减少8个。环比涨幅看，一线城市上涨1.01%，二线城市下降0.17%，三线城市上涨0.29%。整体看，9月全国楼市保持平稳回升态势。9月底房产新政出台，静待其效果。

百城住宅价格指数环比变化（%）

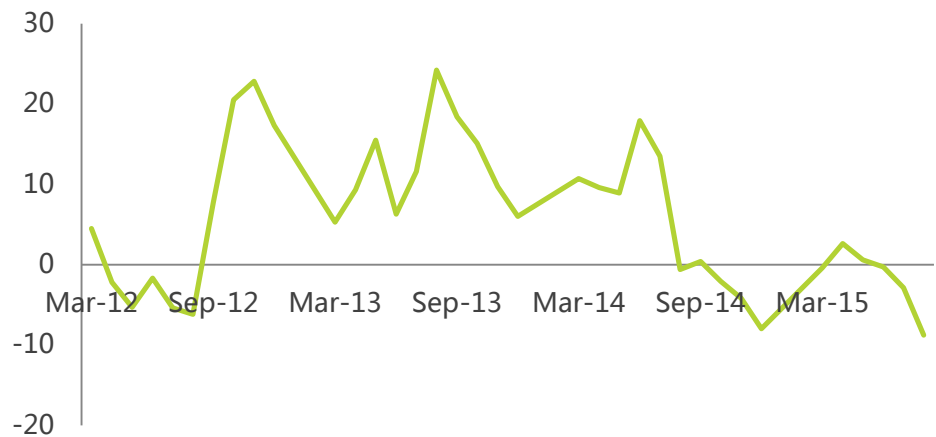


数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

8月工业企业利润增速降幅扩大

2015年1-8月份，规模以上工业企业主营业务收入累计同比增长1.3%，与前值持平；工业企业利润总额累计同比下降1.9%，降幅比1-7月扩大0.9个百分点。8月份，规模以上工业企业实现利润总额当月同比下降8.8%，降幅扩大5.9个百分点。分行业看，1-8月份，石油加工、炼焦及核燃料加工业利润总额同比增长50.47%，增幅回落最大；制造业同比增长4.5%；公用事业同比增长13.1%。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 (%)



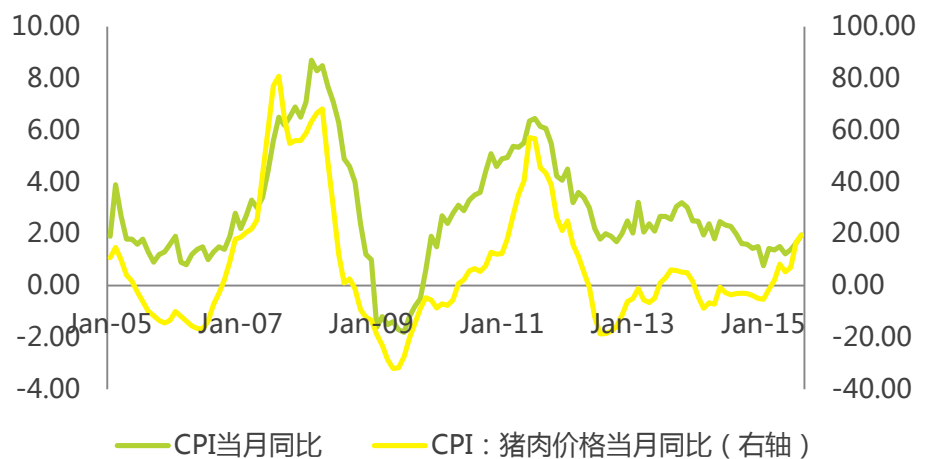
数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

通胀暂时对政策不会形成制约

预计9月CPI较8月有所回落，货币政策将维持宽松，基建投资再次成为稳增长主力

9月生猪和猪肉价格震荡回落，食品价格整体平稳增长，预计9月CPI由同比上涨1.80%，较8月的1.96%有所回落。由于大宗商品价格仍在低位，工业品价格涨少跌多，预计9月PPI环比为-0.4%，同比稳定在-5.9%。经济低迷，工业品价格回落，预计货币政策将继续宽松以引导利率下行。稳增长财政政策继续发力，财政部连续推出三批共计3.2万亿元地方政府债务置换计划，加大城投债发行力度，推出专项金融债、成立PPP基金，地方政府财力明显增强，基础设施投资资金来源显著改善，基建投资再次成为稳增长主力。

中国CPI与猪肉价格变动比较 (%)



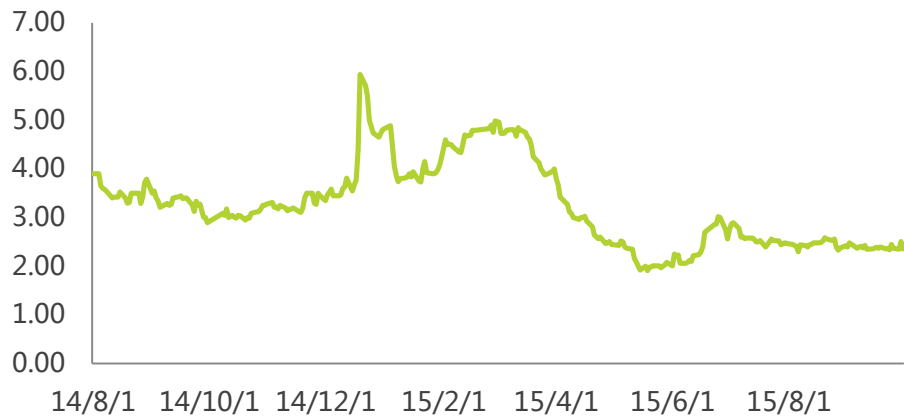
数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

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

9月以来人民币汇率虽有波动，但央行多措施维稳，美元兑人民币离岸和在岸价差明显收窄。我国出口份额占比仍高，汇率不存在长期贬值基础，短期资本流出可由高存准率下调进行对冲，央行继续通过逆回购等工具向市场注入流动性，以维持资金面比较宽松的局面。由于经济增长乏力，整体通胀仍处于低位，工业品价格处于通缩状态，预计央行将继续维持宽松的货币政策。

银行间七日回购利率（%）



资料来源：Wind，艾瑞资产研究中心

美联储推迟加息，人民币贬值压力缓解，热钱流出减缓

预计9月资本外流减缓

经测算8月热钱流出规模为1702亿美元，规模较7月增加857亿美元。8月11日汇改引发人民币贬值预期，导致8月份热钱流出规模进一步扩大。受益于9月18日美联储推迟加息，美元兑人民币中间价和一年期远期汇率均出现小幅升值的走势，短期内人民币贬值压力缓解。市场情绪渐趋平静，热钱流出减缓，预计9月外汇占款降幅将会收窄。美国最新非农就业数据不及预期，10月加息的可能性较小，但12月份仍存在较大的加息可能性。整体上，资金外流压力仍在，未来需要央行降准来对冲。

热钱流出情况测算



数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

制造业PMI显示发达经济体持续温和增长

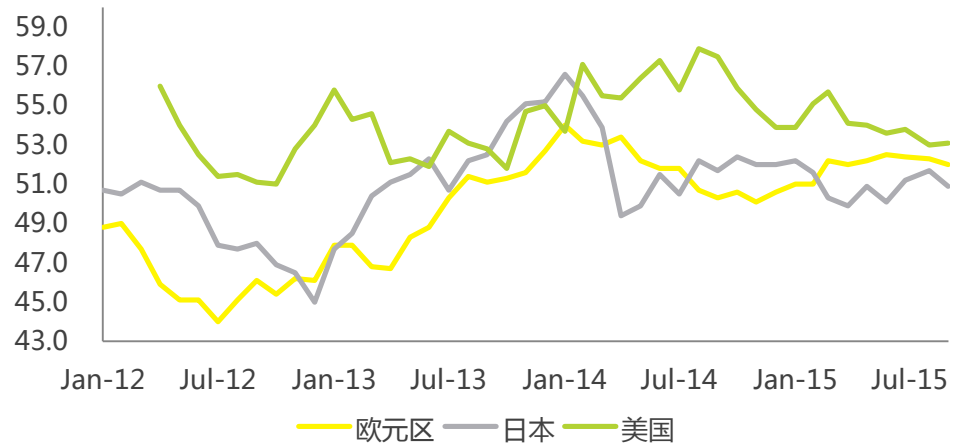
3. 国际视野：美联储10月份加息可能性较小

2015年9月美国Markit制造业采购经理人指数终值为53.1，8月PMI为53.0，维持在扩张区间。美国9月新增非农就业人口为14.2万，低于预期的20.1万；9月失业率为5.1%，与前值持平。全美地产经纪商协会公布的数据显示，美国8月新建住房销售总数年化552万户，创下2008年2月以来新高；8月成屋售价中值同比上涨4.7%，至22.9万美元。美国商务部数据，8月新屋销售环比增长5.75%，年化为55.2万幢。美国8月核心通胀同比增速仅为1.8%，低于预期。综合看，美联储在10月份加息的可能性较小。

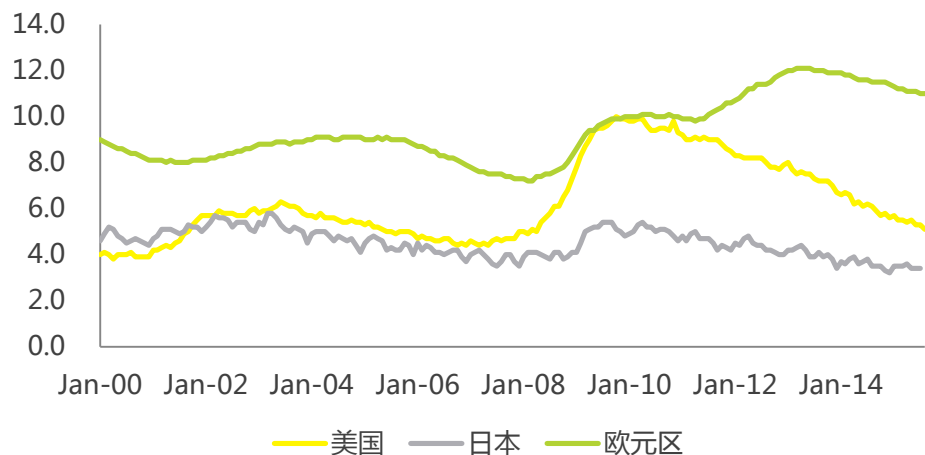
欧元区9月制造业PMI终值为52.0，8月PMI为52.3。欧元区9月消费物价指数CPI初值同比下降0.1%，远低于2%的目标值，欧央行延长量化宽松举措可能性增加。欧元区8月平均失业率为11.0%，创2012年3月以来新低。

日本9月制造业PMI为50.9,前值为51.7。日本央行称经济持续温和复苏，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

美联储推迟加息，股市
下跌，汇市补涨，投资
者避险情绪提升

4. 资产配置：美联储暂缓加息，给新兴市场喘息的机会

9月18日，美国联邦公开市场委员会（FOMC）发表声明，维持0-0.25%基准利率不变。美联储推迟加息的背景下，各大资产纷纷受到影响。基于对全球经济增长的担忧，9月份全球股市纷纷大幅下跌，投资者避险情绪提升，风险偏好降低。短期内，美国推迟加息能够缓解新兴国家资本市场的颓势，汇市也得到喘息机会。全球经济方面，主要发达经济体经济表现稳健，中国经济下行压力仍然较大，资源国受制于大宗商品低迷的局面，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。公司债出现泡沫，利率债走牛。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，受益于美联储暂缓加息，人民币贬值压力减缓，各主要货币对美元的贬值程度回升。外汇方面看好美元和英镑。

海外资产方面，9月全球股市纷纷下跌，引发投资者避险情绪，主

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_21698

