

艾瑞投资周报

2015.9.21-9.25

艾瑞资产研究中心



投资要点：美联储暂缓加息减缓人民币贬值压力

国内经济：通胀压力不大，楼市继续转暖

8月的CPI上升至2.0%；其中，食品当月同比为3.7%，连续三个月持续上涨，非食品当月同比下降为1.1%。工业品通缩继续扩大，8月PPI同比下降5.9%，降幅比7月份增大0.5个百分点。8月，70个大中城市新建住宅价格指数环比第四个月上涨，涨幅为0.2%；同比降幅减少1.2个百分点。上周，30大中城市商品房成交面积有所反弹，高于去年同期水平。整体看，通胀压力不大，楼市继续转暖。

本周流动性分析：热钱流出减缓有利于国内流动性改善

受益于美联储推迟加息，上周美元兑人民币即期汇率（CNY）收于6.3643，升值107个bp。美元兑人民币中间价和一年期远期汇率均呈现小幅升值的走势。虽然上周央行通过公开市场回收了部分流动性，但是资金利率仍然稳定在2.4%上下，我们保持对央行宽松货币政策的预期。为稳定人民币汇率预期，降息空间受限，预计未来一段时间央行可能进一步降准。

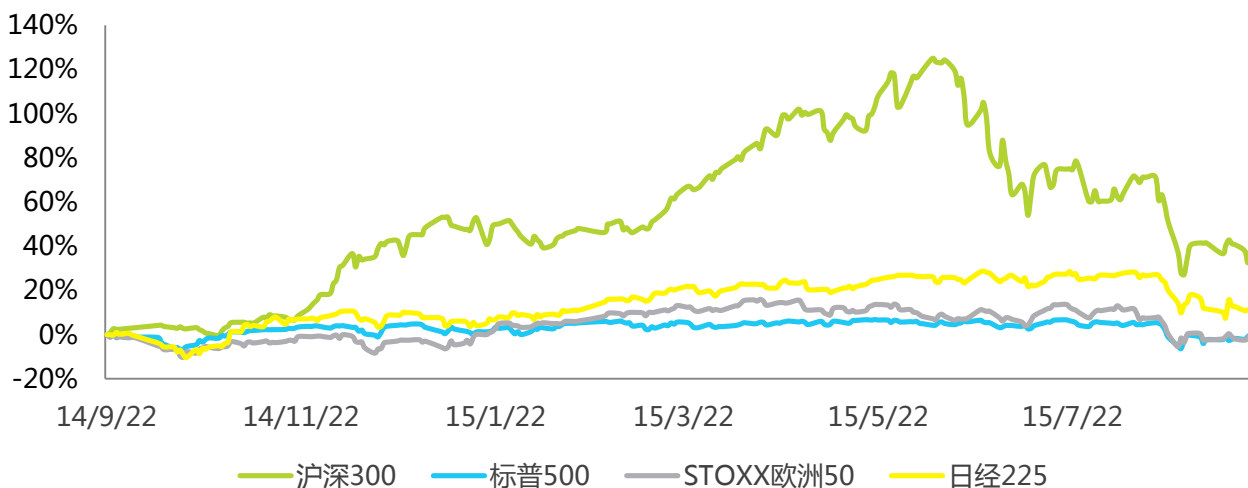
国际视野：美联储维持基准利率不变

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。进入9月以来，美国当周初次申领失业金人数连续下降，就业市场继续改善，但8月CPI当月同比为0.2%，通胀远低于美联储长期目标，整体而言，经济增长仍较为温和。本次暂缓加息，从另一个侧面反映出全球经济增长前景的不确定性。

主要资产跟踪：美联储暂缓加息引发全球经济担忧

上周A股出现下跌，上证综指下跌3.20%，中小板和创业板分别下跌5.53%和2.46%。我们认为在估值已经具有吸引力，流动性相对宽裕情况下，A股系统性风险不大，证监会清理配资的态度出现缓和，未来可以关注结构性机会，继续看好国企改革、消费医药和节能环保等领域。流动性和疲弱的经济基本面继续支持债市。海外市场继续看好港股。

全球主要股市走势



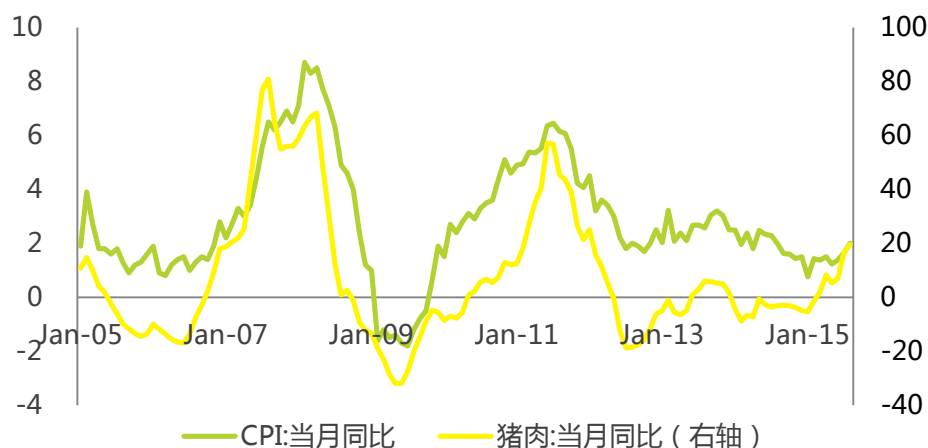
数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

8月份，CPI上升至2.0%，预计CPI回升不具有持续性，货币政策将维持宽松

1.1 国内经济：通胀压力不大，楼市继续转暖

根据国家统计局数据，8月的CPI上升至2.0%；其中，食品当月同比为3.7%，连续三个月持续上涨，非食品当月同比下降为1.1%。由于猪肉价格大幅上涨带来通胀回升，预计9月份通胀将继续上行。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，8月PPI同比下降5.9%，降幅比7月份增大0.5个百分点。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。

中国CPI和猪肉价格变动比较（%）

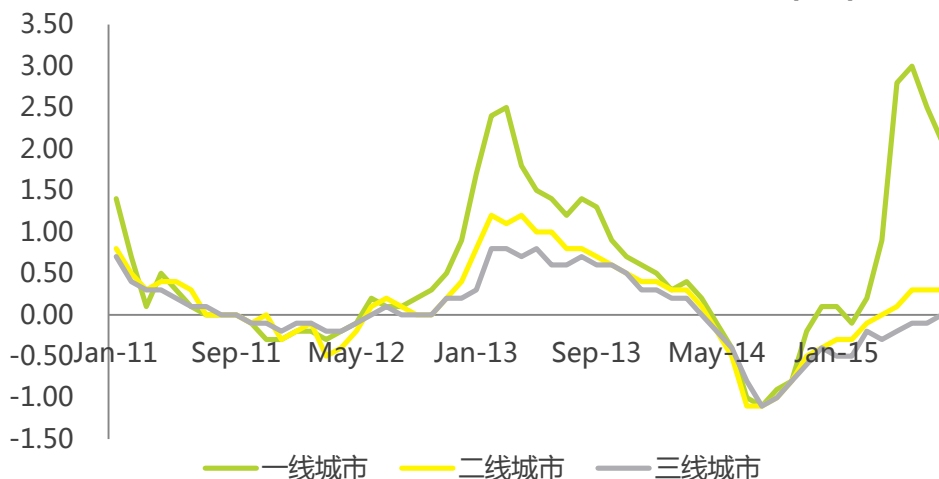


数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

楼市出现回暖迹象

2015年8月，70个大中城市新建住宅价格指数环比第四个月上涨，涨幅为0.2%；同比降幅减少1.2个百分点。其中，一二线城市均环比上涨，分别为2.1%和0.3%，三线城市环比持平。可以看出，楼市出现回暖的迹象。尽管二三线城市同比涨幅仍为负数，但一线城市同比上涨明显，8月涨幅为10.5%。

70个大中城市新建住宅价格指数环比变化（%）

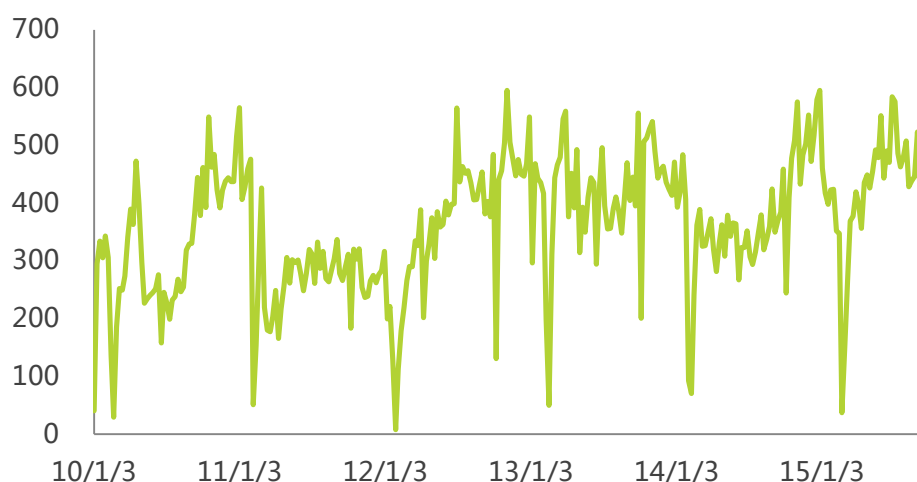


数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

商品房成交面积有所反弹

上周，30大中城市商品房成交面积有所反弹，高于去年同期水平。股市调整之后，房地产销售并未受到较大影响。

30大中城市：商品房成交面积：当周值



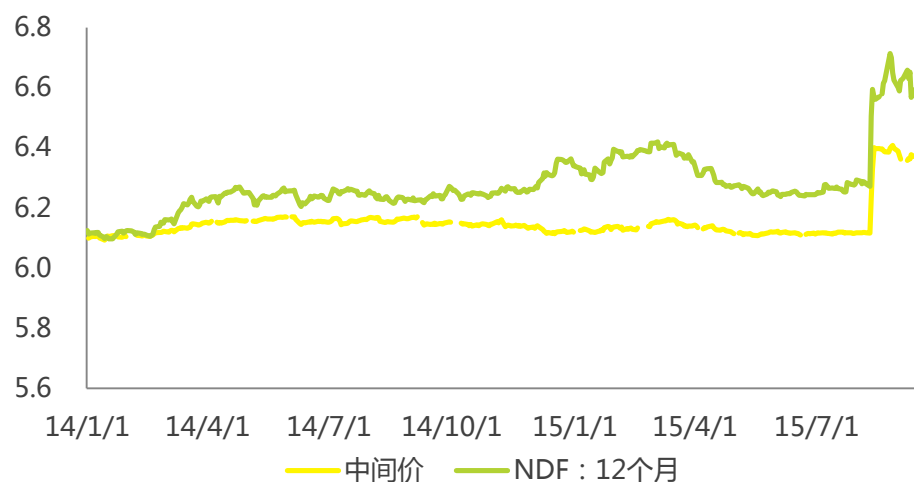
数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

1.2 本周流动性分析：热钱流出减缓有利于国内流动性改善

短期内人民币贬值压力下降

受益于美联储推迟加息，上周美元兑人民币即期汇率（CNY）收于6.3643，升值107个bp。美元兑人民币中间价和一年期远期汇率均呈现小幅升值的走势。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。

美元兑人民币汇率走势



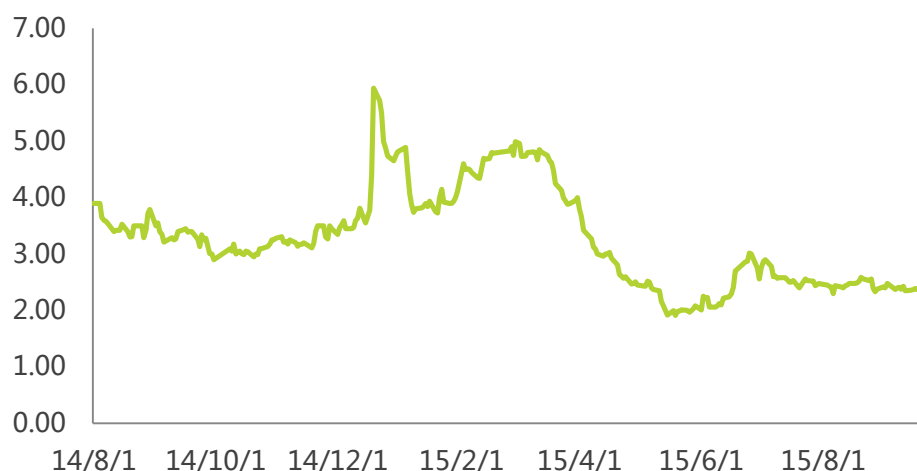
数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

预计未来央行可能进一步降准

上周银行间七日回购定盘利率小幅上涨了5个bp，虽然上周央行通过公开市场回收了部分流动性，但是资金利率仍然稳定在2.4%上下，我们保持对央行宽松货币政策的预期。

由于经济疲弱，中国需要降息来降低企业实际融资利率，以降准来对冲短期资本外流造成的流动性紧张；但为稳定人民币汇率预期，降息空间受限，预计未来一段时间央行可能进一步降准。

银行间七日回购利率（%）



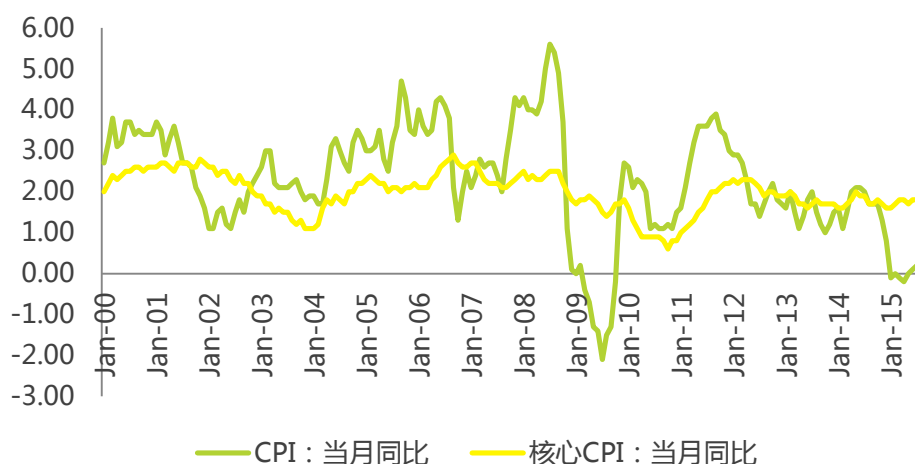
数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

美国经济低通胀，美联储维持利率不变

1.3 国际视野：美联储维持基准利率不变

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。进入9月以来，美国当周初次申领失业金人数连续下降，就业市场继续改善，但8月CPI当月同比为0.2%，通胀远低于美联储长期目标，整体而言，经济增长仍较为温和。本次暂缓加息，从另一个侧面反映出全球经济增长前景的不确定性。

美国CPI走势（%）



数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

上周A股市盈率小幅提升，估值吸引力显现，相对充裕流动性下，A股系统性风险不大，关注结构性机会

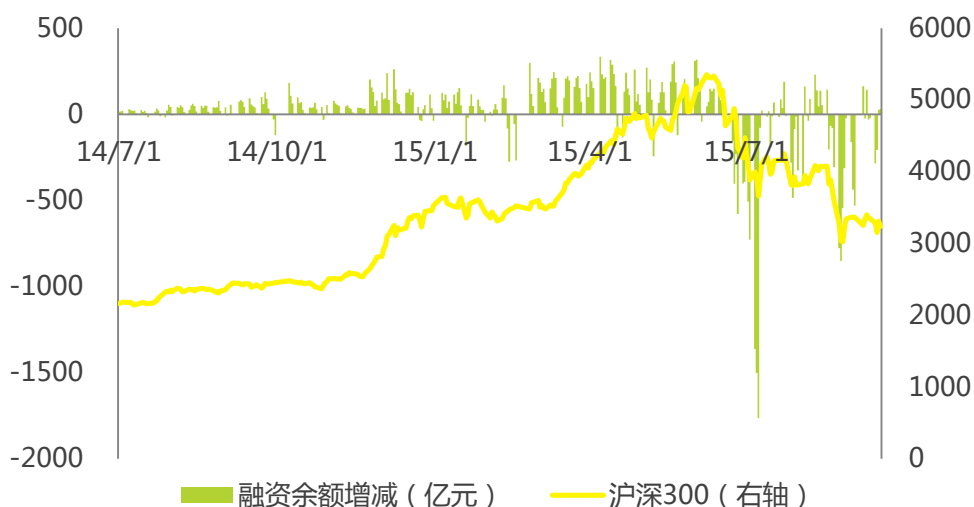
1.4 主要资产跟踪

A股市场：监管层清理配资态度缓和，关注结构性机会

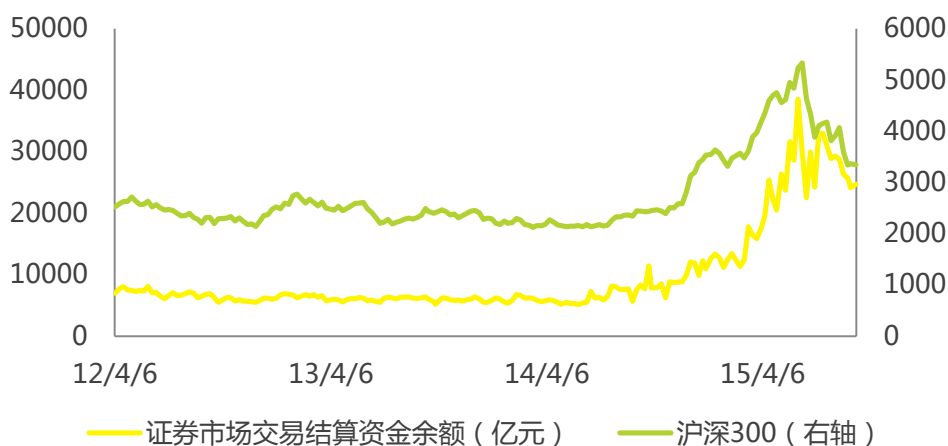
证监会继续清理配资，经济数据疲软，投资者保持谨慎，上周A股出现下跌，上证综指下跌3.20%，中小板和创业板分别下跌5.53%和2.46%。截至9月18日，两市融资余额达到0.936万亿元，较前一周减少456亿。进入9月份以后跌破1万亿元，显示投资者风险偏好下降。截至9月21日，A股按照2014年业绩平均市盈率为16.62倍，沪深300平均市盈率为11.62倍，较前一周均有小幅提升。

国企改革方案低于预期，证监会清理配资资金，国内外经济疲弱，诸多不确定性导致A股投资者保持谨慎。但我们认为在估值已经具有吸引力，流动性相对宽裕情况下，A股系统性风险不大，证监会清理配资的态度出现缓和，未来可以关注结构性机会，继续看好国企改革、消费医药和节能环保等领域。

融资余额增减VS沪深300

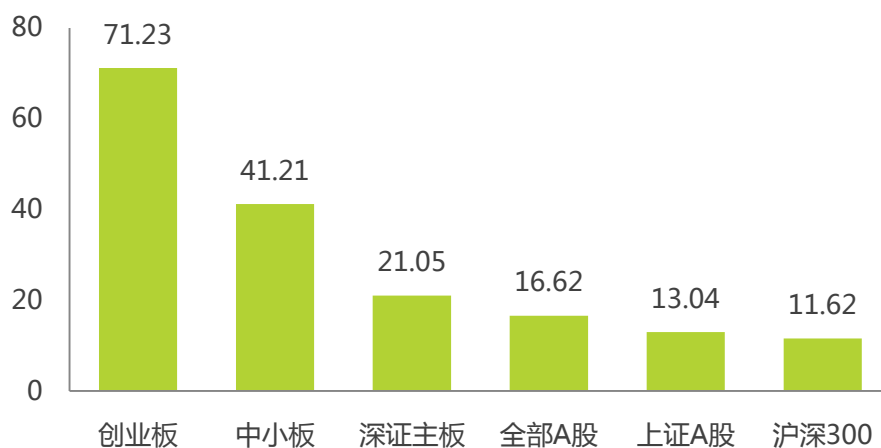


证券交易结算资金余额VS沪深300



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，2015-9-14

经济基本面和政策走向 有利于债市

债券市场：债券牛市继续

投资者风险偏好降低，资金继续流入债市；8月经济数据显示经济整体低迷，支持债市继续走牛。

节后央行降准，资金面保持宽松，但是收益率继续下行需要央行更多宽松政策，目前降准呼声较高。短期利率债供给压力较大，需要提起警惕。

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_21708

