

艾瑞投资周报

2015.8.24-8.28

艾瑞资产研究中心



投资要点：A股恐慌性下跌或带来买入机会

国内经济：经济回落，货币政策宽松在即

8月财新中国制造业PMI初值为47.1，创09年3月以来最低，低于预期的48.2%，为连续六个月低于50荣枯线，主要分项指数均低于50。财政部发布的国有企业1-7月收入 and 利润增速均下滑。数据显示中国经济运行进一步放缓，政府将进一步通过降准等政策保持相对宽松的货币环境和加大稳增长力度。

本周流动性分析：热钱外流加快造成短期资金紧张

人民币贬值预期下资金持续外流，而央行迟迟不降准应对，造成短期资金趋紧，过去的一周银行间隔夜回购利率上升19个基点达到1.88%，而在7月初时仅为1.16%。短期资金紧张主要是资金外流造成，而央行仅通过逆回购很难完全对冲这种资金外流造成的资金紧张，降准势在必行。

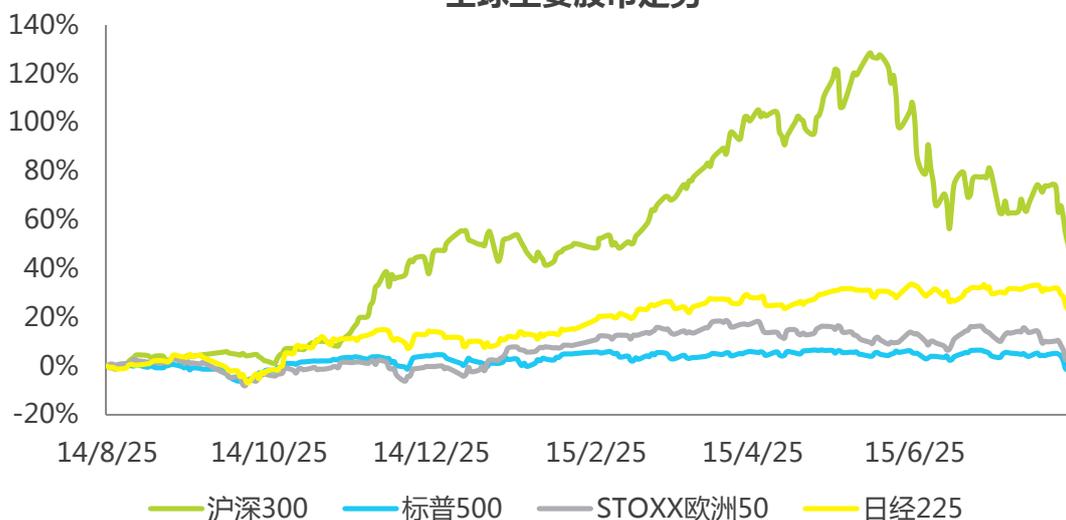
国际视野：海外主要经济表现稳健

主要市场PMI初值维持在扩张区间。美国Markit制造业采购经理人指数PMI初值为52.9,7月PMI终值为53.8。欧元区8月企业活动意外加快，德国制造业企业活动强于预期，不过法国制造业活动意外滞后。欧元区8月综合PMI初值升至54.1，好于预期值53.8。日本8月份制造业PMI初值为51.9，也好于预期。

主要资产跟踪：A股恐慌性下跌或带来买入机会

A股目前平均市盈率为17.88倍，沪深300指数成分股平均市盈率为11.68倍，估值趋于合理。本轮A股调整是由于热钱外流带来国内流动性边际收紧，而A股市场下跌和8月份糟糕的PMI值引发海外投资者对中国经济硬着陆的担心，外汇市场大幅波动，大宗商品市场和外围股市同时大幅下跌，多个市场共振，反应明显过度。债券市场继续受到货币政策宽松预期支撑。大宗商品有望低位反弹。

全球主要股市走势



数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

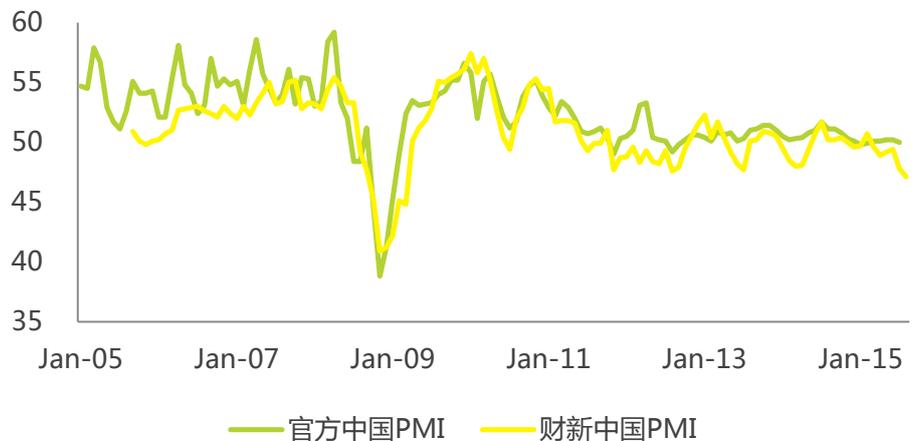
8月财新中国制造业PMI初值为47.1，创六年来新低，连续六个月低于50荣枯线

1.1 国内经济：经济回落，货币政策宽松在即

中国8月财新制造业PMI初值为47.1，创09年3月以来最低，低于预期的48.2，为连续六个月低于50荣枯线。产出、新订单、就业和出厂价格等分项指数均低于50荣枯线。

PMI数据显示三季度中国制造业运行进一步放缓，政府将进一步通过降准等政策维持相对宽松的货币环境。

制造业PMI显示经济下行压力大



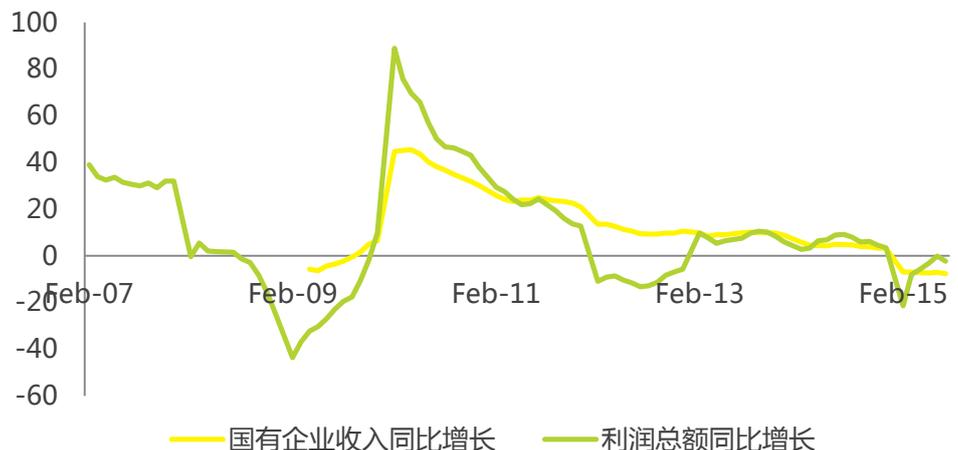
数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

前七月国有企业收入和利润均继续下降

财政部近期发布的数据显示，1-7月，作为重要经济主体的全国国有及国有控股企业经济运行仍面临下行压力。1-7月，国有企业营业收入同比下降6.1%，利润总额同比下降2.3%。

具体到行业，1-7月，交通、电子、化工和电力等行业实现利润同比增幅较大；石油、建材和石化等行业实现利润同比降幅较大；有色、钢铁和煤炭行业亏损。

国有企业月度累计经营情况（%）



数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

热钱外流造成短期资金紧张，需要降准应对

1.2 本周流动性分析：热钱外流加快造成短期资金紧张

人民币贬值预期下资金持续外流，而央行迟迟不降准应对，造成短期资金趋紧，过去的一周银行间隔夜回购利率上升19个基点达到1.88%，而在7月初时仅为1.16%。短期资金紧张主要是资金外流造成，而央行仅通过逆回购很难完全对冲这种资金外流造成的资金紧张，降准势在必行。

银行间七日回购利率



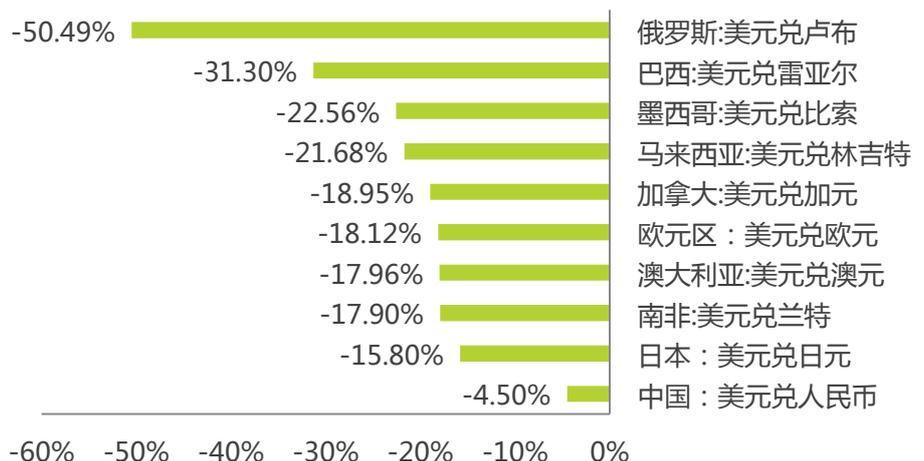
数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

人民币贬值仍有空间，贬值压力将持续存在

2014年以来，由于美国经济增长稳健，加息预期升温。而美国以外的国家和地区包括中国，由于经济仍然低迷，货币政策则处于继续宽松期。经济增长和货币政策的差异造成全球主要货币对美元均显著贬值。

而中国由于盯住美元，在8月11日之前对美元贬值幅度不大，存在巨大的贬值压力。8月11日的汇改在一定程度上释放了人民币贬值的压力，但是幅度仍未达到市场预期，人民币贬值压力仍在，资金不断流出造成国内短期资金的紧张。

14年以来部分货币对美元贬值幅度



数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

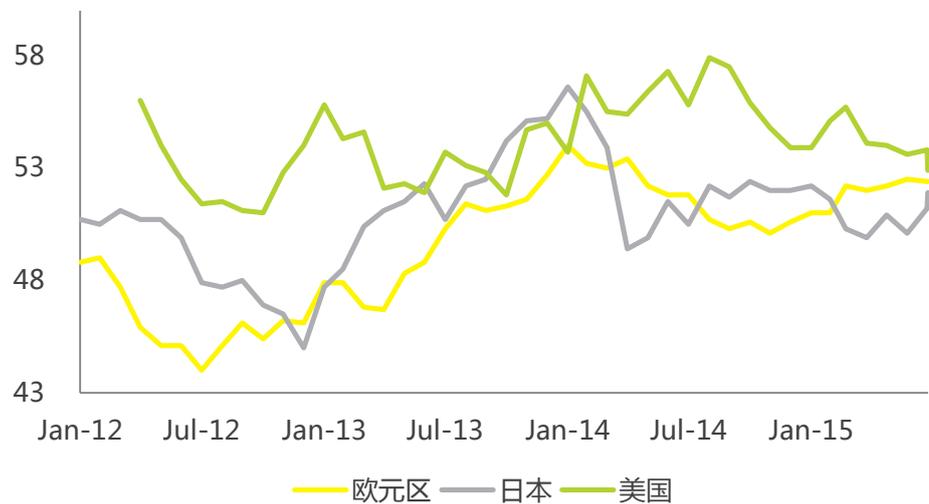
海外主要经济体表现稳健

1.3 国际视野：海外主要经济体表现稳健

主要市场PMI初值维持在扩张区间。美国Markit制造业采购经理人指数PMI初值为52.9,7月PMI终值为53.8。欧元区8月企业活动意外加快，德国制造业企业活动强于预期，不过法国制造业活动意外滞后。欧元区8月综合PMI初值升至54.1，好于预期值53.8。日本8月份制造业PMI初值为51.9，也好于预期。

希腊总理拉普齐斯上周四辞职，并要求提前举行选举，希望借助提前选举强化其对权力的掌握。希腊提前选举为希腊问题的解决增加了不确定性。

欧美日制造业PMI走势



数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

糟糕的财新PMI值和快速下跌的A股引起海外投资者担心，国内外市场共振，反应明显过度

1.4 主要资产跟踪

A股市场：恐慌性下跌或带来买入机会

人民币贬值带来全球汇市的剧烈调整，引发对新兴市场危机的担心，热钱持续流出造成流动性边际收紧。上周A股市场大幅下跌，主板、中小板和创业板跌幅均超过10%。

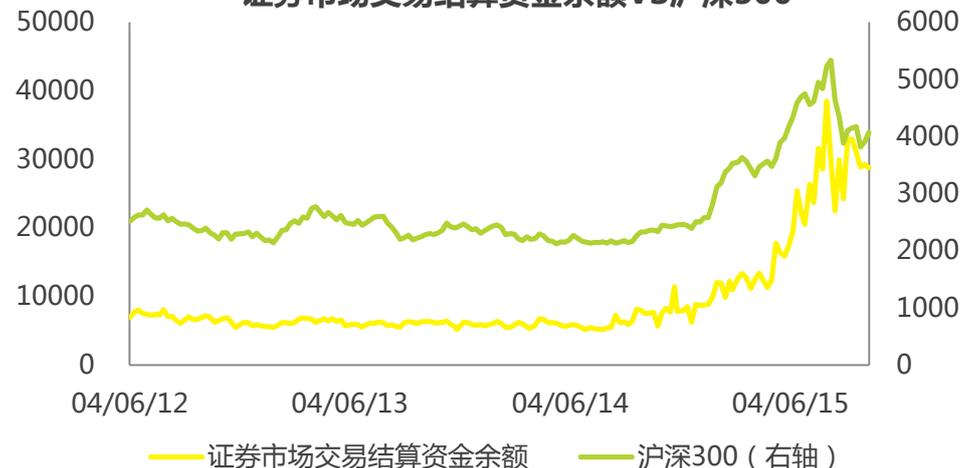
截至8月21日，两市融资余额为1.32万亿元，较前一周减少500亿元，融资盘再次起到助跌作用。截至8月24日，A股按照2014年业绩平均市盈率为17.88倍，已经低于年初的水平，沪深300平均市盈率仅为11.68倍。

从我们目前了解到的情况看，主要发达市场经济稳健，新兴市场短期还不会爆发大规模危机。本轮A股调整是由于热钱外流带来国内流动性边际收紧，而A股市场下跌和8月份糟糕的PMI值引发海外投资者对中国经济硬着陆的担心，外汇市场大幅波动，大宗商品市场和外围股市同时大幅下跌，多个市场共振，反应明显过度。

融资余额增减VS沪深300

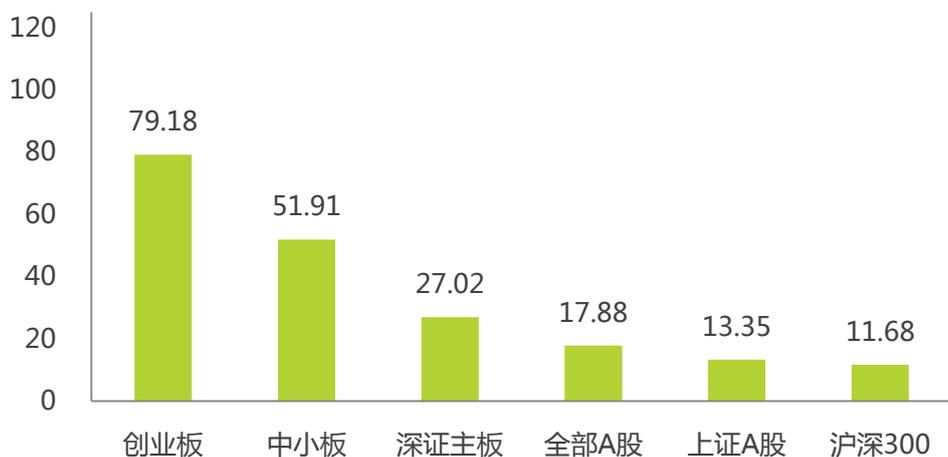


证券市场交易结算资金余额VS沪深300



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，2015.8.24

债券市场继续良好表现，货币政策宽松预期支撑债市

债券市场：货币政策宽松预期继续支撑债市

受益于股市调整，大量资金涌入债市，上周债市整体表现较好，长端表现好于短端。

目前阶段，投资对债券配置性需求仍然旺盛。经济疲弱，热钱流入带来国内流动性边际上趋紧，这些都要求继续放松货币政策来应对，我们认为降准的可能性大，货币政策宽松预期继续支撑债市。

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_21724



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>