

艾瑞投资周报

2015.7.27-7.31

艾瑞资产研究中心



投资要点：A股政策底之后还有市场底？

国内经济：7月制造业PMI初值印证经济不稳的判断

7月财新制造业PMI初值为48.2，低于预期，创15个月新低，已经连续5个月低于50荣枯线。6月规模以上工业企业利润总额同比下滑0.3%，增速继5月同比转正后再次回到负值；6月全社会用电量同比增长1.76%，虽连续第四个月同比增速回升，但增幅难言乐观。整体看，经济下行压力仍然较大，期待稳增长政策出台。

本周流动性分析：货币条件可能难以有边际上改善

过去一周，银行间7日回购利率维持在2.5%上下。未来，由于经济回升的基础仍然不牢，改革的推进也需要宽松的货币政策环境配合，整体上我们对未来一段时间流动性并不担心。由于猪肉价格快速上涨，通胀担忧加剧，市场对货币条件能否继续边际改善持怀疑态度。

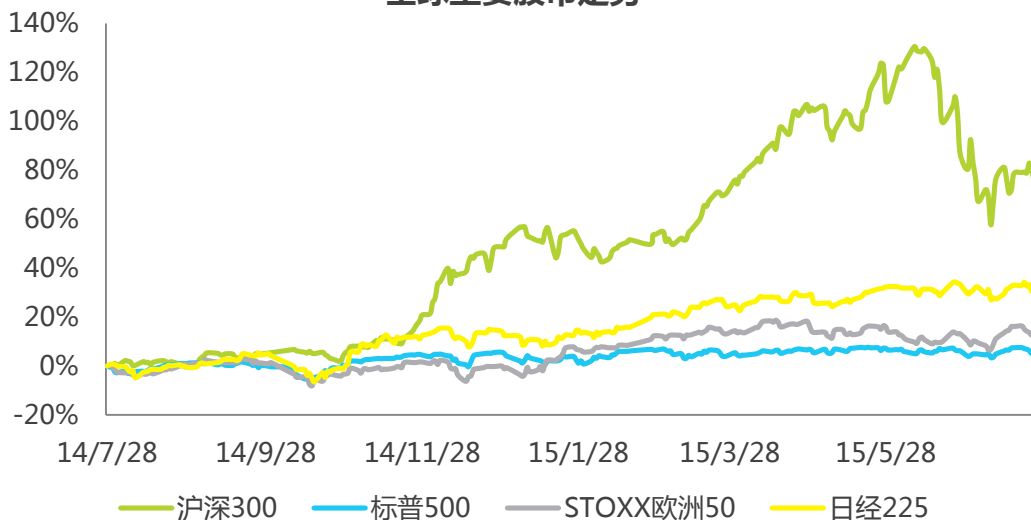
国际视野：发达经济体保持温和增长

美国6月成屋销售折年率达到549万户，超出市场预期；6月新屋销售折年率仅为48.2万户，低于市场预期。美国7月份制造业采购经理人指数初值小幅攀升至53.8，6月份这一指数为53.6，为20个月低点。欧元区制造业PMI初值为52.2，低于预期，6月份终值为52.5。日本7月份制造业PMI初值为51.4，高于上月终值50.1。整体看，主要发达经济体保持温和增长。

主要资产跟踪：A股政策底之后还有市场底？

近期关于救市资金退出的讨论令市场风声鹤唳，而低迷的经济数据更是进一步打击了投资者信心。A股经过近两周的反弹，渐露疲态，表现为成交量放大，而涨势趋缓。另外，此轮反弹中，不少个股反弹幅度超过50%，投资者有强烈获利了结的冲动。我们维持前一周的看法，经过此轮暴跌，市场信心的恢复不会一蹴而就，在政策底之后恐怕还有市场底。债券市场继续受益于股市波动。大宗商品短期有望迎来超跌反弹。

全球主要股市走势

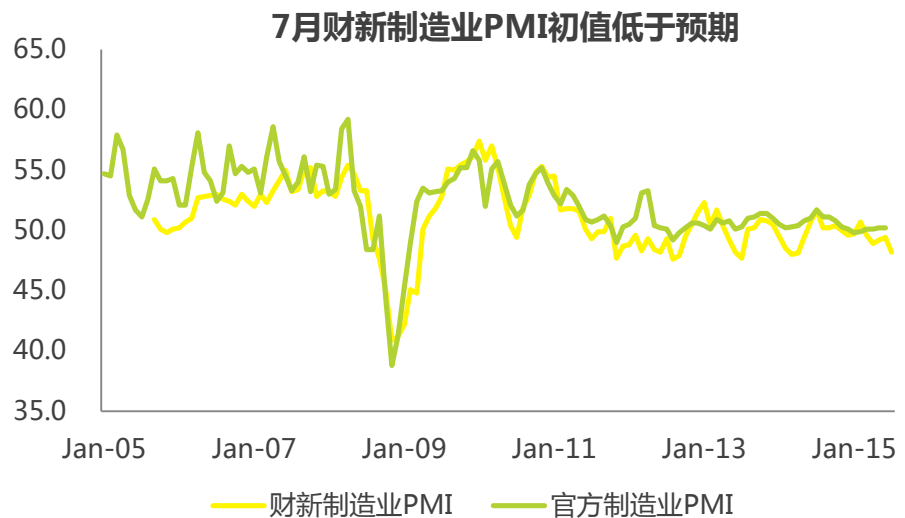


数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

7月份财新制造业PMI初值为48.2，低于预期

1.1 国内经济：7月制造业PMI初值印证经济不稳的判断

7月24日公布的数据显示，中国7月财新制造业PMI初值降至48.2，创15个月来最低，预期为49.7，前值为49.4，已经连续第五个月位于荣枯线之下。该数据此前名称为汇丰制造业PMI，用于衡量中国中小制造业企业的发展状况。财新制造业PMI继续回落表明经济企稳不牢固。从五个主要分项看，主要受产出和订单指数下降影响，产出指数从6月的49.7降至47.3，新订单指数从6月扩张转为收缩。



数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

6月份全社会用电量同比增长1.76%，显示经济依然疲弱

中电联今日发布的数据显示，1-6月份中国全社会用电量同比增长1.3%，增速同比回落4.1个百分点。分产业看，1-6月份，第一产业同比增长0.9%；第二产业同比下降0.5%；第三产业同比增长8.1%，增速同比提高1.2个百分点。6月份，全社会用电量同比增长1.76%，虽连续第四个月同比增速回升，但整体看，经济活动仍然疲软。

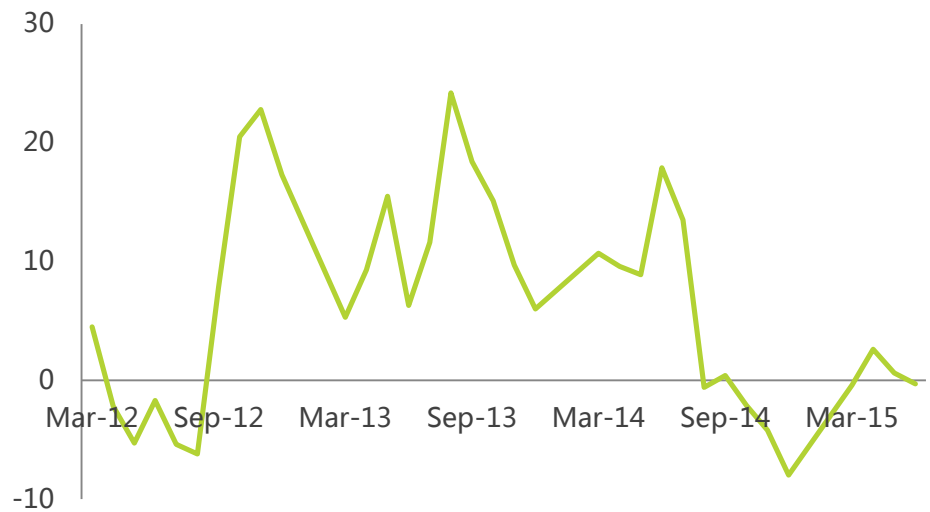


数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

**6月份规模以上工业企业
利润总额同比下降
0.3%，而5月份同比增
长0.6%**

2015年1-6月份，规模以上工业企业主营业务收入同比增长1.4%，1-5月同比增长1.3%；工业企业利润总额同比下降0.7%，降幅比1-5月收窄0.1个百分点。6月份，规模以上工业企业实现利润总额同比下降0.3%，而5月份利润总额同比增长0.6%。分行业看，1-6月份，采矿业利润总额同比下降58.8%；制造业同比增长6.1%；公用事业同比增长17.2%。工业企业利润数据显示，经济企稳基础不牢，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

1.2 本周流动性分析：货币条件可能难以有边际上改善

流动性保持宽松，但短期货币条件难以有边际上改善

过去一周，银行间7日回购利率维持在2.5%上下。未来，由于经济回升的基础仍然不牢，改革的推进也需要宽松的货币政策环境配合，整体上我们对未来一段时间流动性并不担心。

由于猪肉价格快速上涨，通胀担忧加剧，市场对货币条件能否继续边际改善持怀疑态度。

银行间7日回购利率



数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

美国地产数据整体乐观，欧美日7月制造业PMI初值显示主要发达经济体温和增长

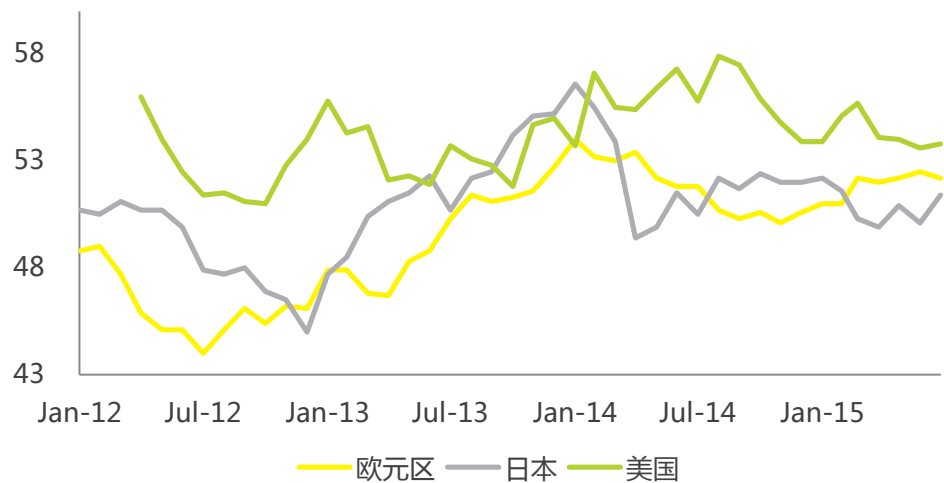
1.3 国际视野：发达经济体保持温和增长

美国房地产数据整体表现乐观。全美地产经纪商协会公布的数据显示，美国6月成屋销售总数年化549万户，高于预期的540万户，创八年新高。6月成屋销售价格中位数创历史新高。美国成屋销售占整体购屋交易比重约九成，是衡量美国房地产市场的重要指标。成屋销售数据被看做是经济健康与否的领先指标，因成屋销售触发广泛的影响。与成屋销售形成对比，美国商务部发布的6月新屋销售年化总数为48.2万户，创七个月新低，低于平均预期的55万户。

美国7月份制造业采购经理人指数初值小幅攀升至53.8，6月份这一指数为53.6，为20个月低点。欧元区制造业PMI初值为52.2，低于预期，6月份终值为52.5。日本7月份制造业PMI初值为51.4，高于上月终值50.1。整体看，主要发达经济体保持温和增长。

希腊财政部表示，希腊已经向IMF提交了正式贷款申请，该国正寻求从其债权人处获得第三轮救助。

欧美日制造业PMI走势



美国房屋销售数据 (万户)



数据来源：Wind，Worldbank，艾瑞资产研究中心

维持前一周对A股的看法，经过此轮暴跌，市场的信心恢复不会一蹴而就，在政策底之后恐怕还有市场底

1.4 主要资产跟踪

A股市场：政策底之后还有市场底？

A股上周继续反弹，但反弹的幅度在缩小，沪深300指数上涨2.87%，中小板和创业板分别上涨3.81%和4.11%。

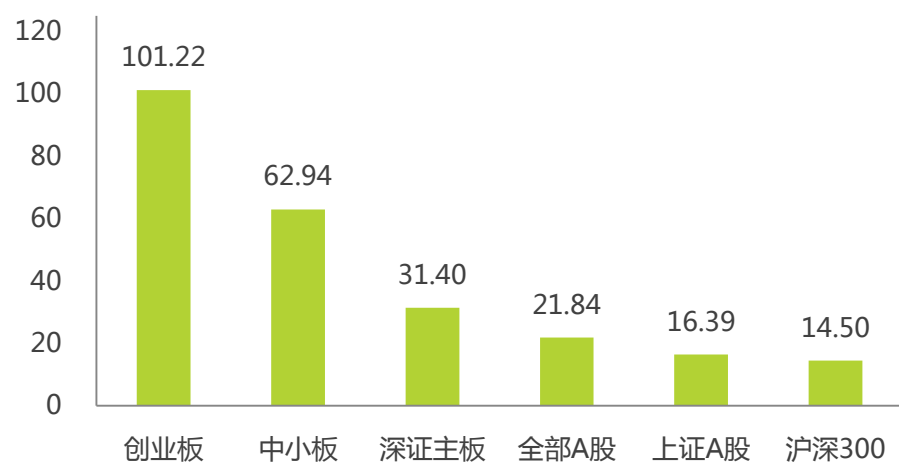
随着市场反弹，A股市场融资余额小幅增加，截至7月24日，两市融资余额合计为1.45万亿元，较前一周增长约300亿元。截至7月17日，新增基金开户数为63.9万户，环比增长近50%。截至7月17日证券保证金余额为3.3万亿元，变化不大。

近期关于救市资金退出的讨论令市场风声鹤唳，而低迷的经济数据更是进一步打击了投资者信心。A股经过近两周的反弹，渐露疲态，表现为成交量放大，而涨势趋缓。另外，此轮反弹中，不少个股反弹幅度超过50%，投资者有强烈获利了结的冲动。我们维持前一周的看法，经过此轮暴跌，市场的信心恢复不会一蹴而就，在政策底之后恐怕还有市场底。

投资者开户数情况统计



A股市盈率 (2014年业绩)



数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心，2015.7.27

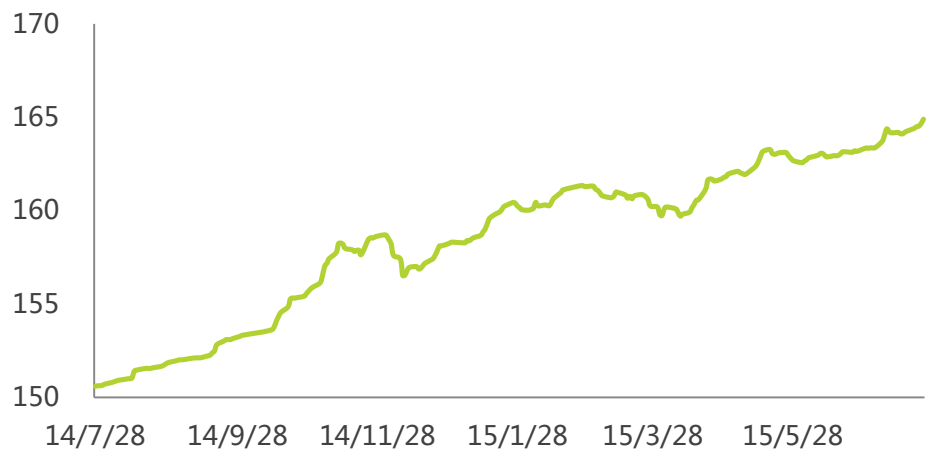
债券市场整体受益于股市波动，股市资金回流债市

债券市场：继续受益于股市波动

进入7月，由于股市波动加大，部分打新和配资资金回流债市，债市整体表现强劲，同时信用债表现优于利率债，信用利差收窄。

近期公布的经济数据显示，经济增长依然低迷，预计央行将继续维持宽松的货币政策来支持经济。由于猪肉价格大幅上涨引发对通胀的担心，预计短期货币条件边际改善空间有限，同时地方政府债务置换带来的供给压力继续压制债市表现。

中证全债指数



数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

发达市场股市上周大幅调整，往后看，宽松的货币政策对股票等风险资产价格仍提供支撑

海外资产：风险资产继续受到宽松货币政策支撑

希腊问题暂时缓解；美国经济数据好坏参半，新屋数据低于预期，而制造业采购经理人指数小幅回升。上周海外主要股市均出现调整，债市受益于其他市场调整带来的资金回流，收益率小幅回落。

发达国家主要市场货币政策维持宽松，继续支持风险资产价格。受A股市场调整拖累，港股市场持续调整，估值吸引力增大。

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_21740



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>