

艾瑞投资月报

2015年7月

艾瑞资产研究中心



7月投资要点：A股进入灾后重建，港股估值吸引力大增

国内经济：经济保持弱势，倒逼政策宽松

从近期的经济数据看，预期中的二季度经济企稳反弹并没有发生，倒逼政策继续宽松。未来在保持货币政策宽松力度同时，国内政策重心逐渐偏向财政政策，如两轮万亿地方债务置换，盘活财政存量资金和推广PPP项目等。

国内流动性分析：7月流动性将逐步改善

6月份以来，由于IPO加快，年中资金回流银行等冲击因素，银行间市场7日回购利率较5月显著提高。进入7月份，由于IPO暂停，季末因素消失，同时央行在6月底降息降准，银行间7日回购利率逐渐回落，预计在7月剩下时间，流动性将持续改善，回购利率继续回落。

国际视野：海外经济温和增长

美国地产和就业数据表现乐观，但PMI数据低于预期，整体是一个温和增长态势。欧元区6月份制造业PMI为52.5，为14个月来最高，反映欧央行新一轮QE对经济的提振作用。

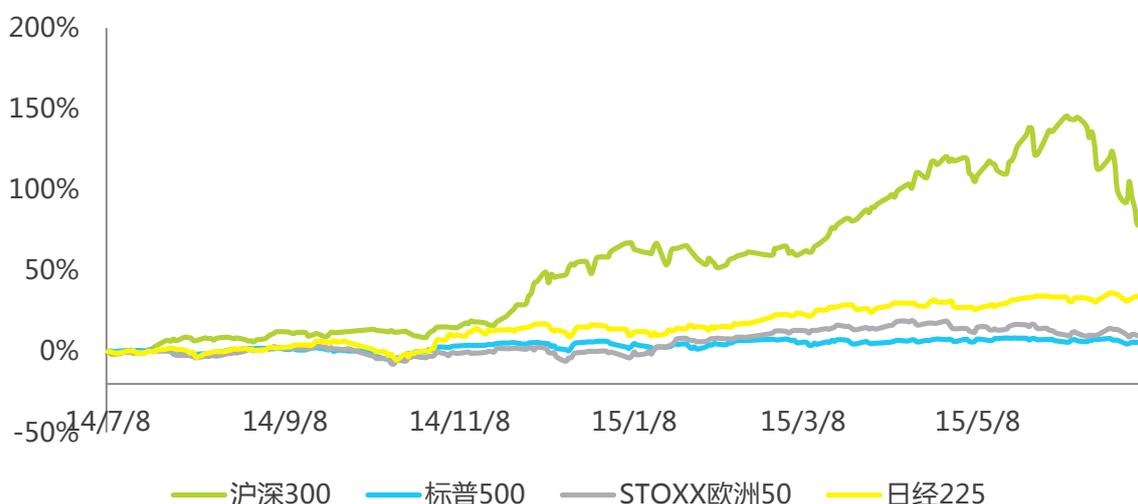
资产配置：A股进入灾后重建，港股估值吸引力大增

A股经过前期下跌，目前估值已经有吸引力，叠加政府强力救市，目前已经基本企稳，未来走势有望分化。国内债券市场短期受益于股市调整，但是未来有供给压力。全球股市在过去的6月普遍下跌，债市表现平稳；港股目前市盈率仅为10倍，估值吸引力大增。美元走强和对中国经济担心打压大宗商品价格，但市场反应有点过度。

互联网行业投资策略

A股互联网板块随大盘也深度调整，部分品种已经初步显现价值；近期A股和海外市场调整也拖累了中概股走势，中概股回归之路将平添曲折。

过去一年全球主要股市走势



目录 Contents

一、月度投资视点

- 1.1 国内经济：经济保持弱势，倒逼政策宽松
- 1.2 国内流动性分析：7月流动性将逐步改善
- 1.3 国际视野：海外经济温和增长
- 1.4 资产配置：A股进入灾后重建，港股估值吸引力大增
- 1.5 股票市场：危机已经过去，进入灾后重建
- 1.6 债券市场：受益于股市调整，但供给压力仍在
- 1.7 另类投资：上半年，互联网仍深得PE投资者青睐
- 1.8 海外资产：港股估值吸引力大增
- 1.9 大宗商品：美元走强和中国经济疲弱打压商品价格

二、互联网投资策略

- 2.1 A股互联网板块随大盘深度调整
- 2.2 中概股回归之路平添曲折

三、艾瑞资管产品概览

- 3.1 艾瑞互联网量化创投基金
- 3.2 艾瑞-蜂巢互联网量化驱动基金



一、月度投资视点

PMI数据显示经济仍然疲弱

1.1 国内经济：经济保持弱势，倒逼政策宽松

近期公布的6月官方制造业采购经理指数（PMI）为50.2%，与上月持平，连续四个月略微高于临界点，制造业小幅扩张。从分类指数看，生产增长总体平稳，生产指数为52.9%，与上月持平；国内外市场需求依然偏弱，新订单指数为50.1%，比上月回落0.5个百分点，同时新出口订单指数为48.2%，也有所回落。反映中小制造企业景气度的汇丰中国制造业PMI终值为49.4，前值为49.2。

6月制造业PMI表现低于预期

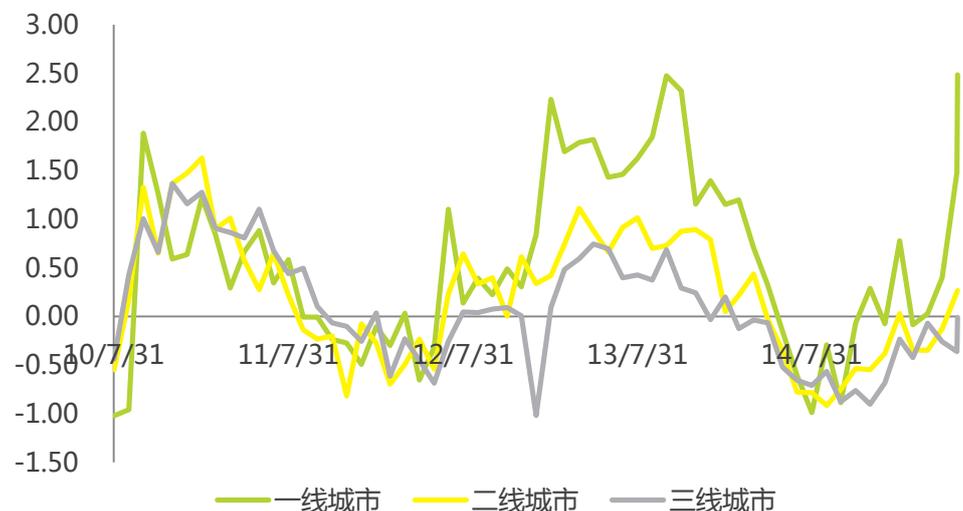


数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

百城房价数据环比继续上涨，涨势从一线城市向二、三线城市蔓延

中国指数研究发布的最新报告称，2015年6月，全国100个城市新建住宅均价环比继续上涨，涨幅为0.56%，扩大0.11个百分点，同比下跌2.70%，跌幅收窄1.03个百分点。从环比涨跌城市个数看，53个城市上涨，46个城市下跌，1个城市持平。环比涨幅看，一线城市上涨2.49%，二线城市上涨0.27%，三线城市下跌0.01%。

百城住宅价格指数环比变化（%）

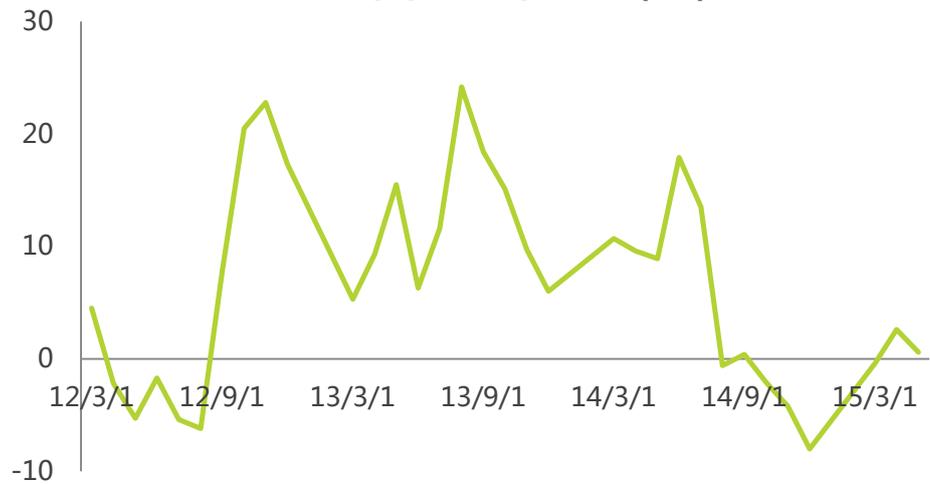


数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

5月工业企业利润增速回落

1-5月，全国规模以上工业企业实现利润总额22547.6亿元，同比下降0.8%，降幅比1-4月收窄0.5个百分点。5月份，规模以上工业企业实现利润总额同比增长0.8%，增速比4月份回落2个百分点。分所有制看，国有企业、集体企业和股份制企业同比下降，而外资、私营企业利润增长。分行业看，电力等公用事业、制造业同比增长，而采掘业同比下降。

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

经济疲弱倒逼政策宽松

经济继续下行倒逼政策宽松

从电厂耗煤、粗钢产量等高频数据看，6月份工业生产可能放缓，而PMI指数显示经济仍然没有走出低迷，预计二季度GDP增速继续回落至6.9%。预期中的经济企稳反弹并没有发生，倒逼政策继续宽松。

在保持货币政策宽松力度同时，国内政策重心逐渐偏向财政政策，如两轮万亿地方债务置换，盘活财政存量资金和推广PPP项目等。

预计二季度GDP增速继续下滑



数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

随着众多冲击因素消失，
7月份流动性将逐渐改善

1.2 国内流动性分析：流动性将逐渐改善

6月份以来，由于IPO加快，年中资金回流银行等冲击因素，银行间市场7日回购利率较5月显著提高。进入7月份，由于IPO暂停，季末因素消失，同时央行在6月底降息降准，银行间7日回购利率逐渐回落，预计在7月剩下时间，流动性将继续改善，回购利率继续回落。

银行间7日回购利率有回落空间



资料来源：Wind，艾瑞资产研究中心

热钱持续流出加大国内
流动性压力

热钱流出规模加大增加国内流动性压力

经测算5月热钱流出规模达到531亿美元，国内经济低迷，长期看美元升值以及中国国内货币宽松增加资本外流压力。

由于经济仍处筑底阶段，中国国内货币政策将继续宽松，美联储加息预期推动美元升值，国内股市处于相对高位，中国居民全球资产配置需求旺盛，未来资本外流的压力仍然较大，给国内流动性持续带来压力，需要央行降准来应对。

热钱流出情况测算



数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

海外经济温和增长，希腊问题带来不确定性**1.3 国际视野：海外经济温和增长**

从近期公布的经济数据看，美国就业和地产数据表现乐观；5月耐用品订单同比回落1.8%，由于大宗商品价格低迷和海外需求不振，美国企业对资本支出仍然保持谨慎。6月美国Markit制造业PMI终值为53.6，为2013年10月以来的最低，表明美国经济再次出现放缓迹象。受就业市场提振，美国6月消费者信心指数从94.6跃升至101.4，创三个月新高。

欧元区制造业PMI终值为52.5，创14个月来最高水平，欧央行QE将继续提振欧元区经济。希腊公投结果出来，超过60%的希腊公民反对救援方案，希腊退出欧元区的可能性大增，将给经济带来不确定性。

英国整体薪资增速超预期回升，触及近四年来最高水平。虽然英国当前通胀率接近于零，但劳动力市场改善将继续支撑消费支出，英国经济增长前景仍然良好。

日本6月制造业PMI为50.1，较上月回落0.8个百分点。

**欧美日制造业PMI走势**

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_21747

