

央妈真爱，牛转乾坤

2015年6月29日

艾瑞资产研究中心



投资要点：降息降准，央行力挽股市狂澜于既倒

A股雪崩式下跌引发崩盘忧虑

央行在上周再次启动逆回购，并续作MLF，市场预计6月不会进一步降息或降准，同时有投资者据此认为货币政策进入观察期，并引发一些短线资金持续流出。市场的持续调整引发一些杠杆资金强制平仓，并带动止损盘涌出，市场出现雪崩式下跌，其中上周五沪深300指数下跌7.9%，两市超过2000只股票跌停。市场在过去短短9个交易日累计下跌20%，引发股市崩盘忧虑。

关键时刻央妈出手，体现真爱

正当市场忧心忡忡之时，意外传出央行降息降准消息。本次降息降准是本轮货币宽松周期以来第四次降息，第三次降准，力度超出市场预期，时机也出乎市场意料，反映了央行对资本市场的呵护，信号作用非常明显。货币政策进一步宽松，一方面将降低实体经济融资成本，支撑经济企稳，另一方面也通过降低无风险利率提升股票市场估值，从业绩和估值两方面提升未来股票市场的预期。

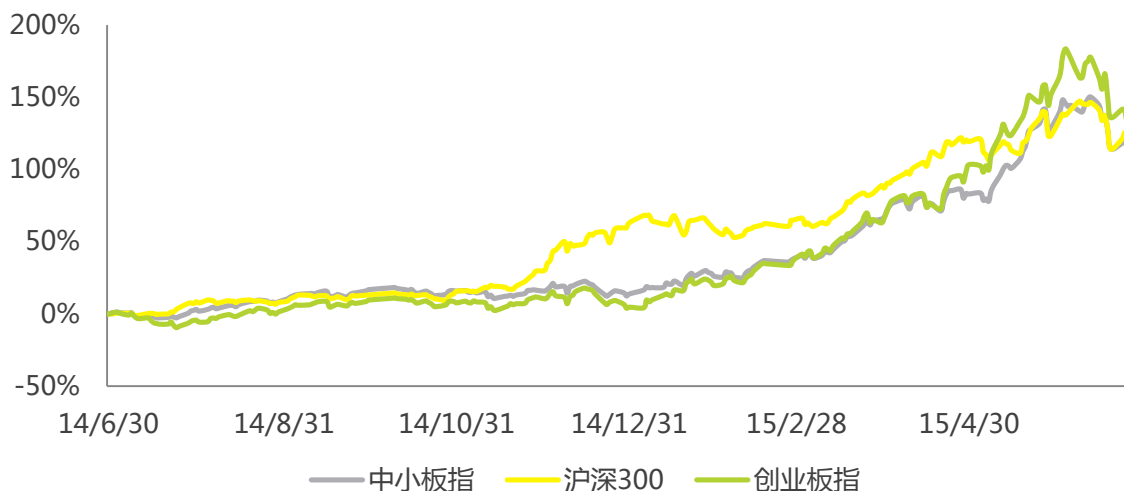
短期看，A股预期得以扭转

随着周末降息，对货币政策的悲观预期得以扭转，进入七月份，流动性也将得到改善。A股市场本轮调整幅度达到20%，整体沪深300目前滚动市盈率为15.45倍，估值吸引力重新显现。综合看，A股预期已经得到扭转，看好本周的走势。但考虑到经历过本轮调整，投资者短期转向谨慎，预计反弹过程将会是曲折的。

央行未来将更多关注资产价格变化

传统上，中央银行的政策目标包括就业、通胀和增长等，近些年由于资本市场动荡加剧，央行越来越关注资产价格，以防止发生系统性金融风险。央行救市在发达市场已经司空见惯，但是，印象中在中国还是首次，值得投资者密切关注。今天的A股市场一方面成为企业融资的重要场所，另一方面也是居民财富的重要蓄水池，股市的大幅下跌不但制约资本市场功能的发挥，还会通过财富效应直接影响消费，当然股票资产的大幅缩水也会引起连锁反应，甚至危及金融系统稳定，此时央行出手相救也是顺理成章的事。

过去一年A股市场走势



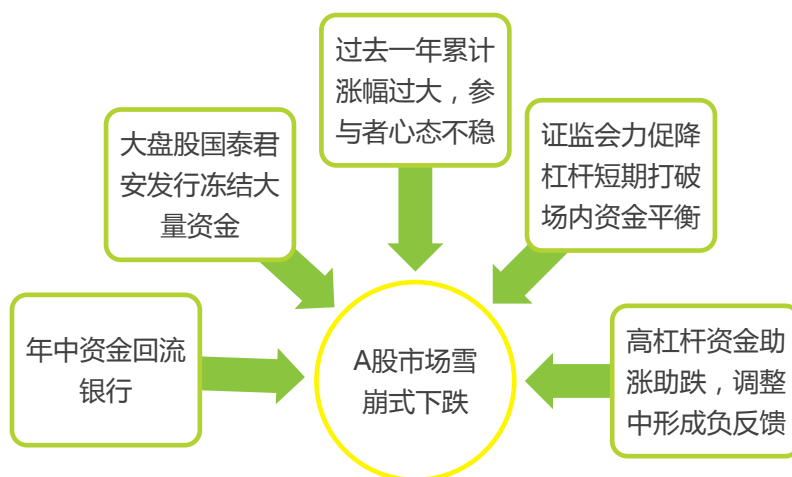
流动性冲击导致A股调整，高杠杆下资金争相出逃形成踩踏，A股雪崩式下跌引发崩盘忧虑

A股雪崩式下跌引发崩盘忧虑

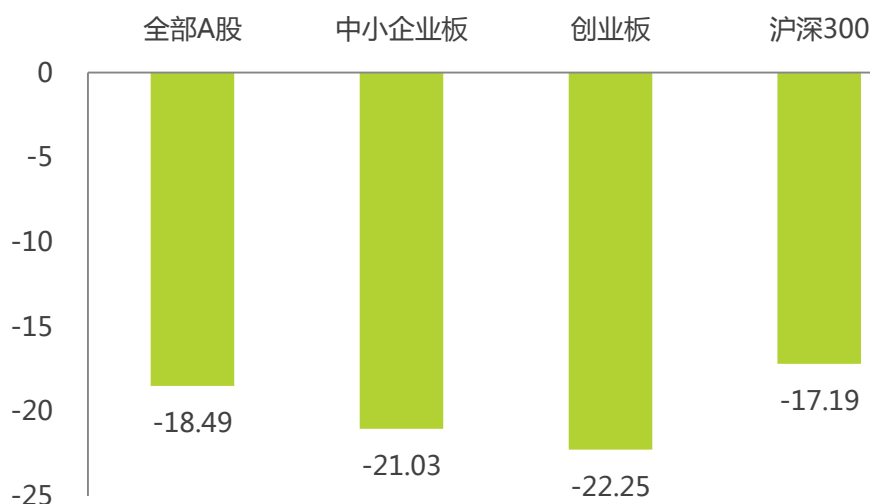
正如我们在上周报告中所述，多个因素触发本轮A股暴跌：年中考核引发资金回流银行，新一轮IPO冻结大量资金，证监会打击场外配资，力促降杠杆，打破了场内资金平衡。高杠杆市场下跌中资金争相出逃形成踩踏更是让近期股市调整雪上加霜。

由于IPO资金解冻加上取消银行存贷比利好，上周前半段形成预期中的反弹，但是好景不长，反弹并没有能持续。央行在上周再次启动逆回购，并续作MLF，市场预计6月不会进一步降息或降准，同时有投资者据此认为货币政策进入观察期，并引发一些短线资金持续流出。市场的持续调整引发一些杠杆资金强制平仓，并带动止损盘涌出，市场出现雪崩式下跌，其中上周五沪深300指数下跌7.9%，两市超过2000只股票跌停。市场在过去短短9个交易日累计下跌20%，引发股市崩盘忧虑。

多个因素触发A股雪崩式下跌



2015年6月15-26日A股涨跌幅（%）



数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心，2015.6.26

关键时候，央行降息降准，力度超出市场预期，时机也出乎意料，体现了对资本市场的呵护

关键时刻央妈出手，体现真爱

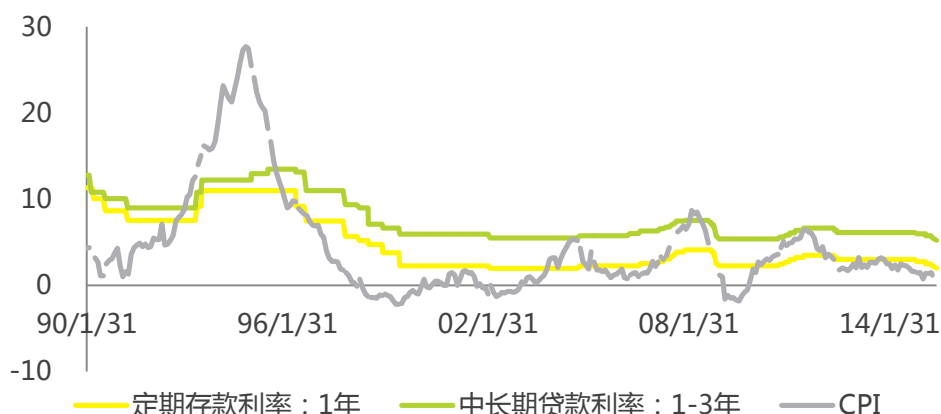
正当市场忧心忡忡之时，意外传出央行降息降准消息。央行宣布，自2015年6月28日起对“三农”贷款或小微贷款达标的城商行、农商行以及国有大型商业银行、股份制商业银行等降低存款准备金率0.5个百分点，降低财务公司存款准备金率3个百分点。同时，下调金融机构存贷款基准利率各0.25个百分点。

本次降息降准是本轮货币宽松周期以来第四次降息，第三次降准，力度超出市场预期，时机也出乎市场意料，反映了央行对资本市场的呵护，信号作用非常明显。

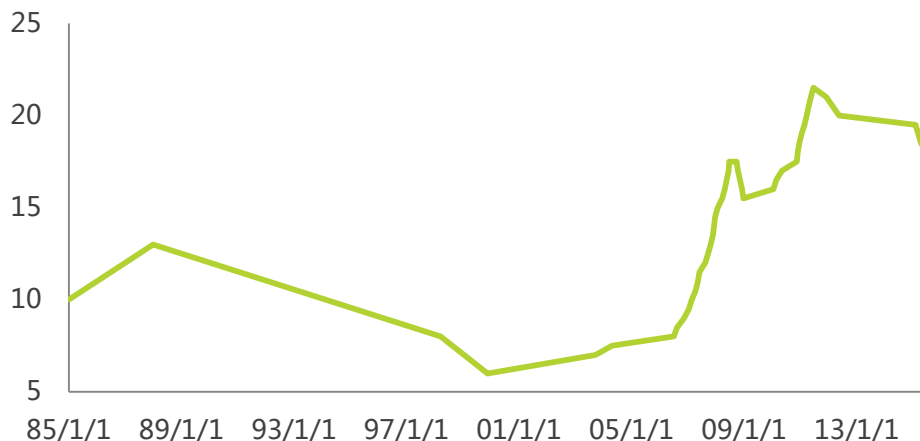
货币政策进一步宽松，一方面将降低实体经济融资成本，支撑经济企稳，另一方面也通过降低无风险利率提升股票市场估值，从业绩和估值两方面提升未来股票市场的预期。

展望未来，存款利率已经接近历史最低，贷款利率已经是历史最低，年内降息空间将有限。但是，降准后商业银行存款准备金率仍达到18%，整体仍处于高位，有巨大的下行空间。

存贷款利率处于历史低位(%)



存款准备金率仍有巨大的下行空间(%)



数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心

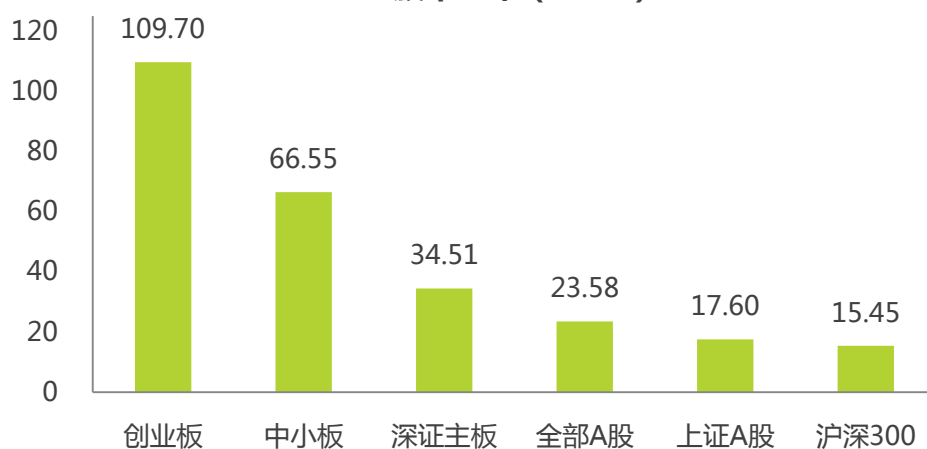
对货币政策悲观预期扭转，流动性改善，随市场下跌，估值吸引力显现，看好本周走势

短期看，A股预期得以扭转

如我们前文所说，短期流动性冲击叠加对货币政策悲观预期造成市场调整，高杠杆加剧了这种调整的烈度。

随着周末降息，对货币政策的悲观预期得到扭转，进入七月份，流动性也将得到改善。市场本轮调整幅度达到20%，整体沪深300目前滚动市盈率为15.45倍，估值吸引力重新显现。综合看，A股预期已经得到扭转，看好本周的走势。但考虑到经历过本轮调整，投资者风险偏好可能会发生显著改变，预计反弹过程将会是曲折的。

A股市盈率（TTM）



数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心，2015.6.26

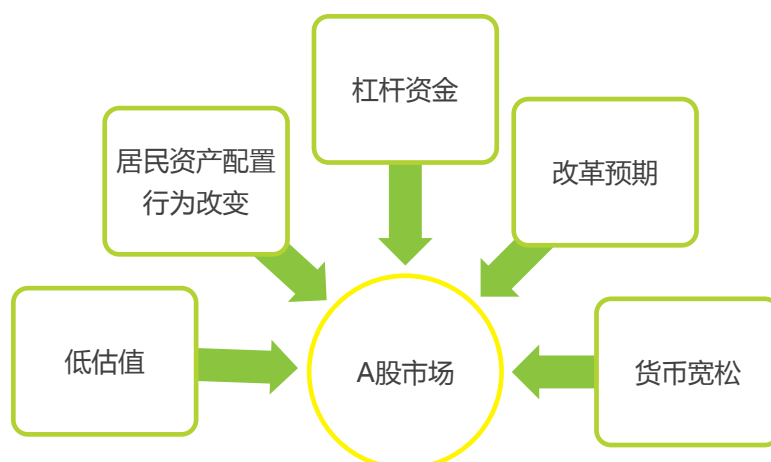
慢牛可以期待

如上周报告所述，驱动本轮牛市的关键因素居民资产配置有利于股票为代表的金融资产，改革预期和货币宽松等都没有改变，短期我们仍然看不到牛市结束的迹象。

不过由于监管层刻意控制杠杆，同时经过此轮风险教育，投资者也会更加谨慎，预计未来一段时间市场的上涨将会更加平缓，慢牛或可以期待。

牛市仍未结束，慢牛或可以期待

驱动本轮牛市的多数因素没有改变



数据来源：艾瑞资产研究中心

A股规模已大，异常波动足以影响金融系统稳定，央行未来将更多关注资产价格变化

央行未来将更多关注资产价格变化

虽然央行在本次降息降准的说明中强调是为了支持实体经济，但是，我们认为本次政策放松更多是为了挽救A股市场崩溃的信心，防止股市崩盘引发系统性金融风险。

传统上，中央银行的政策目标包括就业、通胀和增长，近些年由于资本市场动荡加剧，央行越来越关注资产价格，以防止发生系统性金融风险。央行救市在发达市场已经司空见惯，但是，印象中在中国还是首次，值得投资者密切关注。

中国股票市场经过过去二十多年的发展，规模已大，异常波动足以影响金融系统稳定，央行出手救市也是顺理成章的事。今天的A股市场一方面成为企业融资的重要场所，另一方面也是居民财富的重要蓄水池，股市的大幅下跌不但会制约企业直接融资，影响资本市场功能发挥，还会通过财富效应直接影响消费，当然股票资产的大幅缩水也会引起连锁反应，甚至危及金融系统稳定。

A股总市值/GDP



数据来源：Wind，艾瑞资产研究中心，

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_21752

