

工银瑞信：市场短期将维持震荡 牛市逻辑不变

事件：

6月26日，上证综指跌334.91点或7.40%报4192.87点，为2015年1月19日以来最大单日跌幅；深证成指跌1293.65点或8.24%报14398.79点。当周，上证综指累计下跌6.37%，深证成指累计下跌8.44%，均连续两周下跌。两市全天成交约1.34万亿元人民币，上日为1.55万亿元。中小板指收盘跌8.41%，当周跌9.42%；创业板指收盘跌8.91%，创历史上最大单日跌幅，当周跌11.89%。（wind资讯）

点评：

近期市场出现的调整包括今日的大跌与最近银监会规范银行资金入市以及短期货币政策出现的微妙变化有着直接的关系。本轮牛市始于2014年11月底全面降息周期的开启，管理层开启全面宽松的政策以对冲实体经济的低迷，但是在这个过程中伴随着股票市场的热情不断升温，实体经济的需求却并没有得到比较明显的改善，除了一线城市的房地产销量近期出现了较为明显的恢复外，从其它反映宏观经济冷暖的高频数据上并未看到好转的迹象，短期货币政策的传导出现了一些阻碍。

如果我们把股票市场、债券市场、实体经济看作构成宏观流动性的一个大池子，分别代表资金对于促转型、防风险、稳增长的预期，

由于短期内资金对于经济转型的预期过高，导致宏观流动性的确有些过度向股票市场进行分配，从而导致了债券市场和实体经济的低迷（债券市场长端利率居高不下，实体需求未见恢复），在经济下行压力有增无减、货币政策传导不顺的情况下，未来宽松政策将倾向于逐渐从全面再次回到定向、从总量再次回到价格，通过有针对性的降低债券尤其是长端利率来引导宏观流动性向实体经济配置。

因此短期来看，在流动性状况边际上难以继续维持之前全面宽松加上对场外资金严查的背景下，市场短期将维持震荡；而长期来看，随着未来利率水平的继续下行，我们之前看好长期牛市的逻辑依然没有改变。

重要提示：

本材料为客户服务材料，不构成任何投资建议或承诺，本材料并非基金宣传推介材料，亦不构成任何法律文件。投资有风险，过往业绩并不代表其未来表现，基金管理人管理的其他基金的业绩不构成新基金业绩表现的保证，有关数据仅供参考，不构成任何承诺。投资者投资工银瑞信基金管理有限公司管理的产品时，应认真阅读相关法律文件。

工银瑞信在本材料中的所有观点仅代表工银瑞信在本材料成文时的观点，工银瑞信有权对其进行调整。若本材料转载第三方报告或资料，转载内容仅代表该第三方观点，并不代表工银瑞信的立场。除非另有明确说明，本材料的版权为工银瑞信所有。未经工银瑞信的书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、复制或修改。

公司地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦A座6-9层

邮政编码：100033

客服热线：400-811-9999（免长途费）

公司网址：www.icbccs.com.cn