

核心观点

韦志超
首席经济学家
SAC 执业编号: S0110520110004
weizhichao@sczq.com.cn
电话: 86-10-56511920

王蔚然
研究助理
wangweiran@sczq.com.cn
电话: 86-10-56511796

相关研究

- 近期政策点评：明修栈道暗度陈仓
- 宏观分歧之我见——兼论当前市场走势
- 3月金融数据点评：下行右侧的确认
- 商品价格已是强弩之末，随时准备空
- 经济拐点就在当下
- CPI 双双转正，PPI 超预期回升

- 8月2日，A股大涨，其中沪深300涨幅达2.55%。我们认为，这一轮上涨依然处在“双减”政策导致市场大跌后的修复通道上。然而，根据历史规律，从幅度上看，这一轮修复在短期内已经基本结束，后续的一个月内可能进入一段平台期，等待新的逻辑。
- 前两周市场的走势很明确，“双减”政策导致市场大跌，沪深300三日大跌近8%。7月28日晚新华社及7月29日多份主流财经报刊发声，股市出现明显反弹。
- 2015年以来，官方对于市场明显出现调整后的正面发声一共有13次。我们发现，官方的发声通常是有效的，市场一般在官方发声后止跌反弹。然而，另一方面，市场反弹的力度有限，在一两个月内难以反弹到负面冲击前的水平。负面冲击依然有长期影响。
- 今年2月沪深300创出历史新高之后一路下行，对比历史上两轮沪深300的走势来看，沪深300似乎有持续调整的压力（图3）。然而，从估值的角度上看，目前沪深300的估值大致在历史的40分位，相比前两轮的位置更为舒适。除非发生较为极端的事件，沪深300往下深调的概率并不大。

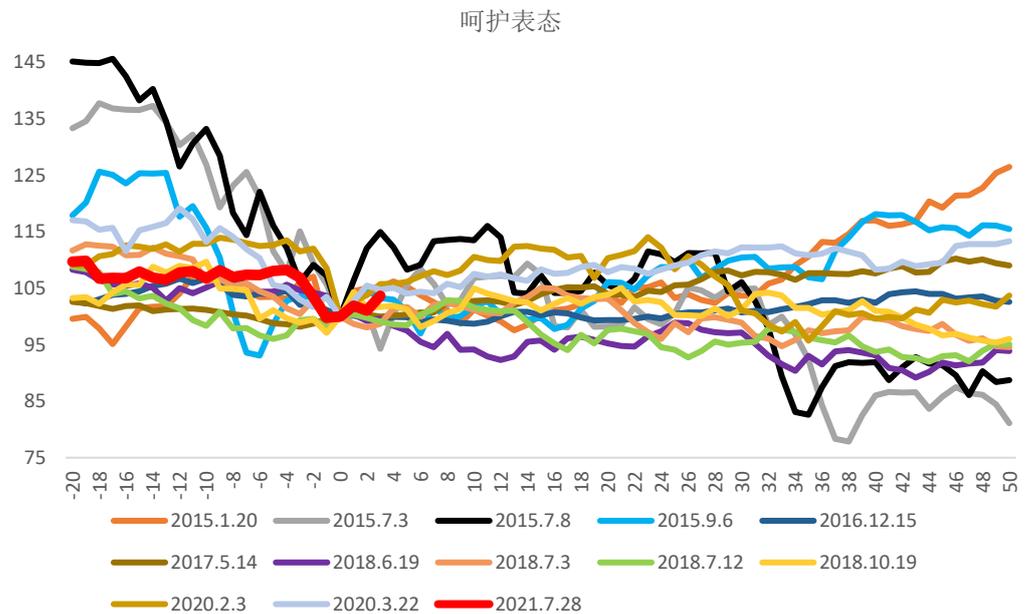
风险提示：疫情超预期

8月2日，A股大涨，其中沪深300涨幅达2.55%。我们认为，这一轮上涨依然处在“双减”政策导致市场大跌后的修复通道上。然而，根据历史规律，从幅度上看，这一轮修复在短期内已经基本结束，后续的一个月内可能进入一段平台期，等待新的逻辑。

前两周市场的走势很明确，“双减”政策导致市场大跌，沪深300三日大跌近8%。7月28日晚新华社及7月29日多份主流财经报刊发声，股市出现明显反弹。

2015年以来，官方对于市场明显出现调整后的正面发声一共有13次。我们发现，官方的发声通常是有效的，市场一般在官方发声后止跌反弹。然而，另一方面，市场反弹的力度有限，在一两个月内难以反弹到负面冲击前的水平。负面冲击依然有长期影响。

图1：官方历次发声呵护市场时沪深300表现



资料来源：Wind、首创证券

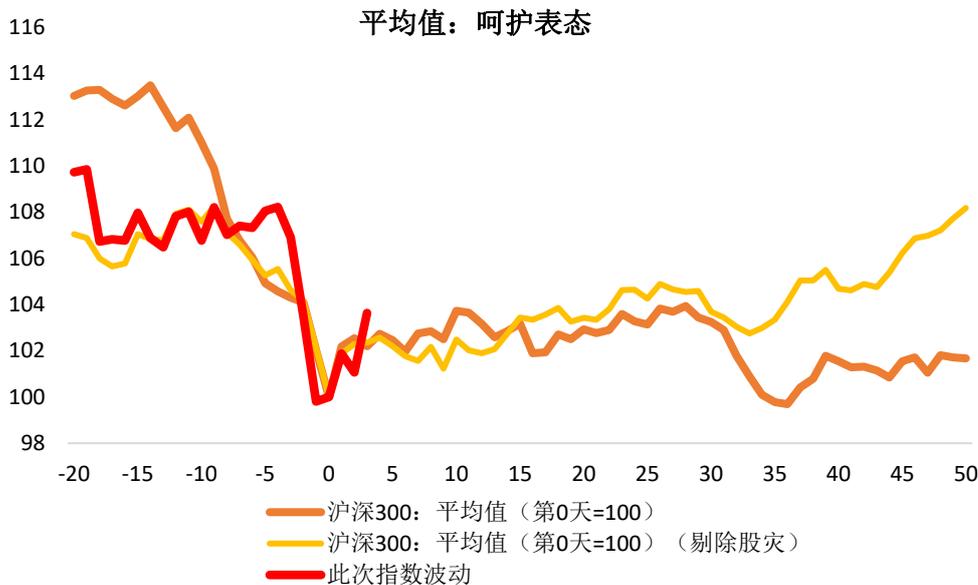
表 1：政府历次呵护市场的喊话（标红为两次连续股灾时期）

时间	发声	喊话内容	事件
2015. 1. 20	新华社	规范融资融券，让牛市更加健康地向前走	证监会处罚三家券商，暂停新开两融客户信用账户 3 个月，市场担忧严查融资业务导致杠杆资金受限，证监会否认打压市场，政策旨在保护投资者合法权益，促进融资业务规范发展。
2015. 7. 3	央行+总理	股市要维稳	三周以来股市跌幅超过 26%，股灾爆发，市场信心崩溃，央行与总理喊话维稳市场。6 月 29 日起银行权重股拉升，国家队干预救市。
2015. 7. 8	证监会	大股东减持禁令	股灾爆发，证监会发布的 18 号文规定：7 月 8 日起 6 个月内，上市公司控股股东和持股 5% 以上股东及董事、监事、高级管理人员不得通过二级市场减持本公司股份。
2015. 9. 6	证监会	包含多项对市场的维稳措施	股灾之后，证监会表示股市泡沫和风险已得到相当程度的释放，要把稳定市场、修复市场和建设市场有机结合起来，研究了多项市场维稳措施，包括证金公司护盘、改革新股发行制度、研究熔断机制等。
2016. 12. 15	新华社	评述美联储加息：不会影响国内股市及房价	国海“萝卜章”事件作为导火索，发生债灾，美联储二次加息，人民币面临较大贬值压力，为了防止再次出现类似 811 汇改后的股灾和资本外流压力，官媒发声。
2017. 5. 14	新华社	资本市场，不能发生处置风险的风险	央行和监管机构推进去杠杆，债灾，新华社发文“整治乱象、处置这些风险点不能过于急切，要从全局统筹考虑，不能在处置风险过程中发生新风险”。
2018. 6. 19	央行+新华社	发文呵护股市：多方积极信号将支撑 A 股行稳致远	美方宣布在推出 500 亿美元征税清单之后，又威胁将制定 2000 亿美元征税清单等外部因素影响，致使 A 股大跌，官媒喊话稳定市场情绪。
2018. 7. 3	央行	央行高层喊话维稳汇市	美国连续加息，美元指数走强，人民币大幅贬值，贸易战持续，中国经济存在下行压力。央行表示，中国经济基本面良好，内生动力和经济增长韧性增强，国际收支总体平衡，外汇储备充足。有信心保持人民币汇率在合理综合水平上的基本稳定。
2018. 7. 12	新华社	A 股估值处于历史底部，中国有底气应对挑战！	美国政府拟对约 2000 亿美元中国产品加征 10% 关税，给市场带来一定的负面情绪。7 月 2 日，新一届国务院金融稳定发展委员会成立并召开会议。改革开放 40 年的实践验证，中国经济与金融经受住了各种危机的考验，有信心有能力应对各种挑战。
2018. 10. 19	一行两会+金稳委	高层集体喊话股市维稳	三季度 GDP 增速 6.5%，创了 9 年半新低，连续下跌的市场导致质押爆仓风险严峻，危害金融稳定；中美贸易摩擦和美国加息给市场带来更多不确定性因素。
2020. 2. 3	央行	疫情对经济影响短暂且有限	沪深 300 暴跌 7.88%，疫情冲击武汉封城，数千只股票跌停，央行发声疫情对经济影响短暂且有限。
2020. 3. 22	证监会	外围波动对股市影响可控	美股大跌，连续熔断，冲击市场情绪。在国内疫情好转的情况下，海外疫情上升导致出口预期下滑，外围股市的下跌带动国内股指走弱。
2021. 7. 28	新华社	中国资本市场发展基础依然稳固，行业监管有利于中国长远发展	外资担忧中概股的政策风险，抛售中概股和港股，引发 A 股恐慌情绪暴跌，新华社发文中国经济基本面仍然向好，监管政策目的在于促进行业规范健康发展、维护网络数据安全和保障社会民生，并非是针对相关行业的限制和打压。

资料来源：新华社，首创证券

由于每次官方发声的背景有所不同，市场反应的幅度不一，因此图 1 表现的并不清晰。我们把历次反应取平均值，结果如图 2 所示。其规律如前所述，基本呈“NIKE”型走势。经过今天的大涨，沪深 300 指数反弹的力度已经超过历次的平均值。根据以往规律，目前的点位已经基本到位，未来很有可能进入一段平稳期，等待新的逻辑。

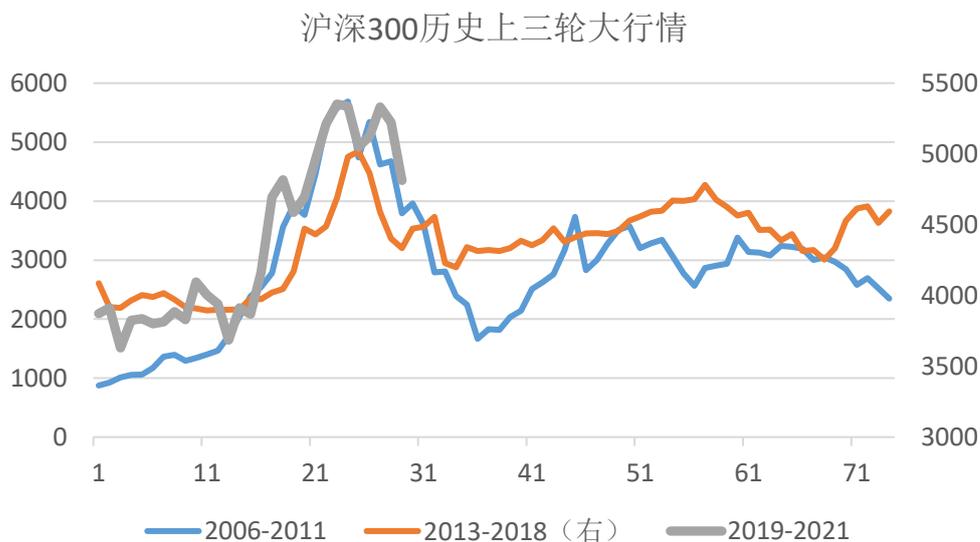
图 2：官方发声呵护市场时沪深 300 表现



资料来源：Wind、首创证券

今年 2 月沪深 300 创出历史新高之后一路下行，对比历史上两轮沪深 300 的走势来看，沪深 300 似乎有持续调整的压力（图 3）。然而，从估值的角度看，目前沪深 300 的估值大致在历史的 40 分位，相比前两轮的位置更为舒适。除非发生较为极端的事件，沪深 300 往下深调的概率并不大。

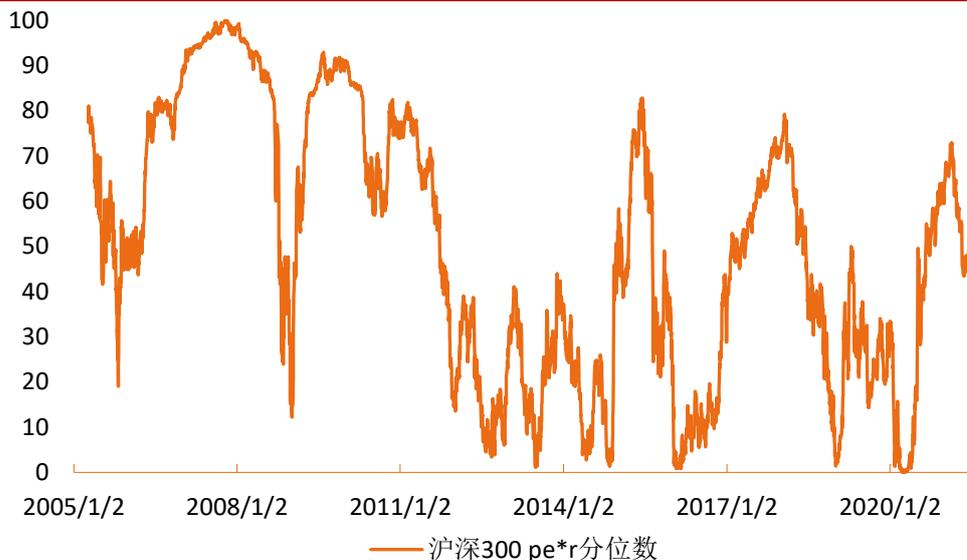
图 3：沪深 300 三轮大行情比较



资料来源：Wind、首创证券

注：横轴为月

图 4：沪深 300 估值中性



资料来源：Wind, 首创证券

风险提示：疫情超预期

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_24781

