

## | 本期摘要

最近的A股，股灾之后缓慢的上升通道有所打破，市场出现了连续性的下跌。

大家都在对信用的收紧在算一个规模，未来流动性收紧到底会造成多大的风险：对股市冲击有多大？

从我的角度来说，当下这场监管，金融体系的风险管理和审查再叠加上前面说的反腐的意图的话，真正的收紧要比大家理论上推算的要严很多。

## | 音频梗概

00:15

中国市场股债双杀、美股关注重心转换

最近的A股，股灾之后缓慢的上升通道有所打破，市场出现了连续性的下跌，但整体跌幅都有所控制，所以大家开玩笑说跌幅基本都控制在1%以内。同时我们也看到开始出现类似股债双杀的局面。

海外的市场在法国大选之后，整体市场风险偏好扭转，美股继续创出新高，大家把美股的重心从之前大规模回购这样一个因素转换到更细的因素：未来美国上市公司企业盈利是否能够跟进，观察其可持续性。美国市场还是老的套路，风险性事件和情绪来的时候会适当调整一下，但会发现成交量都放不出来，整体来说还是一个缩量的状态。

但如果我们看一下美国很多企业大的持股股东，其实已经开始出现了股权和债权之间融资的转换。

02:07

大家都在对信用的收紧算一个规模

国内这块整个资产价格还是受到今年强烈的金融监管从严的影响。根本原因还是因为之前大量银行通过表外业务挂钩到了很多信托理财产品上，成为很多资本市场的源泉所在。

如果是单纯的对银监会的监管做一些分析的话，整体来讲大家觉得并不悲观：第一是一季度宏观

经济还不错，比较企稳；企业利润有所好转，尤其是上游企业；资金层面来说整体来说并不太过悲观.....

大家都在对信用的收紧算一个规模，主要原因就是未来流动性收紧到底会造成多大的风险：对股市冲击有多大？

3:54

这一次的监管4:6去看

从我的角度来说，当下这场监管，不仅仅是业务上的一次监管，可能占到60%，另一个占到大概40%更多的是对一个腐败的监管。

比如说昨天我们也看到，中纪委也出来对金融反腐做背书，同时银监会也下了规定：如果从给监管部门离职，三年内不能去任何监管企业去就职.....以前这样的现象是很普遍的，如果监管部门领导退休往往会去商业银行担任一些职务.....可见金融监管的核心有很大比例的反腐。

5:00

真正的收紧比大家理论推算要严？！

如果加上反腐这一块，可能流动性收紧的规模会比我们常规逻辑去推算的要大。中国本身是“唯上主义”，反腐的动力应该说会在后期导致“情愿不做业务也不去做错业务”，避免不必要的麻烦。今年金融系统肯定以合规为目标，而不是以业务量……可能会让一些正常业务都受到一定的影响。

之前很多金融机构和银行表外业务挂钩，大量股票市场配置的来源很多还是来自于银行。举个例子：在股灾之后其实银行承担了很大一块配资的功能，银行出钱给你打新……这些都会在这次监管中受到很大冲击。资金来源的收紧必然会导致股票市场很多配置的变化、抛售的压力也会比较大。

有人会问银行常规业务合规的话怎么会不继续做呢？随着检查组入驻各家银行，很多业务可能会大幅度收缩，而且没有人会愿意去冒这样的风险。

大幅度的赎回有没有发生呢？目前来看还没有完全跟进。

可以回顾一下当时查配资的时候，第一波的时候大家都没太多感受的，量级不确定，影响不大！股市依然继续上行，但一旦有了一两天大幅度下跌以后，机构大幅度减仓，因为当时没法估算到底杠杆有多少？

现在的情况也是我们无法估算表外或表表外到底有多少根现在的股票市场是挂钩的，大家之前的估算在不确定和恐慌的情绪下实际上可能会引起一个反馈。

金融体系的风险管理和审查，再叠加上前面说的反腐的意图的话，真正的收紧要比大家理论上推算的要严很多。

所以这方面国内资本市场今年最重要的风险点和主线逻辑！

9:55

对游资的巨大打击

资本市场不断向下杀跌以后，肯定会引发市场的情绪。



当然也有很多人归结到证监会主席头上，其实完全没有必要。目前证监会所做的所有工作从长远角度来说对资本市场建设来说是绝对有好处的。只是对大量投机性质的游资有非常巨大的冲击。整体来看，不论从银监会、证监会、保监会，未来会是值得期待的，当下呢必然引发冲击。

这两天呢，其实大家也都注意到，游资比重非常大的股票其实仔细关注的话在盘口语言上都打出了641的手势……大家都在说似乎这些游资都非常的肆无忌惮“宣战”。但我觉得游资不会那么傻，游资是时候去做一定的反思了，很多过去的行为不会再有太大的生存的空间。

12:53

### 国内投资者更易理解的逻辑

整体来看呢，海外市场和国内市场呈现了不同的两个驱动逻辑。也有海外的基金经理在咨询我关于国内的情况，对他们来说理解这样一个国监管对市场的巨大影响还是比较困难的，但对国内大部分投资者来说政治敏感度还是很高的，可以很快速的得到一个理解。

-end-