

對利率上升的思考



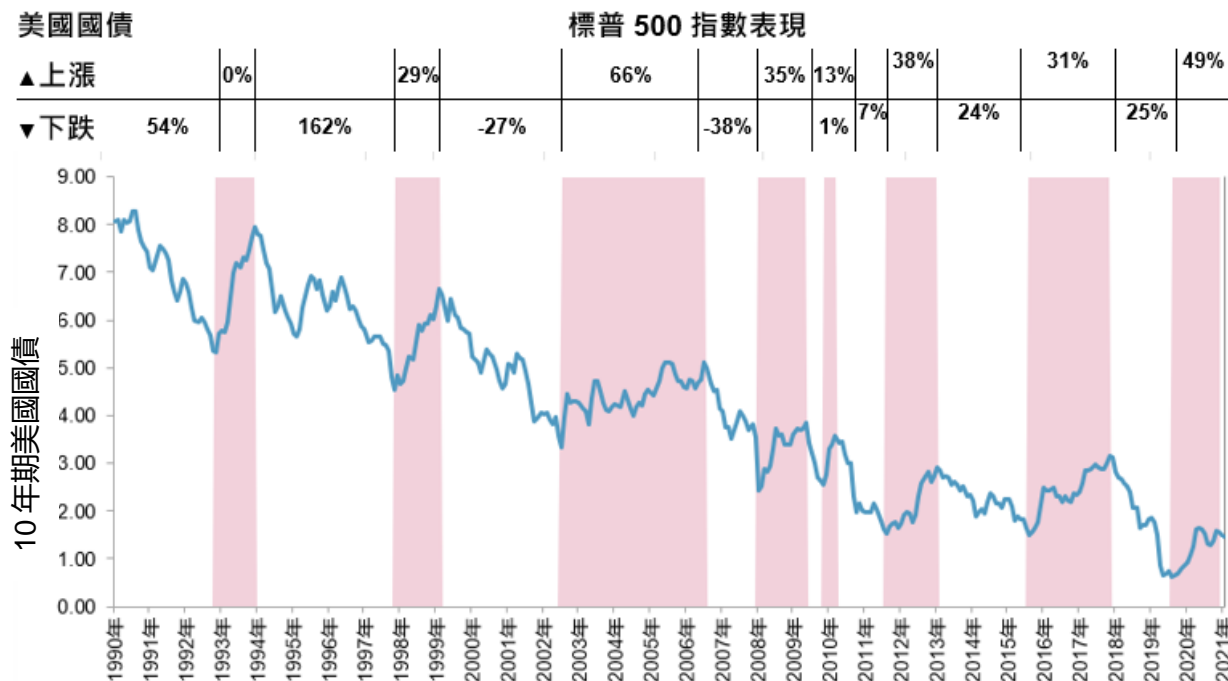
Fei Mei Chan
核心產品管理總監

本文最初於 2022 年 3 月 18 日在 Indexology® 網誌上發佈。

聯邦公開市場委員會於 2022 年 3 月 16 日 [投票決定將聯邦基金利率提高 25 個基點](#)。這一舉動早有預兆，毫不令人驚訝，但這並不意味著我們不會聽到利率上升將如何影響股票回報的擔憂。金融理論告訴我們，*在其他條件相同的情況下*，利率上升不利於股票表現，因為 [借款成本上升和較高的貼現率往往會轉化為較差的未來表現](#)。在過往多數時候，實證證據都符合該理論。但在最近的數據中，我們注意到，"其他條件"可能並不總是相同的。

粗略來看，利率上升未必預示著股票表現不佳，至少在 1991 年至 2021 年期間如此。10 年期美國國債收益率上升的情況出現過 8 次。標普 500 指數每次都未有下跌；股票有 2 次持平，標普 500 指數有 6 次上漲，在某些情況下，上漲幅度相當之大。

圖表 1：利率上升的環境未必轉化為欠佳的股票表現



資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司，Federalreserve.gov。1990 年 12 月 31 日至 2021 年 12 月 31 日的數據。過往表現並不保證未來業績。指數不可直接投資，指數回報並不反映投資者將支付的費用。圖表僅供說明用途。

從圖表 1 可以看出，10 年期美國國債收益率上升的月份有 156 個（下跌的月份有 216 個）。在 10 年期美國國債收益率上升的月份中，標普 500 指數在 115 個月份（74%）上漲，在 41 個月份下跌；在利率上升時，標普 500 指數上漲的頻率幾乎是下跌的 3 倍。平均而言，標普 500 指數在利率上升的每個月都上漲 1.57%，而在利率下降的月份僅上漲 0.55%。

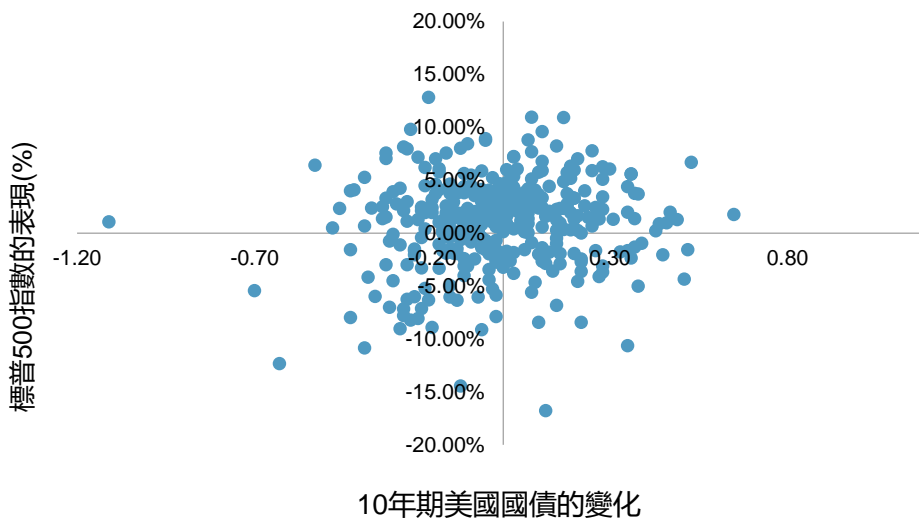
圖表 2：標普 500 指數在利率上升的環境中上漲了 74%

| 10 年期國債收益率 | 標普 500 指數 | | 合計 | 每月平均表現 (%) |
|------------|-----------|------|-----|------------|
| | ▲ 上漲 | ▼ 下跌 | | |
| ▲ 上漲月數 | 115 | 41 | 156 | 1.57 |
| ▼ 下跌月數 | 136 | 80 | 216 | 0.55 |

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司，Federalreserve.gov。1990 年 12 月 31 日至 2021 年 12 月 31 日的數據。過往表現並不保證未來業績。指數不可直接投資，指數回報並不反映投資者將支付的費用。表格僅供說明用途。

我們也可以通過圖表 3 的散點圖來觀察這些月份。在這裏，我們將 1990 年至 2021 年期間 10 年期美國國債收益率的變化與標普 500 指數的表現進行對比。每一點代表每月的觀察結果，我們並未看到明顯的關係。圖點不言自明，或者說並非如此。歷史並未提供證據表明利率變化與股市變化之間有明確的關聯。

圖表 3：歷史表明利率變化與股市之間沒有明確關聯



資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司，Federalreserve.gov。1990 年 12 月 31 日至 2021 年 12 月 31 日的數據。過往表現並不保證未來業績。指數不可直接投資，指數回報並不反映投資者將支付的費用。圖表僅供說明用途。

本網誌上的文章僅為提供意見，並非建議。請閱讀我們的[免責聲明](#)。

如欲閱讀更多網誌文章，請於英文網站 www.indexologyblog.com 訂閱我們最新發布的文章。

一般免責聲明

版權©2022，標普道瓊斯指數有限公司（S&P Global 的分支機構）。版權所有。標普®及標普 500®是 Standard & Poor's Financial Services LLC（S&P Global 的分支機構）（「標普」）的註冊商標。Dow Jones®是 Dow Jones Trademark Holdings LLC（「道瓊斯」）的註冊商標。商標已授予標普道瓊斯指數有限公司。未經書面許可，不得轉發、複製及 / 或影印全部或部分有關內容。本檔不構成標普道瓊斯指數有限公司、道瓊斯、標普或其各自聯屬公司（統稱「標普道瓊斯指數」）在未獲所需牌照的司法管轄區內提供服務的要約。標普道瓊斯指數提供的所有數據均為通用信息，未必滿足任何人士、實體或人群的具體需要。標普道瓊斯會就向第三方提供指數授權收取報酬。指數的過往數據並非未來表現的保證。

投資者不能直接投資於指數。對指數所代表的資產類別的投資，可通過基於該指數的可投資金融工具進行。標普道瓊斯指數並無發起、認可、銷售、推廣或管理由第三方提供並旨在依據任何指數的表現提供投資回報的任何投資基金或其他投資工具。標普道瓊斯指數不保證基於指數的投資產品會準確跟踪指數表現或提供正投資回報。標普道瓊斯指數有限公司並非投資顧問，標普道瓊斯指數不會對投資任何此類投資基金或其他投資工具的適當性作出任何陳述。投資者不應根據本檔所載聲明的任何內容，作出投資於任何此類投資基金或其他投資工具的決策。我們建議有意投資人士僅在仔細考慮投資此類基金的相關風險（詳情載於投資基金或其他投資產品或工具的發行人或其代表編制的發行備忘錄或類似檔）後，才投資於任何此類投資基金或其他投資工具。指數納入任何證券，並不表示標普道瓊斯指數建議買入、賣出或持有該證券，也不應視為投資建議。標普道瓊斯指數根據個別指數成分股（由其主要交易所釐訂）之收市價，計算旗下美國基準指數的收市價。

以上數據根據一般公眾可用信息及可靠來源，僅為提供數據而編制。以上數據所載的任何內容（包括指數資料、評級、信用相關分析和資料、研究、估值、模型、軟件或其他應用程序或由此得出的內容）或其任何部分（「內容」），未經標普道瓊斯指數的事先書面許可，不得以任何方式予以修改、反向工程、複製或分發，或儲存於數據庫或檢索系統中。有關內容不得用作任何非法或未經授權用途。標普道瓊斯指數及其第三方數據提供商及許可人（統稱「標普道瓊斯指數相關方」）概不保證有關內容的準確性、完整性、及時性或有效性。標普道瓊斯指數相關方概不對使用有關內容所導致的任何錯誤或疏忽負責。有關內容「按原狀」提供。標普道瓊斯指數相關方不會作出任何或所有明示或暗示的保證，包括但不限於任何適銷性、特定目的或用途的合適性、無錯誤或無瑕疵。標普道瓊斯指數相關方概不對任何一方使用有關內容導致的任何直接、間接、附帶、懲戒性、補償性、懲罰性、特殊或相應而生的損害賠償、成本、開支、法律費用或損失（包括但不限於收入損失或盈利損失及機會成本）承擔法律責任，即使在已獲悉可能發生該等損失情況下亦然。

標普道瓊斯指數把各分支機構與業務單位的若干活動相互隔離，以保持其各自活動的獨立性和客觀性。因此，標普道瓊斯指數的部分業務單位可能擁有其他業務單位缺乏的信息。標普道瓊斯指數已製訂政策及流程，確保在每次分析過程中獲取的非公開信息維持保密。

此外，標普道瓊斯指數向或就眾多機構（包括證券發行人、投資顧問、經紀商、投資銀行、其他金融機構及金融中介機構）提供廣泛服務，並向上述機構收取相應費用或其他經濟利益，包括標普道瓊斯指數推薦、評級、納入模型組合、評估或以其他方式處理其證券或服務的機構。