

对利率上升的思考



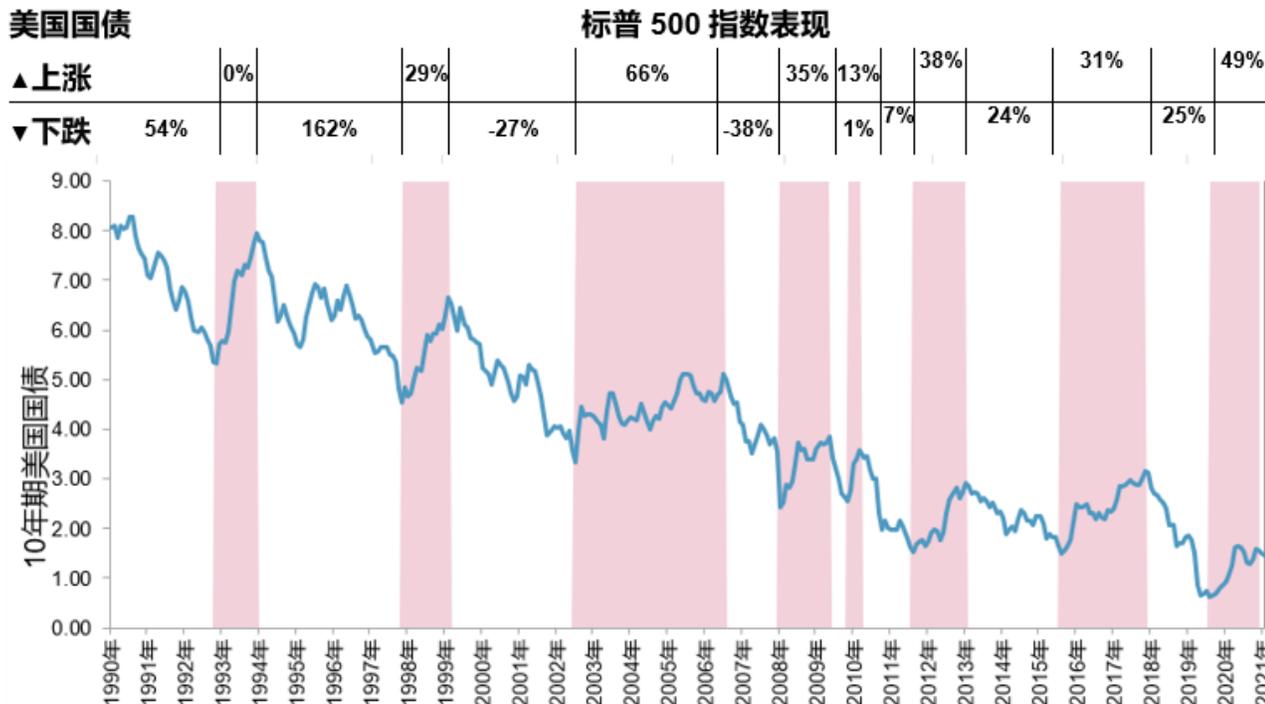
Fei Mei Chan
核心产品管理总监

本文最初于 2022 年 3 月 18 日在 Indexology® 博客上发布。

联邦公开市场委员会于 2022 年 3 月 16 日 [投票决定将联邦基金利率提高](#) 25 个基点。这一举动早有预兆，毫不令人惊讶，但这并不意味着我们不会听到利率上升将如何影响股票回报的担忧。金融理论告诉我们，*在其他条件相同的情况下*，利率上升不利于股票表现，因为 [借款成本上升和较高的贴现率往往会转化为较差的未来表现](#)。在过往多数时候，实证证据都符合该理论。但在最近的数据中，我们注意到，“其他条件”可能并不总是相同的。

粗略来看，利率上升未必预示着股票表现不佳，至少在 1991 年至 2021 年期间如此。10 年期美国国债收益率上升的情况出现过 8 次。标普 500 指数每次都未有下跌；股票有 2 次持平，标普 500 指数有 6 次上涨，在某些情况下，上涨幅度相当之大。

图表 1：利率上升的环境未必转化为欠佳的股票表现



资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司，Federalreserve.gov。1990 年 12 月 31 日至 2021 年 12 月 31 日的的数据。过往表现并不保证未来业绩。指数不可直接投资，指数回报并不反映投资者将支付的费用。图表仅供说明用途。

从图表 1 可以看出，10 年期美国国债收益率上升的月份有 156 个（下跌的月份有 216 个）。在 10 年期美国国债收益率上升的月份中，标普 500 指数在 115 个月份 (74%) 上涨，在 41 个月份下跌；在利率上升时，标普 500 指数上涨的频率几乎是下跌的 3 倍。平均而言，标普 500 指数在利率上升的每个月都上涨 1.57%，而在利率下降的月份仅上涨 0.55%。

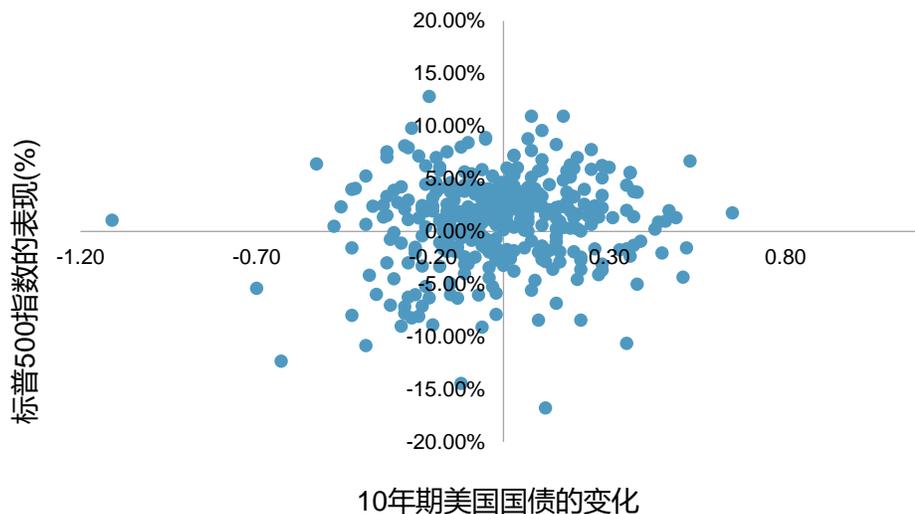
图表 2：标普 500 指数在利率上升的环境中上涨了 74%

10 年期国债收益率	标普 500 指数		合计	每月平均表现(%)
	▲ 上涨	▼ 下跌		
▲ 上涨月数	115	41	156	1.57
▼ 下跌月数	136	80	216	0.55

资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司，Federalreserve.gov。1990 年 12 月 31 日至 2021 年 12 月 31 日的数据。过往表现并不保证未来业绩。指数不可直接投资，指数回报并不反映投资者将支付的费用。表格仅供说明用途。

我们也可以通过图表 3 的散点图来观察这些月份。在这里，我们将 1990 年至 2021 年期间 10 年期美国国债收益率的变化与标普 500 指数的表现进行对比。每一点代表每月的观察结果，我们并未看到明显的关系。圆点不言自明，或者说并非如此。历史并未提供证据表明利率变化与股市变化之间有明确的关联。

图表 3：历史表明利率变化与股市之间没有明确关联



资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司，Federalreserve.gov。1990 年 12 月 31 日至 2021 年 12 月 31 日的数据。过往表现并不保证未来业绩。指数不可直接投资，指数回报并不反映投资者将支付的费用。图表仅供说明用途。

本博客上的文章仅为提供意见，并非建议。请阅读我们的[免责声明](#)。

如欲阅读更多博客文章，请於英文网站 www.indexologyblog.com 订阅我们最新发布的文章。

一般免责声明

版权©2022, 标普道琼斯指数有限公司 (S&P Global 的分支机构)。版权所有。标普®及标普 500®是 Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P Global 的分支机构) (「标普」) 的注册商标。Dow Jones®是 Dow Jones Trademark Holdings LLC (「道琼斯」) 的注册商标。商标已授予标普道琼斯指数有限公司。未经书面许可, 不得转发、复制及 / 或影印全部或部分有关内容。本档不构成标普道琼斯指数有限公司、道琼斯、标普或其各自联属公司 (统称「标普道琼斯指数」) 在未获所需牌照的司法管辖区内提供服务的要约。标普道琼斯指数提供的所有数据均为通用信息, 未必满足任何人士、实体或人群的具体需要。标普道琼斯会就向第三方提供指数授权收取报酬。指数的过往数据并非未来表现的保证。

投资者不能直接投资于指数。对指数所代表的资产类别的投资, 可通过基于该指数的可投资金融工具进行。标普道琼斯指数并无发起、认可、销售、推广或管理由第三方提供并旨在依据任何指数的表现提供投资回报的任何投资基金或其他投资工具。标普道琼斯指数不保证基于指数的投资产品会准确跟踪指数表现或提供正投资回报。标普道琼斯指数有限公司并非投资顾问, 标普道琼斯指数不会对投资任何此类投资基金或其他投资工具的适当性作出任何陈述。投资者不应根据本档所载声明的任何内容, 作出投资于任何此类投资基金或其他投资工具的决策。我们建议有意投资人士仅在仔细考虑投资此类基金的相关风险 (详情载于投资基金或其他投资产品或工具的发行人或其代表编制的发行备忘录或类似档) 后, 才投资于任何此类投资基金或其他投资工具。指数纳入任何证券, 并不表示标普道琼斯指数建议买入、卖出或持有该证券, 也不应视为投资建议。标普道琼斯指数根据个别指数成分股 (由其交易所厘订) 之收市价, 计算旗下美国基准指数的收市价。

以上数据根据一般公众可用信息及可靠来源, 仅为提供数据而编制。以上数据所载的任何内容 (包括指数资料、评级、信用相关分析和资料、研究、估值、模型、软件或其他应用程序或由此得出的内容) 或其任何部分 (「内容」), 未经标普道琼斯指数的事先书面许可, 不得以任何方式予以修改、反向工程、复制或分发, 或储存于数据库或检索系统中。有关内容不得用作任何非法或未经授权用途。标普道琼斯指数及其第三方数据提供商及许可人 (统称「标普道琼斯指数相关方」) 概不保证有关内容的准确性、完整性、及时性或有效性。标普道琼斯指数相关方概不对使用有关内容所导致的任何错误或疏忽负责。有关内容「按原状」提供。标普道琼斯指数相关方不会作出任何或所有明示或暗示的保证, 包括但不限于任何适销性、特定目的或用途的合适性、无错误或无瑕疵。标普道琼斯指数相关方概不对任何一方使用有关内容导致的任何直接、间接、附带、惩戒性、补偿性、惩罚性、特殊或相应而生的损害赔偿、成本、开支、法律费用或损失 (包括但不限于收入损失或盈利损失及机会成本) 承担法律责任, 即使在已获悉可能发生该等损失情况下亦然。