

加息之年的标普 500 指数



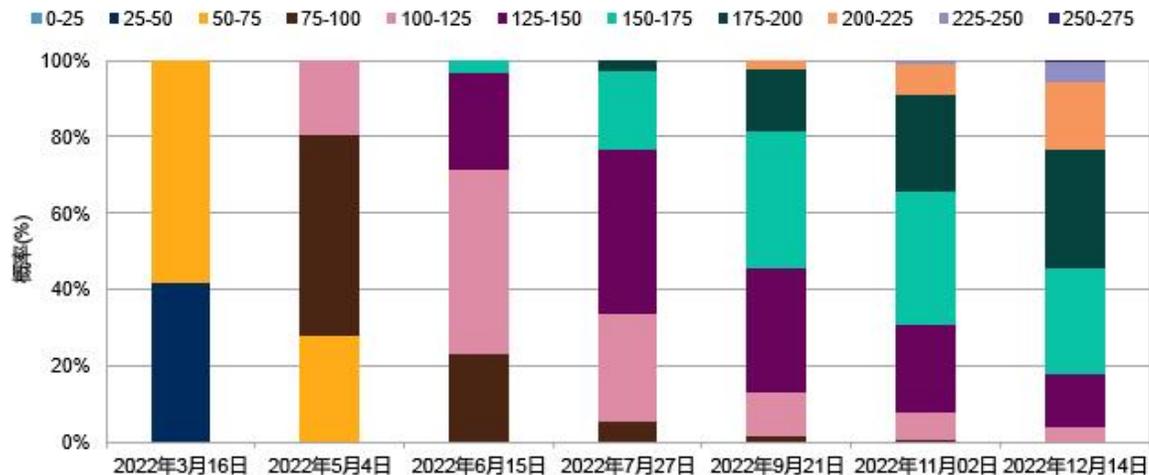
Benedek Vörös
指数投资策略总监

本文最初于 2022 年 2 月 28 日在 Indexology® 博客上发布。

美国隔夜利率是联邦公开市场委员会（FOMC）改变通胀和就业走向的两个主要杠杆之一，另一个是量化宽松。目前，市场预计美联储将在短期内调整这两个杠杆：加息并开始缩减其庞大的债券投资组合。¹

市场对短期利率未来路径的预期反映在芝加哥商品交易所交易的上市期货及期权的价格中，且该交易所提供了便捷的工具，方便我们衡量各种未来利率水平的隐含可能性。最近几周，利率期货大幅波动，反映出利率升幅远高于此前预期——截至 2 月中旬，预计在 2022 年最后一次 FOMC 会议时隔夜利率达到或超过 1.25% 的概率约为 80%。

表 1：美联储目标隔夜利率的概率

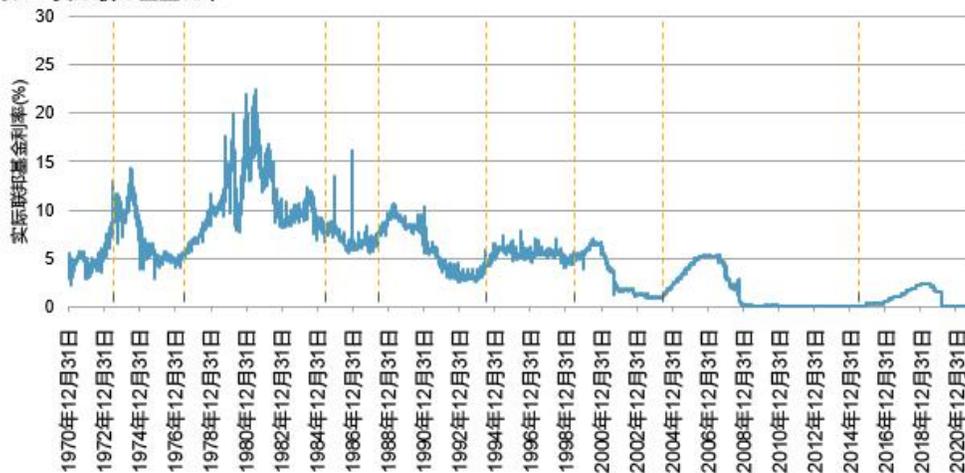


日期是FOMC利率制定预定的会议日期。
资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司，截至2022年2月14日的CME Group数据。图表仅供说明用途。

理论上来说，在其他条件相同的情况下，更高的利率会使股票投资失去吸引力，因为会降低企业现金流的现值，而更高的利率会导致借贷成本增加，从而侵蚀企业收益。实际情况与理论一致，货币紧缩的前景已引发美国股市下跌，标普 500® 指数今年创下自 2009 年以来最差的 1 月份表现。但历史提醒我们，加息未必表示牛市结束。

在我们深入探讨之前，有必要做出一些限定：过去 50 年 FOMC 的货币政策框架发生了重大变化，在不久之前，目标隔夜利率还未像今天这样成为美联储工具箱中的核心工具。事实上，直到 1979 年 10 月，美联储甚至未正式披露其目标隔夜利率，即使开始披露后，货币供应仍然是执行货币政策的主要工具。联邦基金利率的首要地位在 1982 年才被确立，而目前的框架（包括在每次 FOMC 会议后发表声明，并在几周后发布会议纪要）自 1994 年才开始实施。²从历史上看，基准隔夜利率的日间波动性更大，如表 2 所示。

表2：实际联邦基金利率



资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司，美联储。截至2022年2月11日的数据。图表仅供说明用途。

如表 2 所示，自 1971 年中布雷顿森林体系崩溃以来，美国有八个明显的加息周期。作为参考，每个加息周期的第一年按时间顺序排列如下：1973 年、1977 年、1985 年、1988 年、1994 年、1999 年、2004 年和 2015 年。

如表 3 所示，标普 500 指数在上述年份的平均表现相比没有首次加息的年份落后。然而，平均回报率仍为正值，更有趣的是，在 1994 年采取目前的货币政策框架后，表现差异缩小了。再深入一点，标普 500 指数仅在加息周期开始的四分之一年份下跌，自 1994 年以来，每次基准指数都会走高。

表3: 加息周期首年标普500指数年均总收益率

时间线	标普500指数年均总收益率(%)	
	首次加息年份	其他年份
自1971年以来	7.6	13.5
自1994年以来	8.7	13.0

时间线	每年亏损概率(%)	
	首次加息年份	其他年份
自1971年以来	25.0	18.6
自1994年以来	0.0	20.8

资料来源: 标普道琼斯指数有限责任公司, 美联储。截至2022年2月11日的数据。过去表现并不保证未来业绩。表格仅供说明用途。

遗憾的是, 我们只有少数过往例子可以研究 (正如他们所说, 这次可能会有所不同)。但是, 虽然从如此小的样本中得出结论可能有些愚蠢, 但这就是历史的局限。更愚蠢的可能是忽视小样本带给我们的启发; 过去半个世纪的经验并未证明加息周期的开始必然与美国大盘股广泛亏损相伴的这一普遍说法。尽管我们可能会有很大的不确定性, 但无论发生什么情况, 今年我们的样本量都将会扩大。

¹ 美联储, [Summary of Economic Projections – 2021年12月15日](#)。

² 有关美联储货币政策发展历程的概述, 请参见: Pakko, M. R., [The FOMC in 1993 and 1994: Monetary Policy in Transition](#)。

本博客中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、标普或其各自附属公司（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。