

美国近 50 年来历次经济衰退与股市走势



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——川财投研看世界系列之二十一（20200417）

核心观点

❖ 从 1973 年至 2009 年，美国一共经历了五次经济衰退。由于美国经济韧性较强，这五次衰退的平均时间大约为一年半至两年左右。由于每次经济衰退的原因、程度和持续时间不一样，伴随着的美股回撤幅度和持续时间存在较大差异。发生在 2001-2002 年的经济衰退是这五次经济衰退中程度最浅的一次，这次衰退美股没有陷入熊市。发生在 2008 年至 2009 年的经济衰退是美国近 50 年来最严重的一场经济衰退，这次衰退使标普 500 回撤了 57.69%。

❖ 2020 年的新冠疫情导致现阶段美国经济陷于衰退。受 2020 年的新冠疫情影响，美国经济进入快速下行的通道。现阶段美国经济受到的冲击已经涉及到制造业、服务业、就业以及商业活动信心等领域。由于这次急速大幅的经济下行不是自然衰退所导致，而是疫情所引发的，美国采取的严格防控措施是导致经济陷入停滞的重要因素。未来疫情的发展和控制在决定美国经济趋势的关键。

❖ 预计此次疫情带来的美国、欧洲以及新兴经济体的金融市场震荡将存在一定的投资机遇。美股自 2020 年 2 月下旬开始出现明显下跌，并且在 3 月震荡加剧。鉴于疫情现阶段还没有出现根本性控制，不排除未来美股仍会有震荡和波动走势出现。美股中能源、金融以及工业板块中的航空业、非必需消费中的休闲娱乐业跌幅较大，预计在这一轮疫情引发的美股回调中这些板块或存在较好的低位投资机遇。考虑到美股现阶段的系统性风险仍然存在，叠加疫情、全球虫害和避险情绪的上升，现阶段建议配置医疗、黄金、农业以及军工相关的板块。相关 ETF 为 iShares U.S. Healthcare ETF、US GO Gold and Precious Metal Miners ETF、First Trust Indxx Global Agriculture ETF、iShares U.S. Aerospace & Defense ETF 等。这次疫情也导致了欧洲和新兴市场的经济下行，目前来看它们所受冲击不亚于美国。欧洲及新兴市场中有一些跌幅较大以及低估值的指数值得关注，如法国 CAC40、英国富时 100、爱尔兰综指、奥地利 ATX、新加坡海峡指数、印度 SENSEX30、马尼拉综指、巴西 IBOVESPA 和墨西哥 MXX。预计未来全球市场还会出现震荡，建议可以考虑在低点分批布局这些指数相关 ETF：iShares MSCI United Kingdom ETF、Franklin FTSE France ETF、iShares MSCI Ireland Capped ETF、iShares MSCI Austria Capped ETF、iShares Core MSCI Europe ETF、iShares MSCI Singapore ETF、Franklin FTSE Brazil ETF、Franklin FTSE Latin America ETF、Franklin FTSE India ETF、iShares MSCI Philippines ETF、Franklin FTSE Mexico ETF。

❖ 风险提示：经济增长不及预期；美联储政策超预期；贸易保护主义的蔓延；全球范围黑天鹅事件。

证券研究报告

所属部门 | 总量研究部

报告类别 | 海外深度

报告时间 | 2020/04/17

分析师

陈 雳

证书编号：S1100517060001

010-66495901

chenli@cczq.com

联系人

王一棠

证书编号：S1100118050005

0755-25333092

wangyitang@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号
中海国际中心 15 楼，
100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 30 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、近 50 年美国经历的经济衰退与股市走势	4
1.1 1973-2009 年的美国经济衰退.....	4
1.2 2020 年疫情导致的美国经济衰退.....	7
二、现阶段风险资产的走势与配置	12
2.1 现阶段美股的走势与配置	12
2.2 现阶段欧洲和新兴市场的股市走势与配置	16

图表目录

图 1:	1971-2010 年美国 GDP 环比折年率 (%)	6
图 2:	1971-2010 年美国 CPI 月同比增速 (%)	6
图 3:	1971-2010 年美国 ISM 制造业 PMI	6
图 4:	1971-2010 年美国失业率 (%)	6
图 5:	1971-2010 年标普 500 走势	6
图 6:	美国 CPI 当月同比增速 (%)	7
图 7:	美国核心 CPI 当月同比增速 (%)	7
图 8:	美国能源 CPI 当月同比增速 (%)	7
图 9:	美国食品与饮料 CPI 当月同比增速 (%)	7
图 10:	美国 ISM 制造业 PMI	8
图 11:	美国 ISM 非制造业 PMI	8
图 12:	美国 MARKIT 制造业 PMI	8
图 13:	美国 MARKIT 服务业 PMI	8
图 14:	美国失业率 (%)	9
图 15:	美国新增非农就业人数 (千人)	9
图 16:	美国当周申请失业救济金的人数 (人)	9
图 17:	美国密歇根大学消费者信心指数	10
图 18:	美国 SENTIX 投资信心指数	10
图 19:	美国中小企业乐观指数 (季调)	10
图 20:	美国联邦基金目标利率 (%)	11
图 21:	美股三大指数走势	12
图 22:	美股三大指数 PE	13
图 23:	2020 年初以来标普 500 各行业表现 (%)	13
图 24:	年初以来美国标普 500 能源行业跌幅前十个股 (%)	14
图 25:	年初以来美国标普 500 金融行业跌幅前十个股 (%)	14
图 26:	标普 500 工业中跌幅较大的航空股 (%)	15
图 27:	标普 500 非必需消费中跌幅较大的休闲娱乐业相关个股 (%)	15
图 28:	欧元区 HICP (调和 CPI) 当月同比增速 (%)	16
图 29:	欧元区制造业和服务业 PMI	16
图 30:	印度 CPI 当月同比增速 (%)	17
图 31:	印度制造业和服务业 PMI	17
图 32:	巴西全国消费者物价指数 (INPC) 同比增速 (%)	17
图 33:	巴西制造业和服务业 PMI	17
图 34:	今年年初以来全球主要指数表现 (%)	18
图 35:	欧洲以及新兴市场估值偏低指数的 PE	18
表格 1:	美国近期出台的货币政策	11
表格 2:	美国近期出台的财政政策	11

一、近 50 年美国经历的经济衰退与股市走势

1.1 1973-2009 年的美国经济衰退

从 1973 年至 2009 年，美国一共经历了五次经济衰退。由于美国经济韧性较强，这五次衰退的平均时间大约为一年半至两年左右。由于每次经济衰退的原因、程度和持续时间不一样，伴随着的美股回撤幅度和时间存在较大差异。

近 50 年的第一次经济衰退发生在 1973 年 11 月至 1975 年 3 月。20 世纪 70 年代，由于美国财政赤字的大幅增加，叠加通货膨胀的加速蔓延，美国经济下行问题开始进一步显现。1973 年初，美元危机再度爆发，美元开始加速贬值，以美元为中心的布雷顿森林货币体系走向崩溃。1973 年 10 月第四次中东战争爆发，石油价格迅速上涨，致使通胀问题进一步加深。在这些问题的共同推动之下，美国发生了严重的滞胀危机。美国 GDP 环比折年率从 1973 年一季度的 10.3% 回落至 1975 年一季度的 -4.8%。美国 CPI 增速从 1973 年 1 月的 3.6% 迅速上升至 1975 年 3 月的 10.3%。美国制造业迅速萎缩，失业率飙升。美国 ISM 制造业 PMI 从 1973 年 11 月的 68.1 的高位回落至 1975 年 3 月的 31.6。美国失业率从 1973 年 11 月的 4.8% 上升至 1975 年 3 月的 8.6%。这一轮经济衰退伴随着的美股熊市是从 1973 年的年初一直到 1974 年 10 月。标普 500 从 1973 年 1 月的最高点 120.24 点回落至 1974 年 10 月的最低点 62.28 点，跌幅达到了 48.2%。

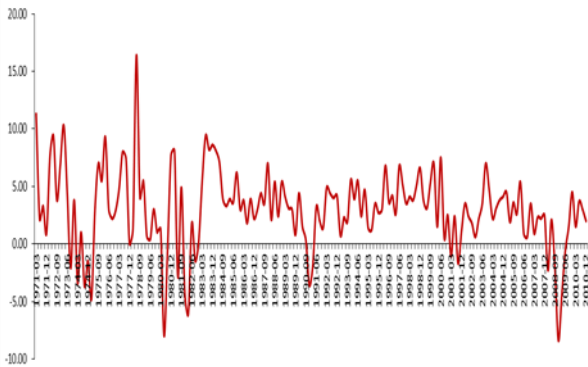
近 50 年美国第二次经济衰退发生在 1980 年 1 月至 1982 年 11 月。1979 年第二次石油危机爆发，石油价格再次迅速上升，这再次加重了美国的滞胀，从而导致了美国经济的又一次衰退。1980 年至 1982 年美国三年经济几呈现 W 型增长曲线。1980 年二季度美国 GDP 环比折年率迅速下降至 -8%，1981 年一季度又快速回升至 8.1%，1982 年一季度又回落至 -6.1%，到 1982 年四季度美国 GDP 环比折年率又恢复到正增长。期间美国通胀水平较高，1980 年 3 月美国 CPI 同比增速高达 14.8%。美国制造业在这次衰退期间也经历了较大波动。美国 ISM 制造业 PMI 在 1980 年 5 月最低回落至 29.4，1980 年 11 月升至 58.2，1982 年 5 月回落至 35.5，1982 年 12 月才恢复至 40 以上。美国失业率在 1982 年 11 月高达 10.8%。这次经济衰退也伴随着一次美股熊市的发生。但是这次熊市中美股的回撤幅度较小。标普 500 从 1980 年 11 月的最高 140.52 点回落至 1982 年 8 月的最低 102.2 点，回撤幅度为 24.27%。

美国近 50 年来第三次衰退发生在 1990 年 7 月至 1991 年 3 月。这次衰退是这五次经济衰退中程度最浅的一次。美国储蓄和贷款危机以及海湾战争带来的油价上升是导致这次经济衰退的重要原因。这次衰退期间，美国的 GDP 环比折年率从 1990 年一季度的 4.4% 回落至 1990 年四季度的 -3.6%。期间 CPI 最高上升至 1990 年 11 月的 6.3%。ISM 制造业 PMI 在 1991 年 1 月回落至 39.2。失业率在 1991 年 3 月上升至 6.8%。这次经济的浅层衰退并没有伴随美股熊市的出现。标普 500 从 1990 年 7 月的最高 369.78 点回落至 1990 年 11 月的最低 301.61 点，期间仅仅下跌了 18.44%。

美国近 50 年来第四次经济衰退发生在 2000 年 9 月至 2001 年 10 月。美国互联网行业的投资过度最终导致了美国互联网泡沫的破裂，叠加后来“9·11”事件的发生，美国经济受到了明显的冲击。衰退期间美国 GDP 环比折年率从 2000 年二季度的 7.5% 回落至 2001 年三季度的 -1.7%。CPI 增速在 2001 年 9 月下降至 2.6%。制造业受到了显著打击，ISM 制造业 PMI 从 2000 年 9 月的 49.7 回落至 2001 年 10 月的 40.8。失业率从 2000 年 9 月的 3.9% 上升至 2001 年 10 月的 5.3%。这次美国熊市的跨度明显长于经济衰退时间，而且美股的下跌幅度也较大。标普 500 从 2000 年 3 月最高的 1552.87 点回落至 2002 年 10 月的 768.63 点，下跌幅度达到 50.5%。

美国近 50 年来第五次经济衰退发生在 2008 年 1 月至 2009 年 6 月，这是美国历史上近 50 年来最严重的一场经济危机。这次经济危机由次贷危机引发。2007 年 3 月次贷危机开始爆发，随后不断蔓延和加重。次贷危机沉重地打击了美国房地产行业，并且引发了美国 and 全球金融市场风暴。期间 GDP 环比折年率从 2007 年四季度的 2.5% 迅速回落至 2008 年 3 月的 -2.3%，并且在 2008 年四季度最多跌至 -8.4%。美国 CPI 月同比增速在 2008 年 7 月最高上升至 5.6% 之后，2009 年一度跌至负值。ISM 制造业 PMI 在 2008 年 12 月最多跌至 33.1。当月失业率在 2009 年多次超过了 9%。在这次经济衰退中，美国大批金融机构遭遇破产，金融市场受到剧烈的冲击。标普 500 从 2007 年 10 月的最高 1576.09 点下跌至 2009 年 3 月的最低 666.79 点，回撤幅度达到 57.69%。

图 1： 1971-2010 年美国 GDP 环比折年率 (%)



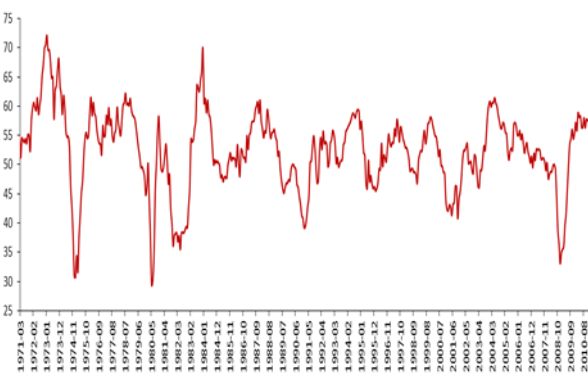
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 2： 1971-2010 年美国 CPI 月同比增速 (%)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 3： 1971-2010 年美国 ISM 制造业 PMI



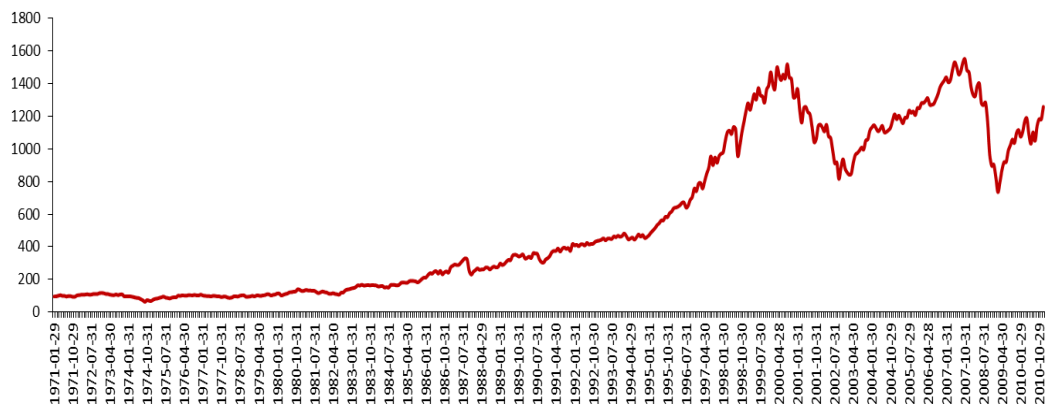
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 4： 1971-2010 年美国失业率 (%)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 5： 1971-2010 年标普 500 走势



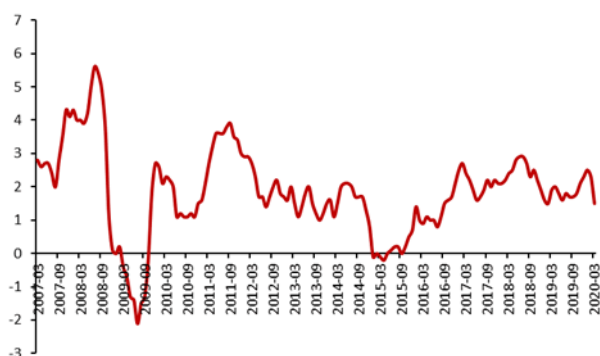
资料来源: Wind, 川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

1.2 2020 年疫情导致的美国经济衰退

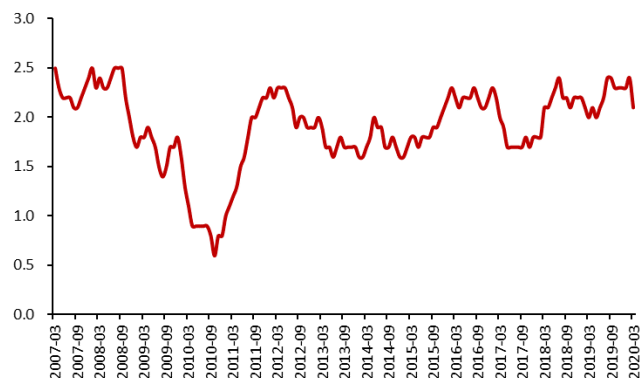
受 2020 年的新冠疫情影响，现阶段美国经济短时间进入快速下行的通道。受原油价格下跌影响，美国今年 3 月的 CPI 呈现出下行态势。美国今年 3 月的未季调 CPI 年率为 1.5%，不及预期 1.6%，大幅低于前值的 2.3%；今年 3 月的未季调核心 CPI 年为 2.1%，不及预期 2.3%和前值 2.4%。其中，美国今年 3 月的能源 CPI 增速为-5.7%，改变了 2020 年 1 月和 2 月的正增长态势；另一方面，今年 3 月的美国食品饮料 CPI 出现了上行态势，增速为 1.9%，高于前值 1.7%。预计未来石油价格逐渐回升之后，在货币宽松的环境之下，美国整体 CPI 或将出现上行。

图 6： 美国 CPI 当月同比增速 (%)



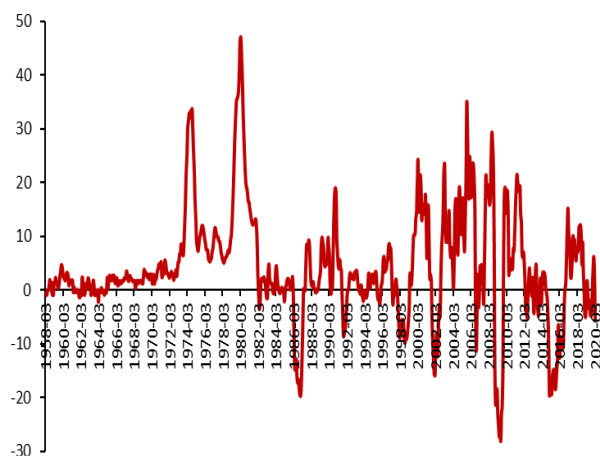
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 7： 美国核心 CPI 当月同比增速 (%)



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 8： 美国能源 CPI 当月同比增速 (%)



资料来源：Wind，川财证券研究所

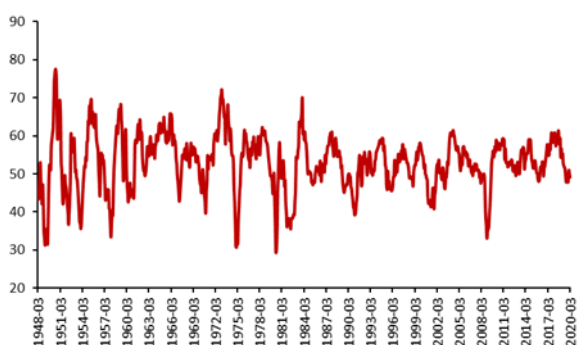
图 9： 美国食品与饮料 CPI 当月同比增速 (%)



资料来源：Wind，川财证券研究所

在疫情影响下，美国现阶段制造业和服务业均受到严重冲击。美国今年3月Markit PMI终值为48.5，尽管略高于预期的48，但是创下2009年8月以来的新低。美国今年3月的Markit服务业PMI终值录得39.8，大幅低于前值49.4。美国今年3月的ISM制造业PMI为49.1，虽高于预期45，但是远远不及前值50.1。美国今年3月的ISM非制造业PMI为52.5，虽然高于预期的43，但是远低于前值57.3，创2016年8月以来新低。由于美国现阶段疫情还没有得到大幅控制，预计二季度制造业和服务业还将出现疲弱的态势。

图 10： 美国 ISM 制造业 PMI



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 11： 美国 ISM 非制造业 PMI



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 12： 美国 Markit 制造业 PMI

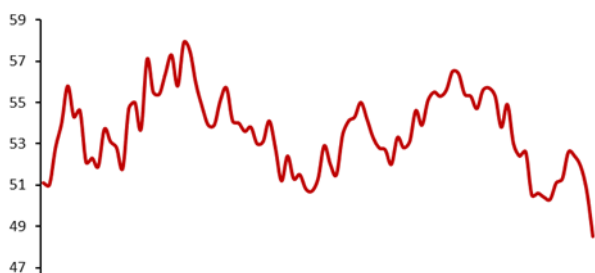


图 13： 美国 Markit 服务业 PMI



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_5753

