

# 降息后，美股会涨多久？

## —— 降息后美股的 5 大特征

宏观动态

### ◆ 要点

1982年9月以来，美联储所实施的降息幅度为25bp，50bp的政策操作合计72次。我们总结道琼斯指数、纳斯达克指数、标普500指数以及罗素3000指数在美联储降息一周后、一个月后、3个月后以及6个月后的表现，发现美联储降息后美股收益分布遵循着以下5大统计特征。

- (1) 降息一般支撑美股收益率均值上涨；
- (2) 科技股上涨速度更快；
- (3) 收益率均值上涨具有持续性；
- (4) 降息25bp的股市反应好过降息50bp；
- (5) 时间越长单位风险越小。

2020年3月3日，美联储为了对冲新冠疫情的影响，下调目标利率50个基点，有可能开启新一轮降息潮。而上述这5个统计特征，可以辅助我们判断美联储新一轮降息潮下，美股指数的可能走势。

**风险提示：**上述5个特征是统计意义上的经验总结，美股指数演化的实际路径依赖众多随机因素的扰动。

### 分析师

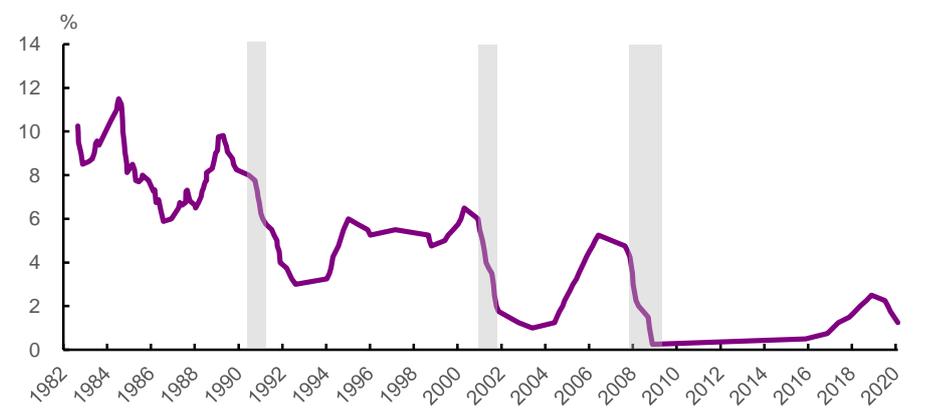
周子彭 (执业证书编号：S0930518070004)  
021-52523803  
[zhouzipeng@ebscn.com](mailto:zhouzipeng@ebscn.com)

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)  
021-52523808  
[zhangwenlang@ebscn.com](mailto:zhangwenlang@ebscn.com)

## 1、降息是美联储的重要宽松工具

自 1982 年 9 月以来，美联储共采取过 166 次调整联邦基金利率的货币政策操作（图 1），下调联邦基准利率 84 次，其中下调幅度 25bp、50bp 和 75bp 的宽松操作分别达到 43 次、29 次和 3 次。

图 1：美联储的目标基准利率



资料来源：Fed，NBER，阴影部分为美国经济衰退期

2020 年 3 月 3 日，为了应对新冠肺炎疫情在美国可能蔓延的冲击，美联储在盘中宣布下调联邦基金利率 50bp，由此可能拉开新一轮降息潮。当日道琼斯指数下滑 785 点，降幅达 2.94%；纳斯达克指数下滑 268 点，降幅达 2.99%。在新一轮可能的降息潮下，美股究竟会怎么走？

剔除降息 75bp 的小样本后，我们统计了道琼斯指数、纳斯达克指数、标普 500 指数以及罗素 3000 指数在美联储降息 25bp 及 50bp 后的 5 大分布特征，为投资者布局股市提供支持。

## 2、降息后美股走势的 5 大特征

我们按照美联储降息幅度，对道琼斯、纳斯达克、标普 500 和罗素 3000 指数在降息后的 1 个星期，1 个月，3 个月，以及 6 个月的收益表现进行了统计。表 1 至表 3，列出了不同的降息幅度后，各美股指数在对应时间段的收益率均值以及对应的标准差。

表 1：美联储降息 25bp 后，美股指数后续收益率表现 (%)

平均值	道琼斯	纳斯达克	标普 500	罗素 3000
1 周	0.63(2.62)	0.90(3.51)	0.69(2.67)	0.69(2.69)
1 个月	0.93(5.75)	2.15(7.57)	1.23(5.43)	1.34(5.57)
3 个月	4.03(8.55)	8.63(15.56)	4.46(8.80)	4.85(9.28)
6 个月	6.84(11.35)	12.38(19.95)	6.48(11.81)	6.93(12.23)

资料来源：Wind，光大证券研究所，括号内为标准差，数据时间 1982.9-2020.2

表 2: 美联储降息 50bp 后, 美股指数后续收益率表现 (%)

平均值	道琼斯	纳斯达克	标普 500	罗素 3000
1 周	0.19(3.89)	0.94(5.12)	0.29(3.75)	0.34(3.82)
1 个月	1.01(5.36)	2.14(9.64)	0.75(5.52)	0.91(5.80)
3 个月	1.93(6.72)	3.79(13.37)	1.29(7.03)	1.79(7.41)
6 个月	3.43(10.43)	6.03(16.65)	2.87(10.36)	3.59(10.70)

资料来源: Wind, 光大证券研究所, 括号内为标准差, 数据时间 1982.9-2020.2

总结表 1 与表 2 的数据特征, 可以发现美联储降息对美国股市的影响, 呈现出以下几点特征。

### ➤ 特征一: 均值意义上, 美联储降息有助于美股上行

从均值上看, 当美联储下调联邦基准利率后, 无论是 25bp 还是 50bp, 道琼斯、纳斯达克、标普 500 和罗素 3000 指数在后续 1 周、1 个月、3 个月和 6 个月平均回报率都为正值。这表明美联储降息的货币政策, 在短期内至少在均值意义上有助于推动美股指数的上行。

### ➤ 特征二: 以纳斯达克为代表的科技股上涨速度更快

比较道琼斯、纳斯达克、标普 500 和罗素 3000 指数在美联储降息后不同时期的股市表现, 我们可以发现, 无论是降息 25bp 还是 50bp, 在各个时间段, 纳斯达克综合指数的平均回报率都要高于同时期其余三个美股指数。由于纳斯达克综合指数是以科技股为主导的, 这一特征反映出科技类股票的弹性较大, 当受到宽松的货币政策刺激时, 科技股表现的弹性可能更大。当然我们也要看到, 纳斯达克指数对应的波动率也最高。

### ➤ 特征三: 上涨具有持续性

美联储降息 25bp 和 50bp 后, 我们发现在随着时间推移, 期间的平均回报率持续上升。这一定程度上表明, 美联储进入降息周期后, 市场的流动性还是推动了大盘的上涨, 大盘进入了平均意义上的牛市。

### ➤ 特征四: 降息 25bp 的股市反应好过降息 50bp

比较表 1 和表 2, 尽管所有的平均收益都为正, 但很容易发现, 降息 25bp 的表 1 中各项收益率几乎全都大于降息 50bp 的表 2 的对应项收益率<sup>1</sup>。甚至表 1 中 1 周或者 1 个月的收益率的标准差还小于表 2 中对应的标准差。这意味着, 美联储降息 25 个 bp 在均值意义上对美国股市的支撑要大于降息 50 个 bp。这也符合经济学逻辑, 只有当外部环境更糟糕时, 美联储的降息幅度才会更大, 而这些糟糕的外部环境有可能抑制股市上涨。所以这也就解释了, 为什么 2020 年 3 月 3 日美联储降息 50bp, 但美国股市依旧大跌的原因。

<sup>1</sup>只有一项例外

### ➤ 特征五：降息周期内，单位风险随时间减小

离散系数，也叫变异系数，是概率分布离散程度的一个归一化量度，定义为标准差与平均值之比，有时也被称为单位风险。一般而言，离散系数越小，说明数据的离散程度越小，平均指标的代表性越好。

表 3 和表 4 分别列出了，美联储降息 25bp 和 50bp 后，美股收益率对应的离散系数。整体上随着时间延伸，离散系数都出现了减少的趋势，也就意味着单位风险出现了下降。这说明了在美联储降息周期内，持有时间是有额外价值的，它不仅能带来平均意义上收益率的上升，还一定程度上降低了持有风险。

**表 3：美联储降息 25bp 后，美股收益率对应离散系数**

平均值	道琼斯	纳斯达克	标普 500	罗素 3000
1 周	4.16	3.92	3.89	3.90
1 个月	6.21	3.53	4.42	4.16
3 个月	2.12	1.80	1.97	1.91
6 个月	1.66	1.61	1.82	1.77

资料来源：Wind，光大证券研究所

**表 4：美联储降息 50bp 后，美股收益率对应离散系数**

平均值	道琼斯	纳斯达克	标普 500	罗素 3000
1 周	20.63	5.46	12.85	11.30
1 个月	5.30	4.51	7.39	6.37
3 个月	3.49	3.52	5.46	4.15
6 个月	3.04	2.76	3.61	2.98

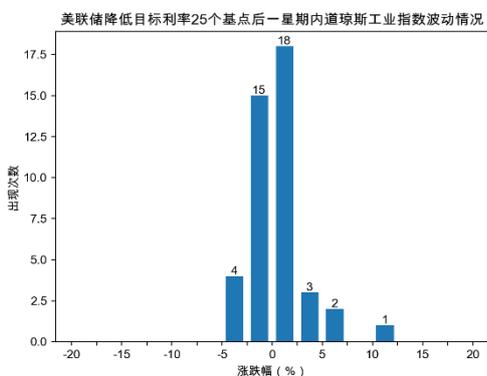
资料来源：Wind，光大证券研究所

2020 年 3 月 3 日，美联储为了对冲新冠疫情的冲击，采取了降息措施，并可能开启新一轮降息周期。我们希望上述降息后美股收益率的 5 大统计特征，可以辅助投资者对美股未来的走势做出判断。我们对美联储在 25bp 和 50bp 降息后，各美股指数在不同时间跨度下的收益率次数分布进行了详细分析，请参见后续附录图 2 至图 33。

**风险提示：**上述 5 大特征是统计意义上的经验总结，可以作为投资者参考基准。但美股指数演化的实际路径依赖众多随机因素的扰动，我们判断当前美股走势时，也需要密切关注其他经济基本面的信息以及疫情的发展。

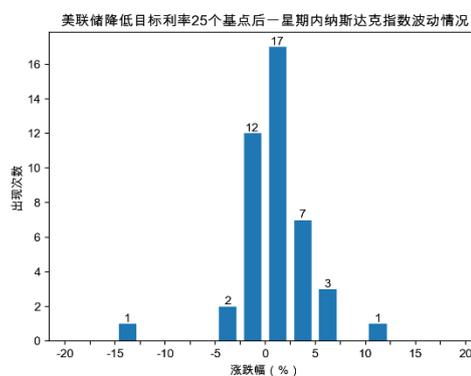
## 附录 (统计区间 1982.9-2020.2)

**图 2: 降息 25bp 后 1 周道琼斯工业指数收益率分布**



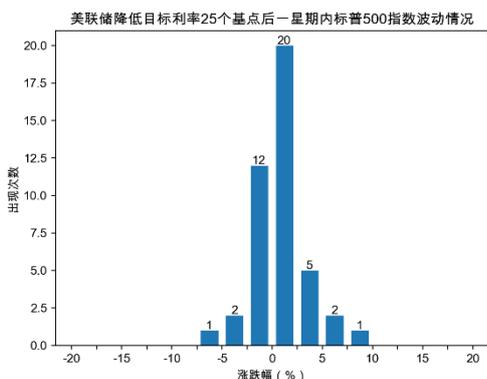
资料来源: Wind, 光大证券研究所

**图 3: 降息 25bp 后 1 周纳斯达克指数收益率分布**



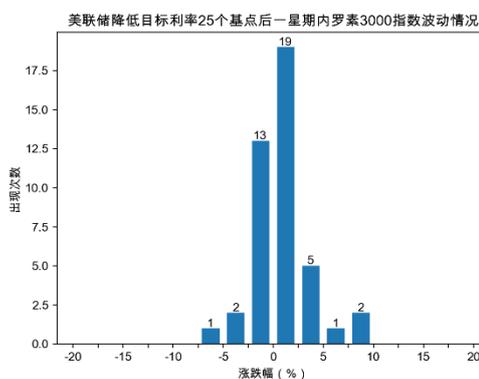
资料来源: Wind, 光大证券研究所

**图 4: 降息 25bp 后 1 周标普 500 指数收益率分布**



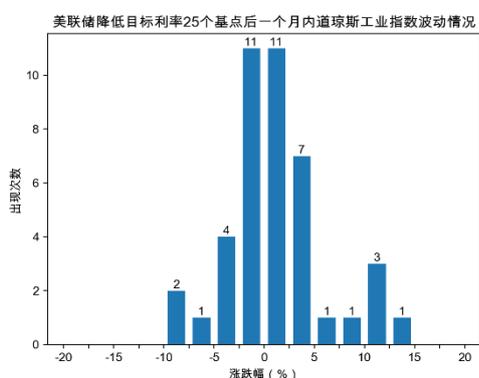
资料来源: Wind, 光大证券研究所

**图 5: 降息 25bp 后 1 周罗素 3000 指数收益率分布**



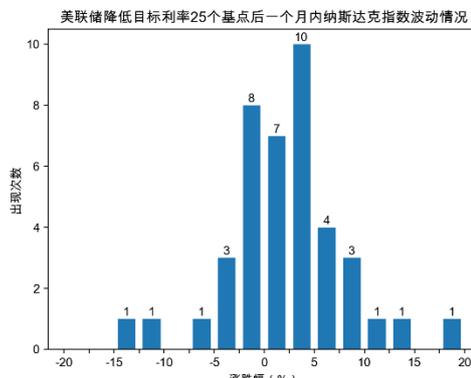
资料来源: Wind, 光大证券研究所

**图 6: 降息 25bp 后 1 月道琼斯工业指数收益率分布**



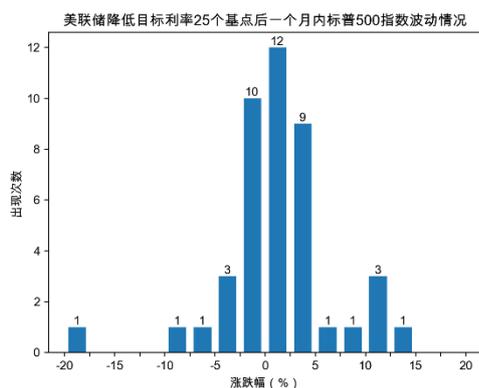
资料来源: Wind, 光大证券研究所

**图 7: 降息 25bp 后 1 月纳斯达克指数收益率分布**



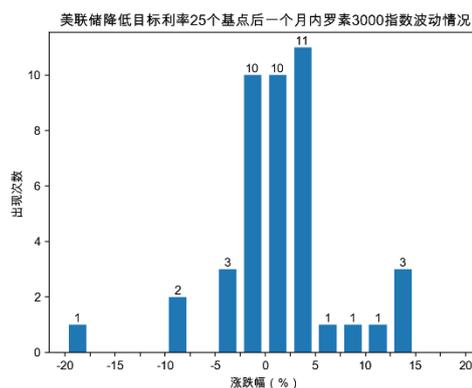
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 8：降息 25bp 后 1 月标普 500 指数收益率分布



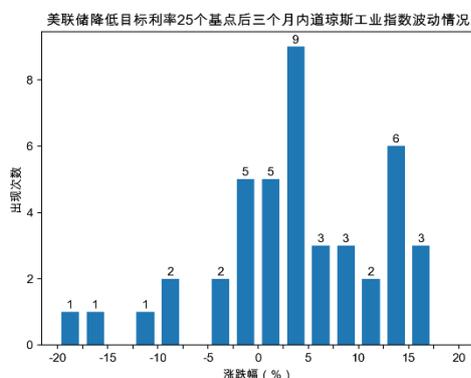
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 9：降息 25bp 后 1 月罗素 3000 指数收益率分布



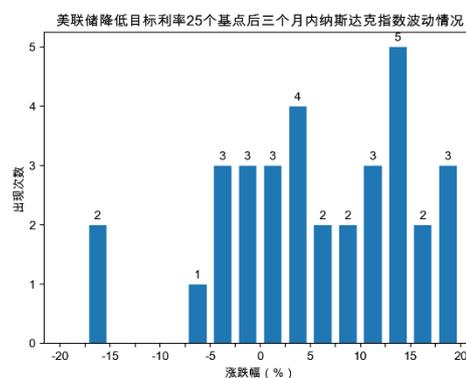
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 10：降息 25bp 后 3 月道琼斯工业指数收益率分布



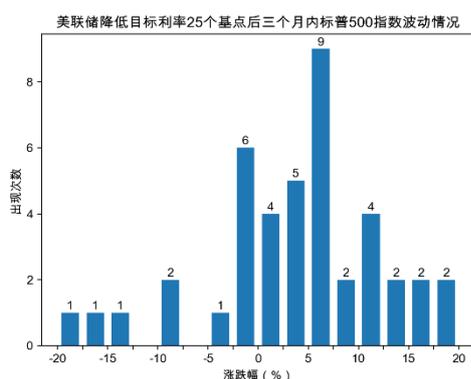
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 11：降息 25bp 后 3 月纳斯达克指数收益率分布



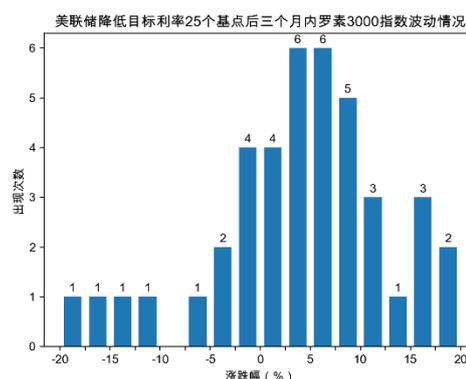
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 12：降息 25bp 后 3 月标普 500 指数收益率分布



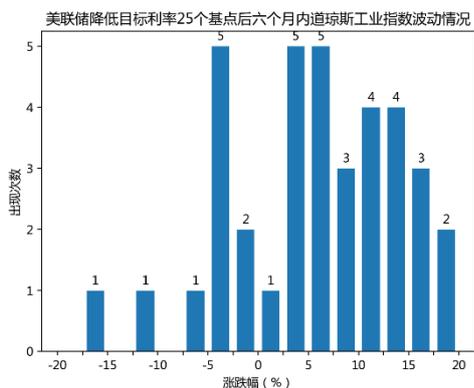
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 13：降息 25bp 后 3 个月罗素 3000 指数收益率分布



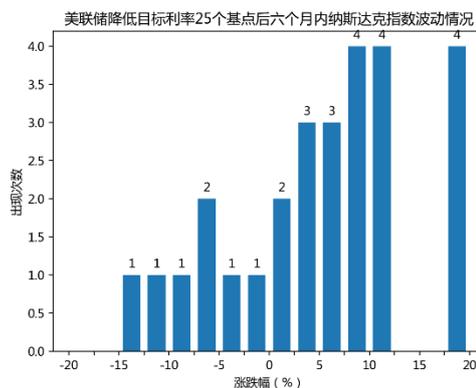
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 14: 降息 25bp 后 6 个月道琼斯指数收益率分布



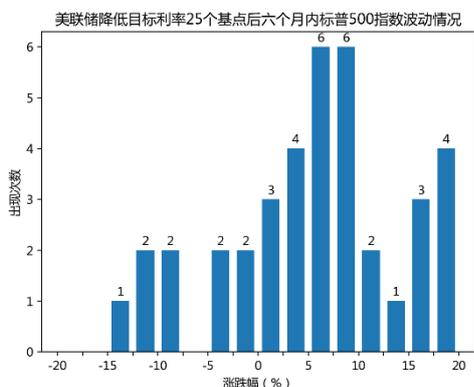
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 15: 降息 25bp 后 6 个月纳斯达克指数收益率分布



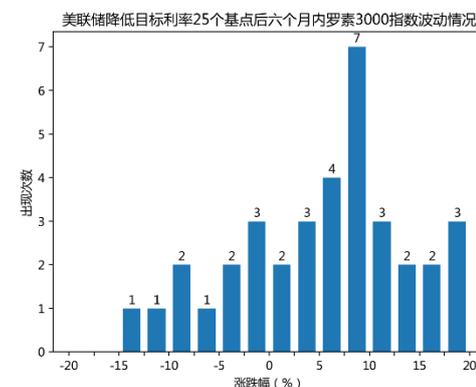
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 16: 降息 25bp 后 6 个月标普 500 指数收益率分布



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 17: 降息 25bp 后 6 个月罗素 3000 指数收益率分布



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 18: 降息 50bp 后 1 周道琼斯指数收益率分布

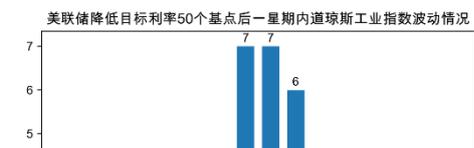
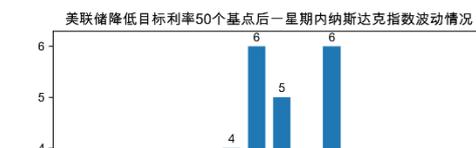


图 19: 降息 50bp 后 1 周纳斯达克指数收益率分布



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\\_6789](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6789)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn