



张庆全：如何看待美国股市 2022 年的风险？



文/新浪财经北美专栏作家 张庆全

美股开局 4 周，以科技股为代表的纳斯达克领跌大盘。由于美联储的鹰派路线指引，很多投资人担心今年很可能会出现股市大跌的情形。加之联储在出了会议纪要之后，联储主席的发言非常的鹰派的影响，极大的影响了投资者的情绪。与周一的大跌-5%之后再大涨回来，这两天则反过来，在大涨 3%之后，反向跌回来。联储主席老鲍的发言对市场的短期和长期的影响如何？我们不妨从历史上去看看有没有统计规律。

众所周知，随着时间的推移，长期的收益复利能给资产所有者创造显著、持久的回报，而收益率大幅下跌显然是拥有稳定复利最大的威胁因素。

比如，大萧条摧毁了之前的长期回报；比如，互联网泡沫和房地产泡沫的结合也摧毁了以往的长期回报。懂得如何避免出现像 1993 年至 1994 年，2000 年至 2002 年，以及 2008 年这样的大规模下降，就会在长期复利这场游戏中占据优势。



回顾自 1928 年以来标普 500 指数的年度回报，我们发现：假如前一年的表现差劲，第二年表现基本不会好转。以下我们列出的跌幅低于 10% 的年份的完整列表，以及标普在前一年的表现：

1930: -25%, 1929: -8%

1931 年-44%, 1930 年-25%

1937 年: -35%, 1936 年+32%

1940 年-11%, 1939 年-1%

1941 年-13%, 1940 年-11%

1957: -11%, 1956: +7%

1973: -14% 1972: +19%

1974: -26%, 1973: -14%

2001年-12%, 2000年-9%

2002: -22%, 2001: -12%

2008: -37%, 2007: +5%

通过计算可以得出:标普 500 指数下跌 10%当年所对应的前一年的平均回报率为-1.5%。

标普指数下跌前一年的平均回报率为+10%,而 1937 年和 1973 年除外: -7.6%。

这里有两点需要特别说明:

首先,市场会对去 price-in 一些未来的预期。换句话说:市场或许对前一年中出现的不利因素无法充分考虑,但是总体上而言,市场会根据前一年的表现做出预判和准备。因此在表现糟糕的年份的前一年多半表现疲软。

其次就是上述两种例外情况(1937年、1973年)的说明。

第一个是美联储政策出现一次非常糟糕的决策错误:美联储在美国经济刚刚开始从大萧条中恢复之际,过于激进地提高了银行准备金率。

第二次则是 1973 年沙特石油禁运以及全球能源冲击。通过上述的数

学分析，再结合 2021 年的市场表现良好的情况 (+28%)，我们可以预判 2021 年市场的强势回归在 2022 大幅下跌的可能性很小，只有 18%，而标准普尔指数可能下跌 5%，上涨 5%的可能性极大。

所以严格来讲联储是否会犯错误，最终我们还是选择让市场自己说话。

比如目前美联储处境艰难，虽然美联储作为政策制定者应该积极收紧政策，但他们也应该意识到失去市场稳定性的后果。如果美联储加息以阻止通胀飙升，那也将阻碍经济增长。从历史上看，更高的利率等同于更负面的市场结果。当估值升高且低利率支持看涨论点时尤其如此。

投资者面临的最大风险是美联储在扭转货币宽松政策时稳定住市场以维持金融稳定的能力。这与我们在 2018 年看到的环境相同，当时美联储为了提升利率，老鲍说出“我们离中性利率还很远”。两个月后，当市场下跌 20% 时，鲍威尔发现他神奇地达到了“中性利率”，需要放松货币紧缩政策。

今天同样的情形，老鲍很显然更改了他 2021 年 10 月份时候的表态，

变得非常的谨慎和谨慎。虽然一旦的加息市场已经 price in，但是他的

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_36920

