

❖ 背景：2020 年一季度中，美股陷入技术型熊市。

受疫情蔓延以及中东石油问题的影响，美股近期出现了大幅下跌并且在一周内出现了两次熔断。为了解海外机构关于对美股市场上的回撤与应对的看法，我们编译整理了 Capital Group 的投资团队和 SSGA 的 Rick Lacaille 的最新观点，供市场参考和交流。

❖ 美股市场上的回撤发生

Capital Group 的投资团队指出诺贝尔奖得主心理学家 Daniel Kahneman 的“损失厌恶理论”很好的解释现在市场的抛售。当市场开始暴跌时，投资者的本能反应是逃离市场，就像贪婪促使投资者在股市飙升时入市一样，这两种情况都会带来负面影响。但聪明的投资者可以克服情绪的力量，抑制在市场动荡时期的冲动。Capital Group 的投资团队认为股市下跌是投资的一部分。美股在过去十年的大部分时间里稳步上涨，但下跌是股市中不可避免的一部分。值得关注的是，美股中的调整、熊市和其他具有挑战性的回撤并不会一直持续下去。虽然过去的表现并不能预测未来的表现，但每次美国经济下滑之后，都会出现复苏，美股也会继续创下新高。

图 1： 美股市场上的不同级别回撤的发生频率和持续时间

Market downturns happen frequently but don't last forever
Standard & Poor's 500 Composite Index (1950-2019)

Size of decline	-5% or more	-10% or more	-15% or more	-20% or more
Average frequency [*]	About three times per year	About once per year	About once every four years	About once every six years
Average length [†]	43 days	112 days	262 days	401 days
Last occurrence	August 2019	December 2018	December 2018	December 2018

资料来源：Capital Group，川财证券研究所

另外，投资的时间点也很重要。从 1929 年到 2019 年，标普 500 指数平均每下跌 15% 或更多，就会出现一次反弹。每一次下跌后第一年的平均回报率为 54%。有时只是错过几个交易日也会造成损失。假设 2010 年投资 1000 美元到标普 500 指数，到 2019 年底这笔资金将增至 2800 美元以上。但如果在此期间投资者错过了 10 个最好的交易日，那么将最终少赚 33%。

📄 证券研究报告

所属部门 | 总量研究部

报告类别 | 他山之石

报告时间 | 2019/03/13

📄 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

图 2： 错过了每轮行情中的那些上涨最好的交易日会使收益大打折扣

Missing just a few of the market's best days can hurt investment returns



资料来源：Capital Group，川财证券研究所

❖ 避免情绪化的投资

从行为经济学角度来看，当市场下跌时，投资者应该感到紧张，但在这种时期采取的行动可能会对投资的成功或者失败起到决定性作用。鼓励理性投资决策的一个方法是理解行为经济学的基本原理。识别和确认偏差来帮助投资者在犯错之前识别出潜在的错误。另外，投资者应该制定一个理性的投资计划并坚持下去。创建并坚持一个经过深思熟虑的投资计划是避免做出短视投资决策的另一种方式——尤其是在市场走低的时候。该计划应考虑到许多因素，包括风险承受能力以及短期和长期目标。

图 3： 投资情绪在不同市场阶段的变化



资料来源：Capital Group，川财证券研究所

❖ 多元化投资的重要性

多元化投资组合不能保证利润，也不能保证投资的价值不会降低，但它确实有助于分散风险。通过将投资分散到各种类别的资产中，投资者可以缓冲波动对投资组合带来的影响。对于那些想要避免经济衰退带来的压力的投资者来说，资产的多元化配置可以帮助降低波动性。

图 4： 没有一种资产能一直持续提供最好的收益

No asset class has consistently offered the best returns year in and year out

Calendar-year total returns of select asset classes (%)

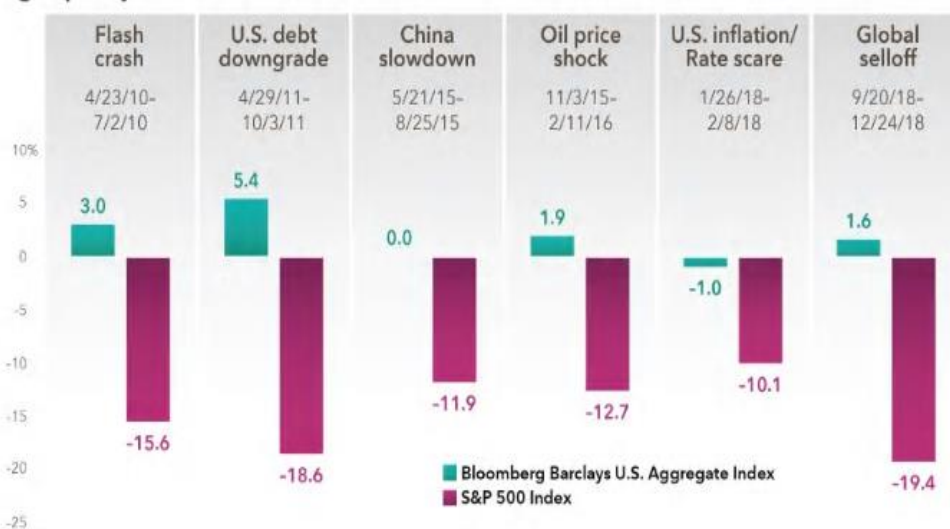


资料来源：Capital Group，川财证券研究所

除了股票是多元化投资组合的重要组成部分以外，债券可以为投资组合提供基本的平衡。这是因为债券与股市存在着较高的负相关。债券可能有助于减轻股市损失对整体投资组合的影响。尽管债券的增长潜力可能赶不上股票，但它们在过去的美股下跌中往往表现出了较好的弹性。

图 5： 高质量债券在对冲股票市场震荡风险中的作用

High-quality bonds have shown resilience when stock markets are unsettled



资料来源：Capital Group，川财证券研究所

❖ 美股市场中长期投资者的回报

美股往往会回报长期投资者。保持长远的眼光总是很重要的，尤其是在市场下跌的时候。虽然美股在短期内起伏不定，但它们往往会在较长时期内给投资者带来回报。即便包括经济衰退的时期在内，标普 500 指数从 1937 年到 2019 年的每 10 年平均年回报率为 10.47%。那些专注于长期目标的投资者更有可能在美股市场中制定出明智的投资策略。

图 6： 标普 500 指数每 10 年的平均回报率



资料来源：Capital Group，川财证券研究所

SSGA 的 Rick Lacaille 认为现阶段的关键问题不是全球经济在 3 月到 6 月的样子，而是在 9 月的样子。预计在疫情高峰期过去且隔离措施解除之后，许多国家的政府将通过财政刺激措施以重新提振经济。各国央行的基调仍将保持鸽派，这是毫无疑问的。在疫情爆发期间是否存在通胀压力是一个值得关注的问题，需求的急剧增加可能是疫情后经济的一个明显特征，也有可能核心经济会出现通缩倾向。

风险提示

本报告仅供客户内部参考，不构成任何投资建议。本报告所载内容仅供参考，不作为任何投资建议的依据。投资者据此操作，风险自担。

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_6547

