



美股策略

從歷史上看美聯儲首次降息後資產的表現

艾德金融分析師 劉宗武

liuzongwu@eddid.com.hk

(HKSFCE No.: BSJ488)

2024-9-20

目 錄

- 一. 市場表現回顧
- 二. 美國經濟加速放緩，市場過度交易衰退
- 三. 美股二季報亮點多
- 四. 歷史上美聯儲降息後資產的表現
- 五. 什麼資產將受益於降息？

核心觀點：

從美國PMI、就業市場、通脹、零售銷售等宏觀數據，及由紐約聯儲發佈的結合10個高頻指標的周度經濟指數、NOWCAST、GDPNOW等數據中發現，並未出現經濟衰退的跡象，更多的資訊僅顯示經濟在減速，從‘過熱’回到‘室溫’的狀態，軟著陸依然是目前市場的基本假設。9月美聯儲議息會議也明確經濟穩中向好，未有衰退的跡象。

然而，在過去的幾周市場卻在交易衰退，但經濟真的衰退了嗎？如果經濟沒有出現衰退，那麼本次回調是有限的，是市場情緒引起的波動。

9月的議息會議，美聯儲在經濟未明顯下行的情況下，一反常態超預期降息50BP，釋放呵護市場的明確信號，即為防止全球資本流入美股的‘虹吸效應’瓦解，又可解決失業率預期上升的問題，可謂一舉兩得。

對於當前美股市場，我們抱以積極的態度，在年內降息100BP預期的加持下，我們認為下行有限，往上空間已經打開，短線投資者宜在創新高時捕捉趨勢機會，中長線投資宜抓住逢低入場的時機。

投資方向我們建議以利率敏感型資產為主，寬基指數方面首選納指100ETF（QQQ.US）、羅素2000ETF（IWM.US）；行業首選房地產ETF（VNQ.US）、公共事業ETF（XLU.US）；大宗商品首選黃金ETF（IAU.US）。

全球核心指數及資產表現

1. 本月漲幅最高的是黃金 (2.3%)，本季漲幅最高的也是黃金 (10.5%)。年初至今漲幅前三的是Bitcoin(41.2%)、黃金 (24.8%)、七巨頭 (28%)。
2. 從全球來看，季初到今，發達市場 (+3.4%) 強於新興市場 (+0.1%)。
3. 美股寬基指數中，受降息預期利好影響，本季度羅素2000 (+7.7%)，表現最佳。

全球核心指數及資產表現											
市场/资产	名称	最新收盘价	本周	月初至今	季初至今	年初至今	近4周	近13周	近26周	近52周	上月涨跌幅
美国	道琼斯工业	41,503	0.3%	-0.1%	6.1%	10.1%	1.5%	6.9%	5.0%	20.5%	1.76%
	纳斯达克100	19,344	-0.9%	-1.2%	-1.7%	15.0%	-2.4%	-2.8%	6.1%	29.2%	1.10%
	标普500	5,618	-0.1%	-0.5%	2.9%	17.8%	0.0%	2.4%	7.5%	27.6%	2.28%
	纳斯达克指数	17,573	-0.6%	-0.8%	-0.6%	17.1%	-1.9%	-1.6%	7.1%	30.5%	0.65%
	罗素1000	3,068	0.0%	-0.5%	3.1%	17.0%	0.1%	2.8%	7.1%	27.2%	2.23%
	罗素2000	2,206	1.1%	-0.5%	7.7%	31.8%	1.6%	8.9%	6.3%	21.9%	-1.63%
	科技‘七巨头’	15,101	-0.7%	-0.3%	-2.8%	28.0%	-2.6%	-3.5%	12.0%	41.9%	-0.04%
欧洲	欧元区STOXX50	4,835	-0.2%	-2.5%	-1.2%	6.9%	-1.0%	-1.0%	-3.3%	13.1%	1.75%
	德国DAX	18,711	0.1%	-1.0%	2.6%	11.7%	1.4%	3.6%	3.9%	18.6%	2.15%
	法国CAC40	7,445	0.3%	-2.4%	-0.5%	11.3%	-1.1%	-1.7%	-8.8%	1.6%	1.32%
	英国富时100	8,254	0.2%	-1.5%	1.3%	6.7%	-0.4%	0.6%	6.7%	6.8%	0.10%
中国	上证50	2,219	0.6%	-5.0%	-7.1%	4.6%	-5.1%	-8.1%	-8.6%	-12.0%	-1.69%
	沪深300	3,171	0.4%	-4.5%	-8.1%	7.6%	-4.5%	-10.1%	-11.6%	-14.4%	-3.51%
	中证500	4,463	0.3%	-3.8%	-9.7%	17.8%	-2.7%	-13.7%	-18.8%	-21.0%	-5.06%
	创业板指数	1,533	-0.1%	-3.0%	-8.9%	18.9%	-1.6%	-14.3%	-19.7%	-22.8%	-6.38%
	科创50	647	-1.2%	-6.7%	-9.1%	24.0%	-6.4%	-13.9%	-20.5%	-25.2%	-6.62%
中国香港	恒生指数	17,660	0.7%	-1.8%	-0.3%	3.6%	1.5%	-4.2%	6.8%	-1.3%	3.72%
	恒生科技	3,537	0.6%	-0.7%	-0.6%	6.0%	3.0%	-7.7%	-0.4%	-9.8%	1.24%
	恒生国企指数	6,176	0.7%	-2.4%	-2.5%	7.1%	0.6%	-6.8%	6.4%	-0.1%	3.67%
亚太	日经225	36,380	-0.6%	-5.9%	-8.1%	8.7%	-4.1%	-5.7%	-9.1%	10.2%	-1.16%
	韩国综合指数	2,575	0.0%	-3.7%	-7.9%	3.0%	-4.7%	-7.9%	-4.3%	0.6%	-3.48%
	印度SENSEX30	82,948	0.1%	0.7%	5.0%	14.8%	2.5%	7.3%	15.0%	24.2%	0.76%
	越南胡志明指数	1,265	0.1%	-1.5%	1.6%	11.9%	-1.5%	-1.2%	0.4%	3.2%	2.59%
全球	MSCI全球	826	-0.1%	-0.9%	3.0%	13.7%	-0.1%	2.6%	6.2%	22.4%	2.40%
	MSCI发达国家	3,630	-0.1%	-0.9%	3.4%	14.5%	0.0%	3.0%	6.3%	23.6%	2.51%
	MSCI新兴市场	1,088	0.5%	-1.1%	0.1%	6.3%	-1.2%	-0.7%	5.1%	12.0%	1.40%
商品	BITCOIN	60,280	0.6%	1.9%	-1.2%	41.2%	-2.3%	-6.5%	-8.7%	123.3%	-9.94%
	NYMEX WTI原油	69.15	0.7%	-6.0%	-15.2%	3.5%	-3.9%	-14.3%	-14.9%	-22.9%	-5.47%
	COMEX黄金	2,585	-1.0%	2.3%	10.5%	24.8%	1.5%	10.1%	19.6%	31.4%	2.55%
汇率	美元指数	100.94	-0.2%	-0.8%	-4.6%	-0.4%	-0.2%	-4.1%	-2.4%	-4.2%	-2.43%
	美元兑日元	142.3	0.0%	-2.7%	-11.6%	0.9%	-2.1%	-10.0%	-5.9%	-4.1%	-2.52%
	美元兑离岸人民币	7.10	-0.1%	0.1%	-2.3%	-0.4%	-0.5%	-2.6%	-1.6%	-2.9%	-1.88%
	欧元兑美元	1.11	0.4%	0.7%	3.8%	0.7%	-0.3%	3.5%	1.8%	4.3%	2.04%
英镑兑美元	1.32	0.7%	0.7%	4.5%	3.8%	0.9%	3.9%	3.3%	7.0%	2.12%	

Sources: Wind、艾德研究部 (截至2024-9-18)

標普500二級行業表現

1. 本月漲幅最高的是電信業務板塊 (+4.3%)。
2. 本季漲幅最高的公共事業 (+15.8%)。
3. 年初至今漲幅前三的是半導體板塊(+49%)、食品與主要用品零售 (+31.1%)、保險 (26.8%)。
4. 在下表所有時間維度均上漲的板塊有公共事業、運輸業、消費者服務、多元金融、耐用消費品與服裝等

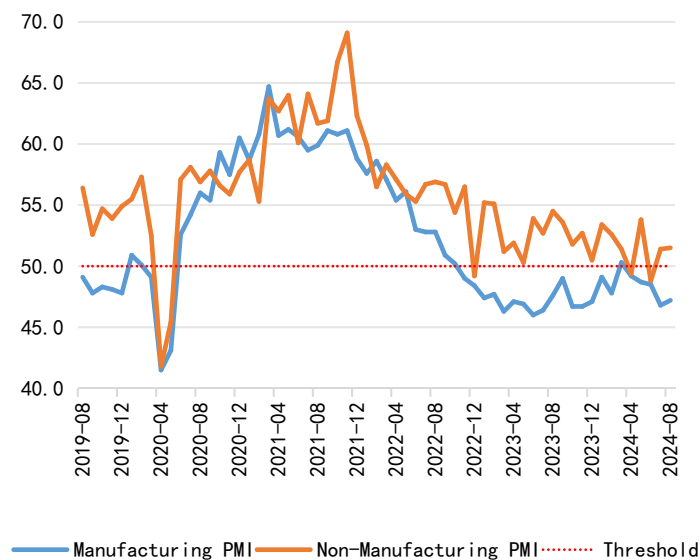
標普500二級行業表現 (按全球行業分類標準 (GICS))												
二級行業名稱	最新收盤價	月成交金額 (億美元)	周成交金額 (億美元)	本周	月初至今	季初至今	年初至今	近4周	近13周	近26周	近52周	上月漲跌幅
電信業務 II	2,045.01	512	113	-0.3%	4.3%	13.7%	20.7%	5.1%	15.5%	17.2%	27.0%	4.87%
公用事業 II	2,004.00	1,055	268	0.1%	3.4%	15.8%	24.0%	5.0%	15.0%	22.6%	25.9%	4.74%
零售業	4,211.31	2,649	607	0.4%	3.0%	0.2%	10.6%	0.5%	1.7%	3.2%	16.6%	-2.63%
運輸	2,555.96	761	177	1.4%	2.8%	7.8%	3.9%	7.2%	10.3%	0.8%	13.5%	4.61%
房地產 II	3,930.63	1,149	290	-0.1%	2.8%	14.6%	1.3%	5.9%	15.8%	4.9%	11.9%	4.03%
消費者服務 II	3,652.96	1,140	290	0.6%	1.9%	4.9%	7.0%	2.8%	5.2%	0.2%	18.5%	4.55%
食品與主要用品零售 II	5,631.81	568	132	-1.8%	1.3%	10.3%	31.1%	2.9%	8.8%	16.6%	39.0%	8.20%
食品、飲料與煙草	2,253.33	1,022	241	-0.1%	1.3%	9.8%	8.1%	2.3%	10.1%	6.2%	9.2%	3.46%
多元金融	3,072.29	2,255	547	1.5%	1.0%	9.9%	15.3%	4.1%	9.4%	8.5%	31.5%	2.74%
軟件與服務	8,629.57	7,009	1,769	0.6%	0.9%	-2.1%	14.2%	-0.2%	0.2%	3.6%	26.1%	0.68%
耐用消費品與服裝	2,711.27	828	208	1.0%	0.9%	13.7%	5.7%	2.5%	8.8%	3.1%	25.8%	4.06%
媒體 II	1,989.50	757	192	0.7%	0.1%	3.9%	12.4%	0.8%	5.1%	3.3%	22.6%	1.03%
生產資料	3,743.50	2,438	636	1.2%	0.0%	7.3%	17.7%	2.1%	5.5%	6.4%	32.2%	0.63%
汽車與汽車零部件	2,596.00	2,583	567	-0.3%	-0.1%	2.7%	-4.0%	-0.5%	6.9%	1.8%	-7.6%	-2.75%
家庭與個人用品	2,982.97	388	86	-0.3%	-0.4%	6.1%	16.9%	1.3%	3.9%	8.7%	15.5%	5.61%
材料 II	1,375.10	1,492	357	0.5%	-0.4%	5.2%	5.4%	0.8%	4.3%	2.6%	16.4%	0.55%
醫療保健設備與服務	4,144.81	2,012	494	-0.8%	-0.6%	9.7%	10.7%	1.3%	9.4%	6.5%	16.1%	5.32%
保險 II	1,705.20	1,167	246	1.4%	-1.8%	12.6%	26.8%	3.3%	12.2%	10.8%	28.4%	6.65%
銀行	1,491.40	1,459	337	1.4%	-2.2%	6.6%	17.4%	1.5%	9.2%	12.6%	32.4%	1.94%
製藥、生物科學和生命科學	3,704.95	2,524	636	-0.6%	-2.3%	4.8%	17.3%	-1.1%	5.5%	7.9%	21.5%	5.73%
技術硬件與設備	6,511.21	3,077	763	-0.4%	-3.1%	1.8%	12.6%	-2.4%	-0.5%	16.8%	23.8%	2.12%
商業和專業服務	4,383.03	450	122	-1.4%	-3.1%	3.4%	12.5%	-1.4%	3.9%	2.0%	18.8%	3.34%
能源 II	1,503.84	2,019	460	2.0%	-3.5%	-2.7%	5.9%	-1.4%	0.5%	-1.4%	2.8%	-0.87%
半導體與半導體生產設備	11,110.15	7,855	1,691	-3.6%	-4.9%	-9.8%	49.0%	-8.6%	-1.7%	10.7%	82.4%	0.02%

Sources: Wind、艾德研究部 (截至2024-9-18)

宏觀數據：美國8月ISM製造業PMI不及預期，服務業PMI好於預期

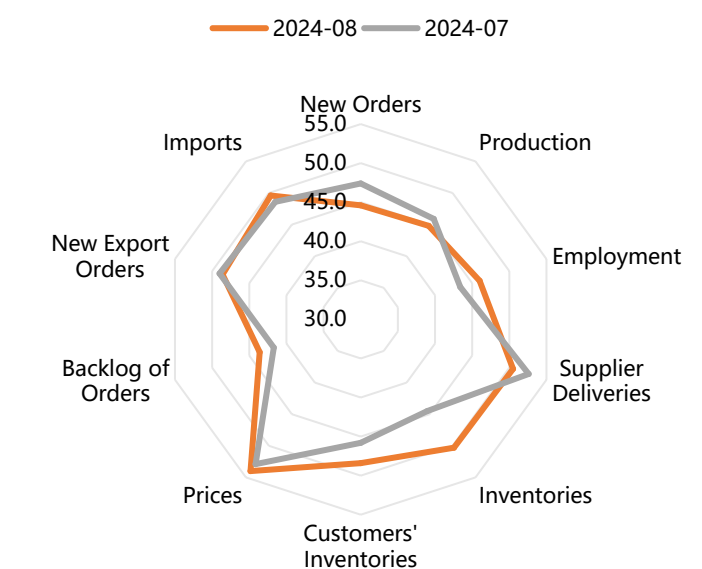
1. 8月份製造業PMI指數由46.8升至47.2，但低於預期的47.5，連續5個月低於50榮枯線。分項上看，新定單指數跌至44.6，生產指數跌至44.8，庫存指數大增至50.3，客戶庫存亦升至48.4；價格指數由52.9升至54，反映在價格方面存在壓力；就業由43.4升至46.0，反映就業回暖。製造業PMI數據引發市場對經濟衰退擔憂，9月3日收盤標普500收跌2.12%，VIX指數收漲38.13%。
2. 8月服務業PMI為 51.5，略高於預期的51.4，高於7月的51.4。分項上，新訂單有所加速，從52.4小幅攀升至53。就業指數50.2，有所回落但仍在擴張區間。庫存訂單指數從7月的50.6大幅下降至8月的43.7。9月5日收盤標普500小幅收跌0.3%，VIX指數收跌6.66%。

8月美國製造業PMI與服務業PMI



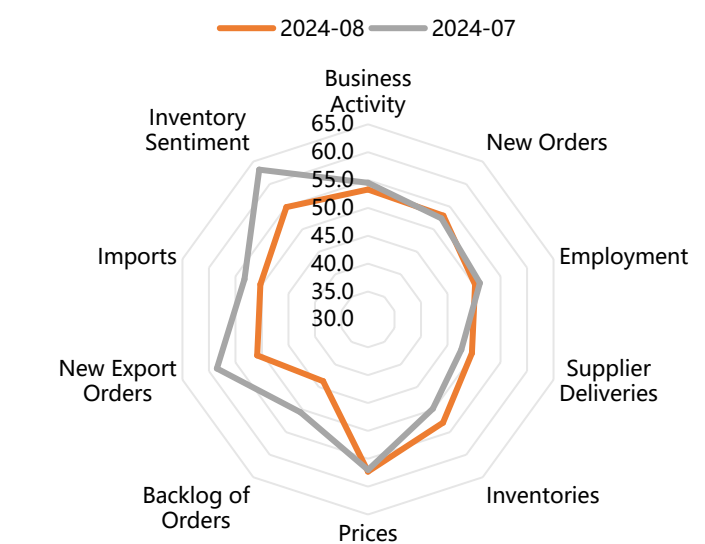
Sources: ISM、艾德研究部

8月美國ISM製造業PMI分項



Sources: ISM、艾德研究部

8月美國ISM服務業PMI分項

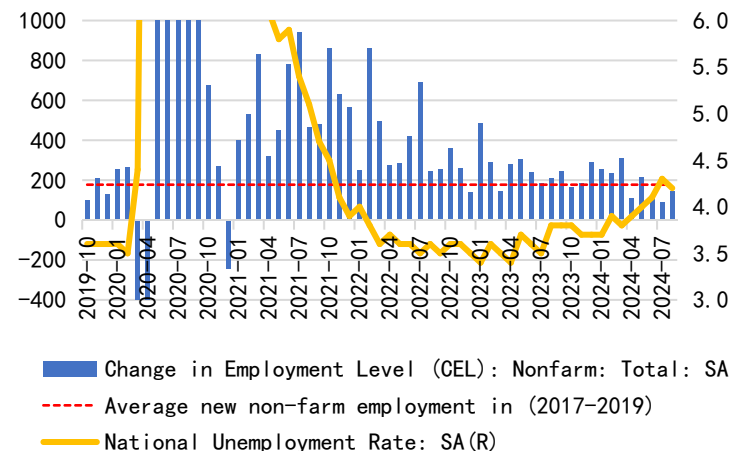


Sources: ISM、艾德研究部

宏觀數據：勞動力市場整體低於預期

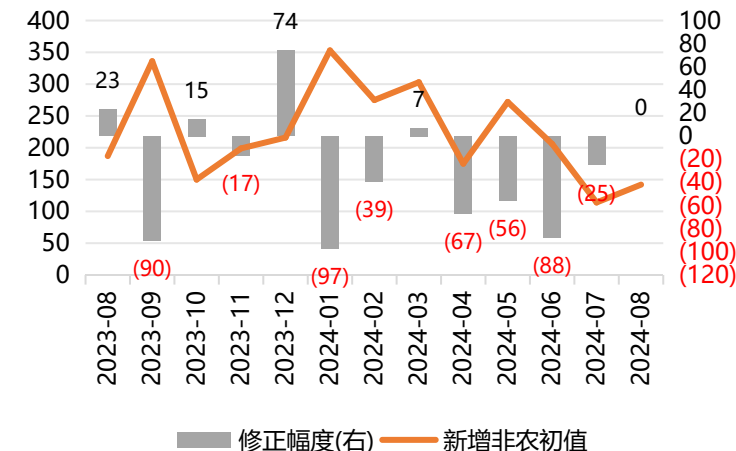
- 8月非農就業人口增加14.2萬人，低於預期的16.5萬人。8月失業率4.2%（前值4.3%），與預期的4.2%相符，為今年3月以來的首次下降。
- 過去12個月新增非農就業下修8次，共下修36萬人，占同期新增就業人數（終值）的15%。
- 8月平均時薪同比漲3.8%，好於預期的3.7%，高於前值3.6%；環比漲0.4%，好於預期0.3%，高於前值0.3%。
- 7月職位空缺767.3萬人，登記失業人數716.3萬人，求人指數由1.16下降至1.07，供需已基本平衡，回到疫情前18-19年水準。
- 雖然時薪增幅向好，就業市場仍較繁榮；但新增非農就業人數多次下修，勞動力供給缺口接近彌合，整體而言，8月的就業報告低於預期，勞動力市場‘下樓梯’式逐級放緩，但並非斷崖式下降。
- 9月6日數據發佈後標普500指數收跌1.73%，VIX指數漲12.46%，COMEX黃金收跌0.64%。

8月失業率符合預期，非農低於預期



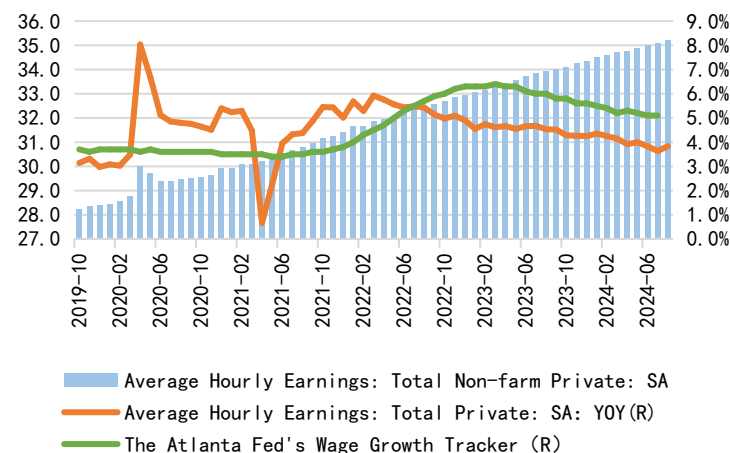
Sources: Bureau of Labor Statistics、艾德研究部

過去12個月新增非農就業共下修8次，共36萬人



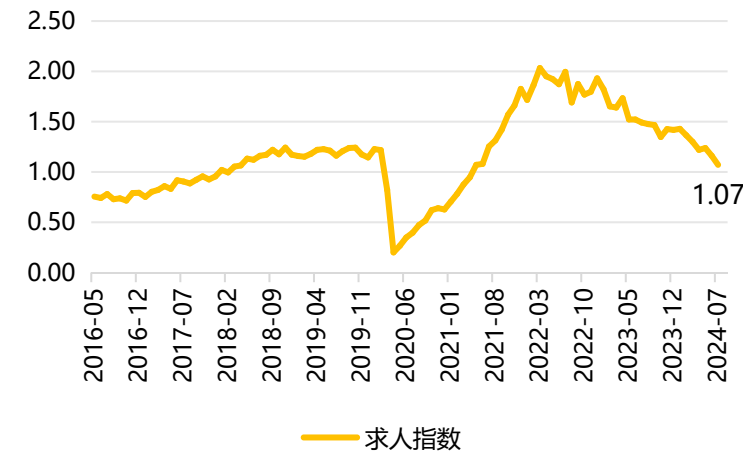
Sources: Bureau of Labor Statistics、艾德研究部（單位：千人）

平均時薪同比、環比皆好於市場預期



Sources: Bureau of Labor Statistics、艾德研究部

求人指數由1.16下降至1.07，勞動力供求趨於平衡



Sources: Bureau of Labor Statistics、艾德研究部

宏觀數據：8月通脹符合預期

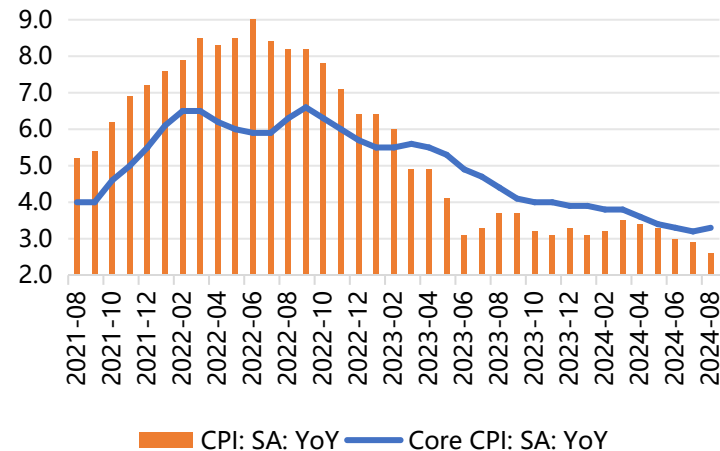
一. CPI降幅好於預期： (1) 8月CPI同比上漲2.5%，符合預期的2.5%，較前值2.9%進一步下滑，連續6個月下降，創42月以來新低。(2) CPI季調環比0.2%，符合預期0.2%，前值為0.2%。(3) 核心CPI同比上漲3.2%，符合預期的3.2%，前值3.2%。(4) 核心CPI環比0.3%，高於預期的0.2%，高於前值0.2%，反映存在粘強，原因在於權重高的房租居高不下。

二. 消費者通脹預期持續下降： 密歇根大學8月一年期通脹率預期2.8%，好於預期2.9%，前值2.9%，創2021年以來新低。5年通脹預期3.0%，略高於預期2.9%，持平前值3.0%。

三. 金融市場定價的通脹預期回落： 美國長端利率持續下行，十年期通脹保值債券 (TIPS) 收益率由兩年內高點2.46%降至的1.63%，降幅 83BP。

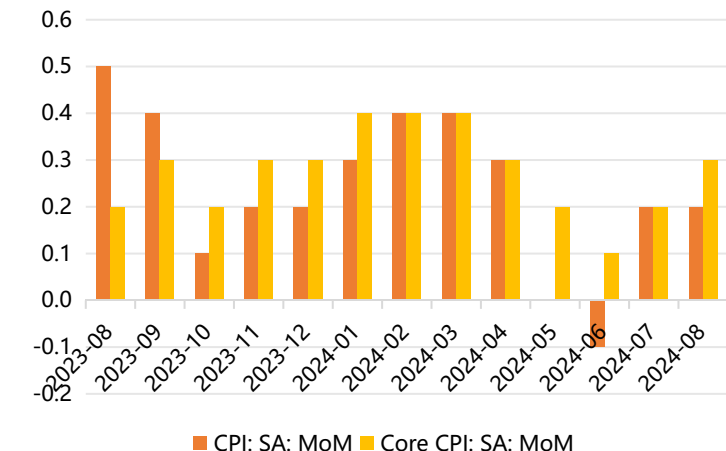
四. 通脹數據利於降息： 整體而言，8月通脹符合預期。9月11日收盤標普500漲1.07%，VIX指數跌7.29%，CME黃金跌0.22%。

8月CPI、核心CPI同比皆符合預期



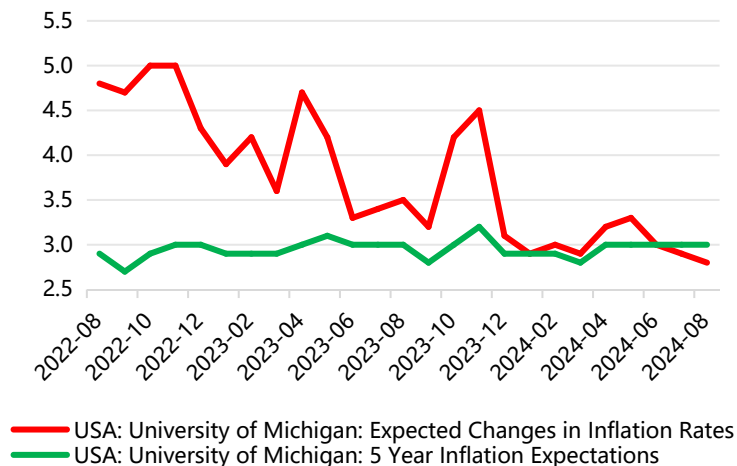
Sources: Bureau of Labor Statistics、艾德研究部

CPI/核心CPI環比符合預期，但核心CPI環比粘性強



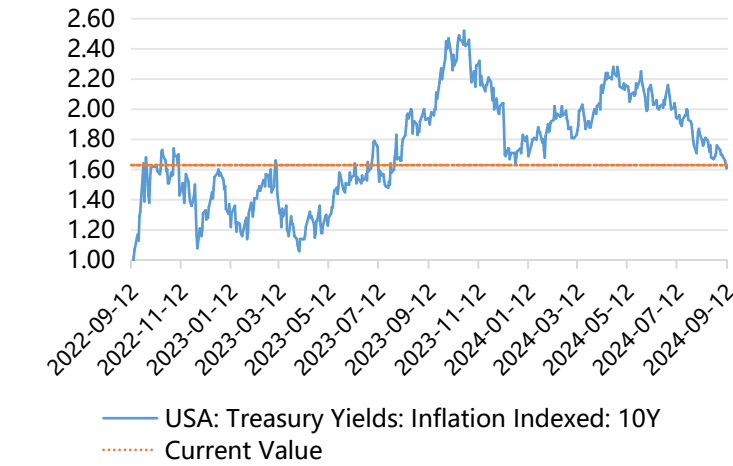
Sources: Michigan University、艾德研究部

密歇根大學消費者調查短期、長期通脹皆符合預期



Sources: Michigan University、艾德研究部

十年期通脹指數國債收益率1.63%

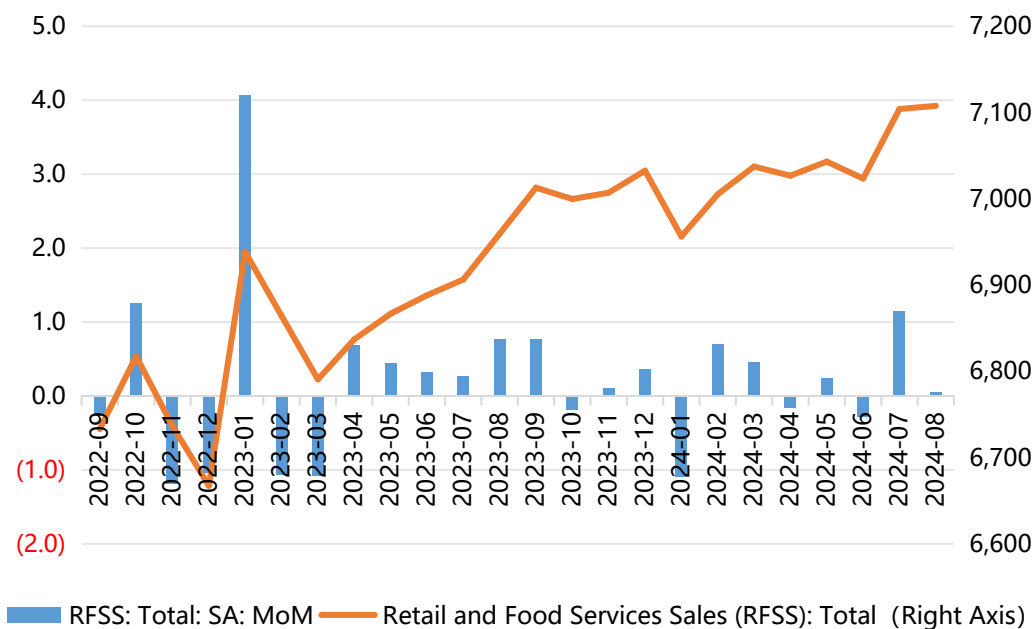


Sources: FED、艾德研究部 (截至9月13日)

零售銷售環比增0.1%，好於預期，前值上修

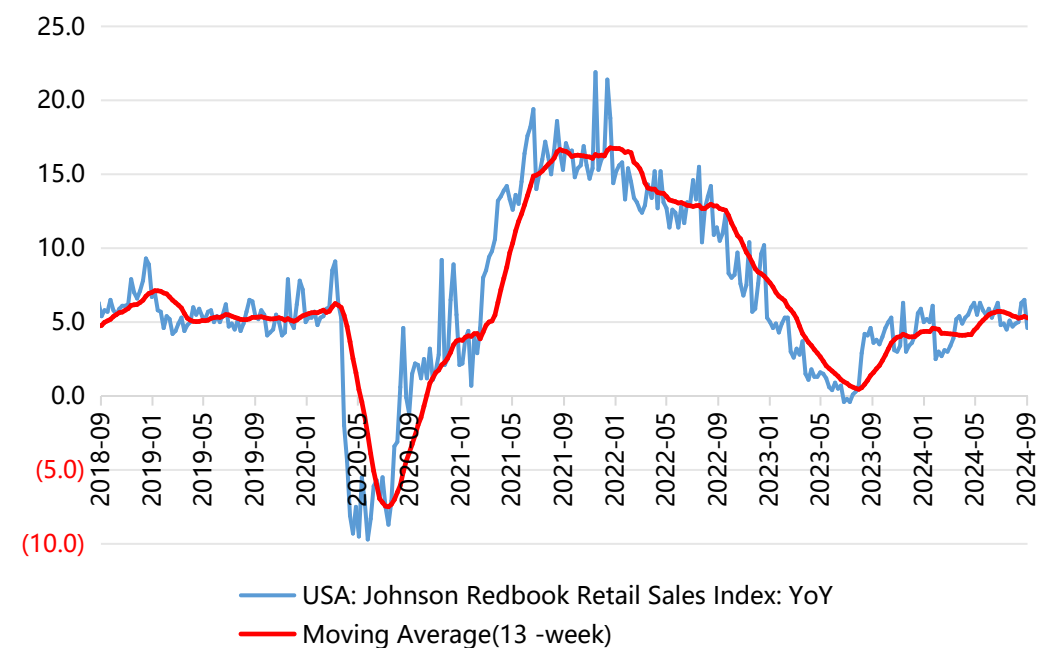
1. 美國8月零售銷售額環比增0.1%，好於預期的-0.2%，前值由1.0%上修至1.1%。反映在美國家庭消費意願、消費能力依然較強，利好整體經濟增長。
2. 周度高頻數據美國紅皮書零售銷售同比穩健增長，13周移動均線保持在5.0%以上。紅皮書的周度數據樣本與美國商務普查局發佈的官方零售銷售約有 80% 重疊，同步觀察可更早的窺探到消費者市場的購買力的變化。

美國8月零售銷售額環比增0.1%，好於預期的-0.2%



Sources: 美國商務部普查局、艾德研究部

周度美國紅皮書零售銷售同比穩健增長，13周移動均線保持在5.0%以上

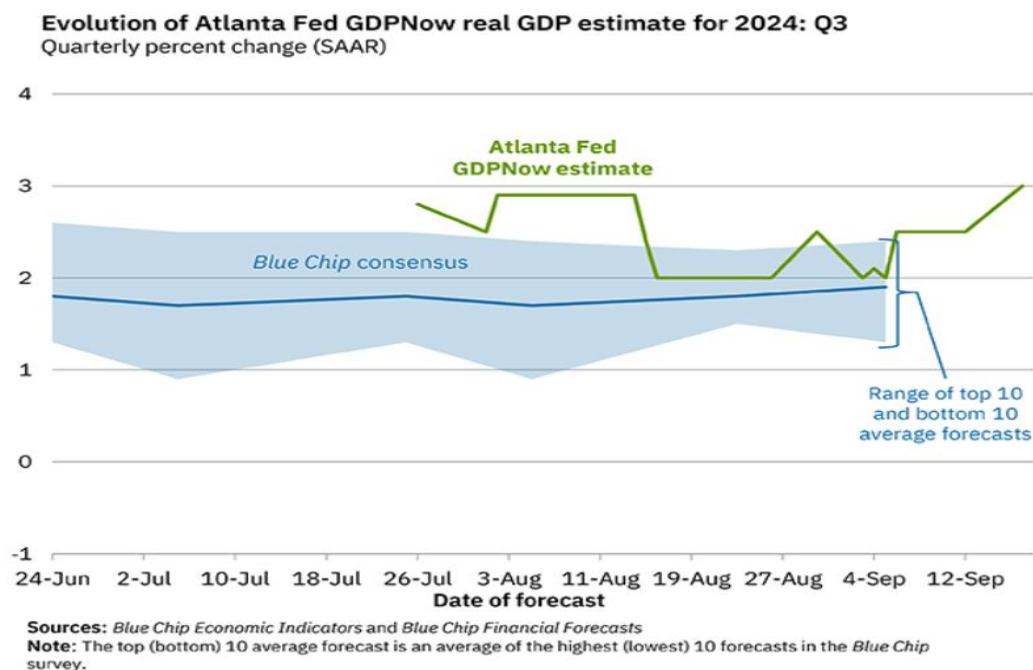


Sources: 美國商務部普查局、艾德研究部

衰退交易過度，市場快速修正

1. 亞特蘭大聯儲GDPNow預測經濟增長：最新預測2024年第三季度美國經濟增長為3.0%。
2. 紐約聯儲Nowcast預測經濟增長：最新預測2024年第三季度美國經濟增長為2.57%，68%概率上下限介於0.88%-4.15%。第四季度預測值為2.17%。
3. 市場快速修正：9月17日標普500盤中創出歷史新高。

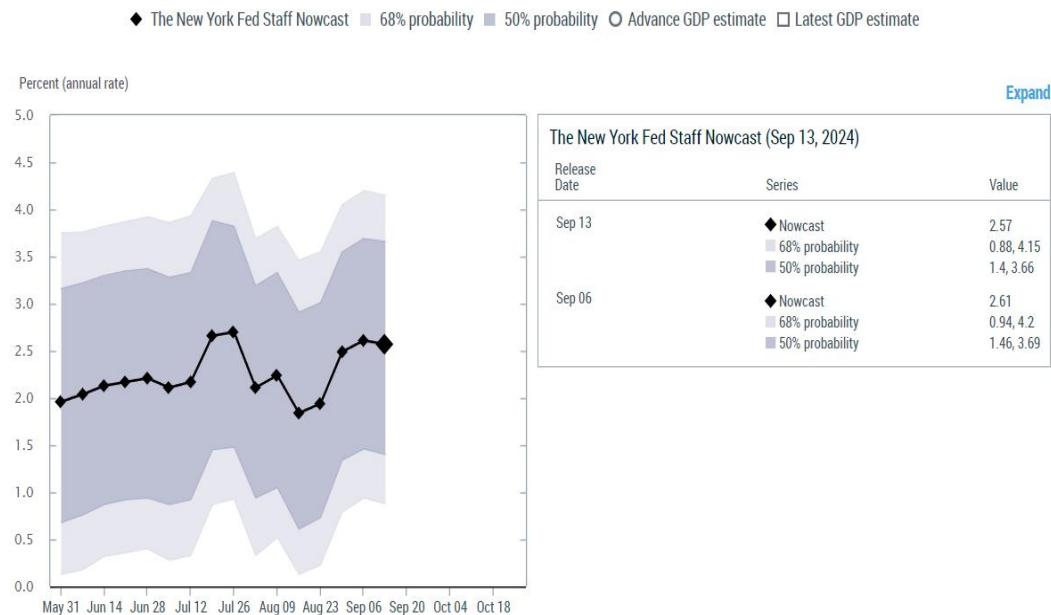
亞特蘭大聯儲GDPNow經濟預測模型顯示2024Q3 實際GDP環比增長3.0%



Sources: Federal Reserve Bank of Atlanta、艾德研究部（截至2024-9-17）

紐約聯儲Nowcast經濟預測模型顯示2024Q3實際GDP環比增長2.57%

New York Fed Staff Nowcast



Sources: Federal Reserve Bank of New York、艾德研究部（截至2024-9-17）

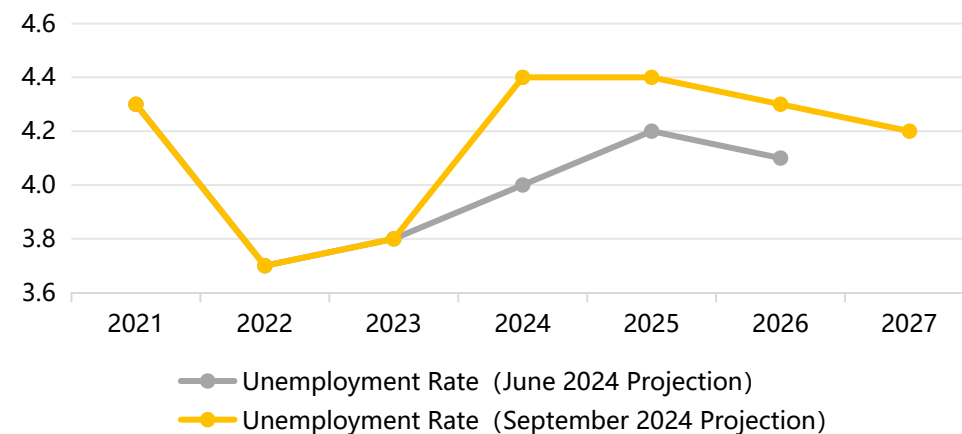
美聯儲議息會議

1. 9月18日議息會議聲明、主席鮑威爾記者會要點：

- 聲明決定降息50BP，縮表節奏保持不變，即每月減持250億美債和350億MBS。满怀信心通脹能回到2%的目標（通脹已不最要的問題）。失業率有所上升，實現就業最大化成為美聯儲當前的核心任務（就業才是最重要的事情）。
- **降息前景：**未明確具體路徑，將依據具體經濟數據決策。不要將本次降息50BP視為常態。
- **通脹前景：**雖未宣佈戰勝通脹，但通脹上行已獲得有效控制，下調2024-2025兩年PCE、核心PCE預期。
- **經濟前景：**小幅下調今年經濟增長（2024年從2.1%下調至2.0%）；全面上調失業率預期（2024年從4.0%上調至4.4%）。
- **大選方面：**保持美聯儲獨立性，不受政治黨派影響，將依據具體數據進行決策。

3. 鴿派降息助力經濟‘軟著陸’：降息50BP超出市場預期，為明顯的鴿派決策。首先，不想冒險破壞“軟著陸”的美好前景；然後，美聯儲降息時點落後於其他經濟體，十年期美債收益率已從停止加息（2023年8月）後高位回落128BP，相當於已降息4次，超預期降息為防止全球資本流入美股的虹吸效應瓦解。最後，避免金融市場過去幾個月的大幅波動。

在美聯儲的‘雙重使命’中關注失業率的權重高於通脹



Sources: FED、艾德研究部

市場預計11月份美聯儲再降息25BP，年內共降100BP

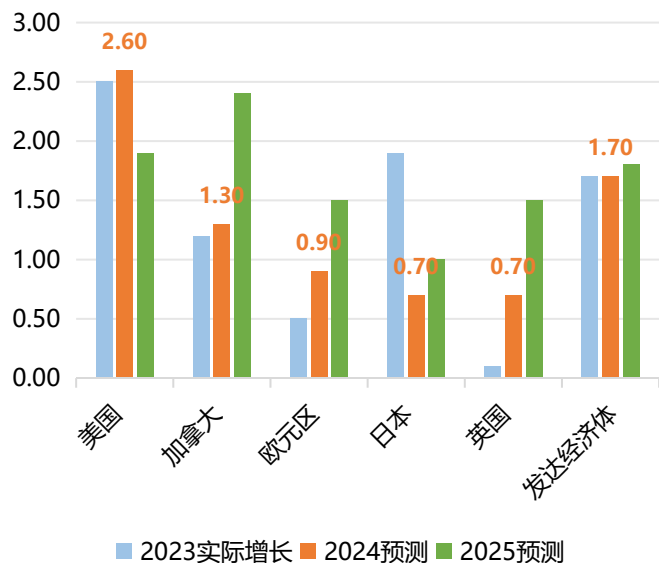
MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES							
	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475
2024/11/7	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	35.04%	64.96%
2024/12/18	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	85.17%	14.83%	0.00%
2025/1/29	0.00%	0.00%	0.00%	22.00%	78.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2025/3/19	0.00%	0.00%	51.00%	49.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2025/5/7	0.00%	37.78%	62.22%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2025/6/18	5.83%	94.17%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2025/7/30	42.00%	58.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2025/9/17	68.10%	31.90%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2025/10/29	82.00%	18.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

Sources: CME、艾德研究部（截至2024-9-19 16:00）

美股虹吸效應持續：

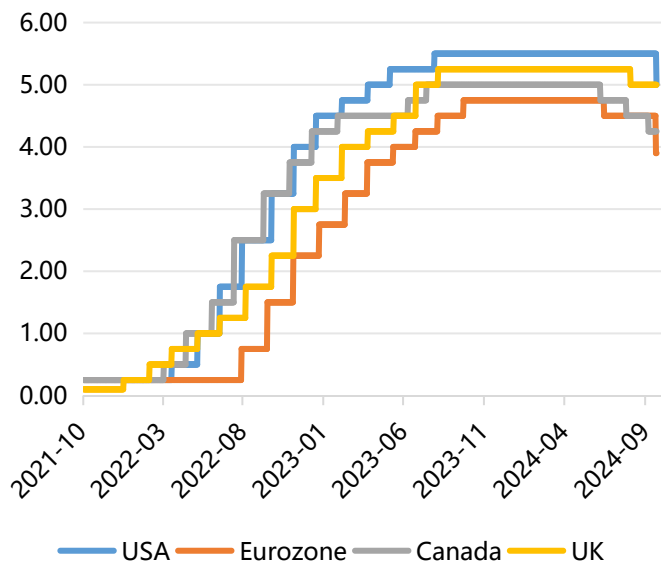
- 美國經濟引領發達經濟體：**IMF預測2024年美國GDP增長2.6%，強於加拿大、歐元區等發達國家，也強於發達經濟體整體1.7%。市場普遍預期美國經濟將實現軟著陸。
- 美聯儲降息晚於其他發達經濟體：**美國聯邦基金利率9月19日首次降息50BP，在歐元區、加拿大、英國等發達經濟體中降息最晚，且利率維持高位時間最長，反映經濟相對更強。另外一面是貨幣政策的滯後效應，薩姆規則的觸發（失業率的上升）引起了美聯儲的高度關注。
- 再現虹吸效應：**美國經濟增長更快，在發達經濟體中具有明顯的相對優勢，2023年外資淨流入美股730億美元，扭轉了2022年淨流出2261億美元的頹勢，2024年前7個月共流入美股2040億美元，虹吸效應再現。

IMF預測美國GDP將強於其他發達經濟體（%）



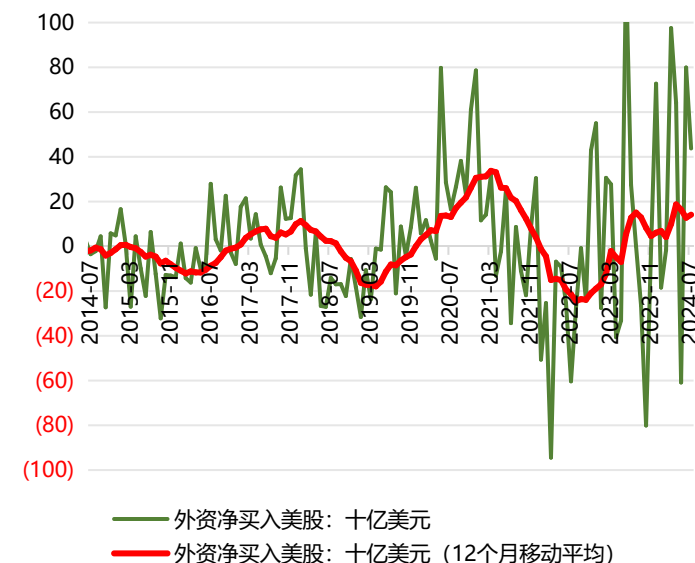
Sources: IMF、艾德研究部

美國央行利率高於其他發達經濟體央行利率（%）



Sources: Wind、艾德研究部

美國經濟強於其他發達經濟體，外資持續淨流入

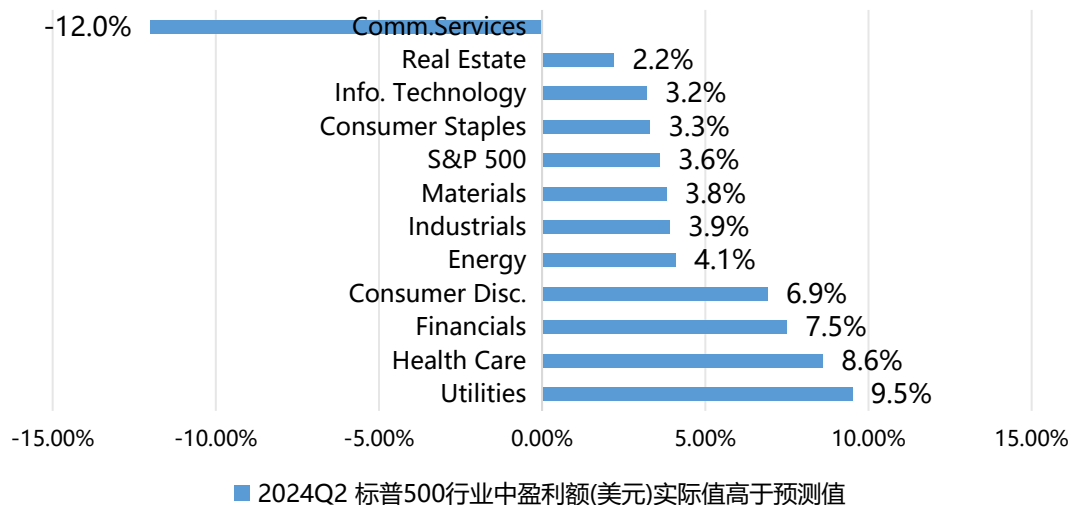


Sources: 美國財政部、艾德研究部

美股二季報亮點

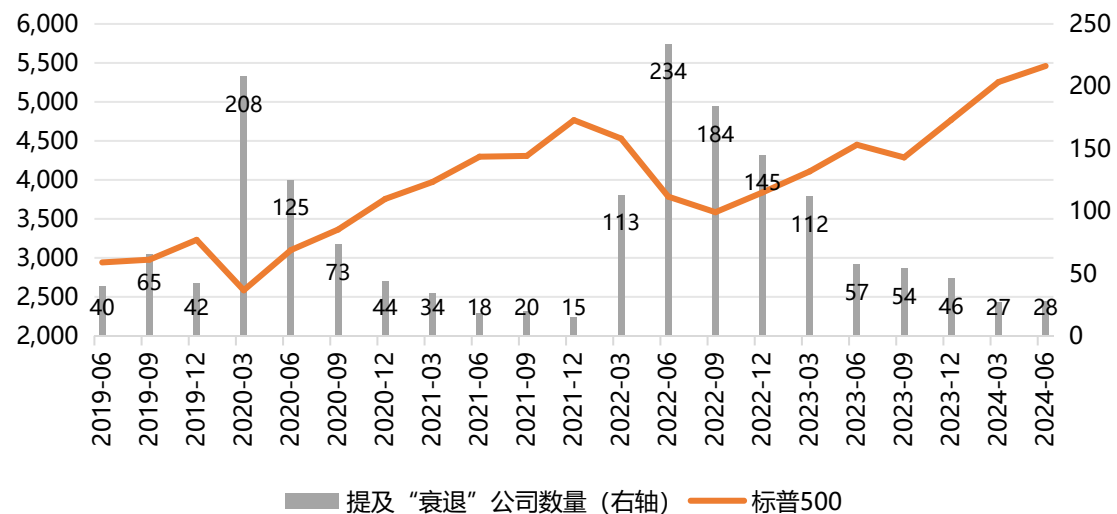
- 1. 盈利自2021Q4以來增長最高：**標普500指數Q2盈利增長11.3%，自2021Q4以來增長最高，高於5年平均值的9.4%，亦高於10年平均值8.4%，連續第四個季度同比增長。
- 2. 79%的公司盈利超預期：**在數量上，標普500成份股Q2有80%的公司盈利超預期，高於5年平均值77%，亦高於10年平均值74%。4%的公司盈利符合預期，16%低於預期。
- 3. 公共事業Q2增長最高：**在標普500指數11個細分行業中公共事業Q2盈利按年增長21%，增長最高。每股盈利實際值高於預測值的9.5%，排名第一。
- 4. 業績會討論“衰退”的次數與標普500指數：**過去5年，在標普500成份股業績會上，凡是討論“衰退”的公司數量急劇增加時，標普500指數將出現較大幅度的回調，比如2020Q1，2022Q1、2022Q2、2022Q3等；但當討論“衰退”的公司數量急劇下降時，市場反彈回升，比如2020Q2、2022Q4。今年二季度討論“衰退”的公司數量僅28家，遠低於5年平均值80家，反映上市公司認為經濟出現衰退的概率極低，市場表現一路長虹。

2024Q2標普500行業中每股盈利實際值高於預測值排名，公共事業第一



Sources: FactSet、艾德研究部

業績會上討論“衰退”的標普500成份股公司數量與標普500指數的表現



Sources: FactSet、Wind、艾德研究部

從歷史上看，美聯儲首次降息資產的表現

從1984年至2020年共經歷了6次完整的降息週期。在5個時間緯度（首次降息後的1周、1個月、1個季度、半年、1年）上觀察5種資產（標普500、恒指、黃金、日經225、納指100）的表現，我們發現：

- 84-86年降息週期，除了剛創建的納指100下跌，其他資產在各個時間緯度都上漲。
- 89-92年降息週期，在時間緯度較長（1個季度、半年、1年），各個資產基本都上漲，且漲幅都不錯，標普1年後漲13.3%，恒指漲51.5%。
- 95-98年降息週期，除黃金在 -0.8%至1.6%之間小幅波動之外，其他各資產全數上漲，日經225一年後漲49.9%，納指100一年後漲21%。
- 01-03年降息週期，短暫上漲之後，由於911事件、科網股泡沫等，除黃金1年後收漲3.1%，其他指數資產在一個季、半年、一年後的時間緯度全部下跌。
- 07-08年降息週期，與01-03年很相似，嚴重的次貸危機，指數資產出現了暴跌，而黃金則發揮了其避險功能，半年漲38.1%，全年漲17.5%。
- 19-20年降息週期，除恒指之外，其他資產表現極為優秀，納指一年後漲39%，黃金一年後漲38.7%。
- 此6次降息週期，從中位數來看，最高的是納指上漲11.6%，其次是黃金上漲10.3%，第三是標普500上漲9.8%。
- 美國由於大量移民的湧入、財政赤字維持高位等，未来几个季度衰退的概率极低，我们预计未来一年纳指100、標普500、黃金等資產的漲幅在中位數之上。

美國歷史上6輪降息週期 首次降息 後資產表現

降息週期	標普500指數					恒生指數					黃金					日經225					納指100指數						
	1周後	1個月後	1個季度後	半年後	一年後	1周後	1個月後	1個季度後	半年後	一年後	1周後	1個月後	1個季度後	半年後	一年後	1周後	1個月後	1個季度後	半年後	一年後	1周後	1個月後	1個季度後	半年後	一年後		
84年9月-86年8月	0.0%	0.6%	0.1%	7.5%	9.1%	3.2%	4.9%	19.3%	32.2%	57.5%						0.9%	2.8%	9.5%	18.2%	20.0%						-6.6%	-9.7%
89年6月-92年9月	0.6%	-0.1%	9.8%	8.9%	13.3%	12.5%	13.2%	21.8%	31.7%	51.5%						-0.7%	-0.1%	3.1%	11.0%	-1.5%	1.5%	-2.7%	4.7%	5.6%	11.6%		
95年7月-98年11月	2.5%	2.1%	6.3%	13.4%	20.1%	3.6%	-0.5%	5.7%	8.5%	18.8%	1.0%	1.0%	0.0%	1.6%	-0.8%	11.3%	12.9%	22.4%	34.0%	49.9%	7.3%	3.2%	2.9%	7.8%	21.0%		
01年1月-03年6月	2.3%	5.2%	-13.8%	-3.6%	-9.2%	3.8%	8.1%	-15.4%	-12.3%	-23.2%	-1.6%	-0.3%	-4.5%	0.0%	3.1%	-2.6%	-0.6%	-4.8%	-7.5%	-23.5%	13.4%	16.1%	-34.3%	-14.2%	-21.7%		
07年9月-08年12月	2.7%	4.3%	-2.1%	-12.8%	-21.7%	7.4%	19.8%	8.1%	-9.6%	-28.3%	2.1%	6.2%	10.4%	38.1%	17.5%	1.7%	6.1%	-5.4%	-24.1%	-27.1%	4.7%	10.3%	1.9%	-13.6%	-17.7%		
19年8月-20年3月	-1.4%	-1.8%	2.2%	9.9%	9.8%	-6.0%	-7.4%	-4.0%	0.6%	-11.5%	5.2%	6.4%	4.2%	9.3%	38.7%	-4.3%	-3.8%	6.1%	7.9%	0.9%	-1.6%	-2.0%	3.0%	15.8%	39.0%		
24年9月-?																											
平均值	1.1%	1.7%	0.4%	3.9%	3.6%	4.1%	6.3%	5.9%	8.5%	10.8%	1.7%	3.3%	2.5%	12.3%	14.6%	1.0%	2.9%	5.1%	6.6%	3.1%	5.1%	5.0%	-4.4%	0.3%	6.4%		
中位數	1.5%	1.4%	1.2%	8.2%	9.4%	3.7%	6.5%	6.9%	4.5%	3.7%	2.1%	3.6%	2.1%	5.5%	10.3%	0.1%	1.3%	4.6%	9.4%	-0.3%	4.7%	3.2%	2.9%	5.6%	11.6%		

Sources: Wind、艾德研究部（表格空白處代表未有數據或該指數未發佈）

受益於美聯儲降息的主要資產

- 1. 降息**一般是為了刺激經濟增長，在經濟增長的預期下，企業將會受益市場需求的增加和消費者支出的增長，市場整體風險偏好也將獲得提高。
- 2. 納指100**：科技類公司注重研發，研發成本是重要的支出專案，普遍通過向金融機構借貸、發行債券等方式籌資，且以直接融資為主，具有較高的杠杆，此類型的公司往往會受益於更寬鬆的貨幣政策和較低的借貸成本。當利率下降時，估值分母端跟隨下降，能顯著的提升估值。受益資產如追蹤納指100的QQQ.US。
- 3. 羅素2000**：小型公司相比較大型公司更依賴於債務融資，較低的利率將減輕財務壓力，提高盈利能力。在低利率環境下，尋求更高回報的投資者可能會將資金從債券等固定收益產品轉移到股市，尤其是具有成長潛力的小盤股。如追蹤小盤股的代表羅素2000指數，相關ETF為IWM.US。
- 4. 房地產**：短期利率下降，長期抵押貸款利率也將同步下降，將減輕開發商、购房消費者利息支出压力，促进商业和住宅地产的租赁和买卖活动，刺激購房、租房，增加房屋銷售，提升房產價值，對開發商、購房、租房及相關服務公司都構成利好。相關ETF為不動產信託VNQ.US。
- 5. 公共事業**：水、電、氣、公共交通等公共事業行業屬於利率敏感型行業，行業普遍依賴債務融資運營和擴張，利率下降將提高盈利能力，拔高估值；同時，穩定的現金流與股息收益率變得更有吸引力；AI技術的發展對電力需求大幅增加，為公共事業公司提供增長動力。相關公共事業規模較大的ETF為XLU.US。
- 6. 黃金**：全球央行購金直接影響黃金供求關係；地緣政治衝突避險需求增加；降息減少借貸成本，增加市場流動性，增加對黃金等非收益資產的需求；保值對沖通脹；長期價值儲存的工具等。相關黃金ETF為iShares黃金信託IAU.US。

利率敏感型资产

代码	名称	ETF类型	规模(亿美元)	管理费率	月成交金额(亿美元)	周成交金额(亿美元)	收盘价	本周	月初至今	季初至今	年初至今	近4周	近13周	近26周	近52周	上月涨跌幅
QQQ.O	Invesco QQQ Trust Series 1	宽基指数	2,593	0.20%	1,876	249	473.49	-0.4%	-0.6%	-1.2%	16.0%	-1.4%	-2.3%	8.1%	28.7%	1.1%
IWM.P	iShares Russell 2000 ETF	宽基指数	655	0.19%	662	129	219.41	1.2%	-0.3%	8.1%	9.9%	3.2%	9.3%	9.1%	21.4%	-1.7%
VNQ.P	Vanguard Real Estate Index ETF Shares	房地产行业	594	0.11%	46	7	98.28	-0.4%	3.3%	17.3%	13.6%	6.8%	18.5%	17.8%	25.9%	5.2%
XLU.P	The Utilities Select Sector SPDR Fund	公共事业	124	0.09%	88	19	79.08	0.7%	3.7%	16.1%	26.9%	5.8%	15.2%	25.0%	25.5%	4.8%
IAU.P	iShares黄金信托	大宗商品	301	0.25%	19	2	48.53	-0.6%	2.6%	10.5%	24.3%	2.1%	10.2%	18.9%	32.7%	2.1%

Sources: Wind、艾德研究部（截至2024-9-17）



謝謝觀看



免責聲明

免責聲明:此簡報內載有及/或提供之數據僅供一般數據及參考之用，並不構成，亦無意作為，也不應被詮釋為專業意見、要約、招攬或建議投資於此資料內所述之任何證券、期貨合約及期權、衍生性產品或投資專案。簡報內載有及/或提供之數據不代表艾德證券期貨有限公司「艾德證券期貨」的任何立場，不構成與艾德證券期貨相關的任何投資建議。在作出任何投資決定前，投資者應根據自身情況考慮投資產品相關的風險因素，並於需要時諮詢專業投資顧問意見。港股新股有破發風險，謹慎考慮後參與新股認購。艾德證券期貨及講者不承諾和保證該行情走勢可能會在未來發生，因為過去的表現不一定會說明未來的結果。講者相信內容所包括的資訊的可靠性，但講者不保證其準確性或完整性。閣下清楚講者在製作本資訊的目的並非影響您的投資決定，因此，對於閣下因信賴此類資訊或進行任何交易所造成的任何虧損，包括但不限於可能會有的盈利出現損失，艾德證券期貨及講者不承擔任何責任。

風險提示：投資有風險，交易需謹慎！從事證券投資或期貨交易，請通過合法證券期貨經營機構進行。