

## 贸易紧张局势对各国股市的影响

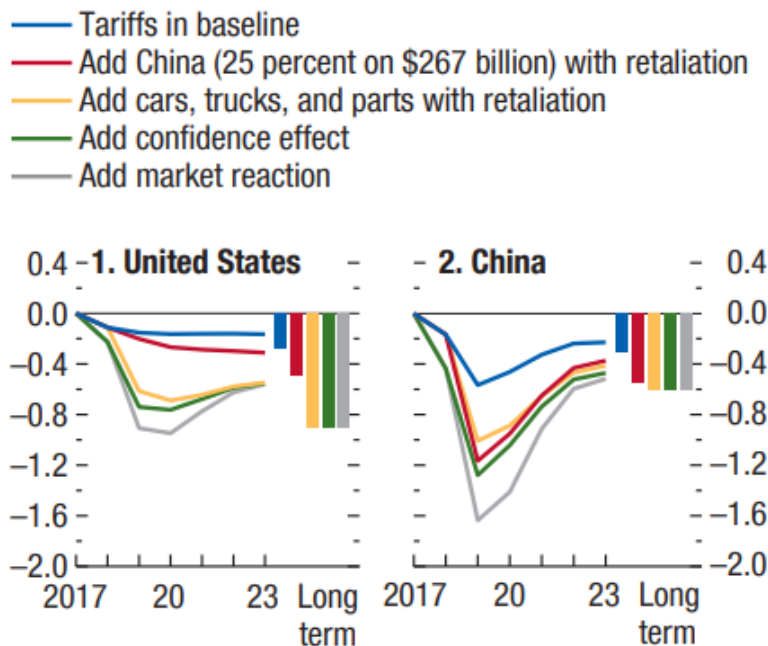


**Jodie Gunzberg**  
董事总经理  
美国证券主管

本文最初于 2018 年 10 月 14 日在 Indexology® 博客上发布。

国际货币基金组织(IMF)最近发布了 2018 年 10 月的《世界经济展望》，估计全球贸易紧张局势将对国内生产总值(GDP)产生影响。总的来说，IMF 表示，最近的关税将损害 GDP，而额外的关税将进一步削弱 GDP 的增长。从长期来看，根据 IMF 的情景分析(第 21 页)，由于贸易紧张，美国 GDP 将下降 0.9%，中国 GDP 将下降 0.6%。然而，在 2019 年，由于贸易限制升级而造成的混乱可能尤其严重，美国 GDP 损失超过 0.9%，中国则超过 1.6%。

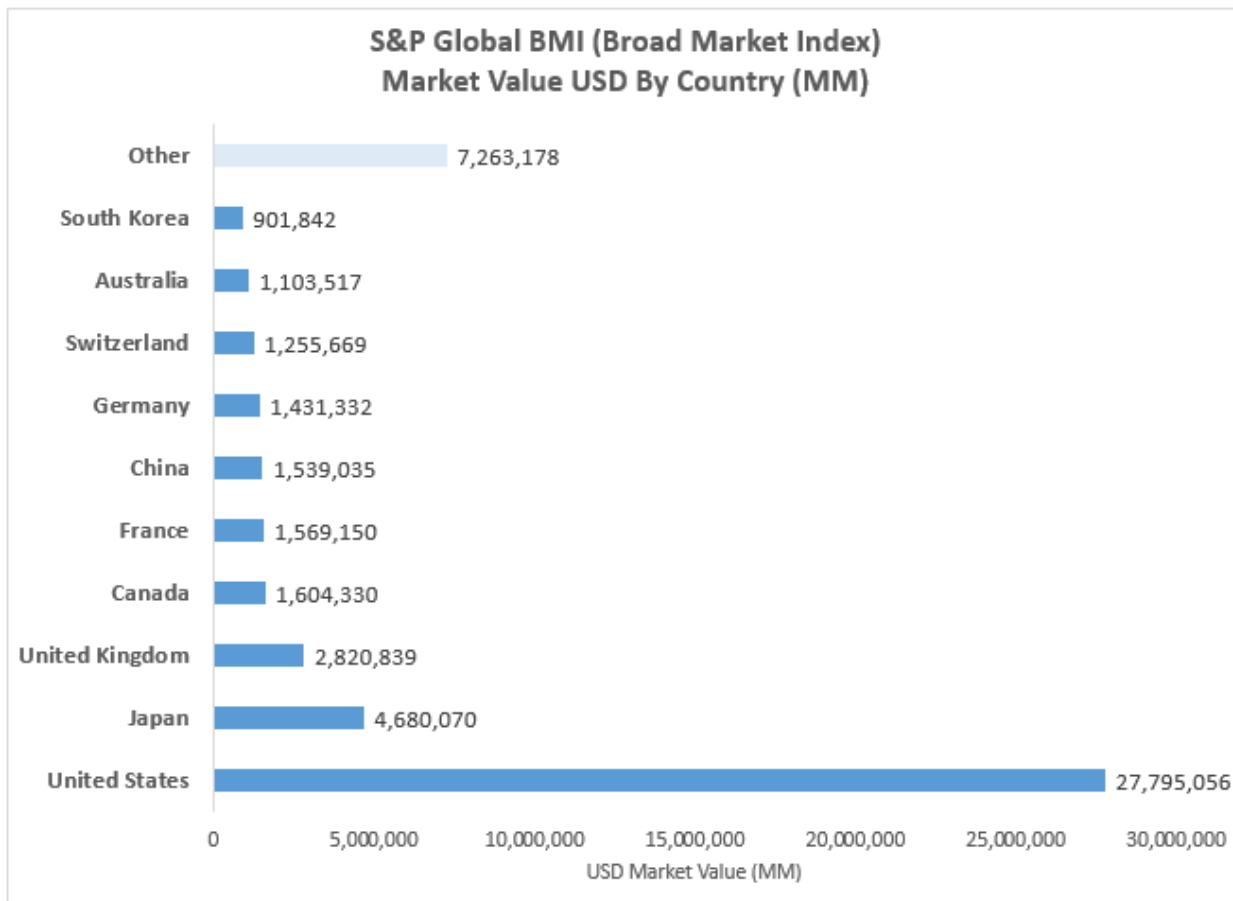
### Scenario Figure 1. Real GDP in Trade Tensions Scenario (Percent deviation from control)



来源：国际货币基金组织工作人员估计。2018 年 10 月《世界经济展望》：稳步增长面临的挑战；2018 年 10 月 8 日。第 40 页

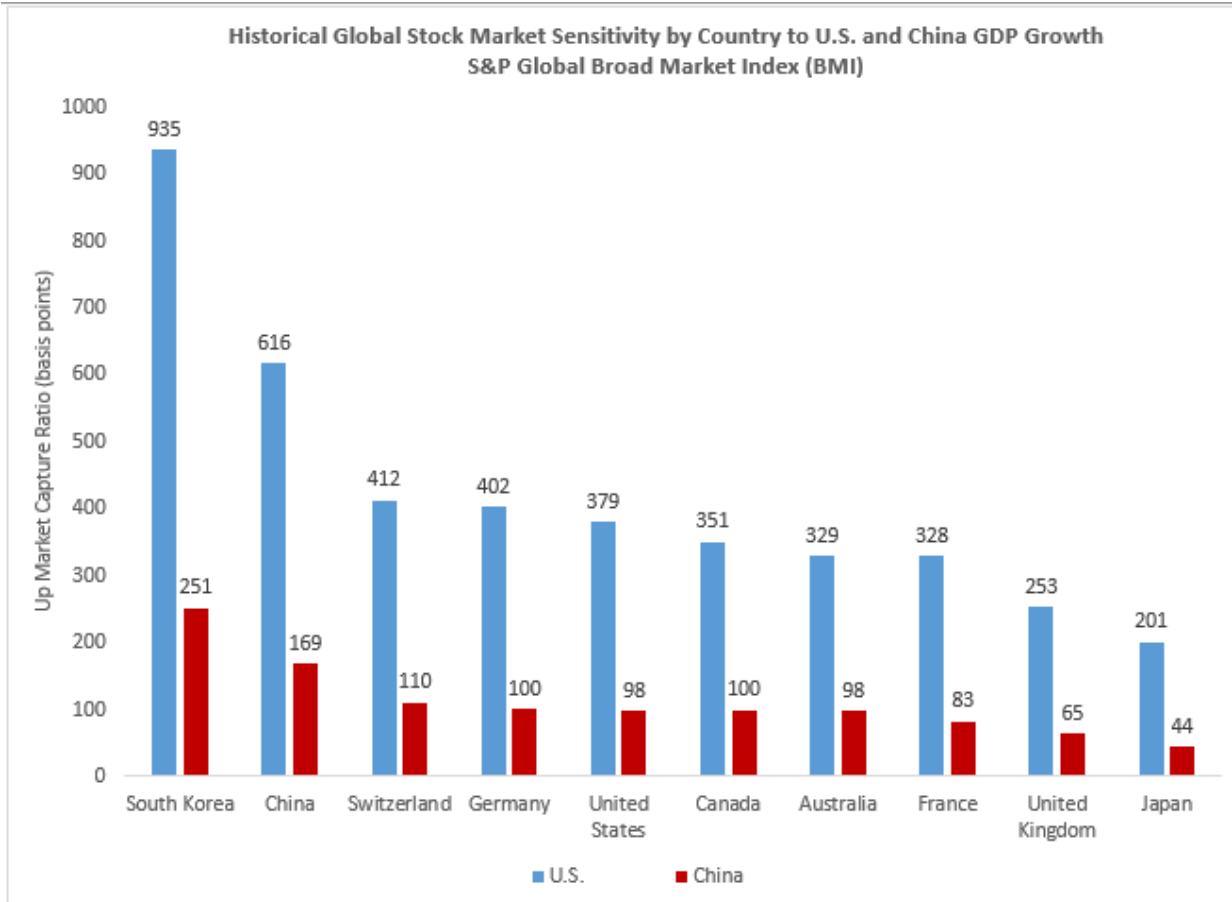
<https://www.imf.org/~media/Files/Publications/WEO/2018/October/English/main-report/Text.aspx?la=en>

根据 IMF 的估计，以及股市对 GDP 增长的历史敏感性，如果贸易紧张局势升级，一些国家可能受到的影响更大。从全球来看，这可以通过标普全球 BMI 指数的美元总市值(按国家划分)来衡量。美国是世界上最大的经济体，截至 2018 年 10 月 11 日，美国股市市值为 27.8 万亿美元，占总市值的 53.5%。按规模计算，韩国是前十名中最小的国家，指数权重为 1.7%，其中包括约 9,020 亿美元。按市值计算，前十大国家的市值占全球 52 万亿美元总市值的 86%。



来源: 标普道琼斯指数，数据截至 2018 年 10 月 11 日。

接下来衡量各国股市对 GDP 增长的历史敏感性。例如，美国 GDP 每增长 1%，美国股市价值平均就会增长 3.79%(使用 1993-2017 年的同比数据)。韩国股市是对美国 GDP 变化最敏感的国家，美国 GDP 平均每增长 1%，韩国股市价值就会增长 9.35%，而日本股市对美国 GDP 变化则最不敏感，美国 GDP 平均每增长 1%，日本股市价值只增长 2%。一个国家出口到美国的产品比例越大，美国 GDP 增长对该国股市的影响便越大，因为美国经济增长在很大程度上是由消费支出驱动的。总体而言，股市对美国 GDP 增长的敏感度远远高于中国。



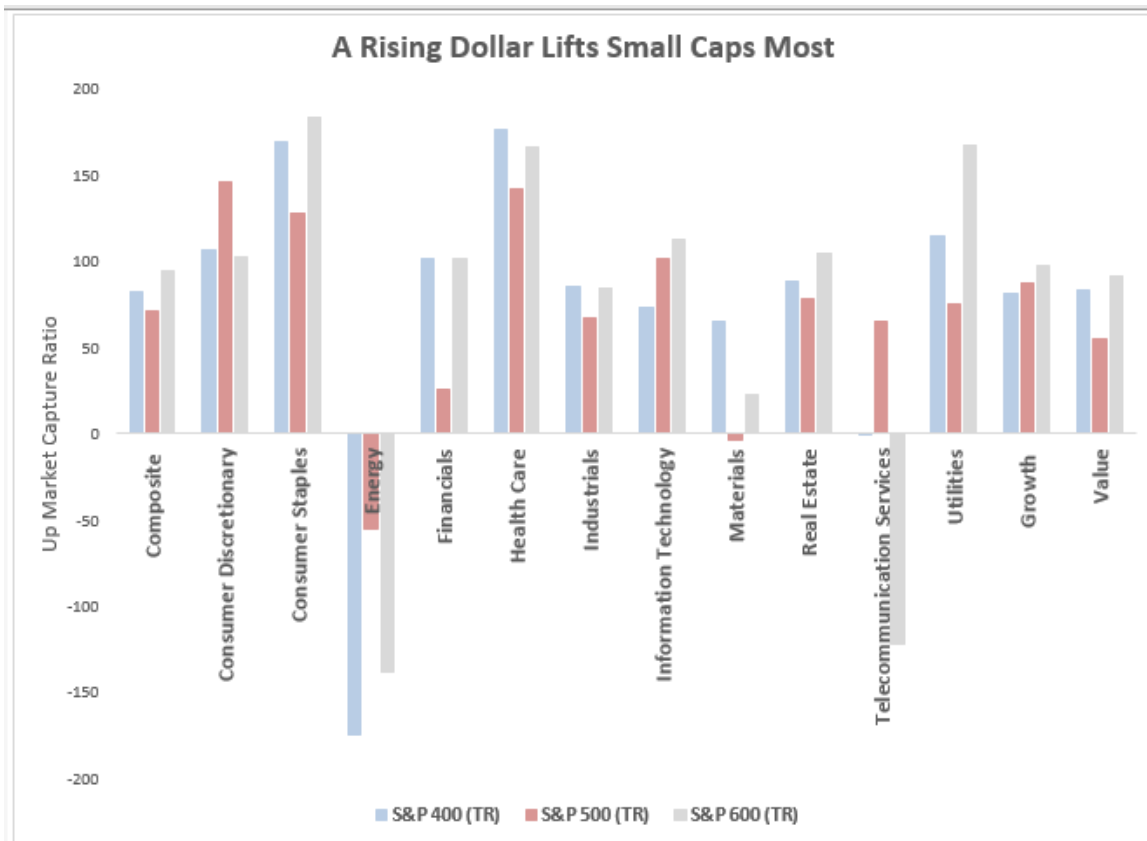
来源:标普道琼斯指数。除了韩国和中国数据以 1998 年开始,所有国家数据均为 1993 年至 2017 年的同比数据。此图表显示了每 1% GDP 增长的历史市值变化。

在衡量了标普全球 BMI 指数中 10 个最大国家对美国和中国 GDP 增长的历史股市敏感性后,IMF 估计的 GDP 下降可作为一种假设来理解股票市场价值会如何降低。总的来说,如果美国和中国的 GDP 在 2019 年分别下降 0.9%和 1.6% (根据 IMF 的五层模拟估计),在这情况下,全球股票市场价值可能会损失 2.17 万亿美元,或来自 10 个国家价值的 4.9%。在这种情况下,美国和中国的 GDP 分别减少了约 1.49 万亿美元和 6,870 亿美元。尽管美国的美元总市值损失将最大,达到 1.39 万亿美元,然而市值损失幅度最大的可能是韩国和中国,分别损失 12.4%和 8.2%。

A Division of **S&P Global**

| S&P Global BMI (US Dollar) | Market Value in USD (MM) | Market Value Loss from U.S. GDP in USD (MM) | Market Value Loss from China GDP in USD (MM) | Total Loss of Market Value From U.S. and China GDP in USD (MM) | Adjusted Market Value w/GDP Loss | Percentage Market Value Loss |
|----------------------------|--------------------------|---|--|--|----------------------------------|------------------------------|
| South Korea                | 901,842                  | 75,874                                      | 36,286                                       | 112,160  | 789,683                          | 12.4%                        |
| China                      | 1,539,035                | 85,376                                      | 41,584                                       | 126,960  | 1,412,075                        | 8.2%                         |
| Switzerland                | 1,255,669                | 46,551                                      | 22,140                                       | 68,691   | 1,186,979                        | 5.5%                         |
| Germany                    | 1,431,332                | 51,793                                      | 22,963                                       | 74,756   | 1,356,576                        | 5.2%                         |
| United States              | 27,795,056               | 948,346                                     | 438,007                                      | 1,386,353  | 26,408,702                       | 5.0%                         |
| Canada                     | 1,604,330                | 50,636                                      | 25,551                                       | 76,186   | 1,528,144                        | 4.7%                         |
| Australia                  | 1,103,517                | 32,684                                      | 17,254                                       | 49,937   | 1,053,579                        | 4.5%                         |
| France                     | 1,569,150                | 46,385                                      | 20,739                                       | 67,124   | 1,502,026                        | 4.3%                         |
| United Kingdom             | 2,820,839                | 64,238                                      | 29,126                                       | 93,364   | 2,727,475                        | 3.3%                         |
| Japan                      | 4,680,070                | 84,578                                      | 33,209                                       | 117,787  | 4,562,283                        | 2.5%                         |
| <b>Total</b>               | <b>44,700,839</b>        | <b>1,486,459</b>                            | <b>686,859</b>                               | <b>2,173,318</b>   | <b>42,527,521</b>                | <b>4.9%</b>                  |

来源：标普道琼斯指数。



来源：标普道琼斯指数。

如欲阅读更多博客文章，请浏览我们的英文网站 [www.indexologyblog.com](http://www.indexologyblog.com)，或订阅 **Indexology®** 以获取最新发布的文章。

## 一般免责声明

版权©2018, 标普道琼斯指数有限公司 (S&P Global 的分支机构)。版权所有。标普®及标普 500®是 Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P Global 的分支机构) (「标普」) 的注册商标。Dow Jones ®是 Dow Jones Trademark Holdings LLC (「道琼斯」) 的注册商标。商标已授予标普道琼斯指数有限公司。未经书面许可, 不得转发、复制及 / 或影印全部或部分有关内容。本档不构成标普道琼斯指数有限公司、道琼斯、标普或其各自附属公司 (统称「标普道琼斯指数」) 在未获所需牌照的司法管辖区内提供服务的要约。标普道琼斯指数提供的所有数据均为通用信息, 未必满足任何人士、实体或人群的具体需要。标普道琼斯会就向第三方提供指数授权收取报酬。指数的过往数据并非未来表现的保证。

投资者不能直接投资于指数。对指数所代表的资产类别的投资, 可通过基于该指数的可投资金融工具进行。标普道琼斯指数并无发起、认可、销售、推广或管理由第三方提供并旨在依据任何指数的表现提供投资回报的任何投资基金或其他投资工具。标普道琼斯指数不保证基于指数的投资产品会准确跟踪指数表现或提供正投资回报。标普道琼斯指数有限公司并非投资顾问, 标普道琼斯指数不会对投资任何此类投资基金或其他投资工具的适当性作出任何陈述。投资者不应根据本档所载声明的任何内容, 作出投资于任何此类投资基金或其他投资工具的决策。我们建议有意投资人士仅在仔细考虑投资此类基金的相关风险 (详情载于投资基金或其他投资产品或工具的发行人或其代表编制的发行备忘录或类似档) 后, 才投资于任何此类投资基金或其他投资工具。指数纳入任何证券, 并不表示标普道琼斯指数建议买入、卖出或持有该证券, 也不应视为投资建议。标普道琼斯指数根据个别指数成分股 (由其交易所厘订) 之收市价, 计算旗下美国基准指数的收市价。

以上数据根据一般公众可用信息及可靠来源, 仅为提供数据而编制。以上数据所载的任何内容 (包括指数资料、评级、信用相关分析和资料、研究、估值、模型、软件或其他应用程序或由此得出的内容) 或其任何部分 (「内容」), 未经标普道琼斯指数的事先书面许可, 不得以任何方式予以修改、反向工程、复制或分发, 或储存于数据库或检索系统中。有关内容不得用作任何非法或未经授权用途。标普道琼斯指数及其第三方数据提供商及许可人 (统称「标普道琼斯指数相关方」) 概不保证有关内容的准确性、完整性、及时性或有效性。标普道琼斯指数相关方概不对使用有关内容所导致的任何错误或疏忽负责。有关内容「按原状」提供。标普道琼斯指数相关方不会作出任何或所有明示或暗示的保证, 包括但不限于任何适销性、特定目的或用途的合适性、无错误或无瑕疵。标普道琼斯指数相关方概不对任何一方使用有关内容导致的任何直接、间接、附带、惩戒性、补偿性、惩罚性、特殊或相应而生的损害赔偿、成本、开支、法律费用或损失 (包括但不限于收入损失或盈利损失及机会成本) 承担法律责任, 即使在已获悉可能发生该等损失情况下亦然。

标普道琼斯指数把各分支机构与业务单位的若干活动相互隔离, 以保持其各自活动的独立性和客观性。因此, 标普道琼斯指数的部分业务单位可能拥有其他业务单位缺乏的信息。标普道琼斯指数已制订政策及流程, 确保在每次分析过程中获取的非公开信息维持保密。

此外, 标普道琼斯指数向或就众多机构 (包括证券发行人、投资顾问、经纪商、投资银行、其他金融机构及金融中介机构) 提供广泛服务, 并向上述机构收取相应费用或其他经济利益, 包括标普道琼斯指数推荐、评级、纳入模型组合、评估或以其他方式处理其证券或服务的机构。