

美元升值对股市的影响



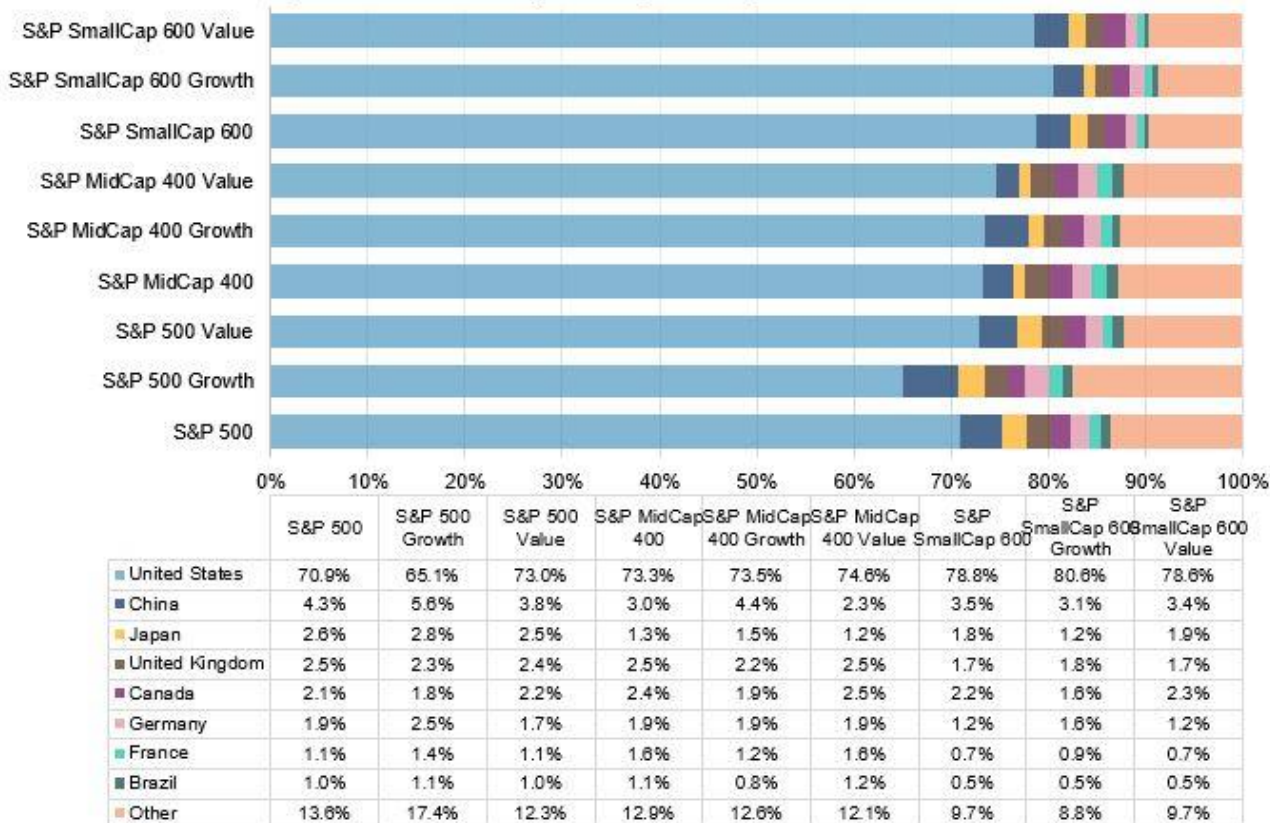
Jodie Gunzberg
董事总经理
美国证券主管

本文最初于 2018 年 5 月 13 日在 Indexology® 博客上发布。

美元汇率上周触及 4 个月高点，原因是担忧随着油价突破每桶 70 美元，以及自 2000 年以来的最低失业率，美国可能会加快加息以控制通胀。如果美元继续走强，了解美国股市在美元上涨时的历史走势可能是有用的。考虑到每一种规模、风格和行业对美元的敞口不同，各方面的表现都有所不同。

当然，最大的公司从事的国际业务大部分来自美国以外的地区。标普道琼斯指数研究显示，标普 500 指数占美国收入的 70.9%。这低于标普中盘 400 指数中美国收入的 73.3%，而且远低于标普小盘 600 指数中美国收入的 78.8%。

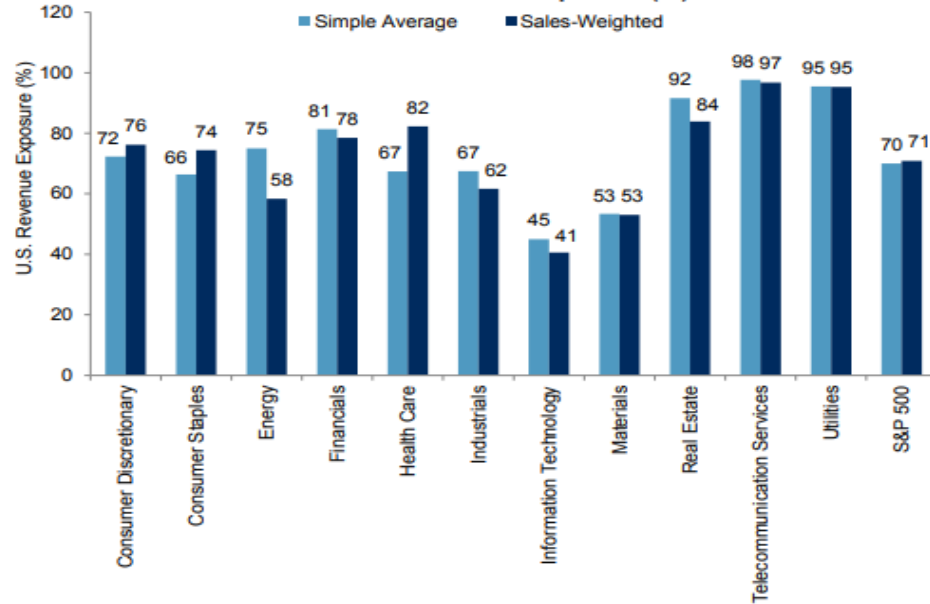
Exhibit 2: Investment Style Box Revenue Exposure by Country



Source: S&P Dow Jones Indices LLC, FactSet. Data as of Dec. 29, 2017. Companies without any available geographic data and partial revenues assigned to Unknown/No Operations regions are excluded from the chart. Chart is provided for illustrative purposes.

此外，在最近的标普道琼斯指数研究报告中，一项分析显示了美国各行业板块的收入比例。为了便于说明，采用了两种方法来衡量美国收入的百分比，并对每种方法的结果进行了比较。能源显示出这两种方法之间的最大差异，因为该领域的三大公司对整体收入的贡献很大。房地产、电信和公用事业部门在国内的收入比例最高。

Exhibit 10: S&P 500 Sectors' U.S. Revenue Exposure (%)



Source: S&P Dow Jones Indices LLC and FactSet. Data as of Dec. 29, 2017. Companies without any available geographic data and partial revenues assigned to Unknown/No Operations regions are excluded from the chart. Chart is provided for illustrative purposes.

因此，这些板块在上述报告中表现不佳，从2016年11月8日至2017年12月29日，美元下跌约7%。同样，在这一时期，来自海外的收入比例最大的技术和原材料行业的表现也明显优于其他行业。

Exhibit 11: S&P 500 Sector Performance

SECTOR	TOTAL RETURN (%)	U.S. REVENUE EXPOSURE RANK (SALES-WEIGHTED)	U.S. REVENUE EXPOSURE RANK (SIMPLE AVERAGE)
Financials	42.70	5	4
Information Technology	40.53	11	11
Materials	31.10	10	10
Industrials	30.09	8	7
S&P 500	27.90	--	--
Consumer Discretionary	27.70	6	6
Health Care	23.59	4	8
Real Estate	13.07	3	3
Consumer Staples	12.16	7	9
Utilities	11.86	2	2
Telecommunication Services	11.49	1	1
Energy	7.88	9	5

Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data from Nov. 8, 2016, to Dec. 29, 2017. Index performance based on total return in USD. Past performance is no guarantee of future results. Table is provided for illustrative purposes and reflects hypothetical historical performance. Please see the Performance Disclosure at the end of this document for more information regarding the inherent limitations associated with back-tested performance.

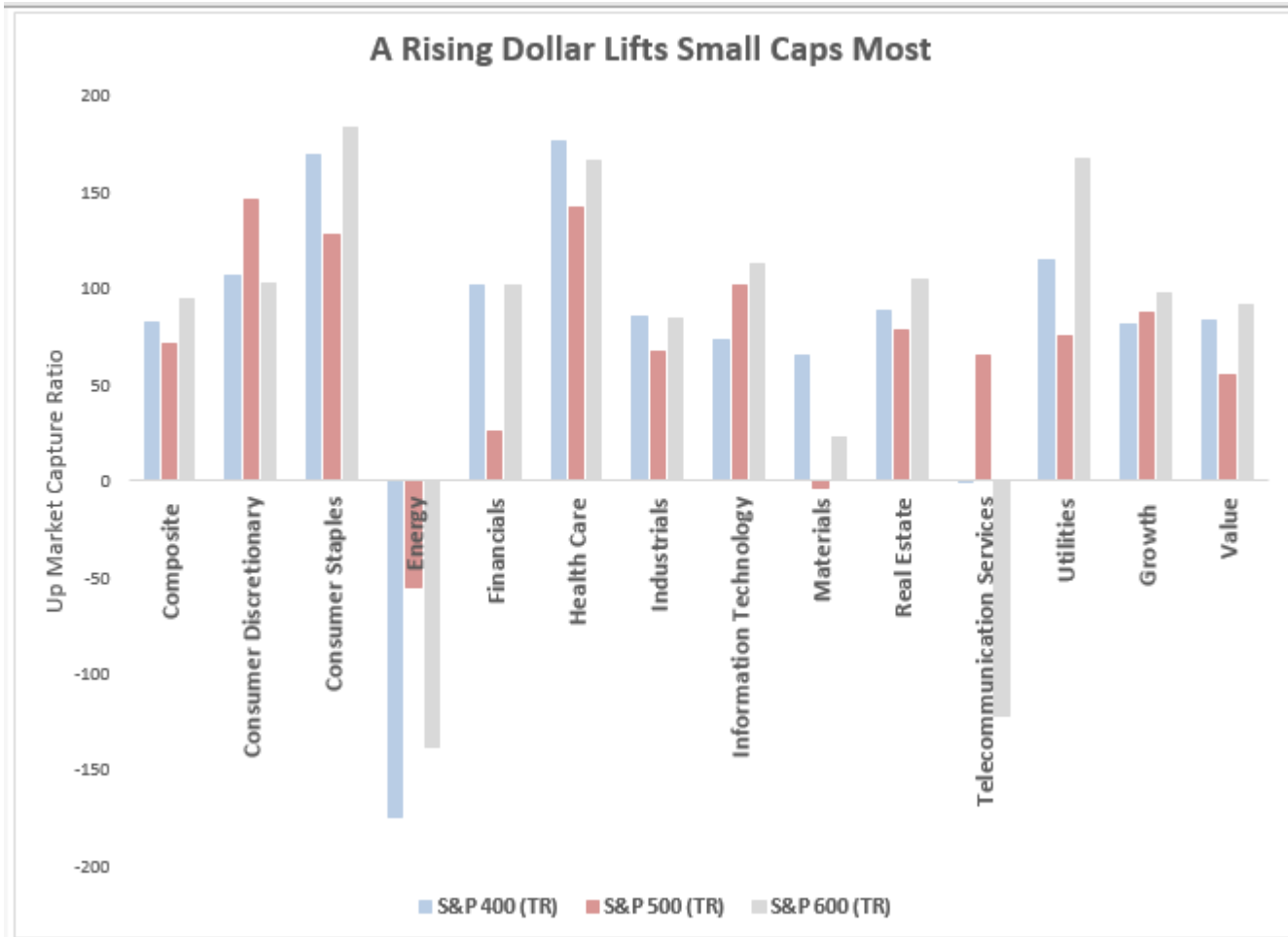
虽然美国和国际市场的收入比例因美元的波动而下降，但在某些情况下，这些公司对冲或部分对冲汇率波动，因此汇率影响不大。此外，还有其他因素可能比美元走势更能推动经济表现。例如，尽管美国的石油收入相对较低，但能源行业的表现不佳，由于许多公司对冲油价波动以减少收入波动。

一项有趣的发现，在比较美元下跌及美元上涨对美国股市的影响时，美元贬值的敏感性要大得多，尽管在这两种情况下，美国股市的平均水平都在上升。这与美国股市在历史上涨幅在降息时高于加息的结果相吻合，但随着经济增长，股市仍有可能上涨。

平均而言，标普 500 指数上涨的幅度是美元下跌的 3.7 倍，或许是因为美元贬值对国际业务有利，而如果美元升值，企业可以对冲部分国际收入。标普中盘 400 指数对美元下跌的敏感性是美元下跌的 3.9 倍，因为美元下跌使中型企业有机会在美元下跌时发展国际业务。在美元贬值的情况下，中盘股表现最好。标普小盘 600 指数对美元下跌的敏感度是 1 美元的 3.1 倍，但在美元上涨时，它比大型或中型企业要好。

在一个行业层面上，原材料、金融和能源都受到美元贬值的推动，而不是上涨的美元，不过能源和原材料的价格却在不断上涨。这是因为基础大宗商品是以美元计价的，因此美元是这些行业的强大推动力；然而，当美元下跌时，下跌的比率要比美元上升时的（小的负值）大得多，因此，这些公司可能善于对冲其下跌的原材料价格下跌的风险。此外，美元贬值对中等规模的科技公司的帮助明显大于美元的升值。这是因为技术在美国以外的收入中占有相当大的比例，中型企业在成熟之前还有额外的空间扩张。

总体而言，标普 500 指数对美元升值的最大好处是美国收入的增加。从历史上看，在过去的十年中，每增加 1% 的美元，小盘股就会上涨 95 个基点，而中盘股则上涨 82 个基点，而大盘股则上涨了 71 个基点。金融类股的小盘股在利率上升的情况下，表现好于较大的同行。国际金融大盘股的收入占其国际收入的 20% 左右，而较小的银行则更有可能是本地的，所以做得更好（虽然不是很敏感，每 1% 的增长只增加 26 个基点），随着美元的升值和利率的上升，但是当利率不上升时，公用事业公司的表现就更好了。最重要的是，美元升值对大多数股票（尤其是小盘股）没有害处；然而，所有其他因素都是一样的——能源对美元走强的石油下行压力过于敏感。



Source: S&P Dow Jones Indices

如欲阅读更多博客文章，请浏览我们的英文网站 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 (由其主要交易所厘订) 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。