



历史上战争对股市的影响

联系人 吴晨曦
电子邮箱 jytzzx@jyqh.com.cn
电话 021-68555105

主要观点

总体而言，战争最多影响股市的波动，但不怎么影响股市的收益，如果股市下跌较多，那么反而有可能是买入的机会。

近来占据各大媒体头条的新闻就是俄罗斯和乌克兰之间的冲突。且不论时局之后如何演变，我们可以思考一个更深的话题，就是战争对股市的影响究竟如何？

人们认知世界的方式有两种，一种是演绎法，比如第一性原理思考，另一种是归纳法，比如从历史，从观察中了解规律。接下来我们就回溯历史，看看战争对股市的影响。

图表 1 地缘冲突期间，美股历史表现

Market Shock Events	Event Date	S&P 500 Index		Calendar Days To	
		One-Day	Total Drawdown	Bottom	Recovery
Iranian General Killed In Airstrike	1/3/2020	-0.7%	?	?	?
Saudi Aramco Drone Strike	9/14/2019	-0.3%	-4.0%	19	41
North Korea Missile Crisis	7/28/2017	-0.1%	-1.5%	14	36
Bombing of Syria	4/7/2017	-0.1%	-1.2%	7	18
Boston Marathon Bombing	4/15/2013	-2.3%	-3.0%	4	15
London Subway Bombing	7/5/2005	0.9%	0.0%	1	4
Madrid Bombing	3/11/2004	-1.5%	-2.9%	14	20
U.S. Terrorist Attacks	9/11/2001	-4.9%	-11.6%	11	31
Iraq's Invasion of Kuwait	8/2/1990	-1.1%	-16.9%	71	189
Reagan Shooting	3/30/1981	-0.3%	-0.3%	1	2
Yom Kippur War	10/6/1973	0.3%	-0.6%	5	6
Munich Olympics	9/5/1972	-0.3%	-4.3%	42	57
Tet Offensive	1/30/1968	-0.5%	-6.0%	36	65
Six-Day War	6/5/1967	-1.5%	-1.5%	1	2
Gulf of Tonkin Incident	8/2/1964	-0.2%	-2.2%	25	41
Kennedy Assassination	11/22/1963	-2.8%	-2.8%	1	1
Cuban Missile Crisis	10/16/1962	-0.3%	-6.6%	8	18
Suez Crisis	10/29/1956	0.3%	-1.5%	3	4
Hungarian Uprising	10/23/1956	-0.2%	-0.8%	3	4
N. Korean Invades S. Korea	6/25/1950	-5.4%	-12.9%	23	82
Pearl Harbor Attack	12/7/1941	-3.8%	-19.8%	143	307
Average		-1.2%	-5.0%	22	47

资料来源：LPL 金融

之所以用美股参考，原因有两条。一条是中国股市的历史不如美股长，因此可以参考的数据也不如美国股市那么多，那么结论很可能带有不少偶然性。另一条是中国股市和美国股市有某种程度的相关性，人们可以通过对美股的预判来参考着对中国股市得到一些借鉴。

研究咨询机构美国财务研究与分析中心（CFRA）统计了自 1941 年日本偷袭珍珠港以来的 20 次主要地缘政治冲突。数据显示，标普 500 指数的平均最大跌幅为 5%，股指触底平均用时为 22 天，反弹平均用时 47 天。

从图 1 中我们可以简单得到这样的结论，就是战争期间美股一般是下跌的。但这不足以给我们提供太多的信息，因为战争已经开始了，我们更需要关注的是战争之后市场的走势。

图表 2 战争期间，美国各类资产表现

Capital Market Performance During Times of War							
	Large-Cap Stocks	Small-Cap Stocks	Long-Term Bonds	Five-Year Notes	Long-Term Credit	Cash	Inflation
1926-2013							
Return	10.0%	11.6%	5.6%	5.3%	5.9%	3.5%	3.0%
Risk	19.0%	27.2%	8.4%	4.4%	7.6%	0.9%	
All Wars							
Return	11.4%	13.8%	2.2%	3.7%	2.8%	3.3%	4.4%
Risk	12.8%	20.1%	6.4%	3.5%	5.5%	0.7%	
World War II							
Return	16.9%	32.8%	3.2%	1.8%	3.0%	0.3%	5.2%
Risk	13.8%	21.0%	1.9%	0.8%	1.1%	0.0%	
Korean War							
Return	18.7%	15.4%	-1.1%	0.7%	0.3%	1.5%	3.8%
Risk	11.1%	12.7%	3.0%	1.7%	3.2%	0.1%	
Vietnam War							
Return	6.4%	7.3%	1.9%	4.7%	2.7%	4.9%	4.1%
Risk	12.1%	21.1%	8.1%	4.4%	6.9%	0.3%	
Gulf War							
Return	11.7%	-1.2%	12.5%	12.5%	12.1%	7.0%	4.7%
Risk	19.4%	27.5%	8.4%	3.8%	6.7%	0.2%	

资料来源： CFA Institute

据统计，在突袭式的战争或冲突爆发时，股指反应更为强烈。例如，珍珠港偷袭、海湾战争和“9·11事件”发生时，标普500指数分别下跌19.8%、16.9%和11.6%。包括海湾战争、伊拉克战争和“9·11事件”等16次重大地缘政治事件，道数平均跌幅仅为2%。在此后的3个月和6个月中，道指收涨概率超88%，平均涨幅分别为5%和7.9%。在1926-2013年爆发战争期间，大盘股和小盘股均表现出色，且波动性较小。唯一例外是越南战争时期，股票回报率低于平均水平，但依然实现正回报。

当然，以上的同时把所有战争都归类为一块。显然世界大战和局部战争是不同的，而且战胜国的股市和战败国的股市也会不同。总体而言，战争范围越广，对股市的影响也会越大；战胜国的股市表现会比战败国更好。

有一点需要注意的是，据《股市长线法宝》统计，“美国百余年的股市有五分之一的时间处于战争中，但无论战争还是平时时期，股票的名义收益率都差不多”。这里提到的是名义收益率。还和通胀有关。往往战争时期的通胀走高，那么实际收益率会低一些。

总体而言，战争最多影响股市的波动，但不怎么影响股市的收益，如果股市下跌较多，那么反而有可能是买入的机会。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。