



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。