

# 存在友好的熊市吗？



Sherifa Issifu  
美股指数高级分析师

本文最初于 2023 年 1 月 9 日在 Indexology® 博客上发布。

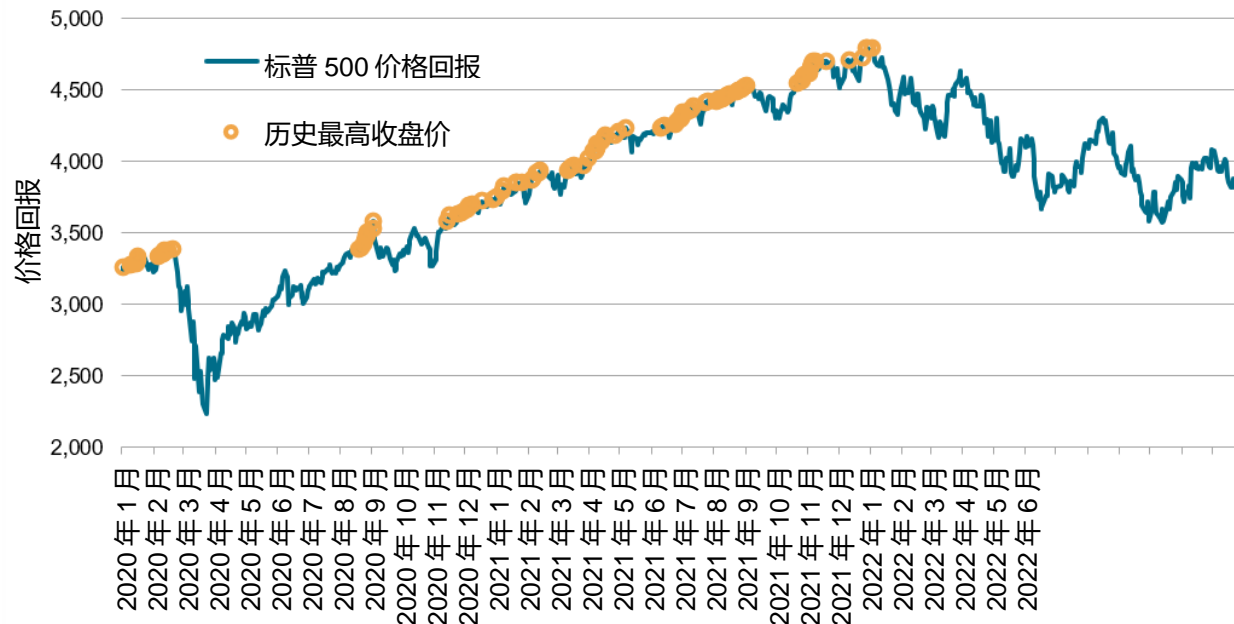
“不要熊未到手先卖皮。”

让·德拉封丹。

对于华尔街而言，熊市意味着股市从高点至少下跌 20%。但对于普通大众而言，熊被人格化为友好的动物。在本文中，我们将探讨熊市在金融市场中是否也可以是“友好的”，根据[标普 500 指数](#)的熊市来评估历史上的悲观时期告诉了我们什么，以及是否能看到希望的曙光。

[动荡的 2022 年](#)导致标普 500 指数进入熊市，并录得自 2008 年以来最差的历年表现，大跌 18%，结束了连续三年的涨势。若不是 10 月和 11 月早些时候的反弹，情况或许会更糟；标普 500 指数曾一度下跌逾 25%。图表 1 显示，标普 500 指数在 2022 年（1 月 3 日）仅创下另一个历史高点，也是自 2012 年以来最低的历史高点。

图表 1：2020-2022 年标普 500 价格回报指数水平



资料来源：标普道琼斯指数有限公司。数据截止 2022 年 12 月 30 日。过往表现并不能保证未来业绩。附表仅供演示。

图表 2：按日历年统计历史最高点

标普 500 指数历史最高点次数（按年份）									
年份	#历史最高	年份	#历史最高	年份	#历史最高	年份	#历史最高	年份	#历史最高
1928	64	1947	0	1966	9	1985	43	2004	0
1929	48	1948	0	1967	14	1986	31	2005	0
1930	0	1949	0	1968	34	1987	47	2006	0
1931	0	1950	0	1969	0	1988	0	2007	9
1932	0	1951	0	1970	0	1989	13	2008	0
1933	0	1952	0	1971	0	1990	6	2009	0
1934	0	1953	0	1972	32	1991	22	2010	0
1935	0	1954	27	1973	3	1992	18	2011	0
1936	0	1955	49	1974	0	1993	16	2012	0
1937	0	1956	14	1975	0	1994	5	2013	45
1938	0	1957	0	1976	0	1995	77	2014	53
1939	0	1958	24	1977	0	1996	39	2015	10
1940	0	1959	27	1978	0	1997	45	2016	18
1941	0	1960	0	1979	0	1998	47	2017	62
1942	0	1961	53	1980	24	1999	35	2018	19
1943	0	1962	0	1981	0	2000	4	2019	35
1944	0	1963	12	1982	2	2001	0	2020	33
1945	0	1964	65	1983	30	2002	0	2021	70
1946	0	1965	37	1984	0	2003	0	2022	1

资料来源：标普道琼斯指数有限公司。数据截止 2022 年 12 月 30 日。标普 500 指数于 1957 年 3 月 4 日推出。指数推出日期前的所有信息均为回测假设数据。过往表现并不能保证未来业绩。附表仅供说明，反映了假设的历史表现。请参阅文末的业绩披露链接，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

投资者忘记了熊市是什么感觉，这或许情有可原。标普 500 指数**最长的牛市**始于 2008 年全球金融危机之后，随后则是**历史上最短的熊市**。图表 3 显示，当前的 2022-23 年熊市 20% 的跌幅尚未达到 2020 年因新冠疫情导致的股市下挫或 2008 年全球金融危机的程度，后者分别录得 34% 和 57% 的跌幅。不过，2022 年的熊市已经是 2020 年疫情导致的股市回落持续时间的 11 倍。

总体而言，标普 500 指数自 1928 年以来的 14 次熊市平均持续时间为 19 个月，峰值至低谷的平均表现为 -38%（见图表 3）。

图表 3: 标普 500 指数熊市

起始日期	结束日期	开盘价	收盘价	月数	标普 500 指数变化(%)
1929 年 9 月 7 日	1932 年 6 月 1 日	31.92	4.40	32.8	-86
1937 年 3 月 6 日	1942 年 4 月 29 日	18.68	7.47	61.8	-60
1946 年 5 月 29 日	1949 年 6 月 14 日	19.25	13.64	36.5	-29
1956 年 8 月 2 日	1957 年 10 月 22 日	49.64	38.98	14.7	-21
1961 年 12 月 12 日	1962 年 6 月 27 日	72.64	52.60	6.5	-28
1966 年 2 月 9 日	1966 年 10 月 7 日	94.06	73.20	7.9	-22
1968 年 11 月 29 日	1970 年 5 月 26 日	108.37	69.29	17.9	-36
1973 年 1 月 11 日	1974 年 10 月 3 日	120.24	62.28	20.7	-48
1980 年 11 月 28 日	1982 年 8 月 12 日	140.52	102.42	20.4	-27
1987 年 8 月 25 日	1987 年 12 月 4 日	336.77	223.92	3.3	-34
1990 年 7 月 16 日	1990 年 10 月 11 日	368.95	295.46	2.9	-20
2000 年 3 月 24 日	2002 年 10 月 9 日	1527.46	776.76	30.5	-49
2007 年 10 月 9 日	2009 年 3 月 9 日	1565.15	676.53	17.0	-57
2020 年 2 月 19 日	2020 年 3 月 23 日	3386.15	2237.40	1.1	-34
<b>2022 年 1 月 3 日</b>	<b>2022 年 12 月 30 日*</b>	<b>4796.56</b>	<b>3839.50</b>	<b>11.9</b>	<b>-20</b>
<b>平均</b>				<b>19.1</b>	<b>-38</b>

资料来源: 标普道琼斯指数有限公司。数据截至 2022 年 12 月 30 日, 由高级指数分析师 Howard Silverblatt 提供。标普 500 指数于 1957 年 3 月 4 日推出。指数推出日期前的所有信息均为回测假设数据。过往表现并不能保证未来业绩。附表仅供说明, 反映了假设的历史表现。请参阅文末的业绩披露链接, 了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

不过, 市场参与者可以从历史中看到[一线曙光](#)——标普 500 指数中期内通常会在大幅下跌后迎来反弹。例如, 图表 4 显示, 在[熊市开始](#)后的三年时间里, 标普 500 指数平均上涨了 15%, 并且通常能实现正回报。虽然历史证明了在熊市中谨慎行事的重要性, 但好的一面在于, 每一个熊市结束时就会迎来牛市的启动, 一切都会过去。

图表 4: 自峰值首次下跌 20%以来的远期收益

熊市正式确认后较峰值首次下跌 20%的日期	后续标普 500 价格回报					
	1 天	1 周	1 个月	6 个月	第 1 年	第 3 年
1929 年 10 月 28 日	-10%	-9%	-8%	-5%	-4%	-75%
1937 年 9 月 7 日	-1%	-3%	-7%	-29%	-20%	-17%
1946 年 9 月 9 日	-3%	3%	-3%	2%	0%	-5%
1957 年 10 月 21 日	0%	3%	2%	5%	31%	39%
1962 年 5 月 28 日	5%	4%	-5%	7%	26%	59%
1966 年 8 月 29 日	2%	3%	3%	8%	25%	26%
1970 年 1 月 29 日	-1%	0%	5%	-5%	11%	36%
1973 年 11 月 27 日	2%	-2%	2%	1%	-28%	7%
1982 年 2 月 22 日	0%	2%	2%	3%	32%	63%
1987 年 10 月 19 日	5%	1%	8%	11%	23%	35%
2001 年 3 月 12 日	1%	-1%	-1%	6%	-1%	-5%
2008 年 7 月 9 日	1%	0%	2%	-20%	-29%	8%
2020 年 3 月 12 日	9%	-3%	11%	21%	59%	?
2022 年 6 月 13 日	0%	0%	1%	5%	?	?
<b>平均</b>	<b>1%</b>	<b>0%</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>	<b>9%</b>	<b>15%</b>

资料来源: 标普道琼斯指数有限公司。数据截止 2022 年 12 月 30 日。过往表现并不能保证未来业绩。标普 500 指数于 1957 年 3 月 4 日推出。指数推出日期前的所有信息均为回测假设数据。附表仅供说明, 反映了假设的历史表现。请参阅文末的业绩披露链接, 了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

本博客所载文章仅为提供意见, 并非建议。请阅读我们的**免责声明**。

如欲阅读更多博客文章, 请于英文网站 [www.indexologyblog.com](http://www.indexologyblog.com) 订阅我们最新发布的文章。

## 一般免责声明

版权©2023，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、复制或 / 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。标普道琼斯指数并未发起、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。