

1980年代初美股美债走势盘点

核心观点

1977年开始的加一降息周期中，由于前期低利率时期跌幅较大，估值不高，美股在整个加息区间，呈波动走势，尽管加息期间经济表现相对较差，也没有明显的下跌。伴随着降息的开始，在低通胀的良好环境，美国经济开始企稳回升，美股呈现一路上涨态势。

在滞胀时期，美债的决定因素主要还是由通胀和政策利率构成。基本伴随着通胀的走高而走向顶峰，待通胀基本回落后，美债与联邦基金利率的走势基本趋同。

风险提示 信息有误

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究院

戴朝盛

daichaosheng@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0014822

潘响

panxiang@nawaa.com

期货从业资格证号

F03107845

目录

第 1 章	1980 年代初美股美债走势盘点.....	3
1.1.	1977 年美联储加—降息周期.....	3
1.2.	小结.....	6
	免责声明.....	7

第1章 1980年代初美股美债走势盘点

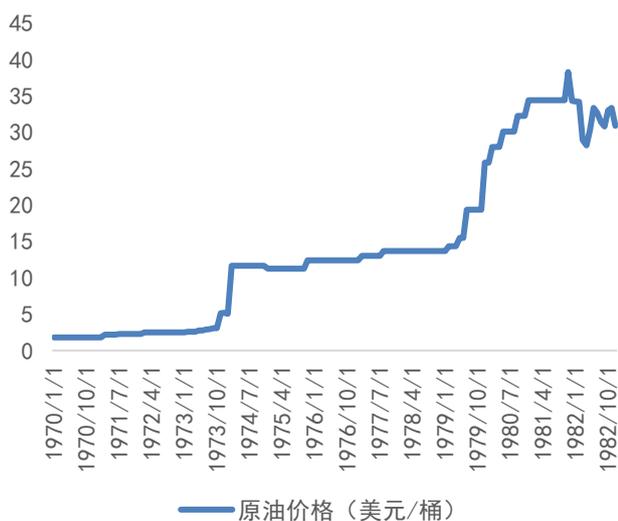
1.1. 1977年美联储加一降息周期

1977年加息发生在9月20日，当时美联储将联邦基金利率从4.75%上调150BP至6.25%。

从经济指标来看，在整个加息周期中，经济处于滞胀状态。CPI呈现上涨趋势，第二次石油危机更进一步地加剧了美国通胀。1979年的石油危机主要是由于伊朗国内掀起反美浪潮并最终推翻亲美的巴列维王朝，从而导致伊朗停止输出石油。世界原油出现供给紧张，油价急剧上升。然而，在1980年9月20日，伊拉克空军轰炸伊朗，两伊战争爆发，两国石油完全停产。在此期间，欧佩克内部发生分裂，失去市场调控能力，各国轮番提高石油价格，第二次石油危机爆发。原油价格从1978年的13.66美元/桶猛增到1980年底的34.41美元/桶。加之美国石油商人故意在美国市场减少石油供给，使得美国原油价格一路飙升。第二次石油危机相较于第一次石油危机对美国CPI的冲击更大。

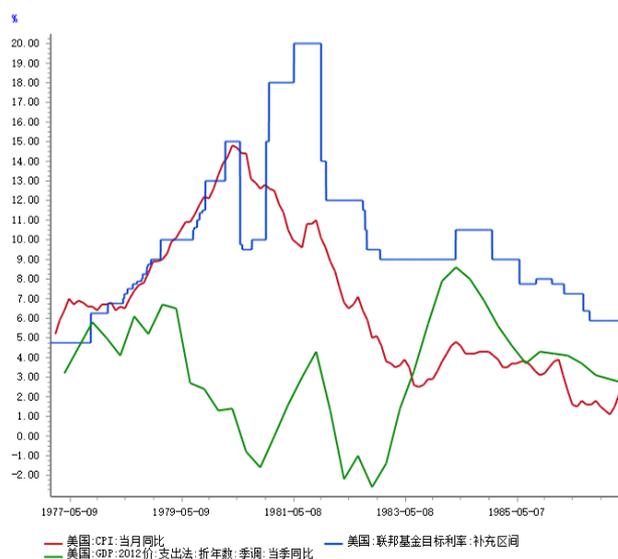
在加息期间，通胀不断攀升的同时，经济也在不断下滑。美国GDP同比从1978年底的6.7%一路下滑到1980年第三季度的-1.6%，经济开始陷入第三轮滞胀。

图 1.1.1：第二次原油危机对油价的冲击



数据来源：Bloomberg 南华研究

图 1.1.2：经济在加息周期中处于滞胀状态



数据来源：iFind 南华研究

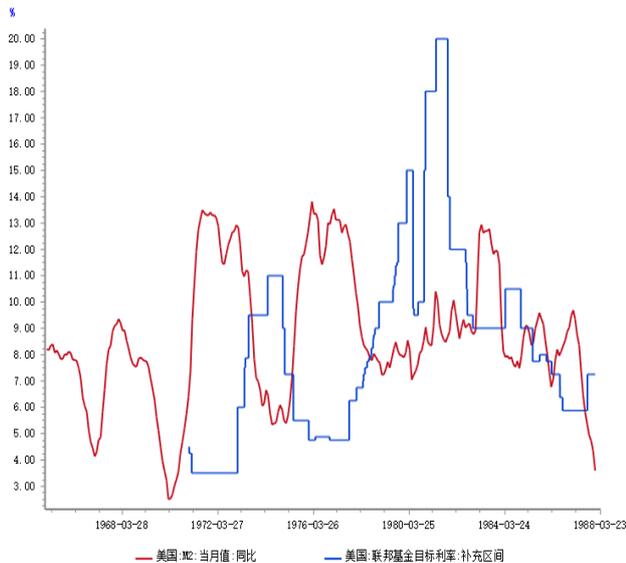
在此次加息之前，美联储货币政策的主导思想是凯恩斯主义，凯恩斯主义主要针对需求端做文章，而此次问题重点在于供给侧，凯恩斯主义无法解决当前的滞胀。长期通胀让公众产生了一定预期，并基于未来通胀指导投资与消费，这就导致了货币政策难以刺激社会总需求。随着第二次石油危机的冲击，新上任的美联储主席保罗·沃尔克在现代货币主义的主张下，大幅提高利率，严格控制货币供给。通胀于1980年3月触顶达到14.8%，随后开始逐步下行，并于1982年底降至4%以下，随后一直保持在4%以下波动。紧缩的货币政策虽然抑制住了通胀，但也使得美国经济陷入了衰退，1981年GDP同

比下降至-0.3%。

在整个加息期间，美股基本呈现震荡走势，主要是由于加息前期跌幅相对较多，道琼斯工业指数从加息前的最高点 1051.7 跌到加息的最低点 742.12，跌幅高达 41.72%，估值处于低位导致整个加息期间美股下跌空间不大，整体呈震荡趋势。由于通胀又有抬头的趋势，1981 年 5 月 8 日，美国联邦基金利率从 18% 上调至 20%，美股在最后一轮中大幅下跌。随着非 OPEC 石油生产国的石油产量逐渐超过 OPEC 产量，OPEC 单方面决定石油供给的局面逐渐瓦解，世界石油市场进入多元化定价阶段，通胀也开始逐步回落并趋于稳定，整体经济预期向好，美股呈上涨走势。

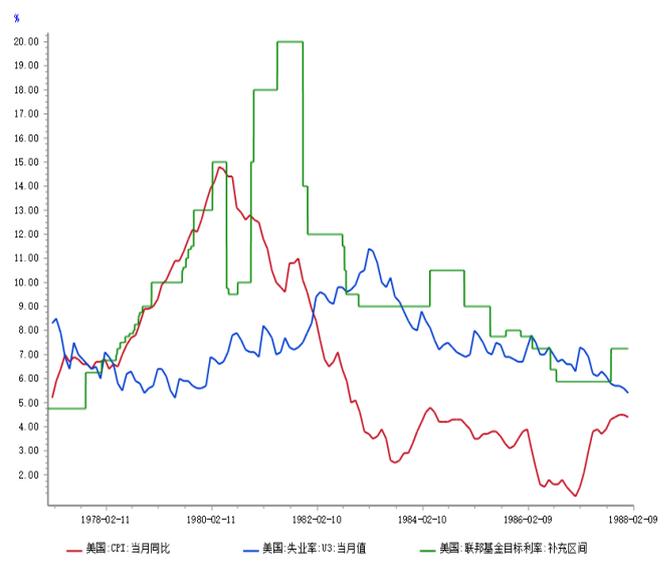
这个时候的美债收益率基本跟随联邦基金利率。前期，联邦基金利率与通胀同时走高，美债利率也走高。待通胀基本回落后，美债收益率继续跟随联邦基金利率的走高而继续上行，二者同时达到高峰。此后伴随着联邦基金利率的持续下调，美债收益率也同步下跌。

图 1.1.3 政策利率大幅提高



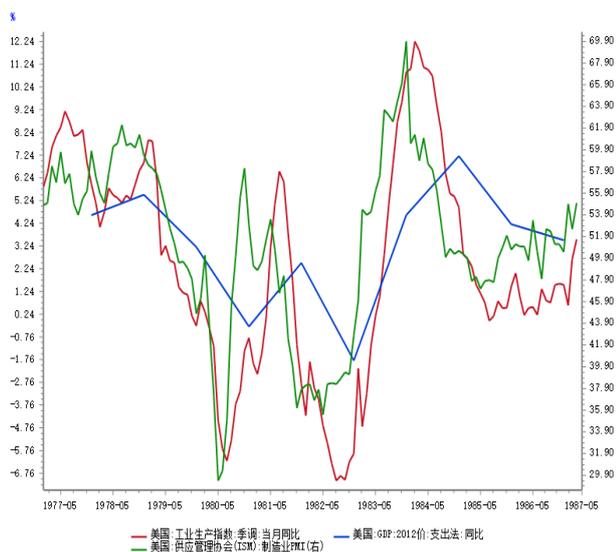
数据来源：iFind 南华研究

图 1.1.4：整体失业率为稳定



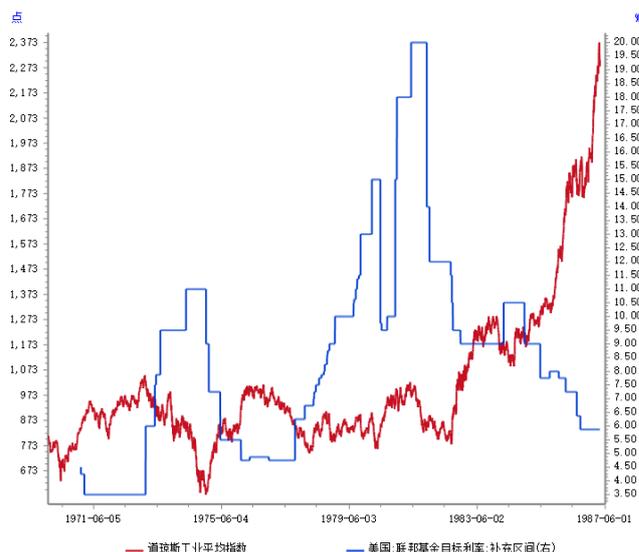
数据来源：iFind 南华研究

图 1.1.5: 美国陷入了衰退



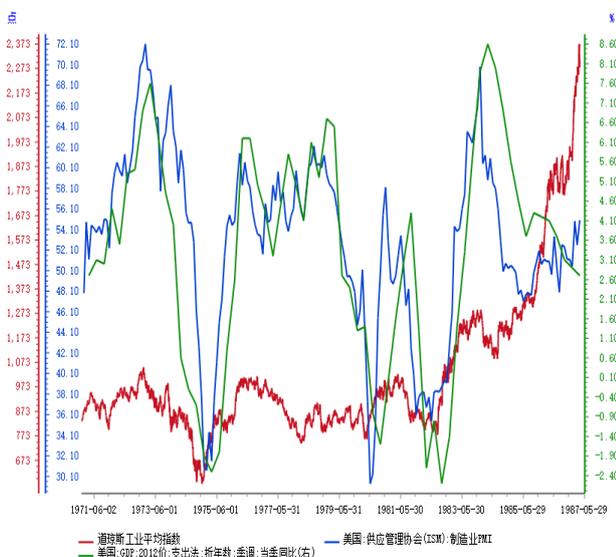
数据来源: iFind 南华研究

图 1.1.6: 加一降息期间, 美股走势



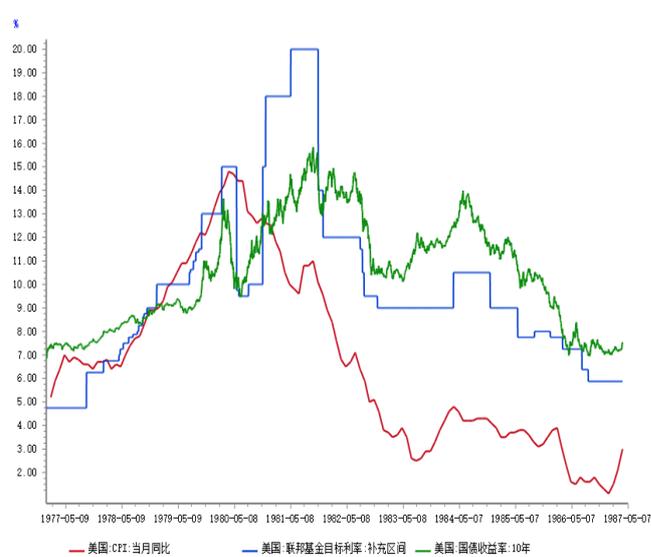
数据来源: iFind 南华研究

图 1.1.7: 经济衰退但预期向好, 美股呈上涨走势



数据来源: iFind 南华研究

图 1.1.8: 美债收益率与联邦基金利率走势相符



数据来源: iFind 南华研究

1.2. 小结

1977年开始的加一降息周期中，由于前期低利率时期跌幅较大，估值不高，美股在整个加息区间，呈波动走势，尽管加息期间经济表现相对较差，也没有明显的下跌。伴随着降息的开始，在低通胀的良好环境，美国经济开始企稳回升，美股呈现一路上涨态势。

在滞胀时期，美债的决定因素主要还是由通胀和政策利率构成。基本伴随着通胀的走高而走向顶峰，待通胀基本回落后，美债与联邦基金利率的走势基本趋同。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州市上城区富春路 136 号横店大厦 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点