

历史上的美指上行突破103

核心观点：

从历史上看，103 可以看作是每一轮周期的相对高点，但如果碰到超级周期，这个点位会更高。我们以 103 作为分界点，删选出每一轮美元强势周期的时间，分析背后的共同特征。1979 年至今，美指共有 5 轮上升期突破 103，我们将前四轮分别称之为周期 1，周期 2，周期 3 和周期 4。其中包括两轮超级周期（周期 1 和周期 3），即 1985 年和 2001 年所在时期。其余两个时期美元均只是短暂上升至 103 以上。

在两轮美元超级大牛市中，我们都看到了美国经济的强劲表现，所以可以认为自身硬是超级大牛市的必要条件。此外，周期 1 的还有一个特点是，前期大部分国家均经历了危机，但是美国经过自身政策调整，率先从危机中走了出来，令美元走出趋势性行情。

周期 2 和周期 4 是美元的强势上升期，但各有各的原因，除自身经济带来的一定的支撑外，周期 2 可能跟避险需求有一定关系，而周期 4 则与美联储货币紧缩进程吸引资金回流有关。

从当前的 GDP 增速来看，美国经济没有达到超级牛市所要求的经济表现特别优异的条件。但欧元区的经济表现确实更弱，同时，我们也可以看到日本经济的疲弱也在对美元的走高进行推波助澜。其次，此轮美元周期产生前我们也经历了一场危机，美国也是一定程度上率先走出来的经济体。此外，与周期 4 比，此时我们也在经历美联储的货币紧缩流程，且用料更猛。

因此，此轮美元强势周期会不会演变成超级大牛市？我们认为可能性不会太大，更多的应该是介于超级大牛市和传统强势周期之间。原因在于美国经济自身不足以支撑超级大牛市，但同时他人的弱以及货币紧缩周期会带来超过传统强势周期的动力。

风险提示：资料参考不全

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

马燕 0571-87839259

mayan@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0012651

戴朝盛 0571-87839255

daichaosheng@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0014822

目录

第 1 章	历史上的美指上行突破 103.....	3
1.1.	美指哪些时期突破过 103?	3
1.2.	各强势周期的原因分析.....	4
1.2.1.	周期一：自身强与他人弱.....	4
1.2.2.	周期 2：自身经济实力支撑不强，但避险需求高涨.....	6
1.2.3.	周期 3：自身强与他人弱.....	6
1.2.4.	周期 4：加息周期开启	7
1.3.	此轮美元强势周期的比较	8
	免责声明.....	10

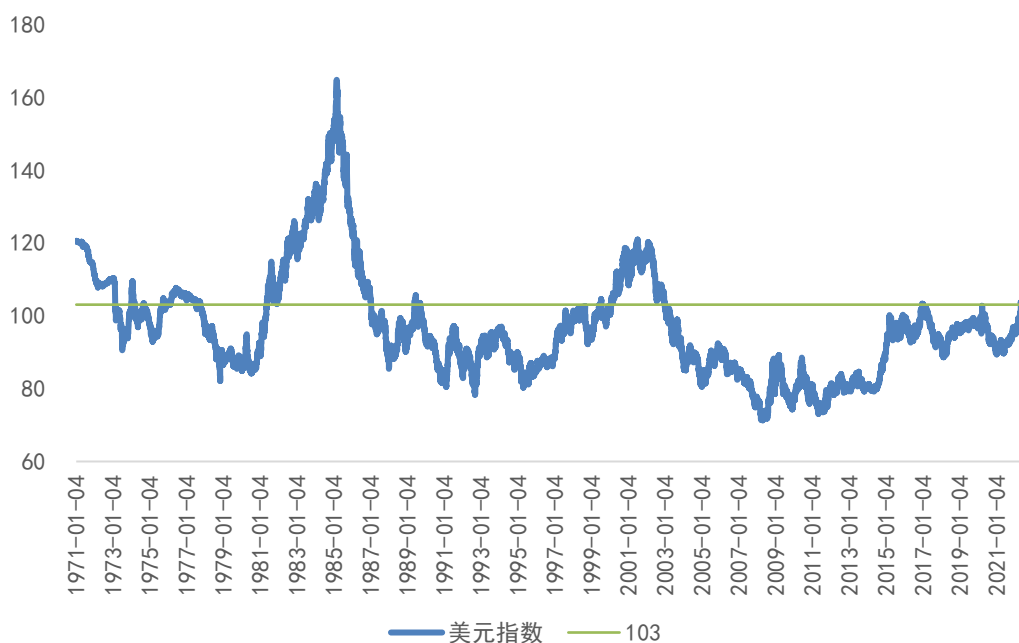
第1章 历史上的美指上行突破 103

1.1. 美指哪些时期突破过 103？

截至 2022 年 5 月 6 日，美指最高一度触及 104.0737，突破 2017 年年初以及 2020 年 3 月达到的最高点。这之后再往前追溯前期高点，那就要回溯至 2002 年，也就是 20 年前了。其实从历史上看，103 可以看作是每一轮周期的相对高点，但如果碰到超级周期，这个点位会更高。我们以 103 作为分界点，删选出每一轮美元强势周期的时间，分析背后的共同特征。

Wind 上关于美元指数的记录数据从 1971 年开始。1971 年，布雷顿森林体系瓦解，美元与黄金脱钩，美元与其他货币也不再保持固定比例，国际货币正式进入浮动汇率时代。从图 1.1.1 可知，1971 年至 1978 年虽然美元多次突破 103，但当时在美国国际收支恶化情况下，美元整体震荡走低，因此不属于我们讨论的美元强势周期范围，故不予纳入。

图 1.1.1：历史上美指突破 103 的时刻



资料来源：Wind 南华研究

1979 年至今，美指共有 5 轮上升期突破 103，如表 1.1.1 所示。2020 年 3 月虽然在流动性冲击下美指一度最高点突破 103，但结合一整天的运行价格来看，并未整体位于 103 之上，因此不予考虑。从数据来看，美元历史上有两轮超级周期，分别是周期 1 和周期 3，即 1985 年和 2001 年所在时期。其余两个时期美元均只是短暂上升至 103 以上。

表 1.1.1: 历史上美指超过 103 的日子

序号	时期	最高点	超过 103 的天数
1	1981/5/11-1987/1/9	164.72	1492
2	1989/5/22-1989/9/12	105.61	17
3	1999/6/7-2002/12/25	120.9	768
4	2016/12/15-2017/1/3	103.3035	8
5	2022/4/28-至今	103.6704	6

数据来源: Wind 南华研究

1.2. 各强势周期的原因分析

1.2.1. 周期一: 自身强与他人弱

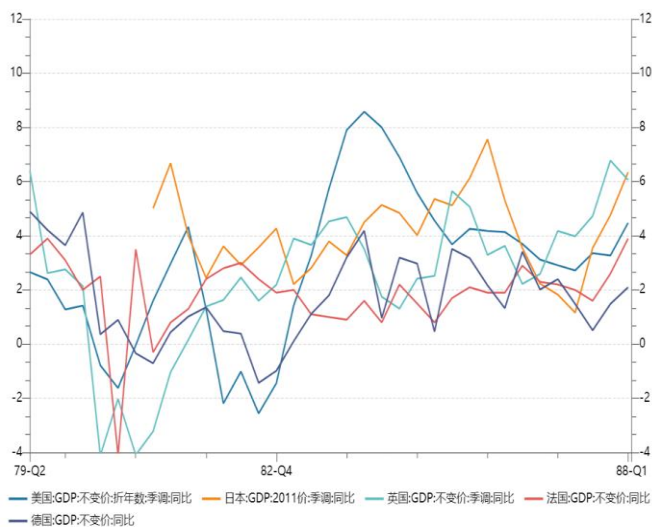
第一轮美元强势周期与美国自身经济有着密不可分的关系。1978 年伊朗发生伊斯兰革命, 继而又爆发两伊战争, 伊朗石油产量大减, 导致当时全球的原油供求平衡关系被打破。油价开始暴涨, 根据世界银行统计, 布伦特原油月度价格从 1979 年 1 月的 18.95 美元/桶上升至 11 月的 42 美元/桶, 第二次石油危机爆发。受此影响, 西方多数国家陷入危机。

1981 年里根上台, 美国采取了紧货币、宽财政的方式, 主要经济措施包括控制货币供给量, 提高利率以降低通货膨胀, 削减政府预算以减少社会福利开支, 减少个人所得税和企业税以刺激投资, 放宽企业管理规章条例以减少生产成本。基于此, 美国通货膨胀下降, 美国经济于 1982 年-1983 年触底并开始回升, 此后经济表现一枝独秀, 增速远超其他国家。

在紧货币政策下, 美国利率高企, 联邦基金目标利率维持在 8.4% 至 11.5% 之间, 促使国际资金回流美国。据估计, 1984 年从世界各地流入美国的资金共约 1000 亿美元。

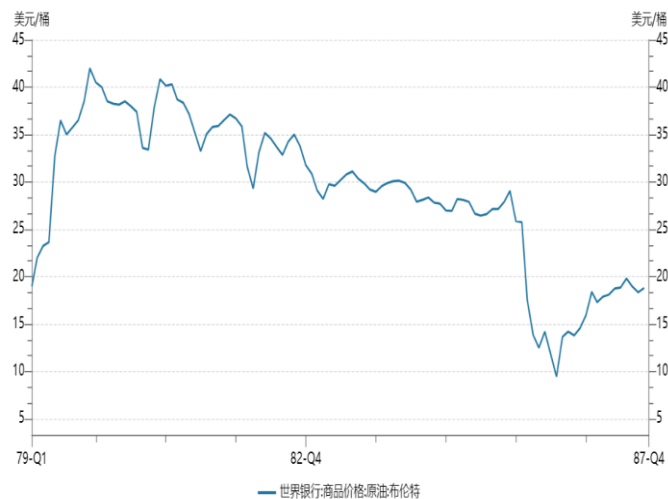
欧洲的弱又在另一方面成就了美元。图 1.1.1 可以看到, 日本表现相对较好, 但英国、法国和德国 GDP 增速均明显弱于美国。当美国 GDP 增速拐头向下时, 欧系国家或提前拐头, 或持续低位运行。

图 1.2.1: 美国经济触底后强劲反弹 (%)



数据来源: Wind 南华研究

图 1.2.2: 布伦特原油因伊朗革命与两伊战争大涨



数据来源: Wind 南华研究

图 1.2.3: 美国联邦基金利率保持高位



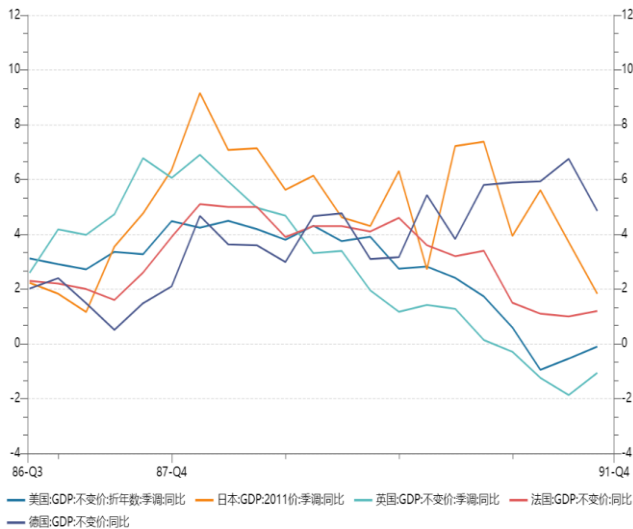
资料来源: Wind 南华研究

1.2.2. 周期 2：自身经济实力支撑不强，但避险需求高涨

1989 年的美元牛市主要跟其他因素推动有关。美国 GDP 增速在此期间的表现不如日本、法国和德国，因此美元牛市并不完全是对其自身基本面的反应。但由于当时美国利率仍然很高，所以资金流入的支撑依然在。

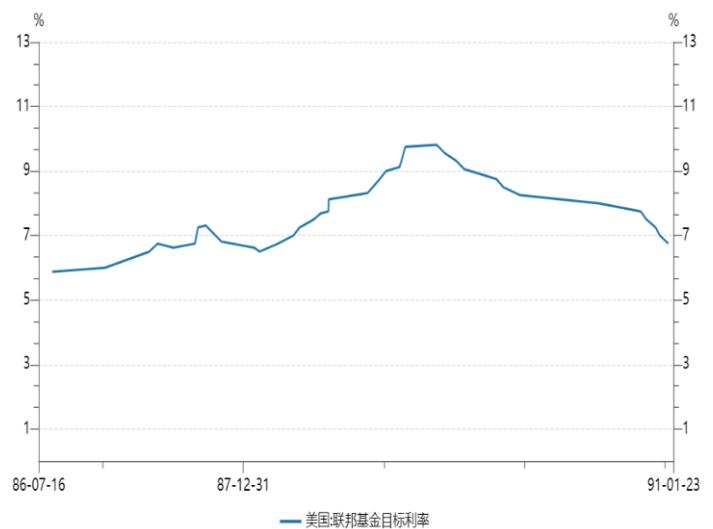
美元的上升可能来自于避险需求的高涨。研究当时的世界历史，可以发现当时有三大风险事件，第一个是日本由于里库路特事件，政局较为动荡，第二个是西德科尔政府的地位在削弱，第三个则是中国发生了一些反革命事件。国家风险扩大，投资者趋于抢购美元以“躲避风险”。

图 1.2.4：美国经济表现较弱



数据来源：Wind 南华研究

图 1.2.5：联邦基金目标利率处于上升期，且处于高位



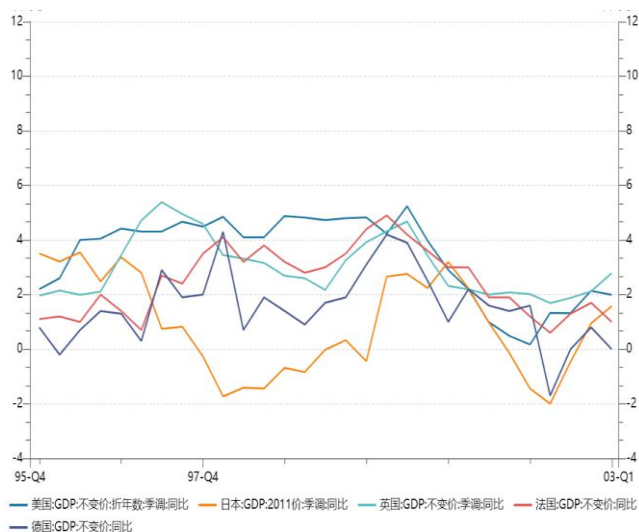
数据来源：Wind 南华研究

1.2.3. 周期 3：自身强与他人弱

90 年代，美国经济可谓风光无限，以信息业为核心的高科技产业获得长足发展，而传统行业表现也不错，经济增速维持在 4% 以上，而失业率和通胀率均较低。出色的经济表现令美元迎来上升期。

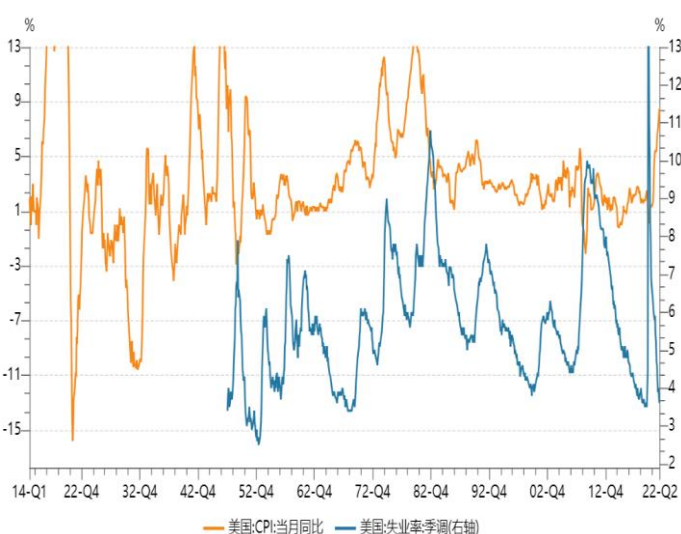
与此同时，其他国家则处于相对弱势。日本迎来了失去的第一个“十年”，德国和法国则面临经济增速低，通货紧缩风险加剧以及失业率高企的困境。他人的弱再次一定程度上支撑起美元的强。

图 1.2.6: 美国经济增速维持在 4% 以上



数据来源: Wind 南华研究

图 1.2.7: 美国失业率和通胀率均较低



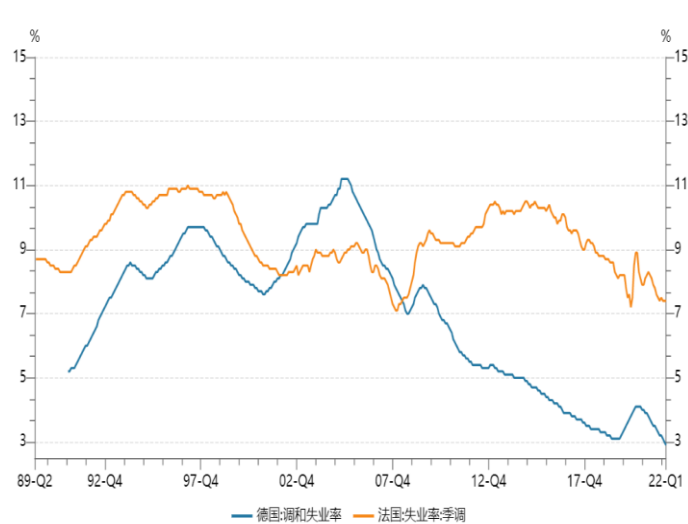
数据来源: Wind 南华研究

图 1.2.8: 德、法经济曾面临通货紧缩风险



数据来源: Wind 南华研究

图 1.2.9: 德、法失业率高企

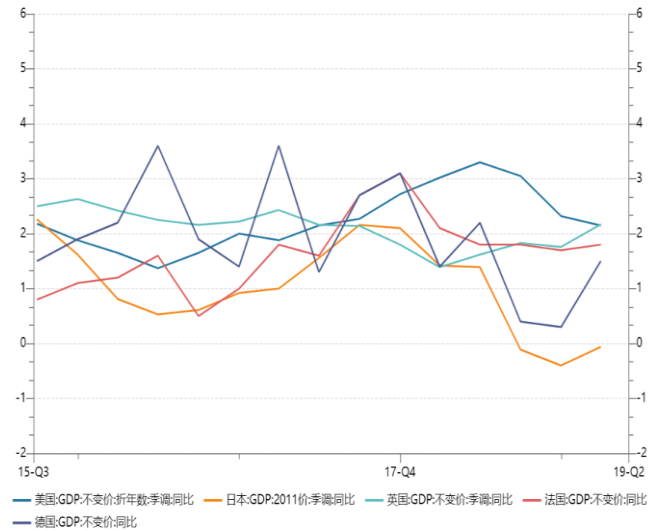


数据来源: Wind 南华研究

1.2.4. 周期 4: 加息周期开启

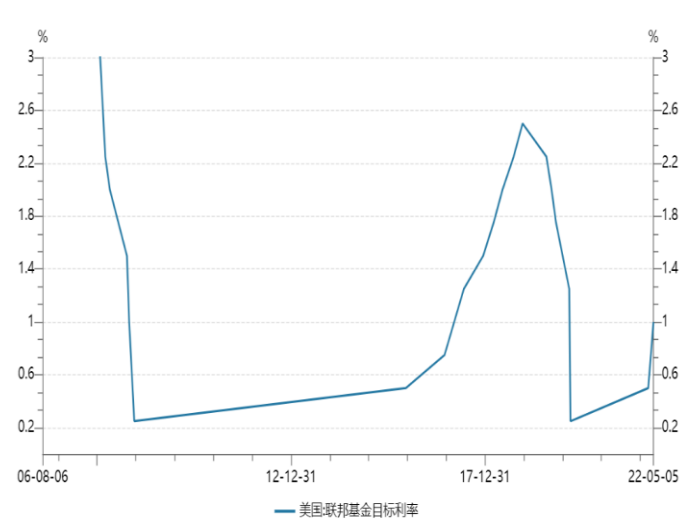
这一轮的美元周期启动与美联储开启新一轮紧缩周期密切相关。但是我们从经济表现来看，美国 GDP 增速并未一骑绝尘，只是在整个紧缩过程中表现相对稳健，支持了整个美联储的加息举措，而我们也看到为了呵护相对没那么强劲的美国经济，美联储此时的加息进程开展得非常慢。2015 年一整年加息一次，2016 年一整年又仅加息一次。

图 1.2.10：美国经济并未独树一帜



数据来源：Wind 南华研究

图 1.2.11：联邦基金利率开启上升周期



数据来源：Wind 南华研究

1.3. 此轮美元强势周期的比较

综上所述，在两轮美元超级大牛市（周期 1 和周期 3）中，我们都看到了美国经济的强劲表现，所以可以认为自身硬是超级大牛市的必要条件。

此外，周期 1 的还有一个特点是，前期大部分国家均经历了危机，但是美国经过自身政策调整，率先从危机中走了出来，令美元走出趋势性行情。

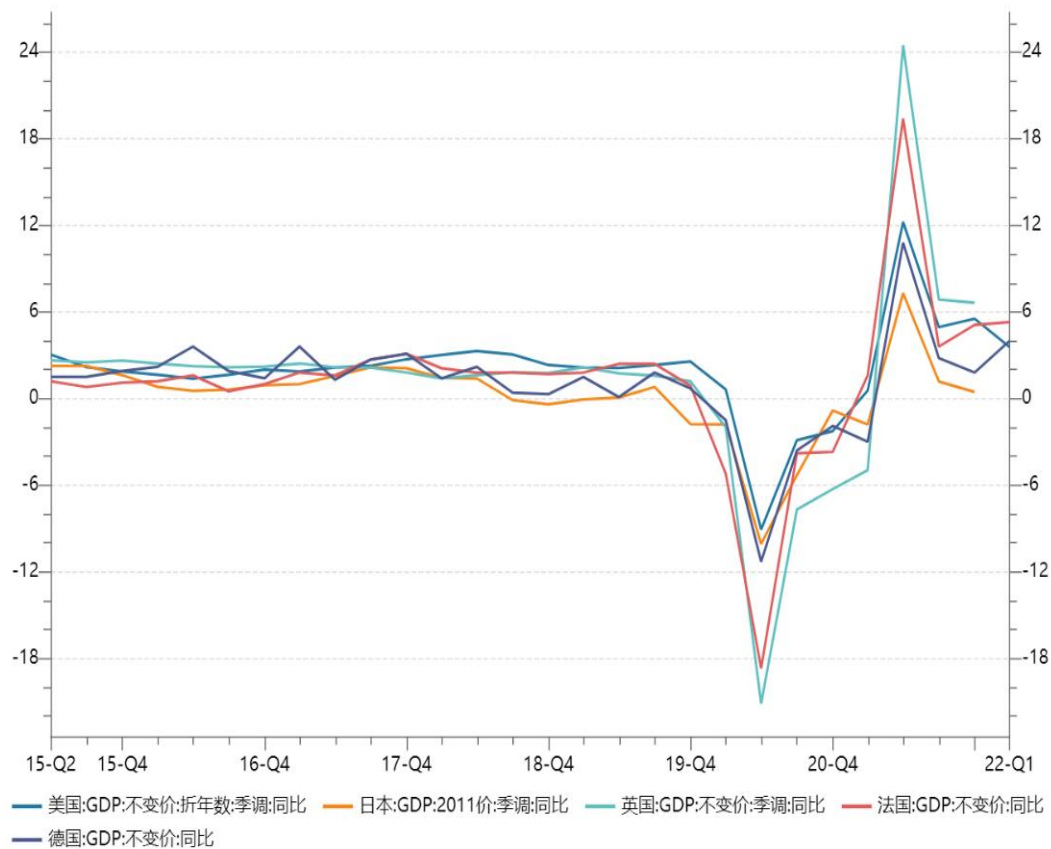
周期 2 和周期 4 是美元的强势上升期，但各有各的原因，除自身经济带来的一定的支撑外，周期 2 可能跟避险需求有一定关系，而周期 4 则跟美联储货币紧缩进程吸引资金回流有关。

基于上述判断，我们再来看现在美元所处的情景。从当前的 GDP 增速来看，美国经济没有达到超级牛市所要求的经济表现特别优异的条件。但欧元区的经济表现确实更弱，同时，我们也可以看到日本经济的疲弱也在对美元的走高进行推波助澜。此外，此轮美元周期产生前我们也经历了一场危机，美国也是一定程度上率先走出来的经济体。

与周期 4 比，此时我们也在经历美联储的货币紧缩流程，且用料更猛。

因此，此轮美元强势周期会不会演变成超级大牛市？我们认为可能性不会太大，更多的应该是介于超级大牛市和传统强势周期之间。原因在于美国经济自身不足以支撑超级大牛市，但同时他人的弱以及货币紧缩周期会带来超过传统强势周期的动力。

图 1.3.1：美国经济表现并未特别优异（%）



资料来源：Wind 南华研究

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