

1970年代初美股美债走势盘点

核心观点

1973年开始的加一降息周期中，美股主要受到美国整体经济的影响，从走势上看，美股与工业生产指数同步触顶，然后早于工业生产指数5个月触底。在这个维持高利率环境中，美股保持跌势，但在降息周期开启时进入牛市行情。

美债整体围绕美联储加息以及美国通胀高企运行。在整个加息周期中，美债10年期收益率基本处于震荡上升状态。在通胀仍处于较高状态下，美债整体也保持升势。同时，美国国债发行量加大也是美债利率走高的助推因素。

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

目录

第 1 章	1970 年代初美股美债走势盘点	3
1.1.	1973 年美联储加—降息周期.....	3
1.2.	小结.....	6
	免责声明.....	8

第1章 1970 年代初美股美债走势盘点

1.1. 1973 年美联储加一降息周期

1973 年加息发生在 1 月 19 日，当时美联储将联邦基金利率从 3.5% 上调 10BP 至 3.5%。

从各项指标来看，当时美国经济正处于顶峰期，1972 年 12 月工业生产指数同比增速高达 11.56%，失业率处于 5% 左右，在当时属于相对较低水平。但同时，通胀风险正在酝酿，1972 年 6 月 CPI 同比增速仅为 2.7%，11 月就到了 3.7%，12 月为 3.4%。究其原因必然与货币政策密切相关。1970 年开始美国货币供应量猛增，M2 同比增速从 2.5% 左右一路上升，至 1971 年 7 月已高达 13.5%，此后到 1973 年 10 月，M2 同比增速一直保持在 10% 以上。

从美股走势来看，道琼斯工业平均指数与工业生产指数同期触顶，此后伴随着美国经济的走弱，美股不断下跌。在整个加息期间，美股维持震荡下行走势。

期间爆发了第一次石油危机。在 1971 年之前的 20 几年里，原油价格一直被人为压制在 1.8 美元/桶的位置，仅为煤炭价格的一半左右。此后在石油生产国努力下，原油价格有所上升，1973 年 2 月上升到了 2.59 美元/桶。由于西方世界对石油需求急剧增长，但西方石油公司却不肯对产油国的提价要求做出让步，双方矛盾日益尖锐。1973 年 10 月 6 日，第四次中东战争爆发，阿拉伯国家为了打击以色列及其背后的支持者——西方国家，纷纷决定利用石油作为武器。1973 年 10 月 16 日，科威特、伊拉克、沙特阿拉伯、卡塔尔、阿拉伯联合酋长国五个阿拉伯国家和伊朗决定，将海湾地区的原油市场价格提高 17%。1973 年 10 月 17 日，中东阿拉伯产油国决定减少石油生产，并对西方发达资本主义国家实行石油禁运，具体来看，以同年 9 月各成员方的产量为基础，每月递减 5%，对于美国等支持以色列的国家的石油供应，逐月减少 5%。10 月 18 日，阿拉伯联合酋长国中的阿布扎比酋长国决定完全停止向美国输出石油。仅接着利比亚、卡塔尔、沙特阿拉伯、阿尔及利亚、科威特、巴林等国也都先后宣布中断向美国出口石油。此后石油价格开始飙升，1973 年 10 月油价还只有 3.07 美元/桶，1974 年 2 月油价已高达 11.65 美元/桶。

美股反应有所滞后，道琼斯工业指数于 1973 年 10 月 26 日阶段性触顶，之后的一个月时间内持续大跌，到年底才有所企稳。美股大概维持震荡走势半年时间。此后屋漏偏逢连夜雨，美国又爆发了水门事件。

1972 年，为了获得民主党内部竞选策略的情报，6 月 17 日，以美国共和党尼克松竞选班子的首席安全问题顾问詹姆斯·麦科德为首的 5 人潜入位于华盛顿水门大厦的民主党全国委员会办公室，在安装窃听器并偷拍有关文件时，当场被捕。由于此事，尼克松于 1974 年 8 月 8 日宣布于次日辞职，从而成为美国历史上首位因丑闻而辞职的总统。水门事件也成为美国历史上最不光彩的政治丑闻事件之一。

美股从 1974 年 8 月 9 日开始暴跌，此时也是美国经济大幅下滑之时。直到同年 10 月，美股才开始有所企稳。

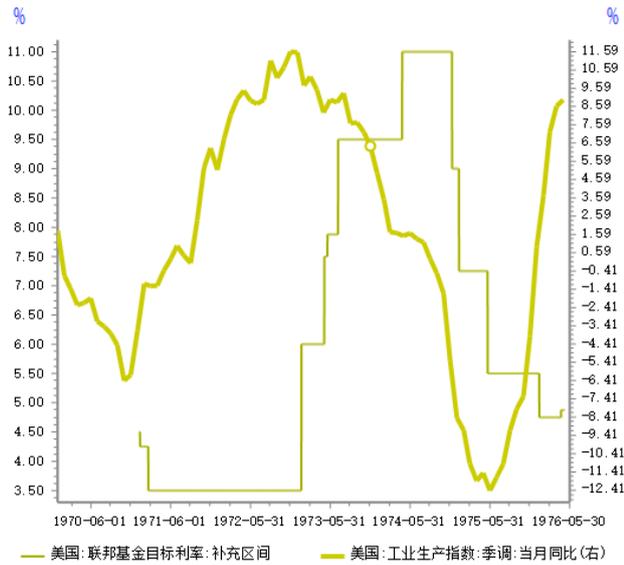
与此同时，在需求和供给的共同冲击下，美国通胀不断走升，到 1974 年 12 月已经上升到了 12.3%。美联储则不断加息至 1974 年 4 月。4 月 25 日，美联储最后一次加息，联邦基金目标利率升至 11%，该高利率一直维持到 1974 年 12 月 8 日。次日，美联储开

启降息周期。

美股从 1974 年 12 月初开启上升之路，一方面预期到美国经济已处于低位，预计不久将达到底部，另一方面，美联储降息周期开启。

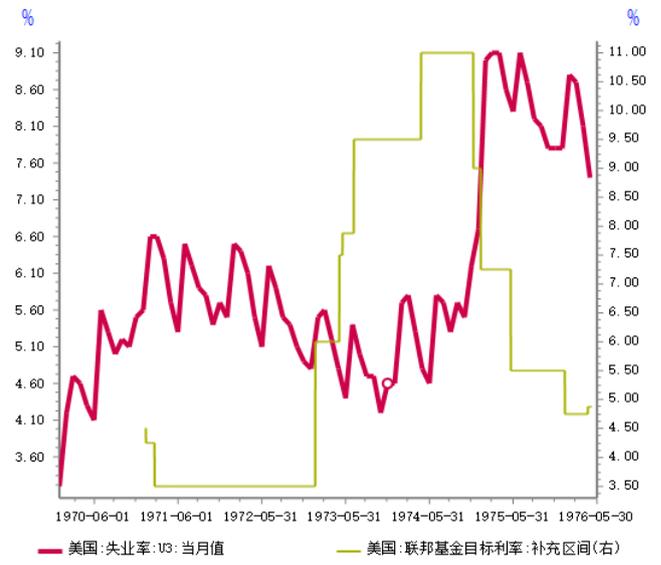
美债的走势变化则相对简单。在整个加息周期中，美债 10 年期收益率基本处于震荡上升状态。在通胀仍处于较高状态下，美债整体也保持升势。同时，美国国债发行量加大也是美债利率走高的助推因素。

图 1.1.1：工业生产指数触顶



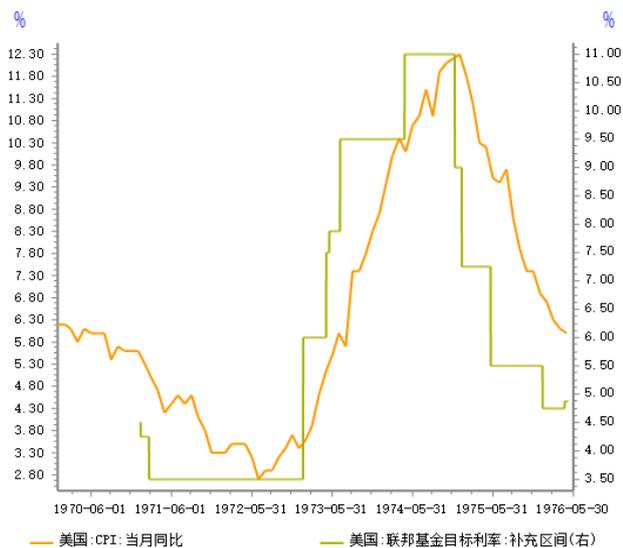
数据来源：iFind 南华研究

图 1.1.2：失业率处于相对较低水平



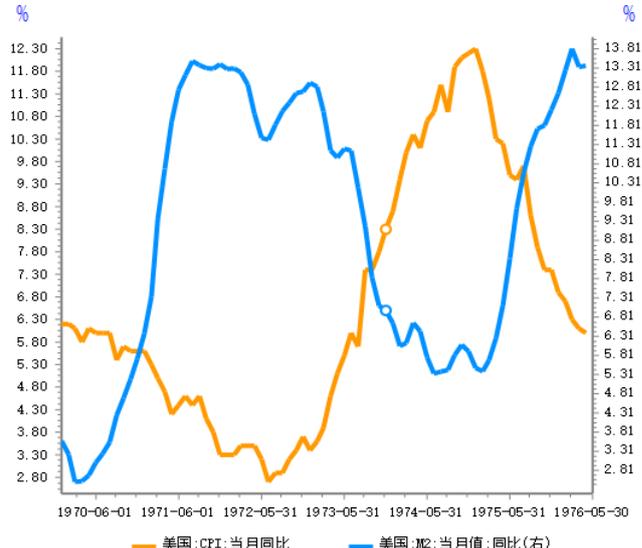
数据来源：iFind 南华研究

图 1.1.3: 通胀开始上升



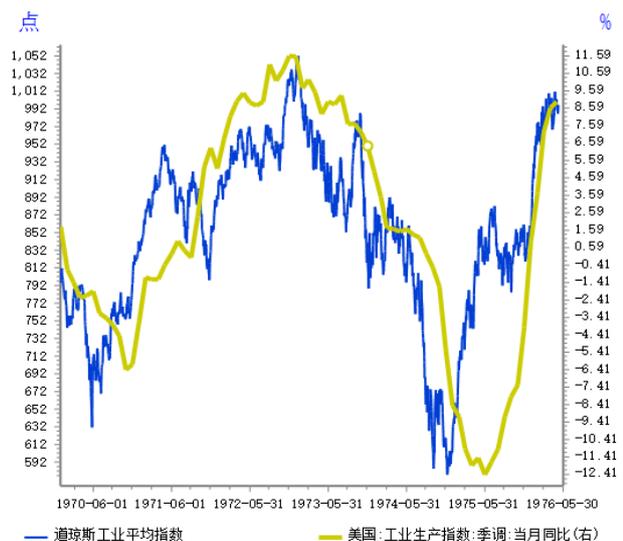
数据来源: iFind 南华研究

图 1.1.4: 前期 M2 同比增速高增影响开始显现



数据来源: iFind 南华研究

图 1.1.5: 美股于经济顶峰期触顶



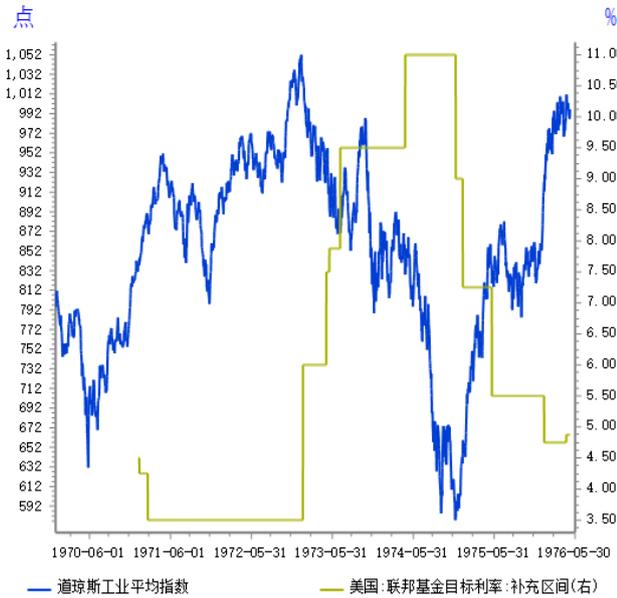
数据来源: iFind 南华研究

图 1.1.6: 1973 年前后原油价格走势



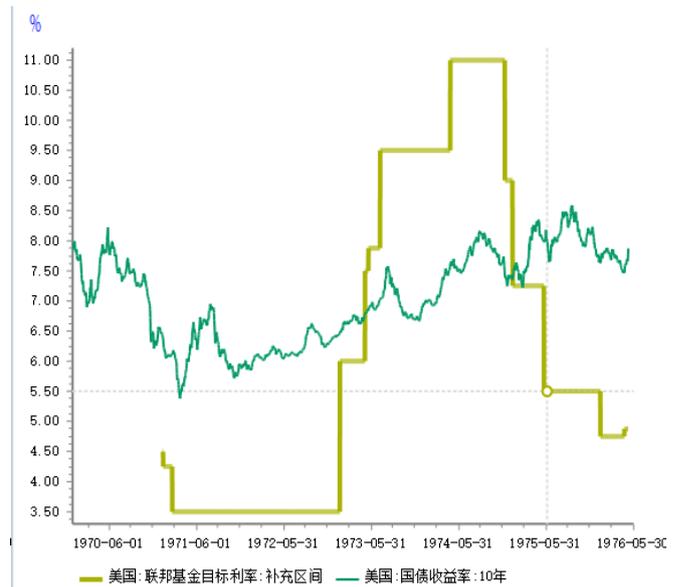
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 1.1.7: 美股于美联储降息前触底



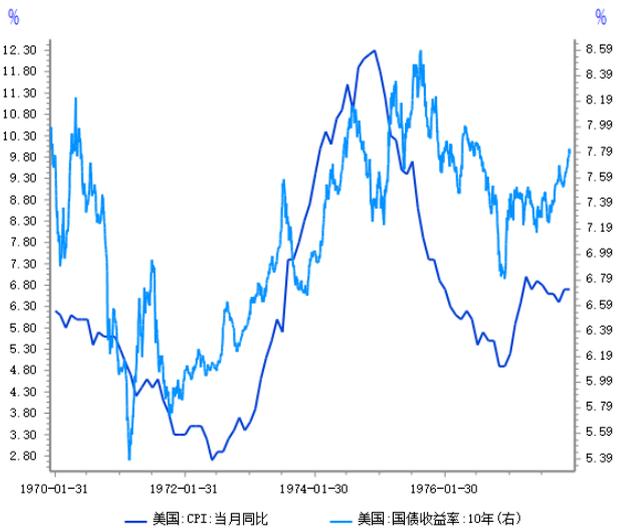
数据来源: iFind 南华研究

图 1.1.8: 美债与联邦基金政策利率走势



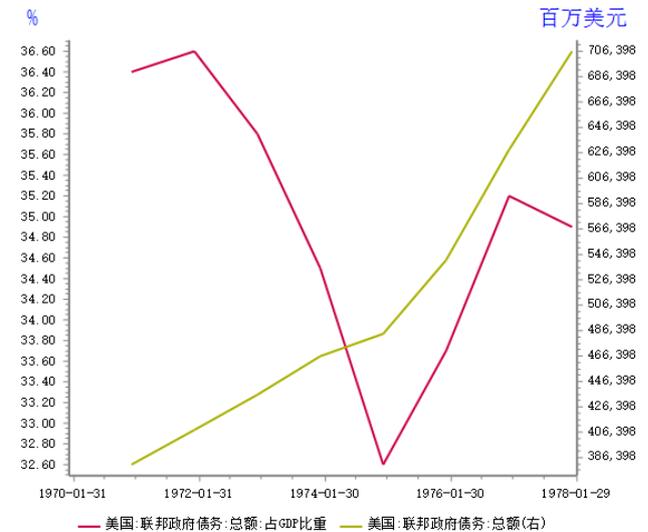
数据来源: iFind 南华研究

图 1.1.9: 美债利率伴随着通胀上升



数据来源: iFind 南华研究

图 1.1.10: 美债发行量增大也助推美债利率走高



数据来源: iFind 南华研究

1.2. 小结

1973 年开始的加—降息周期中, 美股主要受到美国整体经济的影响, 从走势上看,

美股与工业生产指数同步触顶，然后早于工业生产指数 5 个月触底。在这个维持高利率环境中，美股保持跌势，但在降息周期开启时进入牛市行情。

美债整体围绕美联储加息以及美国通胀高企运行。在整个加息周期中，美债 10 年期收益率基本处于震荡上升状态。在通胀仍处于较高状态下，美债整体也保持升势。同时，美国国债发行量加大也是美债利率走高的助推因素。

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