

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

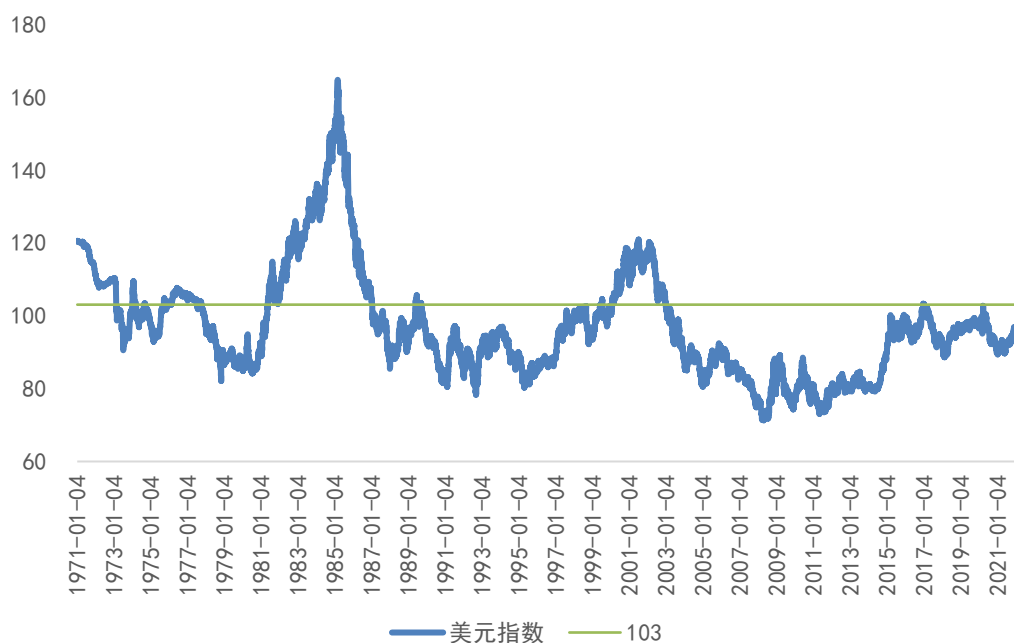
第1章 历史上的美指上行突破 103

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

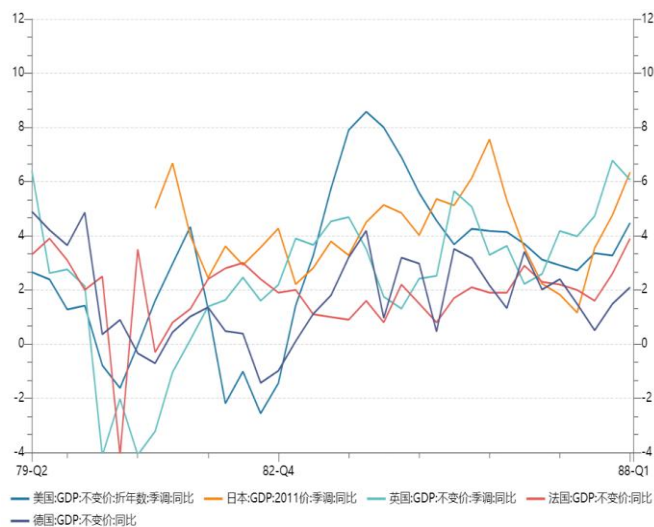
第一轮美元强势周期与美国自身经济有着密不可分的关系。1978 年伊朗发生伊斯兰革命，继而又爆发两伊战争，伊朗石油产量大减，导致当时全球的原油供求平衡关系被打破。油价开始暴涨，根据世界银行统计，布伦特原油月度价格从 1979 年 1 月的 18.95 美元/桶上升至 11 月的 42 美元/桶，第二次石油危机爆发。受此影响，西方多数国家陷入危机。

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。

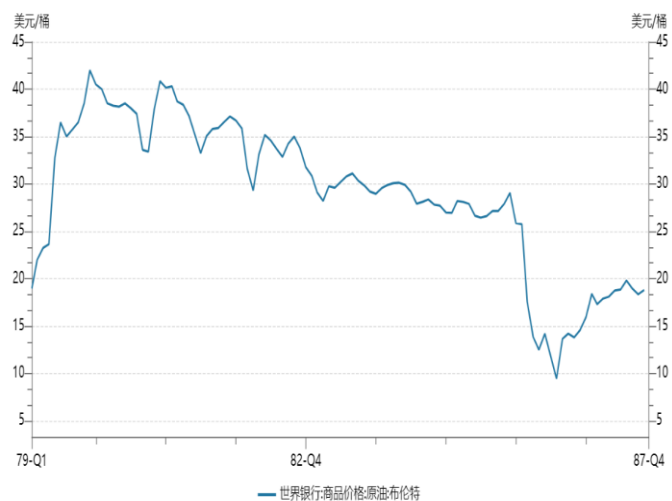
欧洲的弱又在另一方面成就了美元。图 1.1.1 可以看到，日本表现相对较好，但英国、法国和德国 GDP 增速均明显弱于美国。当美国 GDP 增速拐头向下时，欧系国家或提前拐头，或持续低位运行。

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



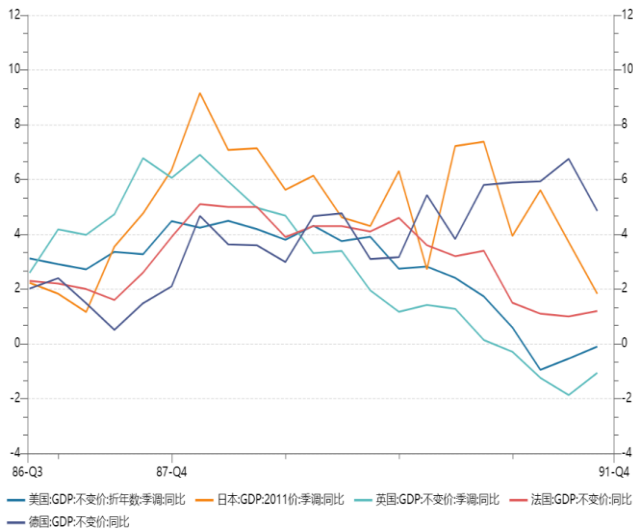
资料来源：Wind 南华研究

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。

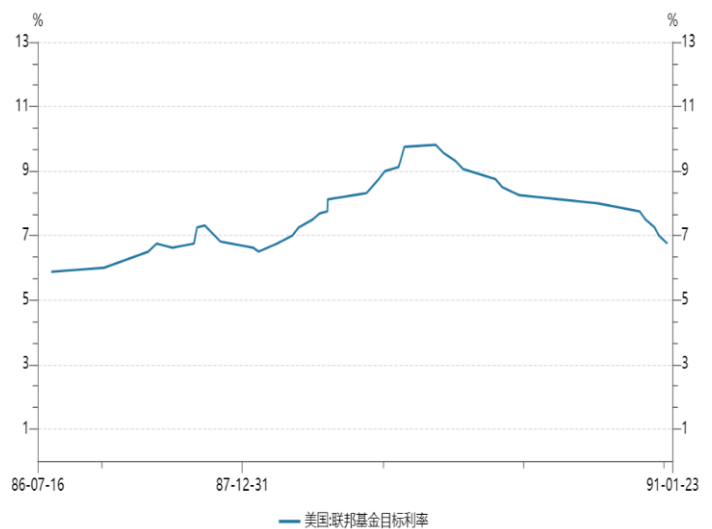
美元的上升可能来自于避险需求的高涨。研究当时的世界历史，可以发现当时有三大风险事件，第一个是日本由于里库路特事件，政局较为动荡，第二个是西德科尔政府的地位在削弱，第三个则是中国发生了一些反革命事件。国家风险扩大，投资者趋于抢购美元以“躲避风险”。

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

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_41484

