



张明：美元指数周期变化的三个特征事实



意见领袖 | 张明

自俄乌冲突爆发以来，美元指数显著走强。该指标由 2022 年 2 月 23 日的 96.19 点一度上升至 2022 年 5 月 12 日的 104.85 点。截至本文写作时的 2022 年 6 月 3 日，美元指数依然高达 102.14 点。由于美元指数走势对全球外汇市场、全球大宗商品市场、国际股票市场与全球资本流动的影响非常显著，未来美元指数何去何从，自然成为全球范围内广受关注的问题。



美元指数 (US Dollar Index, USDX) 是全球金融市场上最重要的金

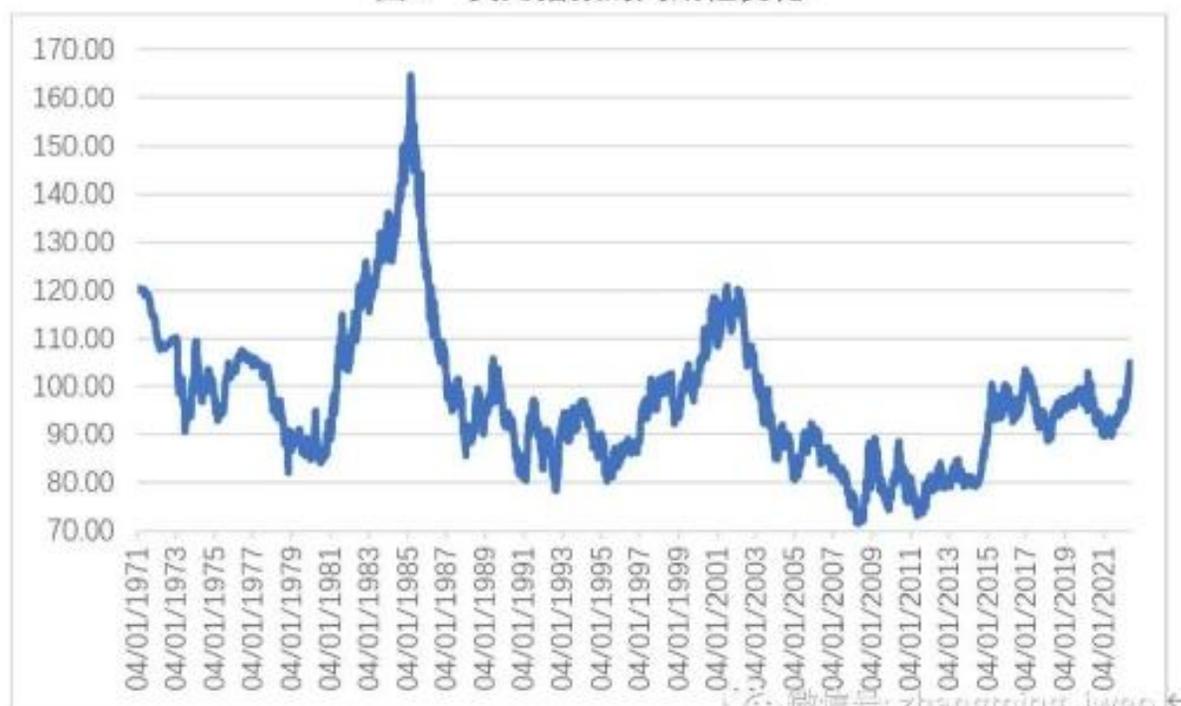
融指标之一，度量了美元兑一篮子主要发达国家货币汇率的综合性变化。该指数由美国洲际交易所（Intercontinental Exchange, ICE）发布，基期为1973年3月（该月美元指数标准化为100点）。美元指数的计算原则是以各国与美国之间的贸易结算量为基础，以加权的方式计算出美元的整体强弱程度，并以100点为强弱分界线。美元指数上升，表示美元整体上一篮子货币走强，反之则反是。

在1999年1月1日欧元推出之前，美元指数计算美元兑10种货币的加权汇率。在欧元推出之后，美元指数改为计算美元兑6种货币的加权汇率。这六种货币及其权重分别为：欧元57.6%、日元13.6%、英镑11.9%、加拿大元9.1%、瑞典克朗4.2%、瑞士法郎3.6%。不难看出，欧元兑美元的汇率波动对美元指数走势的影响最大。

自1971年年初至今，美元指数经历了三次先下降后上升的周期性变化（图1）。在第一个周期中，美元指数先是由1971年1月7日的120.55点下降至1978年10月30日的82.07点（降幅为31.9%），后来上升至1985年2月25日的164.72点（升幅为100.7%）。在第二个周期中，美元指数先是由1985年2月25日的164.72点下降至1992年9月1日的78.33点（降幅为52.4%），后来上升至2001年7月5日的120.90点（升幅为54.3%）。在第三个周期中，美元指数先是由2001年7月5日的120.90点下降至2008年4月22日的71.33点（降幅为41.0%），后来上升至2022年5月12日的104.85点（升幅为47.0%）。值得一提的是，美元指数的

第三个上升周期是否已经走完，目前还难以确定。

图1 美元指数的周期性变化^①



数据来源：CEIC。^①

从上述分析中，我们不难得出关于美元指数周期变化的第一个特征事实，美元指数的水平随着周期的演变总体上呈现逐渐走低趋势。例如，上述三个周期美元指数的最高点分别为 164.72 点、120.90 点与 104.85 点。又如，上述三个周期美元指数的最低点分别为 82.07 点、78.33 点与 71.33 点。再如，上述三个周期美元指数的平均水平分别为 106.64 点、98.02 点与 89.02 点。

如果深入分析一下上述三个周期各自持续的长度，以及各自上升期与下降期的持续长度，可以发现，第一个周期总长度为 14 年左右，其中下降期为 7 年半，上升期为 6 年半；第二个周期总长度为 16 年半，其中下降

期为 7 年半，上升期为 9 年；第三个周期总长度为 21 年，其中下降期为 7 年，上升期为 14 年。从中我们可以得出关于美元指数周期变化的第二个特征事实，美元指数的周期长度呈现不断延长的趋势，但每个周期的下降期均在 7-8 年左右，而每个周期的上升期不断延长。

众所周知，汇率的变动与两种货币相对利率的变动高度相关。换言之，美元指数的变化与美国国内利率的变化密切相关。笔者分别考察了美国 10 年期国债收益率变化与美元指数变化的关系（图 2）、美国联邦基金利率变化与美元指数变化（图 3）的关系，从中可以得出具有一致性的结论，这也是关于美元指数周期变化的第三个特征事实，美国国内利率上升并不必然导致美元指数走强，但美元指数周期性走强必然伴随着美国国内利率的周期性上升，且美国国内利率触顶通常领先于美元指数触顶。换言之，国内利率周期性上升是美元指数周期性上升的必要非充分条件，且前者通常领先于后者。

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_42919

