

## 美元复盘及影响因素

### 报告摘要

- 美元指数整体有六次趋势性上涨或下跌，三轮主要的周期对应第一轮沃尔克治理通胀配合里根“供给侧经济学”，西方国家干预汇率。第二轮鲁宾强美元政策及互联网经济的发展及泡沫的破灭。第三轮金融危机后美国经济复苏好于欧洲，货币政策回归政策。
- 从历次美元周期看，美元指数的影响主要来自经济增长的差异、财政状况、货币政策以及地缘政治等其他因素。

前海期货有限公司

投资咨询业务资格

投资研究中心

期货分析师：涂迪

电话：021-58777763

邮箱：tudi@qhfc.net

从业资格号：F3066269

投资咨询号：Z0014790

## 一、 美元历史走势复盘

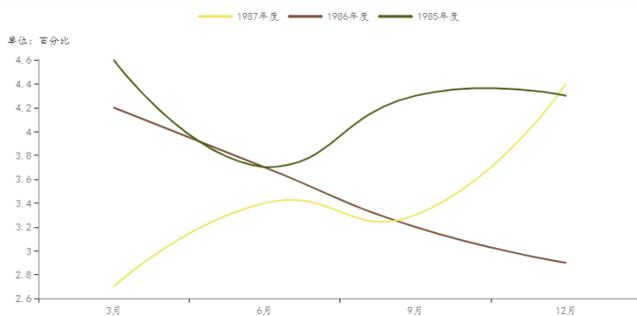


1970 年至 1980 年，美元指数整体下跌为主。伯恩斯上任以后，货币政策转向宽松，联邦基金利率从 1970 年初的 9.4% 降至年底的 3%。同时六十年代开始的越战持续消耗美国国力，西欧、日本作为美国供应地经济快速发展，美国在 1971 年开始出现贸易赤字，美国的贸易逆差扩大，黄金储备日益减少，当时美国黄金储备只有 111 亿美元，而对外短期债务猛增到 678 亿美元，美国无法按固定价格兑换黄金，美元宣布贬值，布雷顿森林体系正式崩溃，世界处于滞涨阶段。1971-1973 年期间 M2 同比增速保持 10% 以上，为了挽救美元中心地位，尼克松政府 1971 年 8 月 15 日实施“新经济政策”，冻结工资和物价，并对进口商品征收 10% 的进口附加税。美国在维持短暂的低通胀与低失业后，1973 年通胀开始上行，叠加粮食危机以及第四次中东战争引发的石油危机 1974 年 CPI 通胀超 10%，因此美联储利率快速提升至 13.3% 的高点，美国经济开始严重萎缩。美元指数 1980 年 7 月跌至 84 附近。

1980-1985 年在里根“供给侧经济学”和沃尔克铁腕政策治理下美元指数大幅上涨。1979 年 8 月起，美国联邦基金将基准利率调高至 11%，之后陆续提高，到 1981 年 7 月达到 22.36%。高利率吸引了大量外资进入美国，与此同时，全球石油危机过后，全球经济恢复增长，1980 年里根总统上台，大力主张自由企业制度，实行减税政策，紧缩的货币政策和积极的财政政策促使美国经济增长强于其他国家。美国经济快速增长同时财政赤字与经常账户逆差

扩大。受到美元升值的吸引，大量资金流出拉美国家，导致拉美债务危机产生。期间中国开始改革开放需大量进口设备及原材料，美元需求。美国占世界经济比重提升，美元指数升至历史高位 186.83。

图 1 1985-1987 美国 GDP 同比（季度）



数据来源：美国商务部，钢联数据，前海期货

图 2 美国 CPI 同比



数据来源：美国劳工部 钢联数据 前海期货

1985 年至 1987 年，一方面美国经济走势见顶，同时贸易赤字和财政赤字不断扩大，导致美日德法英五国签署《广场协议》，要求日元和欧系货币要相对于美元升值，美联储货币政策由紧转松。同时日元的升值加上日本政府宽松的货币政策，导致大量的热钱涌进股市和房市。短期内美元指数快速下滑。

1987 年至 1995 年，沃尔克卸任，格林斯潘接任美联储主席职务。期间通胀开始抬头，美联储实行了两次加息政策，1987 年 9 月联邦基金利率升至 7.25%，叠加前期美股持续走强及美元长期走弱，大量资本外流，导致 1987 年美国股灾；1989 年日实行紧缩政策导致泡沫破灭市场崩盘，日本经济开始长期衰落；1990 年伊拉克与科威特战争使得原油供应中断，国际油价攀升，美国经济衰退，1991 年海湾战争爆发美国货币增发债务增多，1992 年美元指数达到 78.67 的低位。

1995 年至 2001 年美元指数开始上涨，在这次上涨行情中，美国经常账户赤字仍旧增加，美国总统克林顿提高税收，节约政府经费，削减赤字，1998-2000 年美国出现财政盈余。同时信息科技互联网兴起，美国互联网经济出现泡沫，股市大幅上涨，1992-1999 年期间美国 GDP 平均增速超过 3%，失业率逐步下滑。在这个阶段克林顿政府的财政部长鲁宾提出强势美元主张，吸引外资流入美国，美国进入加息周期，美联储有 6 次加息动作，大量资金的逃离引发了亚洲金融危机，国际资本回流加速。2001 年美元指数升至 121 的新高。

2001 年 7 月至 2004 年 12 月，互联网泡沫破灭后，美国实行减息政策，

联邦利率大幅下降。“9·11”事件发生后，小布什政府连续发动第二次海湾战争和阿富汗战争，政府债务大幅上涨，布什任内美国政府国债从 5.7 万亿大幅上升至 8.3 万亿。同时 2001 年布什成功通过 1.35 万减税法案。同时联邦基金利率持续下滑至近半个世纪以来的最低水平，由于资金成本过于低廉，房市信贷规模扩张。大量资本流出美国，流入新兴国家和商品市场，期间美元指数整体下滑。2008 年 3 月美元指数触及历史低位 70 点。

2008 年 6 月伯南克对美元贬值提出警告、布什提出美国将致力于强势美元，美国开展加息周期，短期缓解美元指数进一步的下跌，2008 年 7 月开始美元指数急速拉升。2008 年 9 月，导致了房市资产泡沫破灭，次贷危机爆发。2008 年至 2009 年美国综合运用强力货币政策和财政刺激，09 年 3 月开始量化宽松对抗经济衰退，同时金融危机传导至欧洲，全球央行进入降息周期。美元指数持续低位震荡。

次贷危机后，美国经济不断复苏，2010 年美国 GDP 增速超过欧盟。2014 年美国 GDP 占全球 GDP 比重提升，失业率大幅好转，美元指数持续走强。2015 年美国开启加息周期，期间美元整体走强。2017 年欧元区经济复苏程度超过美国，欧洲央行多次释放紧缩货币政策的信号，欧盟政治风险逐渐释放，2017 年美元开始走弱。

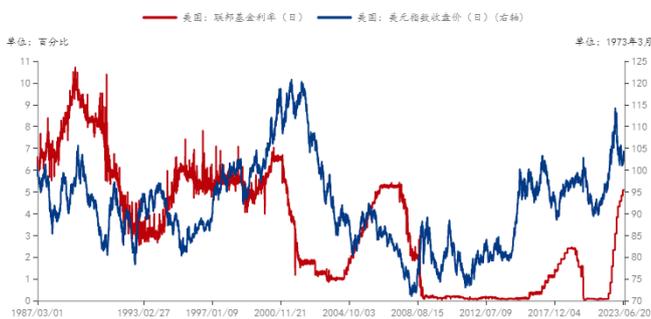
2021-2022 年，经济持续改善，同时由于通胀持续上涨，美联储鹰派立场推动美元指数上涨。2022 年在美联储持续紧缩的货币政策、贸易条件、地缘形势引发的避险情绪下，美元延续涨势。

## 二、美元指数影响因素

经济增长率差异。从历次美元波动看，良好的经济基本面对中期汇率起支撑作用，具体表现在美国对其他经济体的经济增长差异。第一次美元走强，里根总统上台，大力主张自由企业制度，实行减税政策，积极的财政政策促使美国经济增长强于其他国家。第二次美元周期，美国经常账户赤字仍旧增加，美国总统克林顿提高税收，节约政府经费，削减赤字，1998-2000 年美国出现财政盈余。同时信息科技互联网兴起，1992-1999 年期间美国 GDP 平均增速超过 3%，失业率逐步下滑。第三次美元走强，次贷危机后，美国经济不断复苏，2010 年美国 GDP 增速超过欧盟。2014 年美国 GDP 占全球 GDP 比重提升，失业率大幅好转。财政及货币政策。美联储综合考虑美国经济恢复稳定

和充分就业后，若进入加息周期，而加息后吸引大量资本回流，也会促进美国实体经济的增长，产能的扩张，维持了美国实体经济的中长期复苏和增长。同时美联储加息使得美元流动性减少，带动美元指数走强。回顾美国财政赤字扩大的各个时间段，可以看出美元指数的走势基本上与美国财政赤字规模呈现负相关，主要因为美国财政赤字扩大导致经常项目逆差扩大，增加国际资本需求，财政赤字和经常项目逆差增加将拖累美元指数。另外美国国内通货膨胀率、地缘政治事件及贸易状况也对美元产生影响。

图 1 美元指数与联邦基准利率



数据来源：美国商务部，钢联数据，前海期货

图 2 美国 CPI 同比



数据来源：美国劳工部 钢联数据 前海期货

经济增长率差异。从历次美元波动看，良好的经济基本面对中期汇率起支撑作用，具体表现在美国对其他经济体的经济增长差异。第一次美元走强，里根总统上台，大力主张自由企业制度，实行减税政策，积极的财政政策促使美国经济增长强于其他国家。第二次美元周期，美国经常账户赤字仍旧增加，美国总统克林顿提高税收，节约政府经费，削减赤字，1998-2000 年美国出现财政盈余。同时信息科技互联网兴起，1992-1999 年期间美国 GDP 平均增速超过 3%，失业率逐步下滑。第三次美元走强，次贷危机后，美国经济不断复苏，2010 年美国 GDP 增速超过欧盟。2014 年美国 GDP 占全球 GDP 比重提升，失业率大幅好转。财政及货币政策。美联储综合考虑美国经济恢复稳定和充分就业后，若进入加息周期，而加息后吸引大量资本回流，也会促进美国实体经济的增长，产能的扩张，维持了美国实体经济的中长期复苏和增长。同时美联储加息使得美元流动性减少，带动美元指数走强。回顾美国财政赤字扩大的各个时间段，可以看出美元指数的走势基本上与美国财政赤字规模呈现负相关，主要因为美国财政赤字扩大导致经常项目逆差扩大，增加国际资本需求，财政赤字和经常项目逆差增加将拖累美元指数。另外美国国内通货膨胀率、地缘政治事件及贸易状况也对美元产生影响。

## 免责声明

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，此报告所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处为前海期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并保留我公司一切权利。

## 关于我们

**总部地址：**深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

**邮政编码：**518052

**全国统一客服电话：**400-686-9368

**网址：**<http://www.qhfco.net>