

2023 年 6 月 16 号

南华宏观研究团队周度报告 1990 年代初美股美债走势盘点

核心观点：

1987 年开始的加一降息周期中，美股在加息的开始暴跌（史称黑色星期一），由于跌幅过大，在后期的加息期间反而趋于上涨状态，在降息时期，由于伊拉克入侵科威特、第三次石油危机，美股快速下跌。之后伴随人口红利以及互联网革命，一路上扬。

在经济全球化时期，美债收益率大体伴随联邦基金利率的趋势变动，期间由于黑色星期一事件，资金收紧，此后美债收益率开始下行。

风险提示 信息有误

南华期货研究所
投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1290 号

戴朝盛：
投资咨询证号：Z0014822

潘响：
期货从业证号：F03107845

请务必阅读正文之后的免责条款部分

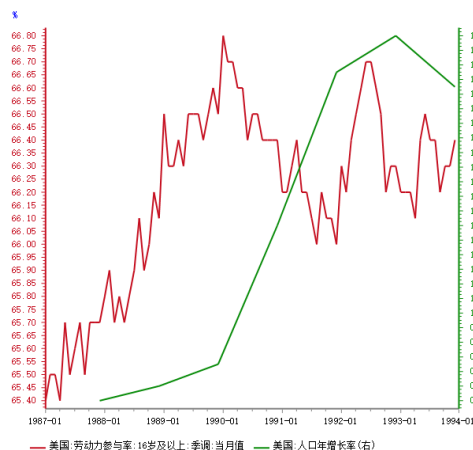
1. 1990 年代初美股美债走势盘点

1987 年加息发生在 9 月 3 日，当时美联储将联邦基金利率从 7% 上调 25BP 至 7.25%。

从经济指标来看，当时美国正处于人口红利以及经济全球化时期。1987 年以后，美国人口红利持续释放。一部分来自 60 年代后期，婴儿潮尾部出生的人口，另一部分来自 1989 年美国移民法案改革之后流入的移民。与此同时，1991 年苏联解体进一步推动经济全球化，所有国家都卷入经济全球化的浪潮中，KOF 全球化指数在 90 年代快速提升，经济全球化进程加速。

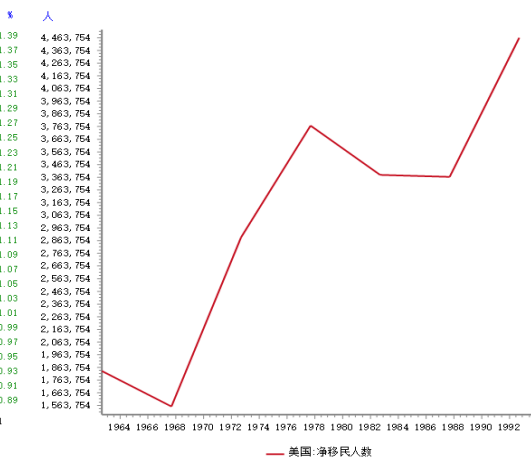
为了抑制经济过热，防止通胀上行，美联储开始加息。在整个加息期间，美国经济在加息以及海湾战争的因素下，经历了一次浅衰退。美国在经济在加息后呈现下行趋势，并于 1991 年一季度达到最低点，随后便开始呈现上行趋势。

图 1.1 劳动参与率不断提升



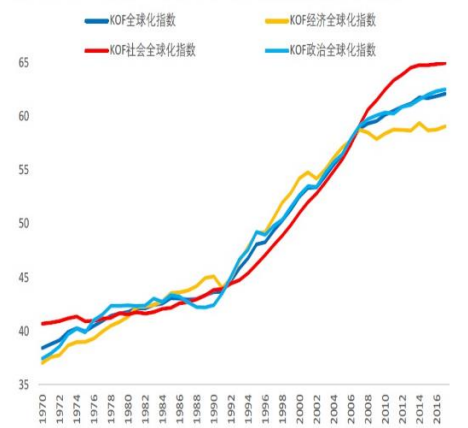
数据来源：iFinD 南华研究

图 1.2 移民人数大涨



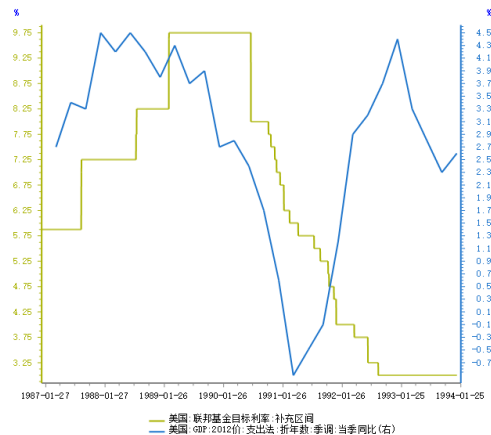
数据来源：iFinD 南华研究

图 1.3 90 年代经济全球化进程加速



数据来源：iFinD 南华研究

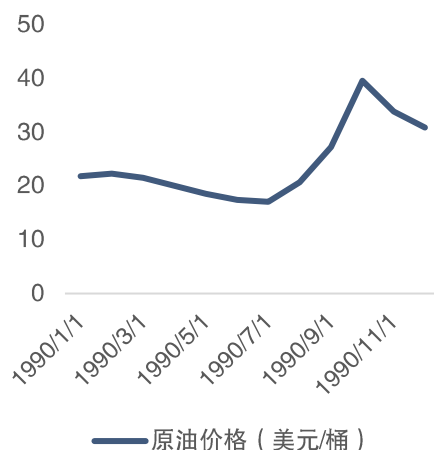
图 1.4 经济经历一次浅衰退



数据来源：iFinD 南华研究

1990年8月，伊拉克入侵科威特使得原油价格飙升。8月1日，伊拉克与科威特就石油问题谈判宣告失败并于次日入侵科威特。此次入侵导致原油价格快速上涨，从1990年7月的17.07元飙升至10月的39.6元。石油价格的上涨使得美国国内的通胀、失业率开始走高，降息步伐减缓，3个月后才继续降息。

图 1.5 伊拉克入侵科威特，原油价格飙升 图 1.6 科威特被入侵，失业率、通胀上升



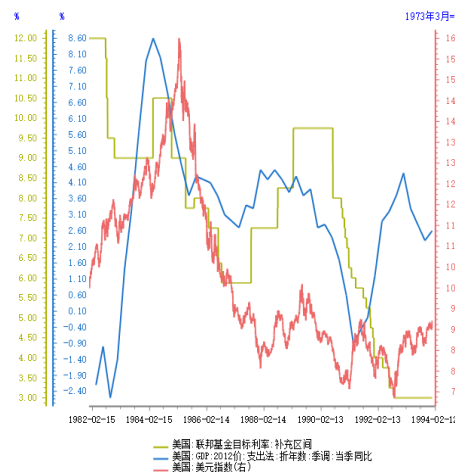
数据来源：iFinD 南华研究



数据来源：iFinD 南华研究

在整个加息时期中，美股整体呈现上行趋势，但期间也出现过几次较大跌幅。在1987年10月19号，美股一开盘便开始下跌，一天之内下跌超过20%，当天标普500指数下跌20.5%，道琼斯工业指数下跌22.6%，创下史上单日最大跌幅，史称“黑色星期一”。美股的暴跌主要是前期美股的大涨和美元指数的下行共同导致，在加息之前，美股一年内上涨了40%多，估值过高，有调整需求。此外，1985年以后，美元指数呈现快速贬值趋势，从1985年2月25日的164.72快速下跌至1987年8月28日的97.09，贬值了69.66%，这是由于美国经济开始下行以及1985年的广场协议所造成，在强美元向弱美元的转换中，也给金融市场带来了巨大的冲击。由于黑色星期一的巨大跌幅，在后期的加息期间美股反而处于上涨状态。随后的降息时期中，由于伊拉克入侵科威特、第三次石油危机，美国经济出现浅衰退，美股快速下跌。但美国经济逐渐得到恢复，美股总体也呈现上行走势。

图 1.7 美元指数大幅下行



数据来源: iFinD 南华研究

图 1.8 美股加息后暴跌



数据来源: iFinD 南华研究

美债收益率走势基本与联邦基金利率趋同。除了加息开始时，美债收益率出现了接近 90 度的垂直下落，主要是由于美国股市的黑色星期一，美联储向市场投放了大量的流动性。

表 1.9: 美债收益率与联邦基金利率趋同



数据来源: iFinD 南华研究

总的来看，美股在加息的开始暴跌（史称黑色星期一），由于跌幅过大，在后期的加息期间反而趋于上涨状态，在降息时期，由于伊拉克入侵科威特、第三次石油危机，美股快速下跌。之后伴随人口红利以及互联网革命，一路上扬。

在经济全球化时期，美债收益率大体伴随联邦基金利率的趋势变动，期间由于黑色星期一事件，流动性的大量投放，此后美债收益率开始下行。

2. 一周大类资产涨跌

表 2.1: 股指走势

股指	本周涨跌幅	上周涨跌幅	本月涨跌幅	本年涨跌幅
上证50指数	 2.24%	 0.01%	 4.31%	 -4.55%
沪深300指数	 3.30%	 -0.65%	 4.34%	 0.32%
中证500指数	 2.30%	 -1.57%	 1.66%	 10.90%
中证1000指数	 2.67%	 -1.97%	 1.64%	 17.24%
国证成长	 4.87%	 -3.11%	 4.03%	 -4.10%
国证价值	 -0.32%	 1.34%	 2.02%	 4.72%

数据来源: iFinD 南华研究

表 2.2: 国债收益走势

国债到期收益率	本周涨跌	上周涨跌	本月涨跌	本年涨跌
1年	 -2	 -10	 -13	 -28
10年	 -10	 -3	 -4	 -19
2年	 -1	 -3	 -3	 -17
5年	 -8	 -2	 -5	 -21
30年	 2	 -4	 -5	 -17

数据来源: iFinD 南华研究

表 2.3: 利差趋势

利差	本周涨跌	上周涨跌	本月涨跌	本年涨跌
期限利差	 0	 7	 9	 10
信用利差	 -4	 1	 -5	 -40

数据来源: iFinD 南华研究

注: 期限利差由 10 年期减 1 年期国债收益率获得, 信用利差由 3 年期 AA+企业债收益率减 3 年期国债收益率获得。

表 2.4: 大宗商品走势

大宗商品	本周涨跌幅	上周涨跌幅	本月涨跌幅	本年涨跌幅
RJ/CRB商品价格指数	2.45%	0.32%	5.14%	-3.90%
伦敦金	-0.41%	-0.15%	-0.61%	7.64%
中级轻质原油(WTI)	-2.77%	-2.23%	0.16%	-14.90%
布伦特原油	-1.64%	-0.51%	2.19%	-8.40%
LME铜	1.33%	0.37%	5.76%	1.10%

数据来源: iFinD 南华研究

注: 截止日期为 2023.06.16 日

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本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。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、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。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：	浙江省杭州市上城区富春路 136 号横店大厦
邮编：	310008
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

