



HONG ACADEMY

追寻自我 发现世界



美元环流监测报告

2020年9月28日—10月2日

第7期

鸿学院美元环流监测小组

概要

美元环流每周报告基于鸿学院核心课的美元环流框架，从三个方面观察美元环流的动向：

一、美国货币市场。美国货币市场是全球美元环流的发动机，也是美元流动性的心脏，我们将密切关注该市场体系之中的联邦基金、回购市场、短期国债、商业票据、定期存单五个子市场的利率状态，以及各市场之间的异常利差。显著的利差往往预示着美元环流发动机内部出现了不稳定因素。

二、海外美元市场。鸿学院定义的海外美元市场，是历史名词欧洲美元市场的延伸，包括所有美国司法管辖权之外的美元市场。我们将重点观察伦敦的美元拆借利率，以及伦敦美元市场与美国货币市场之间的利差组合。显著的利差标志着海外美元环流出现了潜在问题，往往预示着汇率市场将出现变化。

三、中美货币利差。中美货币利差旨在观察美元环流对中国金融环境的影响，这是判断人民币汇率变化的重要依据。

本报告分为四个部分：美国货币市场指标、海外美元市场指标、中美利差指标、本周美元环流结论。

鸿学院美元环流监测小组友情编制：

【分 析 组】Austin、Helena、不能吃冷、Daiye、
仁道兼非、文轩、小明基德

【数据/复核组】徐湘、张萌

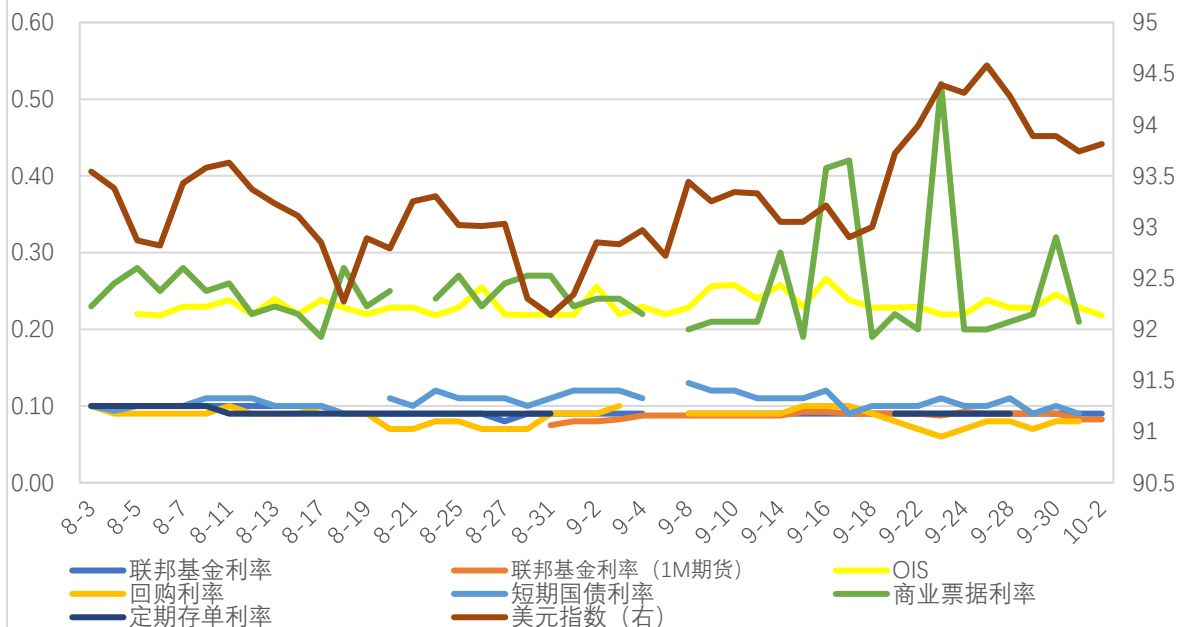
【新 闻 组】依山观水、Chris、Phoenix

【美 工 组】双鱼子

【其 他 组】沉镜

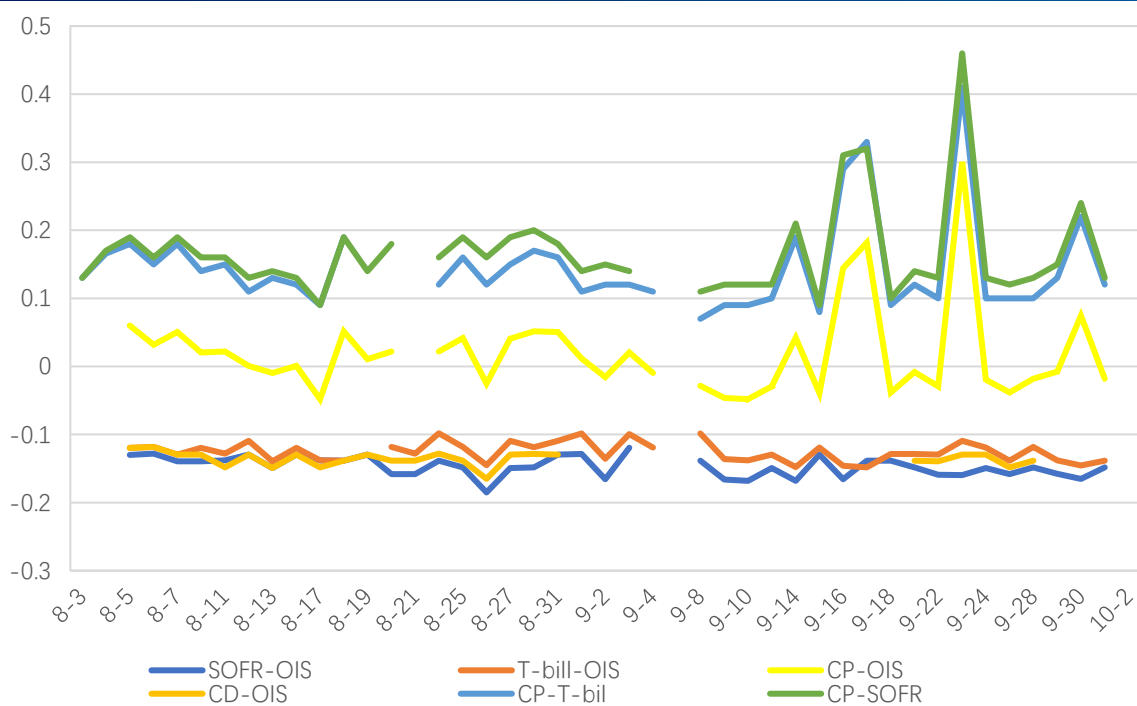
第一部分：美国货币市场指标

图 1-1 美国货币市场指标——主要定价指标对比（单位：%、指数-右）



数据来源：美联储/圣路易斯联储/英为财经/Swapsandbonds/CME

图 1-2 美国货币市场指标——主要利差指标对比（单位：%）



数据来源：美联储/圣路易斯联储/英为财经/Swapsandbonds/CME

【本周异常指标解读】

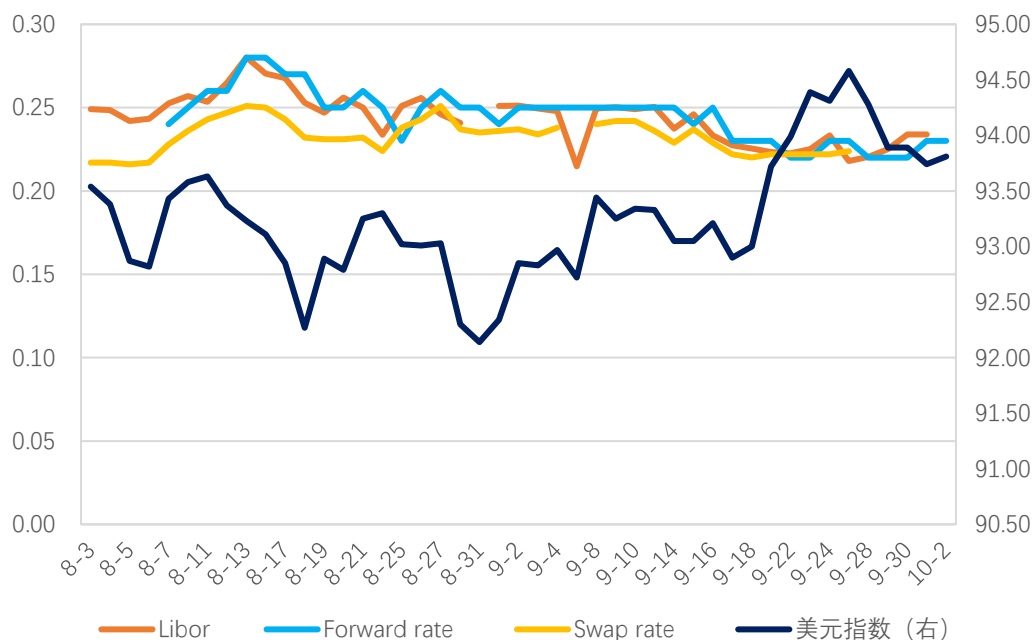
- ① 非金融 A2/P2 商业票据利率自上周出现较大波动，本周 9 月 30 日仍达到 0.32%水平，分结构来看，当天非金融 A2/P2 商业票据利差波动主要集中在 3M 期限票据，推断由于新刺激计划悬而未决，此前的救援机制的延续性存疑，投资人对商业票据更为谨慎，也与商业票据主要购买者非政府类货币型基金自 7 月以来逐月减持商业票据、定期存单转而增持财政部国库券有关。同时，异常连续出现在周三可能是由于美国公司发薪普遍采用 weekly, biweekly 或者 monthly，故周中应是各公司集中发行商业票据的时间。
- ② 联邦基金利率 1M 期货现货利差来到 1 个月低点-0.008%，同期 SOFR1M 期货现货利差为-0.007%，表明未来美元货币市场宽松预期尚未改变。
- ③ 美国货币市场其他指标处于正常波动范围。

【长期趋势预判】

- ① 联邦基金利率、短期国债收益率预计将逐渐缓慢下降。
- ② 商业票据利率近期波动较大，偶尔超出 0.22%—0.28%的短期波动区间，推测短期内趋势将根据美国财政政策工具产生相关变化。
- ③ OIS 因缺乏历史数据暂不预测长期趋势。

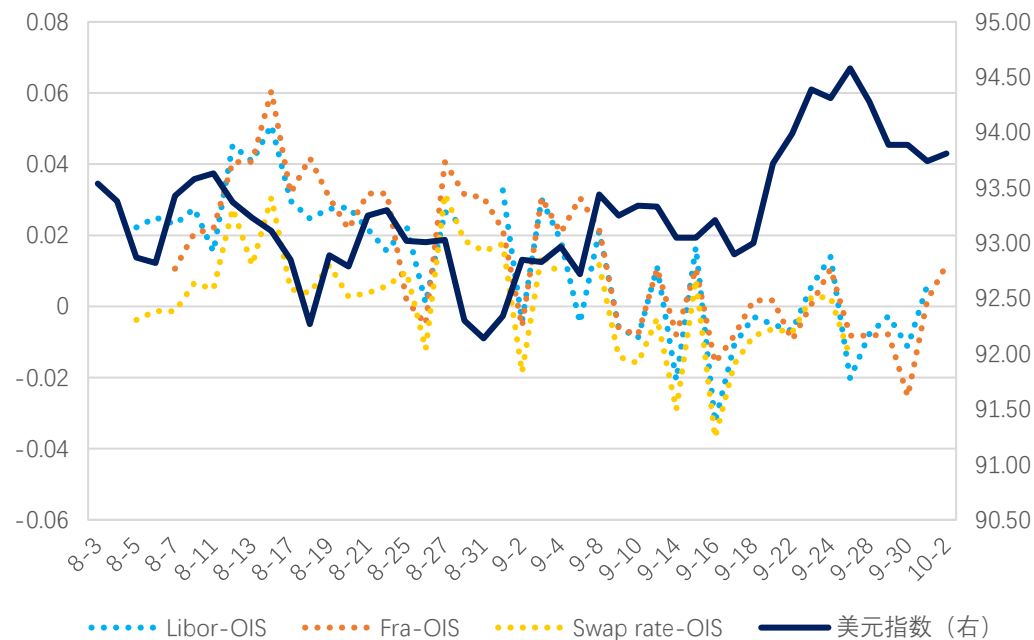
第二部分：海外美元市场指标

图 2-1 海外美元市场指标——主要定价指标对比（单位：%，指数-右）



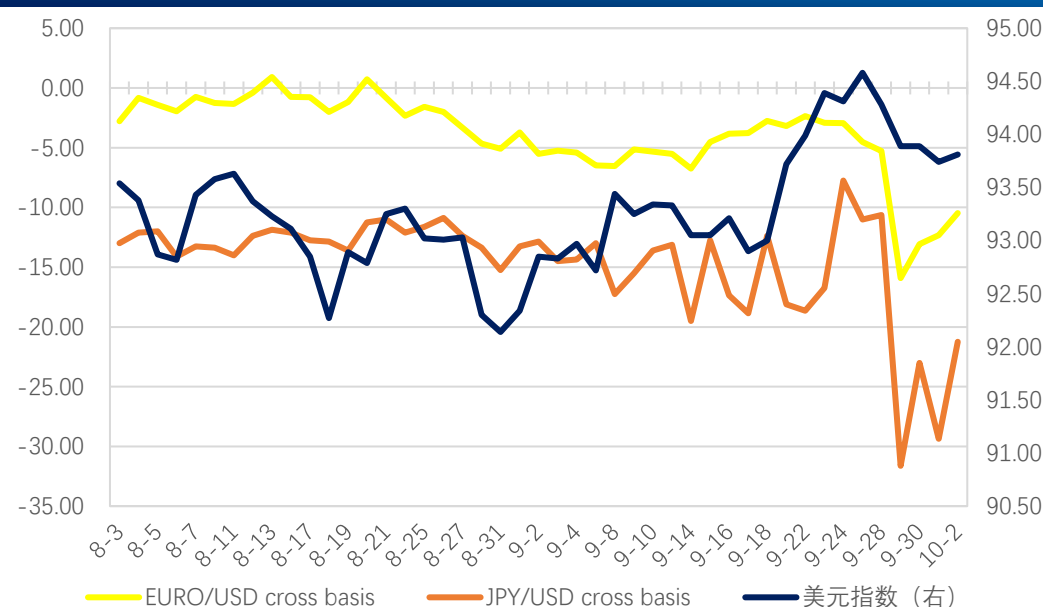
数据来源：东方财富/圣路易斯联储/Chathamfinancial

图 2-2 海外美元市场指标——主要利差指标对比（单位：%，指数-右）



数据来源：美联储/圣路易斯联储/英为财经/Swapsandbonds/CME

图 2-3 海外美元市场指标——外币货币互换基差对比（单位：% 指数-右）



数据来源：英为财经/彭博资讯

【本周异常指标解读】

① 欧元兑美元和日元兑美元的货币互换基差于 29 日显著扩大，表明美元相对于两种货币而言更加稀缺，推断受海外市场的避险需求及大选不确定性预期的影响，导致欧洲美元寻求避风港：**美国方面**，新一轮刺激法案尚未推出；**欧洲方面**，29 日，欧洲央行行长拉加德 28 日重申，欧洲央行随时准备“适当”调整所有工具，并在有必要时部署更多的货币刺激措施，同时，投资者对英国脱欧谈判最后冲刺仍予以乐观预期；**日本方面**，日元是传统避险币种。本周，欧元兑美元和日元兑美元 3M 汇率期货较现货利差为正，推断近期由于避险原因导致基差仍处于较大负值区间。同时，从时间上来看，基差异常始于 29 日，资产价格跳水出现在 10 月 2 日，基差扩大是否可以作为资产价格的先行指标有待进一步观察。

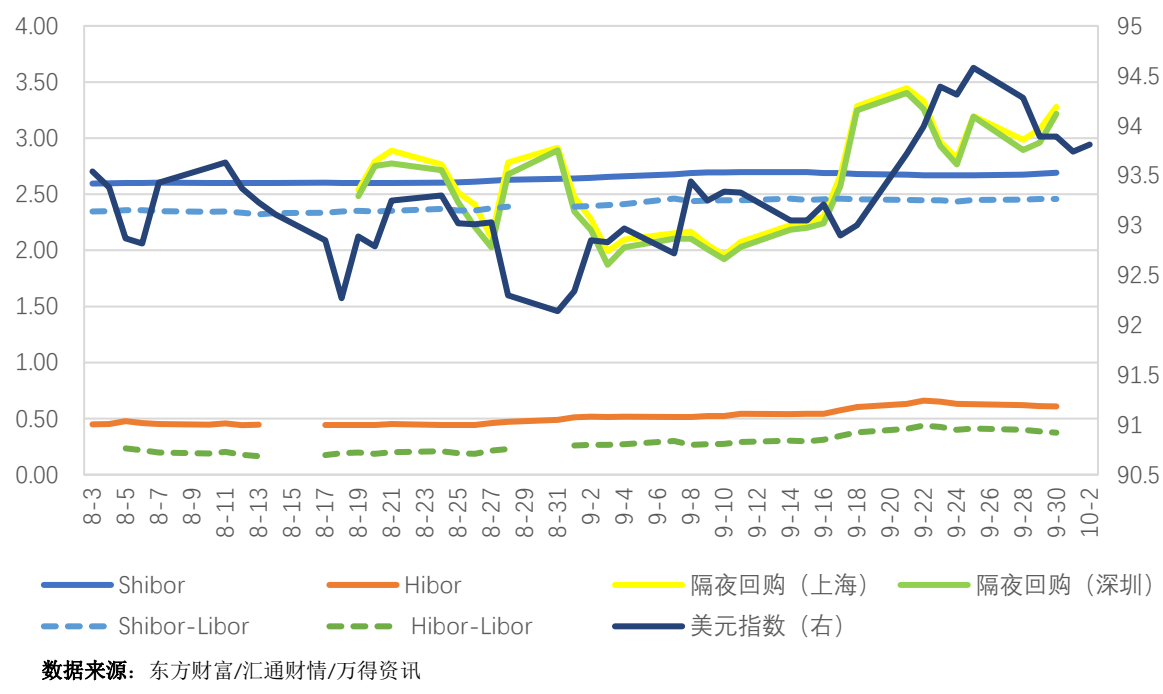
② 海外美元市场其他指标处于正常范围。

【长期趋势预判】

- ① 基差的大幅跳水，可能预示美元逐渐进入紧缩状态，后期需重点关注。
- ② 伦敦美元利率和洲际交易所掉期利率仍处于缓慢下降趋势。
- ③ 远期利率协议因缺乏历史数据暂不预测长期趋势。

第三部分：中美利差指标

图3 中美利差指标——主要定价及利差指标对比（单位：%、指数-右）



【本周异常指标解读】

- ① 本周 10 月 1 日、2 日是中国法定节假日，缺乏国内相关市场数据。上海和深圳隔夜回购与美元指数涨跌大部分时期呈现负相关关系，中美十年期国债收益率利差本月基本控制在稳定水平，综合来看，推测是央行为稳定市场预期、引导货币市场利率围绕政策利率平稳运行平滑外资流入而导致波动，属于正常央行调控行为。
- ② 中美利差板块其他指标处于正常范围。

【长期趋势预判】

- ① 国内货币市场方面，央行下半年仍将释放继续保持流动性合理充裕的信号，仍会持续开展公开市场操作，但净投放规模不会明显扩大，资金面紧平衡状况将会延续。
- ② 美国货币政策执行空间有限，现阶段重点关注财政政策动向，中美利差本月维持在较稳定水平，长期趋势有待进一步观察。

第四部分：本周美元环流结论

综合来看：

- ①9月29日，美国总统大选第一次总统候选人辩论；
- ②10月1日，日本交易所集团系统硬件发生故障，休市一天；
- ③10月2日，特朗普发推称自己新冠检测呈阳性；
- ④截止本周末，美国财政刺激法案尚未出台。

部分市场（原油市场）出现震荡，美国疫情持续叠加大选将对经济造成持续影响，美元环流监控小组仍不改变截止10月2日美元环流暂未出现重大转向的基本判断。

建议关注：

- ① 紧密关注欧元兑美元和日元兑美元的货币互换基差变化情况。
- ② 紧密关注美国商业票据市场及垃圾债市场美元流动性变化情况。
- ③ 因利率政策操作空间有限，紧密关注欧洲刺激法案以及美国刺激法案进展。
- ④ 关注美国总统大选前的不确定性。
- ⑤ 关注美国疫情进展，以及因此影响美国经济基本面变化情况。
- ⑥ 关注中国、欧元区（德国、法国、意大利）、英国、日本各国央行货币政策。

【近 2 周原始数据】

市场/维度	指标			2020									
	中文	期限	英文简称	9-21	9-22	9-23	9-24	9-25	9-28	9-29	9-30	10-1	10-2
★ALL★	美元指数	实时	USDX	93.7	94.0	94.4	94.3	94.6	94.3	93.9	93.9	93.7	93.8
美国联邦基金市场	★超额准备金利率	实时	IOER	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
	★联邦基金利率	实时	EFFR	0.090	0.090	0.090	0.090	0.090	0.090	0.090	0.090	0.090	0.090
	★联邦基金利率	1M	EFFR	0.090	0.090	0.088	0.093	0.090	0.090	0.090	0.090	0.082	0.082
	★隔夜担保融资利率	实时	SOFR	0.08	0.07	0.06	0.07	0.08	0.08	0.07	0.08	0.08	NA
	隔夜指数掉期利率	3M	OIS	0.23	0.23	0.22	0.22	0.24	0.23	0.23	0.25	0.23	0.22
商业票据市场	商业票据利率-非金融	3M	CP-AA	0.12	0.12	0.12	0.12	0.15	0.13	0.11	0.11	0.12	NA
	商业票据利率-非金融	3M	CP-A2/P2	0.22	0.20	0.52	0.20	0.20	0.21	0.22	0.32	0.21	NA
定期存单市场	定期存单利率	3M	CD	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	NA	NA	NA	NA
短期国债市场	短期国债收益率	3M	T-Bill	0.10	0.10	0.11	0.10	0.10	0.11	0.09	0.10	0.09	NA
美国货币市场	SOFR — OIS			-0.15	-0.16	-0.16	-0.15	-0.16	-0.15	-0.16	-0.17	-0.15	NA
	T-Bill — OIS			-0.13	-0.13	-0.11	-0.12	-0.14	-0.12	-0.14	-0.15	-0.14	NA
	CP (A2/P2) — OIS			-0.01	-0.03	0.30	-0.02	-0.04	-0.02	-0.01	0.07	-0.02	NA
	CD — OIS			-0.14	-0.14	-0.13	-0.13	-0.15	-0.14	NA	NA	NA	NA
	CP (A2/P2) — T-Bill			0.12	0.10	0.41	0.10	0.10	0.10	0.13	0.22	0.12	NA
	CP (A2/P2) — SOFR			0.14	0.13	0.46	0.13	0.12	0.13	0.15	0.24	0.13	NA
海外美元市场	伦敦美元利率	3M	Libor	0.22	0.22	0.23	0.23	0.22	0.22	0.23	0.23	0.23	NA
	远期利率协议	3M	Fra	0.23	0.22	0.22	0.23	0.23	0.22	0.22	0.22	0.23	0.23
	洲际交易所掉期利率	1Y	ICE-SR	0.22	0.22	0.22	0.22	0.22	NA	NA	NA	NA	NA
	欧元兑美元货币互换基差	3M	EUR/USD	-3.18	-2.36	-2.91	-2.94	-4.52	-5.29	-15.91	-13.08	-12.32	-10.48
	日元兑美元货币互换基差	3M	JPY/USD	-18.12	-18.65	-16.75	-7.75	-11.00	-10.63	-31.63	-23.00	-29.38	-21.25
海外美元市场	Libor — OIS			-0.01	-0.01	0.01	0.01	-0.02	-0.01	0.00	-0.01	0.01	NA
	Fra — OIS			0.00	-0.01	0.00	0.01	-0.01	-0.01	-0.01	-0.03	0.00	0.01
	ICE Swap Rate — OIS			-0.01	-0.01	0.00	0.00	-0.01	NA	NA	NA	NA	NA
中国货币市场	上海银行间拆放利率	3M	Shibor	2.67	2.67	2.67	2.67	2.67	2.67	2.68	2.69	NA	NA
	香港银行同业拆借利率	3M	Hibor	0.63	0.66	0.65	0.63	0.63	0.62	0.61	0.61	NA	NA
	上交所加权平均回购利率	0/N	上海回购	3.45	3.33	2.97	2.82	3.20	2.99	3.08	3.28	NA	NA
	深交所加权平均回购利率	0/N	深圳回购	3.40	3.26	2.93	2.77	3.19	2.89	2.96	3.22	NA	NA
中美利差	Shibor — Libor			2.450	2.448	2.445	2.435	2.450	2.453	2.459	2.457	NA	NA
	Hibor — Libor			0.408	0.438	0.425	0.399	0.411	0.399	0.386	0.375	NA	NA



免责声明



本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向学院学员传送。本报告的版权仅归鸿学院所有，未经鸿学院书面同意，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。

合法取得本报告的途径为学院网络平台及学院授权的渠道，由授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，学院不承担任何法律责任。

本报告基于鸿学院认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。鸿学院可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

鸿学院提醒读者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述投资标的的投资建议，如涉及投资，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择，投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。