

# 美元环流报告

2020年8月25日-8月29日

第2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。

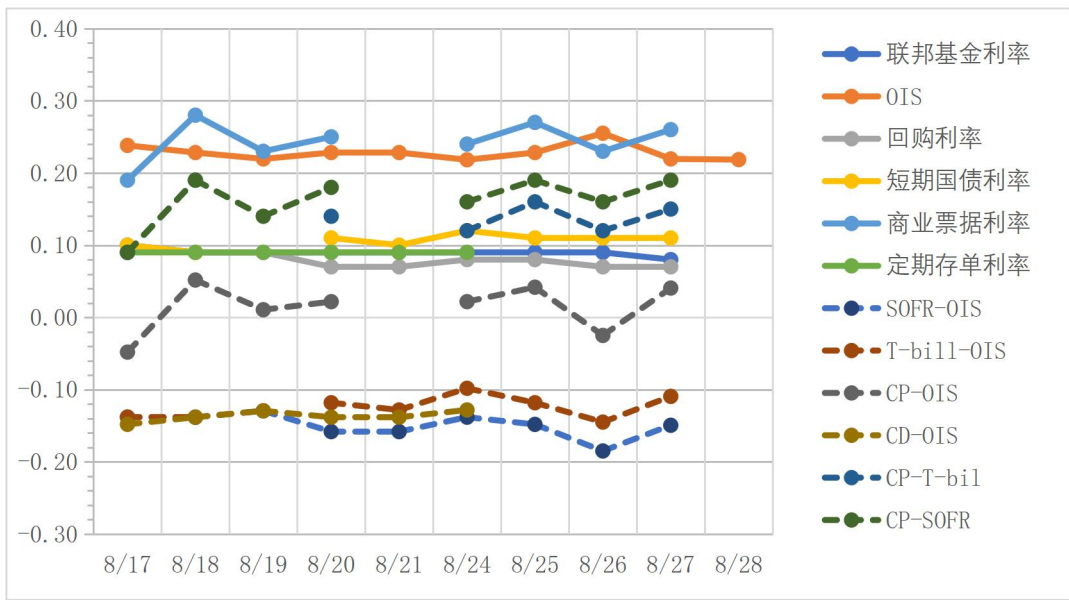
**二、海外美元市场。**鸿学院定义的海外美元市场，是历史名词欧洲美元市场的延伸，包括所有美国司法管辖权之外的美元市场。我们将重点观察伦敦的美元拆借利率，以及伦敦美元市场与美国货币市场之间的利差组合。显著的利差标志着海外美元环流出现了潜在问题，往往预示着汇率市场将出现变化。

**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。

# 第一部分：美国货币市场指标

图 1：美国货币市场指标（单位：%）



数据来源：美联储/圣路易斯联储/英为财经/Swapsandbonds

## 【本周异常指标解读】

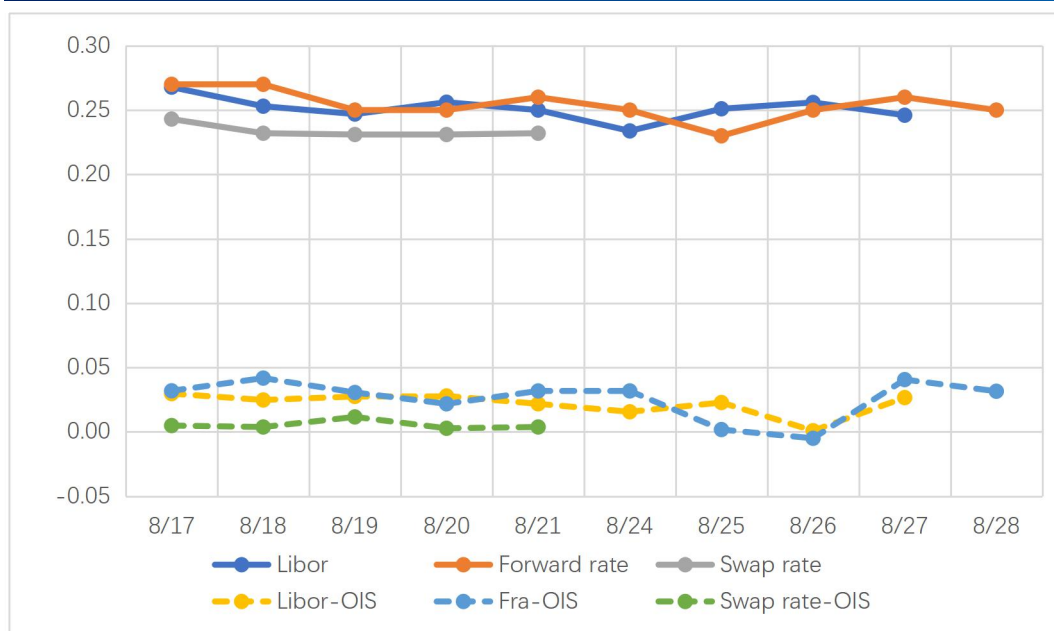
- ① 本周，联邦公开市场委员会（FOMC）宣布批准更新其《长期目标和货币政策策略声明》，修订后的声明指出在通胀持续低于 2% 的时期之后，适当的货币政策可能会在一段时间内以实现通胀在 2% 以上为目标。回购利率 SOFR 出现走低趋势，达到 0.07% 水平，该指标如转向走低代表美联储对商业银行借贷成本进一步降低，今年 3 月货币市场流动性紧张时，该利率曾经达到 0.01%，近期应主要关注该指标动向。
- ② 本周四联邦公开市场委员会（FOMC）宣布政策声明当日，OIS 达到 0.25504% 水平，推断该指标应是政策出台单日短期波动。
- ③ 其他各项指标处于正常波动水平。

## 【长期趋势预判】

- ① 联邦基金利率、定期存单利率、短期国债收益率预计将维持 0.1% 水平窄幅波动。
- ② 商业票据利率虽波动较大，但处于合理波动水平，预计在 0.22%—0.28% 之间窄幅波动。
- ③ OIS 因缺乏历史数据暂不预测趋势。

## 第二部分：海外美元市场指标

图 2：海外美元市场指标（单位：%）



数据来源：东方财富/圣路易斯联储/Chathamfinancial

### 【本周异常指标解读】

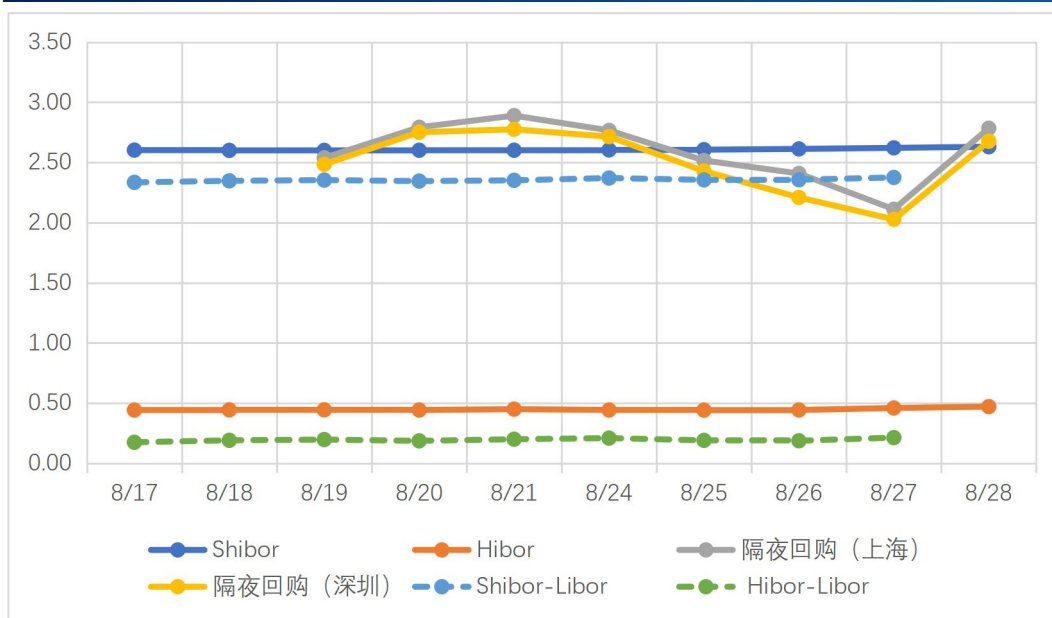
- ① 本周 Libor-OIS 利差于 8 月 26 日达到 0% 利率水平，当日，联邦公开市场委员会（FOMC）宣布批准更新其《长期目标和货币政策策略声明》，推断为当日政策策略声明影响，处于正常波动水平。
- ② 其他各项指标及利差推断处于正常波动水平。

### 【长期趋势预判】

- ① 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。
- ② 远期利率协议因缺乏历史数据暂不预测趋势。

### 第三部分：中美利差指标

图 3：中美利差指标（单位：%）



数据来源：东方财富/汇通财经/万得资讯

#### 【本周异常指标解读】

- ① 本周上海和深圳回购于 27 日出现大幅波动，据查，央行为维护银行体系流动性合理充裕，本周连续开展逆回购操作（24 日 1600 亿元/25 日 3000 亿元/26 日 2000 亿元/27 日 1000 亿元）。推测主要是近期由于缴税等传统因素、国债发行增加等资金面收敛因素，央行通过公开市场操作稳定资金面。
- ② 其他各项指标处于正常波动水平。

#### 【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。
- ② 海外美元市场流动性水平波动将影响中美利差水平，具体应密切关注每月美国相关货币政策动向。

## 第四部分：本周美元环流结论

美国货币市场方面，回购利率 SOFR 出现走低趋势，是否代表美元联邦基金市场流动性进一步宽松有待进一步观察。其他各项指标处于正常波动区间。

海外美元市场方面，本周 Libor-OIS 利差于 8 月 26 日达到 0% 利率水平，推断是当日政策策略声明影响。其他各项指标处于正常波动区间。

中美利差方面，国内方面，日前国务院常务会议要求，保持流动性合理充裕但不搞大水漫灌，深化市场报价利率改革，引导贷款利率继续下行，预计央行将持续根据国内货币市场流动性水平维持稳定预期，持续释放流动性合理充裕的信号。美国方面，如通胀进一步上升，美国国债收益率仍然处于实际负利率的趋势不改变，随着国内流动性预期的持续，预计未来中美利差将保持自 2018 年以来不断扩大的趋势。

## 【本周原始数据】

市场/维度	指标			2020									
	中文	期限	英文简称	8/17	8/18	8/19	8/20	8/21	8/24	8/25	8/26	8/27	8/28
★ALL★	美元指数	实时	USDX	92.9	92.3	92.9	92.8	93.3	93.3	93.0	93.0	93.0	92.3
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	0.10	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.08	NA
	★隔夜担保融资利率	实时	SOFR	0.10	0.09	0.09	0.07	0.07	0.08	0.08	0.07	0.07	NA
	隔夜指数掉期利率	3M	OIS	0.24	0.23	0.22	0.23	0.23	0.22	0.23	0.26	0.22	0.22
商业票据市场	商业票据利率-非金融	3M	CP-AA	0.13	NA	0.13	0.12	0.12	0.06	0.09	NA	NA	NA
	商业票据利率-非金融	3M	CP-A2/P2	0.19	0.28	0.23	0.25	NA	0.24	0.27	0.23	0.26	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	0.09	NA	0.11	0.10	0.12	0.11	0.11	0.11	NA
美国货币市场	SOFR—OIS			-0.14	-0.14	-0.14	-0.14	-0.13	-0.16	-0.16	-0.14	-0.15	-0.19
	T-Bill — OIS			-0.12	-0.13	-0.14	-0.14	NA	-0.12	-0.13	-0.10	-0.12	-0.15
	CP (A2/P2) — OIS			0.02	0.02	-0.05	0.05	0.01	0.02	NA	0.02	0.04	-0.03
	CD—OIS			-0.13	NA	-0.15	-0.14	-0.13	-0.14	-0.14	-0.13	NA	NA
	CP (A2/P2) —T-Bill			0.14	0.15	0.09	0.19	NA	0.14	NA	0.12	0.16	0.12
	CP (A2/P2) —SOFR			0.16	0.16	0.09	0.19	0.14	0.18	NA	0.16	0.19	0.16
海外美元市场	伦敦美元利率	3M	Libor	0.27	0.25	0.25	0.26	0.25	0.23	0.25	0.26	0.25	NA
	远期利率协议	3M	Fra	0.27	0.27	0.25	0.25	0.26	0.25	0.23	0.25	0.26	0.25
	洲际交易所掉期利率	1Y	ICE-SR	0.24	0.23	0.23	0.23	0.23	NA	NA	NA	NA	NA
海外美元市场	Libor — OIS			0.03	0.02	0.03	0.02	0.03	0.03	0.02	0.02	0.02	0.00
	Fra — OIS			0.02	0.02	0.03	0.04	0.03	0.02	0.03	0.03	0.00	-0.01
	ICE Swap Rate — OIS			0.01	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00	NA	NA	NA
中国货币市场	上海银行间拆放利率	3M	Shibor	2.60	2.60	2.60	2.60	2.60	2.60	2.61	2.61	2.62	2.63
	香港银行同业拆借利率	3M	Hibor	0.44	0.44	0.44	0.44	0.45	0.44	0.44	0.44	0.46	0.47
	上交所加权平均回购利率	0/N	上海回购	NA	NA	2.54	2.79	2.89	2.77	2.52	2.41	2.11	2.78
	深交所加权平均回购利率	0/N	深圳回购	NA	NA	2.48	2.75	2.78	2.71	2.43	2.21	2.03	2.68
中美利差	Shibor—Libor			2.334	2.347	2.353	2.345	2.351	2.370	2.355	2.356	2.375	NA
	Hibor—Libor			0.175	0.191	0.197	0.187	0.200	0.210	0.191	0.187	0.214	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。