

美元环流报告

2020年8月31日-9月4日

第3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。

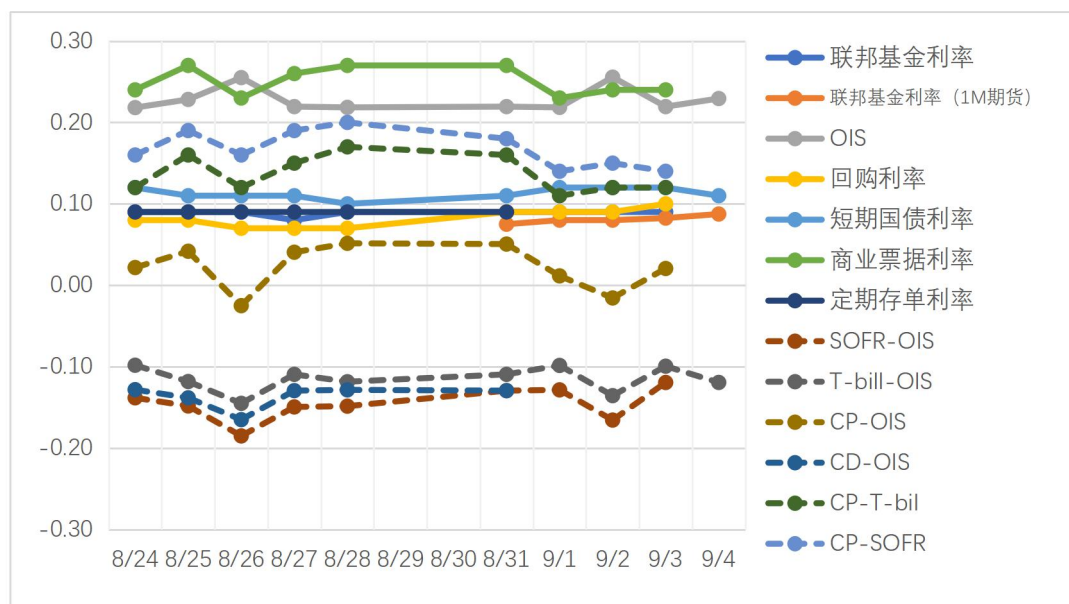
二、海外美元市场。鸿学院定义的海外美元市场，是历史名词欧洲美元市场的延伸，包括所有美国司法管辖权之外的美元市场。我们将重点观察伦敦的美元拆借利率，以及伦敦美元市场与美国货币市场之间的利差组合。显著的利差标志着海外美元环流出现了潜在问题，往往预示着汇率市场将出现变化。

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/CME

【本周异常指标解读】

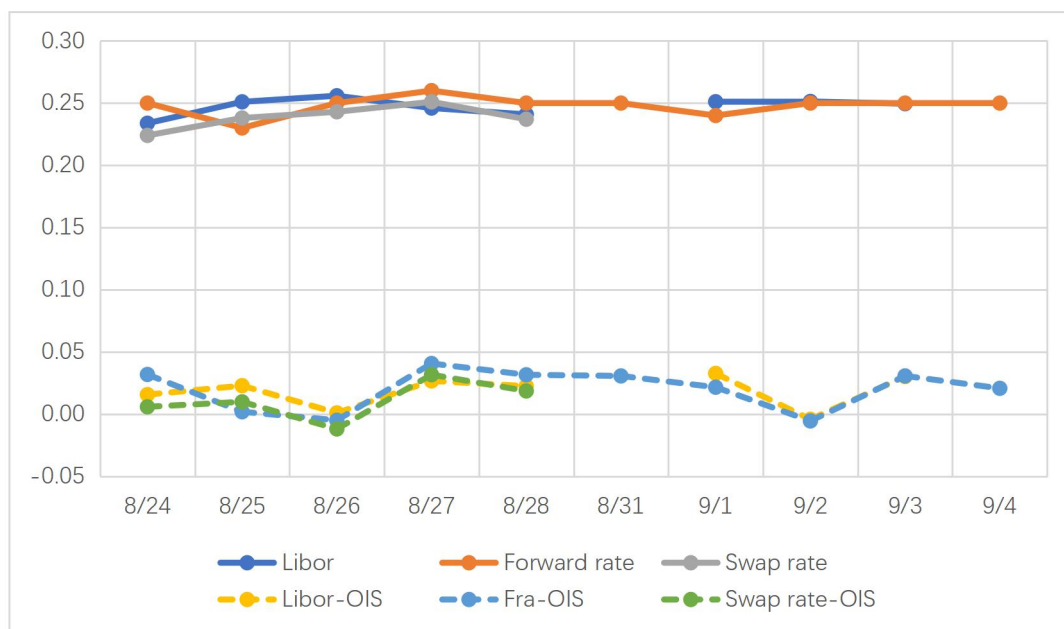
- ① 本周，回购利率 SOFR 恢复 0.09%-0.1% 正常波动水平，OIS 于 9 月 2 日出现单日波动但随后恢复正常，经查询，未找到相关重大事件，其他各项指标处于正常波动水平。
- ② 本周，美联储副主席克拉里达对未来某个时候实施美债收益率曲线控制措施持开放态度，但他暗示现在不太可能采取此类行动，并重申美联储不会实行负利率。美联储理事布雷纳德进一步提出负利率对美国没有吸引力，但指出债券收益率曲线控制可能成为美联储使用的工具。芝加哥联储银行行长埃文斯表示支持承诺将利率维持在零附近，直到通胀率达到 2.5%，远高于目前的低水平，并略高于美国央行 2% 的通胀目标。亚特兰大联储主席博斯蒂克：可以容忍通胀率升至 2.4%；担心通货膨胀会急速上升。

【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】

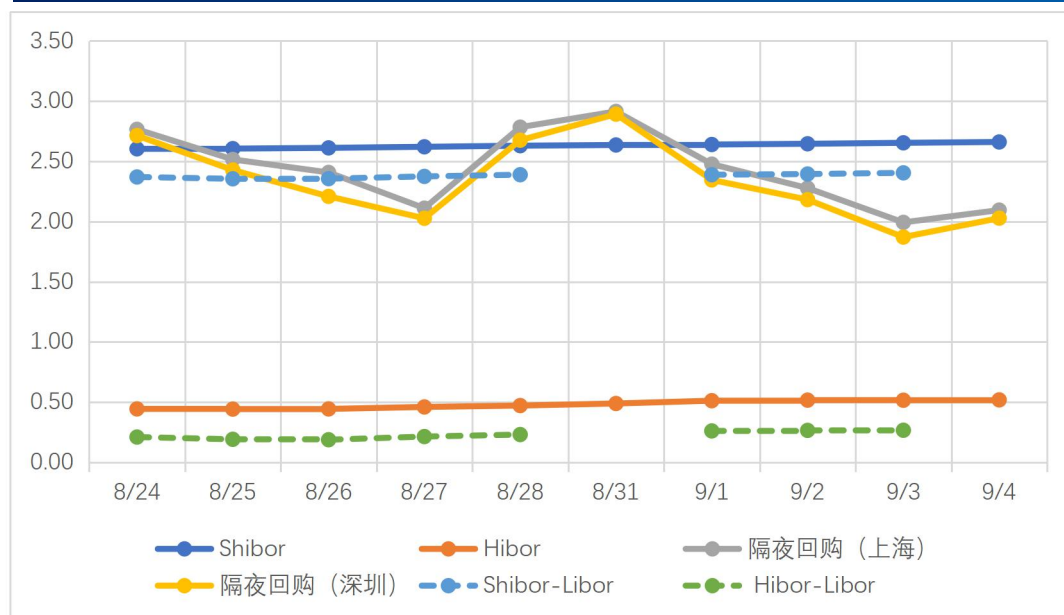
- ① 本周各指标处于正常波动水平，但 Fra-OIS 同上周一样，有单日达到负利差-0.01%水平，暂判断是因单日 OIS 波动有关，因 Fra 缺乏长远历史数据做支撑，是否代表未来海外美元流动性偏紧有待进一步观察。
- ② 其他各项指标及利差推断处于正常波动水平。

【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 自 8 月 24 日以来，Shibor 改变自 8 月初以来 2.6% 较稳定的利率水平，直线上升到 9 月 4 日的 2.66%（约 10 日涨幅 2.3%）。同样的期间内，Hibor 也从较稳定的 0.44% 逐渐升至 0.52%（约 10 日涨幅 17%），经查询，央行该段期间净回笼资金 8100 万元。推断 Shibor 主要因将隔夜与 7 天回购利率维持在理想水平，Hibor 上涨原因可能是央行调控，对美国经济复苏预期动摇，或者港元货币市场流动性进展所致。
- ② 隔夜回购利率推断属于正常央行调控。

【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 美国相关货币政策动向将影响中美利差水平，目前中美利差仍然

处于走阔趋势。

第四部分：本周美元环流结论

综合来看：

本周，美国货币市场及海外美元市场处于正常运行区间，但中美利差指标由于央行宏观调控等原因出现一定异常现象。**周五**，标普500指数与纳斯达克指数（NASDAQ）双双下跌，同时 VIX 指数上涨至 33.6，推断是美股超买及投资者对美国未来经济基本面不如预期所致，因美联储相关人士一致的鸽派预期，预计短期内美元环流暂不会出现重大转向。

建议关注：

①Hibor 利率上涨是否是预期美元出现重大波动前的提前布局吸引资金（保卫资金）行为。

②VIX 指数波动与 Cboe 波动率指数(VIX)期货“蝶式交易”一定程度相关，建议同时紧密关注美国总统大选动态（含对华贸易政策），注意大选前的不确定性。

③关注美国疫情进展（含疫苗效果），以及美国经济恢复基本面及 PCE 通胀率变化情况。

【本周原始数据】

市场/维度	指标			2020									
	中文	期限	英文简称	8/24	8/25	8/26	8/27	8/28	8/31	9/1	9/2	9/3	9/4
★ALL★	美元指数	实时	USDX	93.3	93.0	93.0	93.0	92.3	92.1	92.3	92.9	92.8	93.0
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	0.080	0.090	0.090	0.090	0.090	0.090	NA
	★联邦基金利率	1M	EFFR	NA	NA	NA	NA	NA	0.075	0.080	0.080	0.082	0.088
	★隔夜担保融资利率	实时	SOFR	0.08	0.08	0.07	0.07	0.07	0.09	0.09	0.09	0.10	NA
	隔夜指数掉期利率	3M	OIS	0.22	0.23	0.26	0.22	0.22	0.22	0.22	0.26	0.22	0.23
商业票据市场	商业票据利率-非金融	3M	CP-AA	0.06	0.09	NA	NA	0.13	0.12	0.10	NA	NA	NA
	商业票据利率-非金融	3M	CP-A2/P2	0.24	0.27	0.23	0.26	0.27	0.27	0.23	0.24	0.24	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	0.12	0.11	0.11	0.11	0.10	0.11	0.12	0.12	0.12	0.11
美国货币市场	SOFR—OIS			-0.14	-0.15	-0.19	-0.15	-0.15	-0.13	-0.13	-0.17	-0.12	NA
	T-Bill — OIS			-0.10	-0.12	-0.15	-0.11	-0.12	-0.11	-0.10	-0.14	-0.10	-0.12
	CP (A2/P2) — OIS			0.02	0.04	-0.03	0.04	0.05	0.05	0.01	-0.02	0.02	NA
	CD—OIS			-0.13	-0.14	-0.17	-0.13	-0.13	-0.13	NA	NA	NA	NA
	CP (A2/P2) —T-Bill			0.12	0.16	0.12	0.15	0.17	0.16	0.11	0.12	0.12	NA
	CP (A2/P2) —SOFR			0.16	0.19	0.16	0.19	0.20	0.18	0.14	0.15	0.14	NA
海外美元市场	伦敦美元利率	3M	Libor	0.23	0.25	0.26	0.25	0.24	NA	0.25	0.25	0.25	NA
	远期利率协议	3M	Fra	0.25	0.23	0.25	0.26	0.25	0.25	0.24	0.25	0.25	0.25
	洲际交易所掉期利率	1Y	ICE-SR	0.22	0.24	0.24	0.25	0.24	NA	NA	NA	NA	NA
海外美元市场	Libor — OIS			0.02	0.02	0.00	0.03	0.02	NA	0.03	0.00	0.03	NA
	Fra — OIS			0.03	0.00	-0.01	0.04	0.03	0.03	0.02	-0.01	0.03	0.02
	ICE Swap Rate — OIS			0.01	0.01	-0.01	0.03	0.02	NA	NA	NA	NA	NA
中国货币市场	上海银行间拆放利率	3M	Shibor	2.60	2.61	2.61	2.62	2.63	2.64	2.64	2.65	2.65	2.66
	香港银行同业拆借利率	3M	Hibor	0.44	0.44	0.44	0.46	0.47	0.49	0.51	0.52	0.52	0.52
	上交所加权平均回购利率	0/N	上海回购	2.77	2.52	2.41	2.11	2.78	2.92	2.48	2.28	1.99	2.10
	深交所加权平均回购利率	0/N	深圳回购	2.71	2.43	2.21	2.03	2.68	2.89	2.35	2.18	1.87	2.03
中美利差	Shibor— Libor			2.370	2.355	2.356	2.375	2.389	NA	2.389	2.395	2.405	NA
	Hibor—Libor			0.210	0.191	0.187	0.214	0.230	NA	0.261	0.265	0.266	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。