



HONG ACADEMY

追 寻 自 我 发 现 世 界



美元环流监测报告

2021 年 5 月 10 日—2021 年 5 月 14 日

第 39 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。

鴻學院

HONG ACADEMY

美元环流监测小组

（根据姓氏字母排名）

【分 析 组】

Austin、不能吃冷、长颈鹿、Daiye、Daisy、Forever、高然、Helena、仁道兼非、Phoenix、文 轩、王 元、徐華君、颜南行、昭昭之明

【数 据 组】

徐 湘[核心数据]、张 萌[核心数据]、昭昭之明[市场深度数据]、沉 镜[核心数据]

【专 项 组】

Abillge[体系完善]、Chris[新冠疫情]、Chris Han[全球重大事件]、长颈鹿[黄金]、Daisy[数值区间统计]、Damaimai[重大事件]、Eddie[重大事件]、涵 叶[本周关注]、广龙[央行货币政策]、高 然[资本流动]、Irac Wang[指标释义]、Josh[指数研究/数据挖掘]、Phoenix[石油]、神行太保[国内现金流]、顽 石[商业体]、炎 海[经济基本面]、依山观水[国际贸易/碳中和]、颜南行[数字货币]、王 元[指数研究]、沉 镜[重大事件/追逐真理/统筹]

【IT /美工组】

[数据平台]：Leo【分组长】、司徒一成、炎 海
[美 工]：双鱼子

注：田 野[事假离岗中]、左一[事假离岗中]

【答 疑 组】

如鸿学院学员对美元环流监测报告有疑问、数据采集及阅读需求，欢迎与鸿学院小鸿鸿和书童联系，加入鸿学院美元环流答疑组。

前言：本周重大事件

【5月8日 | 星期六】

- (1) 俄决定批准退出《开放天空条约》提案，俄罗斯政府法律网站 5 日公布的决议文件显示，俄罗斯政府决定批准并向总统普京提交废除《开放天空条约》的提案。该条约于 1992 年签署，2002 年起生效。条约缔约国可按规定对彼此领土进行非武装方式的空中侦察。该条约是冷战结束后重要的信任建立措施。2020 年 11 月美国正式退出该条约，2021 年 1 月俄方决定开启退出条约的国内程序。
- (2) 为期两天的欧盟社会峰会 8 日在葡萄牙北部城市波尔图闭幕，欧盟各国领导人就暂缓新冠疫苗知识产权豁免达成一致。法国总统马克龙、意大利总理德拉基、葡萄牙总理科斯塔在峰会期间均表示支持暂缓豁免疫苗知识产权。德国总理默克尔 8 日再度表明了反对取消新冠疫苗专利保护的立场。她表示，不认为取消专利保护能够解决疫苗供应问题，专利保护恰恰保障了企业的创造性和创新能力。她同时强调，取消新冠疫苗专利带来的风险大于机遇。美国辉瑞公司及其德国合作伙伴百安泰公司（BioNTech）提交了申请，以获取美国政府对其新冠疫苗的完全许可。与此同时，中国国药新冠疫苗在 7 日正式通过了世界卫生组织的紧急使用认证，从而成为第一支得到国际组织认证的中国新冠疫苗。
- (3) 阿根廷央行调查：阿根廷经济学家预计该国到 2021 年底的通胀率为 47.3%。
- (4) 美国最大成品油管道商 Colonial Pipeline 确认，该公司的工业控制系统遭遇网络袭击，并涉及勒索软件。该公司于 5 月 7 日获悉袭击事件，目前已暂停东海岸燃料运输管道的运营，美国东海岸的汽油和柴油供应将受到影响。

【5月9日 | 星期日】

- (5) 无。

【5月10日 | 星期一】

- (6) 美国最大的一条油气管道系统，突然遭到了网络攻击，拜登在 5 月 10 日表示，要求俄罗斯为美国遭遇网络攻击一事负责，俄罗斯显然是不能接受的，普京也怒了，并作出三连反击。首先，在美国甩锅俄罗斯的时候，俄方第一时间打脸拜登，表明网络袭击一事与俄罗斯政府无关，并坚决反对为此事负责。然后接着又宣布将驱逐美国驻俄大使馆的新闻秘书丽贝卡罗斯，很显然这是普京对拜登联合盟友叫板俄罗斯作出的强力报复。
- (7) 耶伦称美国今夏有可能用尽举债能力，7 月底达到举债上限。美

国财长耶伦上周五表示，即使财政部采取“特别行动”争取更多时间，美国今夏仍有可能用尽举债能力。美国债务上限将于7月底生效。耶伦表示，尽管如果国会不采取行动提高债务上限，财政部可以通过采取特别措施来扩大举债能力，但这些措施可能只能争取到“非常有限”的时间。

- (8) 苏格兰“脱英”党胜出 或谋二次独立公投。英国苏格兰议会选举结果8日出炉，支持苏格兰独立的苏格兰民族党连续第4次赢得议会多数席位，党魁斯特金将留任苏格兰政府首席大臣。当地时间5月8日，苏格兰首席大臣斯特金接受当地媒体采访时再次强调进行第二次独立公投的决心。
- (9) 农行抬升账户贵金属投资“门槛”。5月10日，农行发布公告，为保护投资者利益，该行将于2021年5月15日起，关闭网上银行、掌上银行渠道账户贵金属业务产品适合度评估及新版业务协议、交易规则确认流程。
- (10) 当地时间5月10日，以色列部队突袭了阿克萨清真寺庭院，致数百人受伤，数十人被捕。

【5月11日 | 星期二】

- (11) 普京正式向国家杜马（议会下院）提交了废止《开放天空条约》的法律草案。这个条约是在苏联解体的背景下，美国和俄罗斯以及北约大多数国家，为了提高成员国军事透明度，以及避免冷战，降低冲突风险所签订的条约。该条约要求成员国彼此开放领空，允许其他成员进行非武装式的空中侦察。
- (12) 土耳其外长恰武什奥卢11日在沙特阿拉伯城市麦加与沙特外交大臣费萨尔会晤。这是近年来土外长首次访问沙特，也是土耳其近期与中东国家缓和外交关系的最新举动。
- (13) 巴以冲突升级，至少造成33人死亡。综合多家媒体报道，周二巴以冲突进一步恶化，以色列对加沙地区展开多轮空袭，而巴勒斯坦武装也向特拉维夫发射数百枚火箭弹。据统计，本周前两天已经有30名巴勒斯坦人和3名以色列人死于这场冲突。阿拉伯国家联盟11日发表声明说，阿拉伯国家外长当天举行紧急视频会议，讨论以色列在耶路撒冷针对巴勒斯坦人的侵犯行为；此外，联合国安理会也正在针对这一问题召开紧急会议。
- (14) 郑商所调整动力煤合约保证金标准以及涨跌停幅度。上期所调整螺纹钢和热轧卷板合约交易手续费。
- (15) 铁矿石价格上周四创下历史最高纪录。基准的标普全球普氏能源资讯(S&P Global Platts) IODEX指数周四被评估为每干吨202.65美元的创纪录高点。
- (16) 备受关注的中国第七次全国人口普查数据周二公布。数据显示

2020 年中国总人口为 14.1 亿人，较 10 年前人口普查结果增长 5.38%，但年均增速 0.53% 则创下纪录新低；人口结构亦出现较大变化，少儿人口和老年人口比重双双上升。

【5 月 12 日 | 星期三】

- (17) 美国证交会警告比特币市场的波动性及缺乏监管的特征。SEC 投资管理部周二发布公告称，虽然这种衍生品越来越受欢迎，但它仍是基于一种“具有高度投机性”和波动不定的资产，且其进行交易的市场也监管较少。
- (18) 美东时间本周三美股盘后，特斯拉 CEO 马斯克突然在社交媒体宣布：“特斯拉已经叫停用比特币购车。我们担心比特币挖矿和交易导致化石燃料、尤其是煤炭的耗用飞速增长，煤炭是所有化石燃料排放中影响最恶劣的。”周三美股盘后，比特币价格跳水，24 小时跌幅达 17%，从高位回撤超 10000 美元。
- (19) 路透纽约 5 月 12 日 - 美国公债收益率(殖利率)周三攀升，10 年期公债触及一个月高位，此前公布的消费者物价指数(CPI) 远高于预期，加剧了对经济可能将走向持续高通胀期的担忧。美国劳工部公布，4 月份消费者物价指数(CPI) 飙升 0.8%，创下 2009 年 6 月以来的最大涨幅，此前一个月的涨幅为 0.6%。不包括波动性较大的食物和能源的“核心”CPI 上升了 0.9%。此前的预期为整体 CPI 上升 0.2%，核心 CPI 上升 0.3%。10 年期美债收益率上升 7.1 个基点，至 1.695%。美国货币市场认为美联储到 2022 年 12 月加息 25 个基点的概率为 100%，而在美国 CPI 数据公布前为 88%。
- (20) 当地时间 5 月 12 日凌晨，当来自巴勒斯坦抵抗运动的火箭弹落到以色列罗德市市内后，一名妇女及其儿子遇害，从而使死于这场火箭弹袭击之下的以色列人数量上升至 5 人，据悉，巴勒斯坦抵抗运动向以色列境内发射了超过 230 枚火箭弹。与此同时，以色列针对加沙地区轰炸已导致 35 名巴勒斯坦人丧生。
- (21) 美国最大的成品油运输管道运营商——科洛尼尔管道运输公司受黑客袭击、所有管道被迫关停后，美国多地出现汽油供应短缺和恐慌性购买，全美汽油需求比上一周增长 20%，在佐治亚、佛罗里达等 5 个州，汽油需求总量比上一周增长了约 40%。美国汽车协会 11 日表示，全美汽油零售价刷新了六年来的最高水平。
- (22) 日本国立感染症研究所发布的分析结果显示，全国范围内几乎 90% 以上的新冠病毒已替换为传染性更强的变异毒株，发展为重症的风险可能比常规病毒高 1.4 倍。

【5 月 13 日 | 星期四】

- (23) 日本国立感染症研究所发布的分析结果显示，全国范围内几乎 90% 以上的新冠病毒已替换为传染性更强的变异毒株。厚生劳动省当天召开的“顾问委员会”会议公布了这一分析结果。分析日

本国内的“英国型”变异病毒感染病例后可知，发展为重症的风险可能比常规病毒高 1.4 倍。

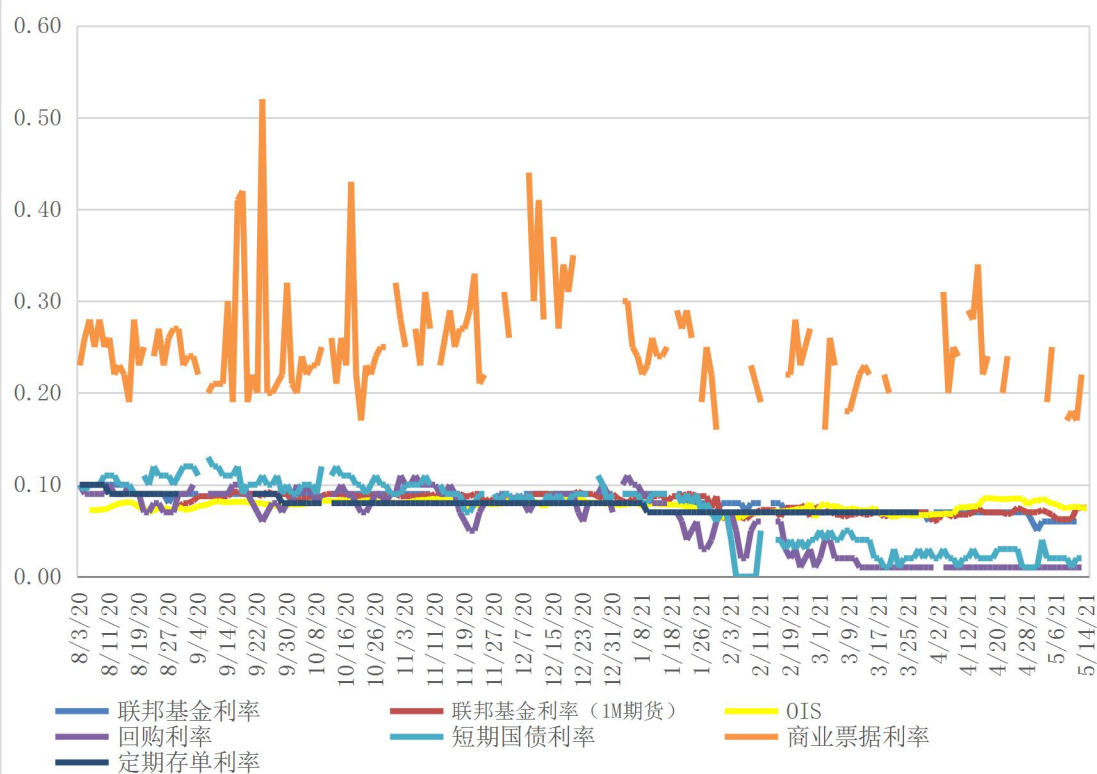
- (24) 英国央行首席经济学家霍尔丹：现在是时候开始收紧政策了，以避免未来出现通胀泛滥的风险；到今年底，自危机以来英国央行累计向经济提供的额外流动性将达到 1 万亿英镑。

【5 月 14 日 | 星期五】

- (25) 据美媒称，近日发生的巴以冲突，是最近 7 年来最激烈的一次。而联合国更是郑重警告两国称，持续不断地摩擦导致两国之间打出“真火”，两国随时可能出现不可控的全面战争。而就在两国之间军事冲突越加激烈之际，以色列境内有突发内战，多个城市陷入一团糟，至少近百名警察被打伤。以色列总统甚至称，在以色列遭受外部袭击的时候，“以色列公民居然还在内战，消耗政府精力。”以色列前外长也称，以色列已经走到了内战的边缘。
- (26) 美东时间本周四，媒体援引知情者消息称，Colonial Pipeline 早在当地时间 5 月 7 日上周五就已经向黑客支付了 400 万到 500 万美元的赎金，付款方式为具有交易不可追踪性的加密货币，付款距离该公司遭网络攻击才数小时时间。赎金支付后，黑客提供了一个解密工具，该公司得以恢复网络。
- (27) 横跨密西西比河上的一座桥梁结构出现“重大裂缝”，当地官员已经关闭该桥进行维修，但密西西比河河道交通也因此陷入停滞，700 多艘驳船被困。这切断了美国农产品出口的最重要航道，而这条航道正处于最繁忙的时期。
- (28) 美联储理事称在通胀长期高于目标前不会加息。美联储理事沃勒认为，至少有 6 个因素会暂时推高通胀，但不会持续。如果每个月都看到 4% 的通货膨胀率，会非常担心。在通胀长期高于目标之前，美联储不会加息。美联储卡普兰：我更愿意早点讨论放弃购买抵押贷款；担心商品（供给）不平衡对通胀预期产生了影响。美联储卡普兰：加密货币不像黄金那样有潜在价值，所以人们必须小心。
- (29) 芝商所上调铜期货保证金。
- (30) 谷歌被意大利罚款 1 亿多欧元。意大利反垄断监管机构竞争和市场管理局 13 日发布公告，决定对谷歌控股的三家企业，Alphabet、谷歌公司和谷歌意大利处以 1.02 亿欧元罚款。

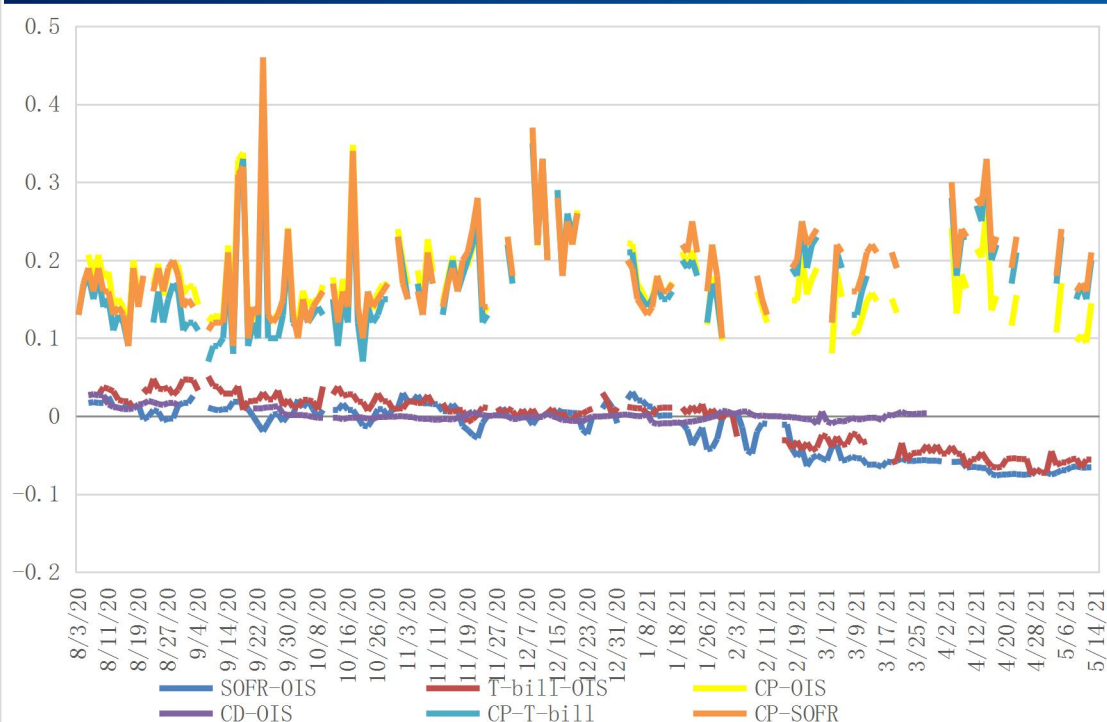
第一部分：美国货币市场指标

图 1-1 美国货币市场指标——主要定价指标对比（单位：%）



数据来源：美联储/圣路易斯联储/英为财情/CME/彭博资讯

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/英为财情/CME/彭博资讯

【本周异常指标解读】

- ①本周，美元指数连续 19 周收盘企稳 90 关口，上周收于 90.2，本周收于 90.8，CPI 超预期，加息预期，市场买入美元；美元指数在 90 上方继续第 19 周收盘企稳 90 上方，本周收于 90.8。
- ②**多位美联储高官释放缩减 QE 可能性低的信号：**美联储理事布雷纳德表示，疫情过后复苏过程中的混乱现象正在逐步消除，但距离达到美联储目标还有很长一段路。前景是光明的，但风险仍然存在，美联储离目标还很远。重要的是保持耐心，专注于实现美联储利率指引中设定的充分就业和通胀率目标。美联储布拉德表示，到 2022 年的通胀率可能为 2.5%，但并非所有的情况都是暂时的，因为美联储正试图提高预期。亚特兰大联储主席博斯蒂克称，美联储维持宽松政策状态是合适的。美国仍然处于复苏路径上，但完成复苏还有很长的路要走。费城联储主席哈克称，让通胀运行于略高于联储目标 2%是合理的。在讨论减码 QE 之前，应当先观察就业市场的恢复情况。现在就讨论减码 QE 还言之过早。明尼阿波利斯联储主席卡什卡利则认为，美国远未实现充分就业。他说美国离充分就业还有很长的路要走。**前纽约联储主席杜德利周二警告称，尽管美联储已经承诺在撤销对经济的支持方面将保持耐心，但美联储真正开始收紧政策时，或许加息已经为时已晚。**
- ③4 月美国 CPI 和核心 CPI 同比分别上涨 4.2%和 3.0%，大超市场预期 的 3.6%和 2.3%，分别创 2008 年和 1996 年以来新高，而环比分别为 0.8%和 0.9%；晚上 7 点开始 10 年期美债收益率开始飙升，从 1.61%附近上冲 1.70%。本次美国 CPI 数据显示涨幅较大的分项均是疫情后的报复性消费以及供给短缺导致的价格上涨，目前来看，美国的通胀尚不存在长期上涨因素（失业率、负债率较高以及可支配收入大部分增长是由于财政刺激短期拉动的），再加上鲍威尔偏鸽派的作风，市场对本次 CPI 数据反应过于激烈，预计美指及美债收益率后期会修复本周的部分涨幅。本周，标普 500 现货市场深度指标出现较大跳升，连续三天超过 90 的警戒线，这与股市的震荡相对应。同时，本周三，美国十年国债价格与十年国债收益率出现了罕见的同时抬升。
- ④**美联储资产负债表 7.830663 万亿\$，再创历史新高；隔夜回购利率 SOFR、EFFR 继续徘徊在超低水平。1 个月国债收益率周四为 0.00%，反映出短端资金依然拥挤。流动性泛滥造成短端利率持续承压，美联储隔夜逆回购作为阻止利率跌向负数的闸门，上周 ON-RRP 交**

易额为 7571.07 亿美元，本周为 10429.6 万亿，环比上周增加了 37.8%。美联储隔夜逆回购本周持续创新高，但并未对 T-bill 利率起到有效的舒缓作用，美国短期国债市场依然承受巨压，收益率不断向零逼近。

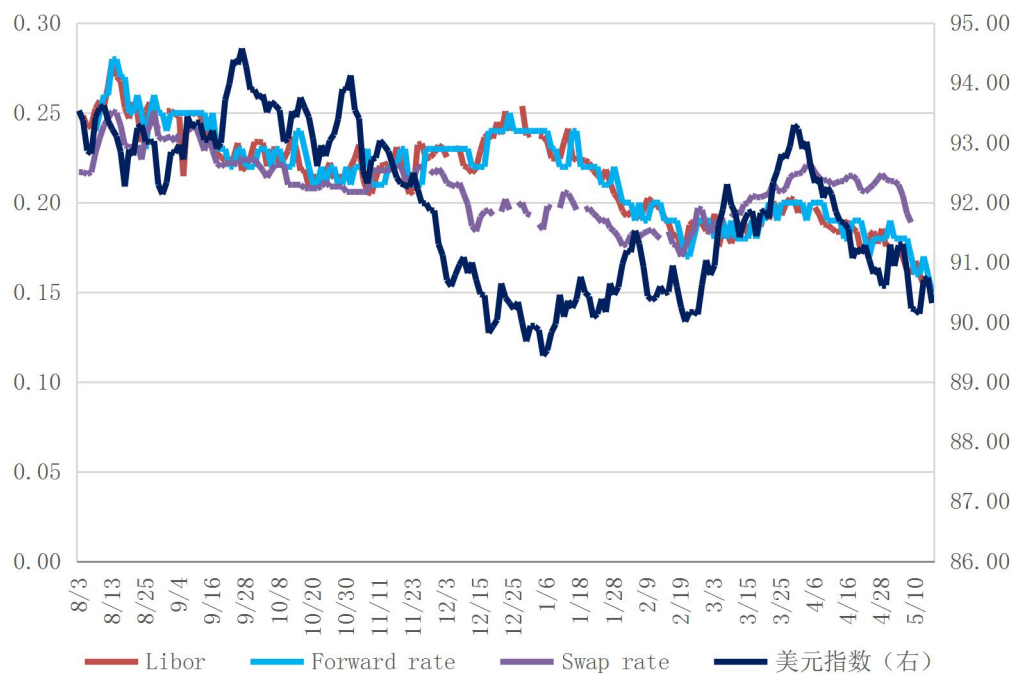
- ⑤14 日纽约联储公布了 6 月 11 日前的财政部国债操作计划，增加了 7-10 年期、10-22.5 年期及 22.5-30 年期的国债购买计划，同时减少短期债券和通胀保持债券的配置，总量维持在 800 亿美元左右，推测这一举动可能有引导资金向长端移动的目的。
- ⑥圣路易斯联储银行主席布拉德表示，待疫苗接种率达到 75%至 80% 时（官方预计 6 月底接种率达 75%），可以考虑讨论缩减 QE。本周美国疫苗接种率达到 79.8%，已达到目标接种率。
- ⑦美国货币市场其他指标处于正常波动范围。

【长期趋势预判】

- ①联邦基金利率预计长期逐渐缓慢下降趋势不变。
- ②A2/P2 级商业票据利率继续被美联储短期资金影响，造成该市场的不稳定。
- ③OIS、T-bill rate 预计未来随着财政货币政策进一步宽松，将有可能逐渐趋近于 0 利率判断不变。

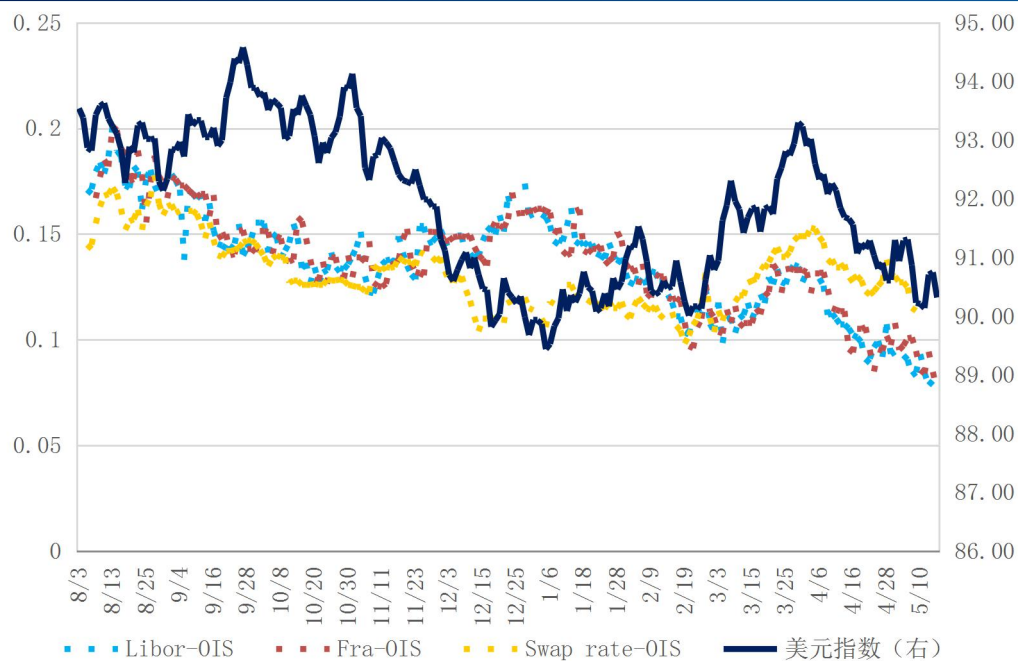
第二部分：海外美元市场指标

图 2-1 海外美元市场指标——主要定价指标对比（单位：%、指数-右）



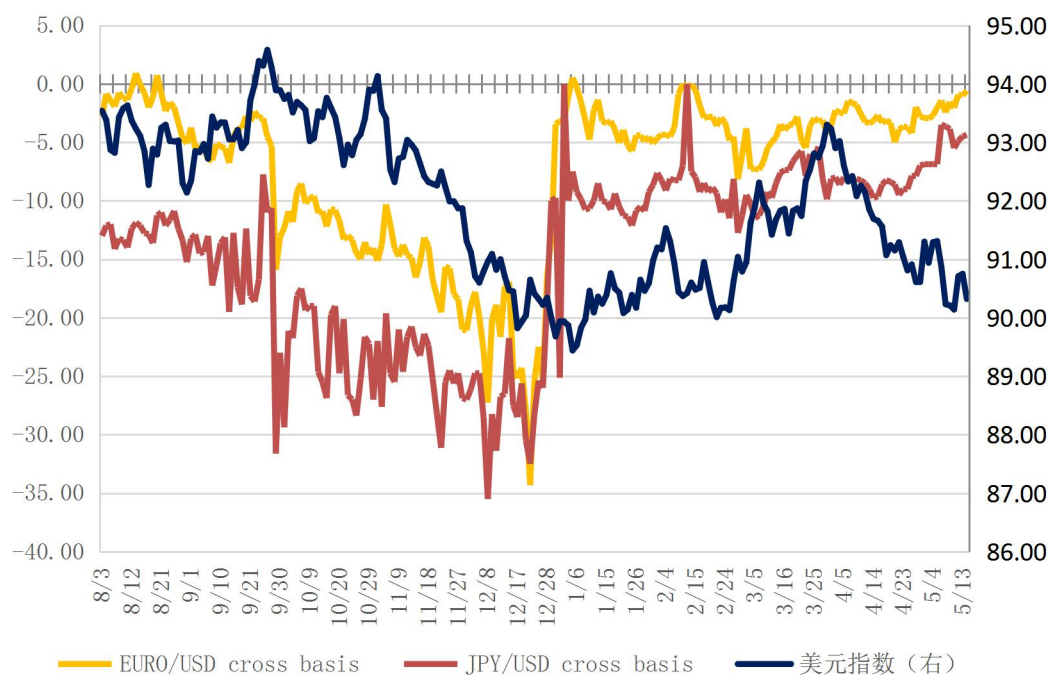
数据来源：东方财富/圣路易斯联储/Chathamfinancial

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/CME//彭博资讯

图 2-3 海外美元市场指标——外币货币互换基差对比（单位：BP，指数-右）



数据来源：英为财经/彭博资讯

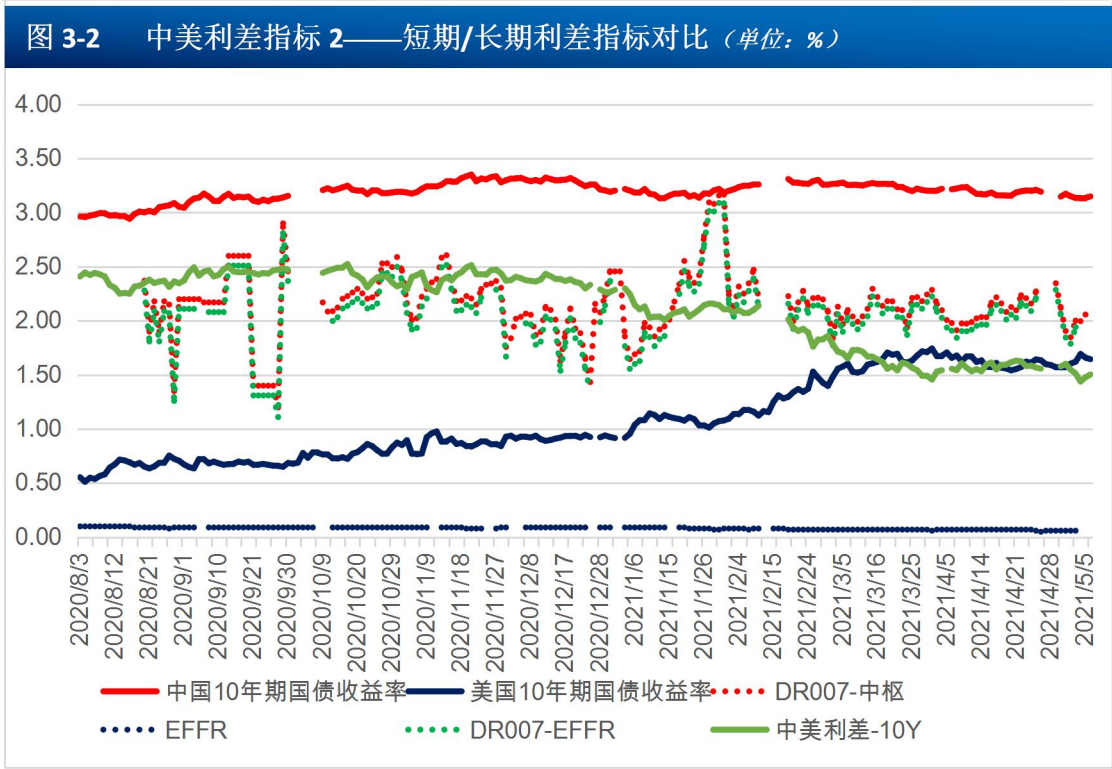
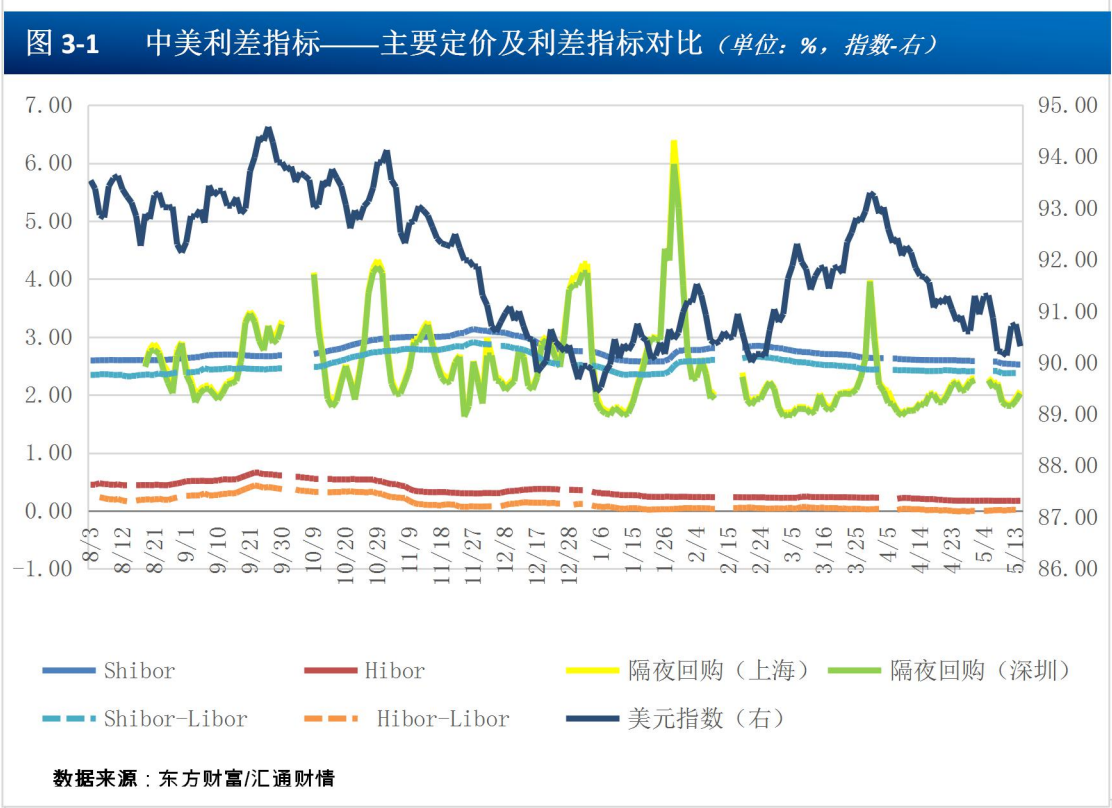
【本周异常指标解读】

- ①本周 Libor 利率维持下跌趋势并屡创新低，本周国际地缘政治事件频发，但海外美元 Libor 利率却维持弱势，海外美元市场并没有对近期的美元紧缩预期开始担心，海外美元市场中美元是否已经开始泛滥值得进一步观察。
- ②欧元兑美元的货币基差在本周三开始较大幅度收窄，周末基本趋近于 0，其原因是在周三美国四月 CPI、PPI 和核心 CPI 数据及增速远高于预期的情况下多位美联储高官依旧释放缩减 QE 可能性低的言论。这也进一步透露出对通胀的容忍度以及打压了市场对加息预期的恐慌。**欧洲方面**，欧洲央行管委诺特：将继续保留资产购买计划和负利率。首席经济学家 Lane：欧洲央行将在六月评估紧急抗疫购债计划 PEPP，可能提高或削减购买规模**日本方面**，日本财务省 5 月 10 日发布的数据显示，截至 2021 年 3 月底，日本包括国债、借款、政府短期证券在内的“国家债务”达到 1216.4634 万亿日元。比上年同期增长 101.9234 万亿日元，刷新最高纪录。**英国方面**，英国央行首席经济学家霍尔丹：现在是时候开始收紧政策了，以避免未来出现通胀泛滥的风险；到今年底，自危机以来英国央行累计向经济提供的额外流动性将达到 1 万亿英镑。
- ③本周其他海外美元指标均未见异常。

【长期趋势预判】

- ①美元的长期走势继续向下，Libor 利率继续走低直到美元流动性危机。
- ②欧元兑美元和日元兑美元货币互换基差的波动，大多数时间与美元指数呈负相关关系，但如出现独立的利空欧洲相关风险或机会事件后呈短暂正相关关系，作为三大交易外汇的欧元资产将涌出或涌入，欧洲相关经济重大事件应独立并特别关注。
- ③在美元逐步收缩过程中，美元指数下跌应是有限的。

第三部分：中美利差指标



【本周异常指标解读】

- ①流动性方面：中国央行本周实现零投放-400 亿元，货币市场仍然维持紧平衡状态。央行最新报告显示中国宏观杠杆率逐渐下降：初步测算 2021 年一季度我国宏观杠杆率为 276.8%，比上年末低 2.6 个百分点，未来随着疫情影响逐步减弱，经济增长稳定，债务总量与经济增长相匹配，预计今年宏观杠杆率将保持基本稳定。
- ②中美利差方面：长期利差方面，小幅缩小，主要是美国 CPI 数据超预期引起十年前国债收益率上涨所致。中国国债 1 年期至 10 年期收益率均下降，美国长期国债收益率下降，总的来说，中美 5 年期、10 年期国债收益率短端利率下降，长端利差增加。国内债市收益率自 4 月下旬以来经历了一波明显下行，从近日债市走势看，前期债市对于通胀冷静的态度已有所改变，大宗价格如果继续刷新前高，预计将压制债市情绪，但由于目前配置力量仍较强，债市收益率上行空间也有限，预计中长端收益率将继续维持震荡，波动幅度将有所加大。短端收益率关注 5 月中下旬资金面走势，如果资金面波动加大警惕调整风险。
- ③汇率方面：本周美国长端国债收益率下降，美元指数维持震荡下降状态。美元兑人民币汇率一直保持弱势，从 6.47 到本周末 6.45。本周仅交易 2 天，北向资金小幅流入。
- ④本周政府出台引入外资相关政策：1) 河北雄安新区管委会制订并印发实施《河北雄安新区外商投资股权投资类企业试点暂行办法》，在雄安新区范围内，鼓励优先在中国（河北）自由贸易试验区雄安片区开展外商投资股权投资类企业(QFLP)试点工作。2) 广东省金融监管机构就《粤港澳大湾区“跨境理财通”业务试点实施细则（征求意见稿）》公开征求意见。“北向通”跨境资金净流入额上限和“南向通”跨境资金净流出额上限均不超过“跨境理财通”业务试点总额度。目前“跨境理财通”业务试点总额度暂定为 1500 亿元人民币，对单个投资者实行额度管理，投资额度为 100 万元。港澳投资者可以购买内地银行非保本净值化理财产品，但现金管理类理财产品除外。3) 北京市开展合格境外有限合伙人试点，明确试点基金投资范围，除未上市企业股权外，允许投资一级半市场、夹层投资、私募债、不良资产，参与投资境内私募股权基金等法律法规允许的其他业务。
- ⑤ 国家统计局公布数据显示 4 月 CPI 同比上涨 0.9%，前值上涨 0.4%；PPI 同比上涨 6.8%，涨幅为 2017 年 11 月以来最大，超过前值 4.4%，环比上涨 0.9%；4 月份国内消费需求继续恢复，物价运行总体平

稳。CPI 符合预期，而在大宗商品价格不断创出历史新高的背景下，需要重点关注的是 PPI 的上行。CPI 与 PPI 的不同步增长压缩了企业的利润空间。本周中国的通胀数据公布时对市场情绪未产生明显影响，但国常会对通胀的关注对市场情绪形成一定压制。目前大宗商品价格上行趋势不改，PPI 处于高位时间可能超预期，虽然从目前央行表态看，单纯的 PPI 上行还不会导致货币政策收紧，但央行在专栏中也指出要保持物价稳定，关键要管好货币总闸门，预计如果 PPI 明显向 CPI 传导或持续处于高位，央行仍有收紧政策的可能性。

- ⑥央行发布 2021 年第一季度中国货币政策执行报告：2021 年一季度末，美联储、欧央行、日本央行资产负债表分别较 2019 年末扩张 85%、60%、25%，主要是购买政府债券，2020 年美国新增国债中超过一半由美联储购买。
- ⑦其他中美利差指标均处于正常范围。

【长期趋势预判】

- ①李克强总理作政府工作报告：稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。把服务实体经济放到更加突出的位置，处理好恢复经济与防范风险的关系。货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配，保持流动性合理充裕，保持宏观杠杆率基本稳定。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。
- ②据国家外汇局统计，一季度外资净增持境内债券 633 亿美元，环比增长 11%。国家外汇局新闻发言人王春英表示，目前来看，外资增持的总体趋势还会持续。第一，国内基本面为外资增持境内债券提供了根本支撑；第二，从债券市场本身角度来说，具有外资增配的发展空间；第三，中国债券的资产收益相对有优势；第四，人民币资产呈现一定的避险资产属性。长期来看，外资增配中国的意愿比较强。
- ③长期来看，隔夜回购利率是央行调控主要是为稳定市场预期、引导货币市场利率围绕政策利率平稳运行、平滑外资流入导致汇率波动而使用的宏观调控工具。美国货币政策执行空间有限，现阶段重点关注美国财政政策动向，央行将努力把中美利差维持在合理或期望水平，长期趋势有待进一步观察。

第四部分：本周美元环流结论

美国近期公布的经济数据表明了美国通胀压力的上升，美联储对通胀的安抚态度在一定程度上缓解了美债长短收益率的上涨，但是需要关注的是近期股票市场的大幅波动以及前期爆炒的大宗商品进入回调的程度。本周公布的美国 4 月 CPI 数据创 2008 年 9 月以来的历史新高，使得市场对 6 月份是否要退出 QE 产生了怀疑，美元指数本周冲高回落，离岸人民币先抑后扬；美股在前三个交易日大幅下挫在之后又被强力拉回，VIX 指数冲高回落；美债长端收益率冲高回落；有色金属大多高位下挫；贵金属上涨；原油宽幅震荡；比特币下挫。

截止 2021 年 5 月 14 日美元环流监测小组结论：美元环流本周处于热环流状态，但目前美国疫苗接种率已达到目标，通胀预期始终未变，短端国债收益率下行压力、通胀对长端收益率的上行压力持续加重，在美联储采取实质性动作之前，突发的重大事件有可能助推强势美元。未来，若美国通胀压力持续上行，美联储或将提前退出 QE，但是美联储安抚的态度又让市场无视泡沫的风险，随着近期重点事件的突变，矛盾或向着激化的方向发展。

风险提示：1. 重点关注美债十年到期收益率以及 TIPs 隐含实际利率的变动情况；2. 美国经济数据可能显示通胀压力的持续；3. 美联储政策的影响；**4. 近期重点事件进展：巴以冲突、原油价格、病毒变异。**【具体建议关注事件见下表】

【美元环流监测小组持续关注事件】

板块	事件	提醒	37 期	38 期
美国	经济刺激政策		—	美国总统拜登与六位共和党参议员举行会议时表示，愿意在其 2 万亿美元的基础设施投资计划上做出妥协。
	美联储		—	【见报告正文】
	A2/P2 商业票据		上周均值：0.22%	本周均值：0.185%
	一级交易商国债净持仓		上上周末：107603 百万美元	上周末：82757 百万美元
	10 年期国债收益率	★	上周末：1.57%	本周末：1.65%
	S&P 500 Dividend Yield	★	上周末：1.36%	本周末：1.38%
	CCC 级与 BBB 级高收益债利差	★	上周末：4.73%	本周末：4.86%
	杠杆贷款违约率		3 月：3.15%	4 月：2.61%
	经济复苏情况	★	前值初请救济金人数：49.8 万人 前值 ADP 就业人数：51.7 万人 前值非农就业人数：91.6 万人 上周末 10Y 通胀平衡债券利率：2.49%	前值初请救济金人数：47.3 万人 ADP 就业人数：74.2 万人 非农就业人数：26.6 万人 本周末 10Y 通胀平衡债券利率：2.51%
	资产负债表情况	★	上周：7810486 百万美元， 增速 0.4%	本周：7830663 百万美元， 增速 0.3%
	疫情进展		上周增速：1.0% 上周疫苗接种率：75.3%	本周增速：0.6% 本周疫苗接种率：79.8%
欧元区/ 英国	英国脱欧后续进展	★	—	苏格兰“脱英”党胜出 或谋二次独立公投。英国苏格兰议会选举结果 8 日出炉，支持苏格兰独立的苏格兰民族党连续第 4 次赢得议会多数席位，党魁斯特金将留任苏格兰政府首席大臣。当地时间 5 月 8 日，苏格兰首席大臣斯特金接受当地媒体采访时再次强调进行第二次独立公投的决心。
	欧洲央行		—	【见报告正文】
	英国央行		—	【见报告正文】
	新冠疫情周增速上升国家	★	无	英国
中国	汇率相关	★		【见报告正文】
	货币政策/流动性	★	上周净投放量：-400 亿元	本周净投放量：400 亿元
	信用债违约		3 月全月违约债券余额：142.92 亿元	4 月截止目前违约债券余额：41.11 亿元
综合	常规交易日		—	—
	CBOE 股权认购与认沽期权比率		上周末：0.51	本周末：0.63
	新冠疫情		上周全球周增率：3.7%	本周全球周增率：3.2%

【近 2 周原始数据】

市场/ 维度	指标			2021 年									
	中文	期限	英文 简称	5/3	5/4	5/5	5/6	5/7	5/10	5/11	5/12	5/13	5/14
★ALL★	美元指数	实时	USD _X	90.9	91.3	91.3	90.9	90.2	90.2	90.1	90.7	90.8	NA
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	0.060	0.060	0.060	0.060	0.060	0.060	0.060	0.060	NA	NA
	★联邦基金利率	1M	EFFR	0.073	0.070	0.067	0.063	0.063	0.063	0.063	0.075	0.075	0.075
	★隔夜担保融资利率	实时	SOFR	0.010	0.010	0.010	0.010	0.010	0.010	0.010	0.010	0.010	NA
	隔夜指数掉期利率	3M	OIS	0.085	0.083	0.079	0.079	0.075	0.074	0.076	0.076	0.075	0.074
商业票据市场	商业票据利率-非金融	3M	CP-AA	0.04	0.05	0.05	0.04	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	NA
	商业票据利率-非金融	3M	CP-A2/P2	NA	0.19	0.25	NA	NA	0.17	0.18	0.17	0.22	NA
定期存单市场	定期存单利率	3M	CD	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
短期国债市场	短期国债收益率	3M	T-Bill	0.04	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.01	0.02	0.02	NA
美国货币 市场利差	SOFR — OIS			-0.07	-0.07	-0.07	-0.07	-0.07	-0.06	-0.07	-0.07	-0.07	NA
	T-Bill — OIS			-0.04	-0.06	-0.06	-0.06	-0.06	-0.05	-0.07	-0.06	-0.06	NA
	CP (A2/P2) — OIS			NA	0.11	0.17	NA	NA	0.10	0.10	0.09	0.14	NA
	CD — OIS			NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
	CP (A2/P2) — T-Bill			NA	0.17	0.23	NA	NA	0.15	0.17	0.15	0.20	NA
海外美元市场	CP (A2/P2) — SOFR			NA	0.18	0.24	NA	NA	0.16	0.17	0.16	0.21	NA
	伦敦美元利率	3M	Libor	NA	0.175	0.170	0.162	0.160	0.168	0.160	0.154	0.156	NA
	远期利率协议	3M	Fra	0.180	0.180	0.180	0.180	0.170	0.160	0.160	0.170	0.160	0.150
	洲际交易所掉期利率	1Y	ICE-SR	0.212	0.210	0.204	0.194	0.189	NA	NA	NA	NA	NA
	欧元兑美元货币互换基差	3M	EURO/USD	-2.97	-2.71	-2.05	-1.43	-2.45	-1.55	-2.05	-0.93	-1.01	-0.58
海外美元 市场利差	日元兑美元货币互换基差	3M	JPY/USD	-6.88	-6.88	-6.88	-3.50	-3.63	-3.88	-5.50	-4.88	-4.50	-4.38
	Libor — OIS			NA	0.09	0.09	0.08	0.08	0.09	0.08	0.08	0.08	NA
	Fra — OIS			0.10	0.10	0.10	0.10	0.09	0.09	0.08	0.09	0.08	0.08
	ICE Swap Rate — OIS			0.13	0.13	0.12	0.12	0.11	NA	NA	NA	NA	NA
中国货币 市场	上海银行间拆放利率	3M	Shibor	NA	NA	NA	2.58	2.57	2.54	2.54	2.53	2.53	2.52
	香港银行同业拆借利率	3M	Hibor	0.17	0.18	0.17	0.17	0.17	0.17	0.17	0.17	0.17	0.17
	上交所加权平均回购利率	O/N	GC001	NA	NA	2.29	2.20	2.22	1.91	1.84	1.83	1.95	2.07
	深交所加权平均回购利率	O/N	R-001	NA	NA	2.26	2.12	2.18	1.87	1.81	1.81	1.90	2.02
中美利差	Shibor — Libor			NA	NA	NA	2.414	2.409	2.375	2.376	2.378	2.369	NA
	Hibor — Libor			NA	0.000	0.005	0.011	0.013	0.006	0.014	0.018	0.017	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。