



HONG ACADEMY

追寻自我 发现世界



美元环流监测报告

2020年9月14—18日

第五期

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】仁道兼非、不能吃冷

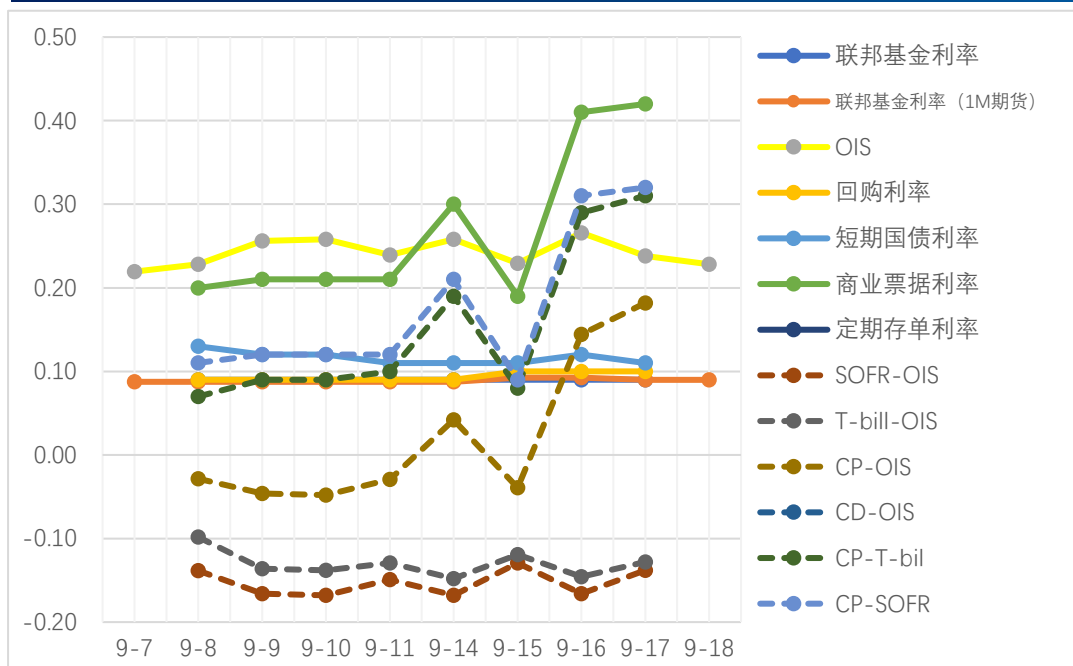
【数据/复核组】徐 湘、萌 萌

【美 工 组】双 鱼 子

【其 他 组】沉 静

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】

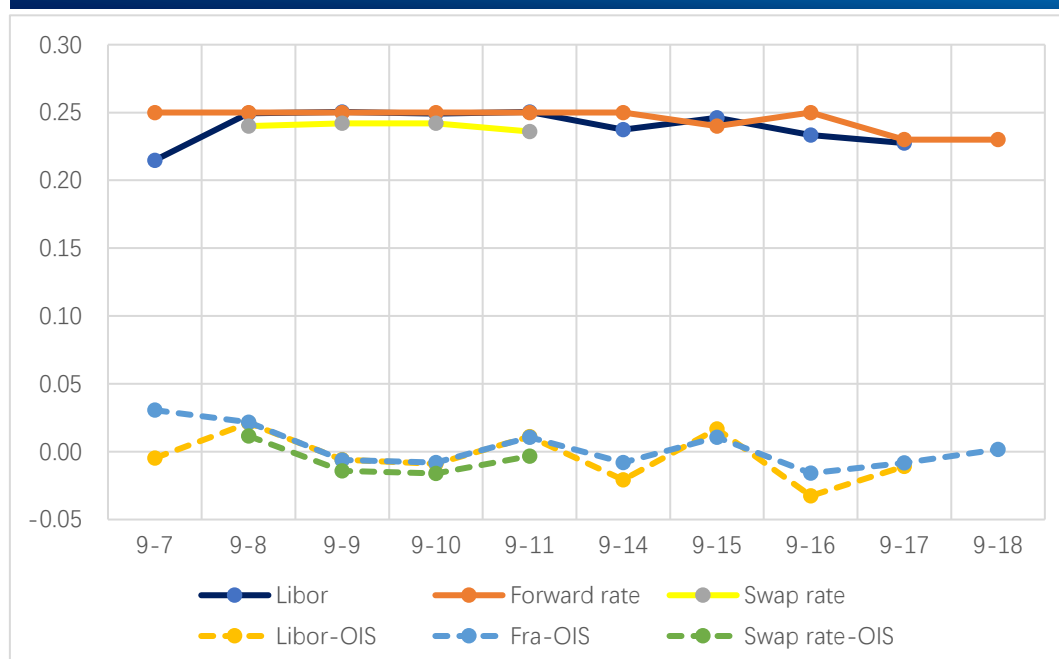
- ① 商业票据利率于 18 日出现较大波动，A2/P2 级非金融商业票据利率与 AA 级非金融商业票据利率利差扩大，截止周五仍处于 0.42% 的相对高位，尚未查询到重大事项发生，下一步将持续关注。
- ② 短期国债收益率、OIS 恢复正常波动水平，其他指标处于正常波动范围。

【长期趋势预判】

- ① 联邦基金利率、短期国债收益率预计将维持 0.1% 水平窄幅波动。
- ② 商业票据利率近期波动较大，暂时超出 0.22%—0.28% 的短期波动区间，改变长期预测结论——推测短期内趋势尚不明朗。
- ③ OIS 因缺乏历史数据暂不预测长期趋势，定期存单利率自 9 月 1 日以来官网未更新数据暂不预测长期趋势。

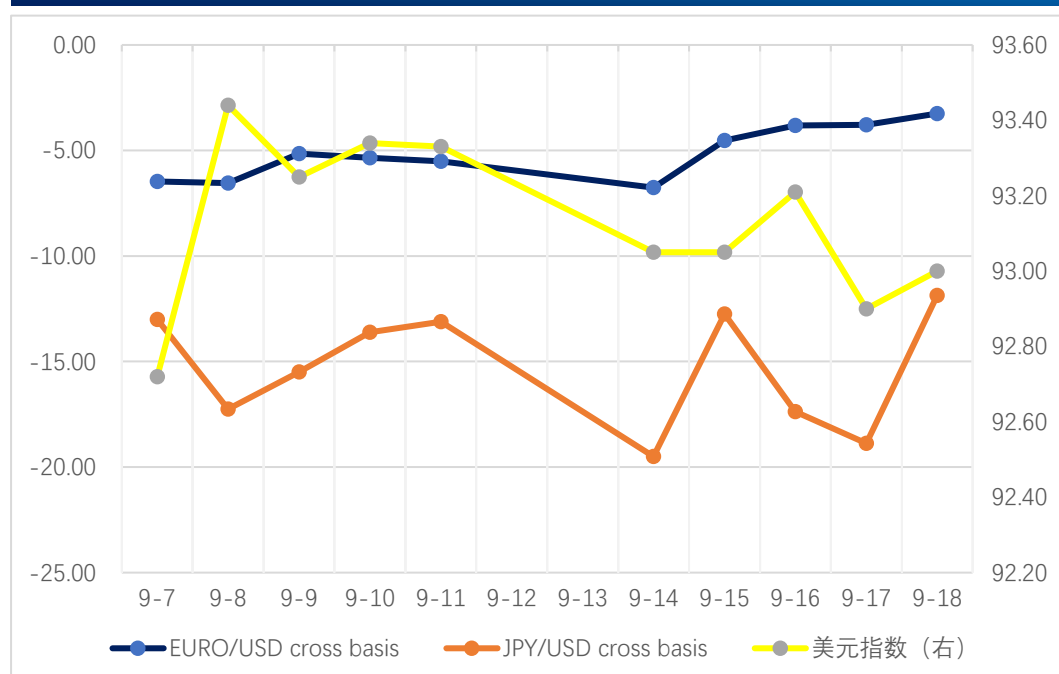
第二部分：海外美元市场指标

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

图 2：海外美元市场指标（单位：BP-左，指数-右）



数据来源：彭博资讯

【本周异常指标解读】

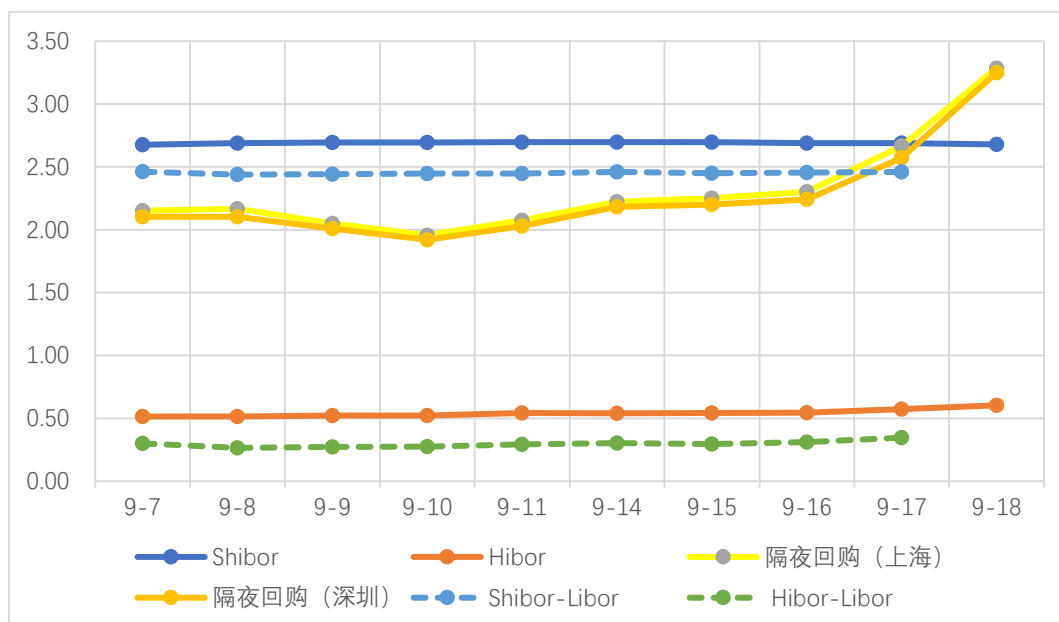
- ① 新增欧元兑美元及日元兑美元交叉货币互换利率，本周内波动区间较小，推测处于正常波动范围，计划长期观察。
- ② 美联储九月议息会议明确维持联邦基金目标利率 0%-0.25% 区间不变，确认转向平均通胀目标维持超长期宽松（暗示 0 利率至少维持 3 年），同时，提出了未来加息的三个必要条件：1）实现最大就业；2）通胀达到 2%；3）通胀未来一段时间可能温和高于 2%。美元指数 9 月 17 日周四在美联储公布会议纪要之后先降后升，进入 8 月以来一直维持震荡，整体来看，本周是一个各国央行四季度之前最后一个密集公布最新货币政策的窗口，各国央行对于货币政策的态度基本符合市场预期，央行决议之前各国资本市场均出现了不同程度的回调，一方面，市场未能等来进一步的货币刺激，另一方面，央行也重申了在经济复苏之前将会保持长期宽松的立场。
- ③ Fra 恢复正常波动水平，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、交叉货币互换利率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（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 在央行逆回购操作下，各项利率转入“紧张”状态，Shibor 短期利率自上周急剧下滑后，本周转而呈波动上升态势，并于周四至周五间上涨幅度加大。3 月期、6 月期与 9 月期 Shibor 利率连续三个交易日小幅走低，为 5 月初以来首次出现。推测近期政府债券发行规模较大，加之本周处于税期前后，且央行公开市场操作(除 MLF)处于净回笼状态，导致本周资金面趋紧。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 数据显示，中美利差 Shibor-Libor 为 2.46%，Hibor-Libor 为 0.34%，在中美利差以及中国经济的基本面向好的原因下，利差加大导致外资流入。

【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。进入9月以来，以DR007为代表的短期市场利率水平较8月同期基本持平，这可能意味着短期流动性持续收紧过程或已进入尾声。
- ② 美国相关货币政策动向将影响中美利差水平，自9月17日美联储主席鲍威尔9月议息后，市场加深对美元贬值的预期，人民币兑美元汇率近期大幅升值，在美联储超长期宽松政策下，中美利差进一步扩大。

第四部分：本周美元环流结论

综合来看：

本周，海外美元市场及中美利差指标处于正常运行区间，美国货币市场商业票据市场可能由于美联储政策等原因出现一定异常现象。因美联储确认转向平均通胀目标维持超长期宽松，叠加美股超买及投资者对美国未来经济基本面不如预期，维持近期美元环流暂未出现重大转向的基本判断。

建议关注：

- ① 紧密关注美国商业票据市场利率变化情况。
- ② 紧密关注美联储汇率政策，如对内未来 3 年将利率政策固定，则是否有可能对外动用汇率政策——美元汇率来消化庞大的债务，密切注意美国推出的新政策工具。
- ③ 关注美国财政政策，本周，鲍威尔强调了财政政策在当下经济复苏中的重要作用，作为对上周第五轮刺激法案的回应，特朗普也在本周二强调了应尽快达成新一轮的救助刺激。
- ④ 关注美国总统大选动态（含对华贸易政策），本月议息会议是美国总统大选之前最后一次美联储公开发表声明，关注进入秋冬季节之后疫情与疫苗之间的博弈，注意大选前的不确定性。
- ⑤ 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。
- ⑥ 关注中国、欧元区（德国、法国、意大利）、英国、日本各国与美国利差，特别是国际储备货币地位强大的币种引导货币流向情况。

【本周原始数据】

市场/维度	指标			2020									
	中文	期限	英文简称	9/7	9/8	9/9	9/10	9/11	9/14	9/15	9/16	9/17	9/18
★ALL★	美元指数	实时	USDX	92.7	93.4	93.3	93.3	93.3	93.1	93.1	93.2	92.9	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	NA	0.090	0.090	0.090	0.090	0.090	0.090	0.090	0.090	NA
	★联邦基金利率	1M	EFFR	0.088	0.088	0.088	0.088	0.088	0.088	0.093	0.093	0.090	0.090
	★隔夜担保融资利率	实时	SOFR	NA	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.10	0.10	0.10	NA
	隔夜指数掉期利率	3M	OIS	0.22	0.23	0.26	0.26	0.24	0.26	0.23	0.27	0.24	0.23
商业票据市场	商业票据利率-非金融	3M	CP-AA	NA	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11	0.12	0.11	NA
	商业票据利率-非金融	3M	CP-A2/P2	NA	0.20	0.21	0.21	0.21	0.30	0.19	0.41	0.42	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	NA	0.13	0.12	0.12	0.11	0.11	0.11	0.12	0.11	NA
美国货币市场	SOFR — OIS			NA	-0.14	-0.17	-0.17	-0.15	-0.17	-0.13	-0.17	-0.14	NA
	T-Bill — OIS			NA	-0.10	-0.14	-0.14	-0.13	-0.15	-0.12	-0.15	-0.13	NA
	CP (A2/P2) — OIS			NA	-0.03	-0.05	-0.05	-0.03	0.04	-0.04	0.14	0.18	NA
	CD — OIS			NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
	CP (A2/P2) — T-Bill			NA	0.07	0.09	0.09	0.10	0.19	0.08	0.29	0.31	NA
	CP (A2/P2) — SOFR			NA	0.11	0.12	0.12	0.12	0.21	0.09	0.31	0.32	NA
海外美元市场	伦敦美元利率	3M	Libor	0.21	0.25	0.25	0.25	0.25	0.24	0.25	0.23	0.23	NA
	远期利率协议	3M	Fra	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.24	0.25	0.23	0.23
	洲际交易所掉期利率	1Y	ICE-SR	NA	0.24	0.24	0.24	0.24	NA	NA	NA	NA	NA
	欧元兑美元交叉利率互换	3M	EURO/USD	-6.47	-6.54	-5.15	-5.34	-5.52	-6.76	-4.52	-3.82	-3.78	-3.25
	日元兑美元交叉利率互换	3M	JPY/USD	-13.00	-17.25	-15.50	-13.62	-13.12	-19.50	-12.75	-17.37	-18.87	-11.87
海外美元市场	Libor — OIS			0.00	0.02	-0.01	-0.01	0.01	-0.02	0.02	-0.03	-0.01	NA
	Fra — OIS			0.03	0.02	-0.01	-0.01	0.01	-0.01	0.01	-0.02	-0.01	0.00
	ICE Swap Rate — OIS			NA	0.01	-0.01	-0.02	0.00	NA	NA	NA	NA	NA
中国货币市场	上海银行间拆放利率	3M	Shibor	2.68	2.69	2.69	2.70	2.70	2.70	2.70	2.69	2.69	2.68
	香港银行同业拆借利率	3M	Hibor	0.51	0.51	0.52	0.52	0.54	0.54	0.54	0.54	0.57	0.60
	上交所加权平均回购利率	0/N	上海回购	2.15	2.17	2.05	1.96	2.08	2.22	2.25	2.30	2.67	3.29
	深交所加权平均回购利率	0/N	深圳回购	2.10	2.10	2.01	1.92	2.03	2.18	2.20	2.24	2.57	3.25
中美利差	Shibor — Libor			2.461	2.439	2.443	2.446	2.447	2.460	2.450	2.455	2.461	NA
	Hibor — Libor			0.300	0.265	0.272	0.274	0.293	0.303	0.297	0.311	0.346	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。