



HONG ACADEMY

追 寻 自 我 发 现 世 界

美元环流监测报告

2020 年 10 月 5 日—10 月 9 日

第 8 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、文轩、Daiye、徐華君、Forever、小明基德

【数据/复核组】徐湘、张萌

【新闻组】依山观水、Chris、Phoenix

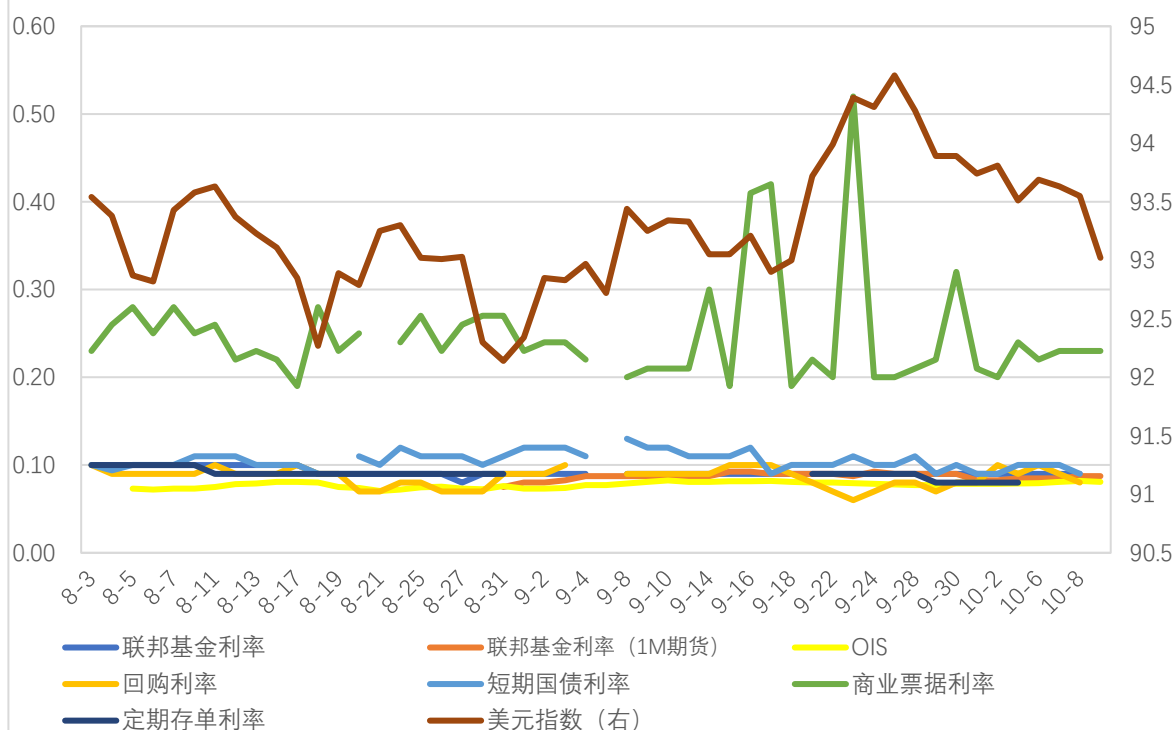
【美工组】双鱼子

【其他组】沉镜

如鸿学院学员对报告有建议及阅读需求欢迎与鸿学院小鸿鸿和书童联系。

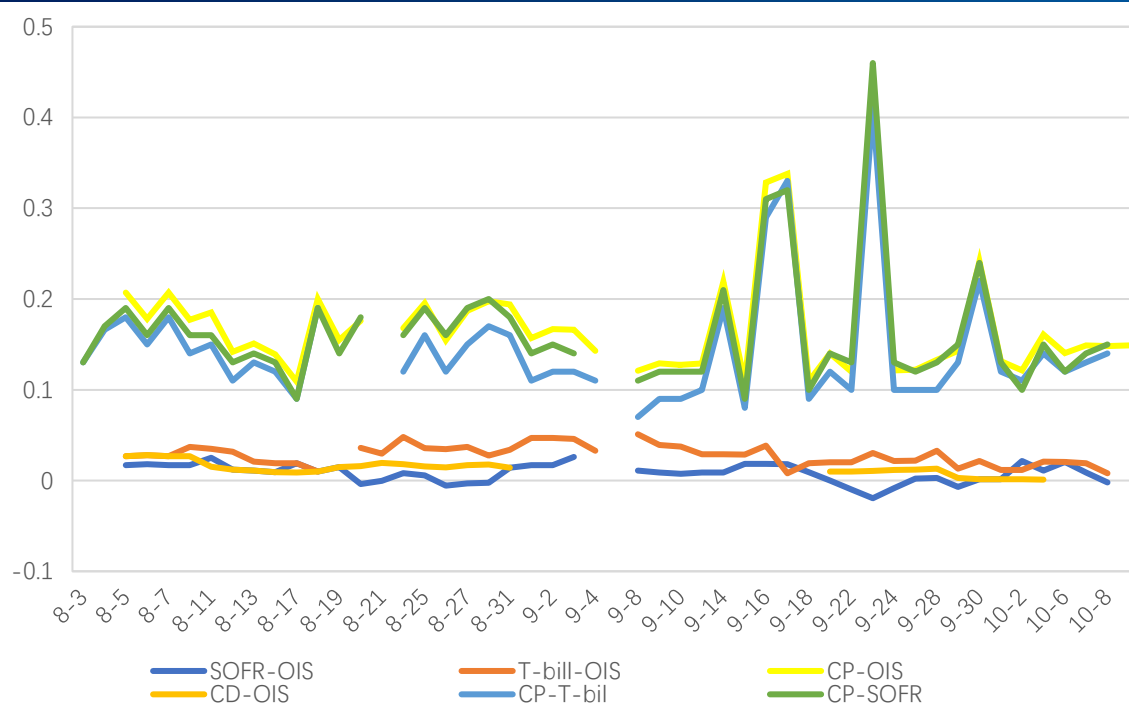
第一部分：美国货币市场指标

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/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/英为财经/Swapsandbonds/CME

【本周异常指标解读】

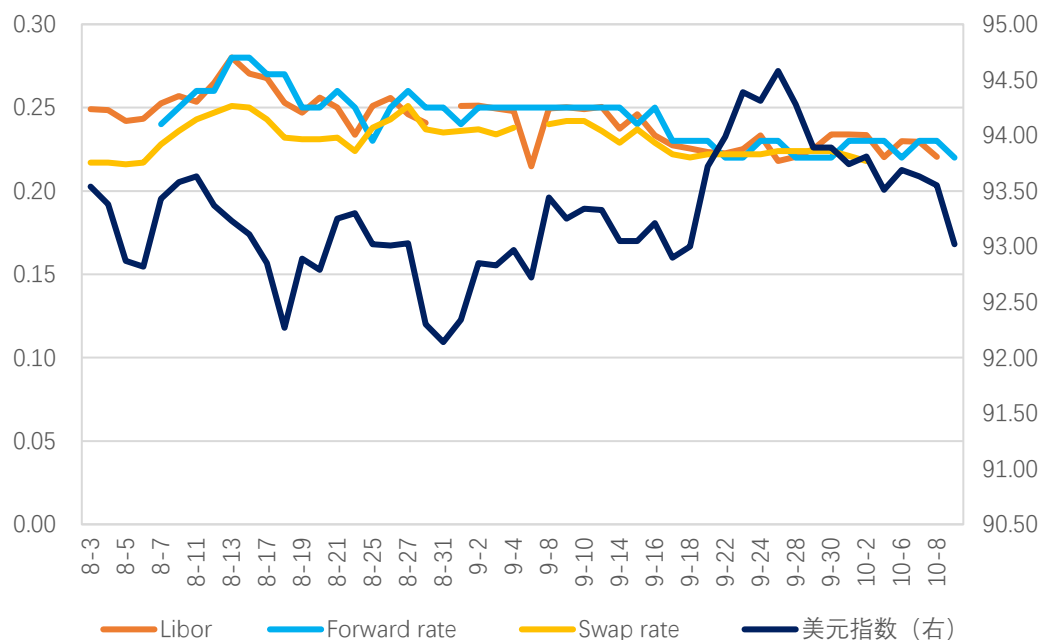
- ① 美元指数从 2 周前高点 94.6 缓慢下降至本周末 93，推断为总统大选前避险资金撤退、经济刺激法案迟迟未出台等原因所致。
- ② 非金融 A2/P2 级商业票据利率自上两周出现较大波动后，本周恢复正常水平，后续仍将紧密关注其动向，值得注意的是，因非金融 AA 级商业票据利率逐渐下降，其与非金融 A2/P2 级商业票据利差本周逐渐拉大，具体原因待对美国救助措施全面分析后再挖掘原因。
- ③ 联邦基金利率 EFFR（1M）、隔夜担保融资利率 SOFR（1M）期货与现货利差收窄，同时，有文章指出美联储预计在 2022 年进一步缩减资产购买规模，到 2022 年下半年平均每月缩减至 250 亿美元左右，推断表明未来美元货币市场进一步宽松预期降低。
- ④ 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长期将逐渐缓慢下降。
- 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 本周补齐 OIS 历史数据，并替换原有数据来源，预计长期来看将保持 0.07%—0.09% 区间波动。

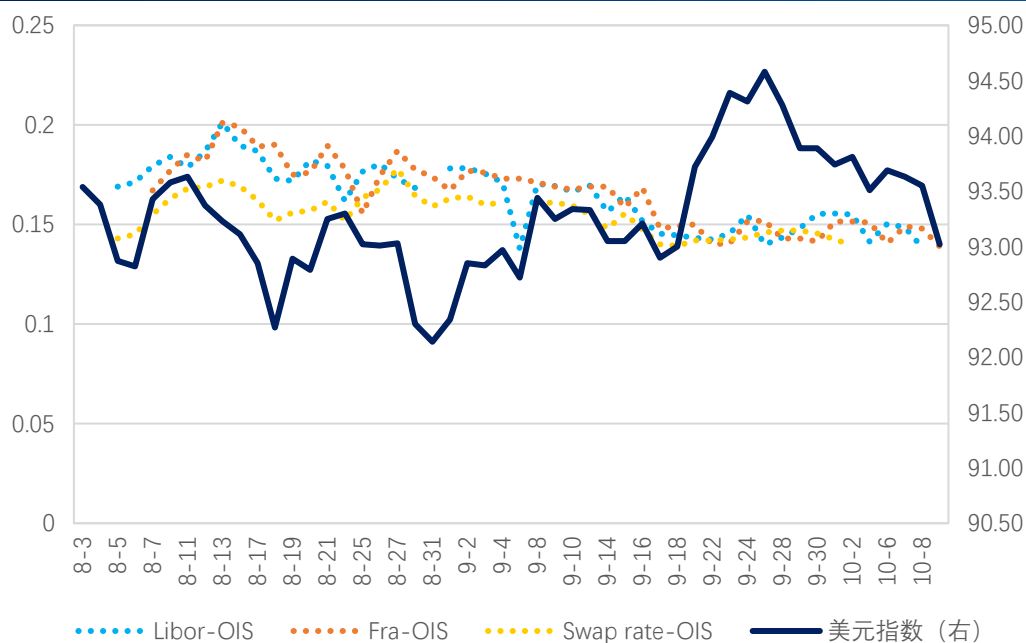
第二部分：海外美元市场指标

图 2-1 海外美元市场指标——主要定价指标对比（单位：%，指数-右）



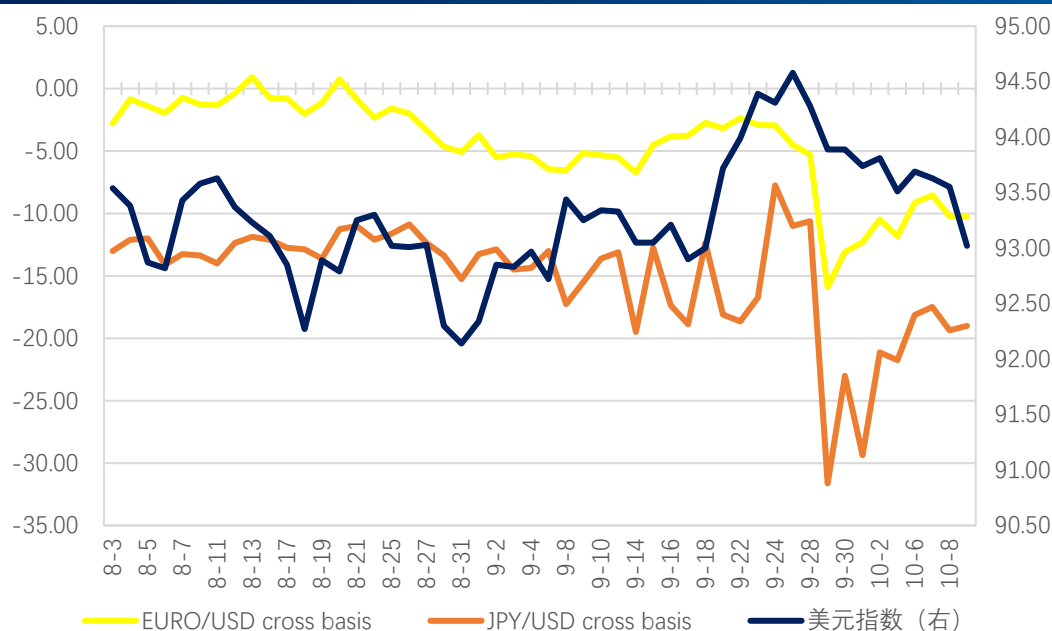
数据来源：东方财富/圣路易斯联储/Chathamfinancial

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】

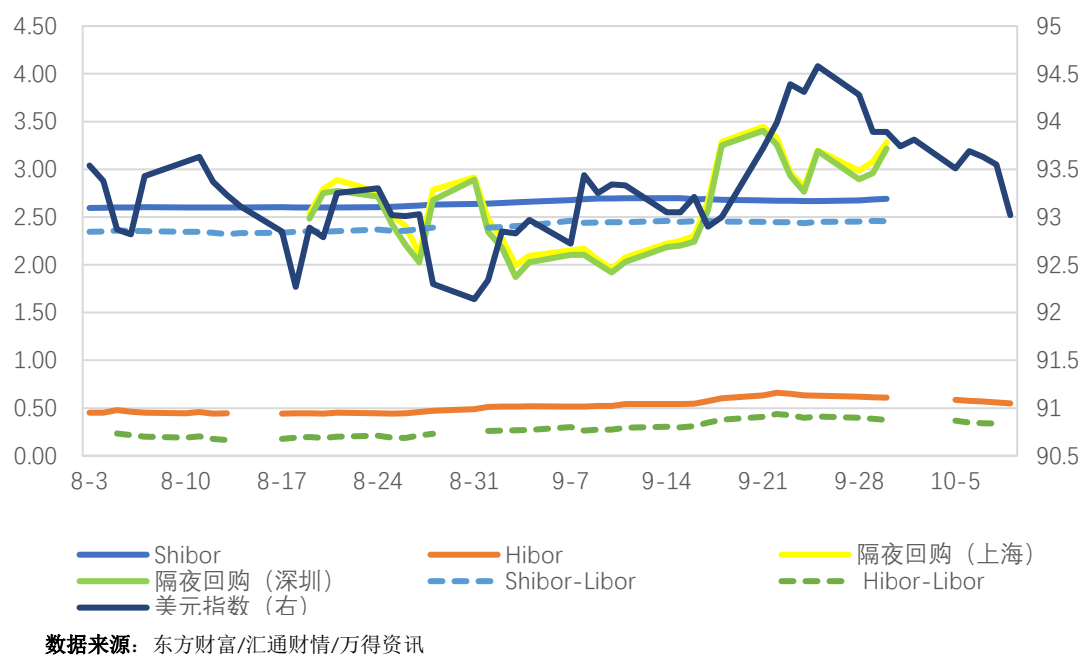
- ① 欧元兑美元和日元兑美元的货币互换基差于 29 日显著扩大后逐渐收窄，表明美元稀缺的情况有所好转，推断大选不确定性导致避险货币回流的影响。美国方面，新一轮刺激法案仍未推出，美国银行预计在大选之后美国才会出台财政刺激措施。
- ② 海外美元市场其他指标处于正常范围。

【长期趋势预判】

- ① 基差的收窄，表明美元较前 2 周相对欧元、日元稀缺的状态有所缓解，后期将紧密跟踪美国政坛选举、刺激法案等相关事件。
- 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至8日是中国法定节假日，国内金融市场交易休市。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而导致波动。
- ② 隔夜回购（上海）本周仅有一天交易日，利率攀升至4.11%，但综合美元兑人民币汇率、中美10年期国债收益率利差来看，利差仍然保持稳定的水平，属于正常央行平滑外资所致。Hibor本周走低，7日，香港金管局在市场卖出31.39亿港元，以捍卫联系汇率制度。
- ③ 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 10 年期、30 年期国债收益率呈现走高态势，美国财政部为了应付更大的财政支出，还将发行海量美国国债，如果市场“吃不下”则要求更高利率，此时美联储将出手通过购债抑制收益率进一步上行，而大量长期国债的发行，需要财政部将利率定在一个比较低的水平上，未来债务发行及维持才具有可持续性。推测美债收益率上行不会维持太长时间，持续后不久将会再次掉头向下。
- ③ 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：

本周，大选前进入美国资金回撤，刺激法案尚未出台导致美元指数转头向下，黄金、石油、S&P 指数上涨，市场风险偏好有所改善，截止本周末，美国财政刺激法案尚未出台，美国会报告指出四大科技公司垄断，建议平台拆分，疑似打压股市驱赶资本至其他市场（如债券市场）。美元环流监控小组仍不改变截止 10 月 9 日美元环流暂未出现重大转向的基本判断。

建议关注：

- ① 紧密关注美国债券收益率变化情况及利差变化情况。
- 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 关注美国总统下次大选前的不确定性。
- 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	9-28	9-29	9-30	10-1	10-2	10-5	10-6	10-7	10-8	10-9
★ALL★	美元指数	实时	USDX	94.3	93.9	93.9	93.7	93.8	93.5	93.7	93.6	93.6	93
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	NA
	★联邦基金利率	1M	EFFR	0.090	0.090	0.090	0.082	0.082	0.085	0.085	0.085	0.088	0.088
	★隔夜担保融资利率	实时	SOFR	0.08	0.07	0.08	0.08	0.10	0.09	0.10	0.09	0.080	NA
	隔夜指数掉期利率	3M	OIS	0.077	0.077	0.079	0.079	0.079	0.079	0.080	0.081	0.082	0.081
商业票据市场	商业票据利率-非金融	3M	CP-AA	0.13	0.11	0.11	0.12	0.11	0.10	0.09	0.09	0.09	NA
	商业票据利率-非金融	3M	CP-A2/P2	0.21	0.22	0.32	0.21	0.20	0.24	0.22	0.23	0.23	0.23
定期存单市场	定期存单利率	3M	CD	0.09	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	NA	NA	NA	NA
短期国债市场	短期国债收益率	3M	T-Bill	0.11	0.09	0.10	0.09	0.09	0.10	0.10	0.10	0.09	NA
美国货币市场	SOFR — OIS			0.00	-0.01	0.00	0.00	0.02	0.01	0.02	0.01	0.00	NA
	T-Bill — OIS			0.03	0.01	0.02	0.01	0.01	0.02	0.02	0.02	0.01	NA
	CP (A2/P2) — OIS			0.13	0.14	0.24	0.13	0.12	0.16	0.14	0.15	0.15	0.15
	CD — OIS			0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	NA	NA	NA	NA
	CP (A2/P2) — T-Bill			0.10	0.13	0.22	0.12	0.11	0.14	0.12	0.13	0.14	NA
	CP (A2/P2) — SOFR			0.13	0.15	0.24	0.13	0.10	0.15	0.12	0.14	0.15	NA
海外美元市场	伦敦美元利率	3M	Libor	0.22	0.23	0.23	0.23	0.23	0.22	0.23	0.23	0.22	NA
	远期利率协议	3M	Fra	0.22	0.22	0.22	0.23	0.23	0.23	0.22	0.23	0.23	0.22
	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	-5.29	-15.91	-13.08	-12.32	-10.48	-11.82	-9.17	-8.54	-10.21	-10.27
	日元兑美元货币互换基差	3M	JPY/USD	-10.63	-31.63	-23.00	-29.38	-21.13	-21.75	-18.13	-17.50	-19.38	-19.00
海外美元市场	Libor — OIS			0.14	0.15	0.16	0.16	0.16	0.14	0.15	0.15	0.14	NA
	Fra — OIS			0.14	0.14	0.14	0.15	0.15	0.15	0.14	0.15	0.15	0.14
	ICE Swap Rate — OIS			0.15	0.15	0.15	0.14	0.14	NA	NA	NA	NA	NA
中国货币市场	上海银行间拆放利率	3M	Shibor	2.67	2.68	2.69	NA	NA	NA	NA	NA	NA	2.71
	香港银行同业拆借利率	3M	Hibor	0.62	0.61	0.61	NA	NA	0.59	0.58	0.57	0.56	0.55
	上交所加权平均回购利率	0/N	上海回购	2.99	3.08	3.28	NA	NA	NA	NA	NA	NA	4.11
	深交所加权平均回购利率	0/N	深圳回购	2.89	2.96	3.22	NA	NA	NA	NA	NA	NA	4.08
中美利差	Shibor — Libor			2.453	2.459	2.457	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
	Hibor — Libor			0.399	0.386	0.375	NA	NA	0.367	0.347	0.340	0.338	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。