



HONG ACADEMY

追 寻 自 我    发 现 世 界



# 美元环流监测报告

2021 年 2 月 8 日—2021 年 2 月 12 日

第 26 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。



(根据姓氏字母排名)

### 【分 析 组】

Austin、不能吃冷、长颈鹿、Daiye、Forever、广 龙、高然、Helena、KK、仁道兼非、顽 石、文 轩、徐華君、小明基德、张言卿、昭昭之明

### 【数据/复核组】

长颈鹿[黄金框架数据]、Daiye[复核]、田 野[复核]、徐 湘[核心数据]、张 萌[核心数据]、昭昭之明[市场深度数据]

### 【新 闻 组】

Chris[新冠疫情]、Edmund Lim[每周重点]、广 龙[货币政策]、高然[资本流动]、KK[资本流动牵头]、Phoenix[石油牵头]、顽 石[商业体]、文 轩[黄金牵头]、王 元[追逐真理]、炎 海[基 本 面]、颜南行[数字货币牵头]、依山观水[国际贸易/碳排放牵头]、左 一[商业体]

### 【IT /美工组】

[美工]双鱼子  
[线上数据平台] Geory、Leo、炎海、左一

### 【专 项 组】

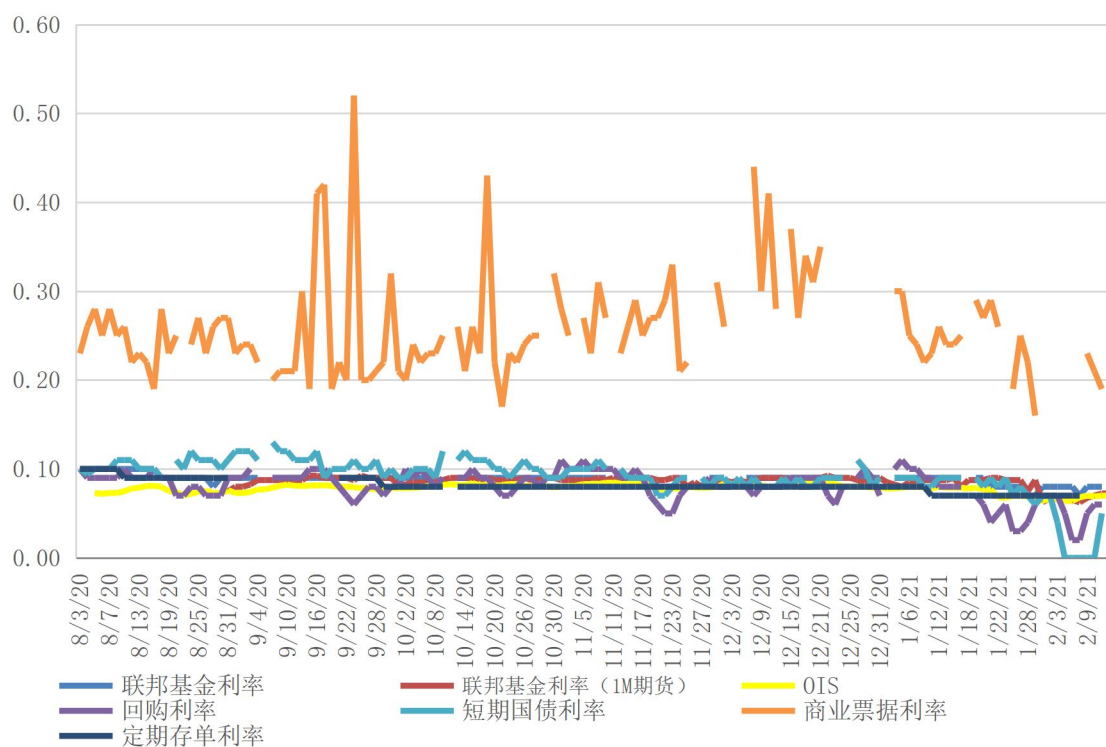
Daisy[数值区间统计]、Geory[指标预警]、Josh[数据分析]、Irac Wang[数据溯源与增补]、沉 镜[综合统筹]

### 【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。

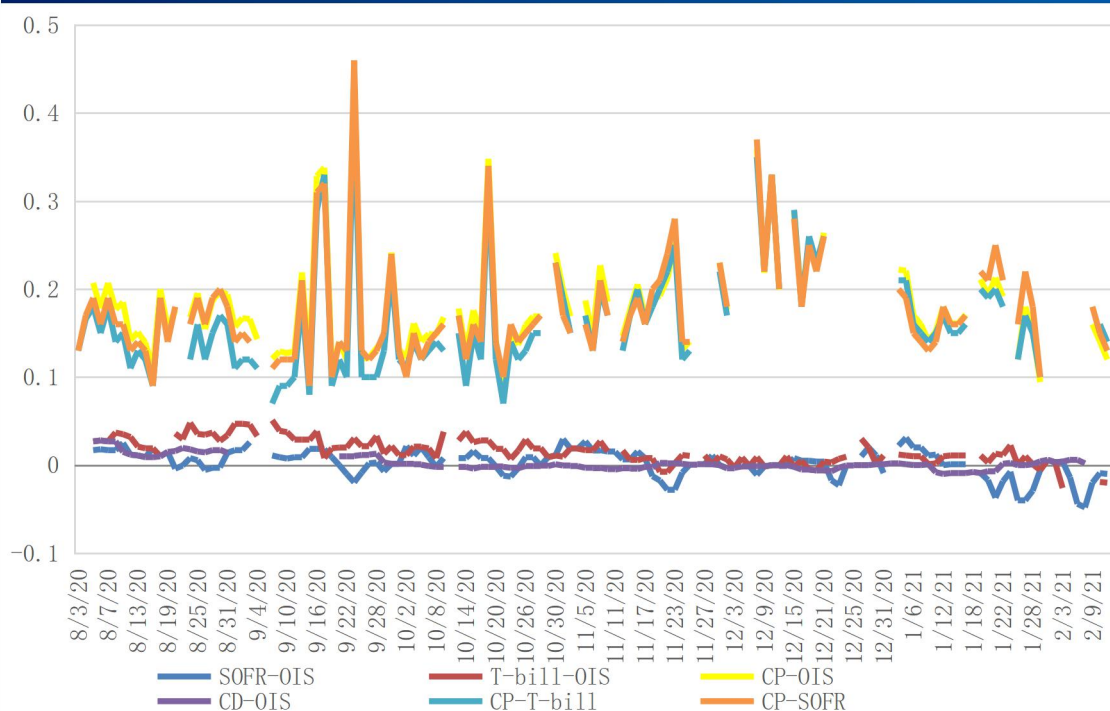
# 第一部分：美国货币市场指标

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

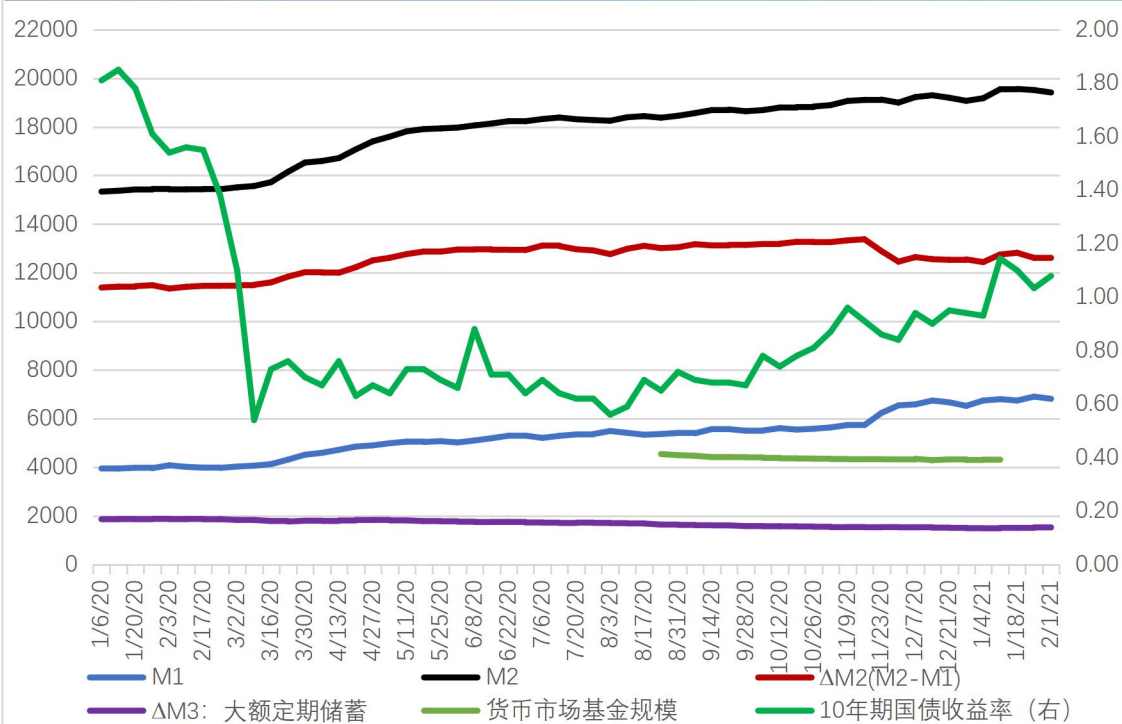
图 1-2 美国货币市场指标——主要利差指标对比（单位：%）



数据来源：美联储/圣路易斯联储/英为财情/CME/彭博资讯



图 1-3 美国货币市场指标——M0/M1/M2 vs. 美国 10 年期国债收益率（单位：十亿美元，%-右）



数据来源：美联储/圣路易斯联储/ICI/英为财经

### 【本周异常指标解读】

- ①本周，本周刺激法案顺利，美元指数在 90 上方继续第六周收盘企稳 90 上方。11 日鲍威尔发言内容：美国劳动力市场还远未实现强劲水平；需要政策和长期投资的持续支持。重申将利率维持在目前接近于零的水平，直到经济达到最大就业，通货膨胀率上升到 2%，并将在一段时间内适度超过这一水平；重申将继续保持目前的债券购买步伐，直到实现最大就业，物价稳定取得实质性进展。修正与新冠疫情相关的影响将使 1 月份的失业率接近 10%；劳动力市场的改善在过去几个月里停滞不前；实现最大就业需要的不仅仅是支持性的货币政策，还需要来自政府和私营部门的款项。没有考虑缩减资产负债表；从长期来看，资产负债表不会超过需要的规模；与财政部的合作不会威胁美联储的独立性。
- ②EFFR（1M）期货本周均值 0.069%，SOFR 本周降到短期内低位 0.02%，且 SOFR（1M）期货本周均值 0.032%，低于上周 0.042% 均值，同时，3MT-bill 也来到短期内低点 0.04% 左右，预期美国联邦基金市场利率将进一步下探，美元流动性充足且预期未来仍较充足。
- ③随着美国当周确诊新冠疫情增速下降，原油价格上涨，通胀预期上

涨，10Y-3M，10Y-2Y，30Y-5Y 息差持续拉大，同时，美国通胀率预期指标升至多年高点，美联储官员预计经济复苏期会出现短期的通胀率急升，美国股票市场本周出现了巨额资金涌入，金额达到 259 亿美元，本周流入金额达到 13 年以来周资金流入之最，美股、原油、比特币等资产价格继续上涨。

- ④1 月 25 日至 2 月 1 日当周，M1、M2、M3 均较上周下降，降幅分别为 1.3%、0.5%、1.1%，同时，美国 10 年期国债收益率连续第 6 周在 1% 上方，本周更是第 2 周在 1.1% 上方，收于 1.16% 的位置，美国实际通胀在缓慢抬升，10 年盈亏平衡通胀率到达 2.21%。美国财长耶伦分别在不同媒体表示，美国就业市场陷入了深渊，如果实施足够强力的纾困计划，经济将在 2022 年恢复充分就业，反之可能导致就业和经济反弹的步伐大大放缓。这使得“我们需要一个大的一揽子方案，需要迅速完成这项工作。”否则美国劳动力市场可能要到 2025 年才能恢复。她说总统拜登的 1.9 万亿美元刺激计划并非专门只是创造就业机会，而是为了刺激用工需求。”
- ⑤CBOE 股权认购与认购期权比率本周均值 0.37，低于上周 0.42 水平，仍处于高风险水平，是否会出现期权平衡倾斜将紧密观察。
- ⑥本周比特币站稳 40000 点关口，周四较上周末上涨 26%，Tesla 宣布将长期持有数字资产（不只是比特币），而且接受比特币支付。标志着 BTC 开始成为一种被主流接受的“货币”，而不再仅仅是资产。
- ⑦本周商业票据利率恢复至普遍运行区间，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、国库券收益率预计长期逐渐缓慢下降。
- ②A2/P2 级商业票据利率将根据美国财政刺激法案产生相关变化。
- ③OIS 预计长期将保持 0.07%—0.09% 区间波动，目前已经低于 0.07% 下限，预计未来随着财政货币政策进一步宽松，将有可能继续降低。

## 第二部分：海外美元市场指标

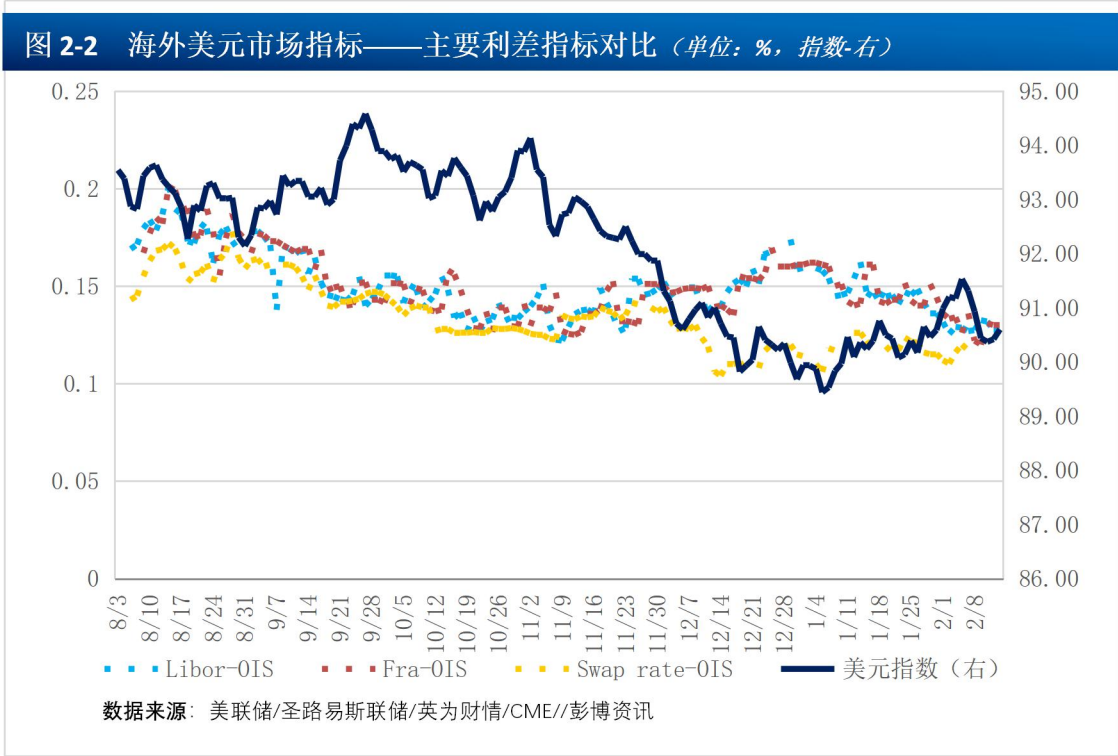
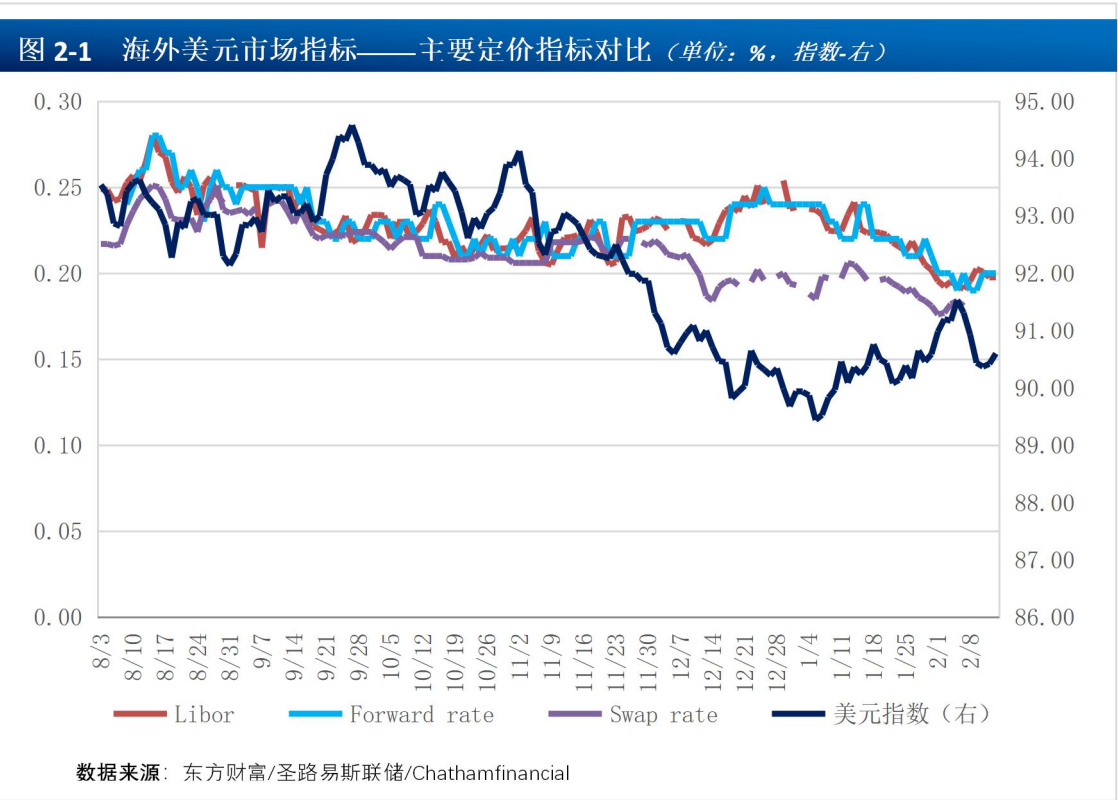
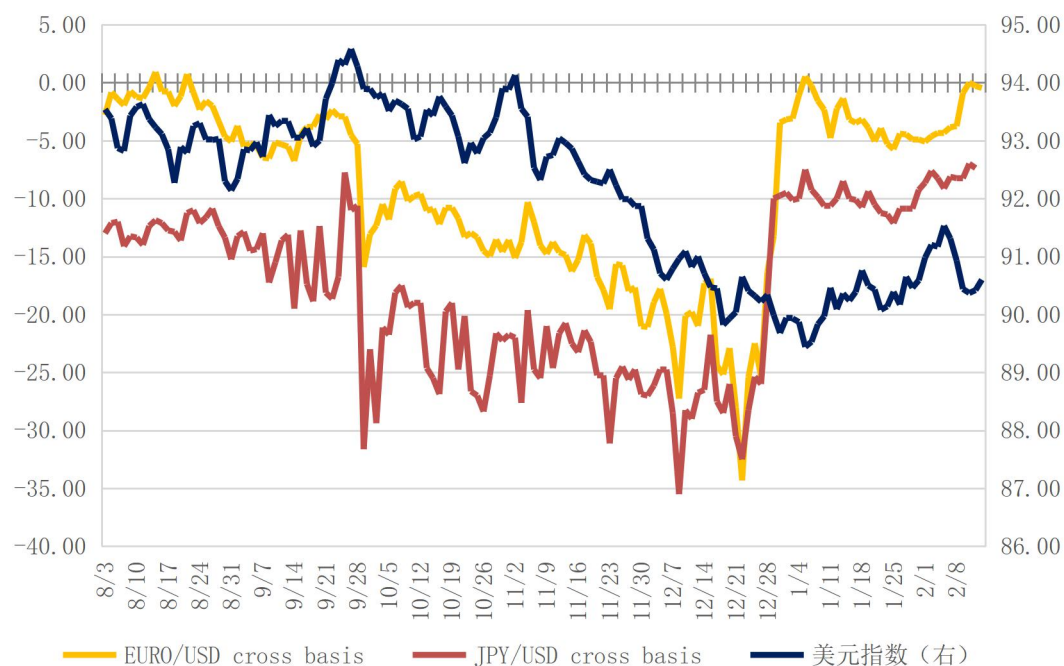


图 2-3 海外美元市场指标——外币货币互换基差对比（单位：BP，指数-右）



数据来源：英为财经/彭博资讯

### 【本周异常指标解读】

- ①随着美元指数较上周均值小幅降低，欧元兑美元、日元兑美元货币基差互换利率本周较上周缩窄，欧元兑美元货币基差互换利率 8 日走低主要因为市场对美国政府出台新一轮财政刺激措施的规模超过最初预期有较高的期待，拜登政府正在采用预算调节程序，这意味着刺激措施出台时间不会那么快，但规模会更大，当日市场关注的焦点是新一轮财政刺激措施的进展及细节。
- ②海外美元市场其他指标处于正常范围。

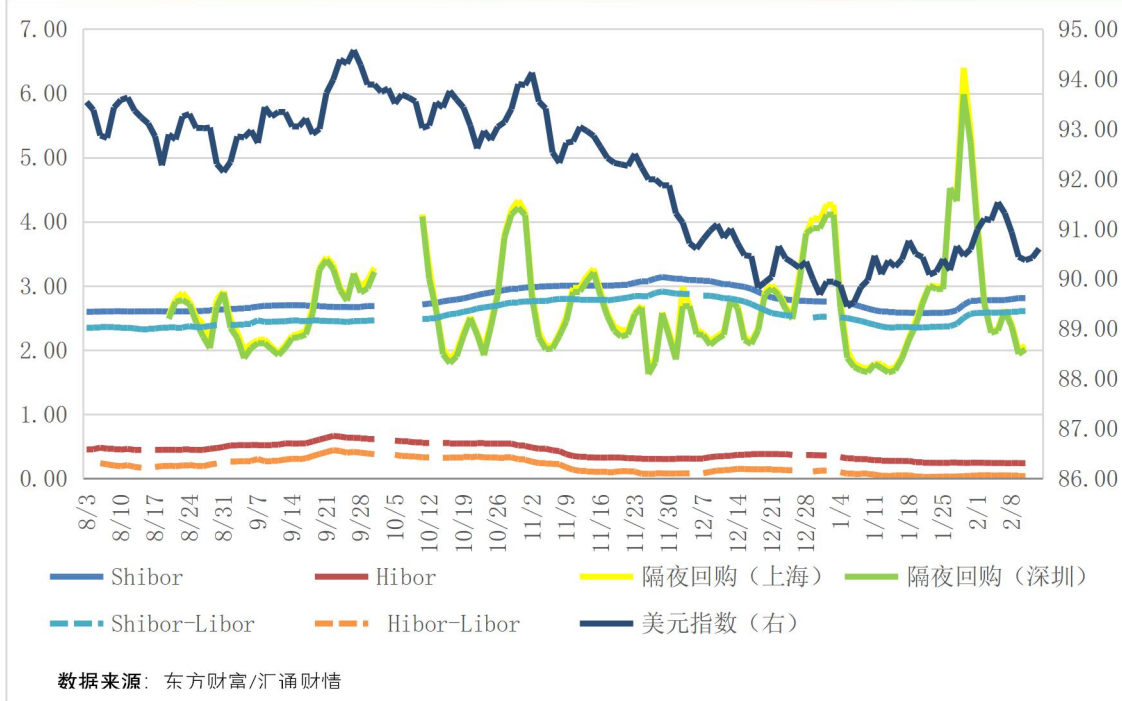
### 【长期趋势预判】

- ①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。
- ②3M 伦敦美元利率及 3M 远期利率协议处于缓慢下降趋势，1Y 洲际交易所掉期利率逐渐转向降低。



### 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 中美利差方面，短期隔夜利差方面，本周 DR007-EFFR 本周均值 2.26%较上周 2.33%收窄，长期 10 年期国债收益率利差方面，本周均值 2.10%较上周均值 2.09%小幅拉大状态，两国 10 年期国债收益率均有所上升，中国方面利差变动更大。
- ②从全口径看，央行本周实现净回笼 500 亿元，央行春节前净投放量基本仅对冲了当日到期量，本周银行间市场日均交易量 2.91 万亿元，较上周 4.07 万亿元降幅较大，春节前银行间市场资金面保持紧平衡状态。春节后将是数据真空期，节后资金面走势和央行操作态度仍将继续主导债市情绪，关注央行对于跨节流动性安排以及到期 MLF 的续作态度，如果节后首周央行大幅回笼流动性，届时收益率仍有调整上行的风险。
- ③人民币兑港元方面，本周由于春节原因北向资金节前三天持续净流入，其中周一净流入 105.99 亿，周二 52.9 亿，周三 9.01 亿，周一至周三北向资金流入是人民币兑港元在上周五至周一升值的主要原因。由于香港市场收市是在周四(除夕)下午，所以存在交易资金南下，参与香港市场交易的可能，推断这是人民币兑港元在周三

升值的主要原因。

- ④ 中美利差板块其他指标处于正常范围。

### **【长期趋势预判】**

- ① 央行货币政策司司长孙国峰发文称，中央银行需要创新货币政策工具体系，不断疏通传导渠道，实现货币政策目标，将这三者形成有机的整体系统。要健全现代货币政策框架，搞好跨周期政策设计，保持正常货币政策，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，构建金融有效支持实体经济的体制机制，推动构建新发展格局迈好第一步，见到新气象。
- ② 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。
- ③ 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

受上周美国就业数据的影响，美元指数本周弱势下行，叠加规模为 1.9 万亿美元的刺激法案有序推进，美元将会持续弱势；对风险资产而言，需要注意的时间点是第一季度经济数据的披露，由于 2020 年新冠疫情对经济的严重摧残，导致本期的基数将会非常低，进而将会导致同比经济数据增长从百分比上录得一个比较夸张的增幅，因此在数据公布之前，市场的强烈预期再加上宽松的货币财政环境将会推升各类风险资产的上行，但是在数据公布之后则要考虑市场是否会回调，这也给各位另一个角度来看美股市场为何在本周继续创新高，借用此预期布局损益比较佳，当经济数据真正公布之后，市场或将会迎来回调，这种市场的波动并非完全代表全球经济的真实恢复速度，更多的是数字游戏。

**风险提示：**①进入冬季二次疫情爆发的不可控性可能对市场产生的影响；②拜登政府新一轮刺激方案若难产或规模不及预期对市场产生的利空影响；③流动性泛滥的情况下，风险资产高位回调的风险；④中期经济复苏之后央行对货币政策的收缩的可能性。

**美元环流监测小组当前时点环流结论：**本周美元热环流状态仍未改变，需紧盯全球主要经济体经济刺激措施及疫情进展，不改变截止 2021 年 2 月 12 日美元环流暂未出现重大转向的基本判断。【**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	25 期	26 期
美国	经济刺激政策	★	周四，美国众议院通过了一项预算协调方案，该决议能够推动 1.9 万亿刺激方案进展。	1.9 万亿刺激法案进入速批通道，众议院已起草，众议院 2 月 22 日进行投票。
	美国大选	★	—	美参议院投票确认特朗普弹劾案审理合宪:在严密的安保措施下，美国国会参议院 9 日启动对前总统特朗普弹劾案的审理，并以 56:44 的投票结果确认审理符合宪法。
	A2/P2 商业票据		周均值：0.30%	本周均值：0.21%
	对冲基金套利空间		上上周均值：0.12%	上周均值：0.08%
	10 年期国债收益率	★	上周末：1.18%	本周末：1.16%
	CCC 级与 BBB 级高收益债利差	★	上周末：5.17%	本周末：5.07%
	杠杆贷款违约率		12 月：3.83%	1 月：3.38%
	经济复苏情况		前值救济金人数：77.9 万人 上周末通胀平衡债券利率：2.21%	救济金人数：79.3 万人 本周末通胀平衡债券利率：2.21%
	资产负债表情况	★	上周：7410598 百万美元， 增速 0.1%	本周：7442225 百万美元， 增速 0.4%
	疫情进展-周增确诊		上周周增速：3.4%	本周周增速：2.6%
欧元区/英国	英国脱欧后续进展		—	阿姆斯特丹取代伦敦，在英国脱欧之后晋级欧洲大型股票交易中心。
	新冠疫情周增速上升国家		无	无
中国	CPTPP		英国将申请加入《全面与进步跨太平洋伙伴关系协定》。商务部表示，目前中方正在就加入 CPTPP 相关事项开展积极研究。	《日经亚洲评论》资深编辑中泽克二撰写的分析指出英国正在与日本组成新的同盟，阻止中国加入 CPTPP。
	汇率政策		—	交通银行成功发行首批银行间市场外币同业存单，首期外币同业存单发行总额 1 亿美元、期限 1 个月、利率 0.11%，多家市场机构积极询量。
	货币政策/流动性		上周净投放量：960 亿元	本周净投放量：-500 亿元
	信用债违约		1 月全月违约债券余额：30.92 亿元	2 月截止目前违约债券余额：13.77 亿元
综合	CBOE 股权认购与认沽期权比率	★	上周末：0.42	本周末：0.38



市场/ 维度	指标			2021 年									
	中文	期限	英文简称	2/1	2/2	2/3	2/4	2/5	2/8	2/9	2/10	2/11	2/12
★ALL★	美元指数	实时	USD <sub>X</sub>	91.0	91.2	91.2	91.5	91.3	90.9	90.4	90.4	90.4	90.6
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	0.080	0.080	0.080	0.080	0.080	0.070	0.080	0.080	0.080	NA
	★联邦基金利率	1M	EFFR	0.063	0.067	0.070	0.067	0.065	0.063	0.067	0.070	0.073	0.073
	★隔夜担保融资利率	实时	SOFR	0.070	0.070	0.070	0.050	0.020	0.020	0.050	0.060	0.060	NA
	隔夜指数掉期利率	3M	OIS	0.064	0.067	0.066	0.064	0.064	0.068	0.070	0.069	0.070	0.070
商业票据市场	商业票据利率-非金融	3M	CP-AA	0.09	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.09	0.11	NA
	商业票据利率-非金融	3M	CP-A2/P2	NA	NA	NA	0.30	NA	NA	0.23	0.21	0.19	NA
定期存单市场	定期存单利率	3M	CD	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	NA	NA	NA	NA
短期国债市场	短期国债收益率	3M	T-Bill	0.07	0.07	0.04	0.04	0.03	0.05	0.04	0.05	0.05	NA
美国货币 市场利差	SOFR — OIS			0.01	0.00	0.00	-0.01	-0.04	-0.05	-0.02	-0.01	-0.01	NA
	T-Bill — OIS			0.01	0.00	-0.03	NA	NA	NA	NA	-0.02	-0.02	NA
	CP (A2/P2) — OIS			NA	NA	NA	0.24	NA	NA	0.16	0.14	0.12	NA
	CD — OIS			0.01	0.00	0.00	0.01	0.01	0.00	NA	NA	NA	NA
	CP (A2/P2) — T-Bill			NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	0.16	0.14	NA
	CP (A2/P2) — SOFR			NA	NA	NA	0.25	NA	NA	0.18	0.15	0.13	NA
海外美元市场	伦敦美元利率	3M	Libor	0.196	0.192	0.195	0.193	0.191	0.195	0.203	0.201	0.198	0.198
	远期利率协议	3M	Fra	0.20	0.20	0.20	0.19	0.20	0.19	0.19	0.20	0.20	0.20
	洲际交易所掉期利率	1Y	ICE-SR	0.176	0.177	0.182	0.184	0.181	NA	NA	NA	NA	NA
	欧元兑美元货币互换基差	3M	EURO/USD	-5.10	-4.63	-4.35	-4.32	-3.85	-3.75	-0.90	-0.02	-0.29	-0.46
	日元兑美元货币互换基差	3M	JPY/USD	-8.63	-7.63	-8.25	-9.13	-8.13	-8.25	-8.25	-7.00	-7.38	NA
海外美元 市场利差	Libor — OIS			0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13
	Fra — OIS			0.14	0.13	0.13	0.13	0.14	0.12	0.12	0.13	0.13	0.13
	ICE Swap Rate — OIS			0.11	0.11	0.12	0.12	0.12	NA	NA	NA	NA	NA
中国货币 市场	上海银行间拆放利率	3M	Shibor	2.77	2.78	2.78	2.78	2.78	2.79	2.81	2.81	NA	NA
	香港银行同业拆借利率	3M	Hibor	0.24	0.24	0.24	0.24	0.24	0.24	0.24	0.23	NA	NA
	上交所加权平均回购利率	O/N	GC001	4.01	2.74	2.28	2.33	2.64	2.41	2.00	2.07	NA	NA
	深交所加权平均回购利率	O/N	R001	3.89	2.72	2.27	2.30	2.61	2.37	1.94	2.01	NA	NA
中美利差	Shibor — Libor			2.578	2.583	2.581	2.583	2.588	2.596	2.606	2.611	NA	NA
	Hibor — Libor			0.047	0.047	0.043	0.046	0.044	0.042	0.033	0.033	NA	NA

## 【近 2 周原始数据】



# 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。