



HONG ACADEMY

追 寻 自 我 发 现 世 界



美元环流监测报告

2020 年 10 月 12 日—10 月 16 日

第 9 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】不能吃冷、Daiye、Forever、仁道兼非、文轩、
谄铭、Austin、徐華君

【数据/复核组】徐湘、张萌

【新闻组】依山观水、Chris、Phoenix

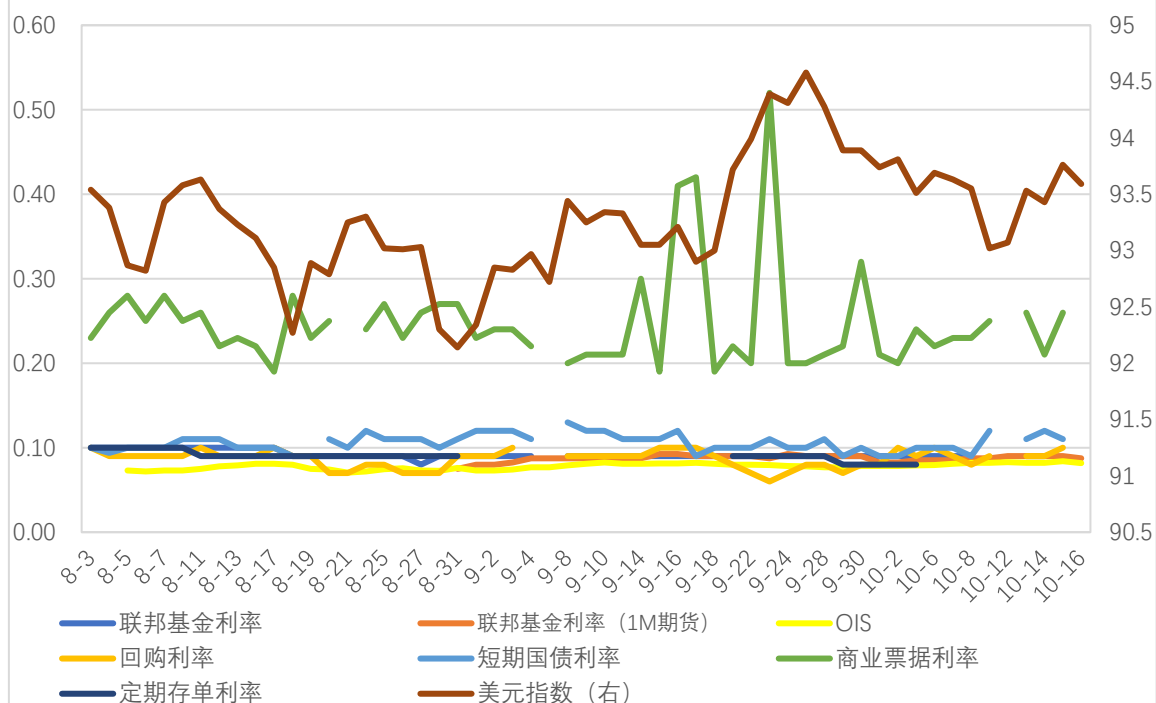
【美工组】双鱼子

【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。

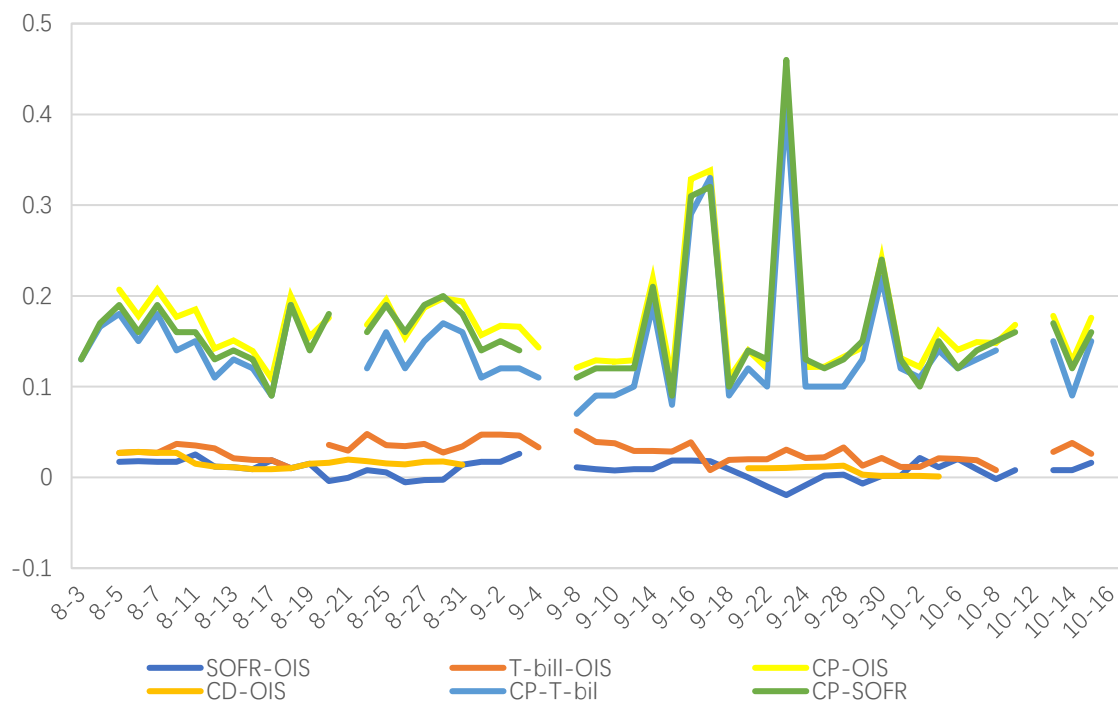
第一部分：美国货币市场指标

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】

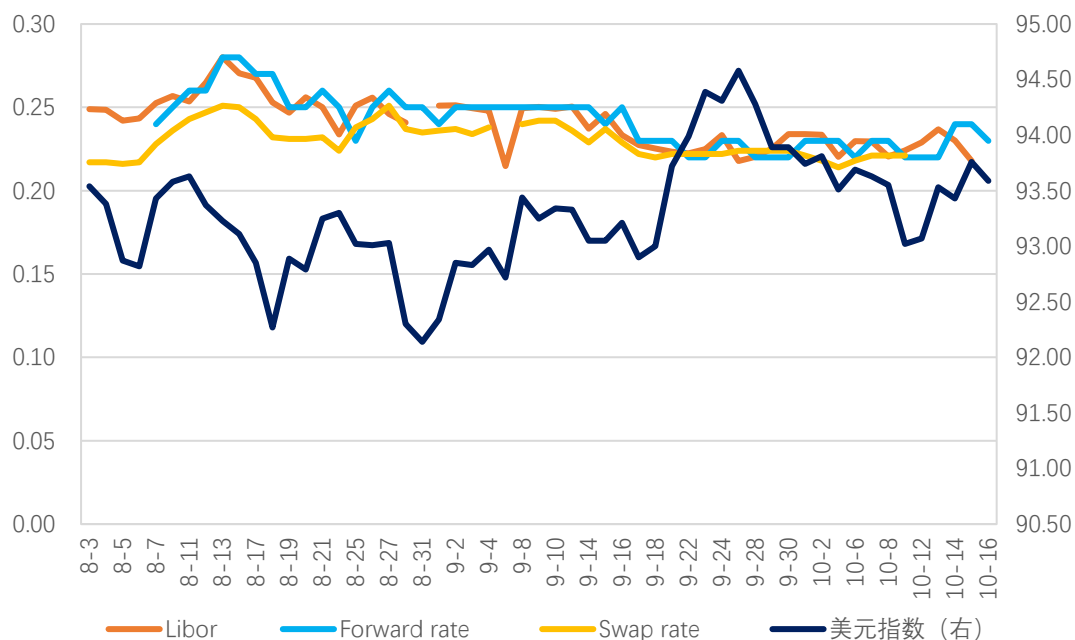
- ① 美国于本周一(10月12日)迎来“哥伦布节”假日，当天美国股市正常交易，银行业进入休假，同时美国债市停止交易，当日部分指标无数据。
- ② 非金融 A2/P2 级商业票据利率维持窄幅波动，恢复至正常波动区间，后续仍将紧密关注其动向。
- ③ 联邦基金利率 EFFR 现货与（1M）利差收窄，推断未来美元货币市场进一步宽松预期降低。
- ④ OIS 自 9 月 28-29 日 0.077%最低水平恢复至 1 个月前的水平，推断美国大选影响持续散去。
- ⑤ 美国货币市场其他指标处于正常波动范围。

【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 OIS 预计长期将保持 0.07%—0.09%区间波动。

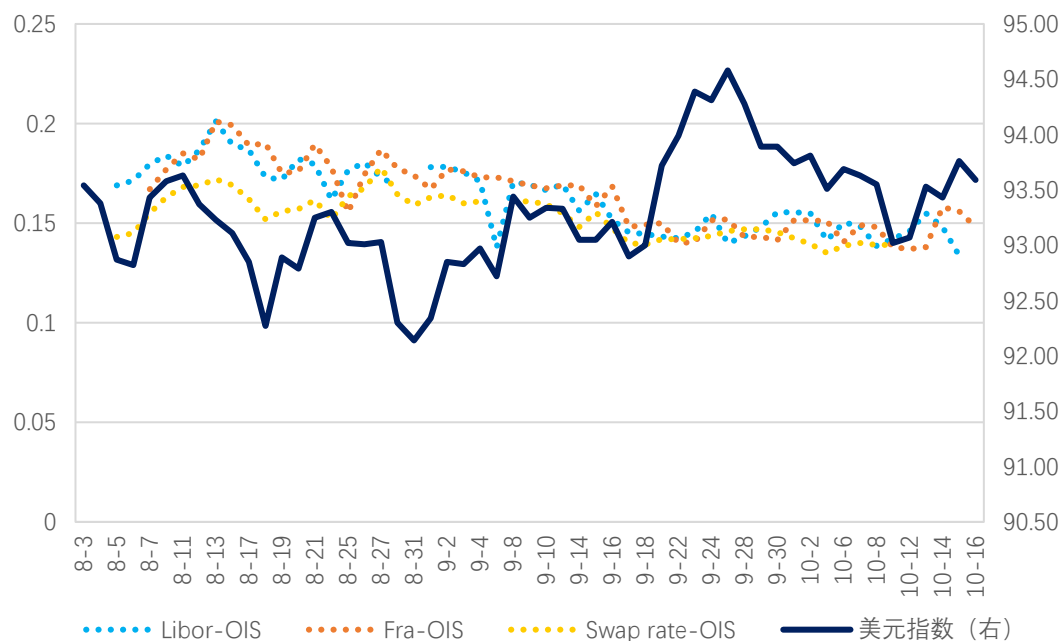
第二部分：海外美元市场指标

图 2-1 海外美元市场指标——主要定价指标对比（单位：%、指数-右）



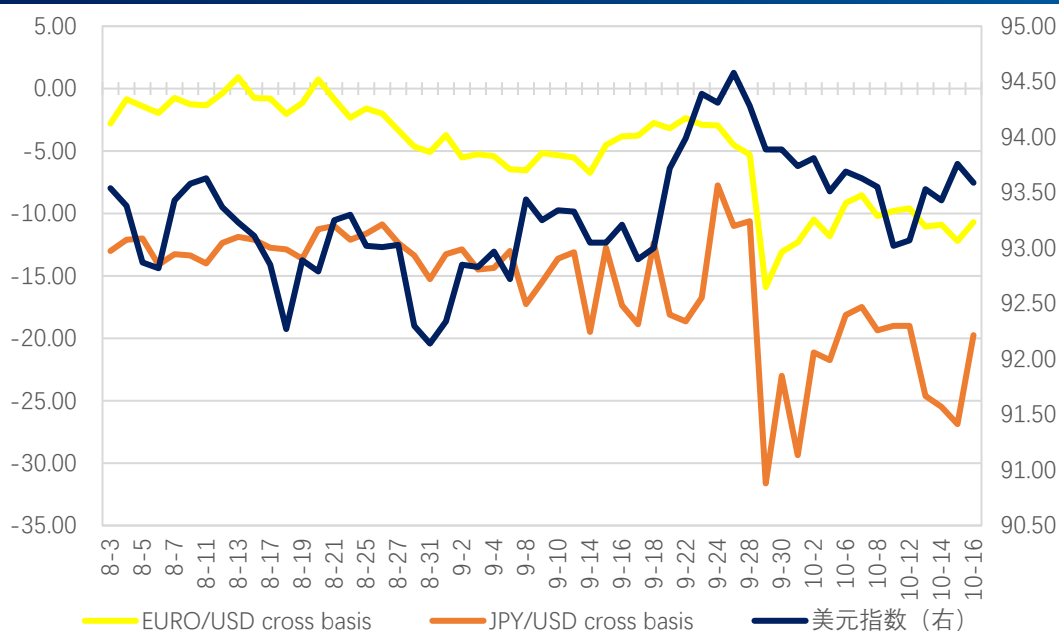
数据来源：东方财富/圣路易斯联储/Chathamfinancial

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

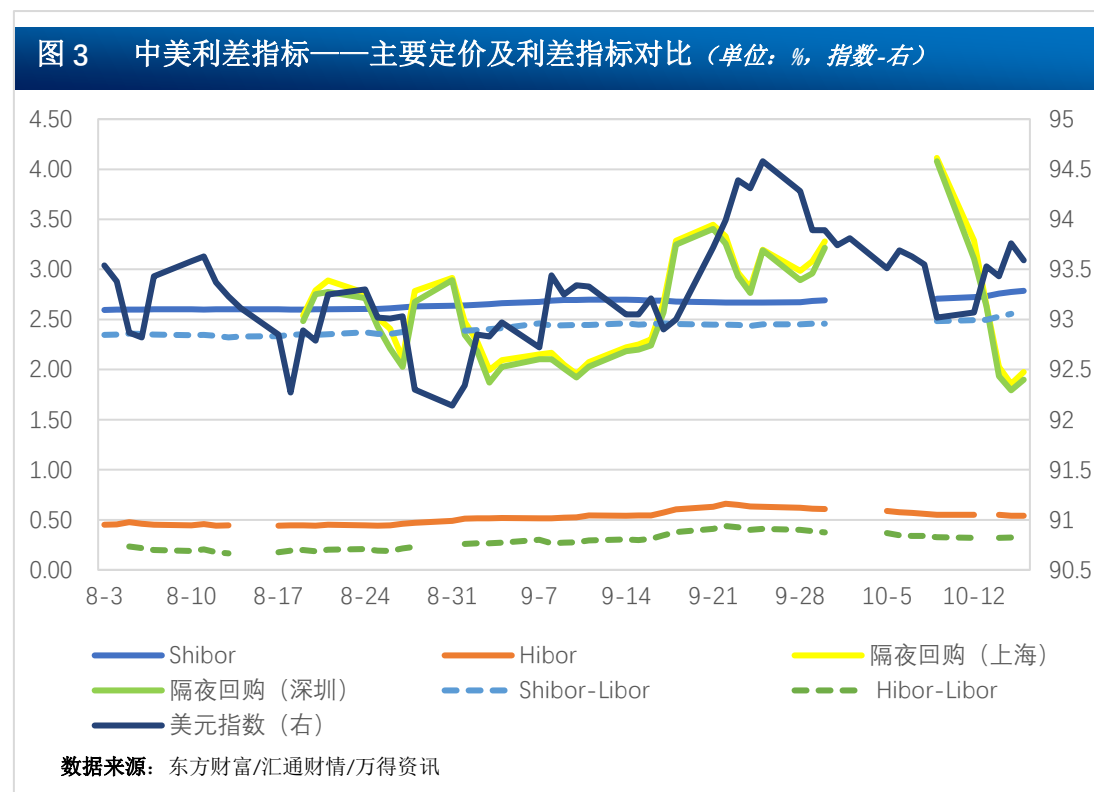
【本周异常指标解读】

- ① 欧元兑美元和日元兑美元的货币互换基差于 10 月 15 日达到最大差距后掉头回撤，当日，欧洲新冠病例数重新激增（德国、意大利、法国单日新增病例创本国新高），且传播速度突破第一轮峰值，引发各界对全球新一波疫情封锁举措的担忧，二次疫情也给英国脱欧谈判添乱。同时，对美国在 11 月 3 日大选前通过刺激方案的憧憬也在消退，提振了美元避险需求。
- 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，明显与美元指数呈负相关关系，后期将紧密跟踪美国政坛选举、刺激法案等相关重大事件。
- 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



【本周异常指标解读】

- ① 十月 8 天法定节假日期间，国内金融市场交易休市，经过国庆 8 天长假，本周隔夜回购利率高开后迅速走低，疑是平缓 8 天债市未交易的流动性紧缩局面。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 随着中美利差持续处于高位，11 日央行公告称自 10 月 12 日起将远期售汇业务的外汇风险准备金率从 20% 下调为 0，根据以往经验来看推断未来一段时间人民币将会启动贬值趋势。同时，中国央行近 3 个月以来，大量买入日元债券，有评论提出中国除了可能赚取换汇换利交易之外，有可能在试图控制人民币的升值。同时期，中国财政部在香港发行 60 亿美元主权债券，减轻中国财政部压力。

- ③ Shibor 自 9 月 21 日以来止跌回升至本周末，说明期间市场上的人民币比较紧缺。同时段，Hibor 自 9 月 21 日以来止升转跌至本周末，Hibor 利率跟 Shibor 利差决定两地套利资金的流向，推断人民币近期明显升值所致。两个利率利差近 1 个月以来呈现短期内同步且负相关的特点，是否是因 9 月 21 日央行、外管局就《境外机构投资者投资中国债券市场资金管理规定》公开征求意见中“明确境外机构投资中国债市专用账户的开立条件和收支范围，允许同一境外机构投资者 QFII/RQFII 项下与直接入市项下的资金可以相互划转，将银行间债市外汇风险管理政策扩展至涵盖交易所债券市场”这类政策有关有待数据分析验证。
- ④ 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 长期来看，美国 10 年、30 年期国债收益率的短期高位分别在 0.78%、1.58% 水平。
- 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，央行将努力把中美利差本月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

【环流结论】

本周，美国 2 年，10 年，30 年期国债收益率同时下行，中国 10 年期国债收益率上行，导致中美利差拉大，欧洲新冠病例数重新激增，导致欧元兑美元货币互换基差扩大，截止本周末，美国财政刺激法案尚未出台，虽然未来美国持续财政刺激及国内经济复苏缓慢将长期降低美元信用，但美元环流监控小组仍不改变截止 10 月 17 日美元环流暂未出现重大转向的基本判断。

【建议关注】

- ① 从历史数据来看，历次大选之前美元指数一般都保持坚挺，建议紧密关注美国二次选举辩论前资金再次避险导致美元指数升高的动态。
- ② 紧密关注美国债券收益率变化情况及中美利差变化情况。
- ③ 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。
- ④ 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。
- ⑤ 关注各主要经济体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 年									
	中文	期限	英文简称	10-5	10-6	10-7	10-8	10-9	10-12	10-13	10-14	10-15	10-16
★ALL★	美元指数	实时	USDX	93.5	93.7	93.6	93.6	93.0	93.1	93.5	93.4	93.8	93.6
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	0.090	0.090	0.090	0.090	NA	NA	0.090	0.090	NA	NA
	★联邦基金利率	1M	EFFR	0.085	0.085	0.085	0.088	0.088	0.090	0.090	0.090	0.090	0.088
	★隔夜担保融资利率	实时	SOFR	0.090	0.100	0.090	0.080	0.090	NA	0.090	0.090	0.100	NA
	隔夜指数掉期利率	3M	OIS	0.079	0.080	0.081	0.082	0.082	0.083	0.082	0.082	0.084	0.082
商业票据市场	商业票据利率-非金融	3M	CP-AA	0.10	0.09	0.09	0.09	0.10	NA	0.10	0.11	0.12	NA
	商业票据利率-非金融	3M	CP-A2/P2	0.24	0.22	0.23	0.23	0.25	NA	0.26	0.21	0.26	NA
定期存单市场	定期存单利率	3M	CD	0.08	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	0.10	0.10	0.10	0.09	0.12	NA	0.11	0.12	0.11	NA
美国货币市场利差	SOFR — OIS			0.01	0.02	0.01	0.00	0.01	NA	0.01	0.01	0.02	NA
	T-Bill — OIS			0.02	0.02	0.02	0.01	0.04	NA	0.03	0.04	0.03	NA
	CP (A2/P2) — OIS			0.16	0.14	0.15	0.15	0.17	NA	0.18	0.13	0.18	NA
	CD — OIS			0.00	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
	CP (A2/P2) — T-Bill			0.14	0.12	0.13	0.14	0.13	NA	0.15	0.09	0.15	NA
	CP (A2/P2) — SOFR			0.15	0.12	0.14	0.15	0.16	NA	0.17	0.12	0.16	NA
海外美元市场	伦敦美元利率	3M	Libor	0.22	0.23	0.23	0.22	0.22	0.23	0.24	0.23	0.22	NA
	远期利率协议	3M	Fra	0.23	0.22	0.23	0.23	0.22	0.22	0.22	0.24	0.24	0.23
	洲际交易所掉期利率	1Y	ICE-SR	0.21	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	-11.82	-9.17	-8.54	-10.21	-9.79	-9.60	-11.05	-10.89	-12.21	-10.71
	日元兑美元货币互换基差	3M	JPY/USD	-21.75	-18.13	-17.50	-19.38	-19.00	-19.00	-24.63	-25.50	-26.88	-19.75
海外美元市场利差	Libor — OIS			0.14	0.15	0.15	0.14	0.14	0.15	0.15	0.15	0.13	NA
	Fra — OIS			0.15	0.14	0.15	0.15	0.14	0.14	0.14	0.16	0.16	0.15
	ICE Swap Rate — OIS			0.14	0.14	0.14	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	NA	NA	NA	NA	2.71	2.72	2.73	2.76	2.77	2.79
	香港银行同业拆借利率	3M	Hibor	0.59	0.58	0.57	0.56	0.55	0.55	NA	0.55	0.54	0.54
	上交所加权平均回购利率	0/N	上海回购	NA	NA	NA	NA	4.11	3.29	2.64	2.03	1.86	1.97
	深交所加权平均回购利率	0/N	深圳回购	NA	NA	NA	NA	4.08	3.11	2.63	1.93	1.79	1.90
中美利差	Shibor — Libor			NA	NA	NA	NA	2.484	2.493	2.497	2.527	2.556	NA
	Hibor — Libor			0.367	0.347	0.340	0.338	0.326	0.320	NA	0.320	0.323	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。