

# 美元环流报告

2020年9月7日-9月11日

第4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。

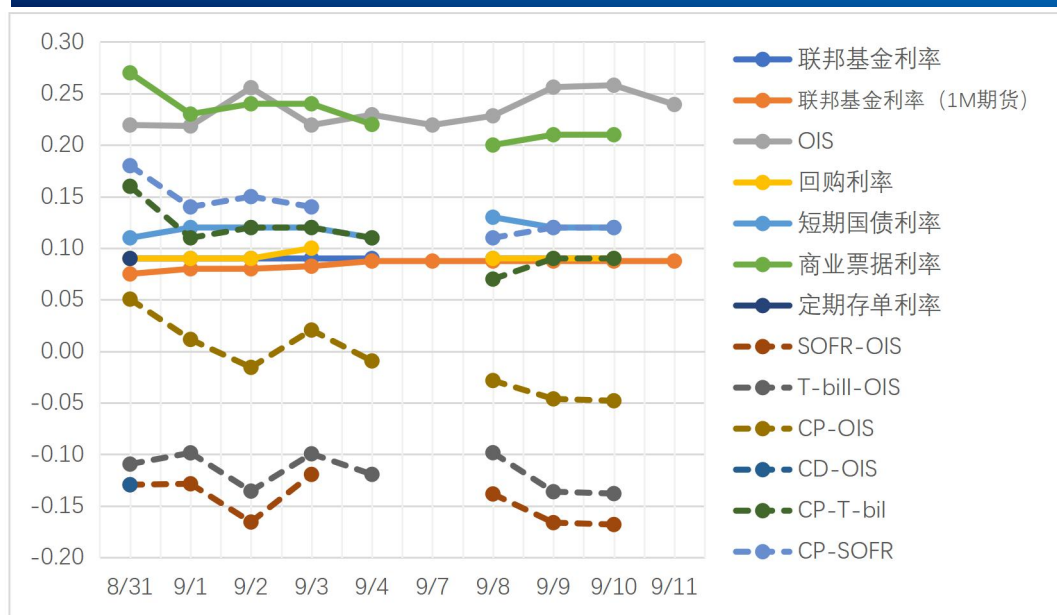
**二、海外美元市场。**鸿学院定义的海外美元市场，是历史名词欧洲美元市场的延伸，包括所有美国司法管辖权之外的美元市场。我们将重点观察伦敦的美元拆借利率，以及伦敦美元市场与美国货币市场之间的利差组合。显著的利差标志着海外美元环流出现了潜在问题，往往预示着汇率市场将出现变化。

**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。

# 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】

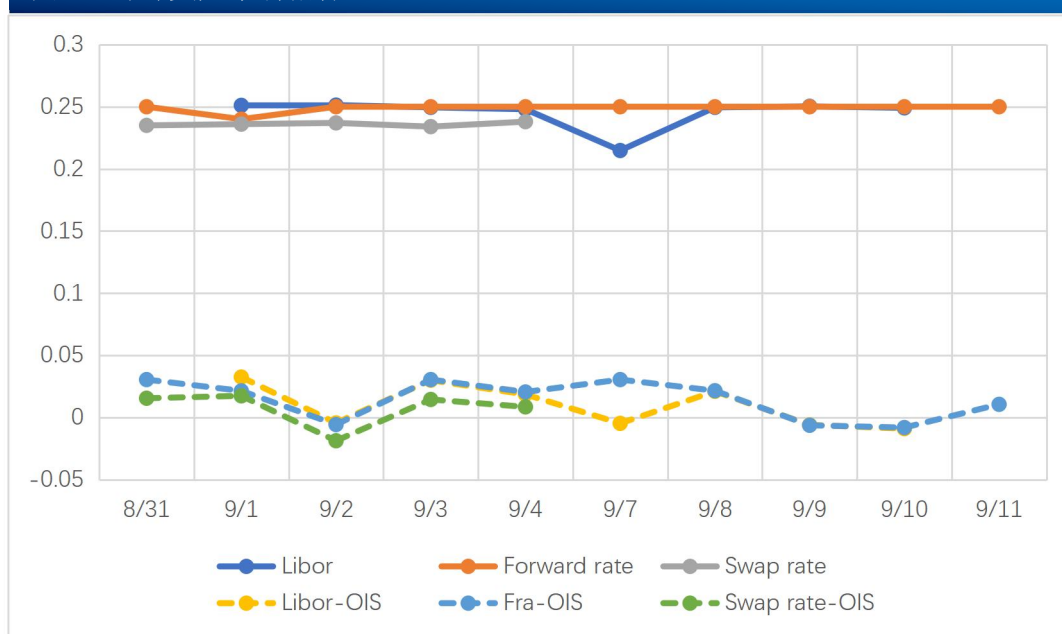
- ①本周，短期国债收益率于9月8日、OIS于9月9日出现单日波动但随后恢复正常，经查询相关数据和新闻，“去年大约也是现在这个时候(9月16日)，美国短期融资市场出现美元短缺，导致隔夜回购利率大幅飙升（1个月后得知疑是摩根大通在回购和货币市场上抽走逾1000亿美元，随后美联储购买了600亿美元短期国库券，即第四轮定量宽松政策）”，本次是否情况相同有待进一步观察，推测主要原因：本周欧元重磅数据密集；投资者权衡欧洲央行若转向更宽松立场是否会打击欧元，无协议脱欧不确定性担忧打压英镑；英国将公布的内部市场法案或颠覆之前与欧盟签署的退出协议中北爱尔兰部分条款，从而导致英欧双方目前的贸易谈判破裂；美联储发布FRY-15报告，供监管机构参考以确定大型银行必须持有的额外资本金数额。
- ②商业票据市场利率近2周出现下行的趋势，CP融资环境宽松。

### 【长期趋势预判】

- ①联邦基金利率、定期存单利率、短期国债收益率预计将维持 0.1% 水平窄幅波动。
- ②商业票据利率虽波动较大，但处于合理波动水平，预计在 0.22%—0.28%之间窄幅波动，进一步下行的可能性逐步加大。
- ③OIS 因缺乏历史数据暂不预测趋势。

## 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

### 【本周异常指标解读】

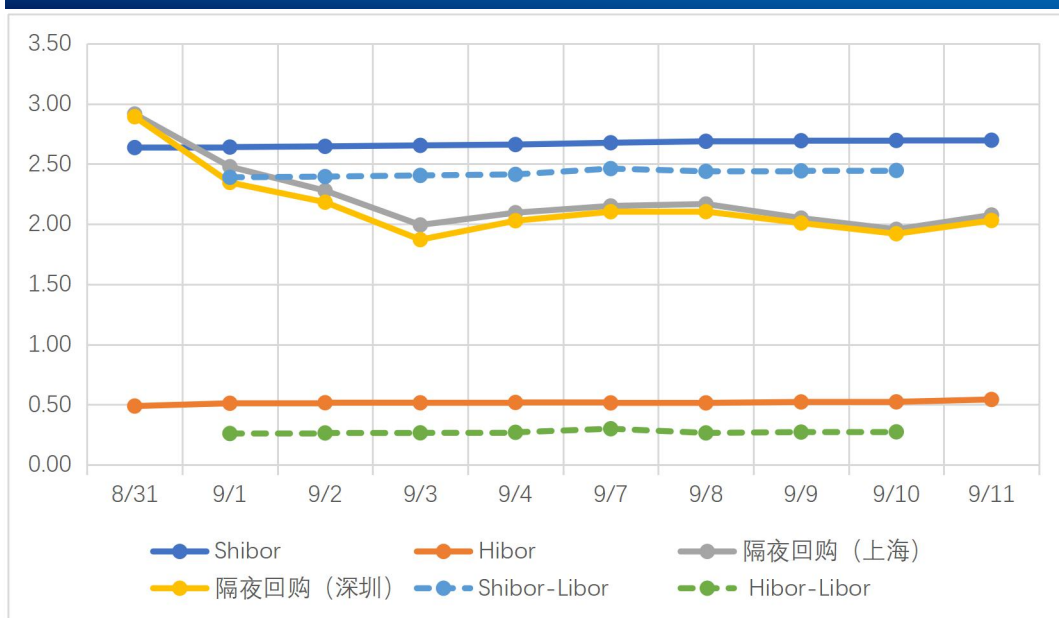
- ① 本周各指标处于正常波动水平，Fra-OIS 判断是因单日 OIS 波动有关，因 Fra 缺乏长远历史数据做支撑，是否代表未来海外美元流动性偏紧有待进一步观察。
- ② 其他各项指标及利差推断处于正常波动水平。

### 【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 远期利率协议因缺乏历史数据暂不预测趋势。

### 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 自 8 月 24 日以来，Shibor 改变自 8 月初以来 2.6% 较稳定的利率水平，直线上升至 2.70%。同样的期间内，Hibor 也从较稳定的 0.44% 逐渐升至 0.54%，两者均达到 3 个月以来最高水平。推测受压降结构性存款等监管政策影响，同业存单利率持续上行，这反过来给市场资金利率带来了一定的上行压力。
- ② 隔夜回购利率推断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，近期连续开展的正常央行调控操作。

#### 【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 美国相关货币政策动向将影响中美利差水平，目前中美利差仍然

处于走阔趋势。

## 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，美国货币市场由于欧洲央行政策及英国硬脱欧等原因出现一定异常现象。周一（9月7日），美股因劳动节休市一天。周二美股开盘就暴跌，截至收盘，美国三大股指连续第三日下跌，其中纳斯达克指数3日内跌去了10%的市值。推断是“超级大盘股”估值已经远远超出历史水平，一切指标都表明市场过于乐观，预示着可能会出现盘整修正的阶段。因美联储相关人士一致的鸽派预期，叠加美股超买及投资者对美国未来经济基本面不如预期，维持预计短期内美元环流暂不会出现重大转向的基本判断。

### 建议关注：

- ① 紧密关注美国货币市场短期国债收益率变化情况及美联储的最新动态，跟踪是否会出现银行必须持有的额外资本金新规导致的融资紧缩。
- ② 关注美国总统大选动态（含对华贸易政策），注意大选前的不确定性。
- ③ 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。
- ④ 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	8/31	9/1	9/2	9/3	9/4	9/7	9/8	9/9	9/10	9/11
★ALL★	美元指数	实时	USDX	92.1	92.3	92.9	92.8	93.0	92.7	93.4	93.3	93.3	93.3
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	NA	0.090	0.090	0.090	NA
	★联邦基金利率	1M	EFFR	0.075	0.080	0.080	0.082	0.088	0.088	0.088	0.088	0.088	0.088
	★隔夜担保融资利率	实时	SOFR	0.09	0.09	0.09	0.10	NA	NA	0.09	0.09	0.09	NA
	隔夜指数掉期利率	3M	OIS	0.22	0.22	0.26	0.22	0.23	0.22	0.23	0.26	0.26	0.24
商业票据市场	商业票据利率-非金融	3M	CP-AA	0.12	0.10	0.12	0.11	NA	NA	0.11	0.11	0.11	NA
	商业票据利率-非金融	3M	CP-A2/P2	0.27	0.23	0.24	0.24	0.22	NA	0.20	0.21	0.21	NA
定期存单市场	定期存单利率	3M	CD	0.09	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	0.11	0.12	0.12	0.12	0.11	NA	0.13	0.12	0.12	NA
美国货币市场	SOFR — OIS			-0.14	-0.15	-0.13	-0.13	-0.17	-0.12	NA	NA	-0.14	-0.17
	T-Bill — OIS			-0.10	-0.12	-0.11	-0.10	-0.14	-0.10	-0.12	NA	-0.10	-0.14
	CP (A2/P2) — OIS			0.02	0.04	0.05	0.01	-0.02	0.02	-0.01	NA	-0.03	-0.05
	CD — OIS			-0.13	-0.14	-0.13	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
	CP (A2/P2) — T-Bill			0.12	0.16	0.16	0.11	0.12	0.12	0.11	NA	0.07	0.09
	CP (A2/P2) — SOFR			0.16	0.19	0.18	0.14	0.15	0.14	NA	NA	0.11	0.12
海外美元市场	伦敦美元利率	3M	Libor	NA	0.25	0.25	0.25	0.25	0.21	0.25	0.25	0.25	NA
	远期利率协议	3M	Fra	0.25	0.24	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
	洲际交易所掉期利率	1Y	ICE-SR	0.24	0.24	0.24	0.23	0.24	NA	NA	NA	NA	NA
海外美元市场	Libor — OIS			0.02	0.02	NA	0.03	0.00	0.03	0.02	0.00	0.02	-0.01
	Fra — OIS			0.03	0.00	0.03	0.02	-0.01	0.03	0.02	0.03	0.02	-0.01
	ICE Swap Rate — OIS			0.01	0.01	0.02	0.02	-0.02	0.01	0.01	NA	NA	NA
中国货币市场	上海银行间拆放利率	3M	Shibor	2.64	2.64	2.65	2.65	2.66	2.68	2.69	2.69	2.70	2.70
	香港银行同业拆借利率	3M	Hibor	0.49	0.51	0.52	0.52	0.52	0.51	0.51	0.52	0.52	0.54
	上交所加权平均回购利率	0/N	上海回购	2.92	2.48	2.28	1.99	2.10	2.15	2.17	2.05	1.96	2.08
	深交所加权平均回购利率	0/N	深圳回购	2.89	2.35	2.18	1.87	2.03	2.10	2.10	2.01	1.92	2.03
中美利差	Shibor — Libor			NA	2.389	2.395	2.405	2.413	2.461	2.439	2.443	2.446	NA
	Hibor — Libor			NA	0.261	0.265	0.266	0.270	0.300	0.265	0.272	0.274	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。