

美元环流报告

2020年8月17日-8月21日

第2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：

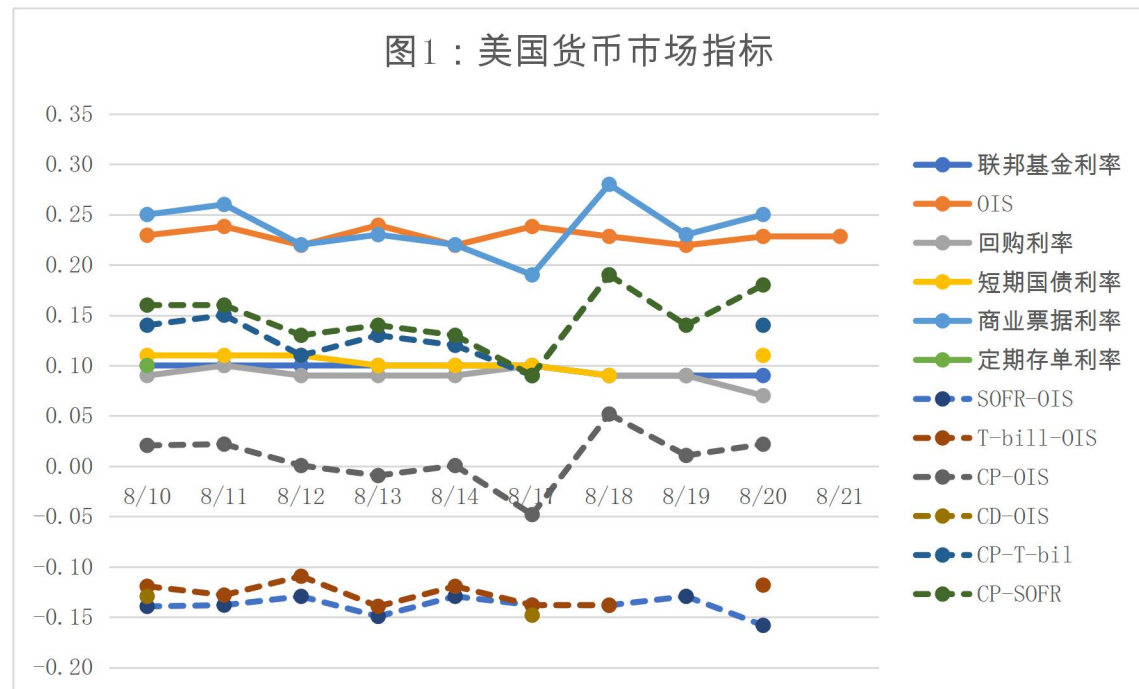
一、美国货币市场。美国货币市场是全球美元环流的发动机，也是美元流动性的心脏，我们将密切关注该市场体系之中的联邦基金、回购市场、短期国债、商业票据、定期存单五个子市场的利率状态，以及各市场之间的异常利差。显著的利差往往预示着美元环流发动机内部出现了不稳定因素。

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。

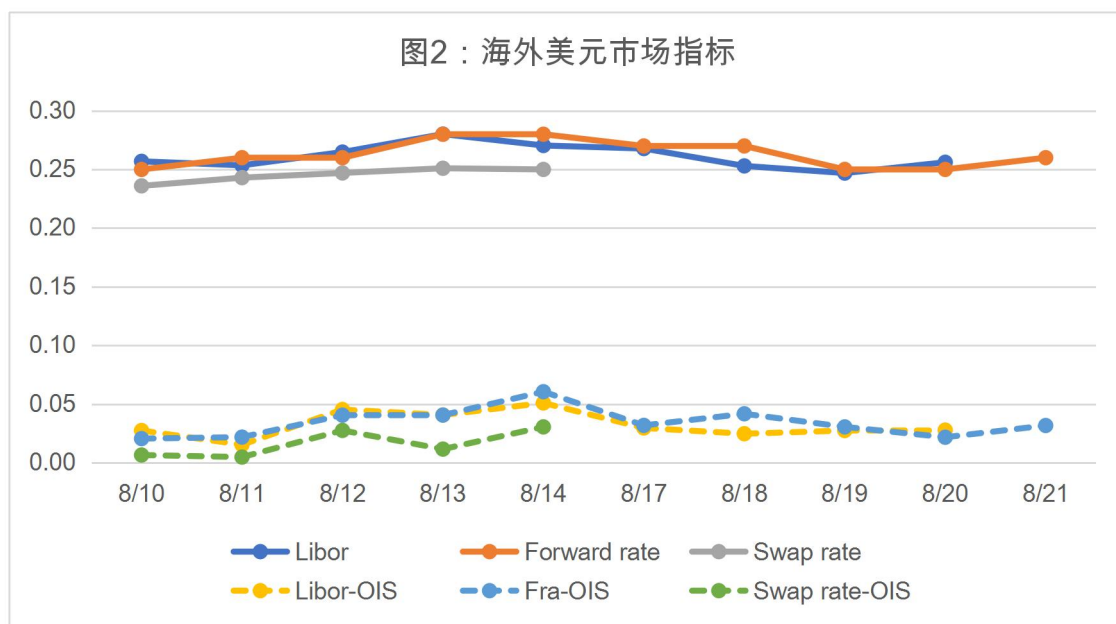
第一部分：美国货币市场指标



【本周异常指标解读】

本周商业票据利率于8月17日-18日出现短期波动，带动CP-OIS和CP-SOFR波动，但19日已恢复2周内正常水平，经查询相关新闻，尚无有关事件发生，推断属于交易因素导致并处于正常波动水平。

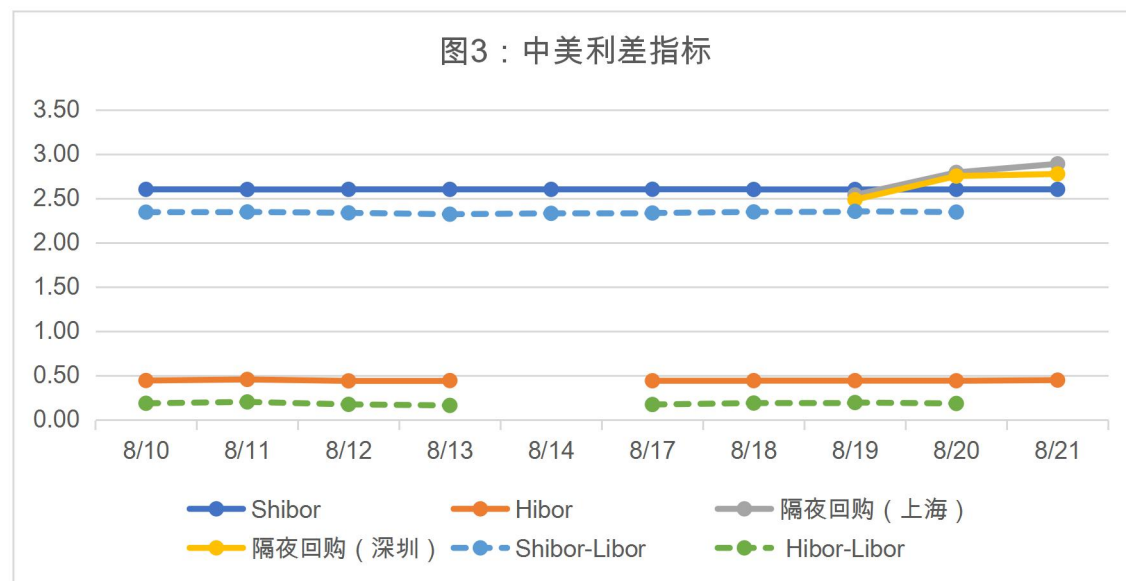
第二部分：海外美元市场指标



【本周异常指标解读】

本周海外美元市场各项指标及利差无明显波动，推断处于正常波动水平。

第三部分：中美利差指标



【本周异常指标解读】

本周海外美元市场各项指标及利差无明显波动，推断处于正常波动水平。本周开始采集上海及深圳隔夜回购利率，尚无历史数据对比，有关新闻显示，8月20日，银行间市场资金面明显偏紧，融入难度陡升，8月21日，央行时隔近两个月重启14天期逆回购，在公开市场开展1500亿元7天期和500亿元14天期逆回购操作，近期由于缴税等传统因素、国债发行增加等资金面收敛，央行通过公开市场操作稳定资金面，同时，央行近期接连实现小量净投放，释放继续保持流动性合理充裕的信号，以稳定市场预期。

第四部分：本周美元环流结论

美国货币市场方面，商业票据（非金融 AACP）、定期存单（CD）、短期国债（3M）短期内小幅波动，但长期总体趋势仍然朝着隔夜担保融资利率 SOFR 的 0.1 左右水平靠拢（由于缺乏 OIS 近年数据，尚不能根据历史数据得出 OIS 未来发展趋势的预测结论）。

海外美元市场方面，伦敦美元利率、远期利率协议和洲际交易所掉期利率三个指标及 Libor-OIS、Fra-OIS、ICE Swap Rate-OIS 利差指标本周正常波动，从长期来看基本处于同一水平，根据当前数据，预计海外美元市场流动性水平未来 3 个月基本处于平稳状态。

中美利差方面，Shibor-Libor、Hibor-Libor 指标本周正常波动，但从长期来看，国内方面，日前国务院常务会议要求，保持流动性合理充裕但不搞大水漫灌，深化市场报价利率改革，引导贷款利率继续下行。预计下半年央行将根据国内货币市场流动性水平维持稳定预期，持续释放流动性合理充裕的信号。如美国国债收益率仍然处于实际负利率的趋势不改变，随着国内流动性预期的持续，预计未来中美利差将保持自 2018 年以来不断扩大的趋势。

【本周原始数据】

市场/维度	指标			2020									
	中文	期限	英文简称	8/10	8/11	8/12	8/13	8/14	8/17	8/18	8/19	8/20	8/21
★ALL★	美元指数	实时	USDX	93.6	93.6	93.4	93.2	93.1	92.9	92.3	92.9	92.8	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	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.09	0.09	0.09	NA
	★隔夜担保融资利率	实时	SOFR	0.09	0.10	0.09	0.09	0.09	0.10	0.09	0.09	0.07	NA
	隔夜指数掉期利率	3M	OIS	0.23	0.24	0.22	0.24	0.22	0.24	0.23	0.22	0.23	0.23
商业票据市场	商业票据利率-非金融	3M	CP-AA	0.13	0.11	0.12	NA	0.12	0.13	NA	0.13	0.12	NA
	商业票据利率-非金融	3M	CP-A2/P2	0.25	0.26	0.22	0.23	0.22	0.19	0.28	0.23	0.25	NA
定期存单市场	定期存单利率	3M	CD	0.10	NA	NA	NA	NA	0.09	NA	NA	NA	NA
短期国债市场	短期国债收益率	3M	T-Bill	0.11	0.11	0.11	0.10	0.10	0.10	0.09	NA	0.11	NA
美国货币市场	SOFR—OIS			-0.14	-0.14	-0.13	-0.15	-0.13	-0.14	-0.14	-0.13	-0.16	NA
	T-Bill — OIS			-0.12	-0.13	-0.11	-0.14	-0.12	-0.14	-0.14	NA	-0.12	NA
	CP (A2/P2) — OIS			0.02	0.02	0.00	-0.01	0.00	-0.05	0.05	0.01	0.02	NA
	CD—OIS			-0.13	NA	NA	NA	NA	-0.15	NA	NA	NA	NA
	CP (A2/P2) —T-Bill			0.14	0.15	0.11	0.13	0.12	0.09	0.19	NA	0.14	NA
	CP (A2/P2) —SOFR			0.16	0.16	0.13	0.14	0.13	0.09	0.19	0.14	0.18	NA
海外美元市场	伦敦美元利率	3M	Libor	0.26	0.25	0.26	0.28	0.27	0.27	0.25	0.25	0.26	NA
	远期利率协议	3M	Fra	0.25	0.26	0.26	0.28	0.28	0.27	0.27	0.25	0.25	0.26
	洲际交易所掉期利率	1Y	ICE-SR	0.24	0.24	0.25	0.25	0.25	NA	NA	NA	NA	NA
海外美元市场	Libor — OIS			0.03	0.02	0.05	0.04	0.05	0.03	0.02	0.03	0.03	NA
	Fra — OIS			0.02	0.02	0.04	0.04	0.06	0.03	0.04	0.03	0.02	0.03
	ICE Swap Rate — OIS			0.01	0.00	0.03	0.01	0.03	NA	NA	NA	NA	NA
中国货币市场	上海银行间拆放利率	3M	Shibor	2.60	2.60	2.60	2.60	2.60	2.60	2.60	2.60	2.60	2.60
中国货币市场	香港银行同行业拆借利率	3M	Hibor	0.45	0.46	0.44	0.45	NA	0.44	0.44	0.44	0.44	0.45
中美利差	Shibor— Libor			2.344	2.347	2.336	2.321	2.331	2.334	2.347	2.353	2.345	NA
	Hibor—Libor			0.189	0.204	0.177	0.165	NA	0.175	0.191	0.197	0.187	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。