

12月中旬美国可能再现“钱荒”

报告摘要

● 12月中旬美国可能再现“钱荒”

今年9月16日开始，美国货币市场利率出现了大幅的飙升，出现了“钱荒”的现象。美联储为应对这种局面，10年以来首次使用了隔夜回购工具，并从10月15日起每月购买600亿美元的短期国债，至少持续到明年第二季度。美联储的政策效果还是比较明显的，成功将联邦基金利率下压到与超额存款准备金利率持平的位置。

彼时发生“钱荒”的原因包括：（1）企业缴税。9月16日是美国企业缴纳季度联邦税的截止日，截至9月18日美国财政部一般账户余额较前一周环比增加1200亿美元；（2）国债缴款。美国财政部上半月的拍卖集中在15日缴款（遇节假日顺延），在9月上半月拍卖中，国债发行量达780亿美元；（3）市场传闻。沙特油田遇袭后，市场上有传言称沙特正从海外撤回千亿美元资金，填补原油供应骤降造成的财政收支缺口，加重了市场对资金面的担忧；（4）国债收益率迅速上行。9月16日前一周，美债收益率出现了迅速上行，从最低的1.47%上升到1.9%，导致银行产生较大的头寸损失。

参照上次“钱荒”的形成原因，在12月中旬有可能会再次发生“钱荒”的现象，时间上可能在12月16日那一周，主要原因包括：

（1）缴税与国债缴款。美国缴税为季度缴税，时间为季度末月的15日，国债缴款为每半月缴款，上半月的时间为每月的15日，但是由于12月15日为周日，因此时间将顺延至12月16日，参照之前的经验，这部分资金大概在1500亿-2000亿美元左右；（2）圣诞节的资金需求。12月16日距离圣诞节只有1周左右的时间，会有大量的资金从银行体系撤出用来应对圣诞节的资金需求，根据Statista网站的预测，2019年美国圣诞节假期的零售额将同比增长4%，较2018年的2.1%显著回升；（3）部分银行面临增加资本附加费的要求。摩根大通的报告显示，摩根大通、高盛集团、花旗集团、美国银行这四家银行面临补充资本附加费的要求，如果这些大银行撤离隔夜回购市场，会对美元供应造成更严重的影响。

11月22日，纽约联储宣布将隔夜回购操作至少延续至明年二季度，这已经是纽约联储第四次宣布回购业务延期续作。同时还宣布至少在12月12日之前，纽约联储将进行至少1200亿美元的隔夜回购操作，在此期间，它还将在更长期限内进行定期回购操作，每周三次回购美国国债和抵押支持证券，总计三周，每次金额为600亿美元。同时，再考虑到银行体系准备金余额较9月16日当周上涨了9.19%，美联储的资产负债表较9月16日当周上涨了5.41%，因此，我们比较倾向于认为，尽管12月中旬可能再次出现“钱荒”，但整体规模和影响上没有9月份那么大。

资产表现方面，参照9月份的经验，股市可能表现稍差些，再加上近期股市上涨带来的获利抛盘压力，预计会出现一些回调，当然从长期角度看，对2020年的美股还是比较看好的态度；债券方面，10年期国债收益率由于避险情绪的提高可能会出现一定下行。

研究部

钟正生

zhongzhengsheng@cebm.com.cn

姚世泽

szyao@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究：

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。



目录

一、主题评论：12月中旬美国可能再现“钱荒”	3
二、海外重点事件追踪	5
1、美国公布三季度 GDP、10 月耐用品订单、10 月 PCE 数据	5
2、美联储公布经济褐皮书，基调偏乐观	5
三、大类资产走势回顾	5
1、汇率：美元指数微降至 98.28	5
2、商品：原油价格大幅下跌	6
3、股债：全球股市明显上涨	6
四、海外央行观点追踪	7
1、美联储主要官员表态追踪	7
2、欧央行主要官员表态追踪	7
3、日本央行主要官员表态追踪	7
4、其他央行主要官员表态追踪	7
五、海外市场机构观点追踪	8

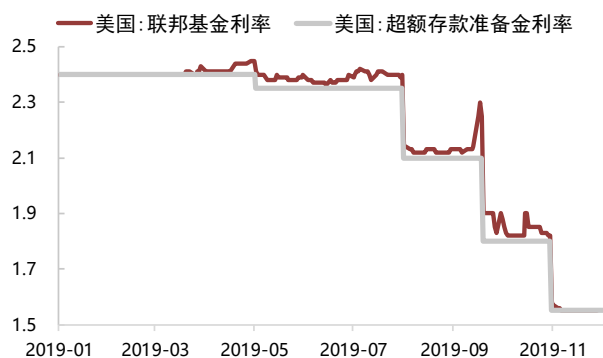
图表目录

图表 1：美联储的政策有效地压低了联邦基金利率	3
图表 2：9 月 16 日当周美国财政部一般账户余额大幅增加，但银行准备金余额明显下降	3
图表 3：9 月 16 日前一周 10 年期国债收益率迅速上行，可能导致银行业产生较大损失	3
图表 4：Statista 网站预测 2019 年圣诞节假期的零售额将同比增长 4%	4
图表 5：银行准备金和美联储资产负债表明显扩张	4
图表 6：9 月份的“钱荒”中，债市表现更好	4
图表 7：上周美元指数微降至 98.28	6
图表 8：上周英镑出现大幅上涨	6
图表 9：上周原油价格大幅下跌	6
图表 10：上周黄金价格小幅下跌	6
图表 11：上周全球股市明显上涨	7
图表 12：上周美德、美日利差均下跌	7

一、主题评论：12月中旬美国可能再现“钱荒”

今年9月16日开始，美国货币市场利率出现了大幅的飙升，隔夜回购利率一度超过2010年以来的高点，联邦基金利率也超过了IOER和美联储目标区间上限，出现了“钱荒”的现象。美联储为应对这种局面，10年以来首次使用了隔夜回购工具，并从10月15日起每月购买600亿美元的短期国债，至少持续到明年第二季度。美联储的政策效果还是比较明显的，成功将联邦基金利率下压到与超额存款准备金利率持平的位置（图表1）。

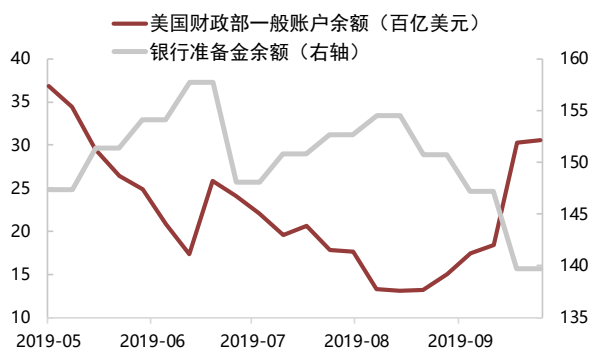
图表 1：美联储的政策有效地压低了联邦基金利率



来源：Wind，莫尼塔研究

彼时发生“钱荒”的原因包括：（1）企业缴税。9月16日（法律规定为15日，但9月15日为周日，因此顺延至9月16日）是美国企业缴纳季度联邦税的截止日，根据美联储资产负债表数据，截至9月18日，美国财政部一般账户余额较前一周环比增加1200亿美元，而同期银行的准备金余额下降了750亿美元（图表2）；（2）国债缴款。美国财政部在每月上下半月各选一周开展国债拍卖，上半月的拍卖集中在15日缴款（遇节假日顺延），在9月上半月拍卖中，美国国债发行量达780亿美元；（3）市场传闻。在沙特油田遇袭后，市场上有传言称沙特正从海外撤回千亿美元资金，填补原油供应骤降所造成的财政收支缺口，加重了市场对资金面的担忧；（4）国债收益率迅速上行。9月9日至9月13日的一周，美债收益率出现了迅速上行，从最低的1.47%上升到1.9%，导致银行业产生较大的头寸损失（图表3）。

图表 2：9月16日当周美国财政部一般账户余额大幅增加，但银行准备金余额明显下降



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 3：9月16日前一周10年期国债收益率迅速上行，可能导致银行业产生较大损失



来源：Wind，莫尼塔研究

参照上次“钱荒”的形成原因，在12月中旬有可能会再次发生“钱荒”的现象，时间上可能在12月16日那一周，主要原因包括：（1）缴税与国债缴款。美国缴税为季度缴税，时间为季度末月的15日，国债缴款为每半月缴款，上半月的时间为每月的15日，但是由于12月15日为周日，因此时间将顺延至12月16日，参照之前的经验，这部分资金大概在1500亿-2000亿美元左右；（2）圣诞节的资金需求。12月16日距离圣诞节只有1周左右的时间，会有大量的资金从银行体系撤出用来应对圣诞节的资金需求，根据Statista网站的预测，2019年美国圣诞节假期的零售额将同比增长4%，较2018年的2.1%显著回升（图表4）；（3）部分银行面临增加资本附加费的要求。摩根大通的报告显示，摩根大通、高盛集团、花旗集团、美国银行这四家银行面临补充资本附加费（GSIB附加费）的要求，如果这些大银行撤离隔夜回购市场，会对美元供应造成更严重的影响。

图表 4: Statista 网站预测 2019 年圣诞节假期的零售额将同比增长 4%

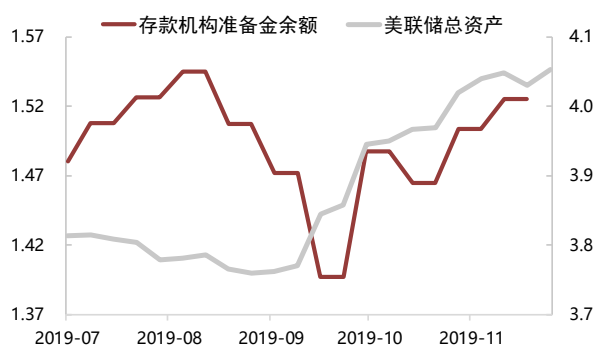


来源: Statista, 莫尼塔研究

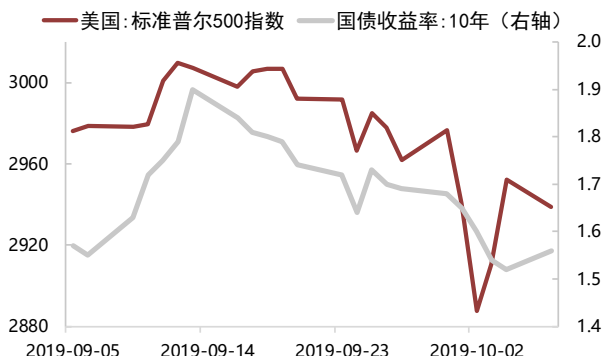
11月22日，负责美联储公开市场操作业务的纽约联邦储备银行宣布，将隔夜回购操作至少延续至明年二季度，以确保银行有足够的现金储备，这已经是纽约联储第四次宣布回购业务延期续作。同时还宣布，至少在12月12日之前，纽约联储将进行至少1200亿美元的隔夜回购操作，在此期间，它还将在更长期限内进行定期回购操作，每周三次回购美国国债和抵押支持证券，总计三周，每次金额为600亿美元。同时，再考虑到银行体系准备金余额较9月16日当周上涨了9.19%，美联储的资产负债表较9月16日当周上涨了5.41%（图表5），因此，我们比较倾向于认为，尽管12月中旬可能再次出现“钱荒”，但整体规模和影响上没有9月份那么大。

资产表现方面，参照9月份的经验，股市可能表现稍差些，再加上近期股市的上涨带来的获利抛盘压力，预计会出现一些回调，当然从长期角度看，对2020年的美股还是比较看好的态度；债券方面，10年期国债收益率由于避险情绪的提高可能会出现一定下行（图表6）。

图表 5: 银行准备金和美联储资产负债表明显扩张 图表 6: 9 月份的“钱荒”中，债市表现更好



来源: Wind, 莫尼塔研究



来源: Wind, 莫尼塔研究

二、海外重点事件追踪

1、美国公布三季度 GDP、10 月耐用品订单、10 月 PCE 数据

北京时间周三晚间，美国公布一系列经济数据。首先是第三季度实际GDP年化季率修正值，公布值2.1%，预期1.9%，前值1.9%。美国第三季度经济增长略有回升，而非最初报告显示的放缓，主要原因在于库存积累速度加快，商业投资下降幅度减少；其次是美国10月耐用品订单月率为0.6%，预期值为-0.8%，前值为-1.2%，远远超出市场预期，分项来看，主要是因为国防用品如战机和轮船的订单增多，民用产品的订单几乎没有增长。耐用品消费走势的利率敏感性非常高，从历史数据看，耐用品消费大概滞后利率拐点半年左右，因此到明年上半年，耐用品消费应该还保持在一个较高的位置。

最后是10月PCE数据。美国10月PCE物价指数为1.3%，持平于前值，但低于预期值1.4%；核心PCE物价指数为1.6%，低于前值和预期值1.7%。PCE与CPI发生了一定的背离现象，美国10月份的CPI数据表现非常好，10月CPI为1.8%，核心CPI为2.3%，这背后的原因可能在于指数的结构问题。10月CPI超预期的原因一方面是能源分项同比从-4.8%回升至-4.2%，贡献了CPI回升的50%；另一方面是服务类商品的价格持续上升，医疗保健服务价格同比从4.4%上升至5.1%，娱乐分项同比从1%上升到1.8%，均为金融危机以来的最高值，而这几项在PCE中的占比均没有CPI高。总体来看，美国通胀还是处于较好的态势，未来有进一步上升的可能性。

2、美联储公布经济褐皮书，基调偏乐观

11月27日，美联储公布经济褐皮书，总体来看对经济状况判断基调略偏乐观，在具体分项上的结论与我们观察到的一些情况也比较符合。

(1) 首先，消费方面，美联储表示“多数地区的消费支出稳定增长，有几个地区的汽车销售和旅游业出现增长，非金融服务业的前景仍然相当乐观”，因此服务业的消费会是美国经济接下来的一个支撑；(2) 其次，房地产方面，美联储表示“银行贷款规模的增长仍在继续，房屋销售大多持平或上升，住宅建设出现比之前报告更广泛的增长”，尽管美联储在12月暂停了降息，但由于滞后效应，房地产的向好至少可以持续到明年二季度；(3) 第三，制造业方面，美联储表示“尽管大多数地区仍然没有增长，不过本次报告期的扩张地区数量比前一期有所增加”，近期我们也观察到美国制造业出现一些向好的现象，Markit PMI已经连续3个季度出现回升，部分制造业企业已经开始补库存；

(4) 第四，就业和工资方面，美联储表示“各地的劳动力市场依然吃紧，但整体就业人数继续小幅上升，大部分地区的工资持续温和增长”，美国劳动力市场依然是非常向好的局面，工资增速并不会下滑太多；(5) 最后，价格方面，美联储表示“报告期内价格上涨速度适中，不过企业普遍预期未来价格会上涨”，美国在2020年的通胀压力不小，一方面是由于加征关税，另一方面是由于油价可能出现上涨，而关于油价，美联储表示“报告地区的能源部门活动略有恶化”，这会对油价形成供给端的压制。

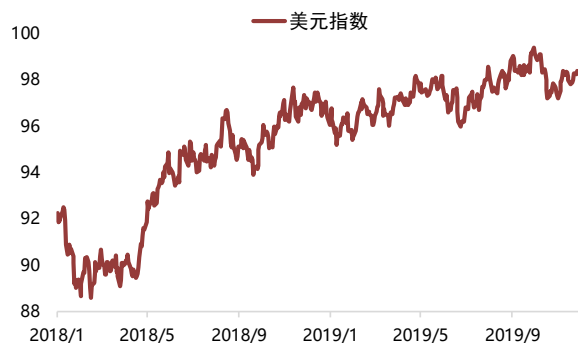
三、大类资产走势回顾

1、汇率：美元指数微降至 98.28

上周美元指数从98.2837微降至98.2804，美国近期公布的Markit制造业PMI、三季度GDP、10月耐用品订单数据均明显超预期，但上周欧洲的经济数据也较好，英国大选也有利好消息，英国权

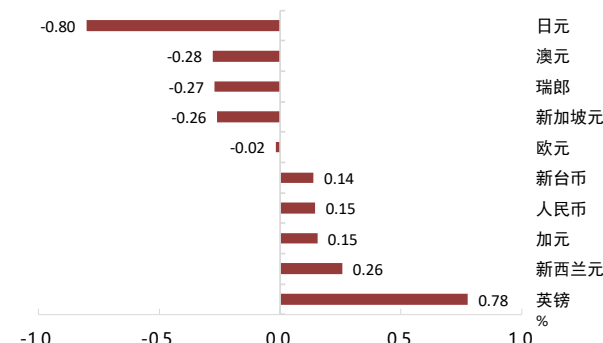
威民调机构YouGov第一次发布了模拟大选结果，表明保守党将大获全胜，因此美元指数并没有发生太大的变化（图表7）。上周全球主要货币中，英镑大涨0.78%、加元上涨0.15%、人民币上涨0.15%、欧元下跌0.02%、澳元下跌0.28%，由于全球避险偏好降温，日元大跌0.80%（图表8）。

图表 7：上周美元指数微降至 98.28



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 8：上周英镑出现大幅上涨

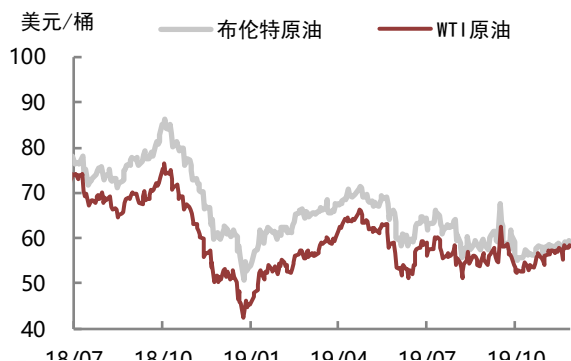


来源：Wind，莫尼塔研究

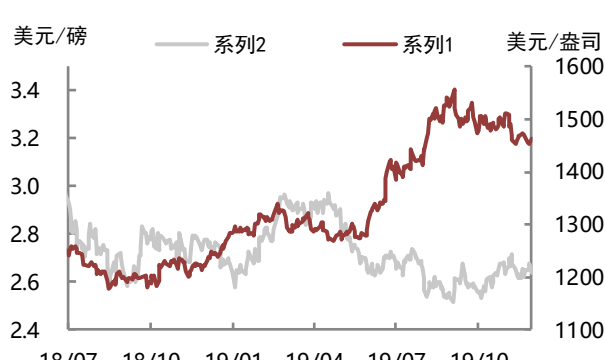
2、商品：原油价格大幅下跌

上周布伦特原油价格下跌2.32%，至62.43美元/桶，WTI原油价格下跌3.94%，至55.65美元/桶（图表9），最重要的原因一是在于俄罗斯能源部长诺瓦克表示更希望在2020年4月前再讨论延长减产协议问题；二是在于伊拉克总理阿卜杜勒·迈赫迪29日表示将向国民议会递交辞呈。上周黄金价格下跌0.50%，铜价上涨0.65%（图表10）。

图表 9：上周原油价格大幅下跌



图表 10：上周黄金价格小幅下跌



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8650

