

## 美国隔夜回购利率飙升事件点评

- 本轮货币市场流动性紧张的爆发，是由几个大方面的因素造成：1、受联储缩表影响，美国银行体系现金水平接近监管下限；2、当期国债拍卖缴款和机构缴税的影响，冲击一般机构的现金水平；3、美债快速下跌，进一步抽走了市场资金流动性。
- 由于当前隔夜回购利率的飙升不是由于金融产品、机构经营或者资产定价出现实质性的问题，因此短期内当美债波动下降后，货币市场流动性压力将得到缓解。这也是金融危机后，联储首要稳定、并且能够稳定的资金市场。从中期来看，由于美政府发债很难减少，因此新一轮的扩表（量化宽松）有可能到来。

**关键词：隔夜回购利率**

兴业研究海外研究团队  
海外市场

刘扬

分析师

电话：021\_22852779

邮箱：[yliu@cib.com.cn](mailto:yliu@cib.com.cn)

苏畅 博士

首席分析师

电话：021\_22852780

邮箱：[csu17@cib.com.cn](mailto:csu17@cib.com.cn)



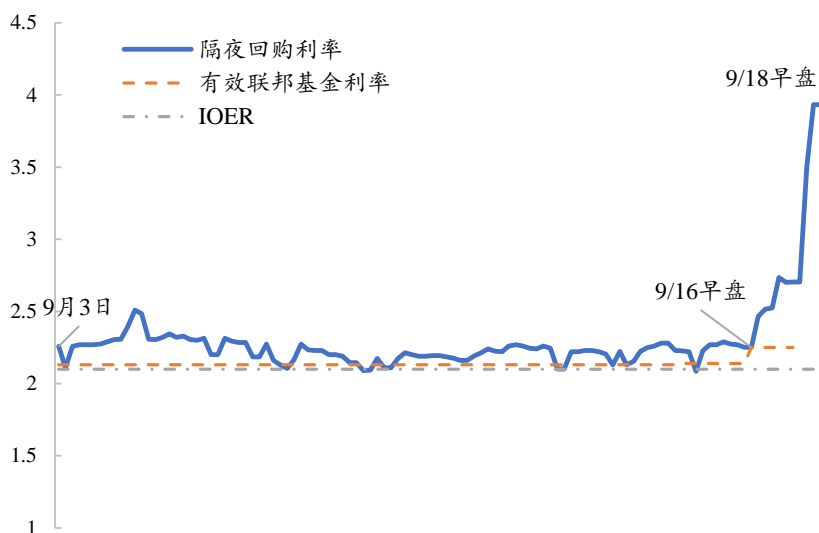
扫描下载兴业研究 APP  
获取更多研究成果

## 美隔夜回购利率大涨

美国时间 9 月 16 日，美国隔夜回购利率（overnight repurchase rate）冲破利率走廊上限，盘中一度升至 4.75%，收盘资金利率在 2.704%；17 日资金流动性紧张状况加剧，虽然美联储利用正回购操作向市场注入 531.5 亿美元的流动性，一定程度缓解市场资金紧张局面，但回购利率收盘达到 3.934%。美联储同时表示，周三愿意继续向市场注入 750 亿美元的流动性。

所谓的美国正回购操作，指的是美联储主动向一级交易商购买其持有的国债、机构债和 MBS，并向其提供流动性资金。本次正回购操作事发突然，为联储近十年以来的再次启用。原本定于周二东部时间 9:55 分的回购计划，由于技术故障改为 10:10 分，这显示了事件突发性和紧急性。

图表 1 货币市场利率走势：ORR 突破联邦基金利率区间上限



资料来源：Bloomberg，兴业研究

## 诱发因素和前瞻预测

联邦基金利率有效利率 3 月以来持续高于联储给超额准备金的付息利率，显示联邦基金利率市场存在一定的压力（商业银行超额准备金水平可能已经降到了满足监管约束的下限）。我们在 5 月报告中指出如果下调超额准备金付息率的效果不明显，联储存在提前结束缩表的可能性。本轮货币市场流动性紧张的爆发，是由几个大方面的因素造成：

1、受联储缩表影响，美国银行体系现金水平接近监管下限，危机后的银行监管新规要求银行保持更高的现金和高流动性资产水平；

2、当期国债拍卖缴款和机构缴税的影响，冲击一般机构的现金水平；

3、美债短期快速下跌，进一步抽走了市场资金流动性。由于美债最近两周收益率快速上升 40bp，大部分多头的银行和非银机构的杠杆头寸可能会需要补缴抵押品资金缺口，因此市场资金流动性变紧；对于选择止损的机构，短期内债市的剧烈波动，对做市商的流动资金也产生了一定的压力。

在联储恢复扩表之前，由于银行体系整体现金水平持续偏紧，联储需要采用更频繁的正回购操作来对冲各种时点因素对于金融系统流动性的冲击，如果联储采取适当的正回购对冲，隔夜利率的偶发跳升对于经济影响有限。

我们认为，由于当前隔夜回购利率的飙升不是由于金融产品、机构经营或者资产定价出现实质性的问题，因此短期内当美债波动下降后，货币市场流动性压力将得到缓解。这也是金融危机后，联储首要稳定、并且能够稳定的资金市场。从中期来看，由于美政府发债很难减少，因此新一轮的扩表（量化宽松）有可能到来。

## 免责声明

本报告由兴业经济研究咨询股份有限公司(简称“兴业研究公司”，CIB Research)提供，本报告中所提供的信息，均根据国际和行业通行准则，并以合法渠道获得，但不保证报告所述信息的准确性及完整性，报告阅读者也不应自认该信息是准确和完整的而加以依赖。本报告中所提供的信息均反映本报告初次公开发布时的判断，我司有权随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。本报告内容仅供报告阅读者参考，一切商业决策均将由报告阅读者综合各方信息后自行作出，对于本报告所提供的信息导致的任何直接或间接的后果，我司不承担任何责任。

本报告的相关研判是基于分析师本人的知识和倾向所做出的，应视为分析师的个人观点，并不代表所在机构。我司可根据客观情况或不同数据来源或分析而发出其它与本报告所提供信息不一致或表达不同观点的报告。分析师本人自认为秉承了客观中立立场，但对报告中的相关信息表达与我司业务利益存在直接或间接关联不做任何保证，相关风险务请报告阅读者独立做出评估，我司和分析师本人不承担由此可能引起的任何法律责任。

本报告中的信息及表达的观点并不构成任何要约或投资建议，不能作为任何投资研究决策的依据，我司未采取行动以确保此报告中所指的信息适合个别的投资者或任何的个体，我司也不推荐基于本报告采取任何行动。

报告中的任何表述，均应从严格经济学意义上理解，并不含有任何道德、政治偏见或其他偏见，报告阅读者也不应该从这些角度加以解读，我司和分析师本人对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任，并保留采取行动保护自身权益的一切权利。

本报告版权仅为我司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发表。除非是已被公开出版物正式刊登，否则，均应被视为非公开的研讨性分析行为。如引用、刊发，需注明出处为兴业经济研究咨询股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

我司对于本免责声明条款具有修改和最终解释权。

联系我们		上海市浦东新区银城路 167 号兴业银行大厦 15 楼			
产品销售	信用排查、新债研究、 信用债指数、组合投后管理、 行业债券池	练晓楠	lianxiaonan@cib.com.cn	021-22852756	18516679451
研究销售	宏观、利率、汇率、商品、 信用、行业、监管、 ABS、 绿色金融、资产负债策略等	衣洁晗	yjiehan@cib.com.cn	021-22852759	18516860992

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\\_10013](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10013)

