

美国宏观经济月报

2020 年/11 月

海外宏观经济研究员 余琦

010-66555862

yuqi@chief-investment.com

摘要:

- 美国 2020 年第三季度年化实际 GDP 为 18.583 万亿美元，同比衰退 2.9%，连续两个季度同比负增长，但降幅相比第二季度大幅收窄 6.6 个百分点，实际 GDP 恢复到 2018 年第一季度水平。
 - 实际个人消费支出第三季度年化为 12.916 万亿美元，占 GDP 的 69.5%，同比减少 2.9%，环比年化增速为 40.6%。其中，服务类消费支出占总消费支出的 60.13%，同比减少 7.4%，环比年化增速为 37.6%；商品类消费支出占总消费支出的 39.87%，同比增加 7.2%，环比年化增速为 46.9%。虽然个人消费支出同比继续下滑，但环比数据均已出现明显的改善。
 - 私人投资总额第三季度年化为 3.323 万亿美元，占 GDP 的 17.88%，同比收缩 3.6%，连续四个季度同比负增长，但降幅相比第二季度大幅收窄 14.3 个百分点。其中，占投资总额 36.9% 的设备投资同比减少 2.9%，相比第二季度降幅大幅收窄 12.6 个百分点；基础设施投资同比减少 15.5%，相比第二季度下滑 4 个百分点；住宅类投资同比增长 7.1%，相比第二季度大幅增长 12.3 个百分点。国内私人投资总额降幅大幅收窄是美国经济逐步恢复的重要因素。
 - 净出口第三季度年化为-1.016 万亿美元，其中出口总额为 2.169 万亿美元，同比下降 14.5%，相比第二季度降幅大幅收窄 14.7 个百分点；进口总额为 3.816 万亿美元，同比下降 8.6%，相比第二季度降幅大幅收窄 13.5 个百分点。其中，商品类进出口改善均明显强于服务类。
- 美国持续复产复工，非制造业复苏弱于制造业。
 - 10 月份美国供应协会（ISM）公布的制造业采购经理人指数（PMI）为 59.3%，较上月上升 3.9 个百分点，连续 5 个月高于荣枯线，表明制造业活动持续复苏。
 - 10 月份美国供应协会（ISM）公布的非制造业经理人指数（PMI）为 56.6%，较上月下降 1.2 个百分点。非制造业复苏弱于制造业。
- 居民消费支出稳步增加，通胀率小幅回落。
 - 10 月名义个人消费支出 14.64 万亿美元，环比增长 1%，同比下降 0.6%，降幅相比上月小幅收窄 0.11 个百分点。
 - 10 月 CPI 同比增长 1.2%，低于前值的 1.4%；核心 CPI 同比上升 1.6%，低于前值的 1.7%。10 月 PCE 同比增长 1.2%，低于前值 1.4%；剔除食品和能源后的核心 PCE 同比上升 1.4%，低于

前值的 1.6%。

➤ **美国劳动力市场延续回暖趋势，但改善程度明显放缓。**

- 10 月份经季节调整后的失业率下降 1 个百分点，至 6.9%，自 4 月达到 14.7% 的高点之后，连续 7 个月出现回落。当周初请失业金人数和持有失业保险人数均创疫情以来新低。
- 10 月份经季节调整后的新增非农私人就业人数新增 61 万人，低于前值 71.1 万人，就业人数连续 6 个月增加，但增幅明显下降。
- 10 月份美国非农私人工时与工薪均保持相对稳定。其中平均每周工时为 34.8 小时，与上月持平，同比增加 1.2%；平均时薪为 29.5 美元，前值为 29.46 美元，同比上涨 4.5%；平均周薪为 1026.6 美元，前值为 1025.21 美元，同比增加 5.7%。

➤ **11 月 5 号美联储议息会议决定：将基准利率维持在 0%-0.25% 不变，超额准备金率（IOER）维持在 0.1% 不变，贴现利率维持在 0.25% 不变。**

- 美联储资产负债规模小幅提升。截至 11 月 27 日，美联储总资产为 7.271 万亿美元，较前值小幅增加 56.18 亿美元，是 7 月初触底以来的次高点。主要来自增持国债规模扩大。而总负债增加部分主要来自于地方联储局储备增加，减少部分则主要来自准备金以及逆向回购协议减少。
- 美国商业银行资产负债表中信贷和持有证券继续呈现分化趋势，持有证券余额进一步增加，而信贷余额有所收缩，显示商业银行对美国未来经济前景并不乐观。截至 11 月 27 日，商业银行信贷和持有证券规模为 15.033 万亿美元，其中持有证券、国债机构债和 MBS 规模均有所增加。信贷规模减少主要体现在工商业贷款和不动产抵押借款减少，消费贷款则出现小幅增加。
- 从 8 月份开始，美国财政部计划大幅增加长期国债发行规模，因此长久期国债收益率明显上行，而中短期国债收益率变化不大。当前 3 个月期国债收益率为 0.08%；1 年期国债收益率为 0.10%；而 5 年期国债收益率为 0.30%；10 年期国债收益率为 0.94%。1 年期国债收益率同 3 个月期国债收益率利差稳定在 0.02%，5 年期同 3 个月期国债收益率利差近 1 个月基本稳定在 0.32% 的高位，10 年期同 3 个月期国债收益率利差 8 月之后持续攀升，目前维持在 0.86% 的高位。

图表目录

图表 1：GDP 增速	5
图表 2：个人消费支出同比变化	5
图表 3：私人投资同比增速	6
图表 4：对外贸易同比变化	6
图表 5：制造业采购经理人指数	7
图表 6：非制造业采购经理人指数	7
图表 7：各主题出货量同比增速	8
图表 8：各主题新订单量同比增速	8
图表 9：各主题存货量同比增速	9
图表 10：制造业库存增速随 PMI 变化	9
图表 11：美国工业生产指数	10
图表 12：美国制造业产能利用率	10
图表 13：各行业制造业产能利用率	11
图表 14：美国个人收入情况	12
图表 15：可支配收入及消费支出同比增速	12
图表 16：消费者信心指数	12
图表 17：CPI 和 PCE 同比增速	13
图表 18：各类商品通胀水平	13
图表 19：初次申请失业金人数	14
图表 20：累计持有失业保险人数及对应失业率	14
图表 21：失业率与非农职位空缺率	15
图表 22：劳动参与率	15
图表 23：按年龄划分的失业率	16
图表 24：新增非农就业人数	16
图表 25：职位空缺率	16
图表 26：非农企业平均工时、时薪和周薪	16
图表 27：非农企业平均工时、时薪和周薪同比增速	16
图表 28：美联储资产结构	17
图表 29：美联储负债结构	17
图表 30：美联储准备金余额	18
图表 31：联邦基金利率与 IOER 变化	18
图表 32：美国基础货币投放量变化	19
图表 33：美国货币供应量	19
图表 34：商业银行信贷与持有证券	20
图表 35：商业银行信贷同比增速	20
图表 36：美国国债收益率	21

图表 37：各期限国债收益率差值	21
图表 38：抵押贷款利率	21

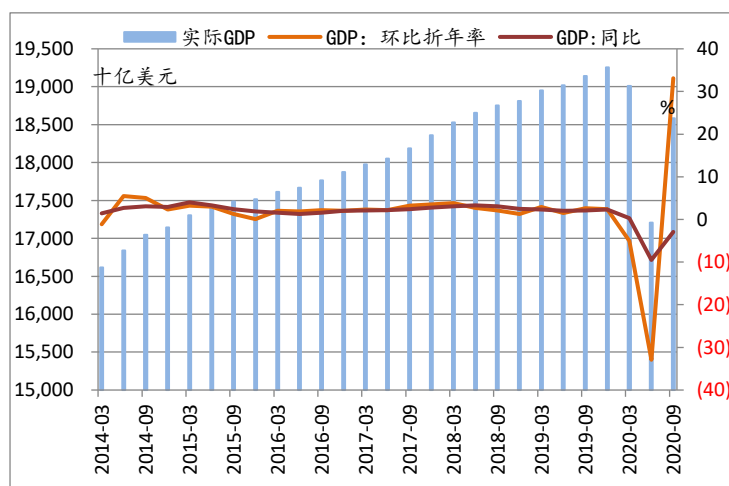
1、经济运行情况

根据美国商务部发布数据，经季节调整后 2020 年第三季度年化实际 GDP 为 18.583 万亿美元，同比衰退 2.9%，连续两个季度同比负增长，但降幅相比第二季度大幅收窄 6.6 个百分点，环比年化增速为 33.1%。实际 GDP 恢复到 2018 年第一季度水平。

受疫情影响，第三季度美国经济仍处于衰退之中，但经济活动开始逐步恢复，主要体现在个人消费支出和国内私人投资的降幅大幅收窄：

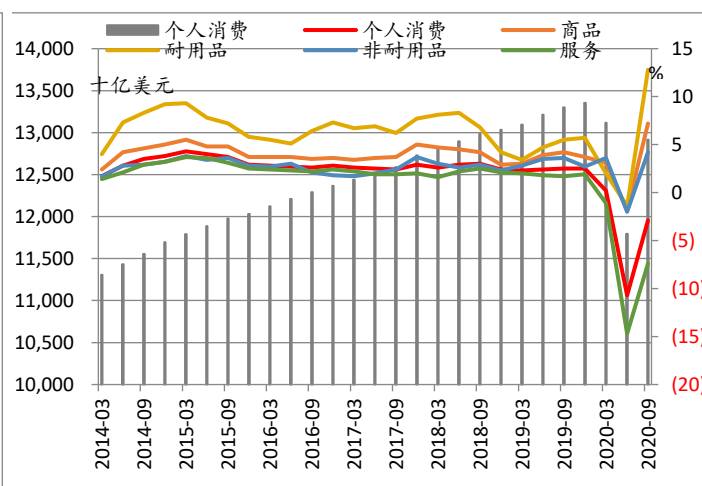
第三季度实际个人消费支出年化为 12.916 万亿美元，占 GDP 的 69.5%，同比减少 2.9%，环比年化增速为 40.6%。商品类消费支出占总消费支出的 39.87%，同比增加 7.2%，环比年化增速为 46.9%。其中占 39.4% 的耐用品消费同比增加 12.8%，相比第二季度大幅增加 14.2 个百分点；占 60.6% 的非耐用品消费同比增加 4.2%，相比第二季度增加 6.2 个百分点。服务类消费占总消费支出的 60.13%，同比减少 7.4%，环比年化增速为 37.6%。第三季度商品类消费同比已恢复正增长，但由于占比较小，对整体消费影响有限；而占比较大的服务类消费支出同比继续负增长是美国个人消费支出同比继续下降的主要原因。同时，虽然个人消费支出同比继续下滑，但环比数据均已出现明显的改善。

图表 1：GDP 增速



资料来源：同花顺 iFind、BEA、致富研究院

图表 2：个人消费支出同比变化



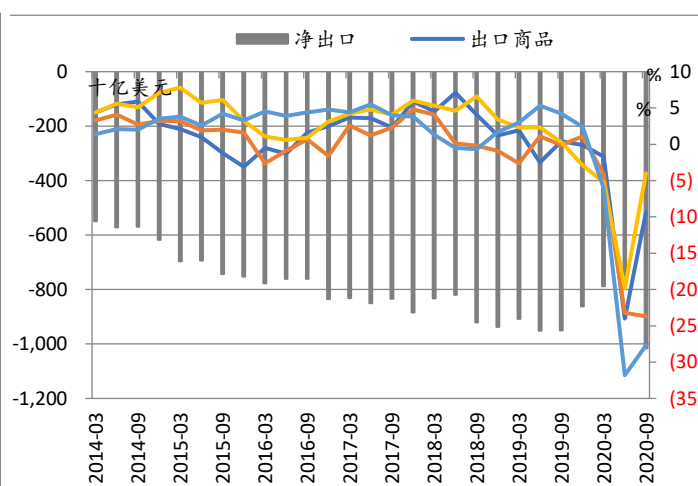
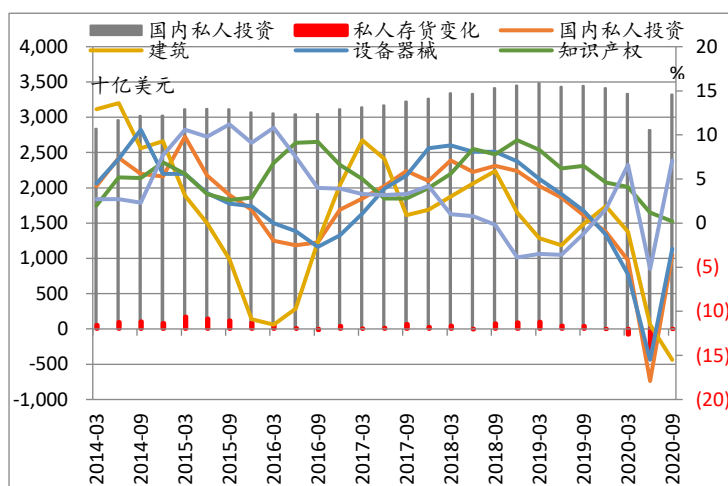
资料来源：同花顺 iFind、BEA、致富研究院

国内私人投资总额降幅大幅收窄是美国经济逐步恢复的另一个重要因素。私人投资总额在第三季度年化为 3.323 万亿美元，占 GDP 的 17.88%，同比收缩 17.90%，连续四个季度负增长，但相比第二季度降幅大幅收窄 14.3 个百分点，环比年化增速达到 84.9%。其中占投资总额 36.9% 的设备投资同比减少 2.9%，相

比第二季度降幅大幅收窄 12.6 个百分点；基础设施投资同比减少 15.5%，相比第二季度继续下滑 4 个百分点；住宅类投资同比增长 7.1%，相比第二季度大幅增长 12.3 个百分点；知识产权类投资同比增长 0.20%，相比第二季度小幅减少 1 个百分点。私人库存投资小幅减少 430 亿美元，与第二季度基本持平。

图表 3：私人投资同比增速

图表 4：对外贸易同比变化



资料来源：同花顺 iFind、BEA、致富研究院

资料来源：同花顺 iFind、BEA、致富研究院

由于疫情因素，政府消费和投资继续增长，但增速放缓。第三季度政府消费支出和投资总额为 3.327 万亿美元，同比增加 0.3%，相比第二季度减少 1.8 个百分点。其中，联邦政府支出同比上升 3.6%，相比第二季度减少 3.1 个百分点。国防类支出同比上升 3.3%，相比第二季度减少 0.7 个百分点；非国防开支同比上升 4.2%，相比第二季度明显减少 6.7 个百分点。受财政收入萎缩影响，州和地方政府支出同比减少 1.8%，相比第二季度继续下滑 1.1 个百分点。

第三季度美国年化净出口为-1.016 万亿美元，其中出口总额为 2.169 万亿美元，进口总额为 3.186 万亿美元。出口总额在第三季度同比下降 14.5%，相比第二季度降幅收窄 9.2 个百分点。其中商品出口额同比减少 9.3%，相比第二季度降幅大幅收窄 14.7 个百分点；服务类出口额同比减少 23.7%，与第二季度基本持平。进口总额同比减少 8.6%，相比第二季度降幅大幅收窄 13.5 个百分点。其中商品进口额同比减少 4%，相比第二季度降幅大幅收窄 15.8 个百分点；服务类进口同比减少 27.7%，相比第二季度降幅收窄 4.1 个百分点。商品类进出口改善明显强于服务类。

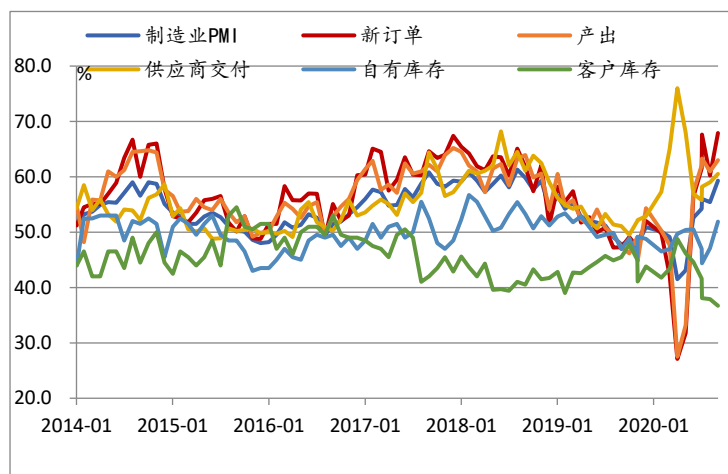
1.1 美国持续复产复工，服务业复苏弱于制造业

从经济景气指数来看，10月份美国供应协会（ISM）公布的制造业采购经理人指数（PMI）为59.3%，较上月上升3.9个百分点，连续5个月高于荣枯线，表明制造业活动持续复苏。

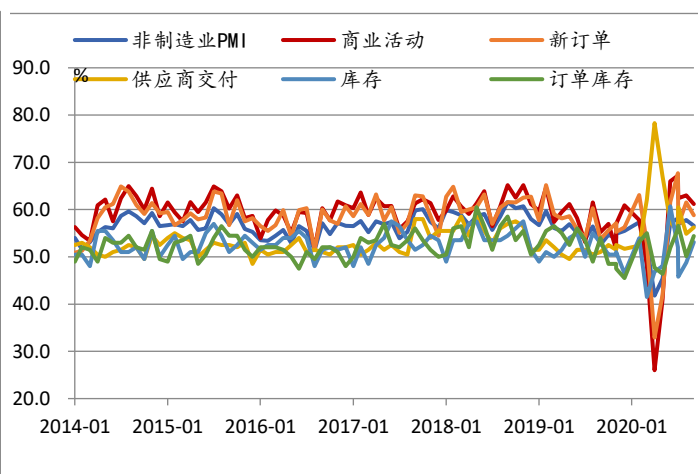
其中，新订单指数为67.9%，较上月回升7.7个百分点；产出指数为63%，较前值回升8个百分点；供应商交付指数为60.5%，较前值回升1.5个百分点；自有库存指数为51.9%，较上月回升4.8个百分点；客户库存指数为36.7%，较上月下降1.2个百分点。

非制造业PMI指数涨跌互现。10月份非制造业PMI为56.6%，较上月下降1.2个百分点。其中，商业活动指数为61.2，较前值下降1.8个百分点；新订单指数为58.5%，较前值下降2.7个百分点；供应商支付指数为56.2%，较前值上升1.3个百分点；库存指数为53.1%，较前值上升4.3个百分点；订单库存指数为54.4%，较前值上升4.3个百分点。相比制造业，非制造业复苏趋势明显较弱。

图表 5：制造业采购经理人指数



图表 6：非制造业采购经理人指数



资料来源：同花顺 iFind、ISM、致富研究院

资料来源：同花顺 iFind、ISM、致富研究院

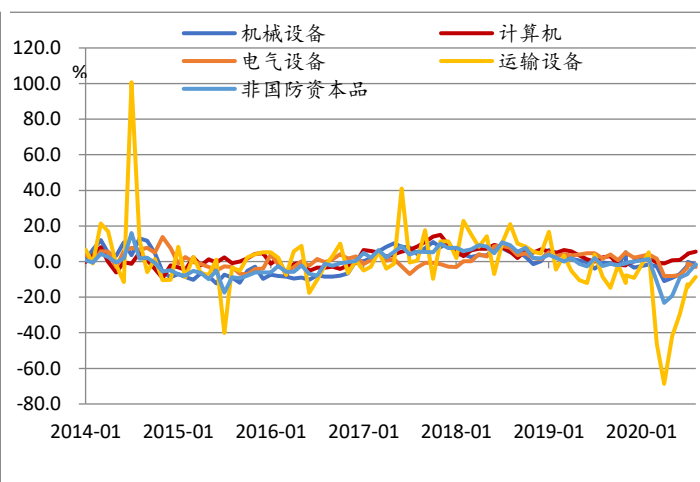
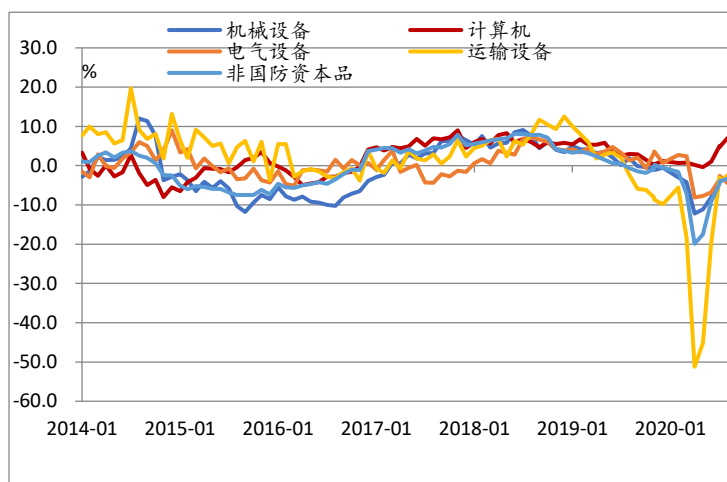
从行业的出货量和新增订单量来看制造业供给和需求，9月份经季调后出货量为4828.18亿美元，环比增长0.3%，同比下降3.3%；新增订单量为4749.74亿美元，环比增长1.1%，同比下降3.9%。出货量和新增订单量环比连续5个月持续改善。

从分项数据看，9月份非国防资本品出货量同比减少3.3%，新增订单量减少1.6%；机械设备出货量同比减少3.1%，新增订单量减少3%；电气设备出货量

同比减少 4.5%，新增订单量减少 3%；计算机及其相关产品出货量同比增加 7.1%，新增订单量同比增加 5.6%；运输设备出货量同比减少 2.3%，新增订单量同比减少 8.6%。虽然各子行业同比仍为负增长，但环比数据除电气设备和运输设备有所反复外，其他分项数据近 6 个月均在持续改善，其中计算机行业已经恢复到 2018 年的水平。

图表 7：各主题出货量同比增速

图表 8：各主题新订单量同比增速

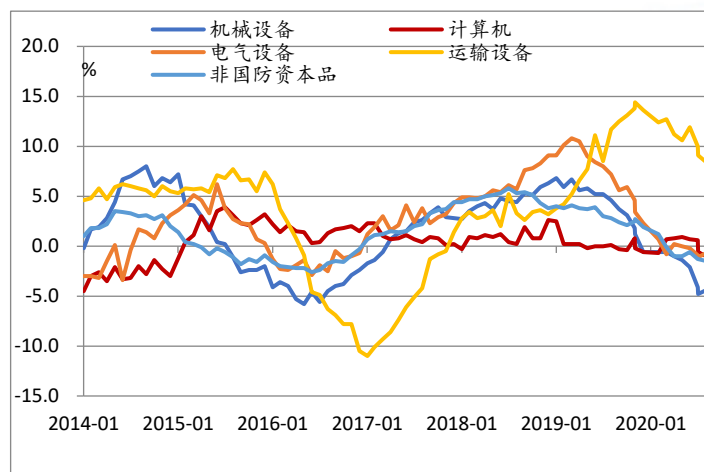


资料来源：同花顺 iFind、美国商务部、致富研究院

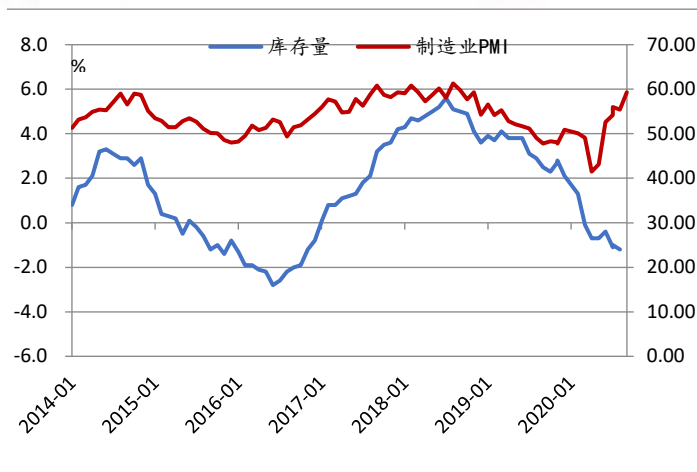
资料来源：同花顺 iFind、美国商务部、致富研究院

除运输设备外，其他分项库存量均在持续下降，总库存量相比年初小幅减少。9 月份，库存量为 6866.52 亿美元，环比持平，同比减少 1.2%。其中，非国防资本品存货量同比减少 1.5%，机械设备存货量同比减少 4.4%，电气设备存货量同比减少 0.7%，计算机及其相关设备存货量同比减少 1%，运输设备存货量同比上升 8.4%，疫情对运输行业影响仍较大。

图表 9：各主题存货量同比增速



图表 10：制造业库存增速随 PMI 变化

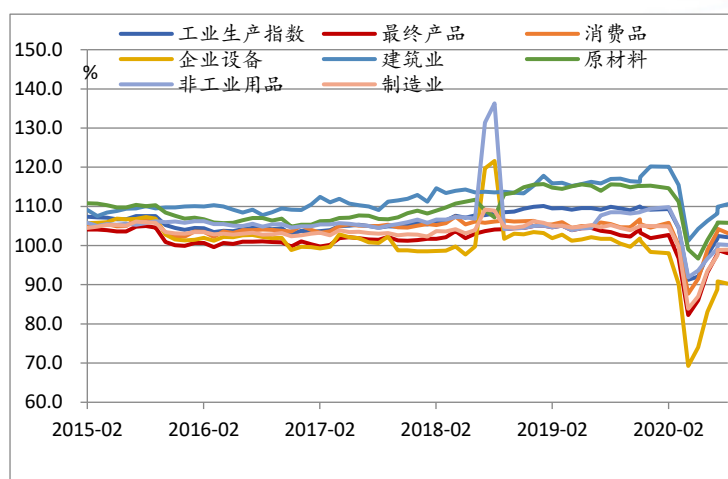


资料来源：同花顺 iFind、美国商务部、致富研究院

资料来源：同花顺 iFind、美国商务部、致富研究院

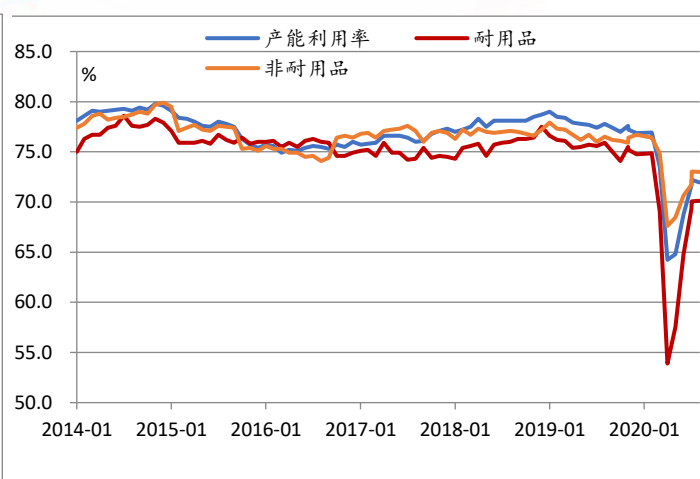
经价格及季节调整后，9 月份美国工业生产指数上升至 102.1，相比 8 月小幅减少 0.39 个百分点，各行业生产指数涨跌互现。其中，最终产品指数下降 0.8 个百分点至 98.03，非工业用品指数下降 0.2 个百分点至 100.17；消费品生产指数下降 1.04 个百分点至 103.2；企业设备生产指数下降 0.58 个百分点至 90.27；建筑业指数上升 0.67 个百分点至 110.54；原材料生产指数下降 0.04 个百分点至 105.85；制造业指数上升 0.07 个百分点至 98.91；采掘业生产指数上升 0.68 个百分点至 114.88；公用事业生产指数下降 5.49 个百分点至 99.4。建筑业、制造业和采掘业有所回升，其他子行业则出现下降。

图表 11: 美国工业生产指数



资料来源: 同花顺 iFind、美国商务部、致富研究院

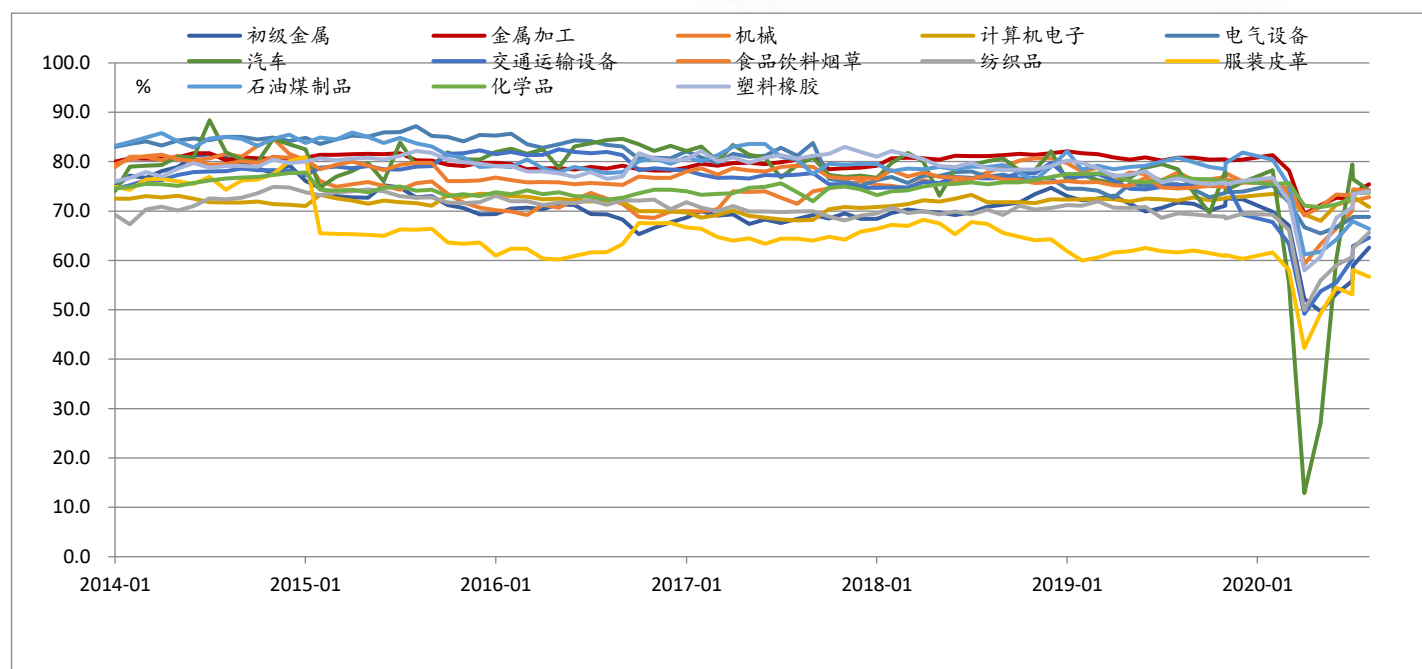
图表 12: 美国制造业产能利用率



资料来源: 同花顺 iFind、美国商务部、致富研究院

9 月份美国制造业产能利用率近 2 个月保持相对稳定, 各子行业涨跌互现。制造业整体产能利用率从前值的 72.21% 小幅降至 71.96%。耐用品从 70.06% 上升至 70.13%, 其中汽车制造业从 76.5% 降至 74.17%; 机械制造业从 72.04% 升至 72.8%; 计算机和电子产品从 72.9% 至 70.8%; 电气设备制造业产能利用率从 68.8% 升至 68.82%。非耐用品产能利用率从 73.03% 降至 73.01%, 其中食品饮料和烟草行业从 74.38% 降至 74.15%; 化学品行业从 73.61% 升至 73.72%, 石油和煤制品从 67.89% 降至 66.41%, 塑料橡胶制品行业从 73.41% 升至 74.03%。

图表 13: 制造业产能利用率



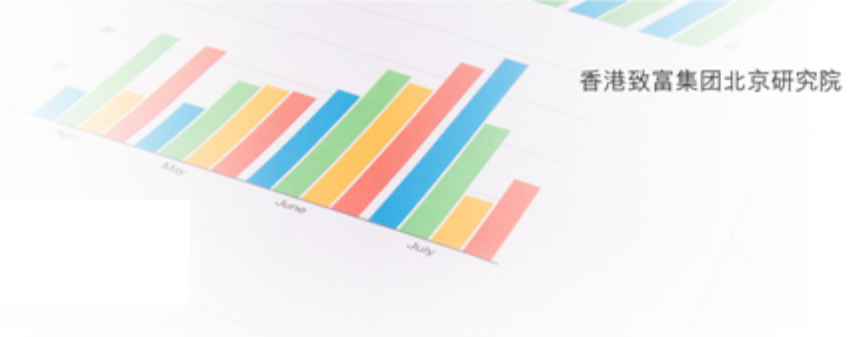
资料来源：同花顺 iFind、美国商务部、致富研究院

1.2 居民消费支出稳步上升，通胀率小幅回落

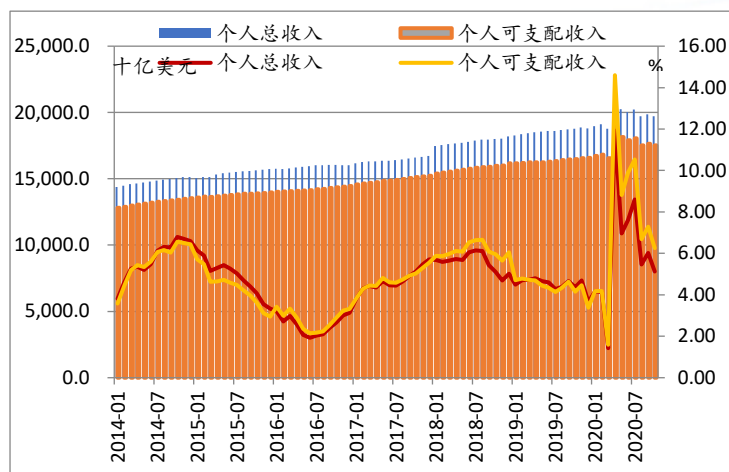
由于疫情的影响，加之转移支付减少，美国居民的个人总收入和实际个人可支配收入近 4 个月均持续走低。而复产复工增加了消费选择，居民个人消费支出在 4 月之后则是稳步上升，目前已经恢复到 2019 年 8 月的水平。

从居民家庭收入调查数据来看，10 月份美国年化个人总收入为 19.726 万亿美元，同比增长 5.13%，较上月的 19.856 万亿美元减少 1300 亿美元。年化名义个人可支配收入为 17.515 万亿美元，同比增长 6.25%，较上月的 17.650 万亿美元减少 1347 亿美元。

10 月份美国年化实际个人可支配收入为 15.683 万亿美元，同比增长 5%，相比前值的 15.804 万亿美元减少 1207 亿美元。实际人均可支配收入降至 47424 美元，同比增长 4.48%，相比前值 47812 美元减少 388 美元。

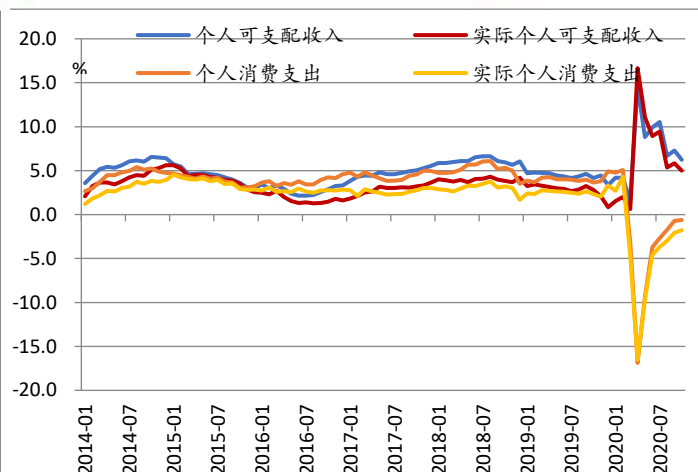


图表 14: 美国个人收入情况



资料来源: 同花顺 iFind、BEA、致富研究院

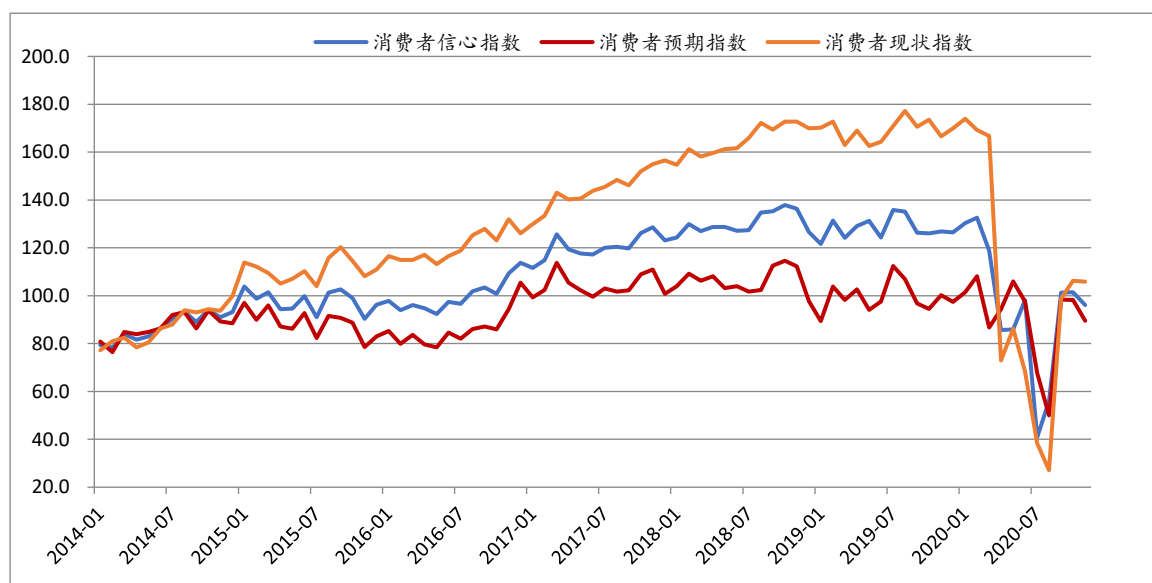
图表 15: 可支配收入及消费支出同比增速



资料来源: 同花顺 iFind、BEA、致富研究院

虽然 10 月份名义和实际个人收入均继续回落, 但个人消费支出环比继续增长。10 月份名义个人消费支出 14.64 万亿美元, 环比增长 1%, 同比下降 0.6%, 降幅相比上月小幅收窄 0.11 个百分点; 实际个人消费支出升至 13.109 万亿美元, 环比增长 1%, 同比减少 1.76%, 降幅相比上月继续收窄 0.3 个百分点。自 4 月份触底以来, 个人消费支出已经连续 6 个月出现攀升。

图表 16: 消费者信心指数

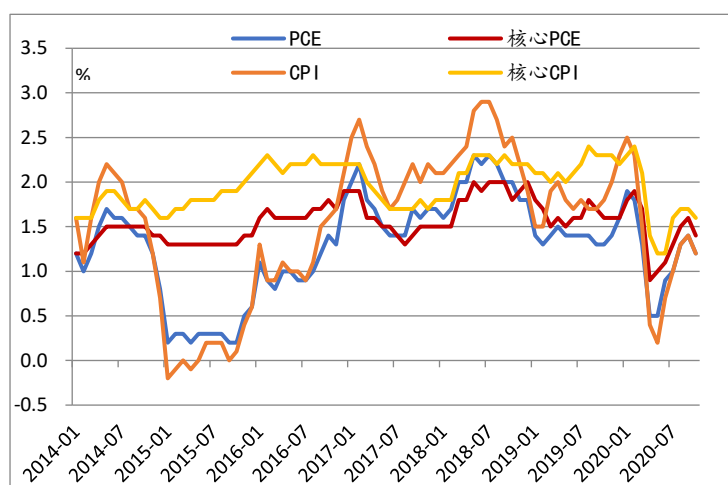


资料来源: 同花顺 iFind、世界大型企业联合会、致富研究院

虽然消费支出在稳步上升，但美国消费者信心仍不足。11月消费者信心指数为96.1，相比10月101.4减少5.3。反映消费者未来开支预期的消费者预期指数为89.5，相比9月98.2减少8.7；反映消费者当前开支状况的分项指标消费者现状指数为105.9，相比9月106.2减少0.3。

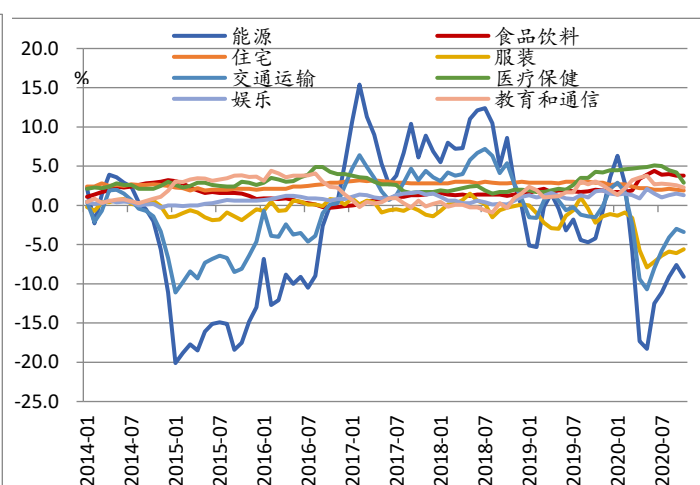
由于统计商品价格同比大都出现下降，带动通胀指数小幅走低。10月CPI同比增长1.2%，低于前值的1.4%；核心CPI同比上升1.6%，低于前值的1.7%。10月份，PCE同比增长1.2%，低于前值1.4%；剔除食品和能源后的核心PCE同比上升1.4%，低于前值的1.6%。

图表 17: CPI 和 PCE 同比增速



资料来源：同花顺 iFind、美国劳工部、致富研究院

图表 18: 各类商品通胀水平



资料来源：同花顺 iFind、美国劳工部、致富研究院

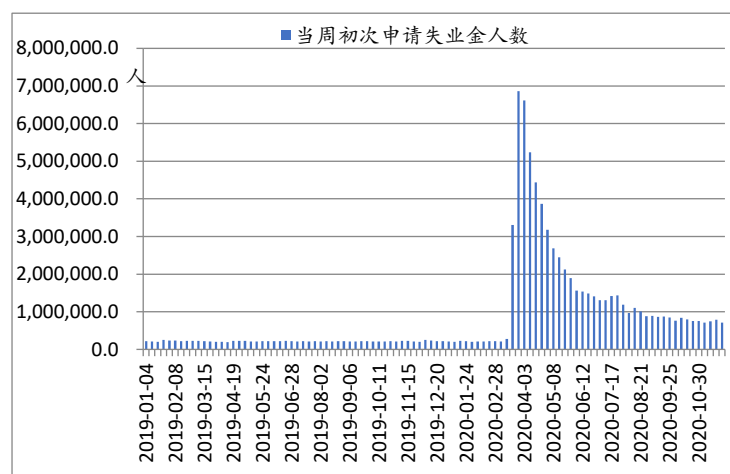
从分项数据来看，10月能源价格同比下降9.1%，相比9月降幅扩大1.5个百分点；食品与饮料同比增长3.8%，与9月持平；住宅同比增长1.9%，相比9月减少0.1个百分点；服装价格同比下降5.6%，相比9月降幅扩大0.5个百分点；交通运输价格同比下降3.4%，相比9月降幅扩大0.4个百分点；医疗保健同比增长2.9%，相比9月减少1.3个百分点；娱乐同比增长1.3%，相比9月减少0.2个百分点；教育和通信同比增长2.27%，相比9月减少0.29个百分点。

2、劳动力市场

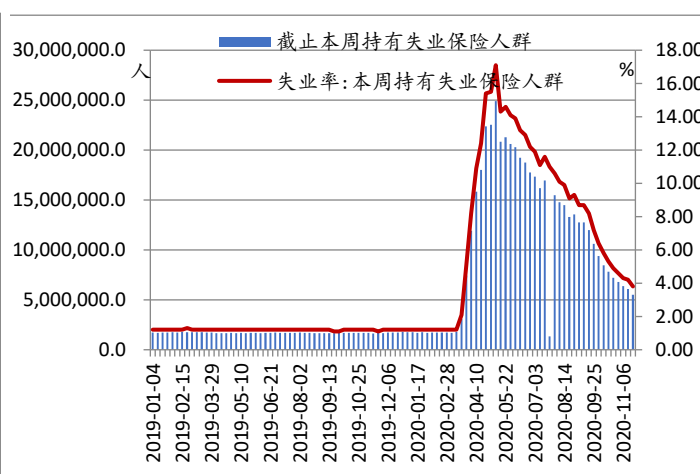
美国非农报告显示11月份美国劳动力市场持续回暖。从10月份开始，连续2个月每周初次申请失业金人数均保持在80万人以内。截至11月27日，当周初请失业金人数为71.2万人，为3月以来次低点。持有失业保险人数为552

万人，相比5月初2254.8万人大幅回落；持有失业保险人群的失业率为3.8%，相比5月初的高点17.1%同样大幅回落。以上数值均创疫情以来新低。

图表 19：初次申请失业金人数



图表 20：累计持有失业保险人数及对应失业率



资料来源：同花顺 iFind、美国劳工部、致富研究院

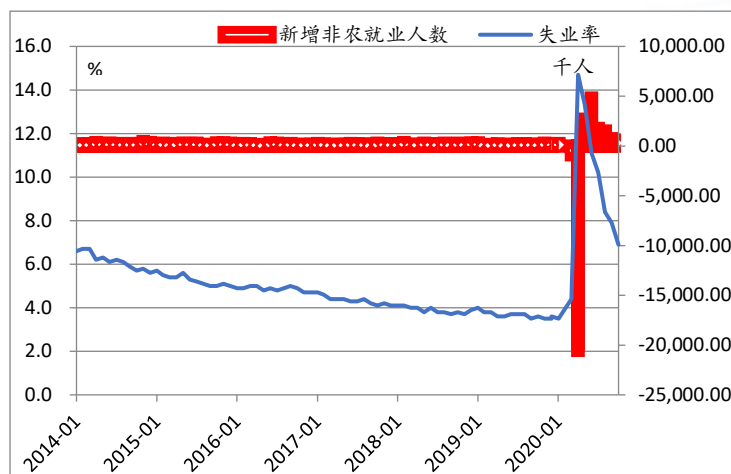
资料来源：同花顺 iFind、美国劳工部、致富研究院

10 月份劳动参与率上升 0.3 个百分点，升至 61.7%，该数值已经连续 5 个月在 61.5% 左右波动。具体来看，16 岁以上男性劳动力参与率上升 0.2 个百分点，至 67.8%；20 岁以上成年男性劳动力参与率上升 0.2 个百分点，至 70.1%；16 岁以上女性劳动力参与率上升 0.3 个百分点，至 57.2%；20 岁以上成年女性参与率上升 0.4 个百分点，至 57.2%；16-20 岁青少年劳动力参与率下降 0.1 个百分点，至 36.1%。

10 月份经季节调整后的失业率下降 1 个百分点，至 6.9%，自 4 月达到 14.7% 的高点之后，连续 7 个月出现回落。其中，20 岁以上成年男子失业率较前值下降 0.7 个百分点至 6.7%；20 岁以上成年女子失业率下降 1.2 个百分点，降至 6.5%。16-20 岁青少年失业率下降 2 个百分点，降至 13.9%。以上数值均创 4 月以来新低。

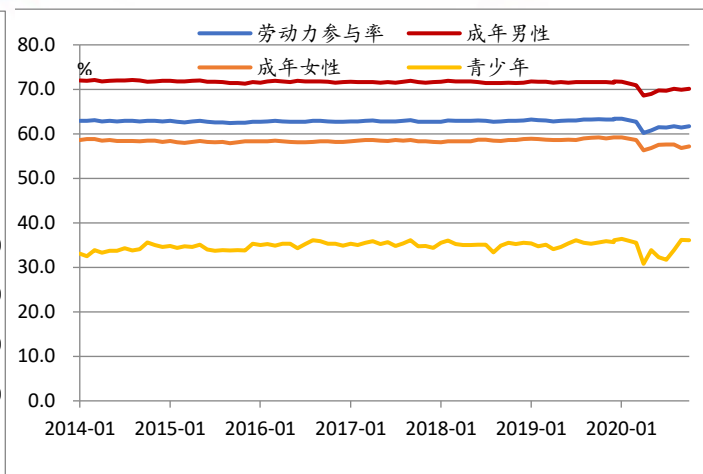
10 月份经季节调整后的新增非农私人就业人数为 61 万人，低于前值 71.1 万人，就业人数连续 6 个月增加，但增幅明显下降。其中，在第二产业中，建筑业增加 1.84 万人，高于前值 1.43 万人；制造业增加 1.6 万人，低于前值 4.5 万。在服务业中，贸易运输及公用事业增加 16.1 万人，高于前值 9.4 万；专业和商业服务业增加 5.4 万人，高于前值 5.06 万人；教育保健业减少 2.9 万人，较前值-7.18 万人大幅缩减。非农就业人数增加主要来自贸易运输及公用事业的贡献，而制造业新增较少一定程度上拖累该数值。

图表 21: 失业率与非农职位空缺率



资料来源: 同花顺 iFind、美国劳工部、致富研究院

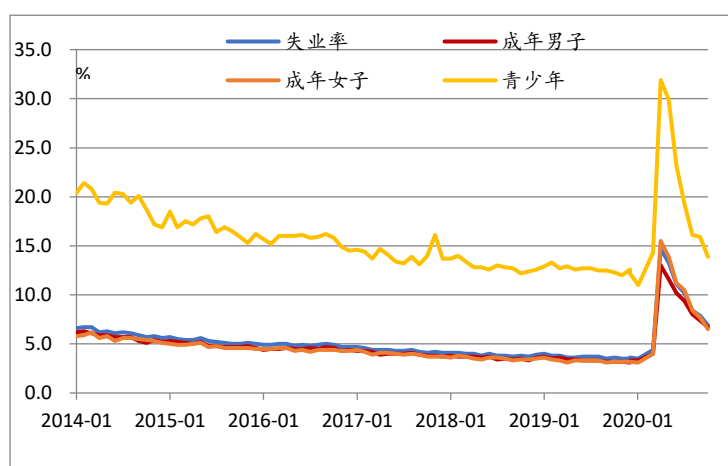
图表 22: 劳动参与率



资料来源: 同花顺 iFind、美国劳工部、致富研究院

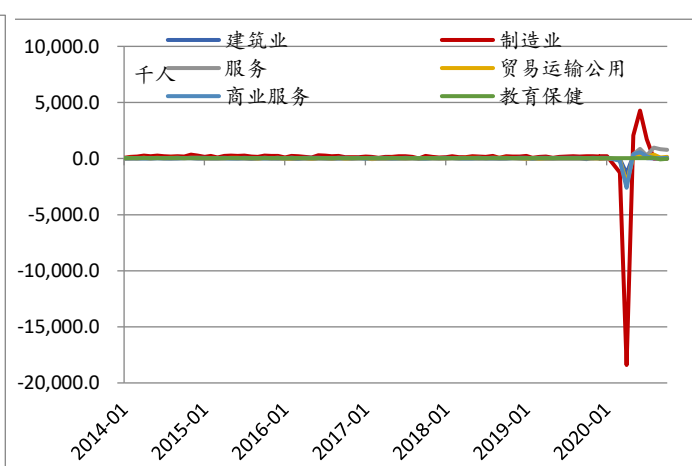
9 月份经季节调整后的职位空缺率为 4.3%，与上月持平。各行业数值涨跌互现。其中，建筑业为 3.1%，较前值下降 0.6 个百分点；制造业为 3.6%，较前值下降 0.1 个百分点。在服务业中，贸易运输及公用事业为 4%，较前值下降 0.1 个百分点；零售业为 4.1%，较前值下降 0.4 个百分点；专业和商业服务业为 6%，较前值增加 0.4 个百分点；教育医疗为 5%，较前值增加 0.1 个百分点；休闲餐饮为 5.7%，与前值持平；政府部门为 3.1%，较前值减少 0.1 个百分点。

图表 23: 按年龄划分的失业率



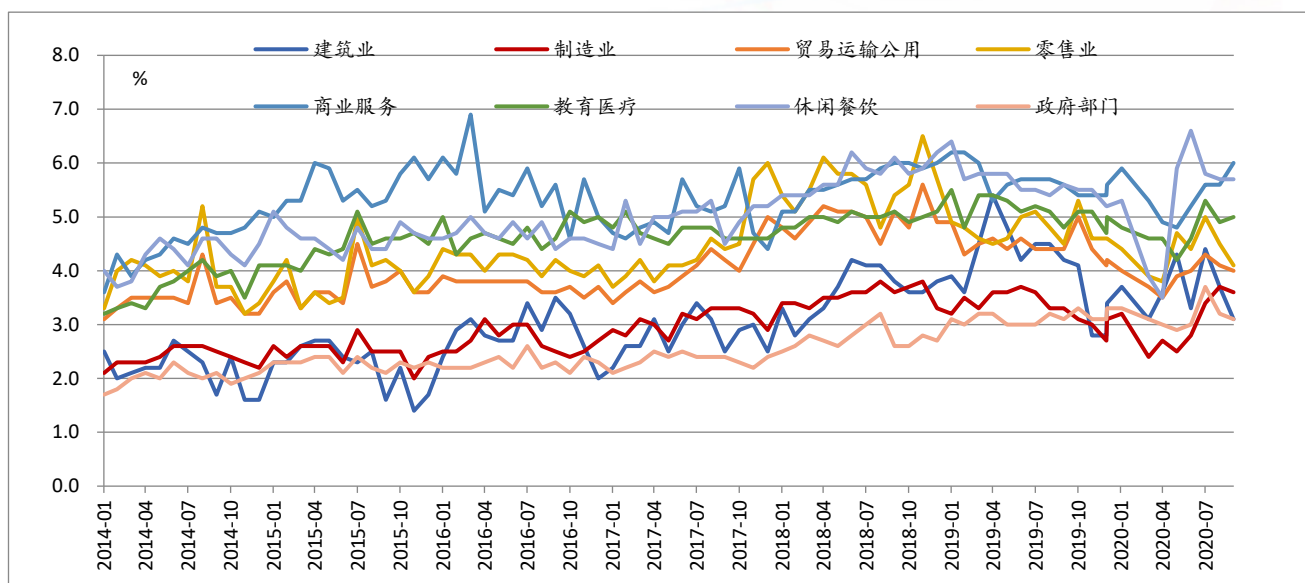
资料来源: 同花顺 iFind、美国劳工部、致富研究院

图表 24: 新增非农就业人数



资料来源: 同花顺 iFind、美国劳工部、致富研究院

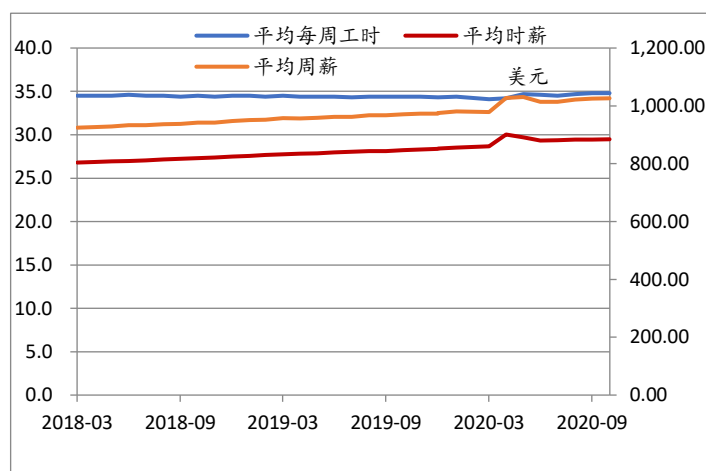
图表 25: 职位空缺率



资料来源: 同花顺 iFind、美国劳工部、致富研究院

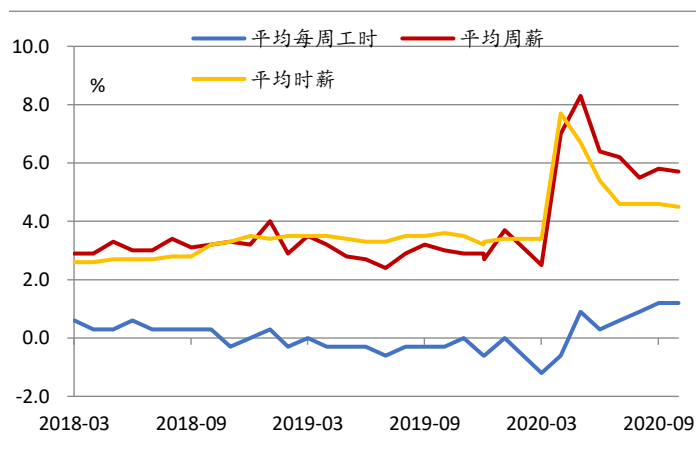
10 月份美国非农私人工时与工薪均保持相对稳定。其中平均每周工时为 34.8 小时, 与上月持平, 同比增加 1.2%; 平均时薪为 29.5 美元, 前值为 29.46 美元, 同比上涨 4.5%; 平均周薪为 1026.6 美元, 前值为 1025.21 美元, 同比增加 5.7%。

图表 26: 非农企业平均工时、时薪和周薪



资料来源: 同花顺 iFind、美国劳工部、致富研究院

图表 27: 非农企业平均工时、时薪和周薪同比增速



资料来源: 同花顺 iFind、美国劳工部、致富研究院

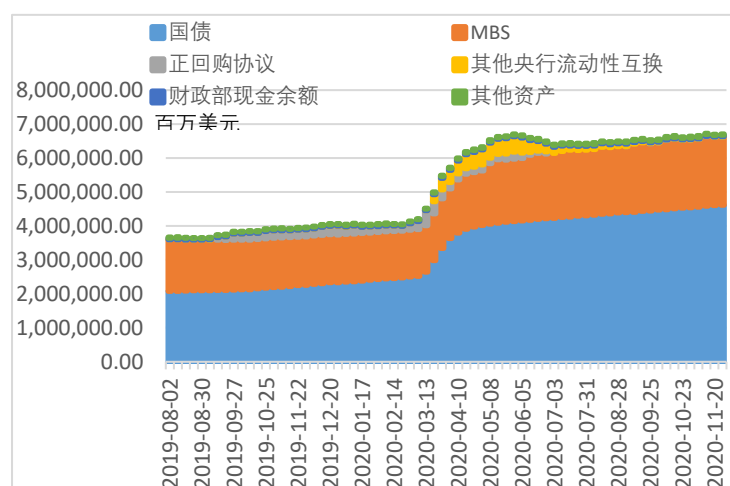
3、美国货币市场运行状况

11月5号美联储议息会议决定：将基准利率维持在0%-0.25%不变，直至劳动力市场实现最大就业，以及通胀率达到并适度超过2%。将超额准备金率（IOER）维持在0.1%不变，贴现利率维持在0.25%不变。同时，美联储重申承诺使用所有工具来支持美国经济，决定“将至少以当前的速度”购买美债、MBS和CMBS。如果出现可能阻碍实现目标的风险，美联储将适当调整货币政策。该决议得到所有委员一致同意。

在经济预期方面，美联储认为经济活动和就业状况有所回升，但仍远低于年初的水平。需求疲软，以及早前的油价下跌拉低了通货膨胀率。当前整体金融环境依然宽松。经济发展路径很大程度上取决于病毒的传播过程。美联储将寻求实现通胀率在一段时间适度高于2%，以使长期通胀率保持在2%。

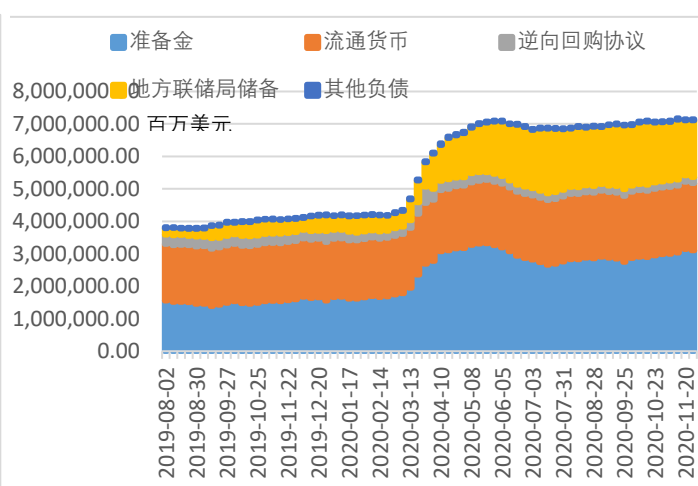
从美联储资产负债结构来看，美联储资产负债规模小幅提升。截至11月27日，美联储总资产为7.271万亿美元，较前值小幅增加56.18亿美元，是7月初触底以来的次高点。其中，持有证券较前值增加78.6亿美元，主要来自增持国债78.3亿美元，而持有MBS规模基本保持不变。此外，其他央行流动性互换增加6.04亿美元，其他资产减少9.37亿美元。

图表 28：美联储资产结构



资料来源：同花顺 iFind、美联储、致富研究院

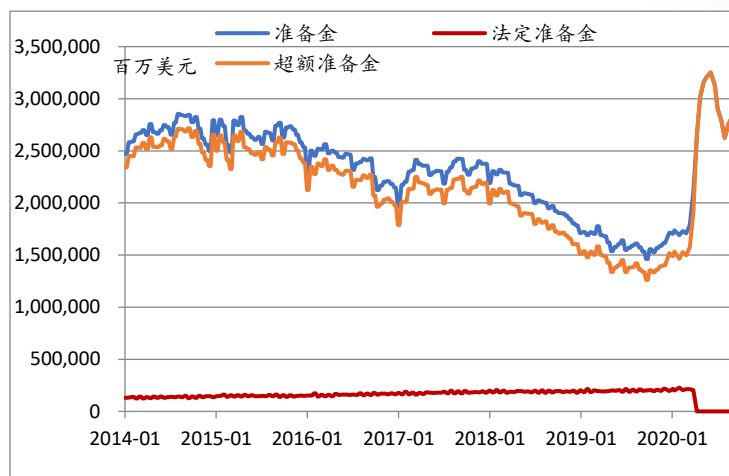
图表 29：美联储负债结构



资料来源：同花顺 iFind、美联储、致富研究院

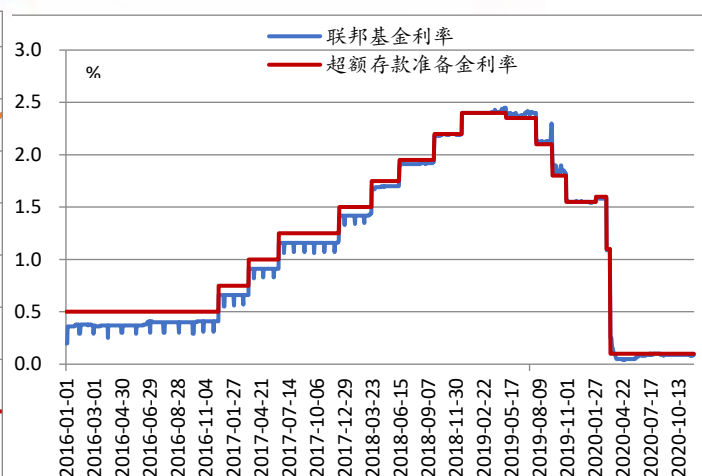
而从负债端来看，总负债增加56.22亿美元。增加部分主要来自于地方联储局储备增加574亿美元，而减少部分主要来自准备金减少426.28亿美元，以及逆向回购协议减少123.67亿美元。

图表 30: 美联储准备金余额



资料来源: 同花顺 iFind、美联储、致富研究院

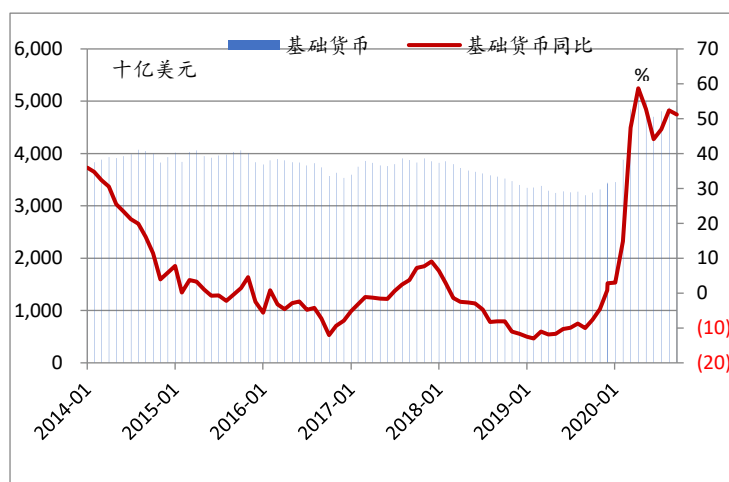
图表 37: 联邦基金利率与 IOER 变化



资料来源: 同花顺 iFind、美联储、致富研究院

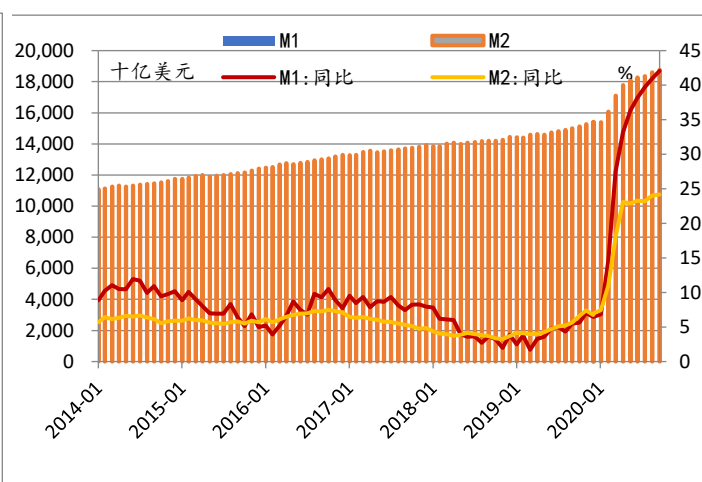
10 月基础货币存量从 9 月份的 4.88 万亿美元增加至 4.917 万亿美元, 环比增加 0.75%, 同比增长 51.17%。

图表 32: 美国基础货币投放量变化



资料来源: 同花顺 iFind、美联储、致富研究院

图表 33: 美国货币供应量



资料来源: 同花顺 iFind、美联储、致富研究院

10 月 M1 余额从 5.46 万亿美元升至 5.571 万亿美元, 环比增加 2.04%, 同比增加 42.06%; 10 月 M2 余额自 18.603 万亿美元升至 18.781 万亿美元, 环比增加 0.95%, 同比增加 24.18%。M1 和 M2 货币乘数均小幅上升, M1 货币乘数上升至 1.133, M2 货币乘数上升为 3.819。

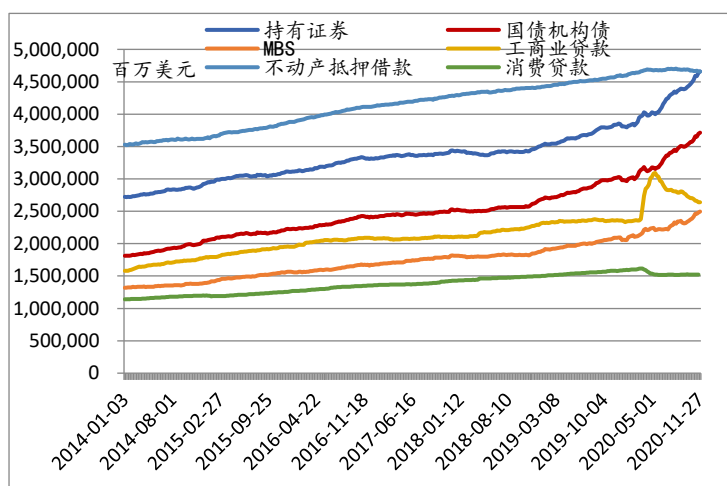
美国商业银行资产负债表中信贷和持有证券继续呈现分化趋势, 持有证券

余额进一步增加，而信贷余额有所收缩，显示商业银行对美国未来经济前景并不乐观。

截至 11 月 27 日，商业银行信贷和持有证券规模为 15.033 万亿美元。其中持有证券规模增加 242 亿美元至 4.66 万亿美元，同比增长 21.27%；持有国债机构债增加 183 亿美元至 3.714 万亿美元，同比增长 23%；持有 MBS 增加 154 亿美元至 2.495 万亿美元，同比增长 19.47%。

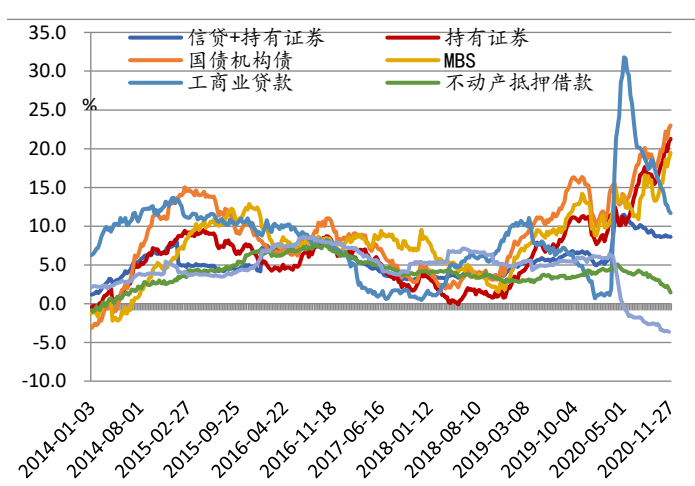
信贷方面减少主要集中在工商业贷款和不动产抵押借款。其中工商业贷款减少 12 亿美元至 2.638 万亿美元，同比增加 19.47%；不动产抵押借款减少 49 亿美元至 4.658 万亿美元，同比增加 1.43%；而消费贷款则增加 22 亿美元至 1.524 万亿美元，同比减少 3.41%。预计随着复工复产进行，消费贷款余额仍将持续回升。

图表 34：商业银行信贷与持有证券



资料来源：同花顺 iFind、美联储、致富研究院

图表 35：商业银行信贷同比增速

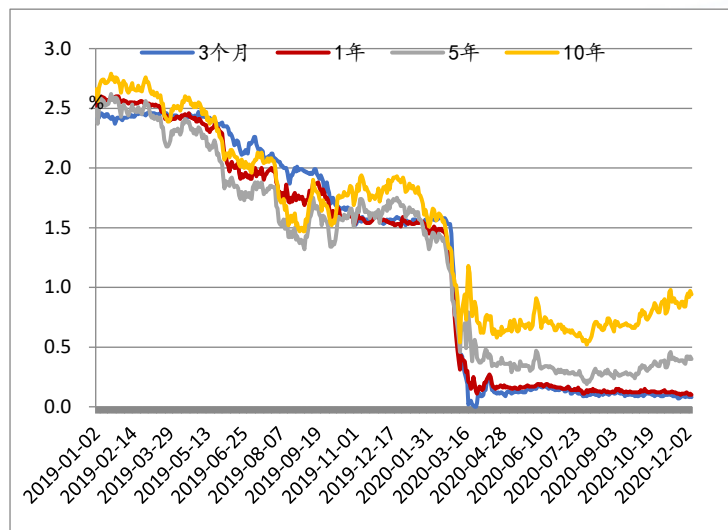


资料来源：同花顺 iFind、美联储、致富研究院

由于从 8 月份开始，美国财政部计划大幅增加长期国债发行规模。其中，2 年期、3 年期和 5 年期债券的拍卖规模每月增加 20 亿美元，7 年期国债拍卖每月增加 30 亿美元；新的 10 年期债券拍卖规模增加 60 亿美元，30 年期债券拍卖规模增加 40 亿美元，20 年期债券拍卖规模增加 50 亿美元。因此长久期国债收益率出现明显上行，而中短期国债收益率变化不大。

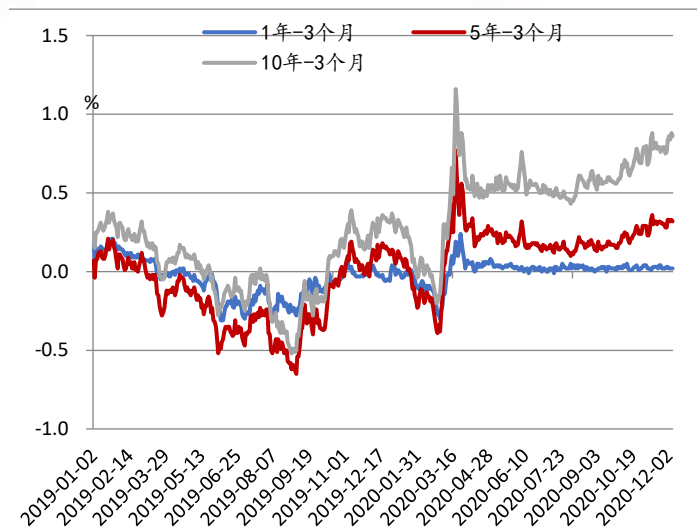
当前 3 个月期国债收益率为 0.08%；1 年期国债收益率为 0.10%；而 5 年期国债收益率为 0.30%；10 年期国债收益率为 0.94%。1 年期国债收益率同 3 个月期国债收益率利差稳定在 0.02%，5 年期同 3 个月期国债收益率利差近 1 个月基本稳定在 0.32% 的高位，10 年期同 3 个月期国债收益率利差 8 月之后持续攀升，目前维持在 0.86% 的高位。

图表 36: 美国国债收益率



资料来源: 同花顺 iFind、美国财政部、致富研究院

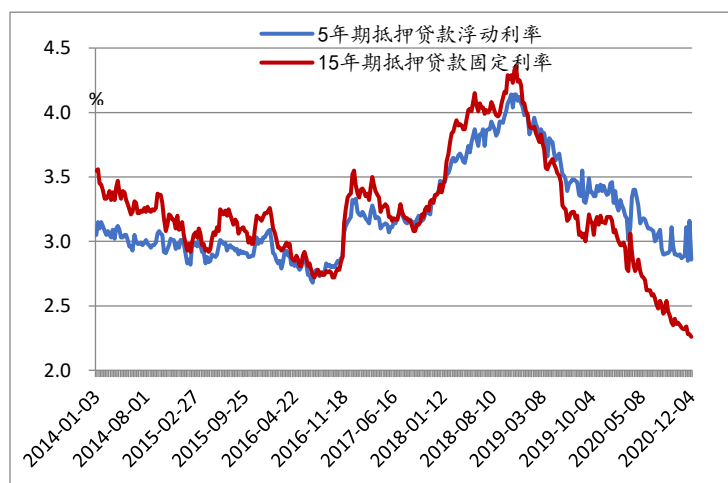
图表 37: 各期限国债收益率差值



资料来源: 同花顺 iFind、美国财政部、致富研究院

虽然美国国债近期出现上行, 但抵押贷款利率仍持续下行。截至 12 月 4 日数据, 15 年期抵押贷款固定利率从上月中的 2.34% 下降至当前的 2.26%; 5 年期抵押贷款浮动利率降幅更大, 从 3.11% 降至当前的 2.86%。

图表 38: 抵押贷款利率



资料来源: 同花顺 iFind、房地美、致富研究院

研究员声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析员在此声明：(1) 该研究员以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映了该研究员的研究观点；(2) 该研究员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在还是将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般声明

本报告由香港致富证券有限公司（以下简称“致富证券”）制作，报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本报告版权归致富证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

本报告内的所有意见均可在不作另行通知之下作出更改。本报告的作用纯粹为提供信息，并不应视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易的专业推介、建议、邀请或要约。

香港	北京	上海	深圳
香港致富证券有限公司	香港致富证券有限公司北京代表处	香港致富证券有限公司上海代表处	香港致富证券有限公司深圳代表处
香港德辅道中 308 号 富衛金融中心 11 樓	北京市朝阳区建国门外大街 1 号 国贸大厦 1 期 608 室	上海市陆家嘴东路 161 号 招商局大厦 1309 室	深圳福田区福华路 399 号 中海大厦 6 樓
电话：(852) 25009228	电话：(8610) 66555862	电话：(8621) 38870772	电话：(86755) 33339666
传真：(852) 25216893	传真：(8610) 66555102	传真：(8621) 58799185	传真：(86755) 33339665

网址：www.chiefgroup.com.hk