

美国宏观经济月报

2021 年/1 月

海外宏观经济研究员 余琦

010-66555862

yuqi@chief-investment.com

摘要:

- 新冠新增确诊人数相比 1 月初出现明显下降。
 - 截至北京时间 1 月 31 日，新冠病毒全球累计确诊 102,951,331 例，累计死亡 2,227,764 例。其中美国累计确诊 26,185,357 例，累计死亡 441,319 例。
 - 1 月 31 日，新冠病毒美国新增确诊 136,252 例，新增死亡 2640 例，新增确诊人数相比 1 月初的高峰出现明显下降。
- 美国 2020 年第四季度 GDP 环比年化增速为 4%，全年 GDP 为 18.42 万亿美元，同比下降 3.5%，为 2009 年金融危机以来首次绝对额下降，同时创二战以来最低增速。
 - 实际个人消费支出第四季度年化为 13.005 万亿美元，同比减少 2.6%，环比年化增速为 2.5%。其中，商品类消费支出同比增加 7%，环比年化增速为 -0.4%；服务类消费同比减少 6.8%，环比年化增速为 4%。个人消费支出同比继续下滑，环比数据出现明显改善。
 - 国内私人投资总额第四季度年化为 3.523 万亿美元，同比增长 3.2%，实现 2019 年三季度以来首次转正，环比年化增速为 25.3%，超越疫情之前水平。其中占投资总额 37.6% 的设备投资同比增长 3.4%，相比前值增加 6 个百分点；住宅类投资同比大幅增长 13.7%，相比前值增加 6.5 个百分点；非住宅类建筑投资同比减少 14.1%，相比前值降幅减少 1.8 个百分点。设备投资和住宅投资的增长是国内私人投资恢复正增长的重要因素。
 - 净出口第四季度年化为 -1.121 万亿美元，相比去年同期降幅扩大 30%。其中出口总额年化 2.277 万亿美元，同比下降 11%，相比前值降幅减少 3.6 个百分点。进口总额为 3.398 万亿美元，同比减少 0.6%，相比前值降幅大幅收窄 8 个百分点。
- 制造业和非制造业采购经理人指数均出现回升，表明美国经济仍在持续复苏。
 - 12 月份美国供应协会（ISM）公布的制造业采购经理人指数（PMI）为 60.7%，连续 7 个月高于荣枯线，较上月增加 3.2 个百分点，创疫情以来新高。各分项指数均出现回升。
 - 12 月份美国供应协会（ISM）公布的非制造业采购经理人指数（PMI）为 57.2%，连续 7 个月高于荣枯线，较上月回升 1.3 个百分点。除订单库存指数外，各分项指数均出现回升。

➤ 居民收入止跌回升。

- 12 月份美国年化个人总收入为 19.569 万亿美元，年化名义个人可支配收入为 17.339 万亿美元，均结束 9 月以来的持续回落，出现小幅回升。预计随着拜登 1.9 万亿刺激方案落地，收入将继续提升，并对 2021 年上半年的消费增长构成支撑。
- 12 月份名义个人消费支出 14.521 万亿美元，环比减少 0.19%，同比下降 2.05%，降幅相比上月扩大 0.48 个百分点；实际个人消费支出 12.922 万亿美元，环比减少 0.61%，同比下降 3.28%，降幅相比上月扩大 0.63 个百分点。该数值连续 2 个月出现回落。

➤ 进出口同比继续回落，贸易逆差有所扩大。

- 12 月美国出口 1899.59 亿美元，同比下降 10.18%；进口 2565.72 亿美元，同比下降 0.23%；当月贸易逆差为 666.13 亿美元，较前值增加 23.92 亿美元。
- 商品出口 1334.99 亿美元，同比下降 3.02%；商品进口 2176.52 亿美元，同比增长 4.83%。服务出口 564.6 亿美元，同比下降 23.54%；服务进口 389.2 亿美元，同比下降 27.82%。

➤ 新增非农就业人数低于市场预期，美国劳动力市场整体仍较为疲软。

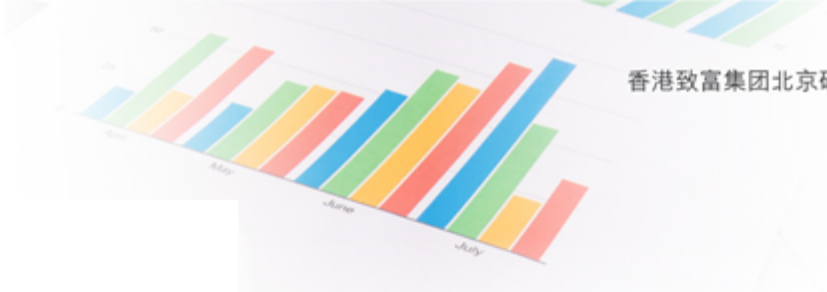
- 1 月份劳动参与率下降 0.1 个百分点至 61.4%，失业率较前值下降 0.4 个百分点至 6.3%。
- 1 月份经季节调整后新增非农就业人数为 4.9 万人，高于前值（减少 22.7 万人），但低于市场预期（增加 10.5 万人）。
- 1 月份美国非农私人企业工时数小幅增加，工资收入持续 6 个月增长，表明企业用工需求有所恢复。其中平均每周工时为 35 小时，环比增加 0.86%；平均时薪为 29.96 美元，环比上涨 0.2%；平均周薪为 1048.6 美元，环比上涨 1.07%。

➤ 通货膨胀小幅上升。

- 12 月 PCE 同比上涨 1.3%，相比前值上升 0.2 个百分点；剔除食品和能源后的核心 PCE 同比上涨 1.5%，相比前值上升 0.1 个百分点，高于此前市场的预期值 1.3%。

➤ 1 月美联储议息会议维持此前的货币政策：将基准利率维持在 0%-0.25% 不变；同时，美联储每月将继续增持至少 800 亿美元美国国债，以及至少 400 亿美元 MBS，直至在实现充分就业及物价稳定的目标方面取得实质性进展。

- 美联储资产负债规模继续攀升，2021 年 1 月 15 号创下历史新高后小幅回落。截至 1 月 22 日，美联储总资产为 7.453 万亿美元，较前值减少 104.37 亿美元，主要来自持有证券减少 75.25 亿美元。总负债较前值减少 104.44 亿美元，主要来自地方联储局储备减少 932.39 亿美元，准备金增加 789.44 亿美元。
- 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 1 月 20 日，商业银行信贷和持有证券规模为 15.132 万亿美元。其中持有证券和国债、机构债有所增加，持有 MBS 出现减少。信贷方面减少主要集中在工商业贷款和不动产抵押贷款。

- 
- 当前3个月期国债收益率为0.07%;1年期国债收益率为0.08%;而5年期国债收益率为0.42%;10年期国债收益率为1.09%。1年期国债收益率同3个月期国债收益率利差稳定在0.01%,5年期同3个月期国债收益率利差基本稳定在0.35%,10年期同3个月期国债收益率利差目前维持在1.02%的高位,未来仍有上行空间。

图表目录

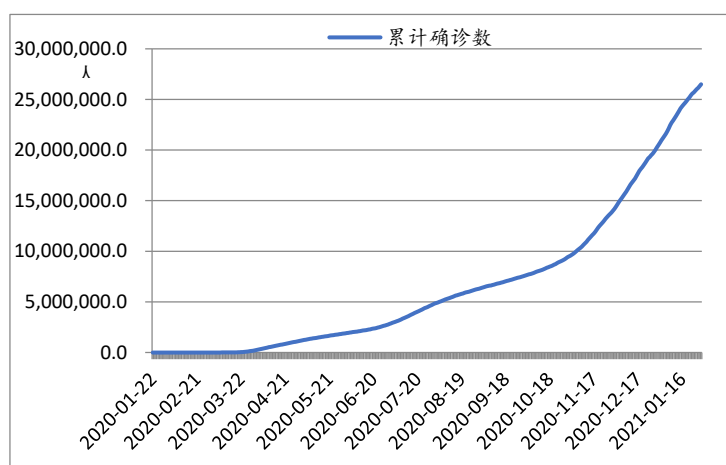
图表 1: 美国累计确诊病例	6
图表 2: 美国累计死亡病例	6
图表 3: 美国每日新增确诊病例	6
图表 4: 美国每日新增死亡病例	6
图表 5: GDP 增速	8
图表 6: 个人消费支出同比变化	8
图表 7: 私人投资同比增速	8
图表 8: 对外贸易同比变化	8
图表 9: 制造业采购经理人指数	10
图表 10: 非制造业采购经理人指数	10
图表 11: 各主题出货量同比增速	11
图表 12: 各主题新订单量同比增速	11
图表 13: 各主题存货量同比增速	11
图表 14: 制造业库存增速随 PMI 变化	11
图表 15: 美国工业生产指数	12
图表 16: 美国制造业产能利用率	12
图表 17: 各行业制造业产能利用率	13
图表 18: 美国个人收入情况	14
图表 19: 可支配收入及消费支出同比增速	14
图表 20: 消费者信心指数	14
图表 21: 进出口金额	15
图表 22: 进出口增速	15
图表 23: 商品出口情况	16
图表 24: 服务出口情况	16
图表 25: 商品进口情况	17
图表 26: 服务进口情况	17
图表 27: 初次申请失业金人数	177
图表 28: 累计持有失业保险人数及对应失业率	17
图表 29: 失业率与新增非农就业人数	188
图表 30: 劳动参与率	188
图表 31: 按年龄划分的失业率	19
图表 32: 按行业划分的新增非农就业人数	19
图表 33: 非农企业平均工时、时薪和周薪	19
图表 34: 非农企业平均工时、时薪和周薪同比增速	19
图表 35: CPI 和 PCE 同比增速	20
图表 36: 各类商品通胀水平	20

图表 37：美联储资产结构	21
图表 38：美联储负债结构	21
图表 39：美联储准备金余额	22
图表 40：联邦基金利率与 IOER 变化	22
图表 41：美国基础货币投放量变化	22
图表 42：美国货币供应量	22
图表 43：商业银行信贷与持有证券	23
图表 44：商业银行信贷同比增速	23
图表 45：美国国债收益率	24
图表 46：各期限国债收益率差值	24
图表 47：抵押贷款利率	24

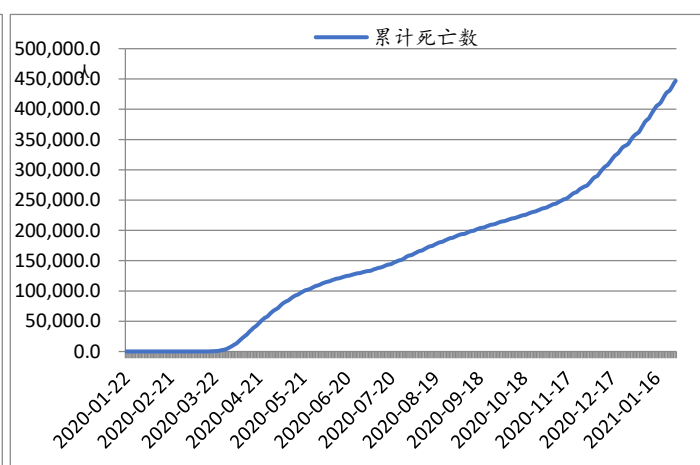
1、美国新冠疫情

根据约翰斯·霍普金斯大学数据，截至北京时间 1 月 31 日，全球累计确诊新冠患者突破 1 亿大关，达到 102,951,331 例；累计死亡病例超过 2 百万人，达到 2,227,764 例。其中，美国情况最为严重，累计确诊病例 26,185,357 例，累计死亡 441,319 例。

图表 1：美国累计确诊病例



图表 2：美国累计死亡病例



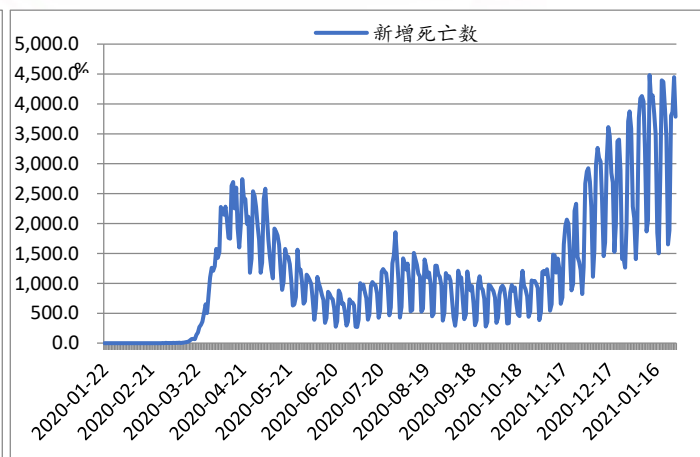
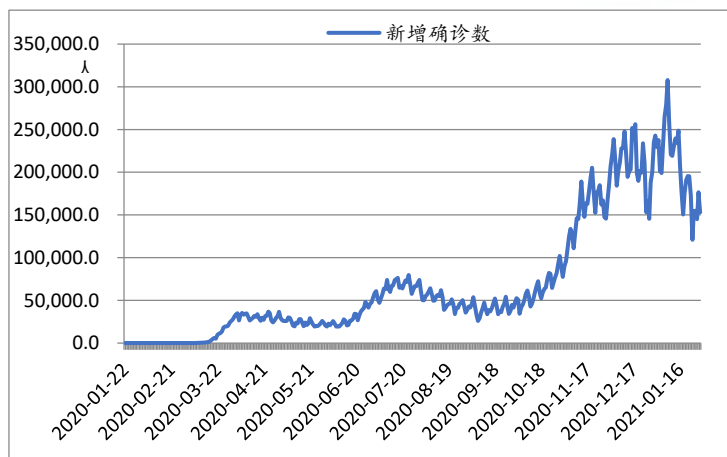
资料来源：同花顺 iFind、致富研究院

资料来源：同花顺 iFind、致富研究院



图表 3：美国每日新增确诊病例

图表 4：美国每日新增死亡病例



资料来源：同花顺 iFind、致富研究院

资料来源：同花顺 iFind、致富研究院

北京时间 1 月 31 日，美国新冠患者新增确诊病例 136,252 例，新增死亡 2640 例。新增确诊人数相比 1 月初的高峰出现明显下降。

目前美国疫苗接种量约为每日 115 万人次。美国总统拜登表示未来疫苗接种量将达到每日 150 万人次的水平，同时将增购 2 亿剂新冠疫苗，订购总量达到 6 亿剂，预计在 2021 年三季度将实现全体免疫。由于控制疫情成为拜登上台后的重要政治任务，随着疫苗接种率提升，以及口罩计划的实施，未来美国的新冠疫情大概率将逐步得到控制，疫情将很快得到缓解，再度大爆发的可能性较小。

2、经济运行情况

根据美国商务部最新发布数据，2020 年全年 GDP 为 18.42 万亿美元，同比下降 3.5%，为 2009 年金融危机以来首次绝对额下降，同时创二战以来 GDP 最差增速。

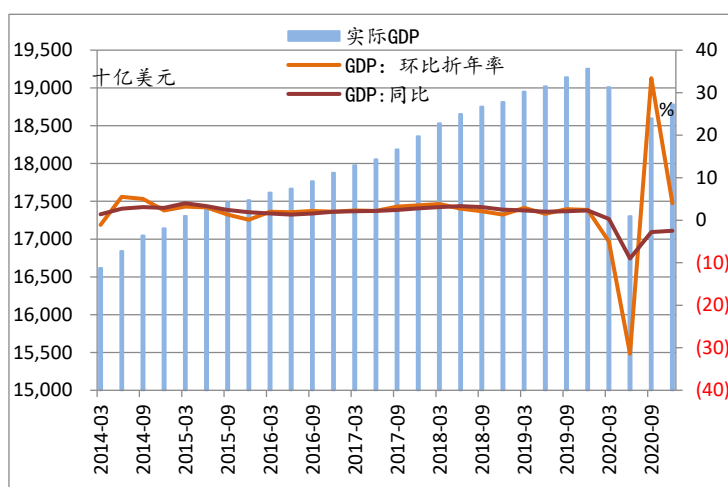
经季节调整后 2020 年第四季度美国 GDP 同比下降 2.5%，环比年化增速为 4%，预估为 4.2%，较第三季度 33.4% 大幅下降 29.4 个百分点。

从支出的各个分项看，实际个人消费支出第四季度年化为 13.005 万亿美元，占 GDP 的 69.2%，同比减少 2.6%，环比年化增速为 2.5%。商品类消费支出占总消费支出的 39.5%，同比增加 7%，环比年化增速为 -0.4%。其中耐用品消费同比增加 11.9%，相比第三季度减少 0.9 个百分点；非耐用品消费同比增加 4.3%，与第

三季度持平。

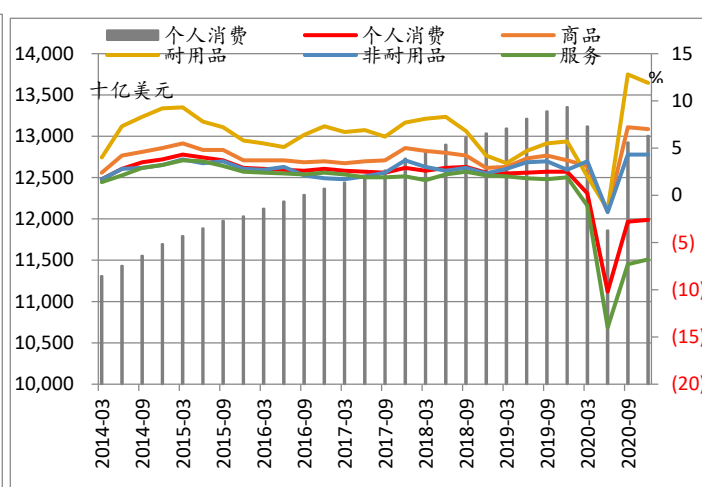
服务类消费占个人总消费支出的 60.5%，同比减少 6.8%，环比年化增速为 4%。虽然商品类消费已经超过去年同期水平，连续两个季度实现同比增长，但增速有所放缓；服务类消费仍为负增长，降幅虽然连续两个季度收窄，但相比去年同期仍有 7% 差距。由于服务消费占据个人消费支出的大头，所以总体个人消费继续呈现同比下滑，环比数据出现改善。

图表 5：GDP 增速



资料来源：同花顺 iFind、BEA、致富研究院

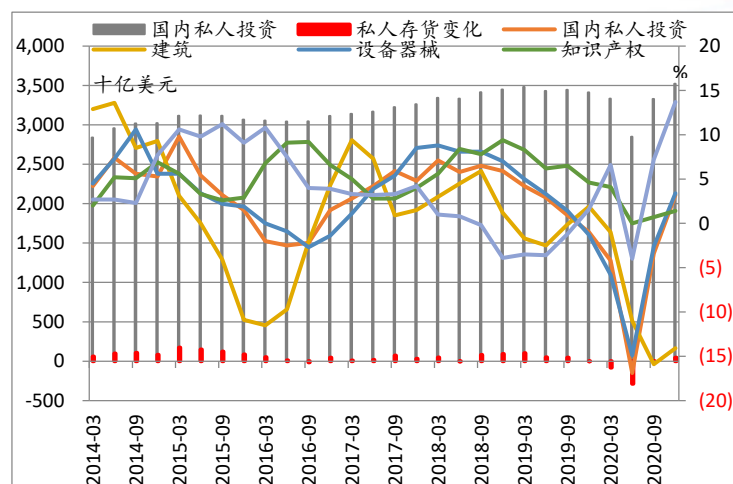
图表 6：个人消费支出同比变化



资料来源：同花顺 iFind、BEA、致富研究院

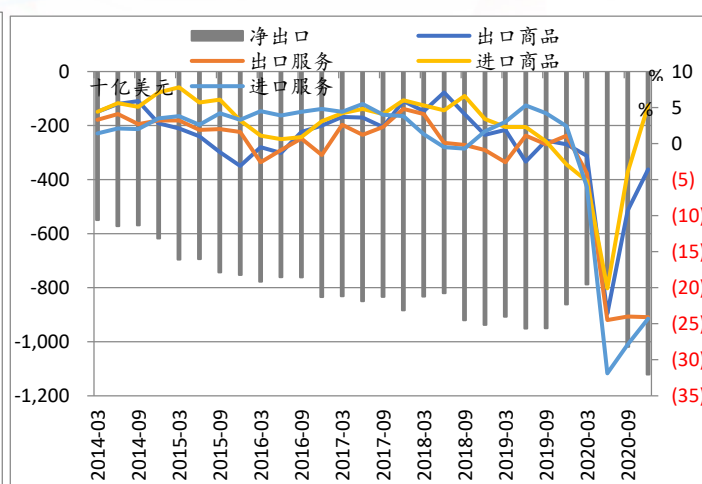
第四季度国内私人投资总额年化 3.523 万亿美元，同比增长 3.2%，实现 2019 年三季度以来首次转正，环比年化增速为 25.3%，超越疫情之前水平。其中占投资总额 37.6% 的设备投资同比增长 3.4%，相比前值增加 6 个百分点；住宅类投资同比大幅增长 13.7%，相比前值增加 6.5 个百分点；非住宅类建筑投资同比减少 14.1%，相比前值少减 1.8 个百分点；知识产权类投资同比增长 1.4%，相比前值增加 0.7 个百分点。整体上看，设备投资和住宅投资的增长是国内私人投资恢复正增长的主要因素。

图表 7：私人投资同比增速



资料来源：同花顺 iFind、BEA、致富研究院

图表 8：对外贸易同比变化



资料来源：同花顺 iFind、BEA、致富研究院

政府支出增速连续两个季度放缓，仍为负增长，但联邦政府开支已经超过去年同期水平。具体来看，第四季度政府支出总额为 3.317 万亿美元，同比减少 0.6%，相比前值下降 0.9 个百分点。其中，联邦政府支出同比上升 2.5%，相比前值减少 1.1 个百分点。国防类支出同比上升 2.9%，相比前值减少 0.4 个百分点；非国防开支同比上升 1.8%，相比前值减少 2.3 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 2.5%，相比前值降幅扩大 0.8 个百分点。

净出口表现继续拖累 GDP。第四季度美国年化净出口为 -1.121 万亿美元，相比去年同期下降 30%。具体来看，第四季度出口总额年化为 2.277 万亿美元，同比下降 11%，相比前值降幅收窄 3.6 个百分点。其中商品出口额同比减少 3.6%，相比前值降幅收窄 5.7 个百分点；服务类出口额同比减少 24.1%，与前值基本持平。进口总额为 3.398 万亿美元，同比减少 0.6%，相比前值降幅大幅收窄 8 个百分点。其中商品进口额同比增加 5.3%，相比前值增加 9.3 个百分点，是 2019 年 12 月以来首次转正；服务类进口同比减少 24.3%，相比前值降幅收窄 3.6 个百分点。

2.1 美国经济仍在持续复苏

从经济景气指数来看，12 月份美国供应协会（ISM）公布的制造业和非制造业采购经理人指数快速回升，表明美国经济仍在持续复苏。

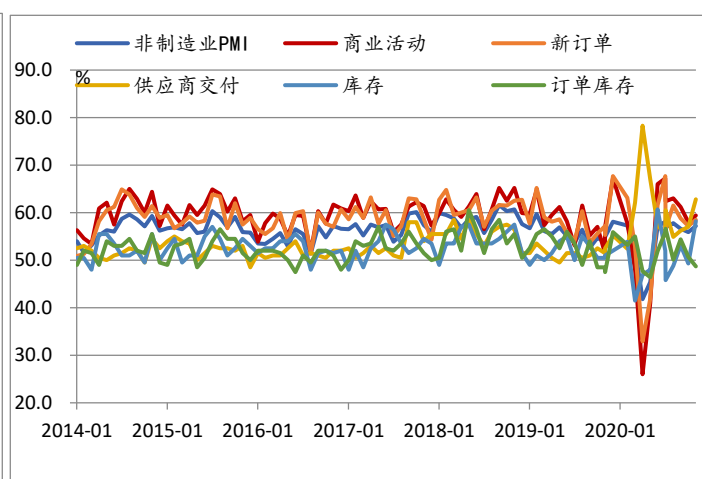
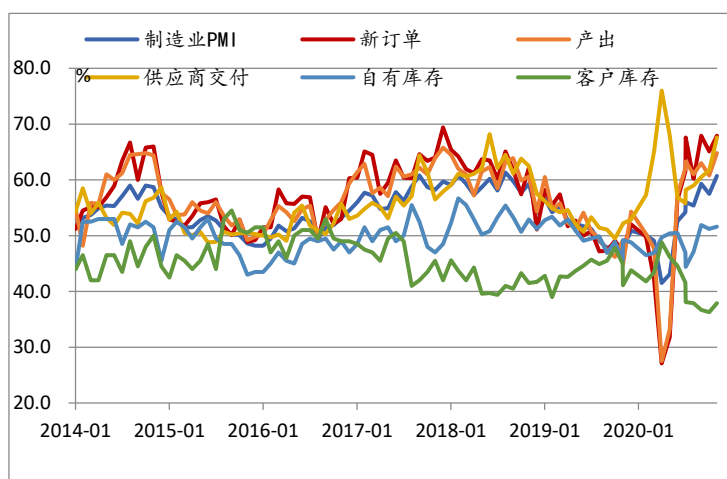
其中 12 月制造业 PMI 为 60.7%。连续 7 个月高于荣枯线，较上月增加 3.2 个百分点，创疫情以来新高。各分项指数均出现回升。其中，新订单指数为 67.9%，较上月回升 2.8 个百分点；产出指数为 64.8%，较上月回升 4 个百分点；供应商

交付指数为 67.6%，较上月回升 5.9 个百分点；自有库存指数为 51.6%，较上月回升 0.4 个百分点；客户库存指数为 37.9%，较上月回升 1.6 个百分点。

12 月份非制造业 PMI 为 57.2%。连续 7 个月高于荣枯线，较上月回升 1.3 个百分点。除订单库存指数外，各分项指数均出现回升。其中，商业活动指数为 59.4%，较前值回升 1.4 个百分点；新订单指数为 58.5%，较前值回升 1.3 个百分点；供应商支付指数为 62.8%，较前值上升 5.8 个百分点；库存指数为 58.2%，较前值增加 8.9 个百分点；订单库存指数为 48.7%，较前值下降 2 个百分点。

图表 9：制造业采购经理人指数

图表 10：非制造业采购经理人指数



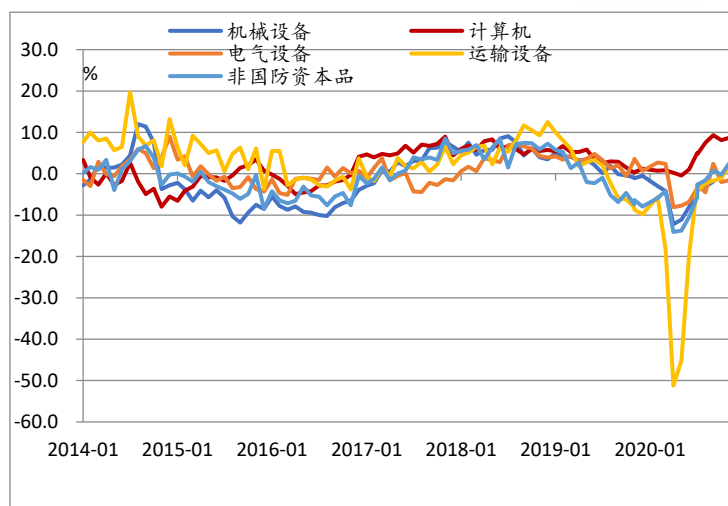
资料来源：同花顺 iFind、ISM、致富研究院

资料来源：同花顺 iFind、ISM、致富研究院

12 月份经季调后出货量为 5018.15 亿美元，环比增长 1.7%，同比增长 0.1%；新增订单量为 5004.95 亿美元，环比增加 1.1%，同比下降 0.8%。出货量和新增订单量环比增长，表明制造业需求在逐步复苏。

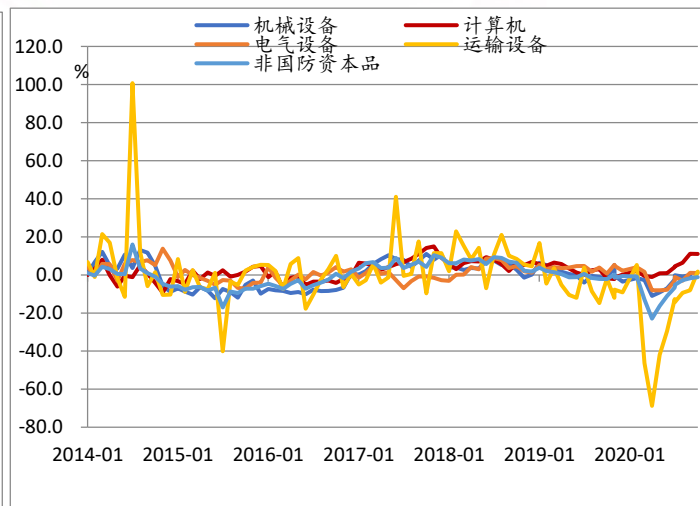
从分项数据看，12 月份非国防资本品出货量同比增加 2.44%，新增订单量同比增加 1.1%；机械设备出货量同比增加 1%，新增订单量同比增加 6.5%；电气设备出货量同比减少 1.6%，新增订单量同比增加 1.9%；计算机及其相关产品出货量同比增加 8.68%，新增订单量同比增加 10.6%；运输设备出货量同比增加 1.9%，新增订单量同比减少 7.6%。

图表 11: 各主题出货量同比增速



资料来源: 同花顺 iFind、美国商务部、致富研究院

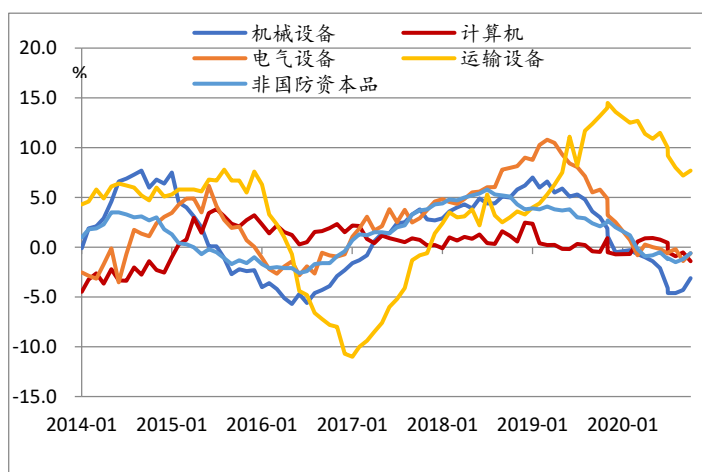
图表 12: 各主题新订单量同比增速



资料来源: 同花顺 iFind、美国商务部、致富研究院

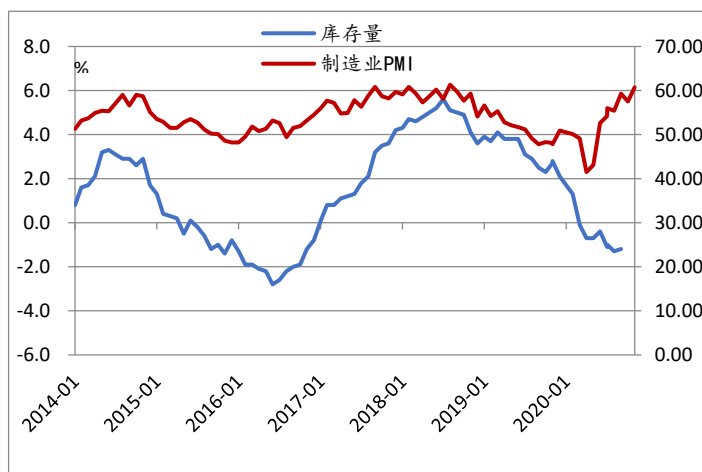
12 月份, 库存量为 6957.12 亿美元, 环比增加 0.3%, 同比减少 0.6%。其中, 非国防资本品存货量同比减少 0.7%, 机械设备存货量同比减少 2.4%, 电气设备存货量同比增加 0.21%, 计算机及其相关设备存货量同比减少 1.5%, 运输设备存货量同比上升 4.8%。

图表 13: 各主题存货量同比增速



资料来源: 同花顺 iFind、美国商务部、致富研究院

图表 14: 制造业库存增速随 PMI 变化



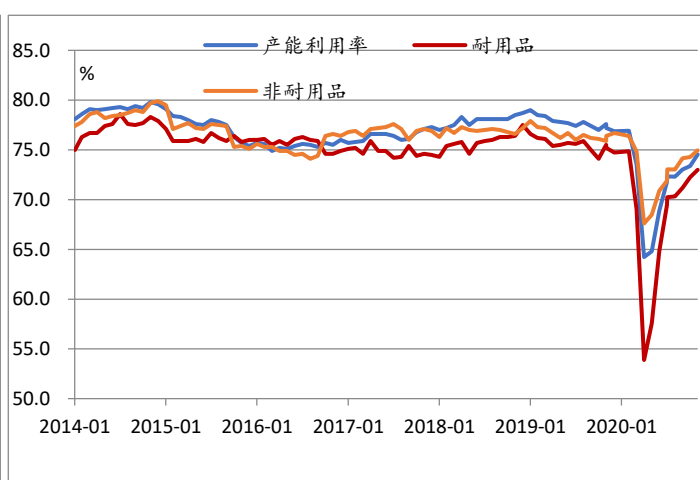
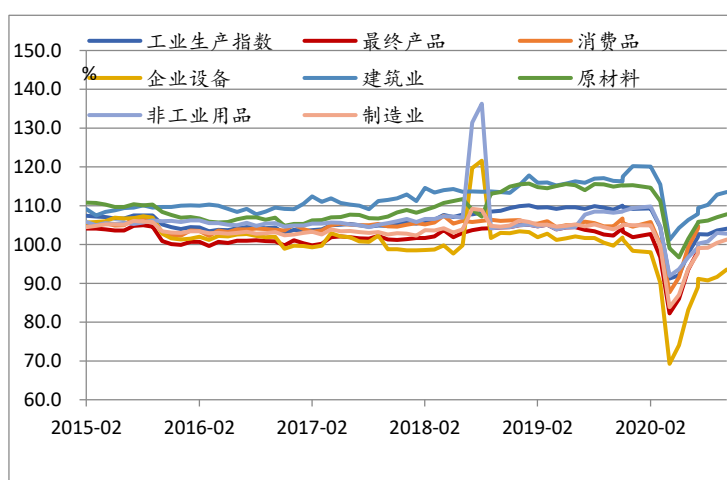
资料来源: 同花顺 iFind、美国商务部、致富研究院

经价格及季节调整后, 12 月份美国工业生产指数上升至 105.72。相比前值上升 1.64 个百分点, 各行业生产指数均出现回升。其中, 最终产品指数上升 1.4

个百分点至 101.25；非工业用品指数上升 1.81 个百分点至 104.59；消费品生产指数上升 1.67 个百分点至 105.95；企业设备生产指数上升 0.56 个百分点至 94.13；建筑业指数上升 2.18 个百分点至 115.71；原材料生产指数上升 1.8 个百分点至 109.56；制造业指数上升 0.93 个百分点至 102.19；采掘业生产指数上升 1.88 个百分点至 117.36；公用事业生产指数上升 6.23 个百分点至 106.26。各指数均创 2020 年 4 月以来新高，表明各行业景气度正在全面回升。

图表 15：美国工业生产指数

图表 16：美国制造业产能利用率

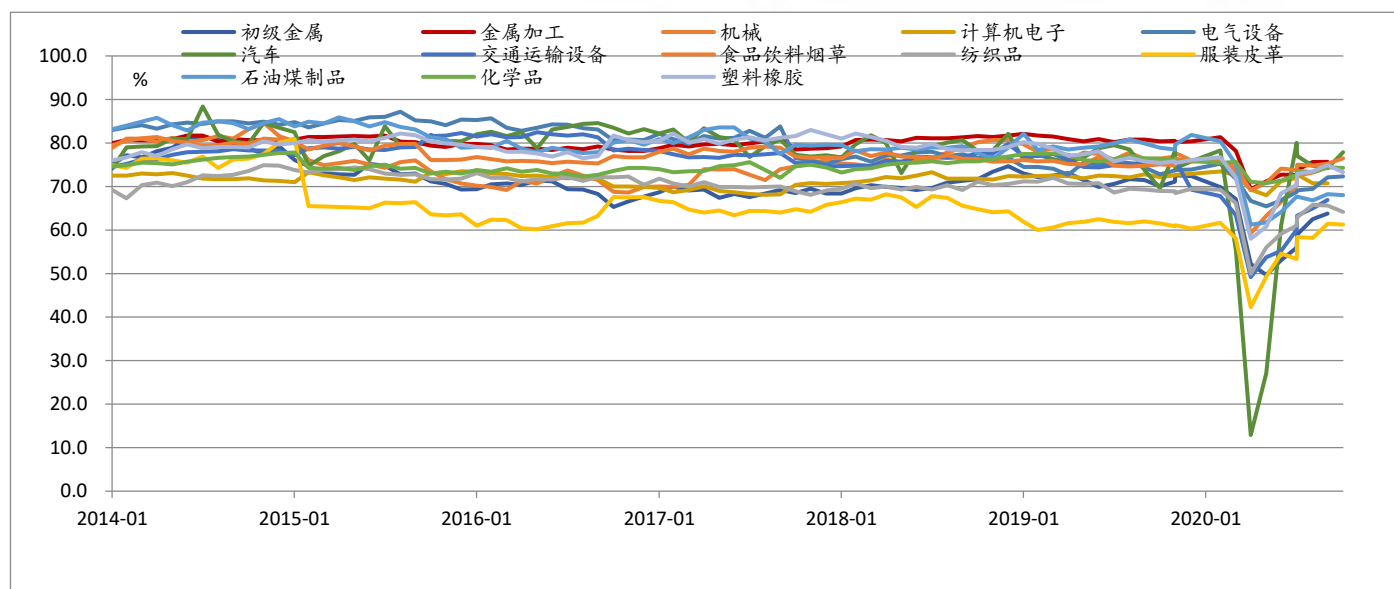


资料来源：同花顺 iFind、美国商务部、致富研究院

资料来源：同花顺 iFind、美国商务部、致富研究院

12 月份美国制造业整体产能利用率为 74.54%，较前值增加 1.16 个百分点，连续 9 个月持续回升。其中，耐用品产能利用率为 72.99%，较前值增加 0.74 个百分点；非耐用品产能利用率为 74.97%，较前值增加 0.68 个百分点。具体来看，在耐用品中，汽车制造业为 76.63%，较前值减少 1.27 个百分点；机械制造业为 75.26%，较前值增加 1.57 个百分点；计算机和电子产品为 70.68%，较前值减少 0.56 个百分点；电气设备制造业为 73.74%，较前值增加 1.42 个百分点。在非耐用品中，食品饮料和烟草行业为 76.48%，较前值减少 0.02 个百分点；化学品行业为 75.14%，较前值增加 0.87 个百分点；石油和煤制品为 69.03%，较前值增加 1 个百分点；塑料橡胶制品行业为 75.69%，较前值增加 2.41 个百分点。耐用品和非耐用品整体产能利用率均创 2020 年 3 月以来最高值，表明美国制造业正在逐步恢复中。

图表 17: 各行业制造业产能利用率



资料来源: 同花顺 iFind、美国商务部、致富研究院

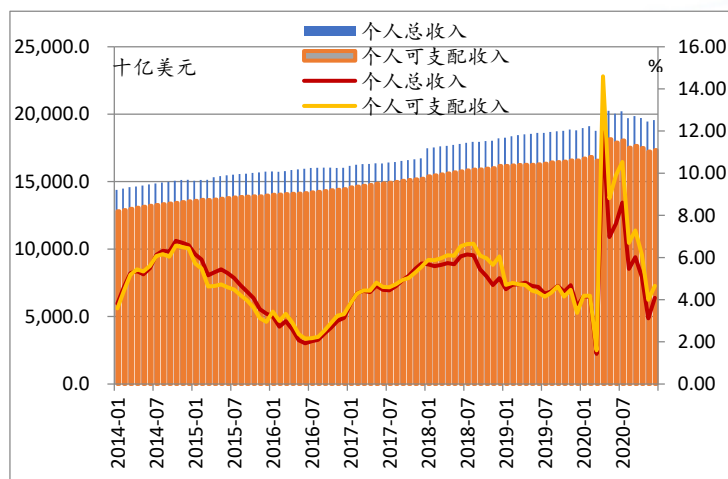
2.2 居民收入止跌回升

从居民家庭收入调查数据来看, 12 月份美国年化个人总收入为 19.569 万亿美元, 较上月增加 1166 亿美元, 同比增长 4.08%。年化名义个人可支配收入为 17.339 万亿美元, 同比增长 4.65%, 较上月增加 1116 亿美元。居民总收入和可支配收入均结束 9 月以来的持续回落趋势, 出现小幅回升。

12 月份美国年化实际个人可支配收入为 15.458 万亿美元, 同比增长 3.33%, 与前值基本持平。实际人均可支配收入为 46,704 美元, 同比增长 2.81%, 相比前值增加 82 美元。

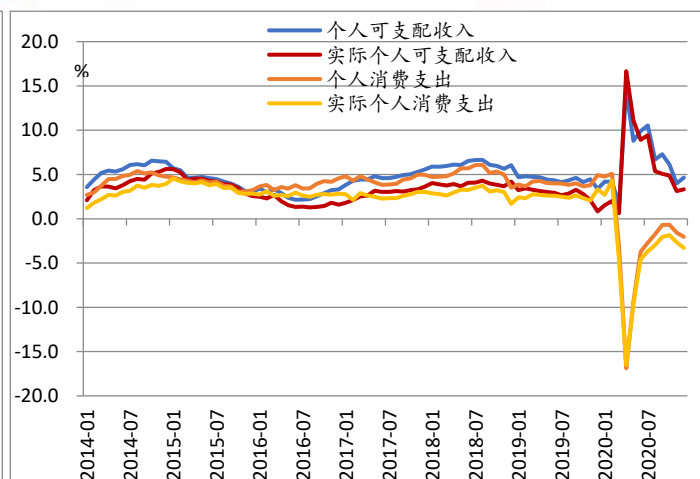
1 月 14 日, 拜登公布总规模约为 1.9 万亿美元的新冠疫情救济方案, 这是迄今为止美国政府向居民发放的第三轮现金支票。其中包括: 启动 1600 亿美元的全国疫苗接种计划; 向遭受疫情冲击的家庭每人发放 1400 美元现金支票; 每周发放 400 美元失业保险救济金至 2021 年 9 月; 将联邦最低工资提高到 15 美元/小时等。虽然该计划通过时间仍存在不确定性, 但预计随着方案落地, 美国居民的个人收入将继续提升, 并对 2021 年上半年的消费增长构成支撑。

图表 18: 美国个人收入情况



资料来源: 同花顺 iFind、BEA、致富研究院

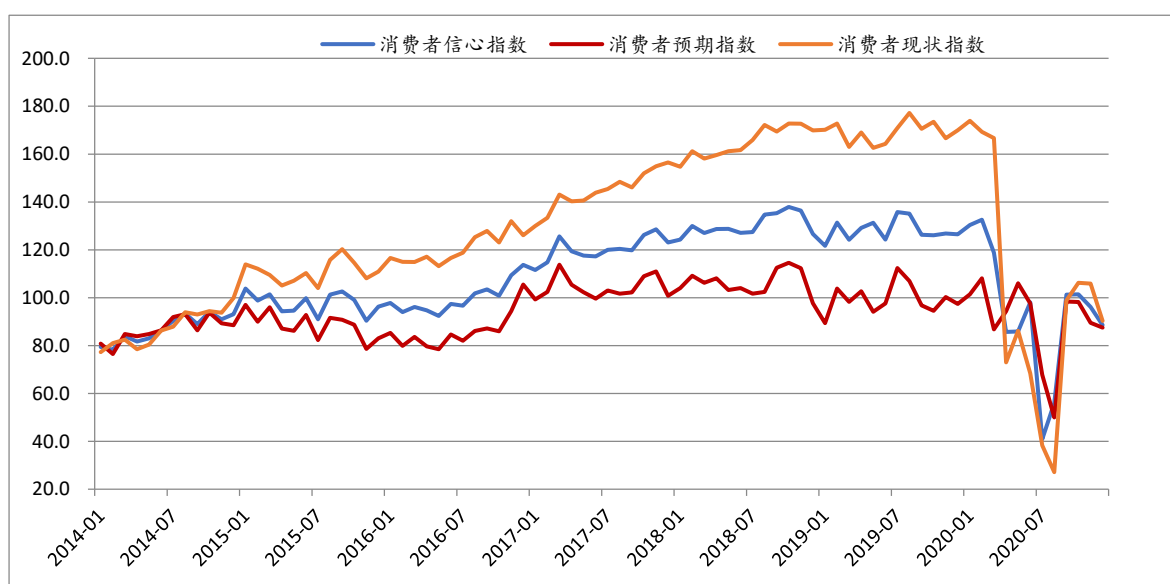
图表 19: 可支配收入及消费支出同比增速



资料来源: 同花顺 iFind、BEA、致富研究院

虽然个人收入有所增加,但个人消费支出连续 2 个月出现回落。其中,12 月份名义个人消费支出 14.521 万亿美元,环比减少 0.19%,同比下降 2.05%,降幅相比上月扩大 0.48 个百分点;年化实际个人消费支出 12.922 万亿美元,环比减少 0.61%,同比下降 3.28%,降幅相比上月扩大 0.63 个百分点。

图表 20: 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

美国消费者对未来的信心继续减弱。其中,12 月消费者信心指数为 88.6,

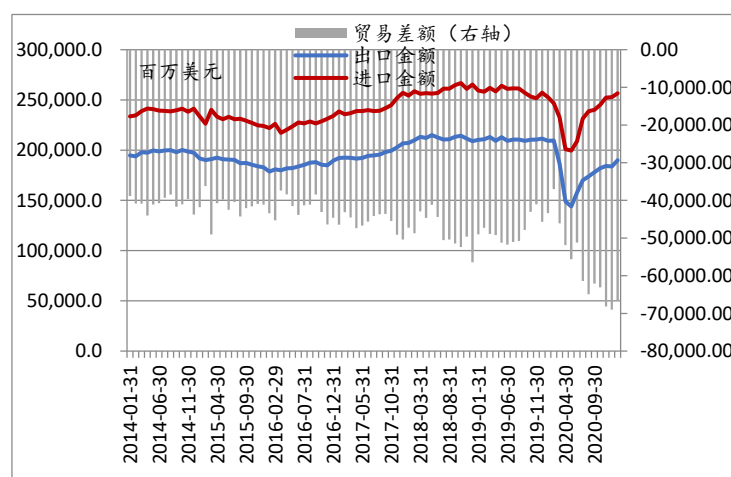
相比前值减少 7.5；反映消费者未来开支预期的消费者预期指数为 87.5，相比前值减少 2；反映消费者当前开支状况的分项指标消费者现状指数为 90.3，相比前值减少 15.6。三项指数均为连续三个月走低，反映了美国疫苗接种效率低下、分配不公带来的负面情绪。

2.3 进出口同比继续回落，贸易逆差有所扩大

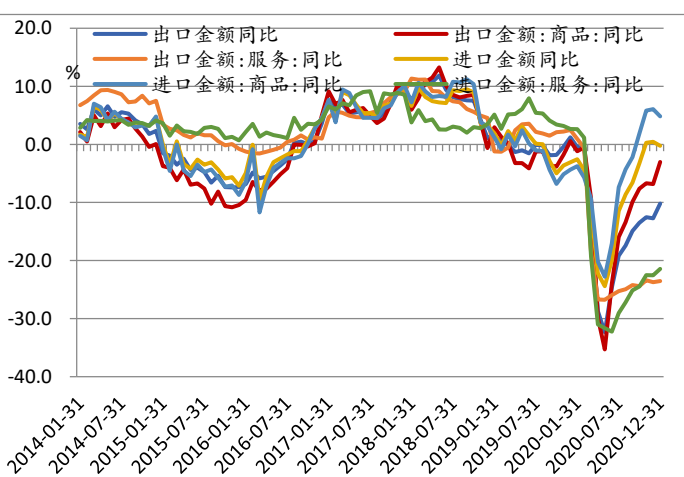
12 月美国实现出口 1899.59 亿美元，同比下降 10.18%，较前值降幅收窄 2.55 个百分点；进口 2565.72 亿美元，同比下降 0.23%，较前值减少 1.23 个百分点。当月贸易逆差为 666.13 亿美元，较前值增加 23.92 亿美元。出口降幅较大是贸易逆差扩大的主要原因。

从进出口各分项看，商品出口 1334.99 亿美元，同比下降 3.02%，较前值少降 3.81 个百分点；商品进口 2176.52 亿美元，同比增长 4.83%，较前值减少 1.23 个百分点。服务出口 564.6 亿美元，同比下降 23.54%，较前值少降 0.17 个百分点；服务进口 389.2 亿美元，同比下降 27.82%，较前值降幅增加 1.72 个百分点。

图表 21：进出口金额



图表 22：进出口增速



资料来源：同花顺 iFind、美国劳工部、致富研究院

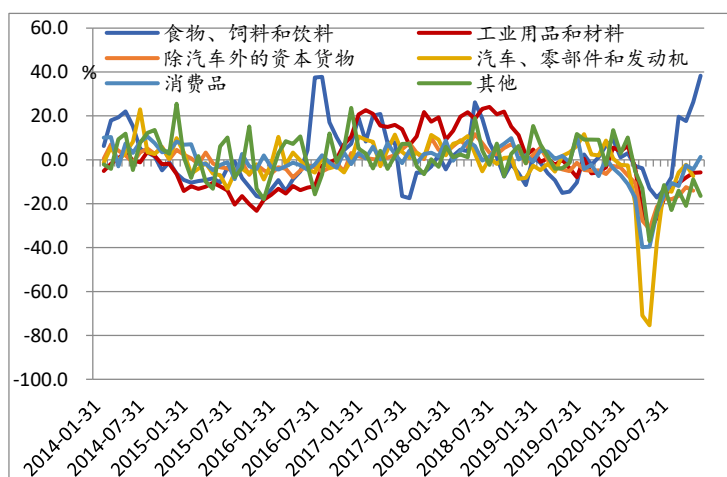
资料来源：同花顺 iFind、美国劳工部、致富研究院

从商品出口分项数据看，食物出口同比增长 38.27%，相比前值增加 11.98 个百分点；工业用品和材料出口同比下降 5.74%，相比前值少降 0.22 个百分点；汽车零部件出口同比增长 7.18%，相比前值大幅增加 14.6 个百分点；消费品出口同比增长 1.37%，相比前值大幅增加 5.74 个百分点，同比转正；除汽车外的资本品出口同比下降 11.91%，相比前值降幅减少 2.15 个百分点。由于占比最大的工业用品和材料出口降幅持续下降，同时食品、汽车等出口增幅较大，所以虽然商品

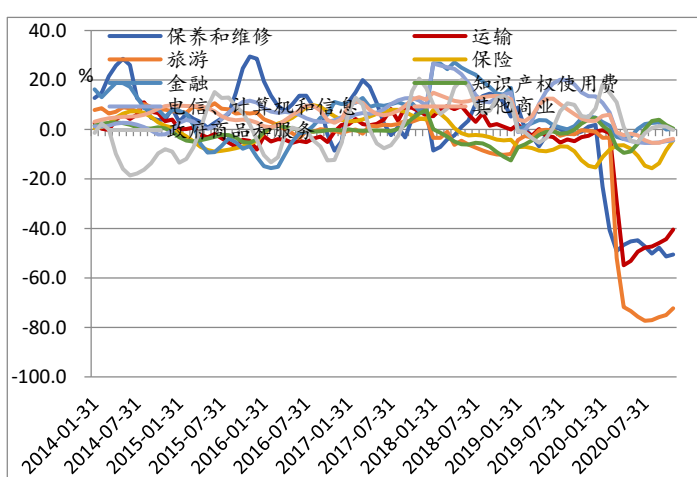
出口同比出现下降，但总体呈逐步改善状态。

从服务出口分项数据看，运输出口同比下降 43.27%，相比前值降幅扩大 0.9 个百分点；旅游出口同比下降 70.92%，相比前值少降 1.41 个百分点；金融出口同比下降 0.55%，与前值基本持平；知识产权出口同比下降 0.35%，相比前值下降 0.69 个百分点；计算机和信息出口同比下降 4.27%，相比前值少降 0.17 个百分点；其他商业出口同比下降 3.48%，相比前值少降 0.31 个百分点。在疫情冲击下，服务出口总体仍保持低迷。

图表 23: 商品出口情况



图表 24: 服务出口情况



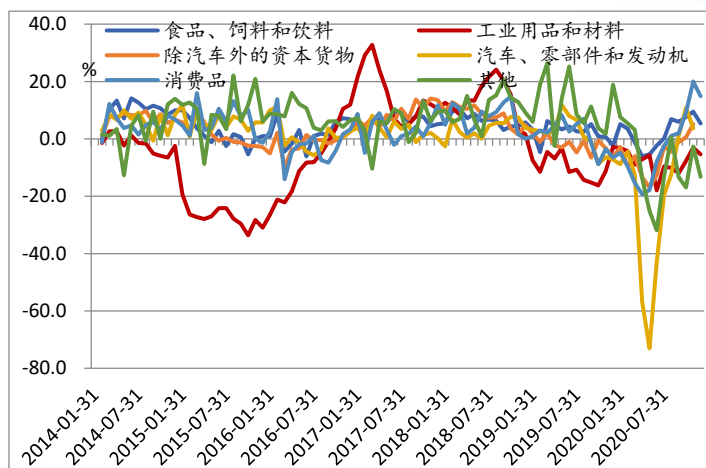
资料来源：同花顺 iFind、美国劳工部、致富研究院

资料来源：同花顺 iFind、美国劳工部、致富研究院

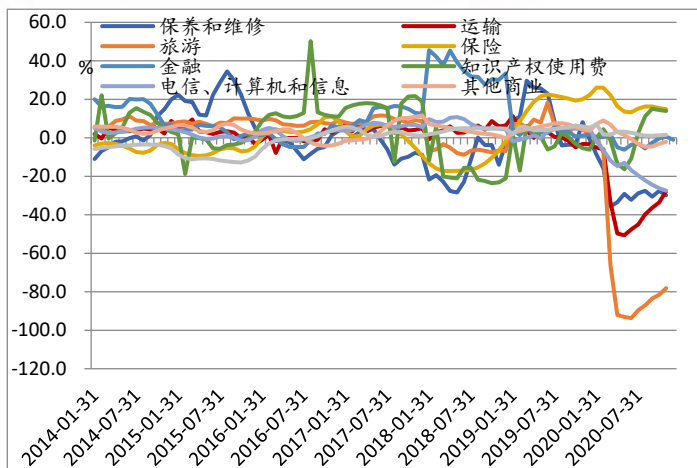
从商品进口分项数据看，食物进口同比增长 5.41%，相比前值减少 4.13 个百分点；工业用品和材料进口同比下降 5.38%，相比前值降幅扩大 2.32 个百分点；汽车零部件进口同比增长 11.28%，相比前值大幅增加 7.62 个百分点；消费品进口同比增加 14.86%，相比前值下降 5.18 个百分点；除汽车外的资本品进口同比增长 5.06%，相比前值下降 0.11 个百分点。除工业用品和材料外，其他分项进口数据大都出现增长，尤其是汽车零部件进口增速较快。

从服务进口分项数据看，运输进口同比下降 27.52%，相比前值少降 0.18 个百分点；旅游进口同比下降 73.11%，相比前值少降 4.96 个百分点；金融进口同比下降 1.01%，相比前值下降 1.61 个百分点；知识产权进口同比增长 13.75%，相比前值下降 0.23 个百分点；计算机和信息进口同比下降 28.12%，相比前值降幅扩大 0.62 个百分点；其他商业进口同比下降 1.61%，相比前值少降 0.49 个百分点。在疫情冲击下，服务进口各项数据依然维持低迷。

图表 25: 商品进口情况



图表 26: 服务进口情况



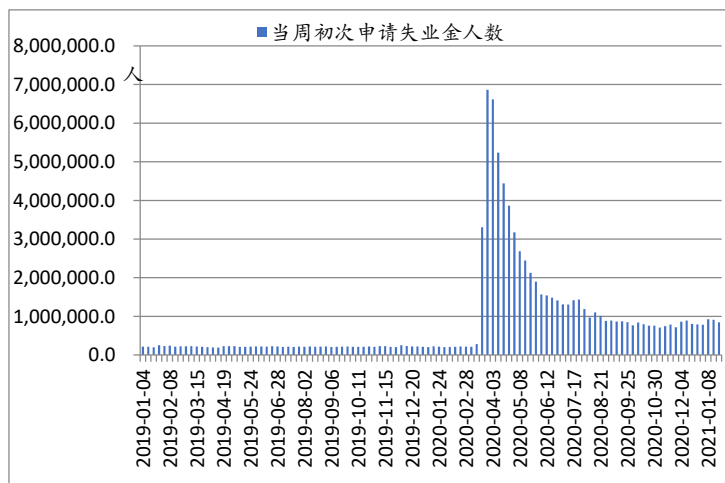
资料来源: 同花顺 iFind、美国劳工部、致富研究院

资料来源: 同花顺 iFind、美国劳工部、致富研究院

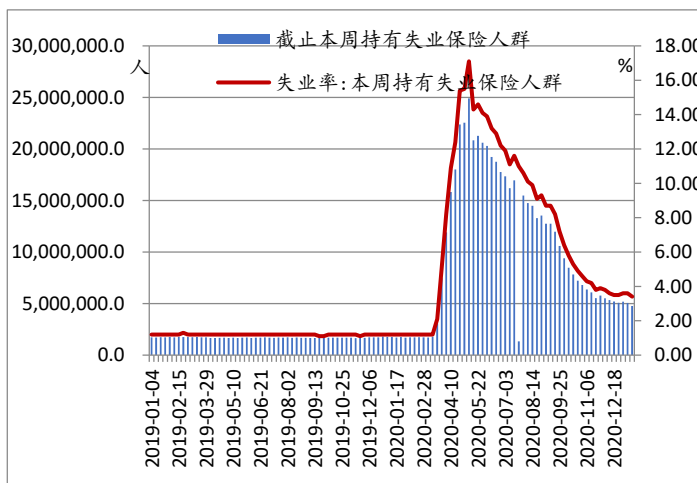
3、劳动力市场

最新美国非农就业报告显示,截至1月22日,当周初请失业金人数为84.7万人,相比前值91.4万有所回落,但最近2个月基本保持在80万以上的较高数值。截至1月中旬,持有失业保险人数为477.1万人,持有失业保险人群的失业率为3.4%,两者数值均创疫情以来新低。

图表 27: 初次申请失业金人数



图表 28: 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

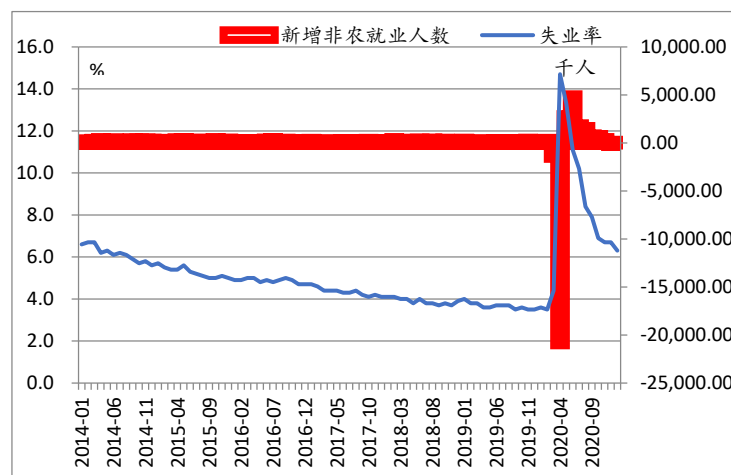
资料来源: 同花顺 iFind、美国劳工部、致富研究院

1 月份劳动参与率为 61.4%，相比前值减少 0.1 个百分点。具体来看，16 岁以上男性劳动力参与率增加 0.1 个百分点，至 67.5%；20 岁以上成年男性劳动力参与率与前值持平，为 69.7%；16 岁以上女性劳动力参与率减少 0.2 个百分点，至 55.7%；20 岁以上成年女性参与率减少 0.2 个百分点，至 57%；16-20 岁青少年劳动力参与率减少 0.3 个百分点，至 35.4%。

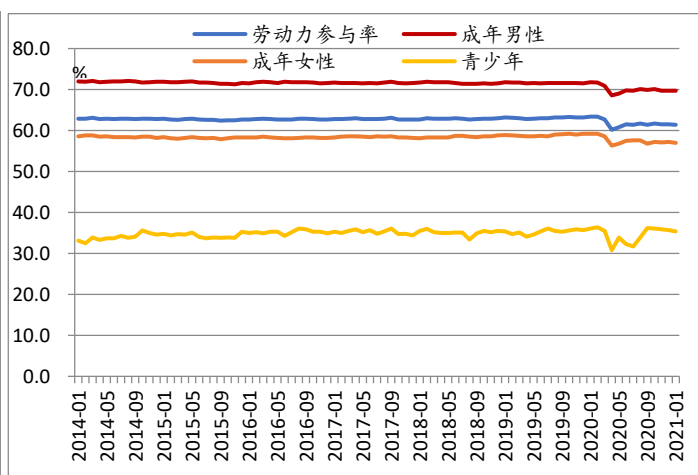
1 月份经季节调整后的失业率较前值下降 0.4 个百分点为 6.3%。其中，20 岁以上成年男子失业率较前值下降 0.4 个百分点至 6%；20 岁以上成年女子失业率较前值减少 0.3 个百分点至 6%；16-20 岁青少年失业率较前值减少 1.2 个百分点至 14.8%。失业率下降的部分原因来自劳动参与率下降，失业补助或导致更多劳动年龄人口放弃寻找就业机会。

1 月份经季节调整后的新增非农就业人数为 4.9 万人，高于上月减少 22.7 万人，但低于市场预期增加 10.5 万人。其中，在第二产业中，建筑业增加 3000 人，低于前值（增加 4100 人）；制造业减少 1.7 万人，低于前值（增加 1.8 万人）。在服务业中，贸易运输及公用事业减少 5 万人，低于前值（增加 12.5 万）；金融业增加 8000 人，低于前值（增加 1.8 万人）；专业和商业服务业增加 4.01 万人，低于前值（增加 6.07 万人）；教育保健增加 3.39 万人，高于前值（减少 6.95 万人）；住宿餐饮减少 3.77 万人，大幅高于前值（减少 43.37 万人）。非农就业人数低于预期的原因，一方面是受疫情冲击，住宿餐饮、贸易运输等服务业新增就业人数继续减少；另一方面是重启失业补贴后，制造业新增就业人数出现 9 个月来首次减少。

图表 29：失业率与新增非农就业人数



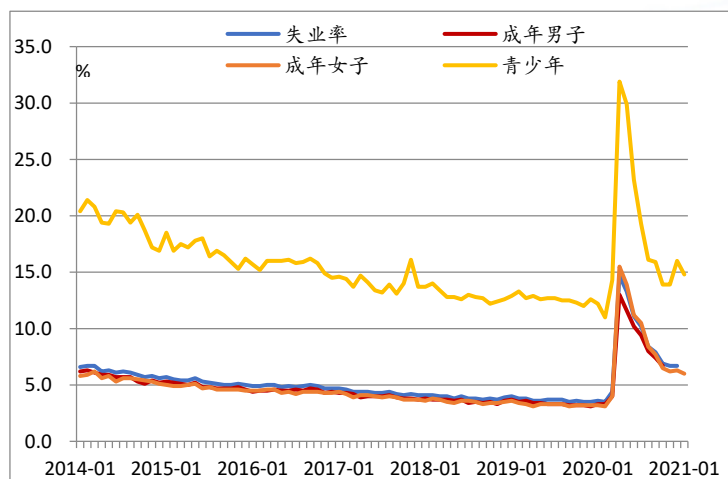
图表 30：劳动参与率



资料来源：同花顺 iFind、美国劳工部、致富研究院

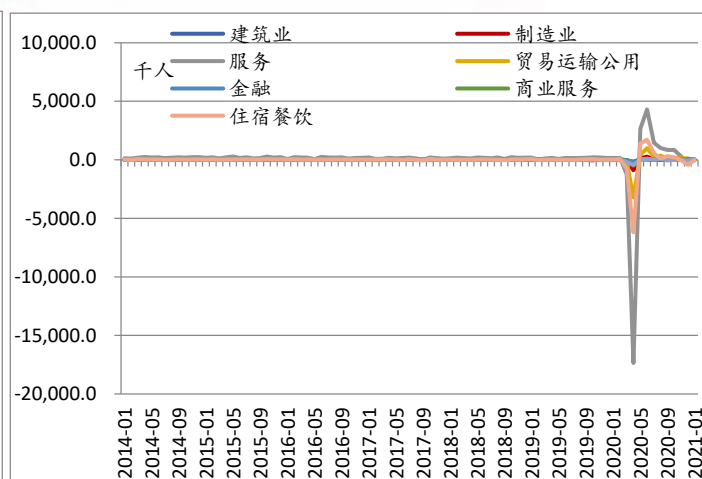
资料来源：同花顺 iFind、美国劳工部、致富研究院

图表 31：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

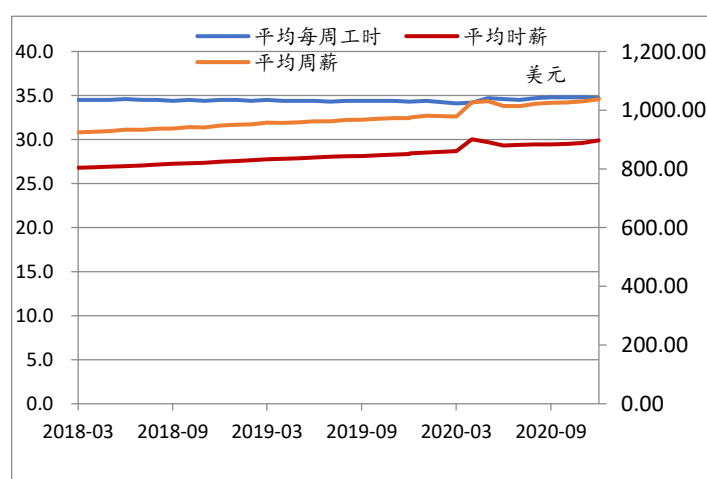
图表 32：按行业划分的新增非农就业人数



资料来源：同花顺 iFind、美国劳工部、致富研究院

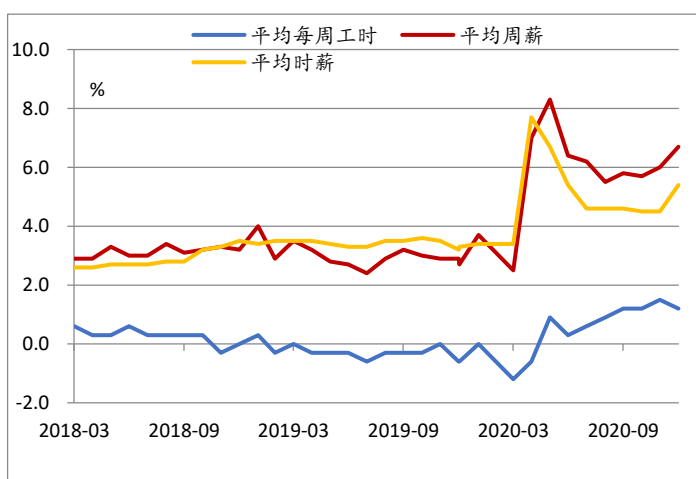
1 月份美国非农行业私人工时数小幅增加，工资则持续 6 个月增长，表明企业用工需求有所修复。目前平均每周工时为 35 小时，环比增加 0.86%，同比增加 2%；平均时薪为 29.96 美元，环比上涨 0.2%，同比上涨 5.4%；平均周薪为 1048.6 美元，环比上涨 1.07%，同比增加 29.96%。

图表 33：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 34：非农企业平均工时、时薪和周薪同比增速



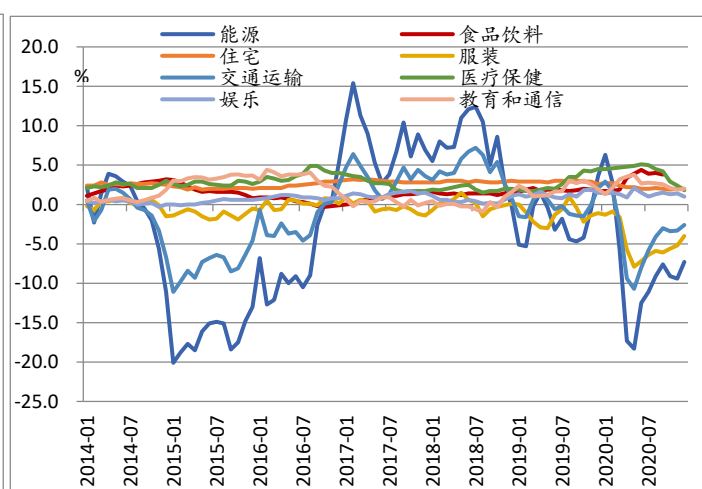
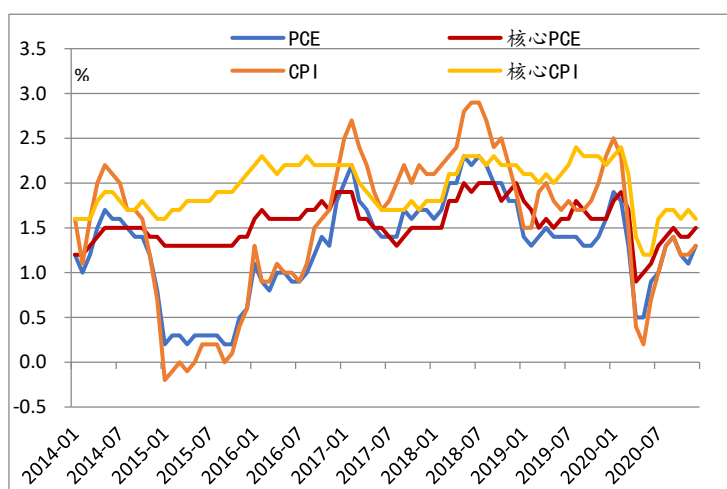
资料来源：同花顺 iFind、美国劳工部、致富研究院

4、通货膨胀小幅上升

12 月 PCE 同比上涨 1.3%，相比前值上升 0.2 个百分点；剔除食品和能源后的核心 PCE 同比上涨 1.5%，相比前值上升 0.1 个百分点，高于市场预期 1.3%。12 月 CPI 同比上涨 1.3%，相比前值上升 0.1 个百分点；核心 CPI 同比上涨 1.6%，相比前值下降 0.1 个百分点。

图表 35: CPI 和 PCE 同比增速

图表 36: 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

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，12 月能源价格同比下降 7.3%，相比前值降幅减少 2.1 个百分点；食品与饮料同比上涨 3.8%，相比前值上升 0.1 个百分点；服装价格同比下降 4 个百分点，相比前值降幅减少 1.2 个百分点；住宅同比增长 2%，与前值持平；交通运输价格同比下降 2.6%，相比前值降幅减少 0.7 个百分点；医疗保健同比上涨 1.8%，相比前值减少 0.6 个百分点；娱乐同比上涨 1%，相比前值减少 0.4 个百分点；教育和通信同比上涨 2%，相比前值增加 0.1 个百分点。能源价格降幅减少，以及食品价格上涨是通胀率小幅上行的主要原因。

5、美国货币市场运行状况

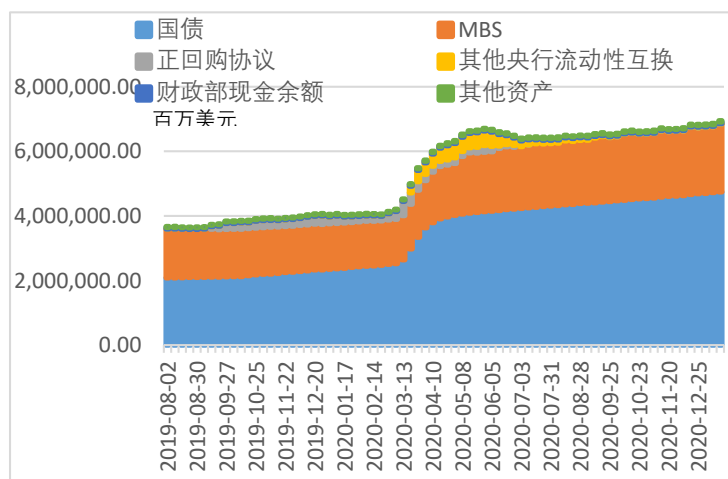
基于当前经济形势，1 月美联储议息会议维持此前的货币政策。将基准利率维持在 0%-0.25% 不变；同时，美联储每月将继续增持至少 800 亿美元美国国债，以及至少 400 亿美元 MBS，直至在实现最大就业及物价稳定的目标方面取得实质性进展。该决议得到所有委员的一致同意。

在经济预期方面，美联储略显悲观。认为新冠疫情正给美国和世界各地造成巨大的人员和经济困难。近几个月，经济活动和就业复苏的步伐有所放缓，疲软主要集中在受疫情影响最严重的部门。疲软的需求和此前油价下跌抑制了通货膨

胀。经济发展道路很大程度取决于病毒传播的进程，包括疫苗接种的进展。目前的公共卫生危机将继续影响经济活动、就业和通货膨胀，并对经济前景构成较大风险。总体看，本次 FOMC 决议依然偏鸽派。

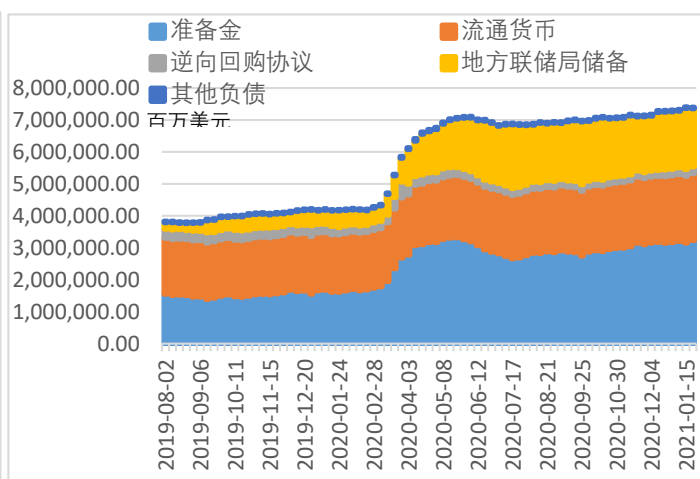
从美联储资产负债结构来看,美联储资产负债规模继续攀升。2021 年 1 月 15 日美联储资产负债规模创历史新高后小幅回落。截至 1 月 22 日,美联储总资产为 7.453 万亿美元,较前值减少 104.37 亿美元,主要来自持有证券较前值减少 75.25 亿美元。其中,增持国债 225.55 亿美元,减持 MBS 300.8 亿美元。此外,其他央行流动性互换减少 13.42 亿美元,其他资产增加 3 亿美元。

图表 37: 美联储资产结构



资料来源：同花顺 iFind、美联储、致富研究院

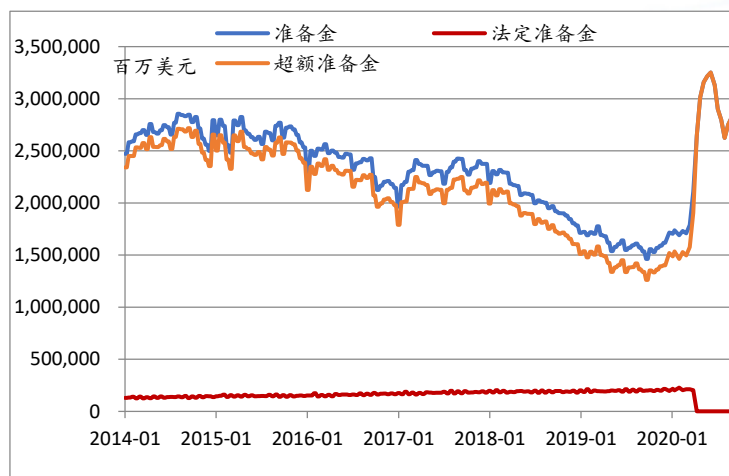
图表 38: 美联储负债结构



资料来源：同花顺iFind、美联储、致富研究院

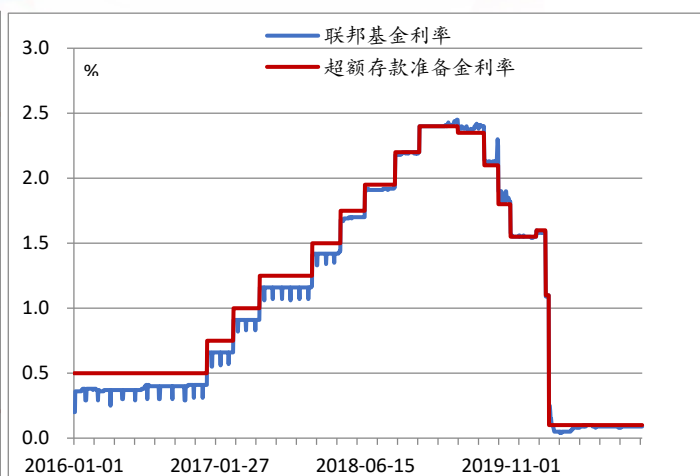
而从负债端来看，总负债减少 104.44 亿美元。其中，地方联储局储备减少 932.39 亿美元，准备金增加 789.44 亿美元，逆向回购协议增加 39.46 亿美元。

图表 39：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 40：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

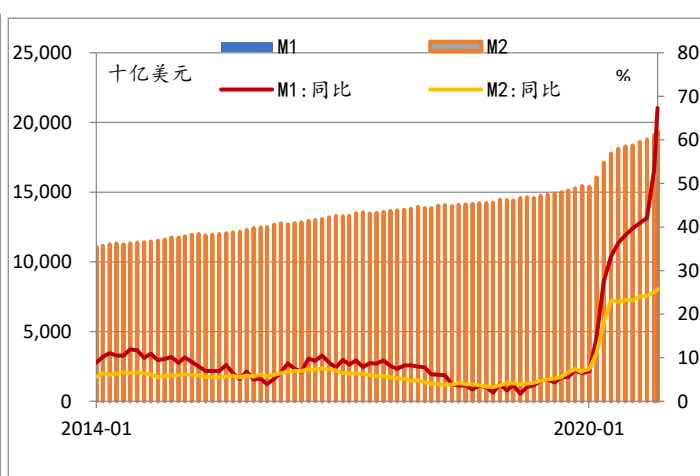
基础货币存量从 11 月份的 5.093 万亿美元增加至 12 月的 5.207 万亿美元。环比增加 2.23%，同比增长 51.95%。

图表 41：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 42：美国货币供应量



资料来源：同花顺 iFind、美联储、致富研究院

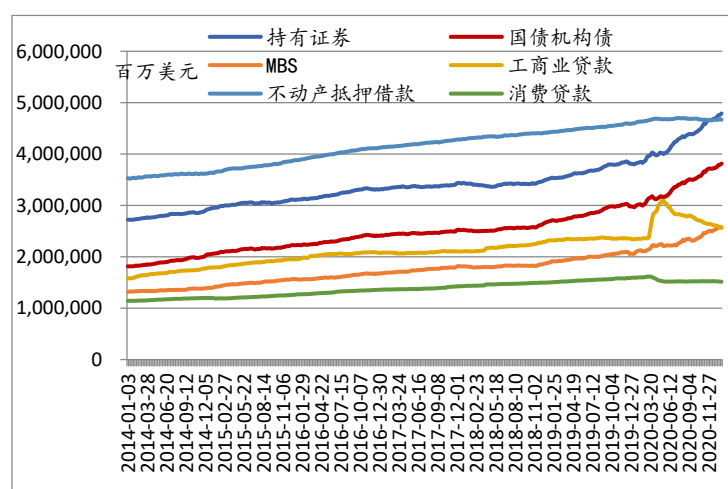
M1 余额从 6.006 万亿美元升至 12 月的 6.763 万亿美元，环比大幅增加 12.61%，同比增加 67.36%。M2 余额自 19.099 万亿美元升至 12 月的 19.391 万亿美元，环比增加 1.53%，同比增加 25.73%。M1 货币乘数为 1.299，前值为 1.179，整体上有所活跃 M2 货币乘数为 3.724，前值为 3.750，略有下降。整体上看，短期资金有所活跃，长期资金市场相对缓慢。

这一点从商业银行的资产负债变化中也得到佐证。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1月20日，商业银行信贷和持有证券规模为15.132万亿美元。其中持有证券规模增加284.46亿美元至4.791万亿美元，同比增长24.8%；持有国债、机构债增加234.62亿美元至3.814万亿美元，同比增长26.47%；持有MBS减少76.08亿美元至2.578万亿美元，但是，同比仍旧增加22.13%。

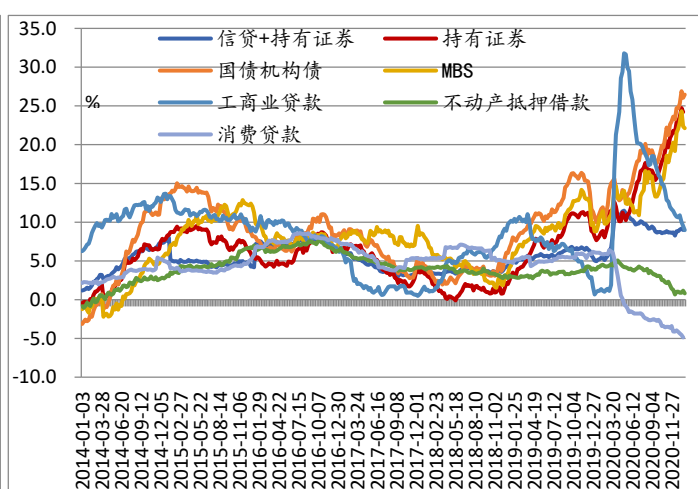
信贷方面减少主要集中在工商业贷款和不动产抵押贷款。其中工商业贷款减少121.2亿美元至2.566万亿美元，环比减少0.53%，同比增加9.4%；不动产抵押贷款减少113.99亿美元至4.669万亿美元，环比减少0.36%，同比增加1.13%；而消费贷款增加12.03亿美元至1.516万亿美元，环比减少0.1%，同比减少4.82%。工商业贷款自2020年6月以来持续走低，目前已经降至去年3月底的水平，表明商业银行对实体经济前景并不乐观。

图表 43：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 44：商业银行信贷同比增速



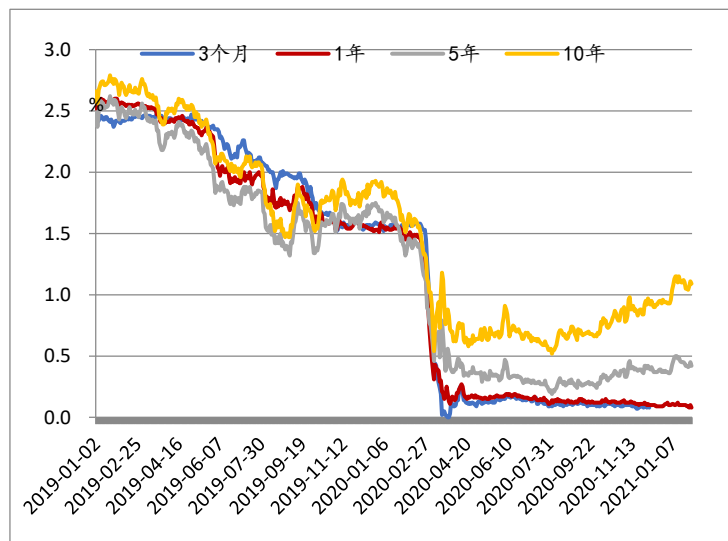
资料来源：同花顺 iFind、美联储、致富研究院

由于美国财政部从8月开始大幅增加长期国债发行规模，压抑了长久期国债的市价，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0.07%；1年期国债收益率为0.08%；而5年期国债收益率为0.42%；10年期国债收益率为1.09%。

从息差结构看，1年期国债收益率同3个月期国债收益率利差稳定在0.01%；5年期同3个月期国债收益率利差相比1月初有所回落，目前基本稳定在0.35%；10年期同3个月期国债收益率利差8月之后持续攀升，1月初突破1%，目前维持在1.02%的高位。在民主党控制众议院、参议院背景下，拜登1.9万亿财政刺激

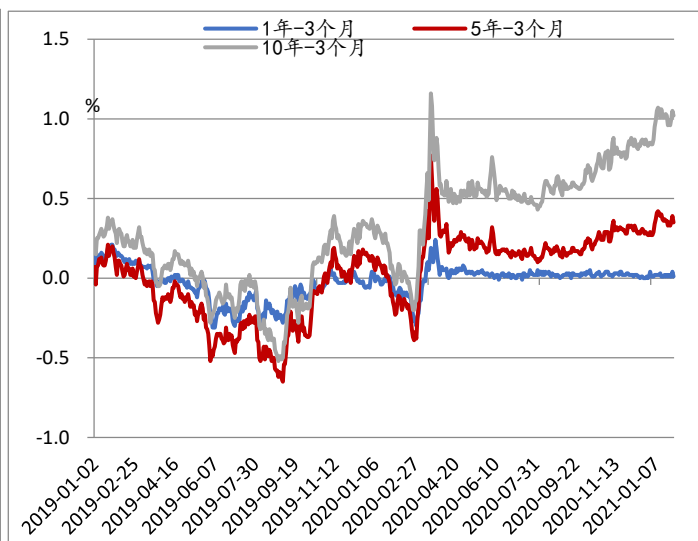
方案通过概率较大，未来美债发行量很可能继续增加，10 年期国债收益率仍有上行空间。

图表 45：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

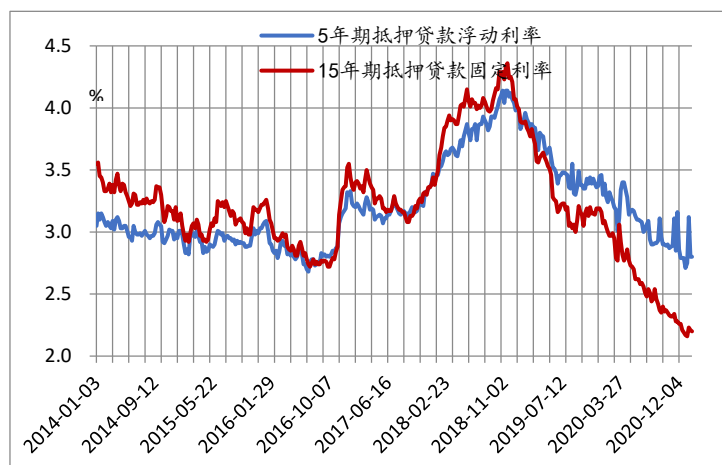
图表 46：各期限国债收益率差值



资料来源：同花顺 iFind、美国财政部、致富研究院

虽然美国十年期国债收益率持续上行，但抵押贷款利率则持续走低。2020 年 4 季度创历史新低。截至 1 月底，15 年期抵押货款固定利率降至 2.2% 左右，5 年期抵押货款浮动利率降至 2.8%。

图表 47：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 传真：(852) 25216893	电话：(8610) 66555862 传真：(8610) 66555102	电话：(8621) 38870772 传真：(8621) 58799185	电话：(86755) 33339666 传真：(86755) 33339665

