

美国宏观经济月报

2020 年/12 月

海外宏观经济研究员 余琦

010-66555862

yuqi@chief-investment.com

摘要:

➤ 新冠疫情持续蔓延。

- 截至北京时间 1 月 4 日，新冠病毒全球累计确诊 85,624,961 例，累计死亡 1,851,448 例。其中美国累计确诊 20,800,517 例，累计死亡 353,328 例。
- 1 月 4 日，新冠病毒美国新增确诊 225,047 例，新增死亡 59,266 例。预计 1 月份新增确诊人数和死亡人数仍将维持高位。

➤ 美国经济复苏趋势有所减缓。

- 11 月份美国供应协会（ISM）公布的制造业采购经理人指数（PMI）为 57.5%，连续 6 个月高于荣枯线，较上月回落 1.8 个百分点，表明制造业复苏趋势有所减缓。
- 11 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 55.9%，连续 6 个月高于荣枯线，较上月回落 1 个百分点，表明非制造业复苏趋势有所减缓。

➤ 居民收入和消费支出双双回落，通胀率小幅走低。

- 11 月份美国年化个人总收入为 19.493 万亿美元，年化名义个人可支配收入为 17.278 万亿美元，均出现连续 4 个月回落。预计随着新一轮救济方案的落地，一季度将会出现提升。
- 11 月份名义个人消费支出 14.567 万亿美元，环比减少 0.43%，同比下降 1.26%，降幅相比上月扩大 0.59 个百分点；实际个人消费支出 13.041 万亿美元，环比减少 0.45%，同比下降 2.36%，降幅相比上月扩大 0.53 个百分点。该数值结束连续 6 个月攀升。
- 11 月份，PCE 同比增长 1.1%，前值 1.2%；剔除食品和能源后的核心 PCE 同比增长 1.4%，与前值持平。

➤ 新增非农就业人数大幅低于预期，美国劳动力市场再度走弱。

- 11 月份劳动参与率下降 0.2 个百分点，至 61.5%，各年龄段劳动参与率均出现下降。12 月份美国每周初次申请失业金人数再度反弹到 80 万人以上。
- 11 月份经季节调整后的新增非农就业人数仅为 24.5 万人，低于前值 61 万人，大幅低于市场预期 46.9 万人。



- 11 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 1.5%；平均时薪为 29.58 美元，环比上涨 0.27%，同比上涨 4.4%；平均周薪为 1029.38 美元，环比上涨 0.27%，同比增加 5.9%。
- 12 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。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。
- 美联储资产负债规模继续攀升，创历史新高。截至 12 月 11 日，美联储总资产为 7.411 万亿美元，较前值增加 1199.2 亿美元，主要来自持有证券较前值增加 1077.4 亿美元。而总负债增加部分主要来自于地方联储局储备增加，以及准备金增加。
- 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 12 月 18 日，商业银行信贷和持有证券规模为 15.064 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减少，而消费贷款基本持平，不动产抵押贷款则小幅增加。
- 当前 3 个月期国债收益率为 0.09%；1 年期国债收益率为 0.10%；而 5 年期国债收益率为 0.37%；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 0.01%，5 年期同 3 个月期国债收益率利差近 1 个月基本稳定在 0.28% 的高位，10 年期同 3 个月期国债收益率利差目前维持在 0.85% 的高位。

图表目录

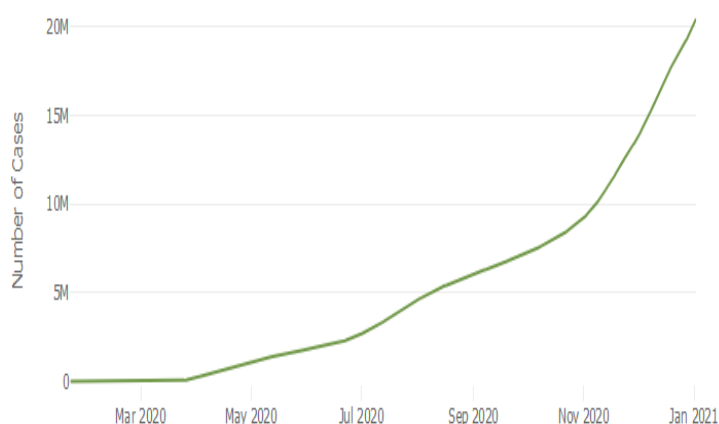
图表 1: 美国累计确诊病例	5
图表 2: 美国累计死亡病例	5
图表 3: 美国每日新增确诊病例	5
图表 4: 美国每日新增死亡病例	5
图表 5: 制造业采购经理人指数	7
图表 6: 非制造业采购经理人指数	7
图表 7: 各主题出货量同比增速	8
图表 8: 各主题新订单量同比增速	8
图表 9: 各主题存货量同比增速	8
图表 10: 制造业库存增速随 PMI 变化	8
图表 11: 美国工业生产指数	9
图表 12: 美国制造业产能利用率	9
图表 13: 各行业制造业产能利用率	10
图表 14: 美国个人收入情况	11
图表 15: 可支配收入及消费支出同比增速	11
图表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

图表 37：各期限国债收益率差值	19
图表 38：抵押贷款利率	19

1、美国新冠病毒疫情

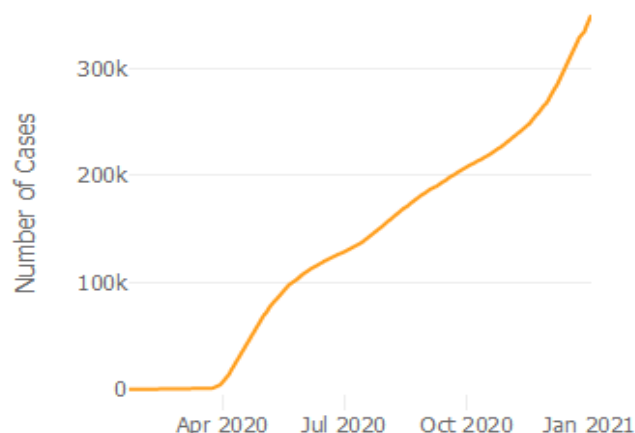
根据约翰斯·霍普金斯大学数据，截至北京时间1月4日，新冠病毒全球累计确诊85,624,961例，累计死亡1,851,448例。其中美国累计确诊20,800,517例，累计死亡353,328例。

图表 1：美国累计确诊病例



资料来源：约翰斯·霍普金斯大学、致富研究院

图表 2：美国累计死亡病例



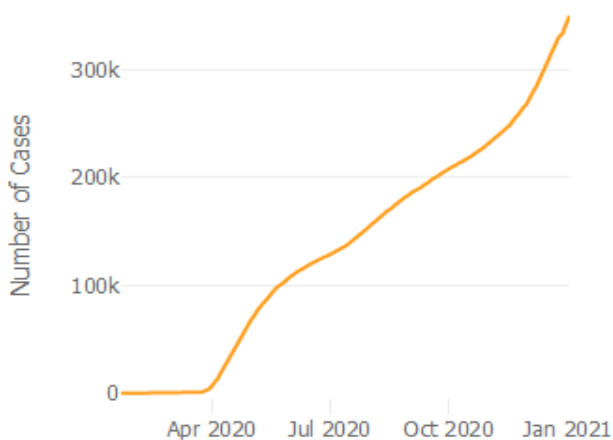
资料来源：约翰斯·霍普金斯大学、致富研究院

图表 3：美国每日新增确诊病例



资料来源：约翰斯·霍普金斯大学、致富研究院

图表 4：美国每日新增死亡病例



资料来源：约翰斯·霍普金斯大学、致富研究院



北京时间1月4日，新冠病毒美国新增确诊225,047例，新增死亡59,266例。从2020年12月开始，无论是新增确诊病例数，还是新增死亡病例数，都再次呈现快速上行趋势。由于圣诞节期间，大量美国人选择外出旅行，加之医疗资源紧缺，预计1月份新增确诊人数和死亡人数仍将维持高位。新冠疫情的持续蔓延将对美国经济复苏造成拖累。

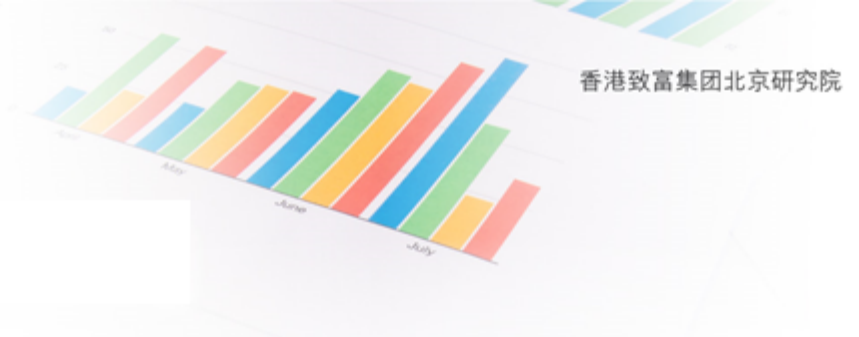
2、经济运行情况

2.1 美国经济复苏趋势有所减缓

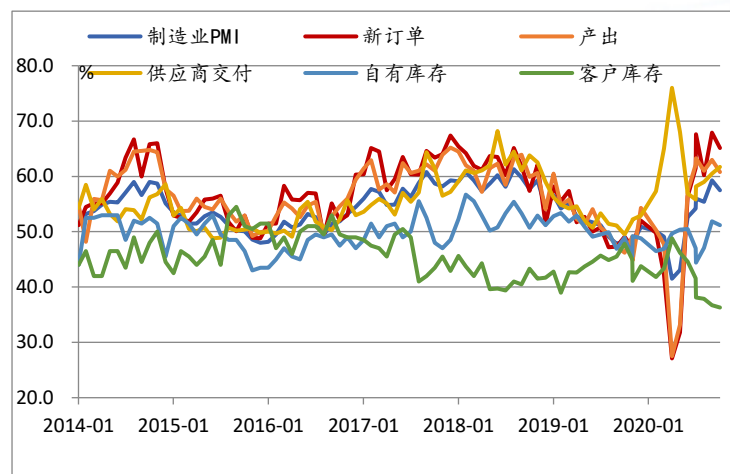
从经济景气指数来看，11月份美国供应协会（ISM）公布的制造业和非制造业采购经理人指数均出现回落，表明美国经济复苏趋势有所减缓。

其中11月制造业PMI为57.5%，连续6个月高于荣枯线，但较上月回落1.8个百分点。各分项指数涨跌互现。其中，新订单指数为65.1%，较上月回落2.8个百分点；产出指数为60.8%，较前值回落2.2个百分点；供应商交付指数为61.7%，较前值回升1.2个百分点；自有库存指数为51.2%，较前值回落0.7个百分点；客户库存指数为36.3%，较前值回落0.4个百分点。

11月份非制造业PMI为55.9%，连续6个月高于荣枯线，但较上月下降1个百分点。各分项指数大都出现回落。其中，商业活动指数为58，较前值下降3.2个百分点；新订单指数为57.2%，较前值下降1.6个百分点；供应商支付指数为57%，较前值上升0.8个百分点；库存指数为49.3%，较前值下降3.8个百分点；订单库存指数为50.7%，较前值下降3.7个百分点。

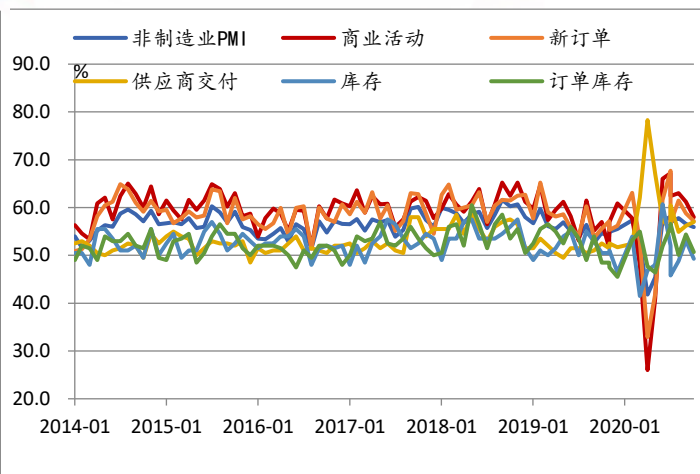


图表 5：制造业采购经理人指数



资料来源：同花顺 iFind、ISM、致富研究院

图表 6：非制造业采购经理人指数

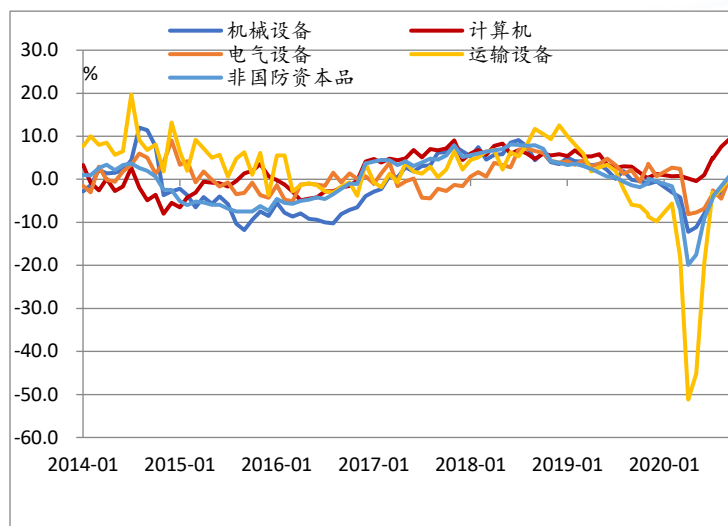


资料来源：同花顺 iFind、ISM、致富研究院

从行业的出货量和新增订单量来看制造业供给和需求，10 月份经季调后出货量为 4886 亿美元，环比增长 0.01%，同比下降 0.02%；新增订单量为 4897.25 亿美元，环比下降 0.5%，同比下降 2.8%。新增订单量结束连续 5 个月改善，环比出现下滑。

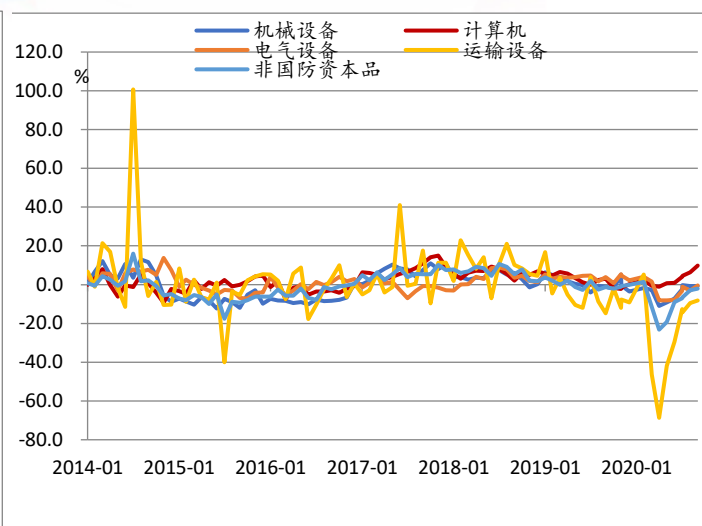
从分项数据看，10 月份非国防资本品出货量同比增加 0.6%，新增订单量同比减少 2.1%；机械设备出货量同比减少 0.02%，新增订单量同比减少 0.7%；电气设备出货量同比增加 0.02%，新增订单量同比减少 0.4%；计算机及其相关产品出货量同比增加 9.25%，新增订单量同比增加 9.9%；运输设备出货量同比减少 0.02%，新增订单量同比减少 8.2%。计算机行业表现良好，出货量和新增订单量同比均实现正增长；其余大部分行业新增订单量同比均出现减少。

图表 7: 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

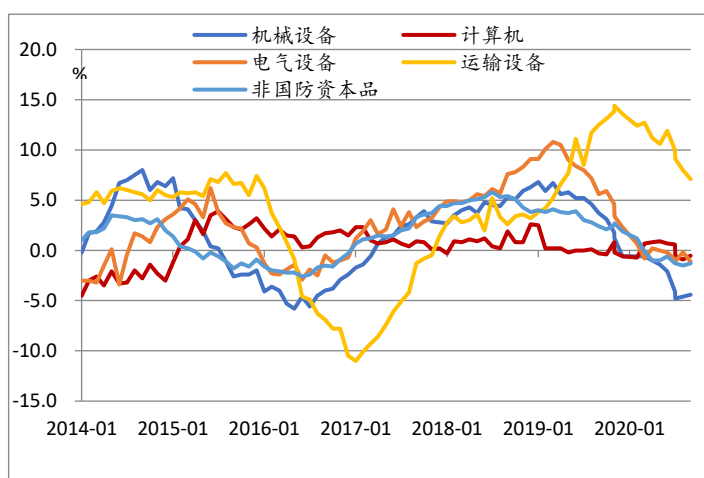
图表 8: 各主题新订单量同比增速



资料来源: 同花顺 iFind、美国商务部、致富研究院

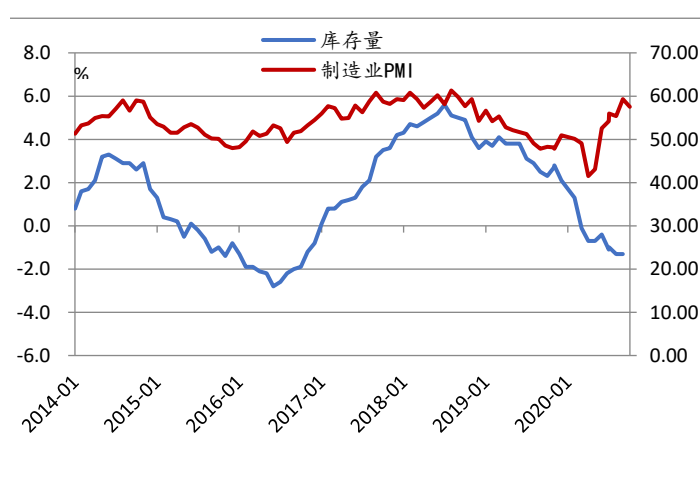
除运输设备外, 其他分项存货量均在持续下降, 总存货量相比年初小幅减少。10 月份, 库存量为 6872.58 亿美元, 环比增加 0.3%, 同比减少 1.3%。其中, 非国防资本品存货量同比减少 1.3%, 机械设备存货量同比减少 4.4%, 电气设备存货量同比减少 1.14%, 计算机及其相关设备存货量同比减少 0.53%, 运输设备存货量同比上升 7.1%, 疫情对运输行业影响仍较大。

图表 9: 各主题存货量同比增速



资料来源: 同花顺 iFind、美国商务部、致富研究院

图表 10: 制造业库存增速随 PMI 变化



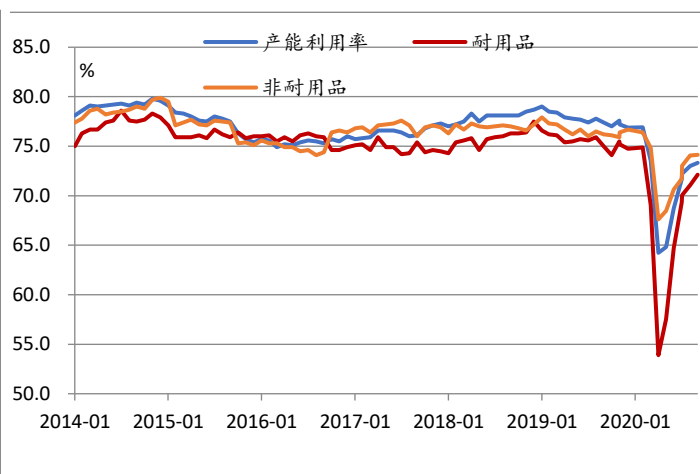
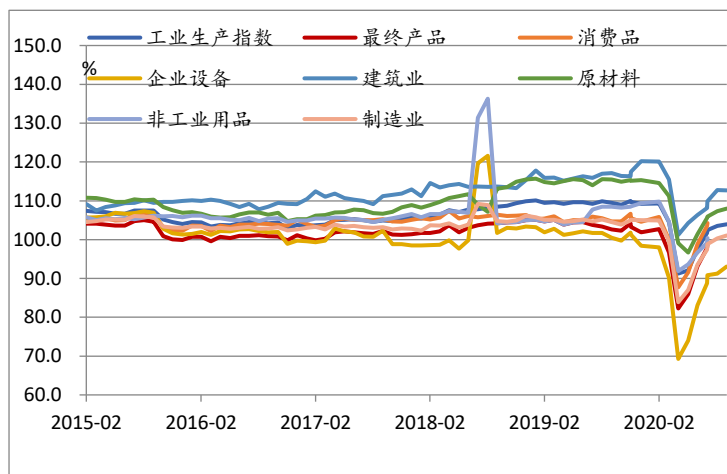
资料来源: 同花顺 iFind、美国商务部、致富研究院

经价格及季节调整后, 10 月份美国工业生产指数上升至 103.98, 相比 9 月

小幅上升 0.41 个百分点，各行业生产指数涨跌互现。其中，最终产品指数上升 0.34 个百分点至 99.45，非工业用品指数下降 0.35 个百分点至 102.46；消费品生产指数下降 0.26 个百分点至 103.9；企业设备生产指数上升 1.81 个百分点至 93.05；建筑业指数下降 0.08 个百分点至 112.69；原材料生产指数上升 0.7 个百分点至 108.02；制造业指数上升 0.76 个百分点至 101.06；采掘业生产指数上升 2.57 个百分点至 116.03；公用事业生产指数下降 4.46 个百分点至 99.9。非工业用品、消费品、公用事业指数有所下降，其他子行业大都出现回升。

图表 11：美国工业生产指数

图表 12：美国制造业产能利用率

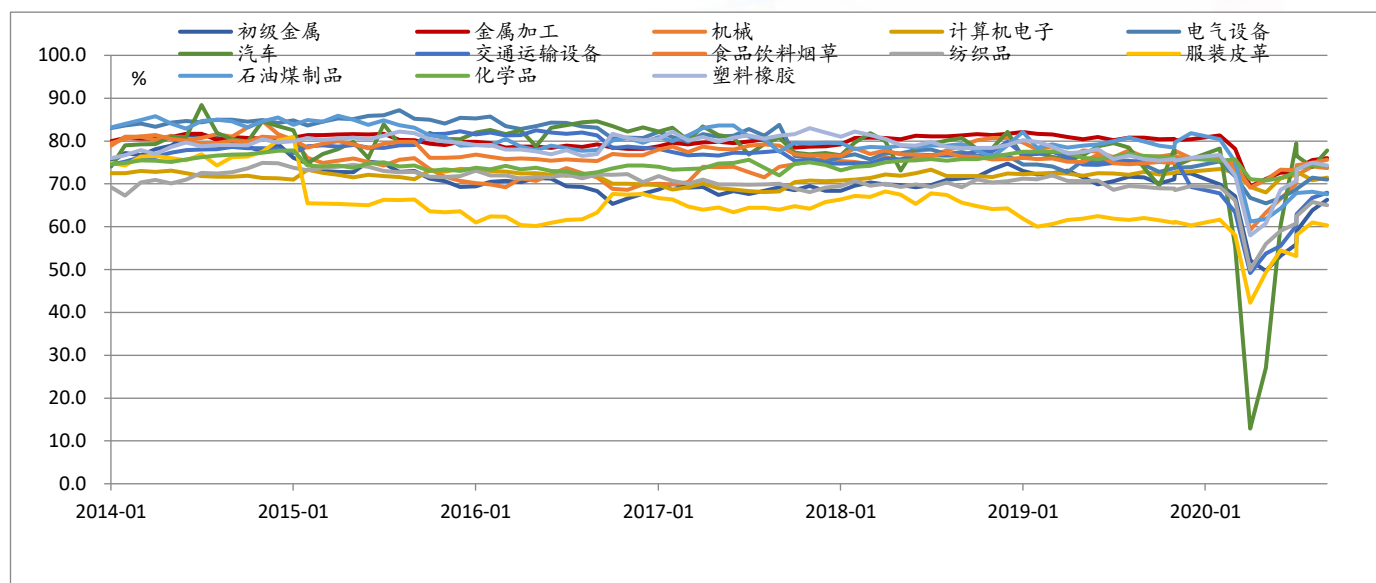


资料来源：同花顺 iFind、美国商务部、致富研究院

资料来源：同花顺 iFind、美国商务部、致富研究院

10 月份美国制造业整体产能利用率从前值的 73.01% 小幅增至 73.31%，连续 7 个月持续回升。耐用品从 71.06% 上升至 72.13%，其中汽车制造业从 73.89% 增至 77.81%；机械制造业从 74.03% 降至 73.7%；计算机和电子产品从 70.84% 至 71.45%；电气设备制造业产能利用率从 71.46% 降至 70.99%。非耐用品产能利用率从 74.05% 升至 74.13%，其中食品饮料和烟草行业从 74.89% 升至 75.63%；化学品行业从 74.38% 降至 74.05%，石油和煤制品从 68.15% 降至 67.6%，塑料橡胶制品行业从 74.98% 降至 74.3%。汽车制造业景气度回升较快。

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

2.2 居民消费支出回落, 通胀率小幅回落

由于新冠疫情的影响, 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连续 4 个月持续走低。居民个人消费支出也结束 7 月以来连续回升, 开始出现回落。

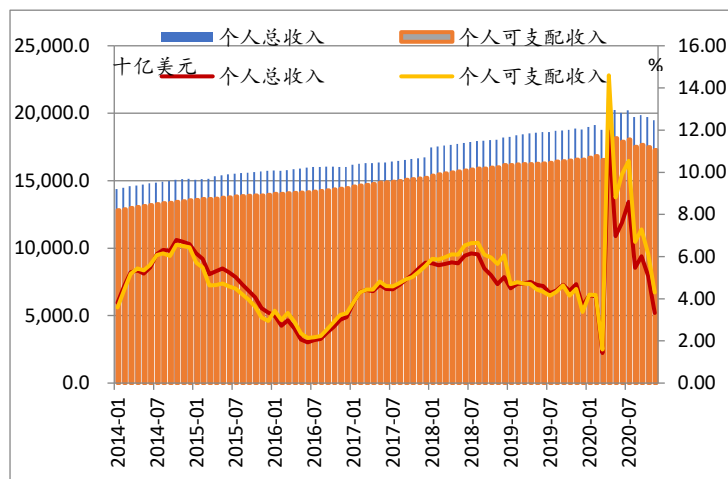
从居民家庭收入调查数据来看, 11 月份美国年化个人总收入为 19.493 万亿美元, 同比增长 3.33%, 较上月的 19.715 万亿美元减少 2218 亿美元。年化名义个人可支配收入为 17.278 万亿美元, 同比增长 4.3%, 较上月的 17.496 万亿美元减少 2180 亿美元。总收入和可支配收入自 7 月以来均出现连续 4 个月回落。

11 月份美国年化实际个人可支配收入为 15.467 万亿美元, 同比增长 3.14%, 相比前值的 15.665 万亿美元减少 1974 亿美元。实际人均可支配收入降至 46754 美元, 同比增长 2.63%, 相比前值 47370 美元减少 616 美元。

12 月 20 日晚, 美国国会通过 9000 亿美元刺激方案, 该计划是继今年 3 月 2.2 万亿美元援助计划之后, 美国历史上规模第二大的经济刺激方案。其中包括: 对年收入不足 7.5 万美元的家庭, 直接支付人均 600 美元的一次性补助; 对居民提供每周 300 美元失业救济金, 并持续 11 周; 向学校提供 820 亿美元; 向新冠病毒治疗提供 280 亿美元; 向交通运输行业提供 450 亿美元等。虽然特朗普提出将每人 600 美元的一次性补助提升至 2000 美元, 但遭到众议院的反对。预计明年初随着新一轮救济方案的落地, 美国个人总收入和可支配收入将

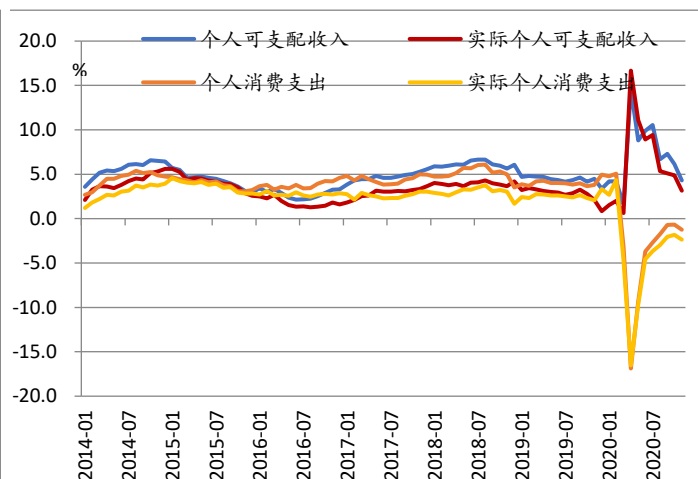
在一季度出现提升。

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

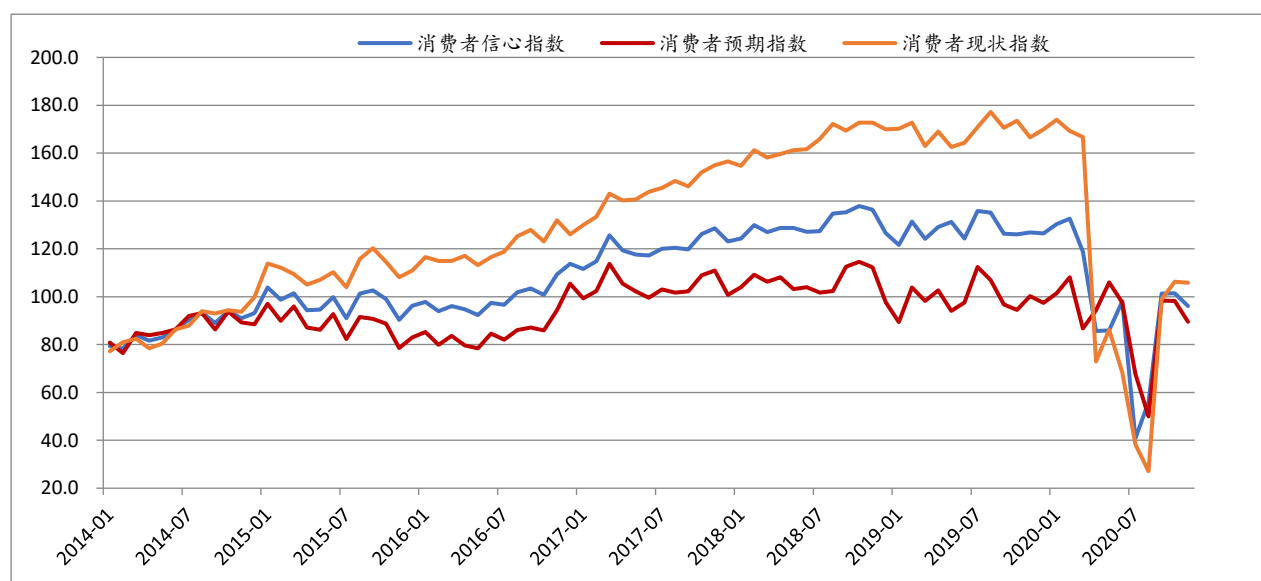
图表 15: 可支配收入及消费支出同比增速



资料来源: 同花顺 iFind、BEA、致富研究院

11 月份个人消费支出结束连续 6 个月攀升, 开始出现回落。其中, 11 月份名义个人消费支出 14.567 万亿美元, 环比减少 0.43%, 同比下降 1.26%, 降幅相比上月扩大 0.59 个百分点; 实际个人消费支出 13.041 万亿美元, 环比减少 0.45%, 同比减少 2.36%, 降幅相比上月扩大 0.53 个百分点。

图表 3: 消费者信心指数

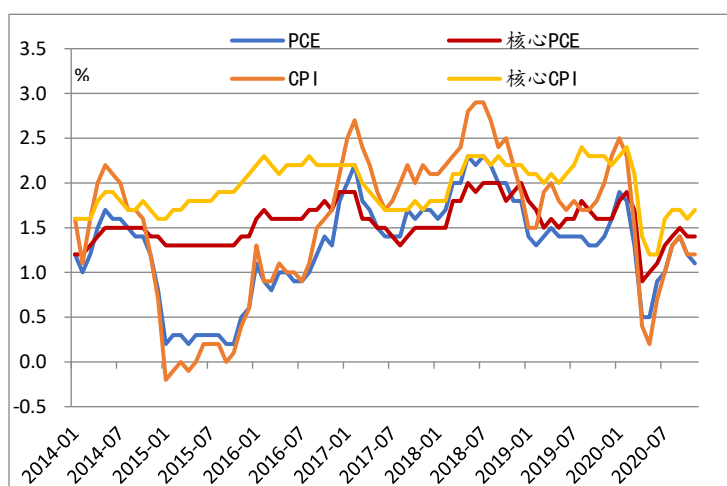


资料来源: 同花顺 iFind、世界大型企业联合会、致富研究院

美国消费者对未来的信心有所减弱。其中，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10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10月106.2减少0.3。

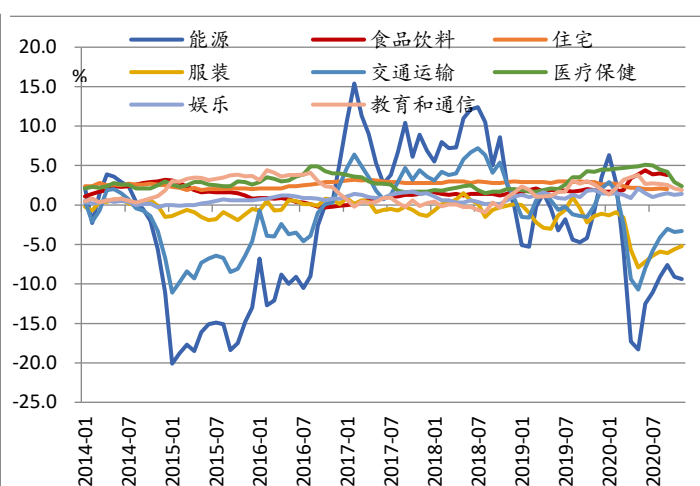
11月CPI同比增长1.2%，与10月持平；核心CPI同比增长1.7%，相比前值1.6%增加0.1个百分点。11月份，PCE同比增长1.1%，前值1.2%；剔除食品和能源后的核心PCE同比增长1.4%，与前值持平。

图表 4: 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 5: 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

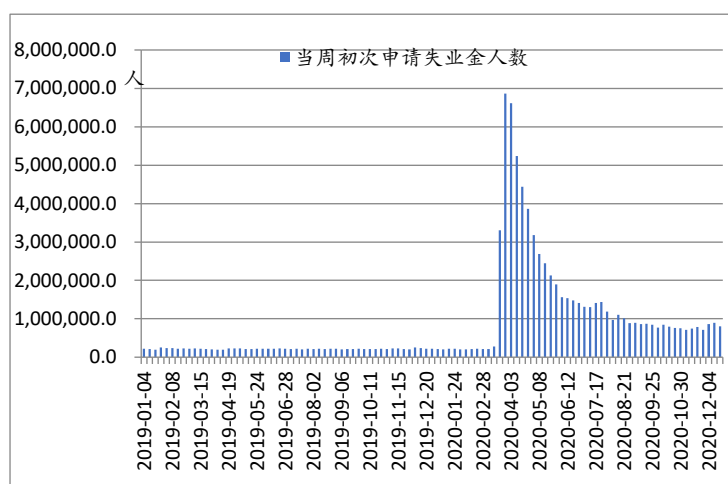
从分项数据来看，11月能源价格同比下降9.4%，相比10月降幅扩大0.3个百分点；食品与饮料同比增长3.7%，相比10月减少0.1个百分点；服装价格同比下降5.2%，相比10月降幅减少0.4个百分点；住宅同比增长2%，相比10月增加0.1个百分点；交通运输价格同比下降3.3%，相比10月降幅减少0.1个百分点；医疗保健同比增长2.4%，相比10月减少0.5个百分点；娱乐同比增长1.4%，相比10月增加0.1个百分点；教育和通信同比增长1.9%，相比10月减少0.2个百分点。能源价格持续走低是通胀率下降的主要因素。

3、劳动力市场

美国非农报告显示12月份美国劳动力市场有再次走弱趋势。10月之后，每周初次申请失业金人数已经连续7周保持在80万人以下，而进入12月，该数值再次反弹到80万人以上。截至12月11日，当周初请失业金人数为89.2万

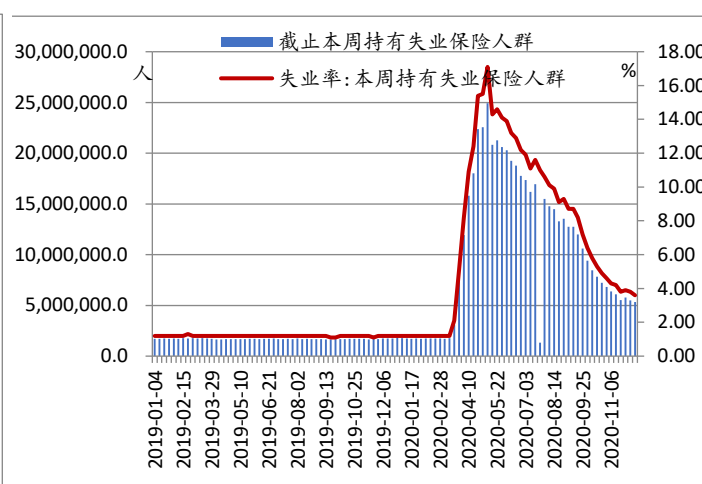
人，重新回到9月初的高点。持有失业保险人数为533.7万人，持有失业保险人群的失业率为3.6%，两者数值继续创疫情以来新低。

图表 19：初次申请失业金人数



资料来源：同花顺 iFind、美国劳工部、致富研究院

图表 20：累计持有失业保险人数及对应失业率



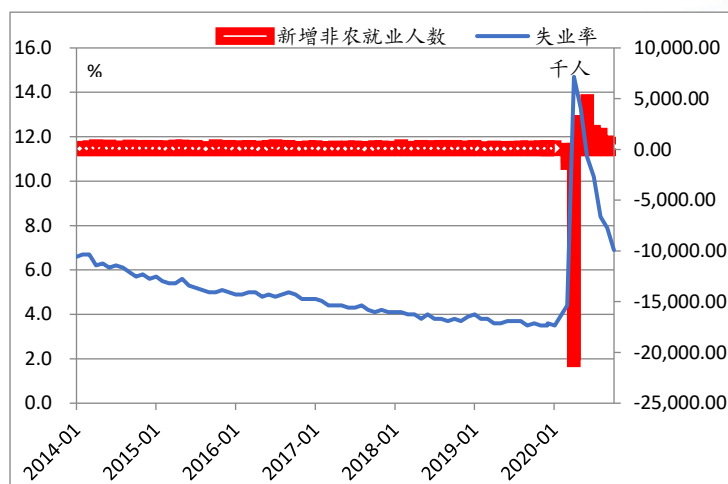
资料来源：同花顺 iFind、美国劳工部、致富研究院

11月份劳动参与率下降0.2个百分点，至61.5%，各年龄段劳动参与率大都出现下降。具体来看，16岁以上男性劳动力参与率下降0.4个百分点，至67.4%；20岁以上成年男性劳动力参与率下降0.4个百分点，至69.7%；16岁以上女性劳动力参与率与上月持平，仍为55.9%；20岁以上成年女性参与率下降0.1个百分点，至57.1%；16-20岁青少年劳动力参与率下降0.2个百分点，至35.9%。

11月份经季节调整后的失业率下降0.2个百分点，至6.7%，创4月以来新低。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%。

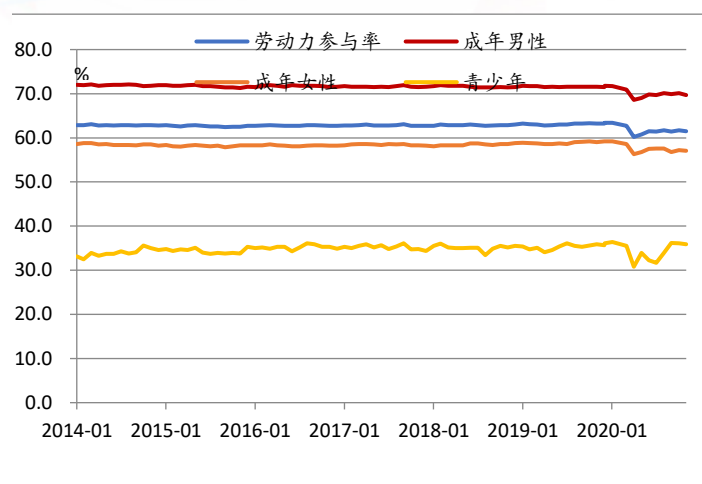
11月份经季节调整后新增非农就业人数仅为24.5万人，低于前值61万人，大幅低于市场预期46.9万人。其中，在第二产业中，建筑业增加4900人，低于前值1.84万人；制造业增加2.2万人，高于前值1.6万。在服务业中，贸易运输及公用事业增加12.1万人，低于前值16.1万；金融业增加1.5万人，低于前值3万人；专业和商业服务业减少4600人，大幅低于前值5.4万人；教育保健减少5700人，高于前值减少2.91万人；住宿餐饮减少1.19万人，大幅低于前值22.71万人。非农就业人数大幅低于预期，一方面是受到劳动参与率降低影响，另一方面，在第三波疫情冲击下，住宿餐饮、专业和商业服务等服务业新增就业人数减少，明显拖累该数值。

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

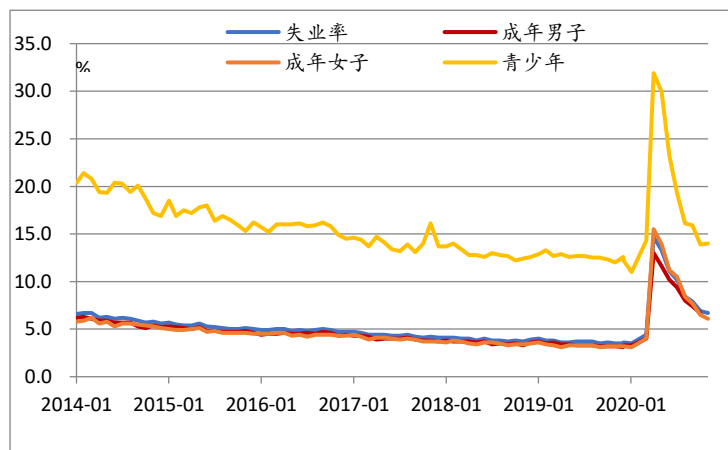
图表 22：劳动参与率



资料来源：同花顺 iFind、美国劳工部、致富研究院

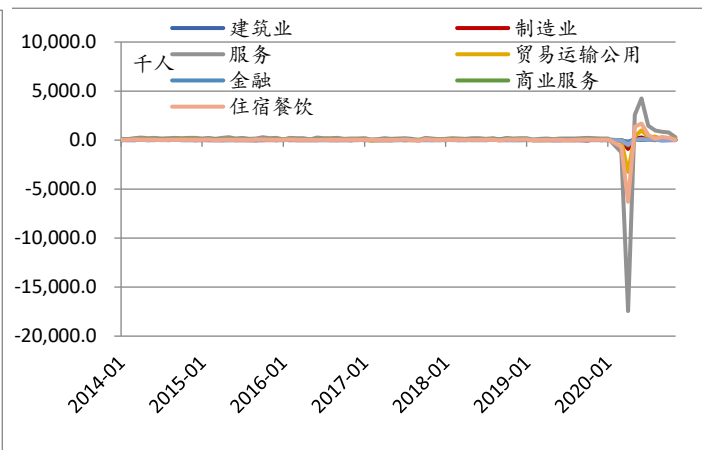
10 月份经季节调整后的职位空缺率为 4.5%，较前值增加 0.1 个百分点。各行业数值涨跌互现。其中，建筑业为 3.0%，与前值持平；制造业为 4.1%，较前值增加 0.2 个百分点。在服务业中，贸易运输及公用事业为 4%，较前值下降 0.1 个百分点；零售业为 4.2%，较前值下降 0.1 个百分点；专业和商业服务业为 5.8%，较前值下降 0.1 个百分点；教育医疗为 5.9%，较前值增加 0.6 个百分点；休闲餐饮为 5.6%，与前值持平；政府部门为 3.2%，较前值增加 0.1 个百分点。

图表 23：按年龄划分的失业率



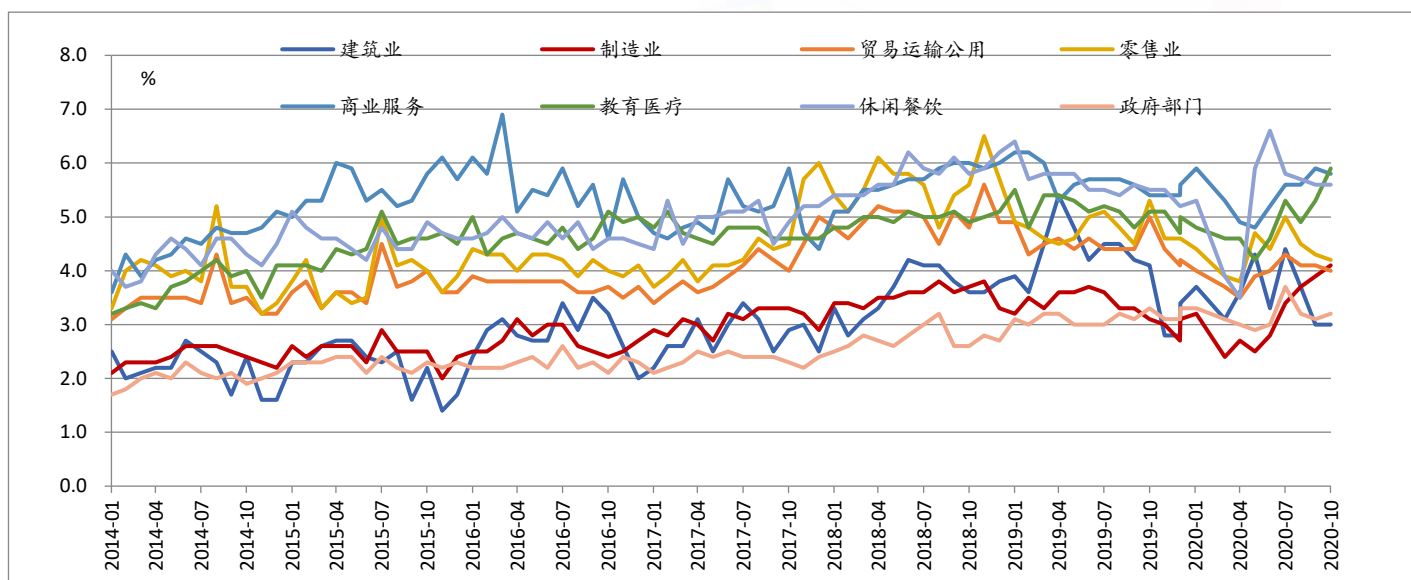
资料来源：同花顺 iFind、美国劳工部、致富研究院

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

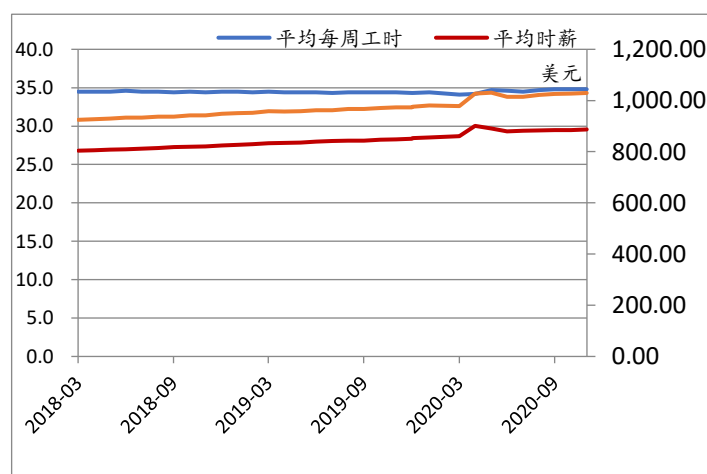
图表 25: 职位空缺率



资料来源: 同花顺 iFind、美国劳工部、致富研究院

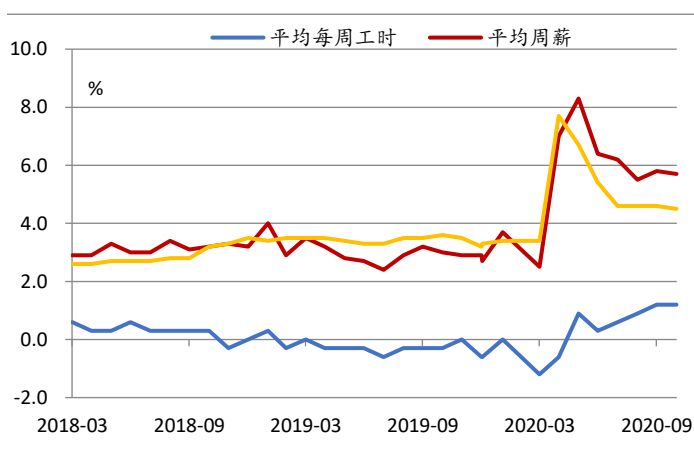
11 月份美国非农私人工时保持稳定, 工资小幅增长。其中平均每周工时为 34.8 小时, 与上月持平, 同比增加 1.5%; 平均时薪为 29.58 美元, 环比上涨 0.27%, 同比上涨 4.4%; 平均周薪为 1029.38 美元, 环比上涨 0.27%, 同比增加 5.9%。

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

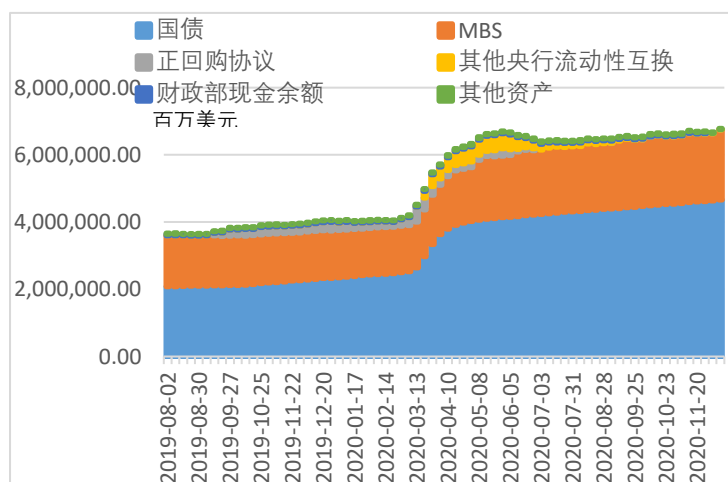
4、美国货币市场运行状况

12月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。此外，美联储首次在议息声明中给出明确的购债信息：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。与11月议息会议相比，虽然购债规模保持不变，但取消了持续时间的限定，反映出未来货币政策将具有更大的灵活性。该决议得到所有委员的一致同意。

在经济预期方面，美联储认为经济活动和就业状况持续复苏，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，并在一定程度上反映了支持经济和信贷流向美国家庭和企业的政策措施。目前的公共卫生危机短期将继续对经济活动、就业和通货膨胀构成压力，并对中期经济前景构成较大风险。美联储将维持宽松的货币政策，直至实现以上目标。

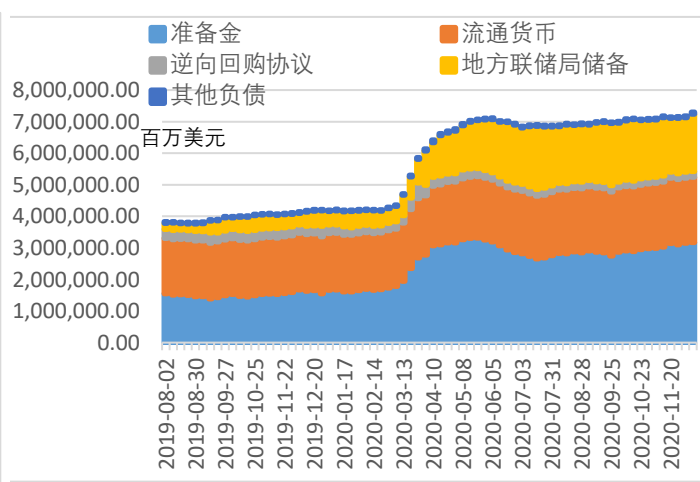
从美联储资产负债结构来看，美联储资产负债规模继续攀升，创历史新高。截至12月11日，美联储总资产为7.411万亿美元，较前值增加1199.2亿美元，创历史新高，主要来自持有证券较前值增加1077.4亿美元。其中，增持国债323.03亿美元，增持MBS 754.37亿美元。此外，其他央行流动性互换增加4.83亿美元，其他资产减少20.01亿美元。

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

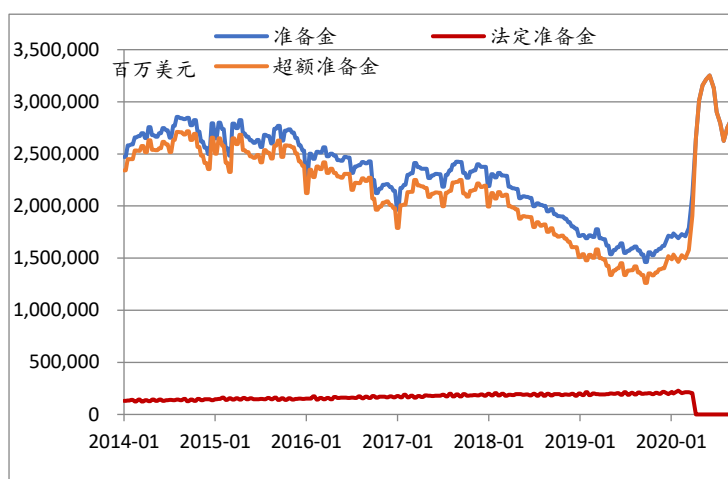


资料来源：同花顺 iFind、美联储、致富研究院

而从负债端来看，总负债增加1199.27亿美元。增加部分主要来自于地方

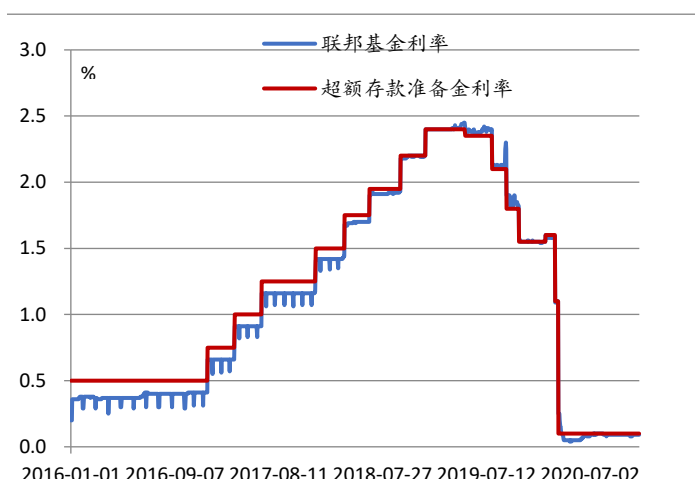
联储局储备增加 949.35 亿美元，准备金增加 211.7 亿美元，其他负债增加 38.88 亿美元，此外逆向回购协议小幅减少 13.97 亿美元。

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

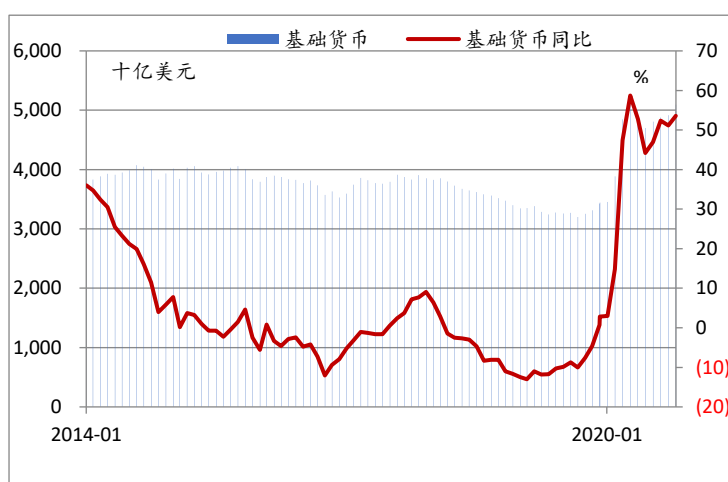
图表 31：联邦基金利率与 IOER 变化



资料来源：同花顺 iFind、美联储、致富研究院

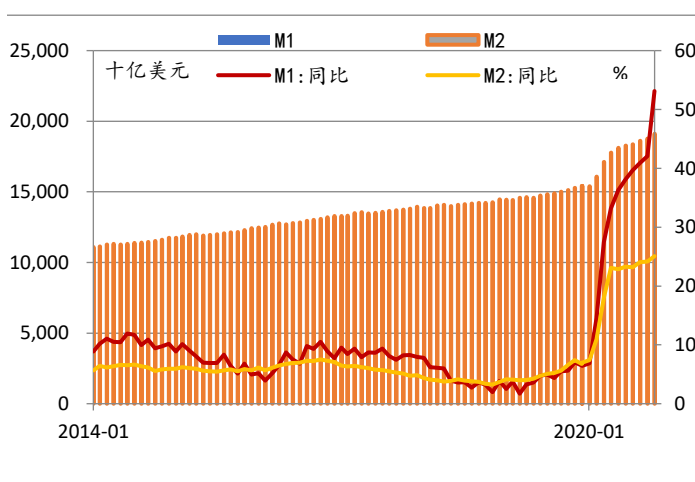
11 月基础货币存量从 10 月份的 4.917 万亿美元增加至 4.093 万亿美元，环比增加 3.58%，同比增长 53.61%。

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

11 月 M1 余额从 5.571 万亿美元升至 6.006 万亿美元，环比大幅增加 7.81%，同比增加 53.13%；11 月 M2 余额自 18.781 万亿美元升至 19.099 万亿美元，环比增加 1.7%，同比增加 25.07%。M1 货币乘数为 1.179，前值为 1.133；

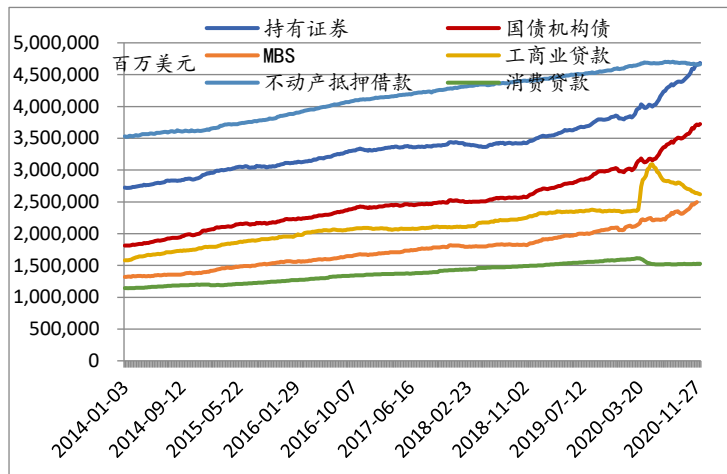
M2 货币乘数为 3.750，前值为 3.819。

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 12 月 18 日，商业银行信贷和持有证券规模为 15.064 万亿美元。其中持有证券规模增加 239 亿美元至 4.684 万亿美元，同比增长 22.9%；持有国债机构债增加 152 亿美元至 3.723 万亿美元，同比增长 24.87%；持有 MBS 增加 176 亿美元至 2.51 万亿美元，同比增长 19.83%。

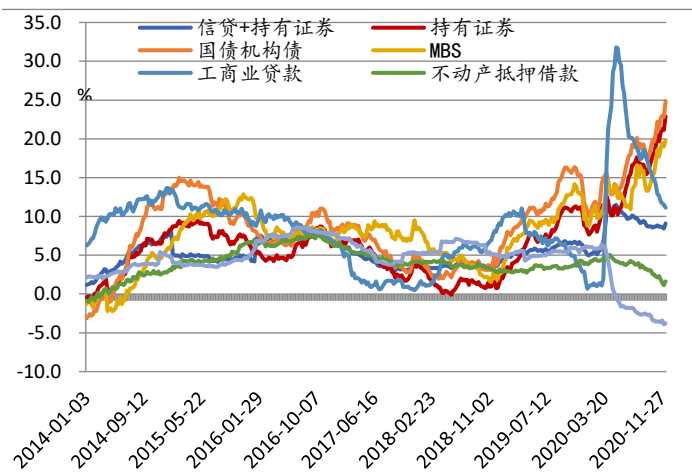
信贷方面减少主要集中在工商业贷款。其中工商业贷款减少 96 亿美元至 2.619 万亿美元，环比减少 0.37%，同比增加 11.12%；不动产抵押借款增加 50 亿美元至 4.66 万亿美元，环比增加 0.11%，同比增加 1.61%；而消费贷款环比持平，同比减少 3.79%。工商业贷款持续走低，目前已经降至 2020 年 3 月底的水平，表明商业银行对实体经济前景并不乐观。

图表 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



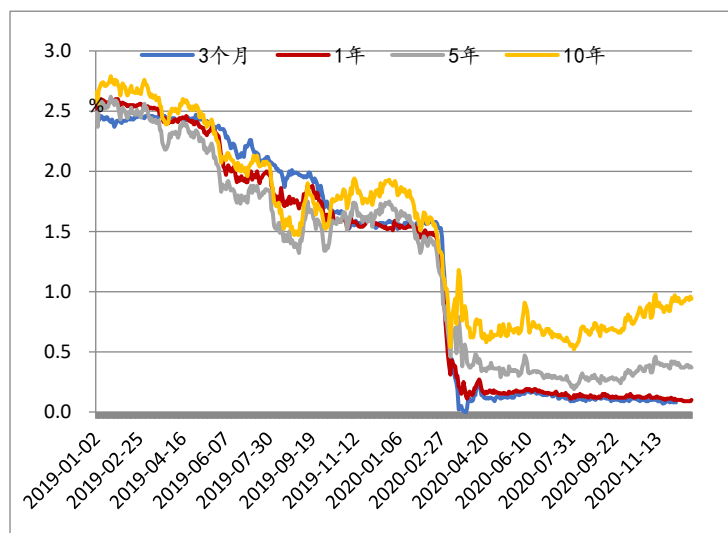
资料来源：同花顺 iFind、美联储、致富研究院

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；11 月，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 0.09%；1 年期国债收益率为 0.10%；而 5 年期国债收益率为 0.37%；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 0.01%，5 年期同 3 个月期国债收益率利差近 1 个月基

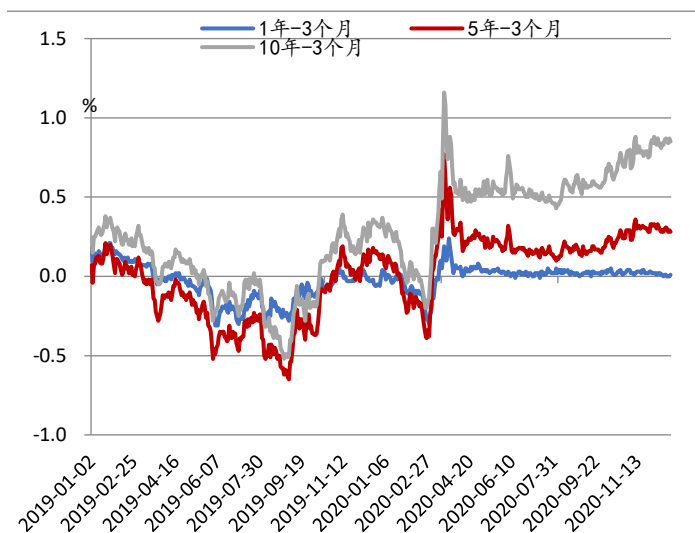
本稳定在 0.28% 的高位，10 年期同 3 个月期国债收益率利差 8 月之后持续攀升，目前维持在 0.85% 的高位。

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

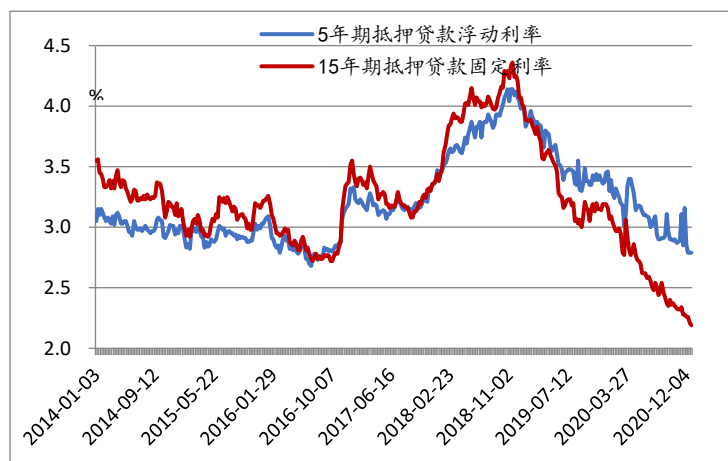
图表 37：各期限国债收益率差值



资料来源：同花顺 iFind、美国财政部、致富研究院

虽然美国十年期国债收益率持续上行，但抵押贷款利率则持续走低，目前已降至历史最低。截至 12 月 25 日，15 年期抵押贷款固定利率从上月中的 2.34% 下降至 2.19%；5 年期抵押贷款浮动利率降幅更大，从 3.11% 降至 2.79%。

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