



美国宏观经济月报

2019 年/10 月

海外宏观经济与策略研究员 刘绍东

010-66555862

shaodong_liu@chiefgroup.com.hk

摘要:

- 美联储发布货币政策操作补充说明，将自 10 月 15 日起，每月购买 600 亿美元短期国库券，并将持续购买国库券至 2020 年第二季度，同时将持续隔夜回购操作至少到 2020 年 1 月。
- 自 8 月份美联储首次降息以来，货币政策态度整体偏向宽松，联储采取一定公开市场操作与其货币政策的中介目标一致。一方面，通过市场操作补充超额准备金有利于美联储对利率的管理；另一方面，增加短期国债需求，有利于降低短期国债收益率，修正利率倒挂对市场造成的负面影响。
- 9 月美国商业银行资产负债表继续扩大，信贷规模略微增加，同时持有证券规模增加幅度相对较大，但无论是信贷还是持有证券，均发生结构性变化。商业银行持有企业债规模缩小，逐渐减持部分风险较高的债券类型；同时虽然信贷规模上升，但工商业贷款余额减少，可见商业银行对企业授信收缩，也是经济放缓的显著信号。
- 制造业 PMI 创新低，供需低迷趋势延续
 - 9 月份美国供应协会（ISM）公布的制造业采购经理人指数（PMI）为 47.8%，是 2009 年 6 月以来的最低值。
 - 美国制造业出货量、新增订单量和存货量均出现收缩。
 - 8 月份美国工业总产值为 4.327 万亿美元，同比增长 0.04%，环比略微增加。工业总产值增加的主要原因在于商业设备和非工业用品产值的增加。
- 消费支出增速下降，通胀指数小幅上升
 - 8 月份名义和实际消费支出增速仍延续下降趋势。
 - 虽然 8 月份消费支出意愿的下降，但是通胀指数小幅上升，这也表明在需求收缩的同时供给也出现萎缩。
- 美国非农报告显示失业率在连续 3 个月保持 3.7% 后，9 月份再次下降，降至历史低位的 3.5%；职位空缺率数据显示在 8 月份下降至 4.6%，从高位继续逐渐回落。
- 货币工资平均时薪增速明显回落，平均时薪增速在 9 月份为 2.89%，较前值回落 0.31 个百分点；同时劳工平均工时持续同比减少，连续 6 个月同比增速负增长。



图 1	美联储准备金余额	4
图 2	美国基础货币投放量变化	4
图 3	美国货币供应量	5
图 4	美国货币乘数	5
图 5	商业银行信贷与持有证券	6
图 6	商业银行信贷同比增速	6
图 7	美国国债收益率	6
图 8	各期限国债收益率差值	6
图 9	制造业采购经理人指数	7
图 10	非制造业采购经理人指数	7
图 11	制造业出货量、库存及订单同比增速	8
图 12	各主题出货量同比增速	8
图 13	各主题新订单量同比增速	8
图 14	各主题存货量同比增速	9
图 15	制造业库存增速随 PMI 变化	9
图 16	美国工业产值同比增速	9
图 17	美国制造业产能利用率	9
图 18	制造业产能利用率	10
图 19	美国个人收入情况	11
图 20	各类收入同比增速	11
图 21	可支配收入及消费支出同比增速	11
图 22	个人储蓄存款	11
图 23	CPI 和 PCE 同比增速	12
图 24	各类商品通胀水平	12
图 25	密歇根大学消费者信心指数	12
图 26	失业率与非农职位空缺率	13
图 27	劳动参与率	13
图 28	各行业失业率	14
图 29	各行业职位空缺率	14
图 30	新增非农就业人数	15



图 31	非农企业平均工时、时薪和周薪.....	15
图 32	非农企业平均工时、时薪和周薪同比增速.....	15
图 33	各行业时薪同比增速.....	16



一、美国货币市场运行状况

10月11日，美联储发布货币政策操作补充说明，将自10月15日起，每月购买600亿美元短期国库券，并将持续购买国库券至2020年第二季度，以维持储备余额长期充足。同时将持续隔夜回购操作至少到2020年1月，以确保充足的储备。

自8月份美联储首次降息以来，货币政策态度整体偏向宽松，联储采取一定公开市场操作与其货币政策的中介目标一致也可以预见。一方面，当前美联储利率管理框架下，以超额准备金利率（IOER）为联邦基金利率上限，以隔夜逆回购利率为下限，但是前提是保证超额准备金规模充足。随着2017年10月开启缩表后，超额准备金余额大幅下降，联邦基金利率逐渐向上限靠拢，偏离了走廊中枢，因此导致美联储通过下调IOER的技术性下调，来保证联邦基金利率位于利率走廊中枢。因此，此时通过市场操作补充超额准备金有利于美联储对利率的管理。另一方面，由于当前国债收益率曲线存在倒挂现象，长久期国债收益率反而低于短久期国债收益率。因此美联储此次增加短久期国债需求，有利于降低短久期国债收益率，修正利率倒挂对市场造成的负面影响。

据CME“美联储观察”：美联储10月降息25bp至1.50%-1.75%的概率为74.3%，维持利率在1.75%-2.00%不变的概率为25.7%，到12月降息25bp至1.50%-1.75%的概率为59.2%，降息50bp至1.25%-1.50%的概率为23.0%，维持当前利率的概率为17.7%。10月份降息概率有所下降，但仍是大概率事件。

据美联储发布数据，10月初准备金余额为1.556万亿美元，较9月25日的近期低点增加935亿美元，准备金减少趋势结束，主要源于超额准备金的增加。法定准备金余额自9月初的低点略微上行至2,036亿美元。而超额准备金余额大幅增加904亿美元，增至1.352万亿美元。预计随着此次美联储的扩表，超额准备金余额规模将再次大幅增加。

图1 美联储准备金余额



资料来源：美联储、致富研究院

图2 美国基础货币投放量变化

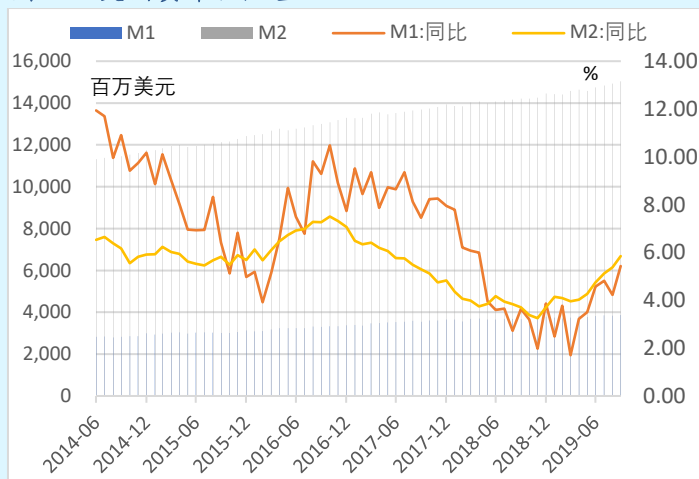


资料来源：Wind 资讯、美联储、致富研究院



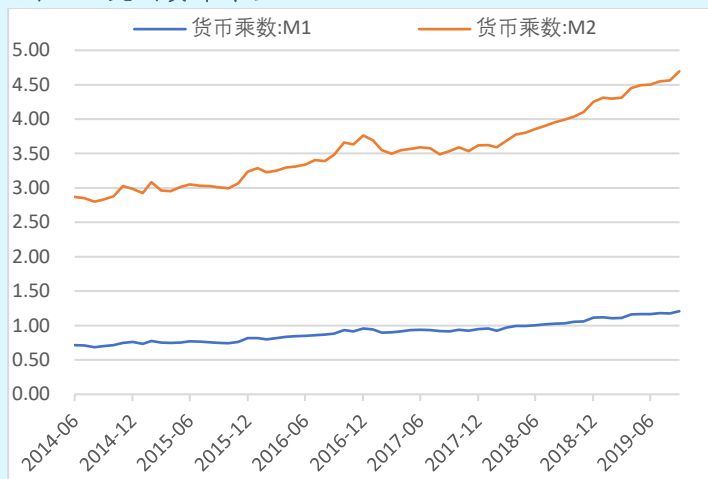
由于准备金余额在 9 月末的下降，9 月末基础货币存量同样下降，由 8 月末的 3.271 万亿降至 3.203 万亿美元，环比下降 2.1%，同比减少 10.03%。虽然基础货币存量减少，但信贷保持增长，货币供应量上升。M1 货币乘数从前值的 1.17 上升至当前的 1.21，M2 货币乘数也从前值的 4.56 上升至 4.69，货币乘数双双升至最高值。相应的，M1 余额从 3.842 万亿美元上升至 3.870 万亿美元，环比增加 0.73%；M2 余额自 14.932 万亿美元升至 15.035 万亿美元，环比增加 0.69%。信贷的乘数效应使得货币供应量增加。

图 3 美国货币供应量



资料来源：Wind 资讯、美联储、致富研究院

图 4 美国货币乘数

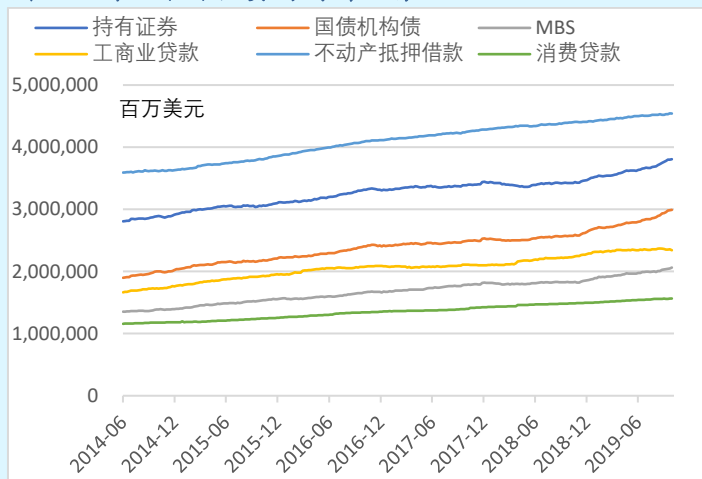


资料来源：Wind 资讯、美联储、致富研究院

9 月美国商业银行资产负债表继续扩大，信贷规模略微增加，同时持有证券规模增加幅度相对较大，但无论是信贷还是持有证券，均发生结构性变化。10 月初，商业银行信贷和持有证券规模为 13.716 万亿美元，9 月初规模为 13.647 万亿美元，同比上升 6.56%。其中持有证券规模从 3.762 万亿美元上升至 3.806 万亿美元，增加 437 亿美元，其中持有国债和机构债增加 507 亿美元，这便意味着商业银行持有企业债规模下降，商业银行开始放弃部分风险较高的债券类型，转向防御型债券。同时虽然信贷规模上升，但工商业贷款余额从 2.360 万亿美元降至 2.343 万亿美元，由此可见商业银行对企业授信收缩，也是经济放缓的显著信号。而对于风险较低的消费贷款和不动产抵押贷款，影响相对较小。其中消费贷款余额从 1.562 万亿美元增至 1.565 万亿美元；不动产抵押贷款规模从 4.521 万亿美元增至 4.541 万亿美元。

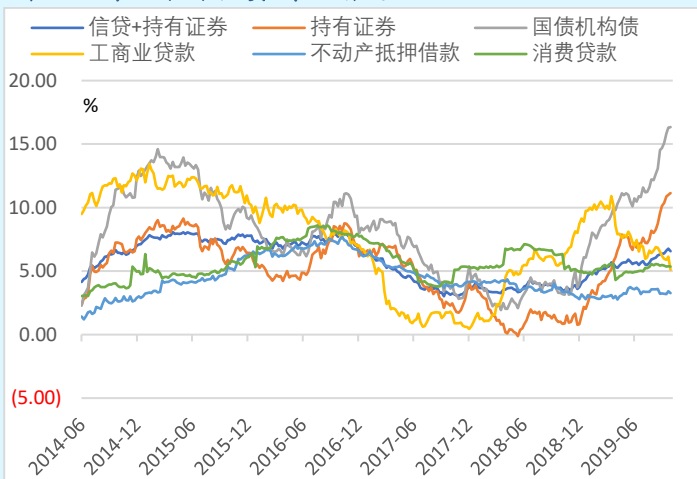


图 5 商业银行信贷与持有证券



资料来源：Wind 资讯、美联储、致富研究院

图 6 商业银行信贷同比增速



资料来源：Wind 资讯、美联储、致富研究院

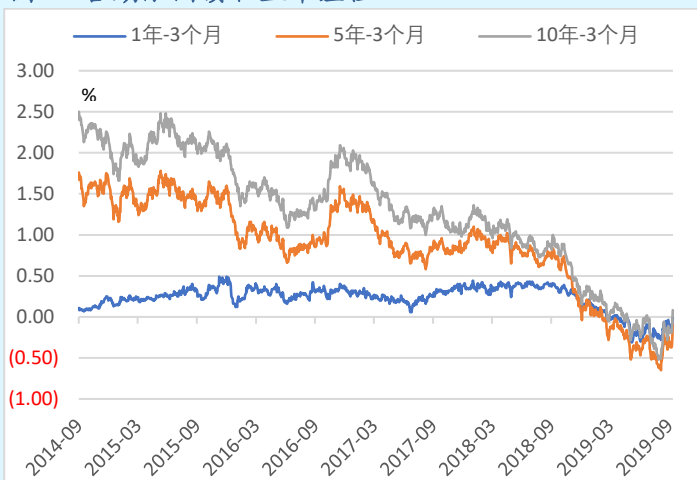
由于短期国债需求的上升，3 个月期国债收益率大幅下降，在过去一个内下降 28 bp，而长期国债收益率波动有限，因此利率倒挂现象得到缓解，10 年期国债收益率再次高于 3 个月期国债收益率，结束了自 5 月份开始的长达 4 个半月的持续倒挂。当前 3 个月期国债收益率降至 1.68%，较 9 月 11 日下降 28 bp；1 年期国债收益率为 1.67%，较 9 月 11 日下降 12 bp；5 年期国债收益率为 1.59%，较 9 月 11 日下降 1 bp；10 年期国债收益率为 1.76%，较 9 月 11 日上升 1 bp。1 年期国债和 3 个月期国债收益率差值为-0.01%，5 年期国债收益率同 3 个月期国债收益率差值为-0.09%，10 年期国债高于 3 个月期国债收益率差值上升至 0.08%。

图 7 美国国债收益率



资料来源：Wind 资讯、美联储、致富研究院

图 8 各期限国债收益率差值



资料来源：Wind 资讯、致富研究院



二、经济运行情况

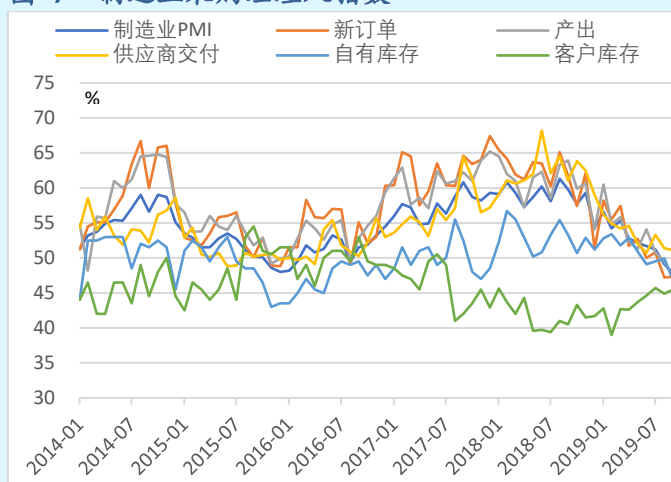
1、制造业 PMI 创新低，供需低迷趋势延续

从经济景气指数来看，9 月份美国供应协会（ISM）公布的制造业采购经理人指数（PMI）为 47.8%，连续 6 个月下降，同时连续两个月低于荣枯线，是 2009 年 6 月以来的最低值，预示着美国制造业增长放缓的趋势加深。

其中，新订单指数为 47.3%，环比上升 0.1 个百分点，连续两个月低于荣枯线；产出指数为 47.3%，环比下降 2.2 个百分点，同样连续两个月低于荣枯线；供应商交付指数为 51.1%，环比下降 0.3 个百分点；自有库存指数为 46.9%，环比下降 3.0 个百分点，连续 4 个月低于荣枯线，本月自有库存指数的大幅下降显示着生产企业去库存的决心；客户库存指数为 45.5%，环比上升 0.6 个百分点，但由于是环比值，仍表明下游企业库存的减少。

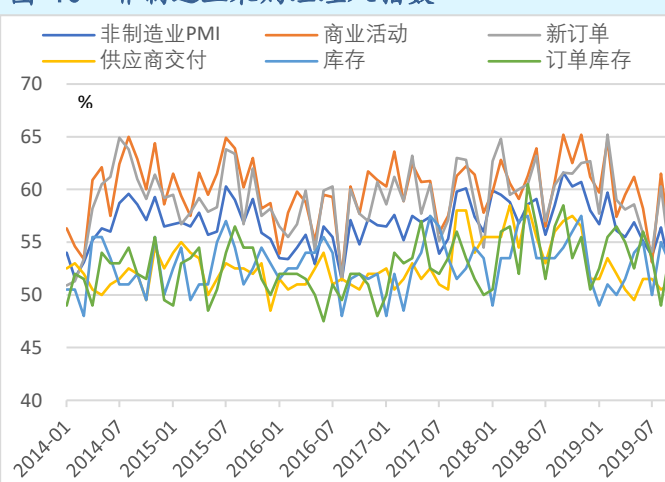
9 月份非制造业 PMI 为 52.6%，较上月份下降 3.8 个百分点，是 2016 年 8 月以来的最低值。其中，新订单指数为 53.7%，环比下降 6.6 个百分点；商业活动指数为 55.2%，环比下降 6.3 个百分点；供应商支付指数为 51.0%，环比上升 0.5 个百分点；库存指数为 53.0%，较上月份下降 2.0 个百分点；订单库存指数为 54.0%，环比上升 5.0 个百分点。

图 9 制造业采购经理人指数



资料来源：Wind 资讯、ISM、致富研究院

图 10 非制造业采购经理人指数

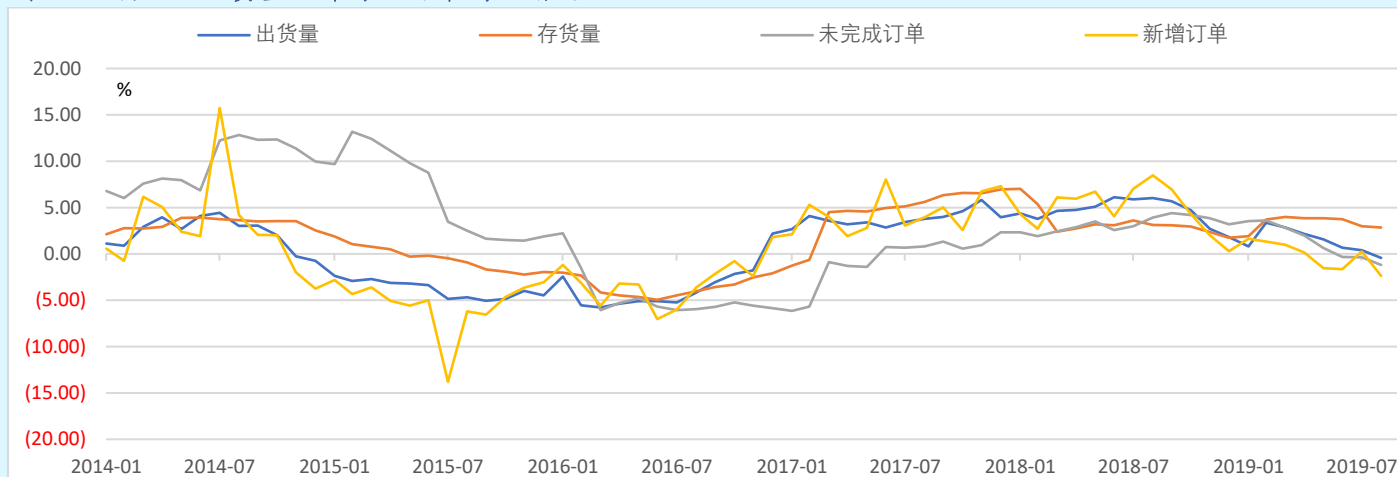


资料来源：Wind 资讯、ISM、致富研究院

据美国商务部发布数据，美国制造业出货量、新增订单量和存货量均出现收缩。8 月份，经季调后制造业出货量达到 5,029 亿美元，连续两个月下降，同比下滑 0.45%；新增订单量为 4,997 亿美元，同比减少 2.38%；存货量为 6,959 亿美元，同比增长 2.83%；未完成订单量为 1.163 万亿美元，同比减少 1.18%。



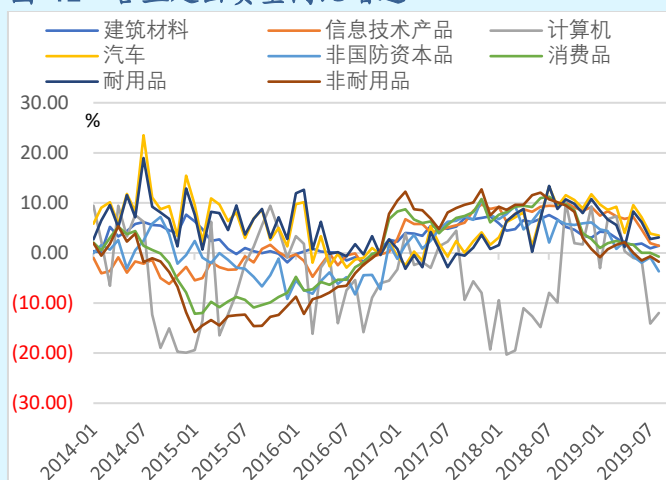
图 11 制造业出货量、库存及订单同比增速



资料来源: Wind 资讯、美国商务部、致富研究院

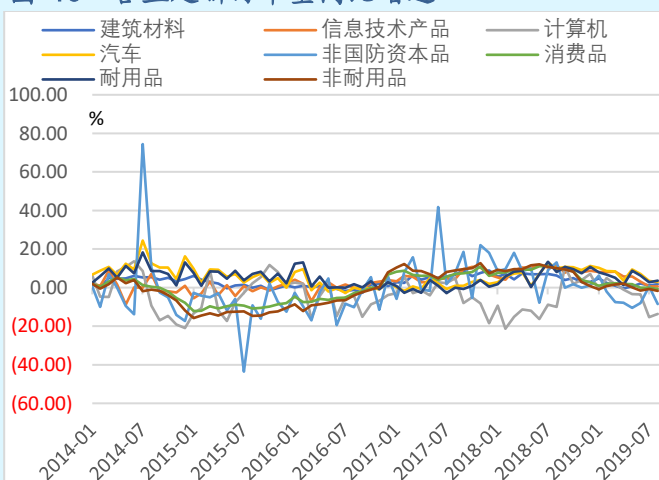
具体从行业的出货量和新增订单量来看制造业供给和需求,本阶段绝大多数行业供给和需求的下降趋势仍然延续。8 月份计算机及相关产品出货量同比下滑 11.96%,新订单量同比下滑 13.72%;耐用品出货量同比增长 3.08%,新订单量同比上升 3.67%,但环比均减少;信息技术产品出货量同比增加 1.45%,新订单量同比增加 0.70%,同前值相比均下降;非耐用品出货量同比减少 1.74%,新订单量同比减少 1.74%,下降幅度逐渐扩大;建筑材料出货量同比增长 1.45%,新订单量同比上升 1.75%;非国防资本品出货量同比下滑 3.68%,新订单量下滑 8.45%。

图 12 各主题出货量同比增速



资料来源: Wind 资讯、美国商务部、致富研究院

图 13 各主题新订单量同比增速



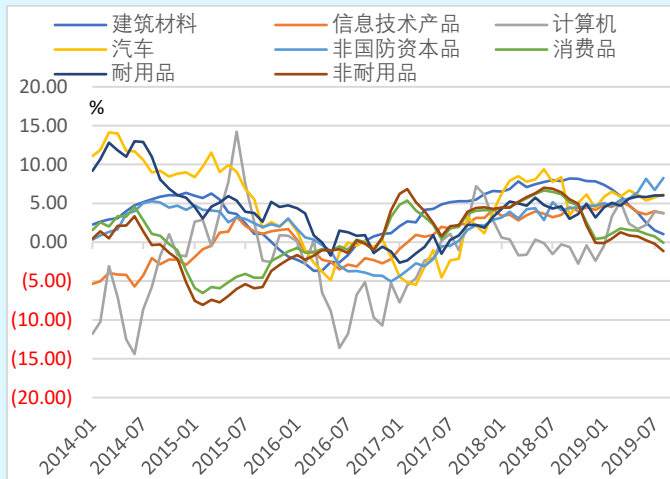
资料来源: Wind 资讯、美国商务部、致富研究院

各主题制造业企业存货量同比增速在 8 月份为 2.83%,增速连续 5 个月下降。其中建筑材料存货量同比上升 1.03%;非耐用品存货量同比减少 1.15%;耐用消费品存货量同比上升 6.02%,其中汽车及



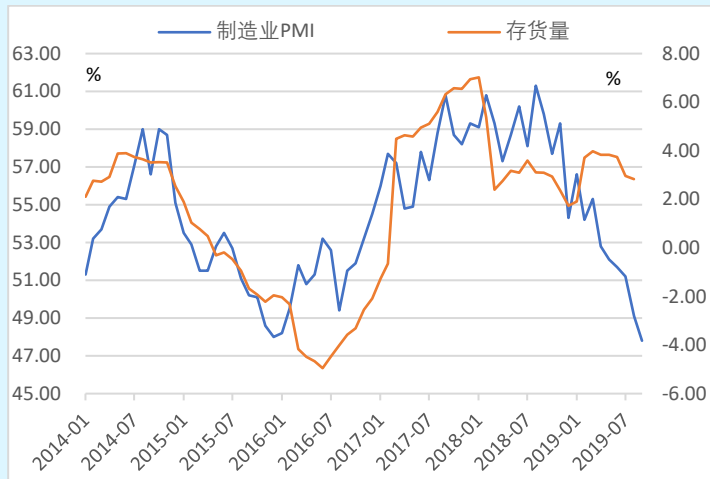
其零部件同比增长 6.14%，计算机及其周边产品同比增加 3.75%，信息技术产品同比增加 3.70%；非国防资本品同比上升 8.27%。

图 14 各主题存货量同比增速



资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

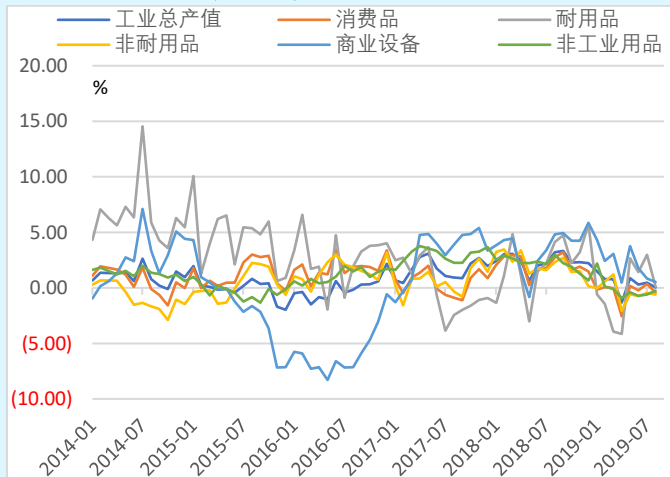
图 15 制造业库存增速随 PMI 变化



资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

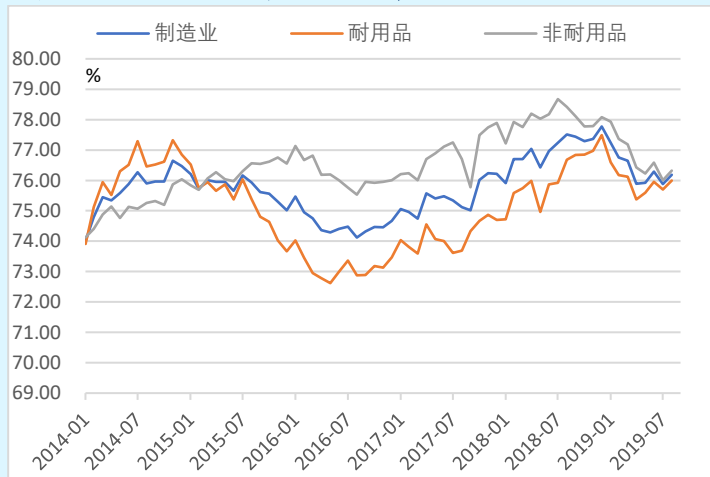
经价格及季节调整后，8 月份美国工业总产值为 4.327 万亿美元，同比增长 0.04%，环比略微增加。工业总产值增加的主要原因在于商业设备和非工业用品产值的增加，具体来看：耐用消费品工业产值同比上升 0.12%，环比减少 0.8%；占比 43.68% 的非耐用品总产值同比下降 0.60%，连续五个月负增长。商业设备同比增长 0.52%；占比 24.43% 的非工业用品产值同比下降 0.25%，增加 7.16 亿美元，结束了连续两个月的下滑趋势，这也和建筑材料在本月需求短期上升一致。

图 16 美国工业产值同比增速

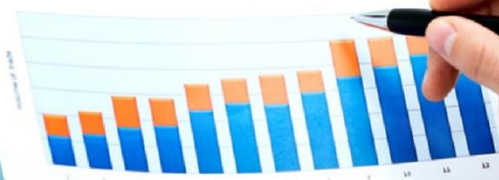


资料来源：Wind 资讯、美联储、致富研究院

图 17 美国制造业产能利用率

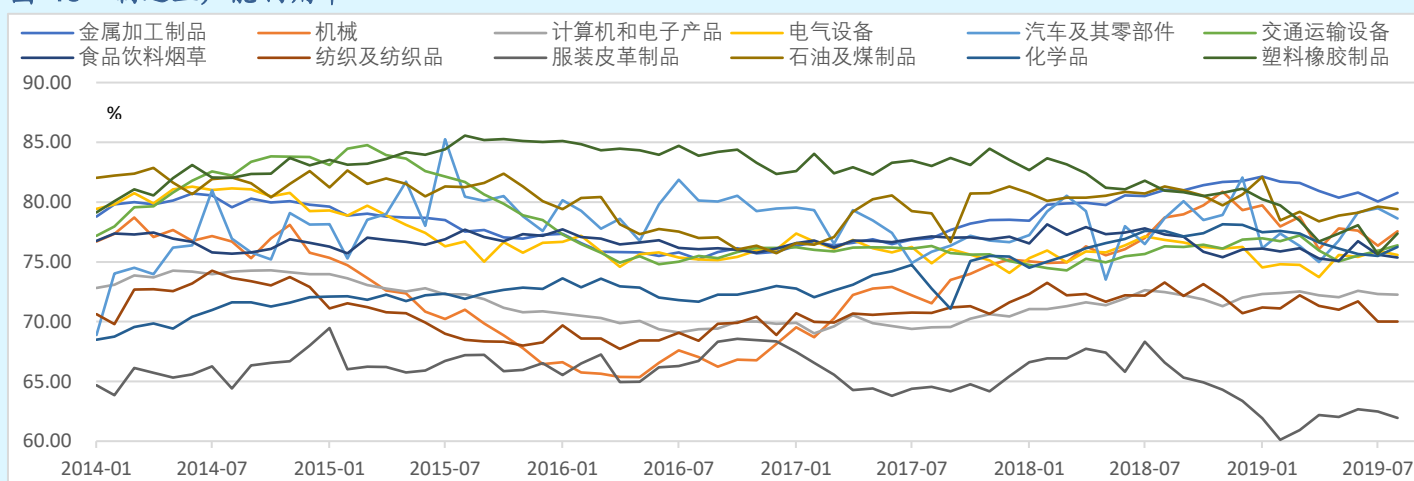


资料来源：Wind 资讯、美联储、致富研究院



8 月份美国制造业产能利用率下降趋势得到短期缓解。8 月份制造业整体产能利用率从 75.88% 上升至 76.19%。耐用品产能利用率从前值的 75.70% 上升至 75.99%，其中汽车制造业从 79.49% 下降至 78.63%；机械制造业为 77.56%；计算机和电子产品下降至 72.26%；电气设备制造业产能利用率降至 75.57%。非耐用品产能利用率从 76.01% 上升至 76.32%，其中食品饮料行业下降至 75.38%，化学品行业上升至 76.25%，石油和煤制品下降至 79.41%。

图 18 制造业产能利用率



资料来源：Wind 资讯、美联储、致富研究院

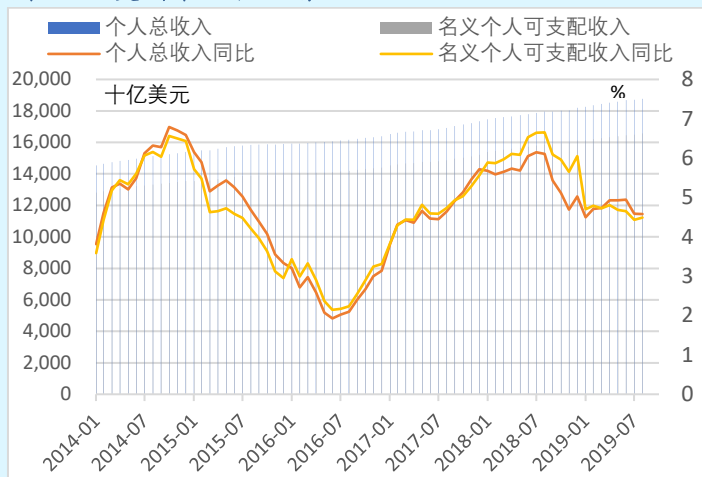
2、消费支出增速下降，通胀指数小幅上升

从居民家庭收入调查数据来看，8 月份年化个人总收入为 18.773 万亿美元，同比增长 4.58%，增速持续回落。8 月份年化个人可支配收入为 16.573 万亿美元，同比增长 4.49%，增速同样明显低于上半年均值的 4.72%；扣除价格因素后，实际年化个人可支配收入同比增长为 3.00%，增速低于上半年均值的 3.29%。

从个人收入情况来看：8 月份私企雇员报酬折年数为 11.575 万亿美元，同比增长 5.13%，增速保持稳定，这也和美国时薪收入增速稳定相一致。其中商品生产业报酬增速出现下滑，商品生产业雇员年化报酬为 1.563 亿美元，同比增速从前值的 5.92% 下降至 5.72%。服务业员工报酬增速较前值有所上升，同比增长 5.78%，较前值增长 0.24 个百分点。经营者收入为 1.641 万亿美元，同比增长 3.95%，增速已出现明显下滑，2018 年均值为 4.64%。个人财产性收入折年数达到 2.998 万亿美元，同比仅增长 1.30%，这是因为受到联储降息使得利息收入收到影响有关。8 月份利息收入同比减少 0.20%，股息收入增加 3.39%，增速同前两个月并无明显变化。与此同时，个人转移支付收入同比增速为 6.97%，增速连续五个月上升。

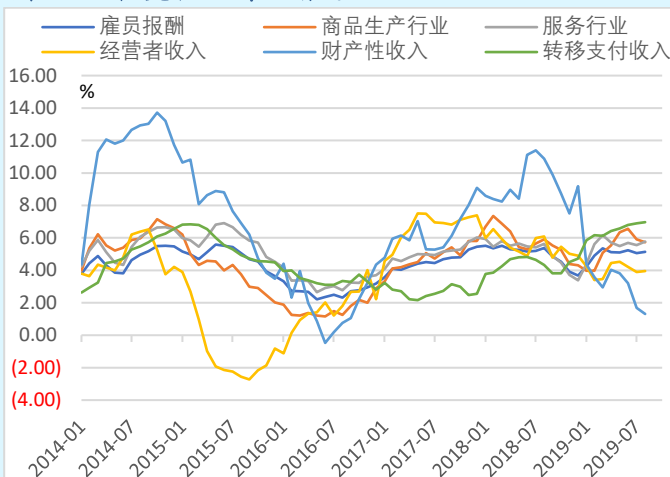


图 19 美国个人收入情况



资料来源：Wind 资讯、美国商务部、致富研究院

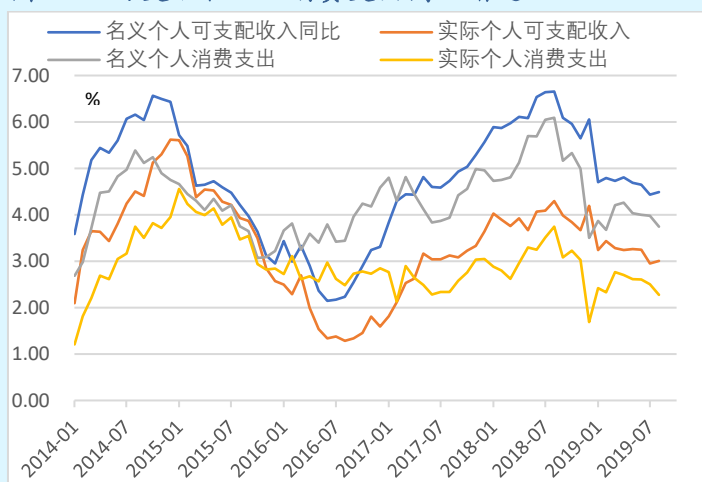
图 20 各类收入同比增速



资料来源：Wind 资讯、美国商务部、致富研究院

8 月份虽然名义个人可支配收入和实际可支配收入增速短暂回升，但是名义和实际消费支出增速仍延续下降趋势。名义个人可支配收入在 8 月份同比增长 4.49%，高于上月的 4.43%；剔除价格因素后，实际个人可支配收入同比增长 3.00%，较上月增速的 2.95% 上升 0.05 个百分点。8 月份名义个人消费支出同比增长 3.75%，增速连续 4 个月下降，较前值下降 0.23 个百分点；实际个人消费支出同比增长 2.27%，较上月增速的 2.50% 下降 0.23 个百分点，增速连续 5 个月下降。

图 21 可支配收入及消费支出同比增速



资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

图 22 个人储蓄存款

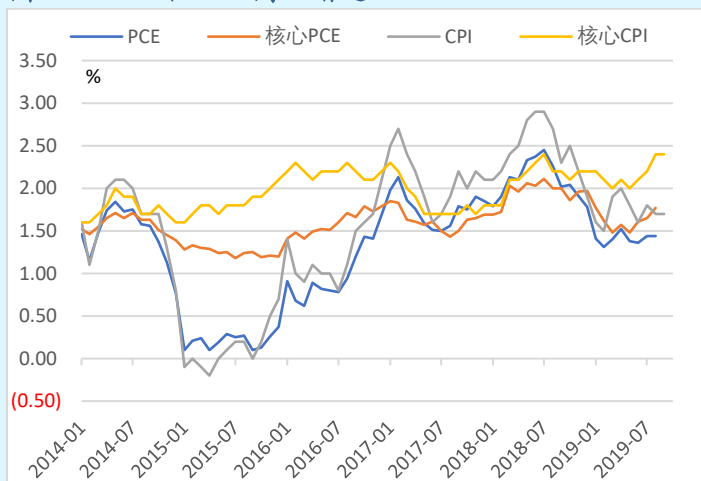


资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

8 月份美国新增个人储蓄存款短暂回升，年化新增个人储蓄存款为 1.347 万亿美元，高于前值的 1.292 万亿美元，个人储蓄存款占可支配收入比例也有所回升，从前值的 7.8% 的高位上升至 8.1%，但是已从年初 8.8% 的高位逐渐回落。

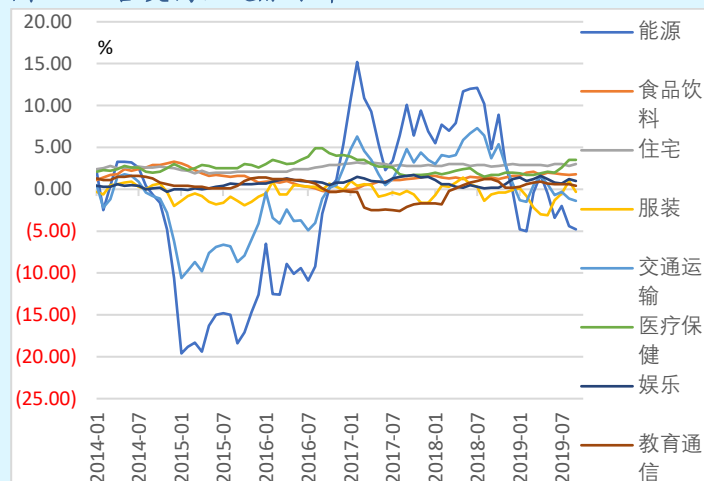


图 23 CPI 和 PCE 同比增速



资料来源: Wind 资讯、美国商务部、致富研究院

图 24 各类商品通胀水平

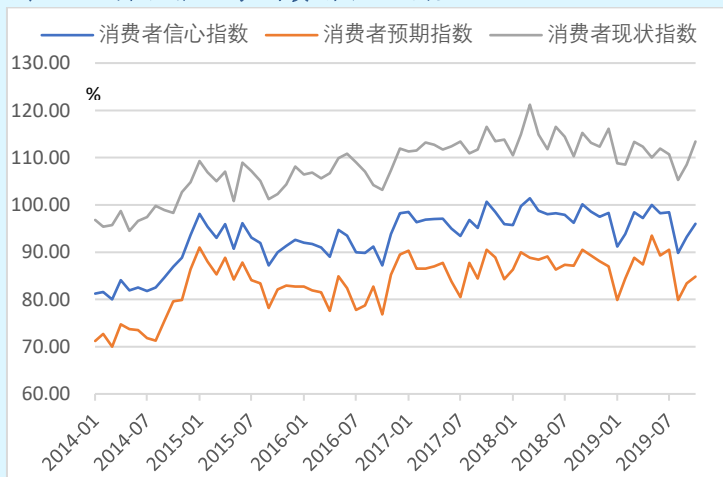


资料来源: Wind 资讯、美国商务部、致富研究院

虽然 8 月份消费支出意愿的下降,但是通胀指数小幅上升,这也表明在需求收缩的同时供给也出现萎缩。8 月份, PCE 同比增长 1.44%, 同前值持平; 剔除食品和能源后的核心 PCE 同比上升至 1.77%, 高于前值的 1.65%。9 月份 CPI 同比增长 1.7%, 前值为 1.7%; 而核心 CPI 则同比上升 2.4%, 同前值也持平, 显示出在 9 月份供给和需求达到短期均衡。

9 月份, 由于原油价格的变化, 能源价格同比下降 4.8%。与能源价格相关度较高的交通运输业价格同比下降 1.4%; 医疗保健同比增长 3.5%; 住宅同比增速稳定在 3.0%; 娱乐同比增长 1.0%; 食品与饮料同比增长 1.8%; 服装价格同比下降 0.3%; 教育和通信同比增长 0.4%。

图 25 密歇根大学消费者信心指数



资料来源: Wind 资讯、美国商务部、致富研究院



10月消費者信心指數有所回升，從前值的93.2%上升至96.0%，增長2.8個百分點。反映消費者未來開支預期的消費者預期指數從9月份的83.4%略微上升至84.8%；反映消費者當前開支狀況的分項指標消費者現狀指數在10月份從108.5%升至113.4%，上升幅度較大。

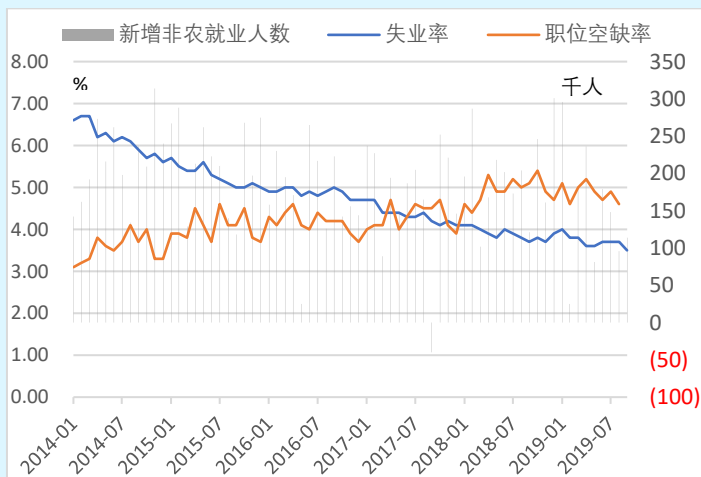
• 三、勞動力市場

美國非农報告顯示失業率在連續3個月保持3.7%後，9月份再次下降，降至歷史低位的3.5%；職位空缺率數據顯示在8月份下降至4.6%，從高位繼續逐漸回落。與此同時，9月份勞動參與率與前值持平，保持在63.2%，仍是近几年的高點。貨幣工資平均時薪增速明顯回落，平均時薪增速在9月份為2.89%，較前值回落0.31個百分點；同時勞工平均工時持續同比減少，連續6個月同比增速負增長。

具體來看：

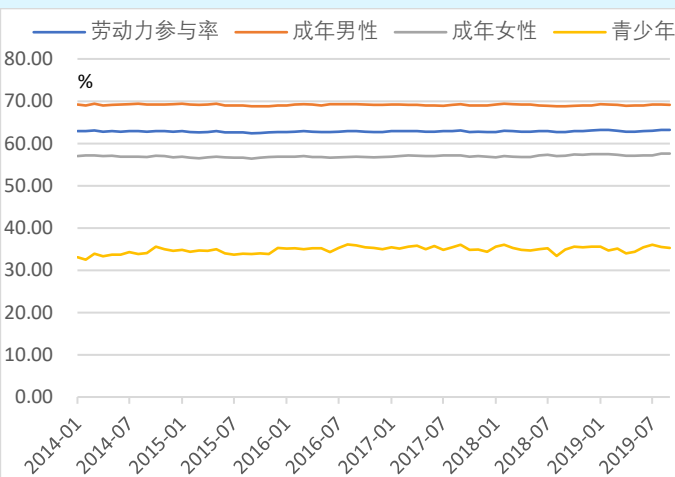
9月份經過季節調整後的失業率保持在3.50%。9月份成年男子失業率下降0.2個百分點，降至3.2%；成年女子失業率下降0.2個百分點至3.1%。16-20歲青少年失業率下降0.1個百分點，降至12.5%。白人失業率下降0.2個百分點至3.2%；黑人失業率與前值持平保持在5.5%；西班牙和拉美裔失業率下降0.3個百分點至3.9%。

圖 26 失業率與非农職位空缺率



資料來源：Wind 資訊、美國勞工部、致富研究院

圖 27 勞動參與率

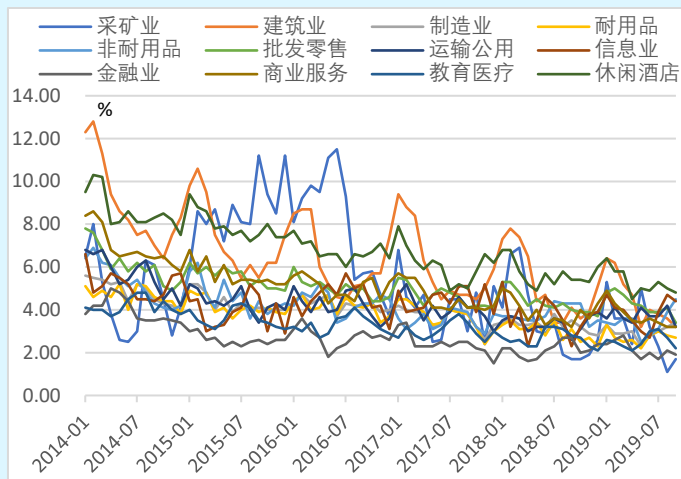


資料來源：Wind 資訊、美國勞工部、致富研究院

勞動力參與率在9月份與前值持平，保持在63.2%的近期最高值。其中16歲以上成年男性勞動力參與率較前值下降0.1個百分點，降至69.1%；20歲以上男性參與率同樣較前值下降0.1個百分點，降至71.6%；16歲以上成年女性勞動力參與率保持在57.6%；20歲以上女性參與率上升0.1個百分點至59.1%；青少年勞動力參與率下降0.2個百分點至35.3%。

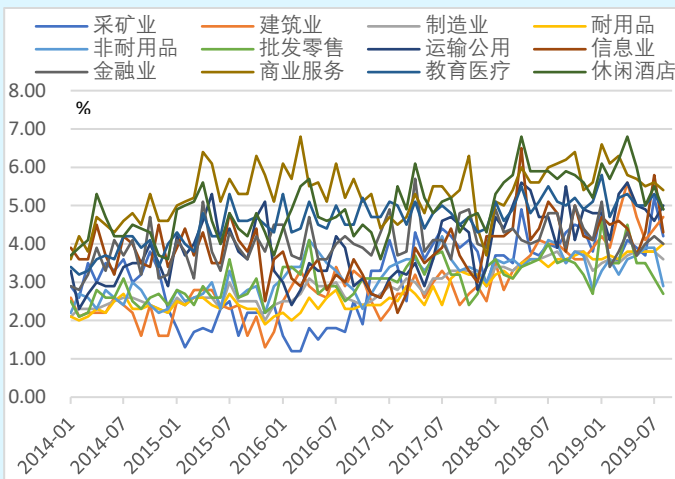


图 28 各行业失业率



资料来源: Wind 资讯、美国劳工部、致富研究院

图 29 各行业职位空缺率



资料来源: Wind 资讯、美国劳工部、致富研究院

按所在行业来看:

各行业非季节调整的失业率在 9 月份呈现“7 降 2 升 1 平”。其中采矿业失业率上升 0.6 个百分点至 1.7%; 制造业失业率上升 0.2 个百分点至 3.4%, 连续 4 个月失业率上升, 其中非耐用品制造业失业率从 3.9% 大幅上升至 4.5%。建筑业失业率下降 0.4 个百分点至 3.2%; 教育和医疗服务失业率下降 0.5 个百分点至 2.2%; 休闲与酒店业下降 0.2 个百分点至 4.8%; 金融业失业率下降 0.2 个百分点至 1.9%; 批发零售业下降 0.7 个百分点至 3.4%; 运输和公用事业失业率下降 1.0 个百分点至 3.2%; 信息业失业率下降 0.3 个百分点至 4.40%。同时专业和商业服务业失业率与前值持平, 保持在 3.2%;

职位空缺率在 8 月份下降 0.3 个百分点降至 4.6%。各行业空缺率在 8 月份呈现“2 升 8 降”。其中建筑业职位空缺率上升 0.3 个百分点至 4.7%; 运输和公用事业失业率上升 0.4 个百分点至 5.0%。同时采矿业职位空缺率下降 1.0 个百分点降至 4.2%; 批发零售业下降 0.4 个百分点至 2.7%; 金融服务业职位空缺率下降 0.2 个百分点至 4.0%; 教育和保健行业职位空缺率下降 0.4 个百分点, 至 4.9%; 制造业职位空缺率下降 0.2 个百分点至 3.6%, 其中耐用品制造业上升 0.2 个百分点, 但非耐用品制造业大幅下降 1.0 个百分点降至 2.9%; 专业和商业服务业职位空缺率下降 0.2 个百分点至 5.4%; 信息业下降 1.5 个百分点至 4.3%; 休闲酒店和娱乐业下降 0.6 个百分点至 4.9%。

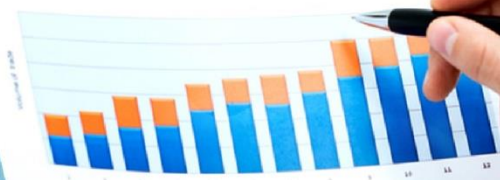
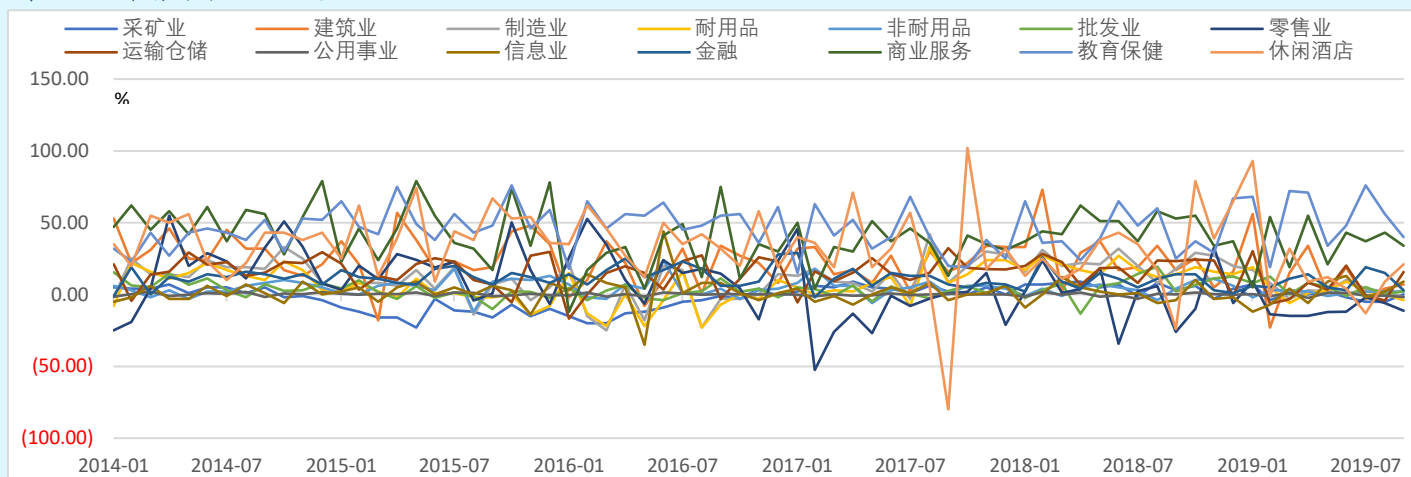


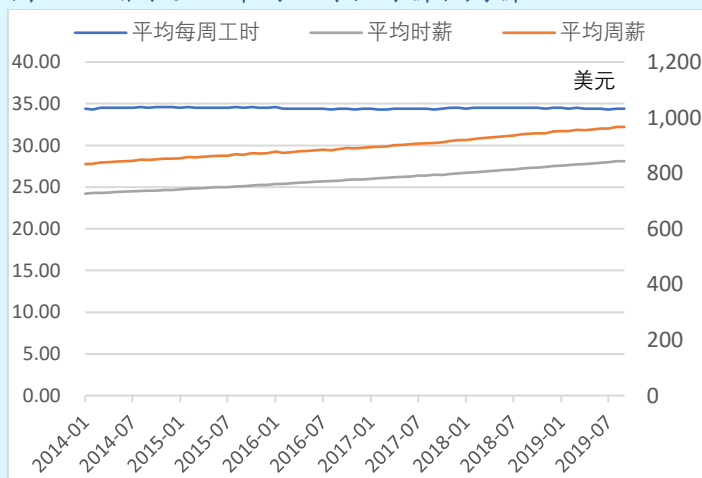
图 30 新增非农就业人数



资料来源: Wind 资讯、美国劳工部、致富研究院

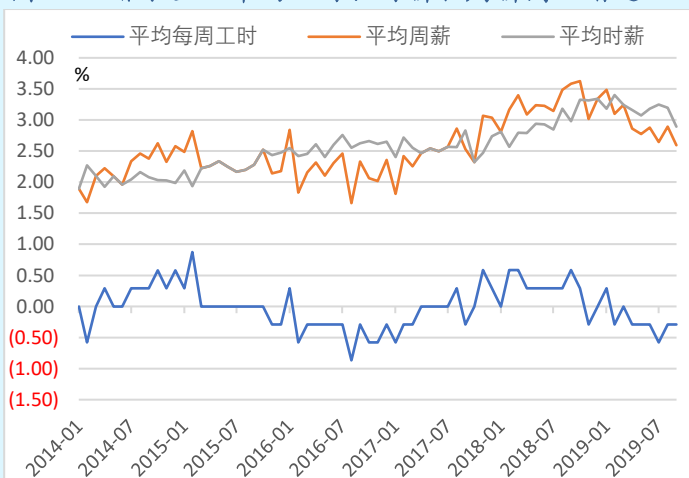
美国 9 月份经季节调整后的新增非农私人就业人数为 11.4 万人, 其中第二产业新增就业 0.5 万人, 第三产业新增 10.9 万人。在第二产业中, 制造业减少 2,000 人, 其中耐用品制造业减少 4,000 人, 而非耐用品制造业新增 2,000 人; 采矿业就业人数不变; 建筑业就业增加 7,000 人。在服务业中, 专业和商业服务业, 教育保健业和休闲酒店业新增就业人数较多, 而零售业减少人数较多。其中专业和商业服务业新增 3.4 万人, 教育保健业新增 4.0 万人, 休闲酒店业新增 2.1 万人。与此同时, 零售业减少 1.14 万人。

图 31 非农企业平均工时、时薪和周薪



资料来源: Wind 资讯、美国劳工部、致富研究院

图 32 非农企业平均工时、时薪和周薪同比增速



资料来源: Wind 资讯、美国劳工部、致富研究院

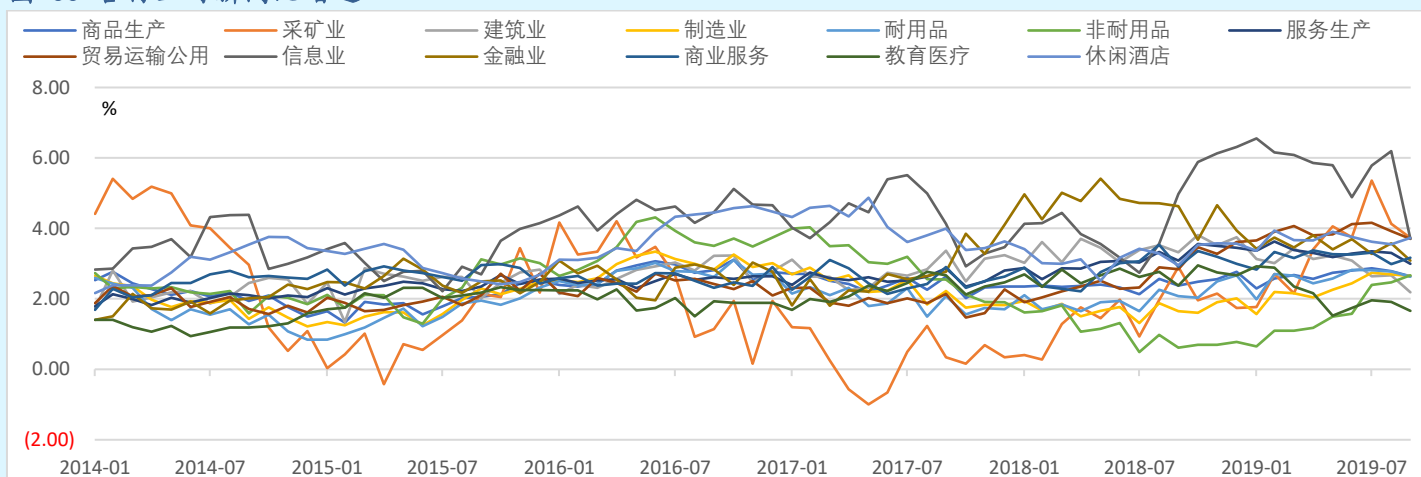
由于美国经济运行逐渐放缓, 虽然失业率仍处在低位, 但是劳工平均工时开始减少。8 月份非农企业平均时薪为 28.09 美元, 同比仅上涨 2.89%, 是 2018 年 4 月以来的最低值, 同时环比减少 0.01



美元，是两年以来时薪首次环比减少。平均每周工时为 34.4 小时，连续 6 个月同比下滑。平均周薪为 966.30 美元，同比上涨 2.60%，增速连续 6 个月低于 3%。

具体来看各行业时薪增速：9 月份第二产业和第三产业时薪同比增速都出现下降，服务行业时薪增速下降更快。其中第二产业整体时薪为 29.15 美元，同比增速为 2.64%，其中建筑业时薪增长 2.19%；采矿业时薪增长 3.73%；制造业时薪增长 2.65%，其中耐用品制造业同比增长 2.63%，非耐用品同比增长 2.67%。第三产业整体时薪为 27.84 美元，较上月的 27.86 美元，减少 0.02 美元，同比增速为 3.00%。其中，信息业时薪增长 3.7%，增速大幅下降 2.49 个百分点；休闲酒店业时薪增长 3.73%；贸易运输和公用事业增长 3.7%；金融业时薪增长 3.08%；专业和商业服务时薪增长 3.17%；教育医疗业时薪只增长 1.66%，是所有行业中增速最慢的。

图 33 各行业时薪同比增速



资料来源：Wind 资讯、美国劳工部、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