



美国宏观经济月报

2018 年/08 月

海外宏观经济和策略研究员 刘绍东

010-66555862

shaodong_liu@chiefgroup.com.hk

摘要:

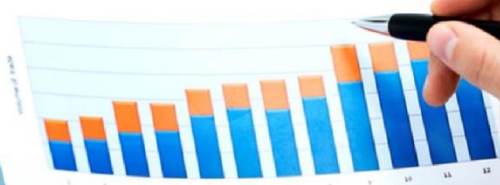
- 美国 2019 年第二季度年化实际 GDP 为 19.024 万亿美元，同比增长 2.29%，低于上季度同比增速 2.65%，增速是 2017 年第二季度以来的最低值，并呈现下降趋势。
 - 虽然经济整体增速放慢，但是个人消费支出在第二季度仍保持较高增速，同比增长 2.57%。
 - 第二季度消费增速回暖的原因是商品类消费增速的大幅上升，同比增长 3.70%，前值为 3.00%。但服务类消费同比增速降至 2.07%。
 - 国内私人投资总额增速回落是经济整体放缓的主要原因，固定资产投资总体放慢。
 - 受到特朗普政府挑起国际贸易争端的影响，美国出口总额在第二季度同比下降 1.54%。
- 第二季度私人投资总额为 3.432 万亿美元，比上季度减少 487 亿美元，同比增长 4.12%，环比年化下滑 5.48%，是 2015 年第四季度以来最大跌幅。其中基础设施投资减少 148 亿美元，环比年化下降 10.55%；住宅类投资连续 6 个季度下降；库存投资增加 717 亿美元，是近一年内最低值。
- 7 月份美国供应协会（ISM）公布的制造业采购经理人指数（PMI）为 51.2%，较 6 月份的 51.7% 有所回落，自第二季度起明显下降。
- 美国房价在 2018 年第四季度和 2019 年第一季度短暂下降后，在第二季度又逐渐温和上涨，可能是源于抵押贷款利率持续下降使得贷款买房意愿上升。
- 美国非农报告显示失业率在 7 月份维持在 3.7%，连续 6 个月在 3.7% 附近震荡，依然保持着历史低位。职位空缺率 6 月份降为 4.7%，较 4 月份的年内高点 5.2% 下降 0.5 个百分点。
- 美联储 8 月份的议息会议决定将联邦基金利率下调 25 bp 至 2%~2.25%，是美国自 2008 年 12 月 16 日后首次降息。根据 CME 美联储观察，9 月降息概率升至 90%，大概率降息 25 bp。
- 7 月末美国商业银行信贷规模小幅增加，而持有证券规模上升幅度更大。
- 由于 8 月份美联储会议声明并不符合市场预期的降息 50 bp 以及正式开启宽松货币政策，因此虽然短端利率随降息决定而下降，但是长端利率受到未来经济衰退预期影响下降更多，使得利率倒挂加深，10 年期国债收益率和 3 个月期国债收益率差值扩大到 -0.31%。



图 1	GDP 同比增长	4
图 2	GDP 环比拉动率	4
图 3	对 GDP 占比	5
图 4	个人消费支出	6
图 5	个人消费支出同比变化	6
图 6	商品类消费支出同比增速	6
图 7	服务类消费支出同比增速	6
图 8	美国个人收入情况	7
图 9	各类个人总收入同比增速	7
图 10	可支配收入及消费支出同比增速	8
图 11	个人储蓄存款	8
图 12	CPI 和 PCE 同比增速	8
图 13	各类商品通胀水平	8
图 14	密歇根大学消费者信心指数	9
图 15	私人投资	10
图 16	私人投资同比变化	10
图 17	制造业采购经理人指数	10
图 18	非制造业采购经理人指数	10
图 19	各主题新订单量同比增速	11
图 20	制造业库存增速随 PMI 变化	11
图 21	制造业产能利用率	12
图 22	S&P/CS 房价指数	12
图 23	抵押贷款利率	12
图 24	新建私人住宅及销售同比增速	13
图 25	美国房屋空置率	13
图 26	失业率与非农职位空缺率	14
图 27	劳动参与率	14
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.....	16
图 32	非农企业平均工时、时薪和周薪同比增速.....	16
图 33	各行业时薪同比增速.....	16
图 34	美联储准备金余额.....	17
图 35	美国基础货币投放量变化.....	17
图 36	美国货币供应量.....	18
图 37	美国货币乘数.....	18
图 38	商业银行信贷与持有证券.....	18
图 39	商业银行信贷同比增速.....	18
图 40	美国国债收益率.....	19
图 41	各期限国债收益率差值.....	19

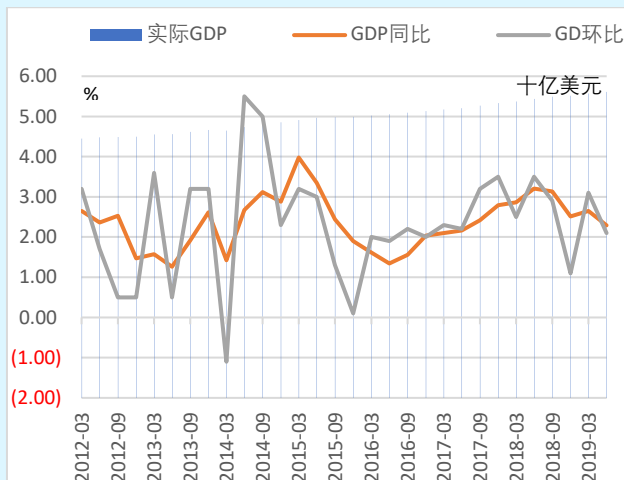


一、经济运行情况

根据美国商务部发布数据，经季节性调整后 2019 年第二季度年化实际 GDP 为 19.024 万亿美元，同比增长 2.29%，低于上季度同比增速 2.65%，增速是 2017 年第二季度以来的最低值，呈现下降趋势；环比年化增速为 2.10%，明显低于上季度环比年化增速的 3.10%，已从 2017 年下半年到 2018 年上半年的增长高点回落。

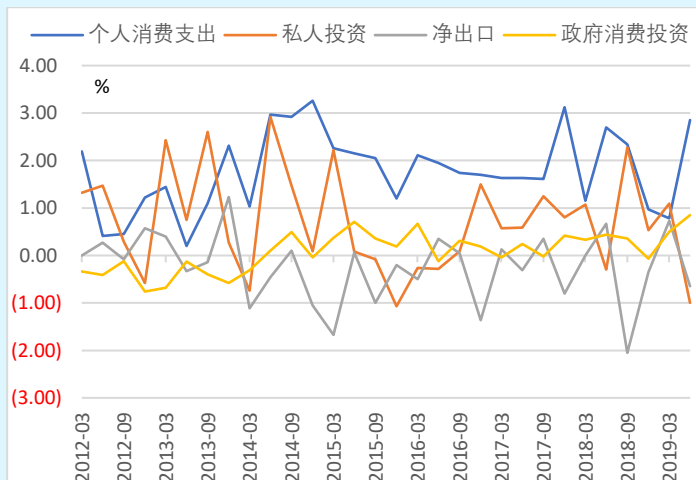
从各分项第一季度对实际 GDP 环比增速的贡献率来看，个人消费支出仅贡献 2.85 个百分点；其中商品类消费支出贡献 1.67 个百分点，耐用品消费支出拉升 0.86 个百分点，非耐用品消费支出拉升 0.81 个百分点，两者贡献基本相同，服务类消费支出贡献 1.17 个百分点，商品消费和服务消费贡献率均较高；但是与此同时国内私人投资拖累 1.00 个百分点，较上一季度的拉升 1.09 个百分点有较大变化；政府支出拉升 0.85 个百分点，是近几年来最高值；净出口则拉低 0.65 个百分点。在剔除政府支出后，第二季度 GDP 环比增速仅为 1.25%，经济增速逐渐放缓。

图 1 GDP 增速



资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

图 2 GDP 环比拉动率



资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

虽然经济整体增速放慢，但是个人消费支出在第二季度仍保持较高增速。第二季度个人消费支出环比年化增速为 4.27%，同比增速为 2.57%，前值分别为 1.14% 和 2.51%。商品类消费支出同比为 3.70%，环比年化上升 8.27%；其中耐用品消费同比上升 4.37 个百分点，环比年化上升 12.86%；非耐用品消费同比上升 3.35%，环比年化增长 6.02%。服务类消费同比增速为 2.07%，环比年化增速为 2.53%。

国内私人投资总额增速回落是经济整体放缓的主要原因，固定资产投资总体放慢。私人投资总额在第二季度同比增长 4.12%，低于上季度增速的 5.11%，环比年化下降 5.48%。其中占投资总额 38% 的设备投资同比增加 2.66%，低于前值的 3.35%，环比年化增速仅为 0.66%；基础设施投资同比减少 4.61%，其前值为 0.69%，环比减少 10.55%；住宅类投资同比减少 2.84%；私人库存投资增加 717 亿美元，是最近四个季度的最小值；知识产权类投资同比增长 7.76%，增速较前值的 9.59% 明显下降，环比年化

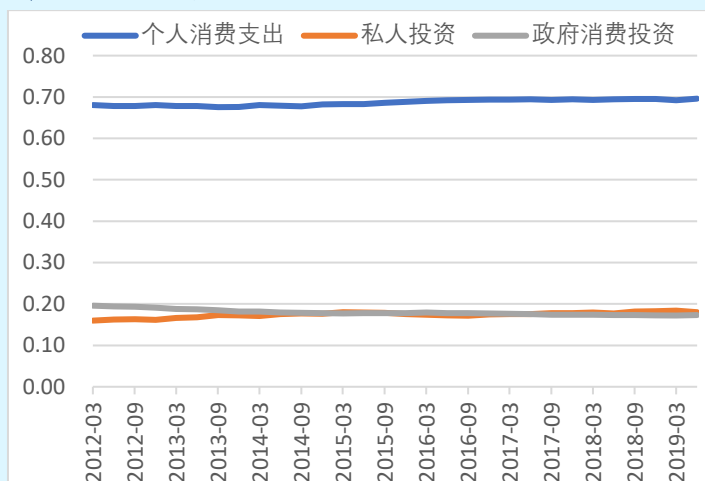


率也从上季度的 10.85% 下滑至 4.64%。

政府支出同比上升 2.37 个百分点，连续 2 个季度增速上升，环比增速也上升至 4.98%。联邦政府支出同比增加 3.48%，环比增速上升至 7.88%。州和地方政府支出同比增长 1.71%，环比增长 3.26%；国防类支出同比上升 4.64%，环比年化率为 2.80%，较上季度的 7.62% 明显下降，非国防开支同比上升 1.84%。

受到特朗普政府挑起的国际贸易争端的影响，美国出口总额在第二季度同比下降 1.54%，其中商品出口额同比减少 1.90%，服务类出口额同比减少 0.81%。进口总额同比增长 2.60%，其中商品进口额同比增长 2.11%，服务类进口同比增长 4.75%。

图 3 对 GDP 占比



资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

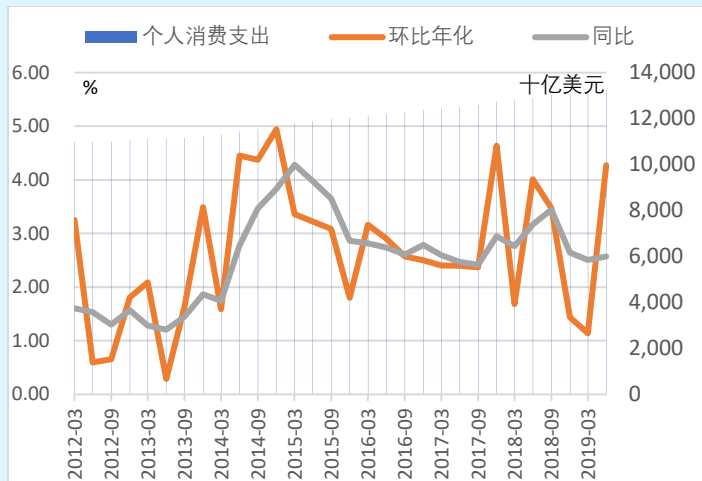
1、消费支出回暖，通胀率接近目标值

美国 2019 年第二季度年化个人消费支出达到 13.241 万亿美元，占 GDP 比例为 69.6%，占比较上季度的 69.2% 有所提升。第二季度个人消费支出环比年化增速为 4.27%，前值为 1.14%；同比增长 2.57%，前值为 2.51%。

第二季度消费增速回暖的原因是商品类消费增速的大幅上升。商品类消费增速较上季度回升明显，同比增长 3.70%，前值为 3.00%；环比年化上升 8.27%，前值为 1.51%。其中耐用品消费同比增长 4.37%，环比年化上升 12.86%，增长幅度较大；非耐用品消费同比增长 3.35%，环比年化上升 6.02%。服务类消费同比增速降至 2.07%，前值为 2.29%；环比年化增长 2.53%，前值为 0.97%，同比增速连续三个季度下降。

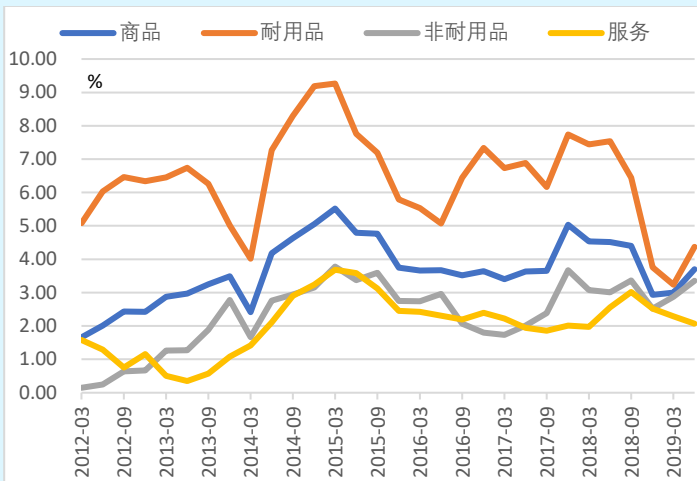


图 4 个人消费支出



资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

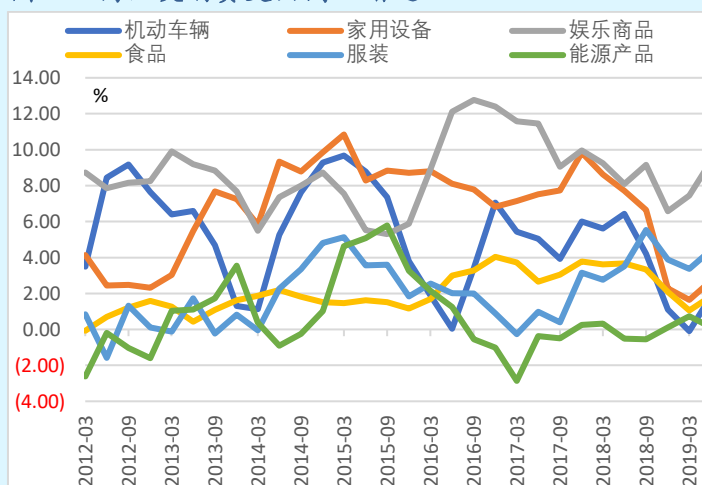
图 5 个人消费支出同比变化



资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

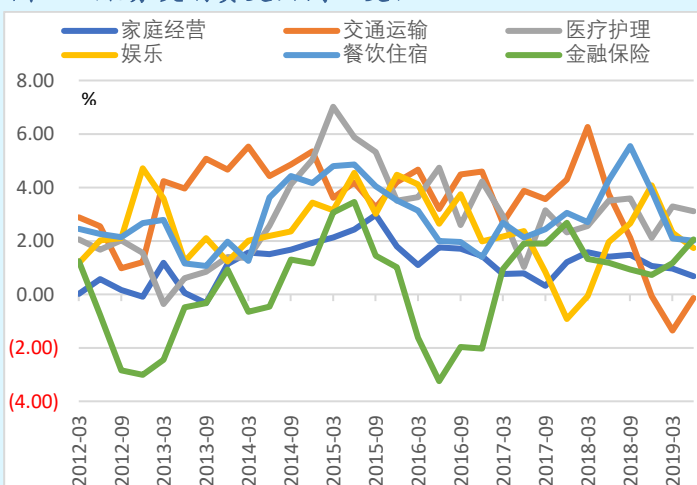
商品类消费增速的回升归因于耐用品和非耐用品增速的同时上升。第二季度耐用品消费同比增长 4.37%，环比年化增长 12.83%，较上一季度的 0.26% 明显上升。其中占商品类消费 11% 的汽车及其零部件消费支出同比增长 1.82%，环比增长 15.90%；占比 10% 的家具和家用设备消费支出同比增长 2.69%，高于前值的 1.64%；占比 15% 的娱乐设备消费支出同比增长 9.34%，增速连续两个季度提高。非耐用品第二季度占商品消费总额的 60%，同比增长 3.35%，环比年化增长 6.02%，明显高于上季度环比年化的 2.15%。其中占比 20% 的食品类消费支出同比增长 1.84%，较前值上升 0.78 个百分点；占比 9% 的服装类消费支出同比增加 4.41%，其前值为 3.36%；占比 6.7% 的能源类消费同比增加 0.13%。

图 6 商品类消费支出同比增速



资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

图 7 服务类消费支出同比变化



资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

服务类消费同比增速略微下降，从 2.29% 降至 2.07%。第二季度中，占比 5.8% 的娱乐业消费支出

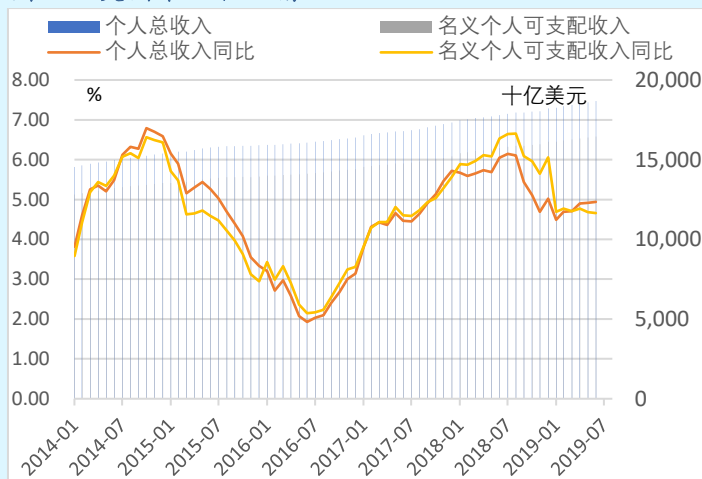


同比增长 1.73%，增速较上季度的 2.30% 明显下降；占比 9.5% 的餐饮和住宿同比增长 2.00%，是 2016 年第四季度以来的最低值，增速连续三个季度下降；家庭经营消费支出占服务类消费的 27%，同比增速为 0.68%，低于前值的 0.97%，并且增速连续三个季度下滑；占比 26% 的医疗护理消费支出同比增长 3.11%，低于上一季度的 3.28%；占比 4.7% 的交通运输支出同比减少 0.14%，较上一季度的 -1.35% 降幅有所收窄；占比 9.8% 的金融服务和保险业同比增长 2.05%，较上一季度的 1.17% 有所上升。

从居民家庭收入调查数据来看，6 月份年化个人总收入为 18.676 万亿美元，同比增长 4.94%，增速连续 5 个月有所上升。6 月份名义年化个人可支配收入为 16.455 万亿美元，同比增长 4.66%，增速连续两个月下降；扣除价格因素后，实际年化个人可支配收入同比增长为 3.26%。

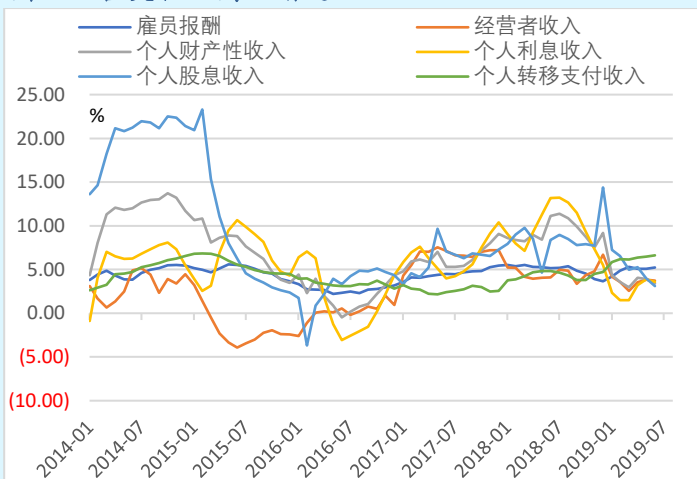
从个人收入情况来看：6 月份员工整体报酬折年数为 11.481 万亿美元，同比增长 5.25%，高于上半年均值的 4.97%，其中私企雇员报酬折年数为 7.907 万亿美元，同比增长 5.85%。制造业雇员年化报酬为 9187 亿美元，同比增速从第一季度均值的 2.85% 上升至 5.11%。经营者收入为 1.640 万亿美元，同比增长 3.73%，较前值的 3.85% 有所下降；个人财产性收入折年数达到 3.033 万亿美元，其中利息收入同比增加 3.60%，股息收入增加 3.09%。而转移支付收入同比增加 6.62%，增速连续两个月增加。

图 8 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 9 各类收入同比增速

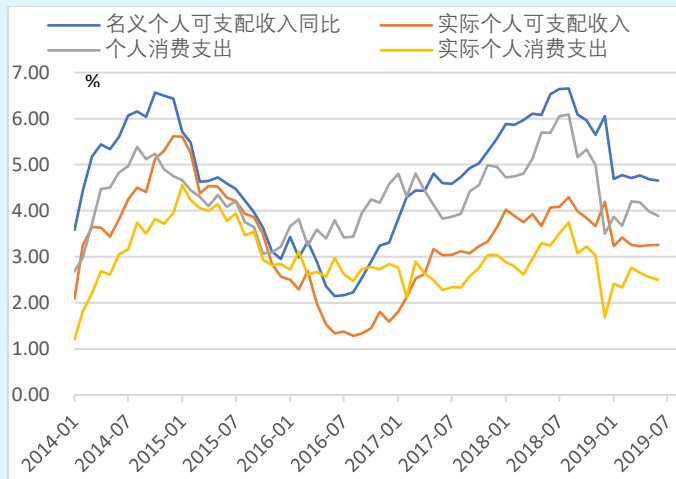


资料来源：Wind 资讯、美国商务部、致富研究院

同名义个人可支配收入增速放缓一致，名义和实际消费支出增速都小幅下滑。名义个人可支配收入在 6 月份同比增长 4.66%，低于上月的 4.68%；剔除价格因素后，实际个人可支配收入同比增长 3.26%，与上月增速的 3.25% 基本持平。6 月份名义个人消费支出同比增长 3.89%，低于前值的 3.98%，更是低于 2018 年均值的 4.89%；实际个人消费支出同比增速下降至 2.50%，低于前值的 2.56%。



图 10 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

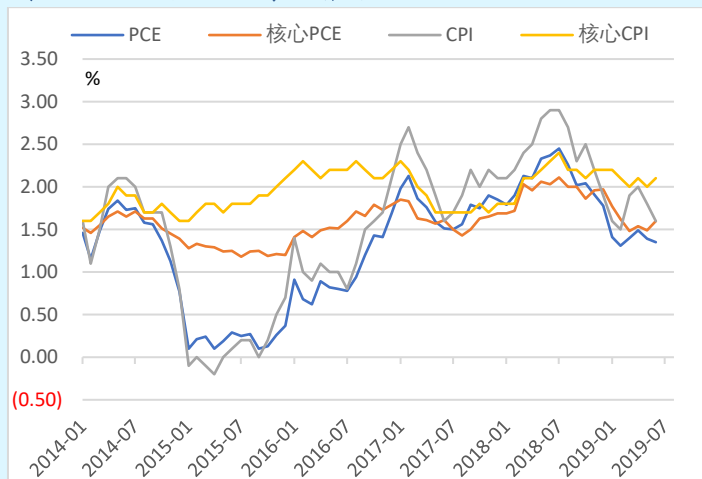
图 11 个人储蓄存款



资料来源: Wind 资讯、BEA、致富研究院

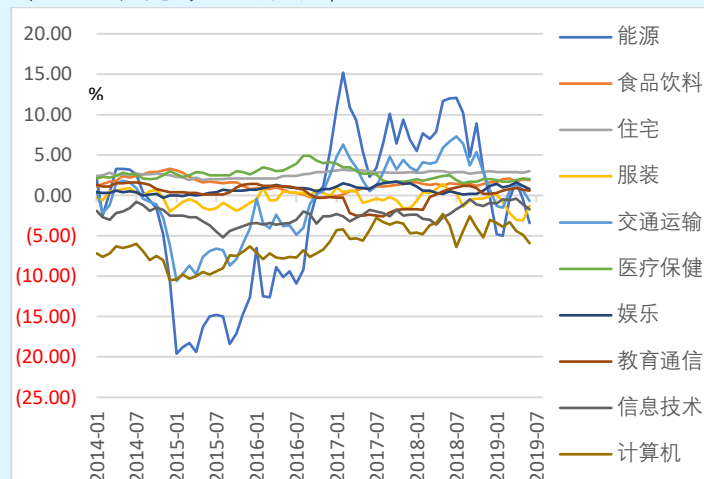
6 月份美国新增个人储蓄存款下滑, 个人储蓄存款总额为 1.336 万亿美元, 高于前值的 1.310 万亿美元, 个人储蓄存款占可支配收入比例较前值略微上升, 为 8.1%, 较前值的 8.0% 上升 0.1 个百分点。

图 12 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 13 各类商品通胀水平



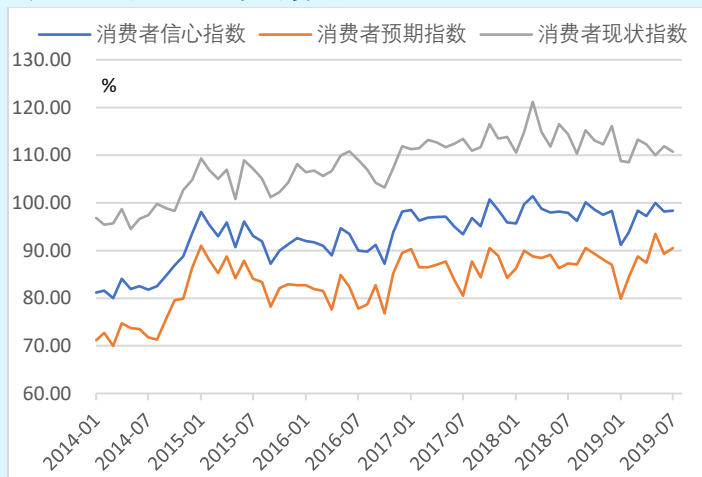
资料来源: Wind 资讯、美国商务部、致富研究院

受到原油价格波动影响, PCE 和 CPI 在六月份都有所下降, 但是由于近期消费数据的好转, 在剔除食品和能源后的核心通胀数据有所好, 但是仍和 2% 的目标值相去甚远, 低迷的通胀是美联储货币政策方向性改变的诱因之一。6 月份 CPI 同比增长 1.6%, 前值为 1.8%; 核心 CPI 则同比上升 2.1%, 较前值上升 0.1 个百分点。6 月份, PCE 同比增长 1.35%, 较前值的 1.39% 下降 0.04 个百分点; 而剔除食品和能源后的核心 PCE 同比上升至 1.60%, 高于前值的 1.49%。



6 月份，由于原油价格的下降，能源价格同比下降 3.40%，连续 2 个月的同比负增长。与能源价格相关度较高的交通运输业价格同比下降 0.7%，较前值下降 1.3 个百分点；医疗保健同比增长 2.0%；住宅同比增速稳定在 3.0%；娱乐同比增长 0.8%；食品与饮料同比增长 1.9%；服装价格同比下降 1.3%；教育和通信同比增长 0.6%。

图 14 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

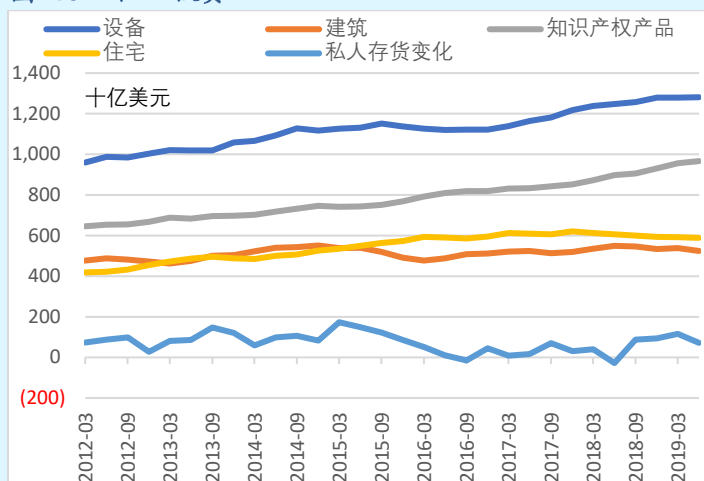
7 月消费者信心指数有所回升，从前值的 98.2% 上升至 98.4%。反映消费者未来开支预期的消费者预期指数从 6 月份的 89.3% 上升至 90.5%；而反映消费者当前开支状况的分项指标消费者现状指数在 7 月份从 111.9% 下降至 110.7%。

2、投资放缓，制造业增速下降

2019 年第二季度私人投资总额为 3.432 万亿美元，比上季度减少 487 亿美元，同比增长 4.12%，环比年化下滑 5.48%，是 2015 年第四季度以来最大跌幅。其中占投资总额 38% 的设备投资较为平稳，较上季度增加 21 亿美元，同比增长 2.66%，环比年化增长 0.66%；基础设施投资减少 148 亿美元，环比年化下降 10.55%，同比下降 4.61%；住宅类投资连续 6 个季度下降，同比减少 2.84%，环比年化减少 1.55%；知识产权类投资环比年化增长 4.64%，前值为 10.85%，增速也明显放缓；库存投资增加 717 亿美元，是近一年内最低值。

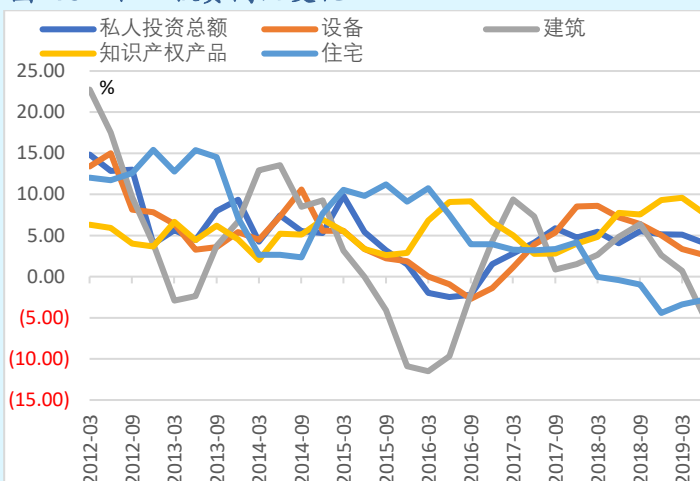


图 15 私人投资



资料来源: Wind 资讯、BEA、致富研究院

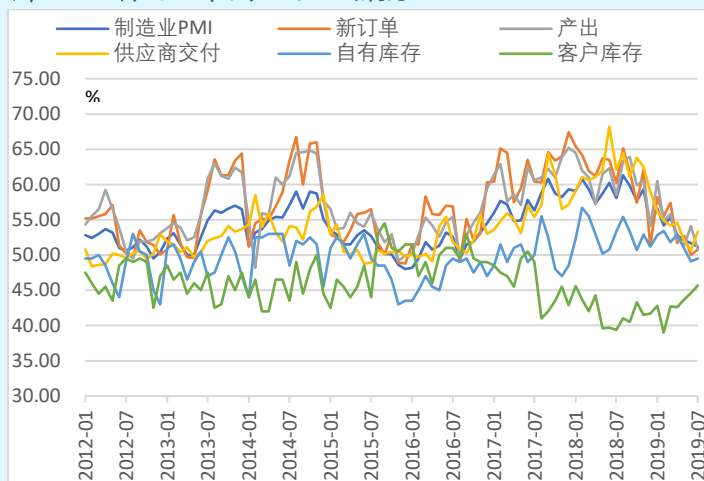
图 16 私人投资同比变化



资料来源: Wind 资讯、BEA、致富研究院

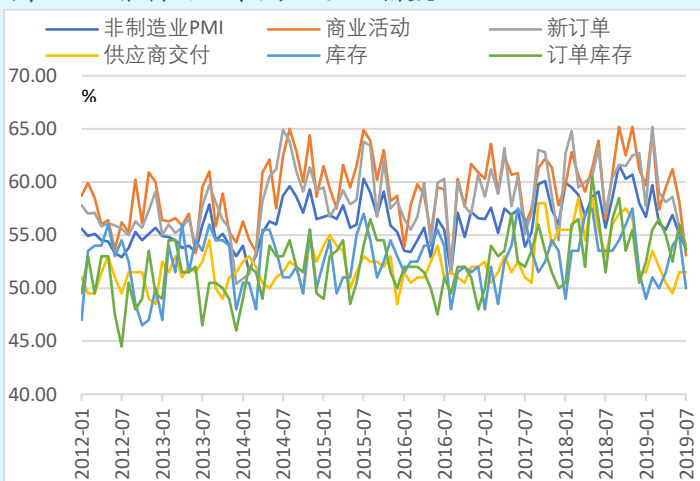
从经济景气指数来看, 7 月份美国供应协会 (ISM) 公布的制造业采购经理人指数 (PMI) 为 51.2%, 较 6 月份的 51.7% 有所回落, 自第二季度起明显下降。新订单指数略微上升至 50.8%, 在荣枯线附近徘徊; 产出指数下降 3.3 个百分点至 50.8%; 供应商交付指数升至 53.3%; 自有库存指数为 49.5%; 客户库存指数连续三个月上升, 为 45.7%。

图 17 制造业采购经理人指数



资料来源: Wind 资讯、BEA、致富研究院

图 18 非制造业采购经理人指数



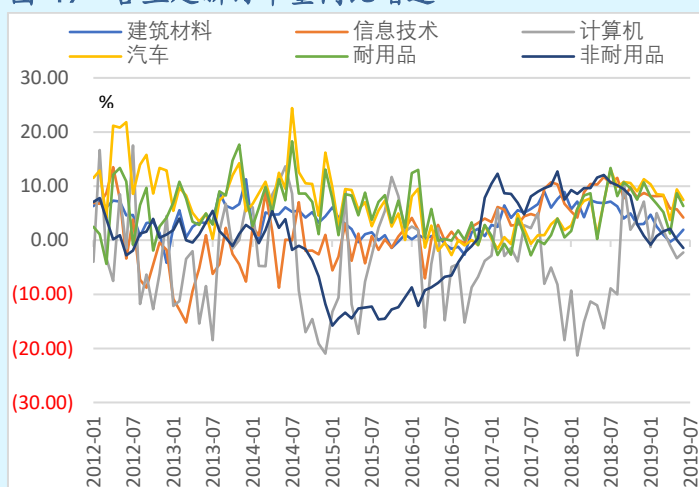
资料来源: Wind 资讯、BEA、致富研究院

7 月份非制造业 PMI 下滑至 53.7%, 较 6 月份的 55.1%, 下降 1.4 个百分点。其中, 新订单指数为 54.1%, 较前值的 63.2%, 下滑明显; 商业活动指数为 56.5%, 较前值下降 7.4 个百分点; 供应商支付指数为 53.0%, 回落 2.5 个百分点; 库存指数为 53.5%, 同前值持平; 订单库存指数为 51.5%, 较前值的。



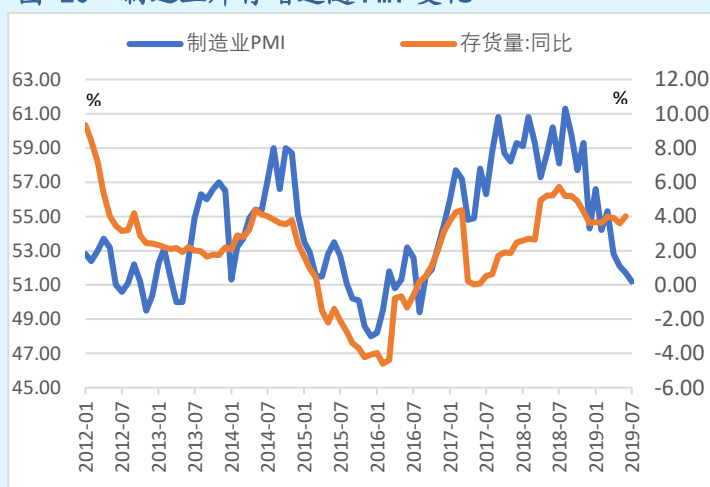
从行业新订单量来看：绝大多数制造业产品新订单增速均下降，只有建筑材料的新订单量增速有所上升。6月份信息技术产品新订单量同比增加4.17%，前值为5.71%，增速连续三个月下降；资本品新订单量同比减少8.58%，前值为-9.58%，这两个月增速大幅下降；非耐用品新订单量同比减少1.44%，前值为0.05%；耐用品新订单量同比也从8.70%降至6.34%，其中汽车及其零部件新订单量同比从9.4%下降至7.41%，计算机及其周边同比减少2.27%。而建筑材料增速略微增加，新订单量同比上升1.95%，高于前值的0.60%。

图 19 各主题新订单量同比增速



资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

图 20 制造业库存增速随 PMI 变化

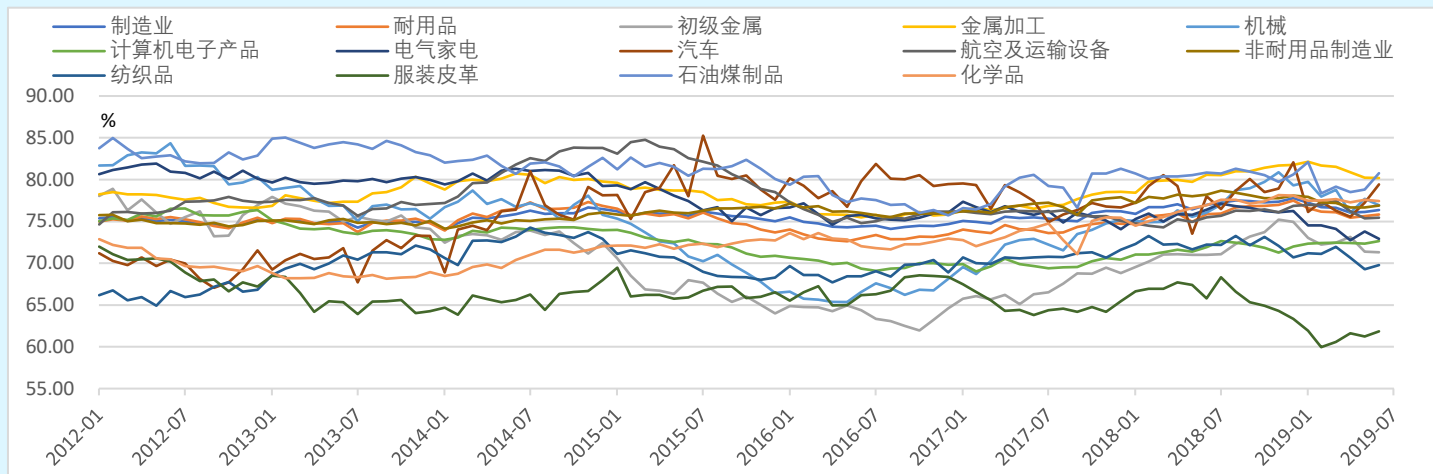


资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

制造业产能利用率在6月份较前值有所回升，由76.14%小幅回升至76.37%，其中耐用品和非耐用品产能利用率基本同步回升。耐用品产能利用率较前值上升0.19个百分点，至75.82%。这归因于近期投资下降使得企业资本支出增速下滑，企业扩大产能力度减弱，同时近期制造业需求上升，最终导致产能利用率上升。其中汽车及其零部件制造产能利用率增加2.17个百分点，升至79.42%；同时电气、家电等产品产能利用率下降。非耐用品产能利用率较前值上升0.26个百分点，至76.91%。其中石油和煤制品产能利用率从78.83%上升至80.78%。



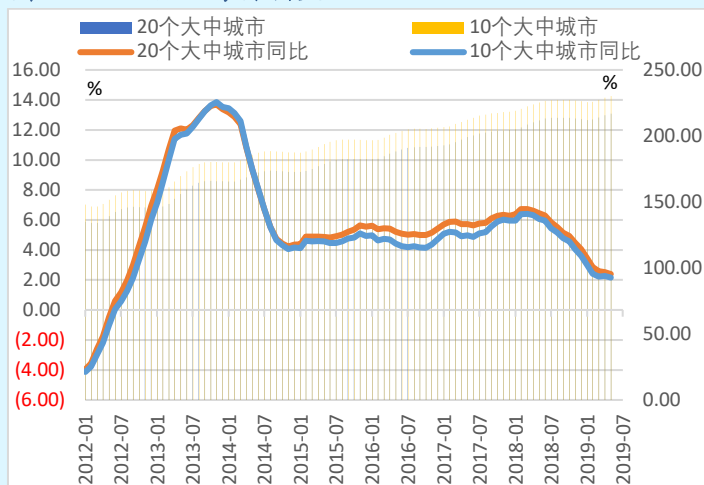
图 21 制造业产能利用率



资料来源：Wind 资讯、美联储、致富研究院

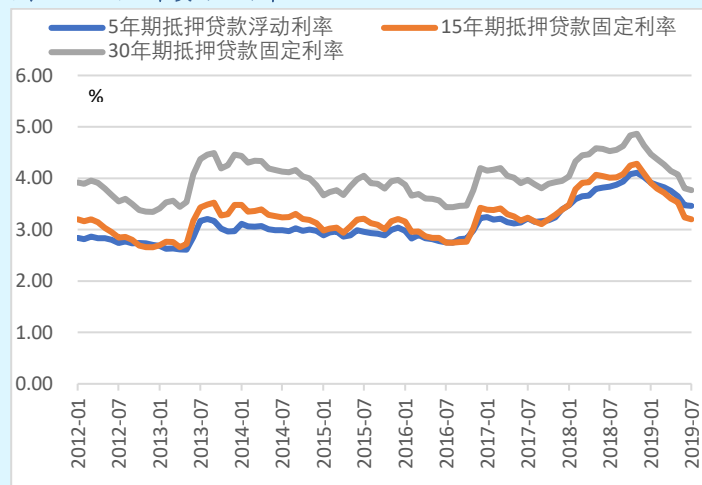
美国房价在 2018 年第四季度和 2019 年第一季度短暂下降后，在第二季度又逐渐温和上涨，可能是源于抵押贷款利率持续下降使得贷款买房意愿上升。5 月份，20 个大中城市房价指数达到 216.94，创下历史新高，但房价增速已经跌入 2% 区间，5 月份同比增速达到 2.39%，明显低于去年均值的 5.77%。同样，10 个大中城市房价指数也达到历史新高。抵押贷款利率自 2018 年 12 月末达到高点后，持续下降，近期受美联储降息影响，下降幅度更大。更加普遍的 15 年期抵押贷款利率固定利率降至 3.20%，30 年期抵押贷款利率固定利率为 3.77%。

图 22 S&P/CS 房价指数



资料来源：Wind 资讯、S&P、致富研究院

图 23 抵押贷款利率



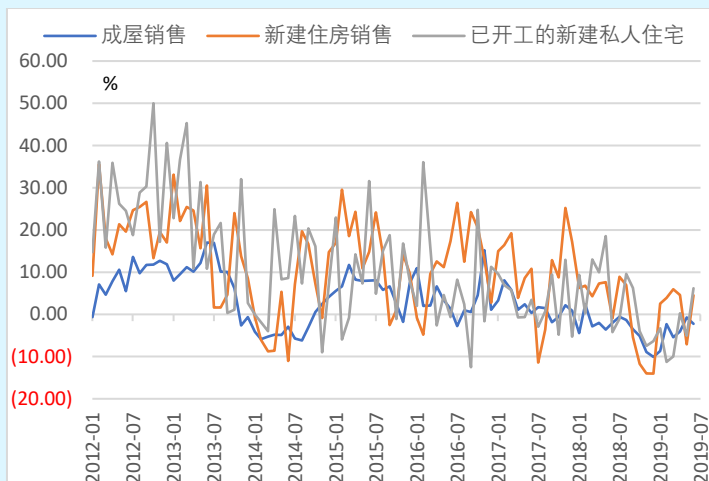
资料来源：Wind 资讯、S&P、房利美、致富研究院

据美国商务部数据，6 月已开工的新建私人住宅折年数为 125.3 万套，同比增加 6.19%；新建住房销售折年数为 64.6 万套，同比增长 4.53%；成屋销售折年数为 52.7 万套，同比下滑 2.23%。2019



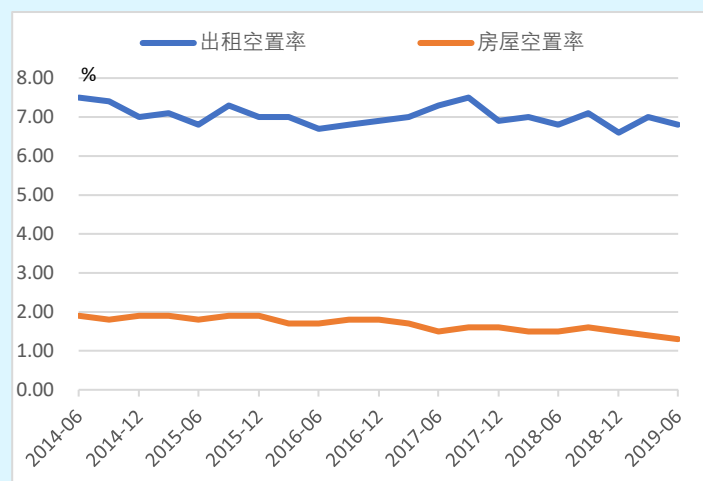
年第二季度美国房屋空置率连续三个季度下降，从2018年第三季度的1.6%下降至当前的1.3%；出租房屋空置率为6.8%，较上季度下降0.2个百分点，近两年均在此值附近震荡。

图 24 新建私人住宅及销售同比增速



资料来源：Wind 资讯、美国商务部、致富研究院

图 25 美国房屋空置率



资料来源：Wind 资讯、美国商务部、致富研究院

• 三、劳动力市场

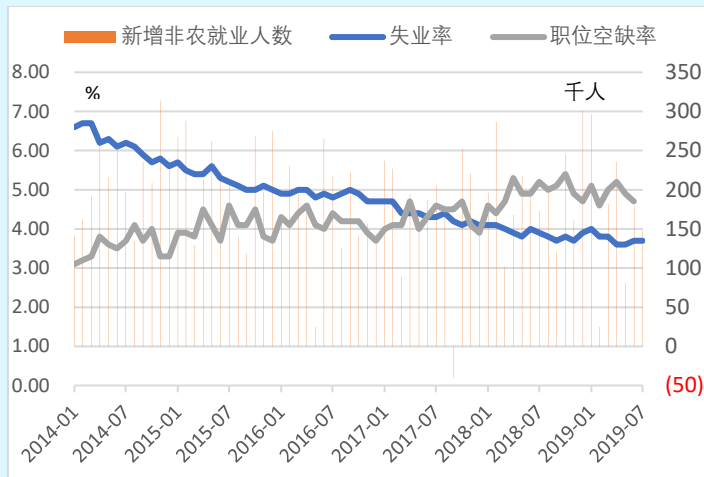
美国非农报告显示失业率在7月份维持在3.7%，连续6个月在3.7%附近震荡，依然保持着历史低位。职位空缺率数据滞后，6月份降为4.7%，较4月份的年内高点5.2%下降0.5个百分点。7月份劳动参与率有所上升，从62.9%上升至63.0%。6月份新增就业人数达到14.8万人。货币工资平均时薪保持较高增速，平均时薪增速在7月份为3.21%，略高于2019年上半年均值的3.20%。

具体来看：

7月份失业率保持在3.70%，低于上半年均值的3.75%。7月份成年男子失业率上升至3.4%，较前值的3.3%上升0.1个百分点；成年女子失业率同样从3.3%上升至3.4%。16-20岁青少年失业率上升0.1个百分点至12.8%。白人失业率较前值保持一致，连续三个月保持在3.3%；黑人失业率保持在6.0%；西班牙和拉美裔失业率上升0.2个百分点至4.5%。

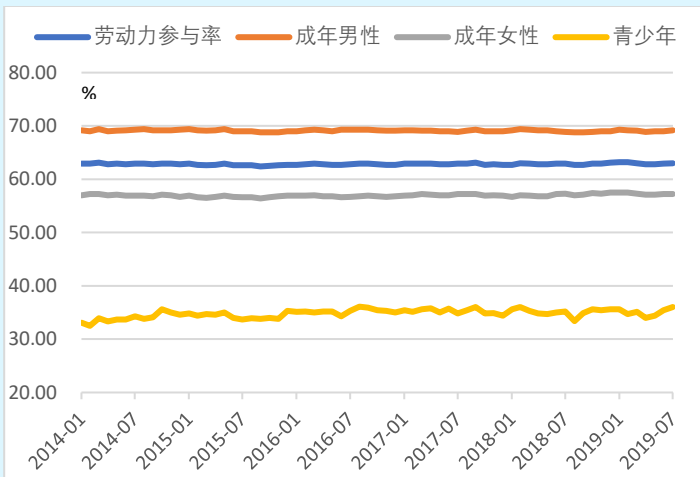


图 26 失业率与非农职位空缺率



资料来源：Wind 资讯、美国劳工部、致富研究院

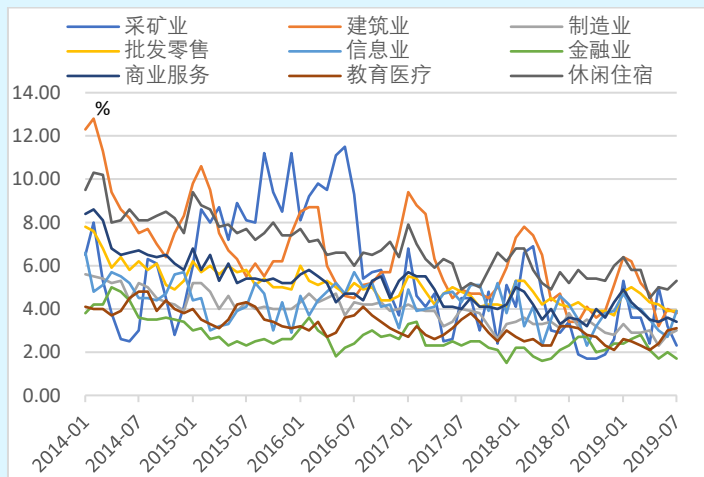
图 27 劳动参与率



资料来源：Wind 资讯、美国劳工部、致富研究院

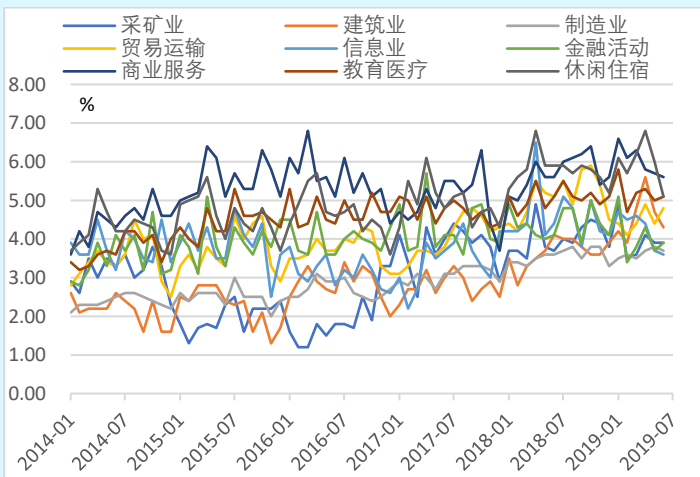
美国劳动力参与率较前值上升 0.1 个百分点，升至 63.0%。其中 16 岁以上成年男性劳动力参与率较前值上升 0.2 个百分点至 69.2%；20 岁以上男性参与率上升 0.2 个百分点升至 71.7%；16 岁以上成年女性劳动力参与率保持在 57.2%；20 岁以上女性参与率维持在 58.7%；青少年劳动力参与率上升 0.6 个百分点升至 36.0%。

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

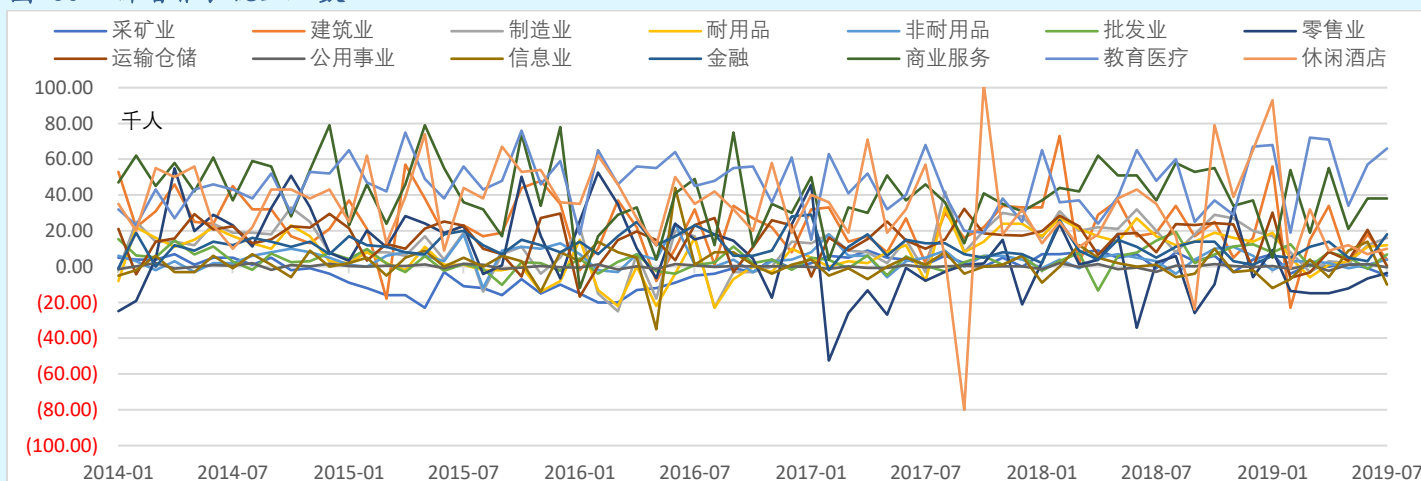
按所在行业来看：各行业失业率在 7 月份呈现“4 升 4 降 1 平”。其中采矿业失业率下降 0.9 个百分点，降至 2.3%；建筑业失业率下降 0.2 个百分点，至 3.8%；金融服务业下降 0.3 个百分点至 1.7%；专业和商业服务业下降 0.2 个百分点至 3.4%。信息业失业率上升 1.2 个百分点至 3.9%；制造业失业率上升 0.2 个百分点至 3.0%；休闲与酒店业上升 0.4 个百分点至 5.3%；教育和医疗服务失业率上



升 0.1 个百分点至 3.1%。而批发零售业保持在 3.9%。

职位空缺率在 6 月份下降 0.2 个百分点降至 4.7%。各行业空缺率在 6 月份呈现“3 升 5 降 1 平”。其中批发零售业上升 0.4 个百分点至 4.8%；金融服务业职位空缺率上升 0.2 个百分点至 3.9%；教育和保健行业职位空缺率上升 0.1 个百分点，至 5.1%。同时，建筑业职位空缺率下降 0.4 个百分点至 4.3%；制造业职位空缺率下降 0.1 个百分点至 3.7%；专业和商业服务业职位空缺率下降 0.1 个百分点至 5.6%；信息业下降 0.1 个百分点至 3.6%；休闲酒店和娱乐业下降 0.9 个百分点至 5.1%。采矿业职位空缺率同前值保持一致，为 3.9%。

图 30 新增非农就业人数

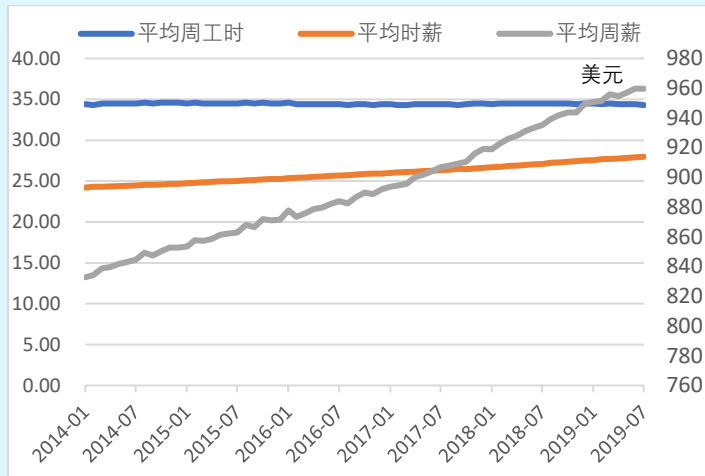


资料来源：Wind 资讯、美国劳工部、致富研究院

美国 7 月份新增非农就业人数达到 14.8 万人，其中第二产业新增就业 1.5 万人，第三产业新增 13.3 万人。其中，制造业新增 1.6 万人，耐用品制造业增加 1.2 万就业，而非耐用品制造业就业人数增加 4,000 人；采矿业减少 5,000 人；建筑业就业增加 4,000 人。服务业中，金融业、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。其中专业和商业服务业新增 3.8 万人，教育保健业新增 6.6 万人，休闲酒店业新增 1.0 万人。同时信息业就业人数下降 1 万人；零售业减少 3,600 人；公用事业就业人数下降 400 人。

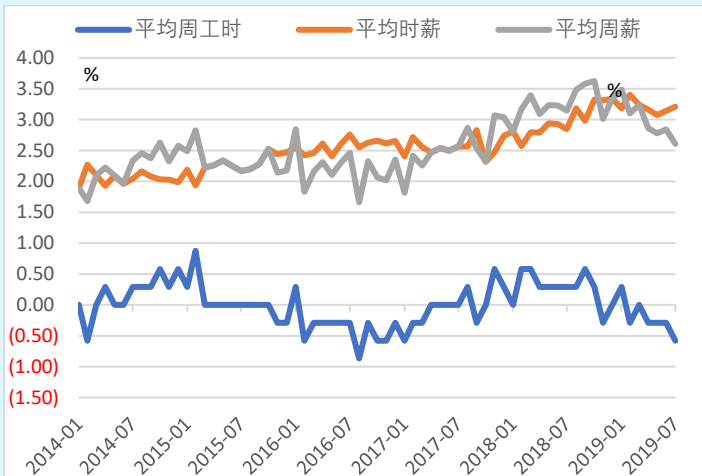


图 31 非农企业平均工时、时薪和周薪



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

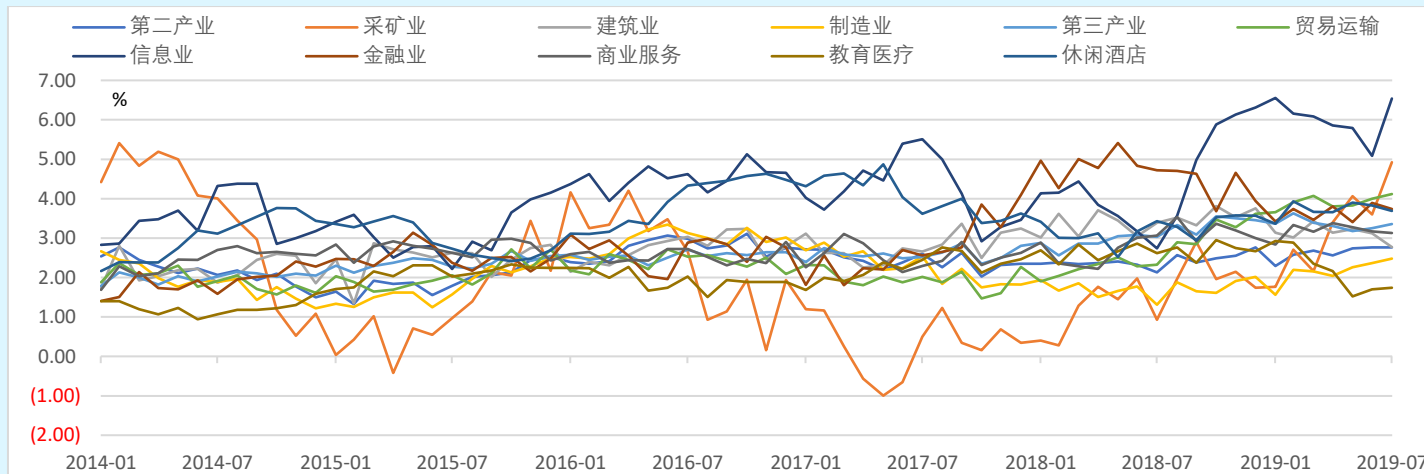


资料来源：Wind 资讯、美国劳工部、致富研究院

货币工资时薪继续保持较高增速，但由于每周工时的减少，周薪增速开始放缓。7 月份非农企业平均时薪为 27.98 美元，同比上涨 3.21%，高于 19 年上半年均值的 3.20%。平均每周工时为 34.3 小时，较前值减少 0.1 小时。平均周薪为 959.71 美元，同比上涨 2.61%。

具体来看各行业时薪增速：7 月份只有教育和医疗服务业时薪增速低于 2%，其他行业时薪增速均处在较高水平。其中建筑业下降 0.35 个百分点至 2.77%；采矿业上升 1.32 个百分点至 4.92%；制造业上升 0.11 个百分点至 2.48%；信息业上升 1.46 个百分点至 6.54%；休闲酒店业下降 0.13 个百分点至 3.69%；贸易运输及公用事业上升 0.12 个百分点至 4.12%；金融业时薪增速下降 0.16 个百分点至 3.73%；专业和商业服务上升 0.04 个百分点至 3.13%；教育医疗业上升 0.04 个百分点至 1.74%。

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

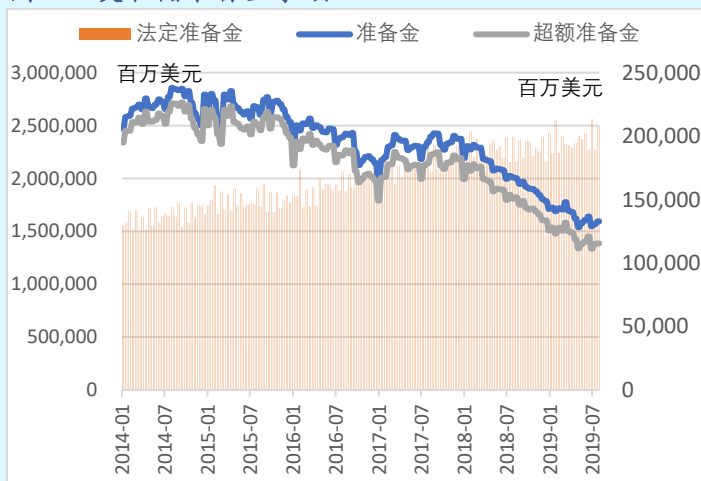


• 三、美国货币市场运行状况

美联储 8 月份的议息会议决定将联邦基金利率下调 25 个基点至 2%~2.25%，是美国自 2008 年 12 月 16 日后首次降息。在政策声明中，美联储货币政策委员会称尽管目前的经济保持温和增长，劳动力市场强劲，失业率处于低位，但是由于全球经济放缓对美国经济前景造成一定影响，以及美国缓和的通胀压力，因此决定临时放松货币政策。其同时表示，这并不是长系列降息的开始。但根据 CME 联储观察，9 月降息概率升至 90%，大概率降息 25 bp。

据美联储发布数据，月末准备金余额为 1.593 万亿美元，较 6 月末的 1.549 万亿美元有所回升。法定准备金余额基本保持不变，7 月末为 2,081 亿美元。超额准备金余额从年初的 1.510 万亿美元下降至 1.384 万亿美元。

图 34 美联储准备金余额



资料来源：美联储、致富研究院

图 35 美国基础货币投放量变化

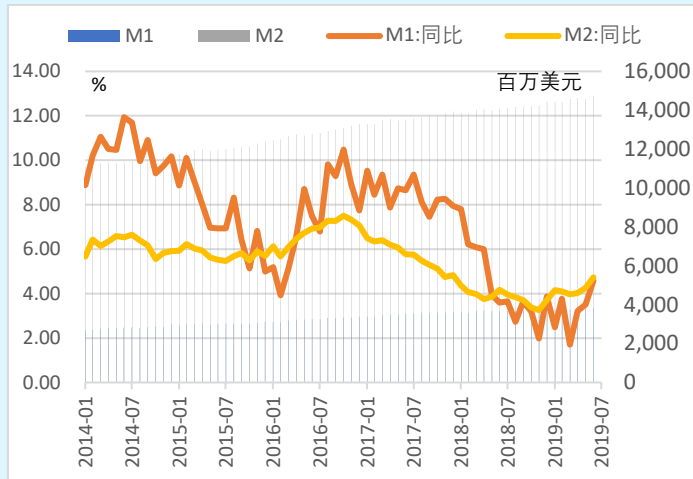


资料来源：Wind 资讯、美联储、致富研究院

由于美联储缩表计划的终止，7 月末基础货币存量基本保持不变，结束了下降趋势，其余额小幅降至 3.260 万亿美元，同比下降 9.89%，降幅收窄，环比折年率为 -5.18%。6 月份 M1 货币乘数保持在 1.17 不变，M2 货币乘数也从 4.49 上升至 4.50。相应的，M1 余额上升至 3.822 万亿美元，同比增速 4.57%；M2 余额增至 14.747 万亿美元，同比增速 4.74%。

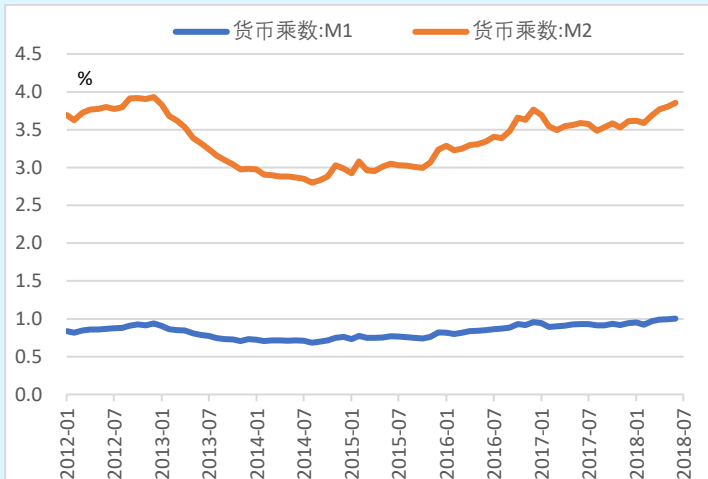


图 36 美国货币供应量



资料来源: Wind 资讯、美联储、致富研究院

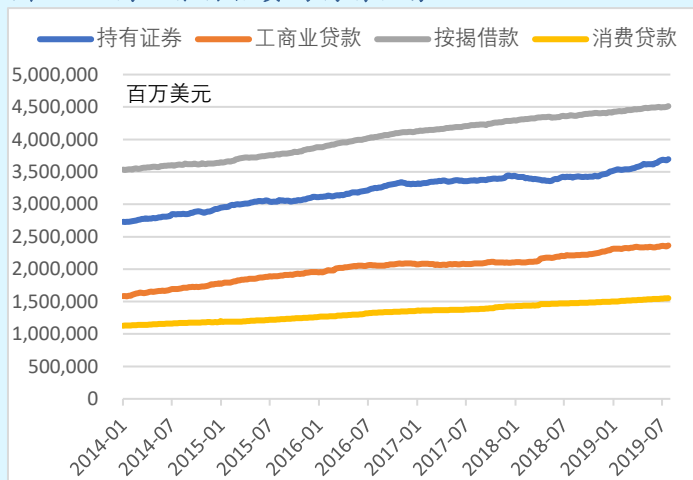
图 37 美国货币乘数



资料来源: Wind 资讯、美联储、致富研究院

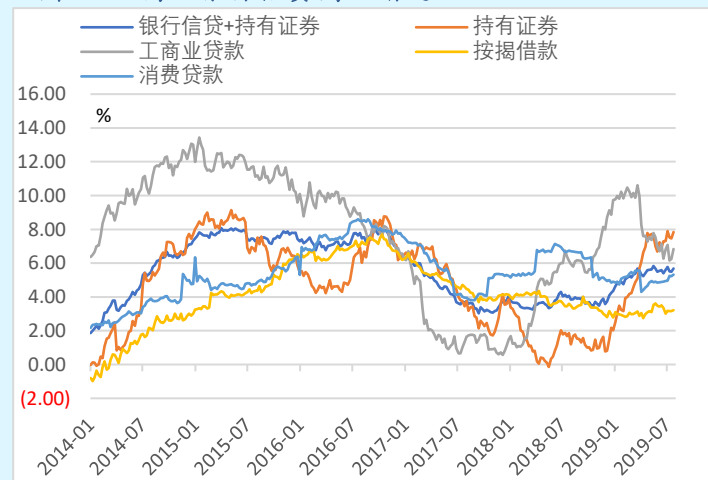
同货币数据一致, 7 月末美国商业银行信贷规模小幅增加, 而持有证券规模上升幅度更大。在 7 月末, 商业银行信贷和持有证券规模从上月末的 13.498 万亿美元上升至 13.538 万亿美元, 同比增速为 5.69%。其中持有证券规模升至 3.695 万亿美元, 同比增长 7.83%。同时, 工商业贷款余额增至 2.364 万亿美元, 同比增速增至 6.84%, 增速下降明显; 消费贷款余额增至 1.552 万亿美元, 同比上升 5.33%, 增速保持稳定; 不动产抵押贷款规模增至 4.513 万亿美元, 同比增长 3.21%, 由于受到抵押贷款利率下降的刺激增速有所上升。

图 38 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 39 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

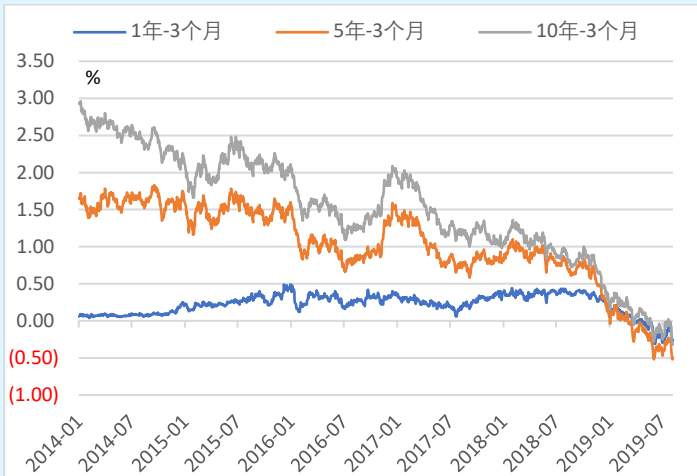


图 40 美国国债收益率



资料来源：Wind 资讯、美联储、致富研究院

图 41 各期限国债收益率差值



资料来源：Wind 资讯、致富研究院

由于 8 月份美联储决定和声明并不符合市场预期的降息 50 bp 以及开启宽松货币政策，因此虽然短端利率随降息决定而下降，但是长端利率下降更多，使得利率倒挂更加明显。目前，3 个月期国债收益率下降至 2.02%，较 7 月末下降 6 bp；1 年期国债收益率降至 1.75%，较 7 月末下降 25 bp；5 年期国债收益率为 1.52%，较 7 月末下降 32 bp；10 年期国债收益率为 1.71%，较 7 月末下降 31bp。由于长端利率的下降幅度更大，因此收益率曲线倒挂加深。1 年期国债和 3 个月期国债收益率差值为 -0.27%，5 年期国债和 3 个月期国债收益率差值为 -0.50%，10 年期国债和 3 个月期国债收益率差值降至 -0.31%。



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
香港中环德辅道中 68 号	北京市朝阳区建国门外大街 1 号	上海市陆家嘴东路 161 号	深圳福田区福华路 399 号
万宜大厦 14 楼	国贸大厦 1 期 608 室	招商局大厦 1309 室	中海大厦 6 楼
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