

美国宏观经济月报

2017年/2月

全球宏观经济研究员 刘绍东

010-66555862

shaodong_liu@chiefgroup.com.hk

摘要:

- 美国 2016 全年实际 GDP 为 16.66 万亿美元，增长 1.6%，低于 2015 年 2.6% 的增速。第四季度实际 GDP 环比增长 1.90%，同比增速 1.90%，国内私人投资与个人消费成为拉动 GDP 增长的两个主要因素。
- 第四季度个人消费增速放缓的主要原因是服务类消费的低迷。由于通货膨胀的加速上升，虽然第四季度名义个人总收入环比增长折年数为 3.83%，同比增长 3.58%，但名义个人消费支出增速大于个人可支配收入增速，个人储蓄相对减少。服务类消费支出随之走低，而耐用品消费依然保持较快增长。
- 在国际贸易中，以原材料和燃料为主的中间品进出口额受到原油等大宗商品价格上涨的推动而高速增长；资本品进出口额也因为美国工业生产规模的扩大而增加。2016 年 12 月份，美国公司出口总额环比增长 2.71%，同比上升 4.16%。进口总额环比增长 1.54%，同比上涨 4.63%。贸易逆差为 442.62 亿美元，较上月略微收窄。
- 得益于制造业的转暖，私人投资总额上涨迅速。库存投资作为 2016 年第四季度投资总额增长的主要贡献者，第四季度增加 487 亿美元，这是自 2015 年第二季度起连续五个季度库存增速减缓后的连续第二个季度增长加速。受到实体经济复苏影响，住宅投资和房地产业也随之持续扩大发展。
- 经济的复苏使得居民重回劳动力市场意愿上升。美国 1 月份失业率略有上升，达到 4.8%；劳动力参与率上升 0.2% 至 62.9%。登记失业人数较上月增加 10.6 万人，其中失业少于 5 周人数上涨明显，增加 57.3 万人；具有工作意愿人数较上月增加 7.7 万人，达到 573.9 万人。货币工资持续上涨，但增速放缓。1 月非农企业平均时薪同比上涨 2.48%，相比上月增速放缓 0.33 个百分点。
- 2016 年 12 月，美国联邦储蓄委员会宣布将联邦基金利率目标区间上调 25bp，达到 0.5%-0.75%，这也是时隔一年之后美联储再度宣布加息。美国狭义货币和广义货币增速均下滑，同时超额准备金释放速度也一同放缓。商业银行贷款和所持有的证券同比增长 5.36%，延续了 2016 年第四季度起的放缓趋势，增速为 2014 年 7 月以来的最低值。



目录

- 一、经济运行情况 5
 - 1、服务消费走低，通胀影响实际消费支出 6
 - 2、国际贸易逐渐回暖，资本品进出口加速 10
 - 3、制造业升温，库存投资加速 12
- 二、劳动参与率上升，薪资增速放缓 16
- 三、货币政策缩紧，信贷增速下降 19



图 1	GDP 同比增长	5
图 2	GDP 环比拉动率	5
图 3	对 GDP 占比	6
图 4	对 GDP 占比变化百分比	6
图 5	个人消费支出环比折年率	7
图 6	个人消费支出环比折年率分项	7
图 7	服务类消费支出环比增速	7
图 8	个人消费支出环比折年率	7
图 9	个人总收入 (十亿美元)	8
图 10	个人总收入环比增速	8
图 11	可支配收入同比增速	8
图 12	个人储蓄存款 (十亿美元)	8
图 13	CPI 和 PCE 同比增速	9
图 14	各类商品通胀水平	9
图 15	进出口额 (百万美元)	10
图 16	进出口同比增速	10
图 17	出口额 (百万美元)	11
图 18	进口额 (百万美元)	11
图 19	美国重要出口商品出口额 (百万美元)	11
图 20	美国重要进口商品进口额 (百万美元)	11
图 21	美国主要进口商品进口额 (百万美元)	12
图 22	美国原油进口	12
图 23	私人投资 (十亿美元)	13
图 24	私人投资环比折年数增速	13
图 25	制造业采购经理人指数	13
图 26	制造业新增订单同比增速	13
图 27	各类商品新增订单同比增速	14
图 28	GDP 与库存变动	14
图 29	新建私人住宅及销售折年数 (千套)	15



图 30	美国房屋空置率	15
图 31	S&P/CS 房价指数	15
图 32	S&P/CS 房价指数同比增速与国债收益率	15
图 33	失业率与非农职位空缺率	16
图 34	各职业失业率	16
图 35	失业人数(千人)和劳动参与率	17
图 36	各行业职位空缺率	17
图 37	新增非农就业人数(千人)	18
图 38	非农企业平均工时、时薪和周薪(美元)	18
图 39	非农企业平均工时、时薪和周薪同比增速	18
图 40	货币供应量(十亿美元)	19
图 41	准备金余额(十亿美元)	19
图 42	商业银行信贷(百万美元)	20
图 43	商业银行信贷增速	20
图 44	各部门新增负债占 GDP(折年数)比例	20

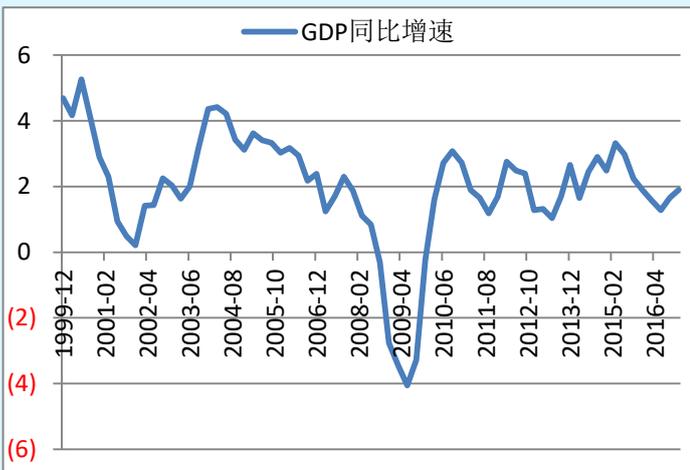


一、经济运行情况

美国商务部发布数据，经季节性调整后 2016 年第四季度实际 GDP 修正值环比增长 1.90%，低于上季度环比增速 3.50%；同比增速 1.90%，虽高于上季度同比增速 1.65%，但不及预期。2016 全年 GDP 为 16.66 万亿美元，增长 1.6%，低于 2015 年 2.6% 的增速。

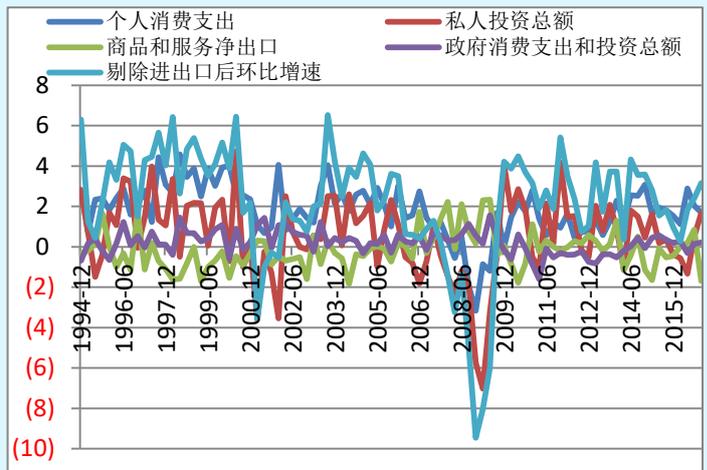
从各分项第四季度对实际 GDP 环比增速的贡献率来看，个人消费支出贡献 1.70 个百分点；国内私人投资拉动 1.67 个百分点，为自 2014 年第二季度以来的最高值，与个人消费一同成为拉动 GDP 增长的主要因素；政府支出拉动 0.21 个百分点；而净出口则拉低 1.70 个百分点，是第四季度 GDP 环比增速回落的主要原因。在剔除净进出口后，第四季度 GDP 环比增速达到 3.2%，为 2014 年第四季度以来的最高值，经济增速明显加快；但 2016 全年 GDP 增速仍仅为 1.73%，经济提速效果仍需时间积累才能体现。

图 1 GDP 同比增长



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

具体来看：

个人消费支出放缓。第四季度环比增长 2.50%，低于第三季度的增幅 3.0%，主要是受到服务消费增速下滑的影响，其环比增幅为 1.3%，其前值为 2.7%；而商品消费继续保持较快增长，环比增幅为 5.2%，其中耐用品环比增幅达到 10.9%，是商品消费较高增速的主要推动力。

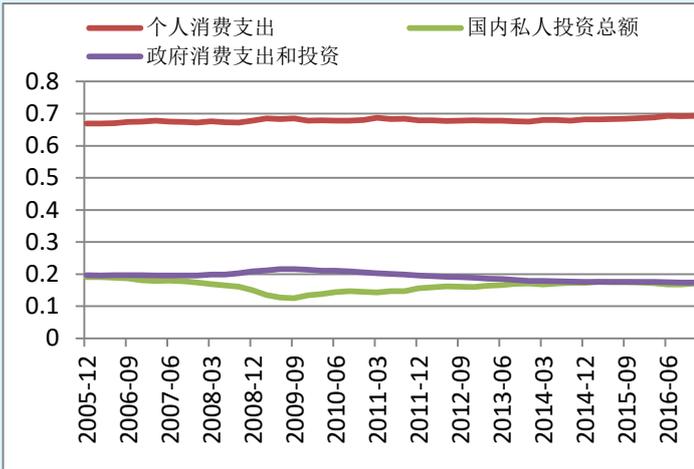
国内私人投资总额环比增长 10.7%，为自 2014 年第二季度以来的最高值。其中主要贡献因素为住宅投资和存货投资的增长；住宅投资环比增长 10.2%；存货增加 487 亿美元；设备投资在经历连续四个季度负增长后，首次转正增长 3.1%；基础设施投资再度走低，环比负增长 5.0%。

政府支出环比增长 1.2%，略高于第三季度环比增速 0.8%。这主要受到联邦政府支出下滑拖累，其环比负增长 1.2%。州和地方政府支出走高，环比增长 2.6%。



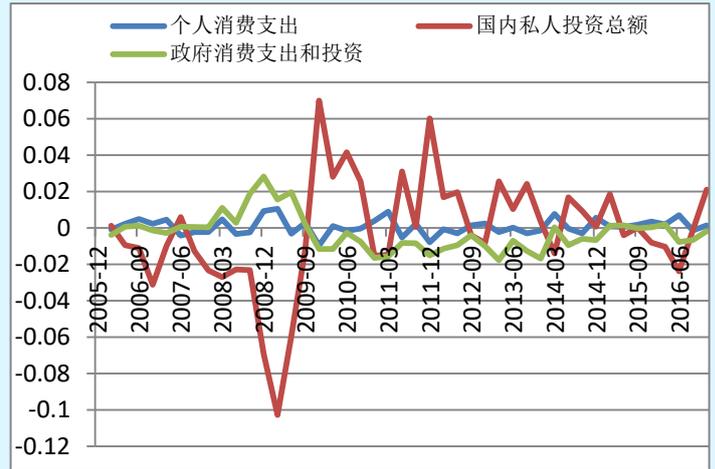
出口总额环比下滑 4.3%，主要受到商品出口负增长 6.9% 的影响，同时服务类出口增速也下滑至 0.9%；进口总额环比增长 8.3%，其中商品进口增速为 10.9%，而服务类进口下滑 2.7%。

图 3 对 GDP 占比



资料来源：致富研究院

图 4 对 GDP 占比变化百分比



资料来源：致富研究院

1、服务消费走低，通胀影响实际消费支出

美国第四季度个人消费支出占 GDP 比例为 69.3%，较 2015 年第四季度占比上涨 0.6%；2016 年全年个人消费支出增长 3.09%，对 GDP 增速贡献 1.82%，虽为 2013 年来的最低值，但依然是美国经济增长的主要动力。第四季度个人消费支出环比增长 2.5%，较第三季度环比增速下滑 0.5%。

第四季度消费增速放缓的主要原因是服务类消费的低迷。美国服务类消费支出是个人消费支出的主要部分，占比达到 65%，而商品类消费支出占 35%。在第四季度，服务类消费支出环比增长 1.3%，较第三季度增速的 2.7% 下滑明显。虽然耐用品的消费支出依然保持着 10.9% 的较快增速，同时非耐用消费品支出增速较第三季度有所提高，达到 2.3%，但由于权重较小，拉动效果不明显。

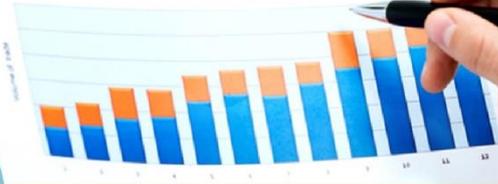
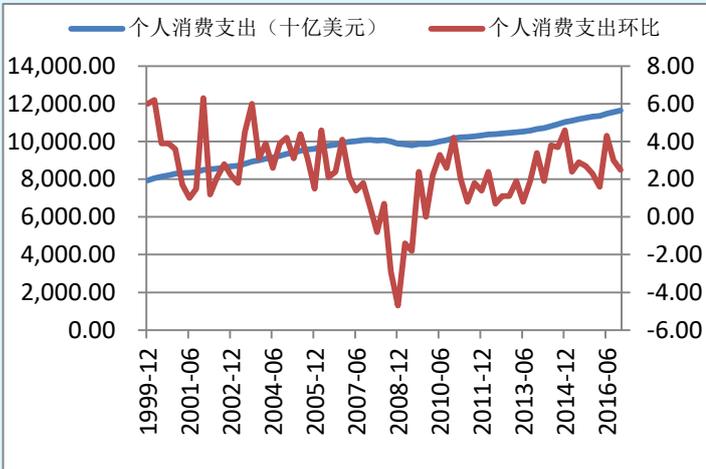
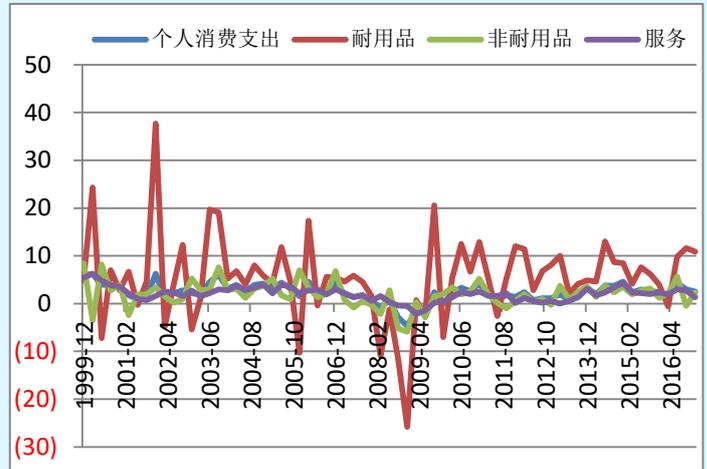


图 5 个人消费支出环比折年率



资料来源: Wind 资讯、BEA、致富研究院

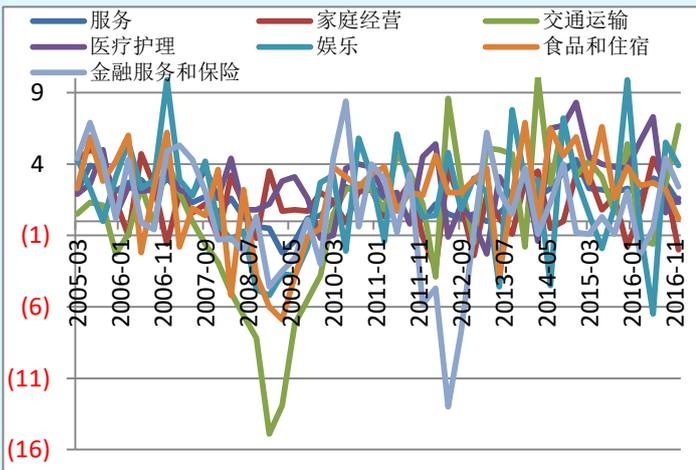
图 6 个人消费支出环比折年率



资料来源: Wind 资讯、BEA、致富研究院

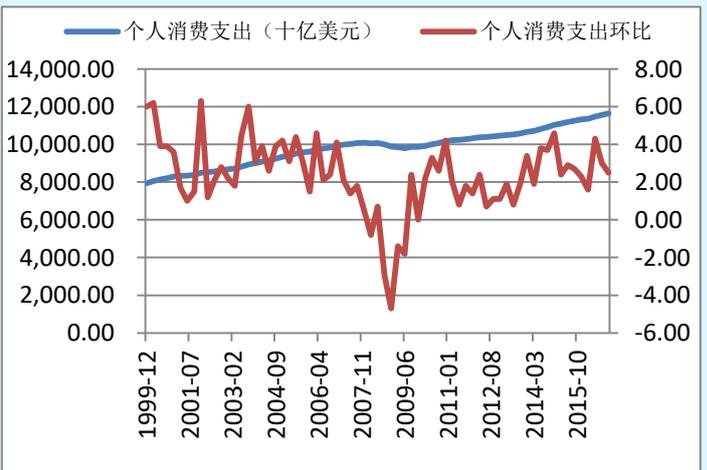
服务类消费增速的下滑受到家庭经营消费的大幅下滑影响。家庭经营消费支出占服务类消费的27%，第四季度环比下滑2.0%，而第三季度环比上涨2.6%。其他服务类消费中，娱乐、食品、住宿和金融保险服务消费支出环比增速也出现了不同程度的下降。

图 7 服务类消费支出环比增速



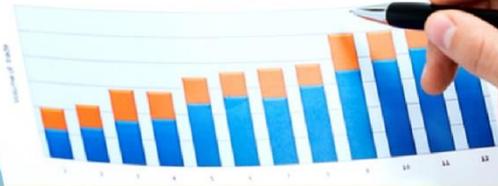
资料来源: Wind 资讯、BEA、致富研究院

图 8 个人消费支出环比折年率



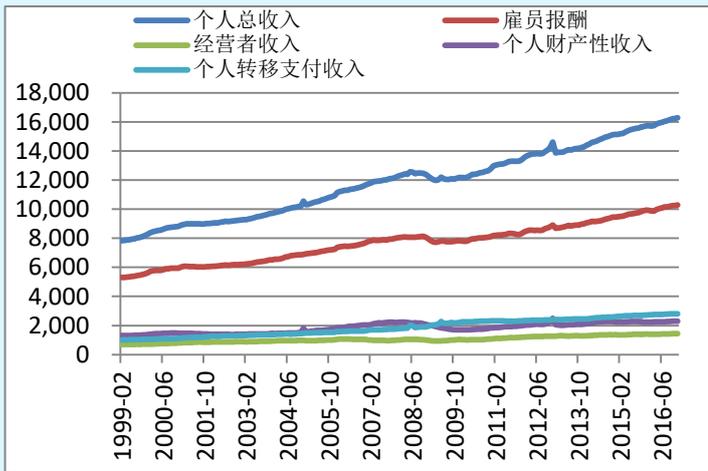
资料来源: Wind 资讯、BEA、致富研究院

据商务部发布数据，第四季度名义个人总收入环比增长折年数为3.83%，三季度为4.4%；同比增长3.58%，三季度为3.51%，收入增速相较2015年增速有所放缓。其中，第四季度雇员报酬同比增长3.81%，前值为4.48%；环比增长折年数为3.7%，前值为5.26%。随着2017年初劳动参与率回升、劳动力人口增加，预计雇员报酬增速会进一步放缓。经营者收入增速加快，第四季度同比增长2.4%，



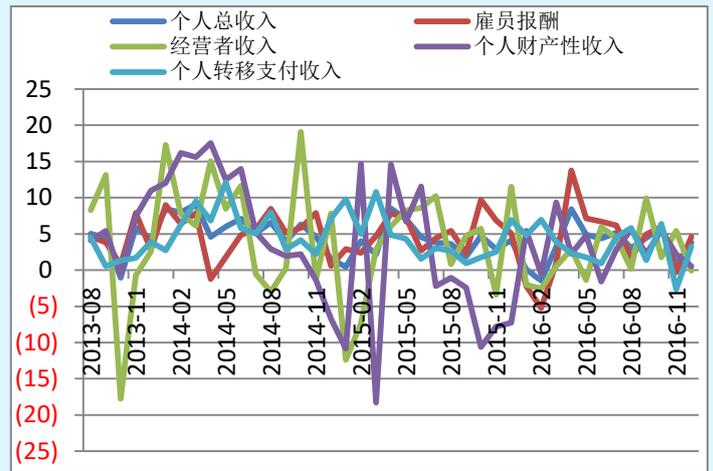
前值为 2.29%；环比增长折年数为 3.91%，前值为 3.75%。这得益于劳动力成本增速的下降。个人财产性收入第四季度同比增长 2.43%，而三季度下滑 0.21%；环比增长 3.48%，三季度增长 2.6%。随着美股走高，财产性收入预计还会进一步增长。

图 9 个人总收入 (十亿美元)



资料来源: Wind 资讯、BEA、致富研究院

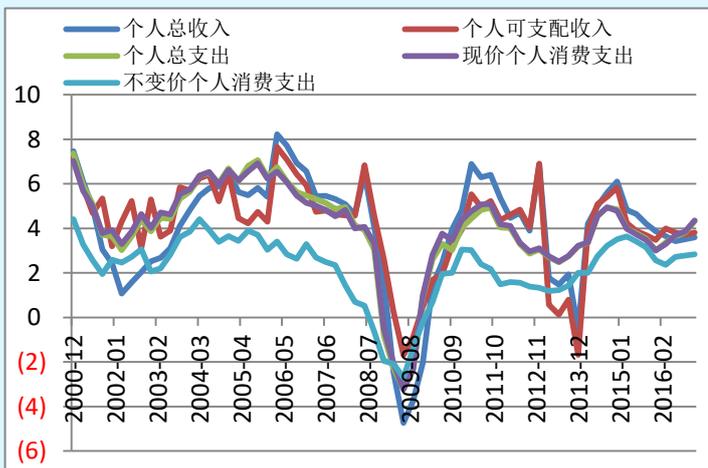
图 10 个人总收入环比增速



资料来源: Wind 资讯、BEA、致富研究院

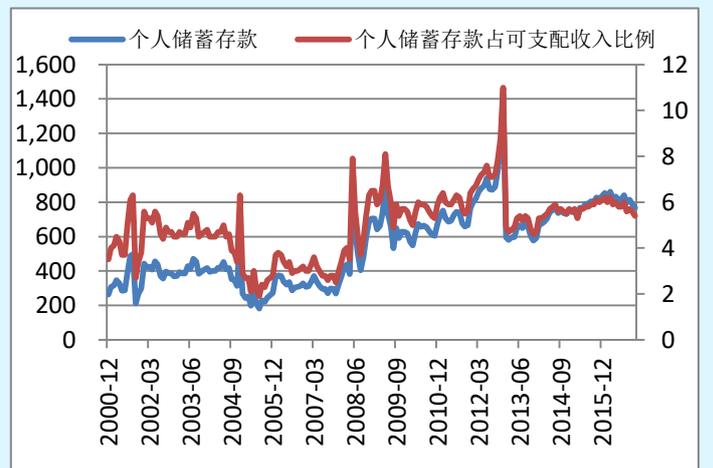
个人可支配收入在第四季度同比增长 3.81%，高于前值的 3.73%；环比折年率为 3.74%，低于前值的 4.11%。然而剔除价格因素后，实际 DPI 同比增长 2.3%，低于前值的 2.66%；环比折年率为 1.55%，低于前值的 2.61%。2016 年底个人储蓄存款余额为 7684 亿美元，在最近三个季度均出现下滑，这是由于自 2016 年第二季度起名义个人消费支出增速大于个人可支配收入增速，导致个人储蓄相对减少。

图 11 可支配收入同比增速

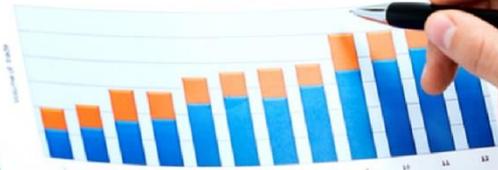


资料来源: Wind 资讯、BEA、致富研究院

图 12 个人储蓄存款 (十亿美元)

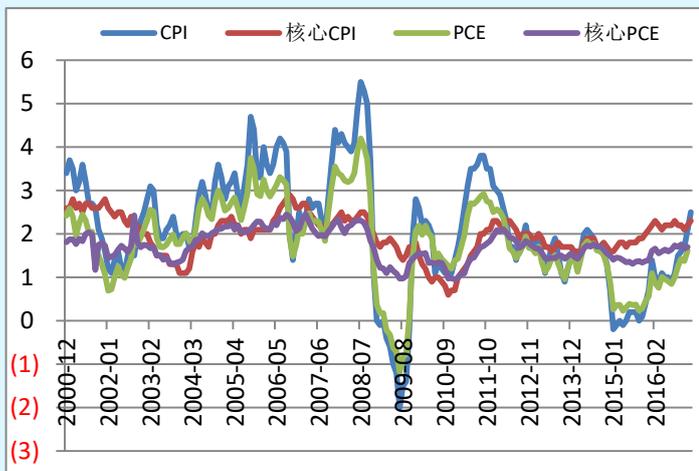


资料来源: Wind 资讯、BEA、致富研究院



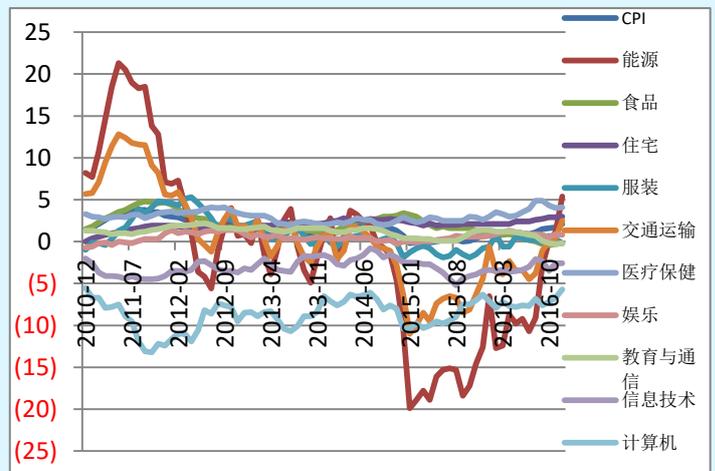
名义个人消费支出的增长，一方面受到个人可支配收入平稳增长刺激，另一方面则源自加速的通货膨胀。1月份，美国CPI同比增长2.5%，核心CPI同比增长2.3%；2016年12月份，PCE同比增长1.62%，核心PCE同比增长1.7%，均呈现上升态势。其中，由于受到国际原油价格上涨的推动，能源和交通运输消费者物价指数均出现较大涨幅，同比增长分别达到11.1%和5%。而汽车消费者物价指数同比仅增长0.51%，这也是近期此类耐用品消费支出仍保持高速增长的原因之一。

图 13 CPI 和 PCE 同比增速



资料来源：Wind 资讯、美国劳工部、BEA、致富研究院

图 14 各类商品通胀水平



资料来源：Wind 资讯、美国劳工部、致富研究院

随着近期新进入劳动力市场人数的增加和职位空缺数的减少，美国雇员报酬的增速势必受到影响，收入增速的稳定甚至下降是大概率事件；近期美股指数屡创历史新高，使得居民资产性收入进一步增加；预计 2017 年第一季度，通货膨胀在原油价格上涨的推动下依然会保持较大增幅，但随着时间的推移，由于国际油价趋于稳定，原油价格增速将下降，通胀的下调也成为必然。因此，预计第一季度的名义消费支出仍将保持增长，但剔除价格因素后的实际增速会较 2016 年第四季度值略微下降；耐用品消费支出仍会保持高速增长；服务类支出由于其较大的价格弹性而继续走低，但未来一定会有所回暖。

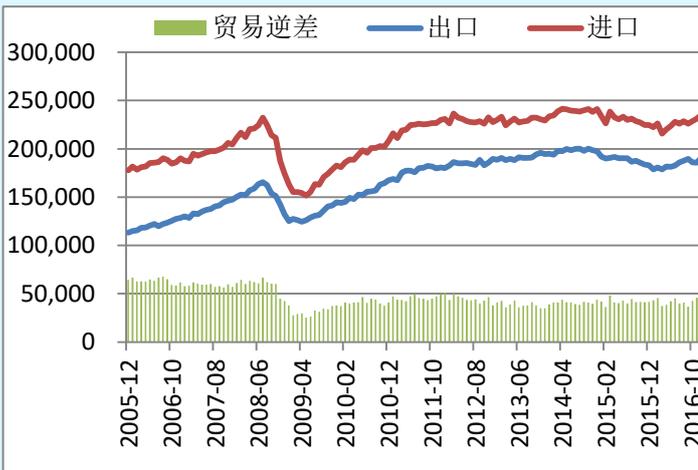


2、国际贸易逐渐回暖，资本品进出口加速

2016 年受上半年进出口额下滑拖累，全年进口额和出口额均出现下滑。但随着中间品和资本品贸易额的上升，进出口总额开始回升，贸易逆差保持稳定并未明显扩大。

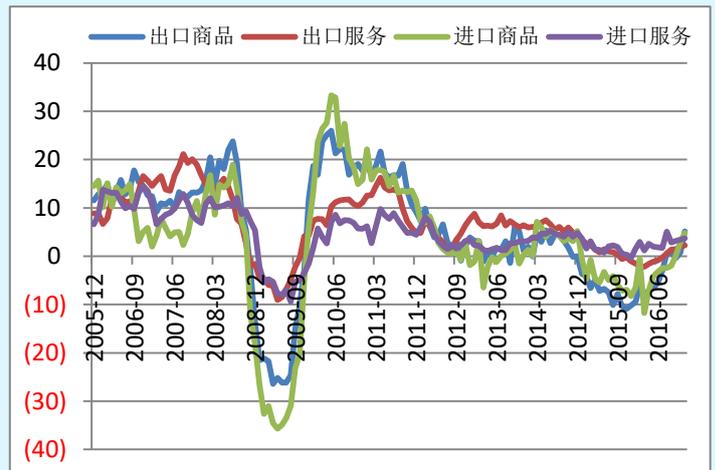
据商务部发布数据，2016 年 12 月份，美国公司出口总额为 1906.88 亿美元，较上月增加 50.36 亿美元，环比增长 2.71%，上月环比下降 0.2%；同比增长 4.16%，上月同比增长 1.13%。进口总额为 2349.5 亿美元，较上月增加 35.68 亿美元，环比增长 1.54%，上月环比增长 1.16%；同比增长 4.63%，上月同比增长 2.97%。贸易逆差为 442.62 亿美元，较上月略微收窄。2016 年总出口额为 2.209 万亿美元，下降 2.29%；总进口额为 2.712 万亿美元，下降 1.81%；贸易逆差为 5022.52 亿美元，较 2015 年扩大 0.38%。

图 15 进出口额（百万美元）



资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

图 16 进出口同比增速



资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

商品类进出口额均有较大涨幅，服务类出口逐渐加速。2016 年 12 月份，占出口总额 66.57% 的商品类出口同比增长 5.16%，环比增长 3.93%；占出口总额 33.43% 的服务类出口同比增长 2.22%，环比增长 0.38%。占进口总额 81.99% 的商品类进口同比增长 4.83%，环比增长 1.90%；占进口总额 18.01% 的服务类进口同比增长 3.7%，环比下降 0.04%。

中间品和资本品的增长是商品类进出口增速上升的主要贡献者。2016 年 12 月，在出口商品中：食品和饮料的出口额同比增长 7.63%；资本品出口经历 19 个月的连续负增长后，实现了 3.02% 的同比增长；中间品同比增长 11.33%；汽车及零部件出口额同比增长 0.1%；消费品出口额同比下滑 1.7%。在进口商品中：食品和饮料进口额同比增长 6.87%；中间品进口额同比增长 13.06%；资本品进口额同比增长 2.33%；汽车及零部件进口额同比增长 2.61%；消费品进口额同比增长 2.66%。以原材料和燃料为主的中间品进出口额的高速增长主要受到原油等大宗商品价格上涨的推动，而资本品进出口额增速的回升预示着美国工业规模的扩大、生产正在逐渐复苏。

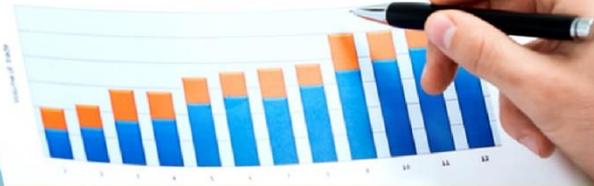
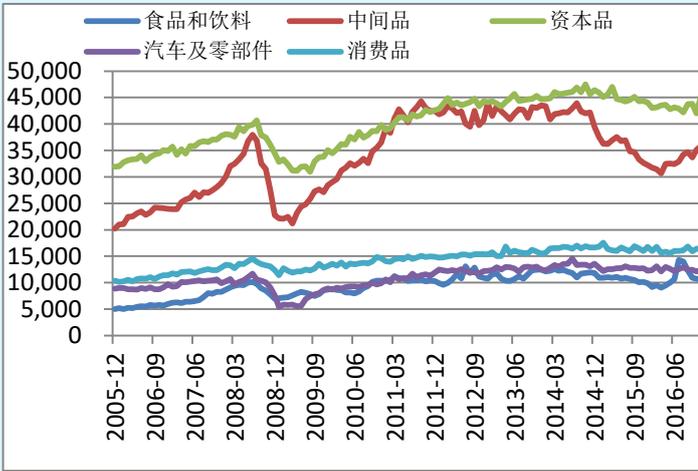


图 17 出口额 (百万美元)



资料来源: Wind 资讯、BEA、致富研究院

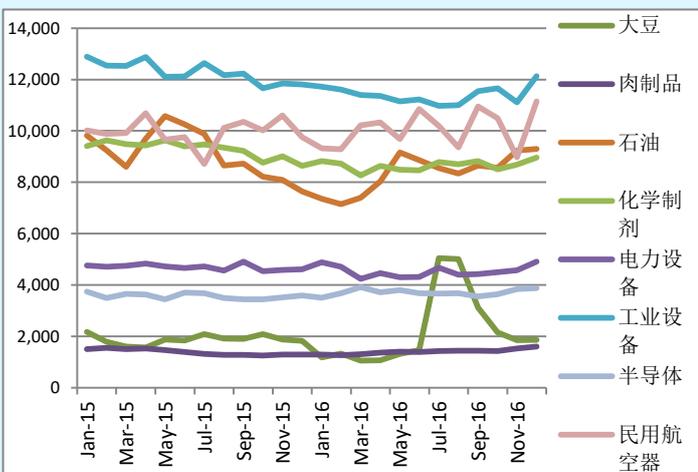
图 18 进口额 (百万美元)



资料来源: Wind 资讯、BEA、致富研究院

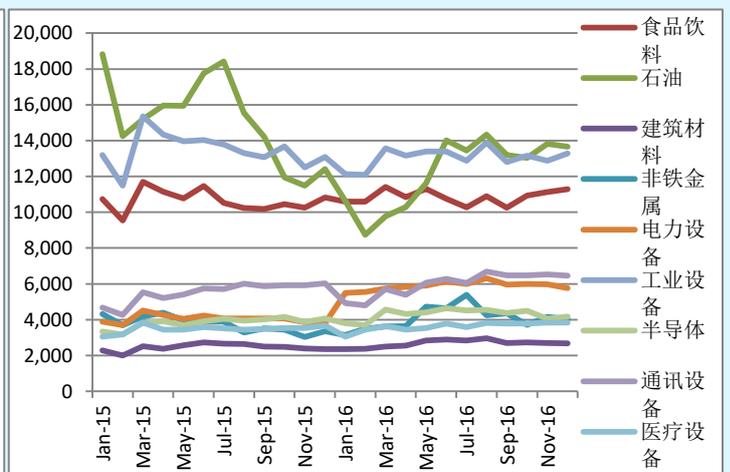
从商品进出口额增速来看, 2016 年 12 月份, 在出口商品中: 农产品出口额同比增长 7.89%, 其中肉制品同比增长 24.22%, 大豆出口在经历年中的飙升后已出现回落, 12 月出口额同比增长 1.5%; 石油出口额同比增长 21.5%; 民用航空器同比增长 14.33%; 手机、电力设备和半导体的出口同比增速也均超过 5%。在进口商品中: 石油同比增长 9.98%; 建筑材料同比增长 13.92%; 非铁金属同比增长 20.07%; 电力设备同比增长 51.39%; 通讯设备同比增长 7%; 食品饮料和医疗设备进口同比增速均超过 4%。

图 19 美国重要出口商品出口额 (百万美元)

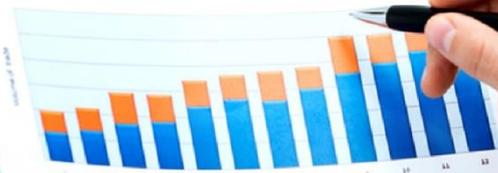


资料来源: Wind 资讯、美国商务部、致富研究院

图 20 美国重要进口商品进口额 (百万美元)

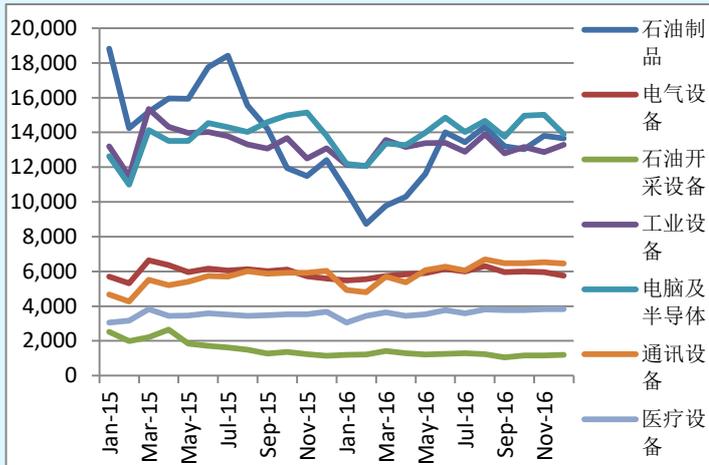


资料来源: Wind 资讯、美国商务部、致富研究院



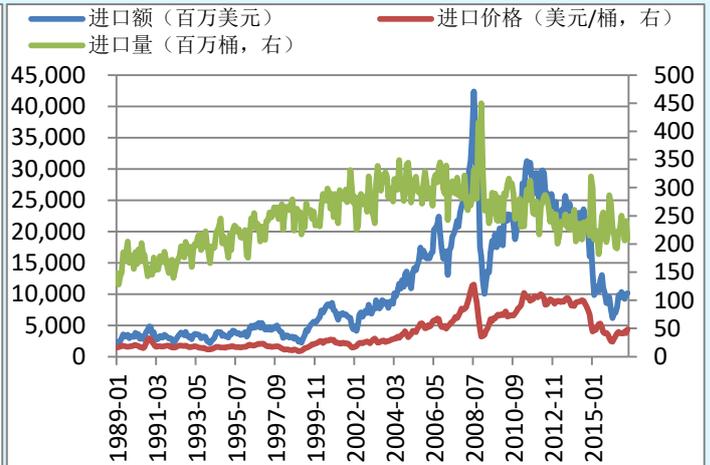
从进口额占比较高的商品来看，石油制品、电气设备、石油开采设备、工业设备、电脑及半导体、通信设备和医疗设备仍是主要的进口商品。其中2016年12月石油制品中的原油进口额同比增长6.76%，进口量同比下滑27.13%，6个月移动平均值同比下滑6.48%，原油进口量下滑趋势放缓，可能将会迎来拐点。

图 21 美国主要进口商品进口额 (百万美元)



资料来源: Wind 资讯、美国商务部、致富研究院

图 22 美国原油进口



资料来源: Wind 资讯、EIA、致富研究院

3、制造业升温，库存投资加速

2016 年第四季度私人投资总额达到 2.877 万亿美元，比上季度增加 723 亿美元，环比增长折现率为 10.72%，为 2014 年第二季度以来的最高值。其中设备投资增加 80 亿美元，为 2015 年第三季度以来的首次环比增长，环比增长折现数为 3.14%；住宅类投资增加 63 亿美元，环比增长折现率为 10.19%；库存投资增加 487 亿美元，第三季度增加 71 亿美元，库存投资是第四季度投资总额增长的主要贡献者。

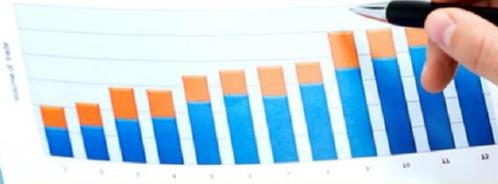
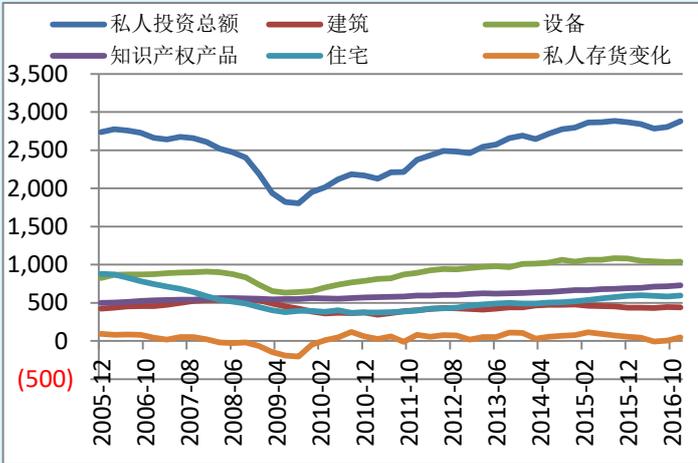
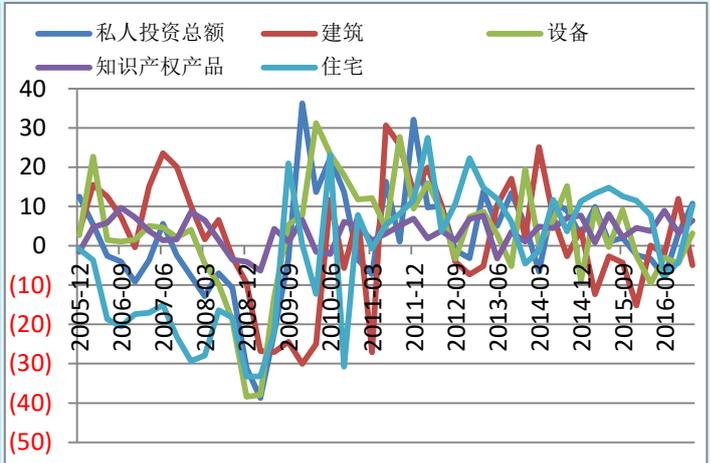


图 23 私人投资 (十亿美元)



资料来源: Wind 资讯、BEA、致富研究院

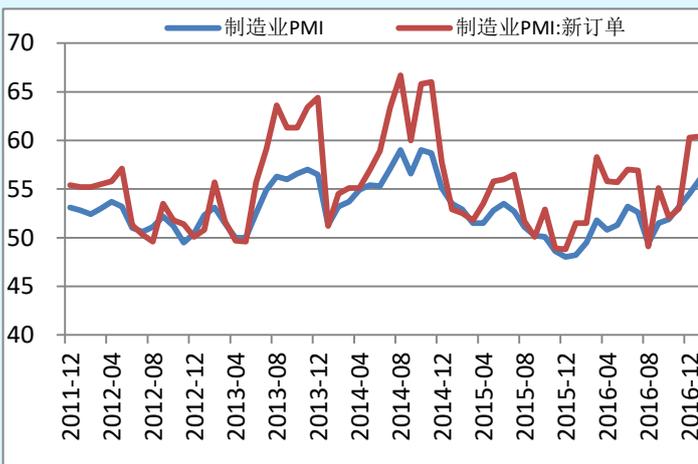
图 24 私人投资环比折年数增速



资料来源: Wind 资讯、BEA、致富研究院

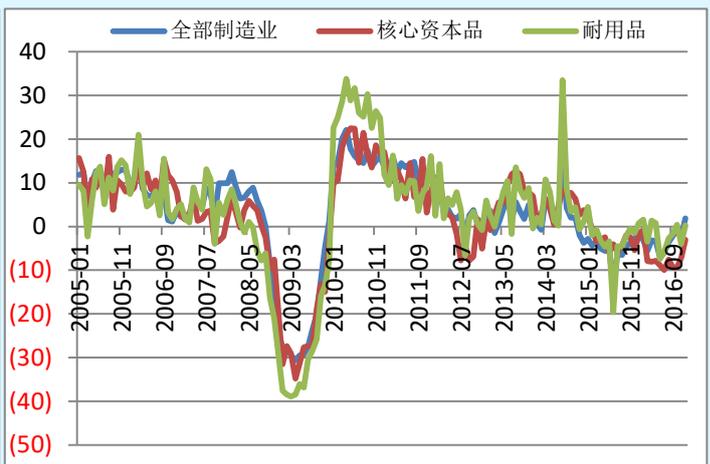
投资总额的上涨得益于制造业的转暖。从短期经济景气指标来看, 2017 年 1 月份制造业 PMI 为 56.0, 是 2014 年 11 月以来的最高值, 已连续 5 个月上升, 并均处在荣枯线以上。1 月份制造业新订单 PMI 达到 60.4, 也是两年多来的最高值。

图 25 制造业采购经理人指数



资料来源: Wind 资讯、ISM、致富研究院

图 26 制造业新增订单同比增速

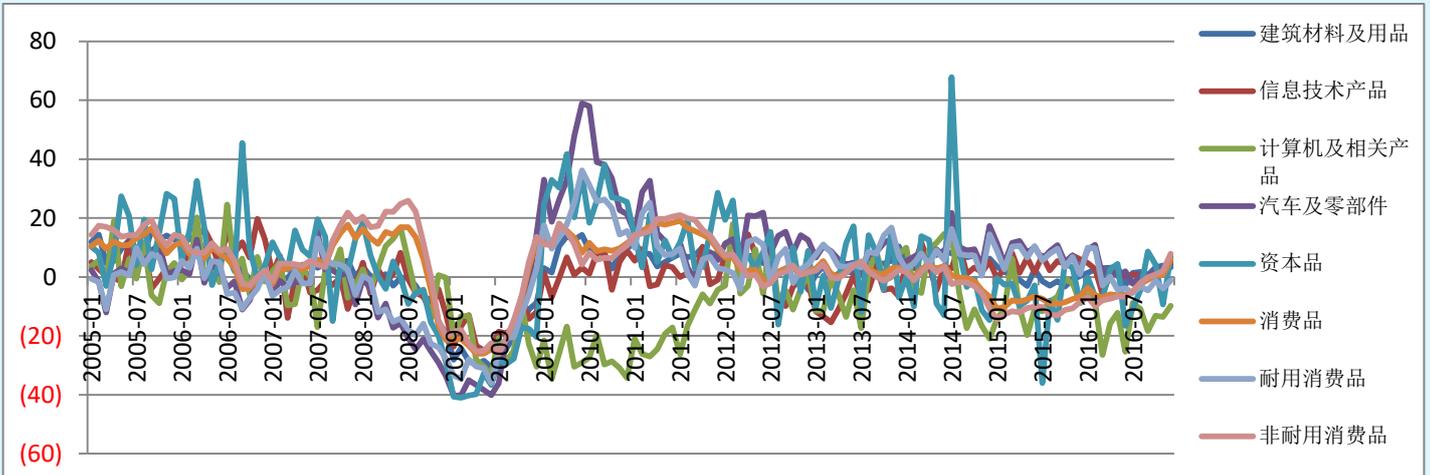


资料来源: Wind 资讯、美国商务部、致富研究院

2016 年 12 月全部制造业新增订单总额为 4648.68 亿美元, 同比增长 1.84%, 较上月增加 60.73 亿美元; 核心资本品新增订单总额为 644.93 亿美元, 虽然同比下滑 3.01%, 但环比增长 0.8%; 耐用品新增订单总额为 2270.18 亿美元, 同比增长 0.28%。其中, 信息技术产品、非耐用消费品和非国防资本品新增订单总额同比增速均超过 5%。



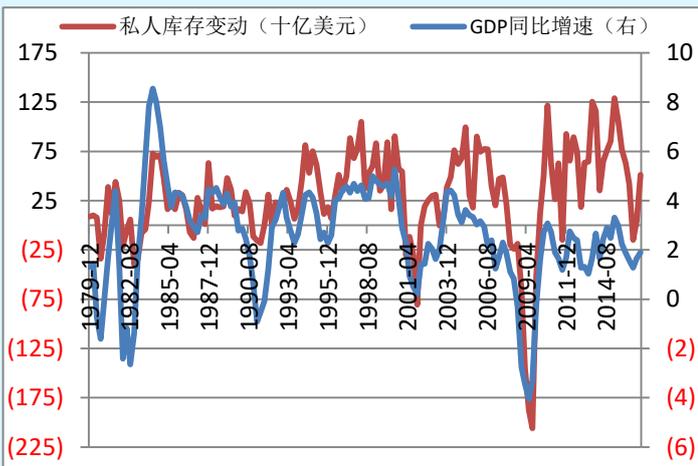
图 27 各类商品新增订单同比增速



资料来源：Wind 资讯、ISM、致富研究院

库存投资作为第四季度投资总额增长的主要贡献者，2016 年第四季度增加 487 亿美元，第三季度增加 71 亿美元。这是自 2015 年第二季度起连续五个季度库存增速减缓后的连续第二个季度增长加速，库存增长已形成一定上行趋势。库存的回升一定程度上反映出美国制造业的复苏。

图 28 GDP 与库存变动



资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

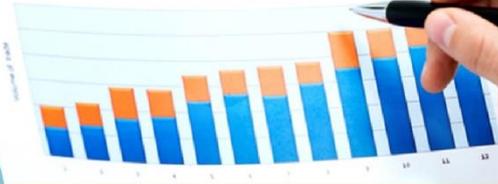
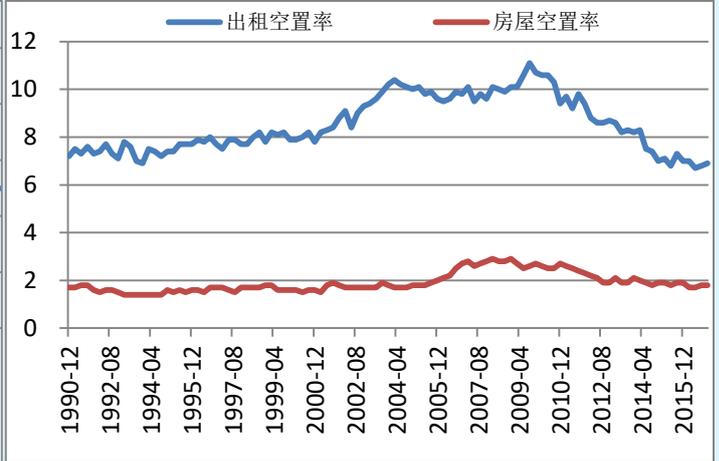


图 29 新建私人住宅及销售折年数 (千套)



资料来源: Wind 资讯、美国商务部、致富研究院

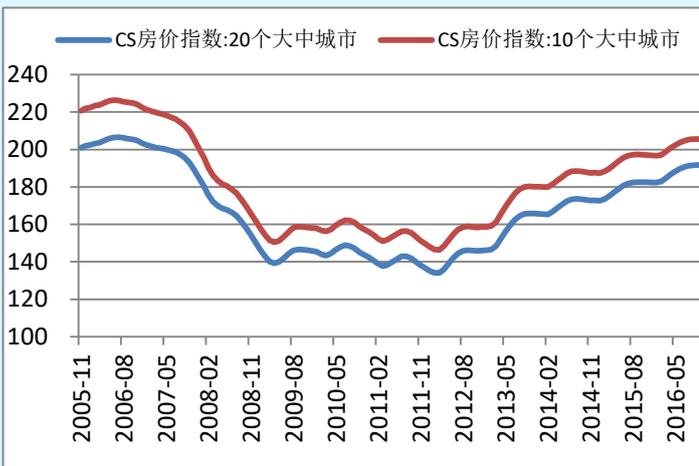
图 30 美国房屋空置率



资料来源: Wind 资讯、美国商务部、致富研究院

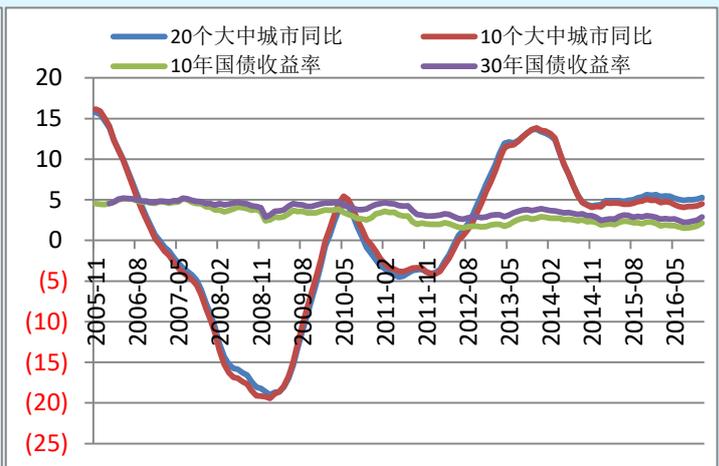
受到实体经济复苏影响,住宅投资和房地产业也随之持续扩大发展。据美国商务部数据,2016年12月已开工的新建私人住宅折年数增至127.9万套,同比增长10.26%;新建住房销售折年数为53.6万套,同比下滑0.37%。2016年第四季度美国房屋空置率为1.8%,与第三季度保持一致;出租房空置率为6.9%,第三季度为6.8%;两者都处于历史平均水平。因此,住宅需求增长的长期性并不确定。

图 31 S&P/CS 房价指数



资料来源: Wind 资讯、S&P、致富研究院

图 32 S&P/CS 房价指数同比增速与国债收益率



资料来源: Wind 资讯、S&P、美联储、致富研究院

同时,美国实际房价指数增速正逐渐放缓。最新20个大中城市房价指数同比增长5.27%,环比增长0.19%;10个大中城市房价指数同比增长4.50%,环比增长0.19%。虽然房价增速较2016年第三季度数据有所上涨,但同长期国债利率的差值仍在减小。因此,住宅投资增长的长期性存在不确定性。



• 二、劳动参与率上升，薪资增速放缓

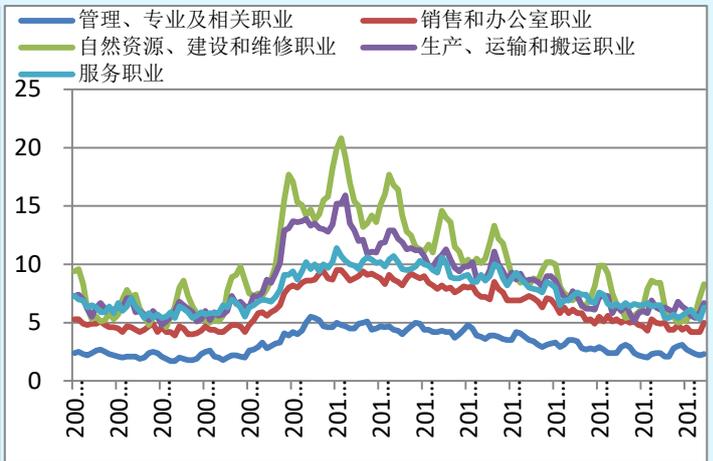
美国1月的非农报告显示美国失业率略有上升，但依然处于较低水平，其上升原因很可能是源自劳动力参与率的上涨、具有工作意愿人数的增加。职位空缺数在12月基本持平，职位空缺率和失业率的差值没有继续收窄，结构性失业仍是美国经济复苏的障碍之一。非农平均每小时工资持续上涨，在平均每周工时略微下降的条件下，平均周薪继续走高，但增速放缓。

图 33 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 34 各职业失业率



资料来源：Wind 资讯、美国劳工部、致富研究院

具体来看：

美国劳工部发布数据，2017 年 1 月失业率为 4.8%，相较其前值 4.7% 略有上涨，其中成年劳动力失业率基本持平，而青少年劳动力失业率上涨 0.3% 达到 15%。按职业来看，专业型职业失业率仍然最低，基本持平，仅为 2.3%；而与自然资源、建设和维修相关职业失业率由于季节性原因上升 1.1%，达到 8.3%。

登记失业人数增加，居民重回劳动力市场意愿上升。1 月份登记失业人数为 763.5 万人，较上月增加 10.6 万人，其中失业少于 5 周人数上涨明显，增加 57.3 万人；具有工作意愿人数较上月增加 7.7 万人，达到 573.9 万人，这是近 5 个月来首次增加；同时劳动力参与率上升 0.2% 至 62.9%，同样是近五个月来首次上涨，其中男性劳动参与率上涨 0.3% 高于女性劳动参与率上涨的 0.1%。据此推测，美国居民对经济环境转好的信心一定程度上得到增强，他们回归劳动力市场的意愿也因此上升。

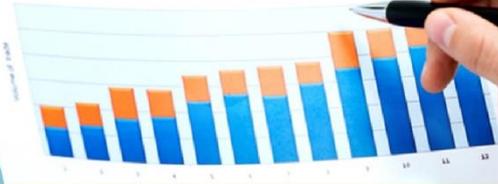
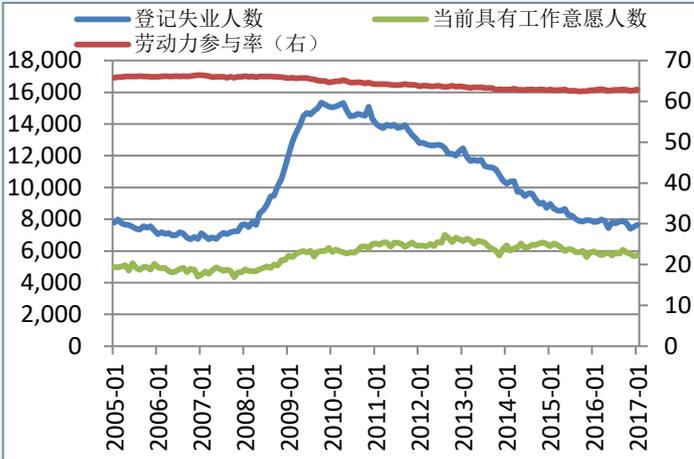
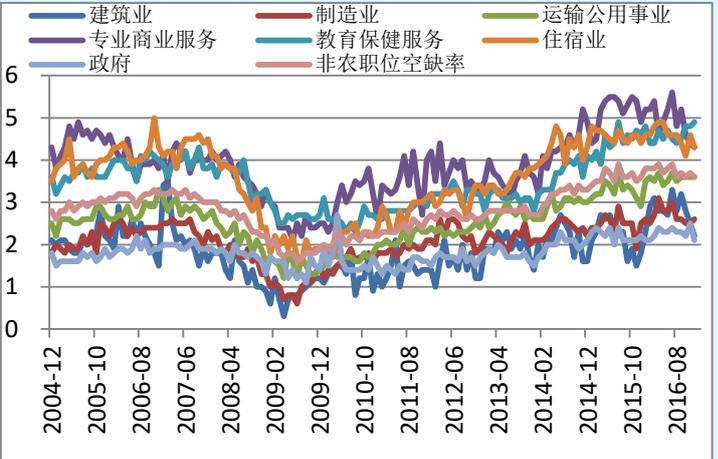


图 35 失业人数（千人）和劳动参与率



资料来源: Wind 资讯、美国劳工部、致富研究院

图 36 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

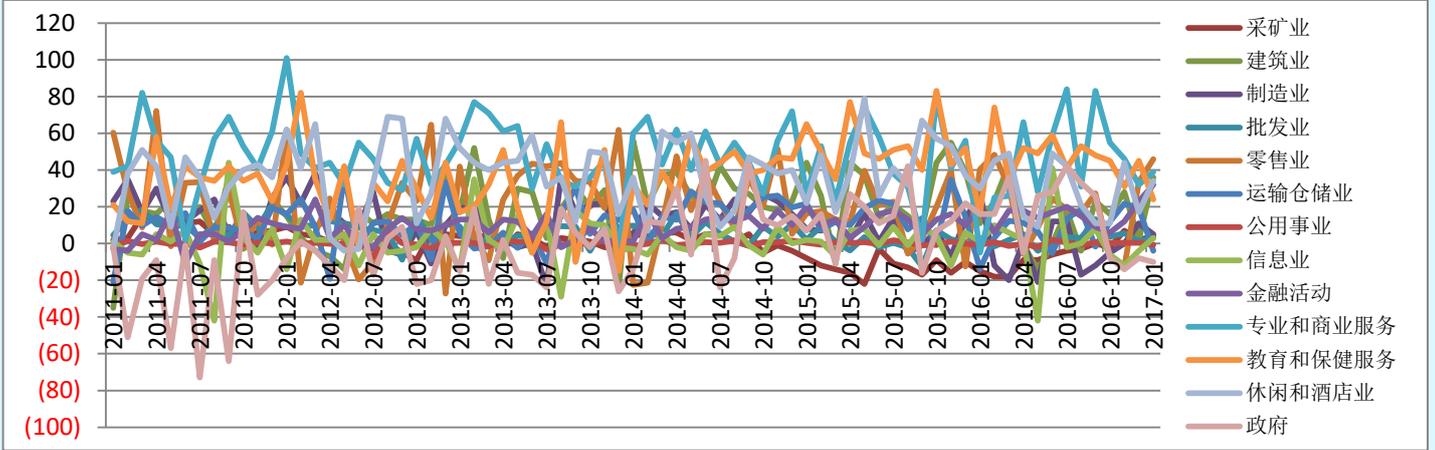
近五个月非农职位空缺维持稳定。12 月份非农职位空缺率为 3.6%，较上月下降 0.1 个百分点；非农职位空缺数减少 4 千人，达到 550.1 万人。受季节影响，建筑业职位空缺率下降 0.3 个百分点至 2.2%、住宿业职位空缺率下降 0.3 个百分点至 4.3%；政府机构职位空缺率下降 0.4 个百分点至 2.1%，为近 5 年来的最高下滑；而制造业和教育保健服务业职位空缺率均上涨 0.1 个百分点，分别达到 2.6% 和 4.9%。

美国 1 月份新增非农就业人数 22.7 万人，高于 2016 年美国月均新增非农就业人数的 16 万人，与 2015 年的月均值 22.9 万相近。其中零售业、专业和商业服务业、建筑业、休闲酒店业和金融业新增就业人数较多，均超过 3 万人；其他行业就业人数除了运输仓储业、公用事业和政府机构的就业人数减少外，均有所上涨；而政府机构就业人数已连续四个月出现减少。

由此来看，对人才要求较高的现代服务业劳动力市场仍然供不应求，而传统制造业仍然复苏缓慢，在劳动力供需上呈现两极分化。因此结构性失业仍是劳动力市场的一个缺口。



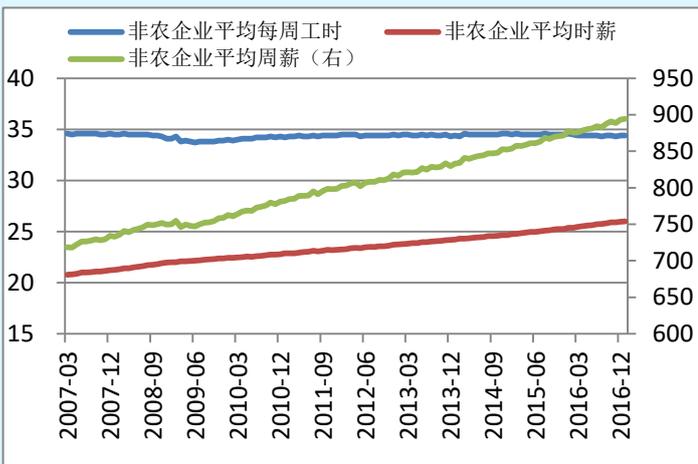
图 37 新增非农就业人数 (千人)



资料来源: Wind 资讯、美国劳工部、致富研究院

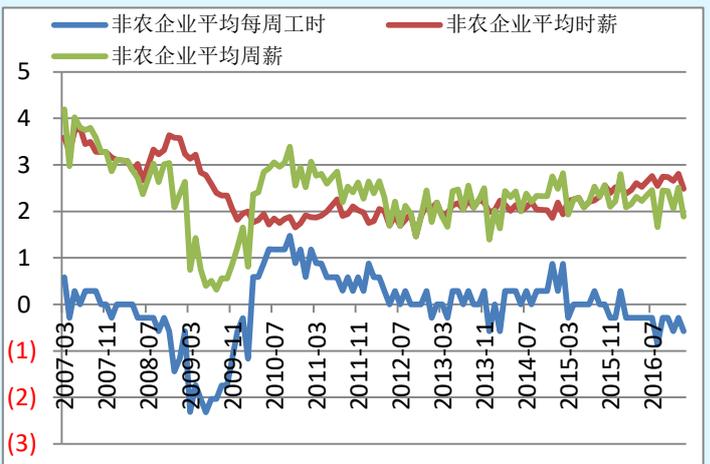
货币工资持续上涨,但增速放缓。1月非农企业平均每小时工资为 26 美元,同比上涨 2.48%,上月增速为 2.81%,相比增速放缓 0.33 个百分点;平均每周工时 34.4 小时,同比下降 0.58%,上月下滑 0.29%;平均周薪为 894.4 美元,同比上升 1.89%,上月增速为 2.51%。工资增速的放缓与劳动力人数的增加是一致的。

图 38 非农企业平均工时、时薪和周薪 (美元)



资料来源: Wind 资讯、美国劳工部、致富研究院

图 39 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

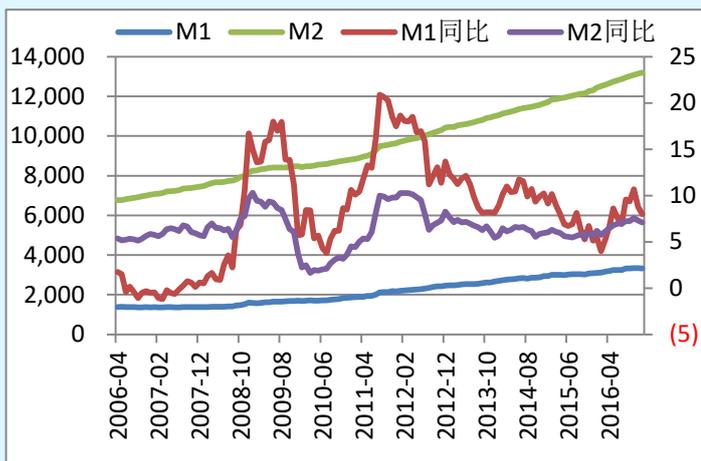


三、貨幣政策縮緊，信貸增速下降

2016年12月15日，美國聯邦儲蓄委員會宣布將聯邦基金利率目標區間上調25bp，達到0.5%-0.75%，這也是時隔一年之後美聯儲再度宣布加息。隨著加息決定的公布，美元指數扭轉下跌趨勢開始上揚。美聯儲官員預計，2017年將再加息三次，比上次預期值增加一次。

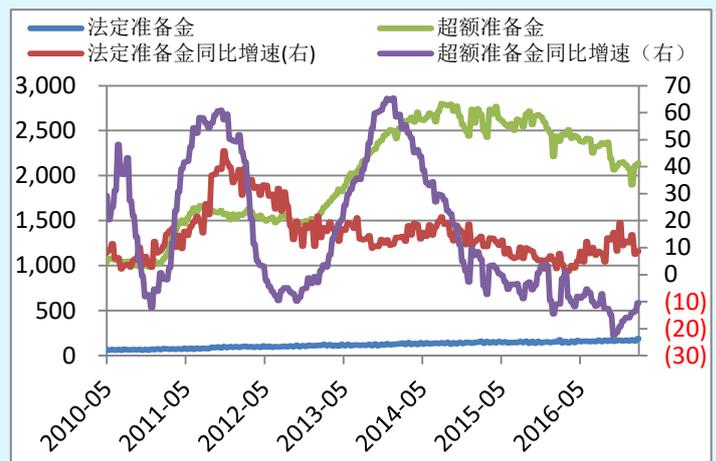
據美聯儲發布數據，經季節調整後，12月末美國狹義貨幣供應量M1餘額為3.328萬億美元，同比增加7.98%，环比下降0.43%，均為2016年7月以來的最低值，這也對應著近期消費終端的收縮；廣義貨幣供應量M2餘額為13.185萬億美元，同比增加7.09%，环比增加0.28%，环比增速為2015年11月以來的最低值。

圖 40 貨幣供應量（十億美元）



資料來源：Wind 資訊、美聯儲、致富研究院

圖 41 準備金餘額（十億美元）



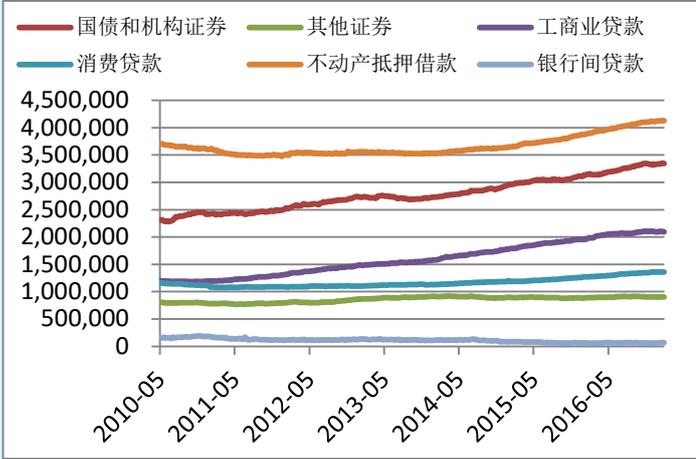
資料來源：Wind 資訊、美聯儲、致富研究院

2017年2月初美國存款機構全部存款準備金2.325萬億美元，其中超額存款準備金為2.136萬億美元，同比減少10.46%。1月初同比減少14.23%；然而2月初超額準備金环比增加12.5%，較1月初數據增加2368億美元。超額存款準備金釋放速度的減緩和貨幣增速的減緩是同步的，可能為正在復蘇中的美國經濟蒙上陰霾。

商業銀行貸款和所持有的證券增速繼續放緩。2月初銀行貸款和所持有的證券規模達到12.468萬億美元，同比增長5.36%，延續了2016年第四季度以來的放緩趨勢，增速為2014年7月以來的最低值；环比僅增長0.6%。其中持有的證券（國債和機構債）規模同比增速為6.0%，為2016年6月以來的最低值；工商業貸款規模同比增速為5.38%，為2011年7月以來的最低值；消費貸款規模同比增速為6.89%，為2015年12月以來的最低值；不動產抵押貸款規模同比增速為5.95%，為2015年11月以來的最低值。同時，同業拆借同比增速為17.23%，為2013年1月以來的最高值。

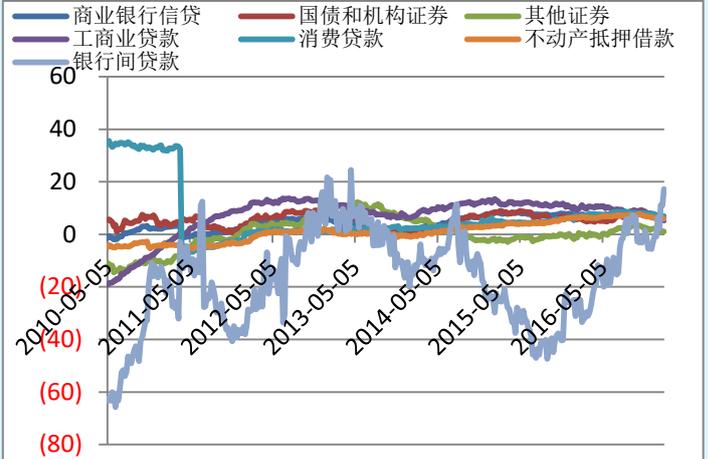


图 42 商业银行信贷 (百万美元)



资料来源: Wind 资讯、美联储、致富研究院

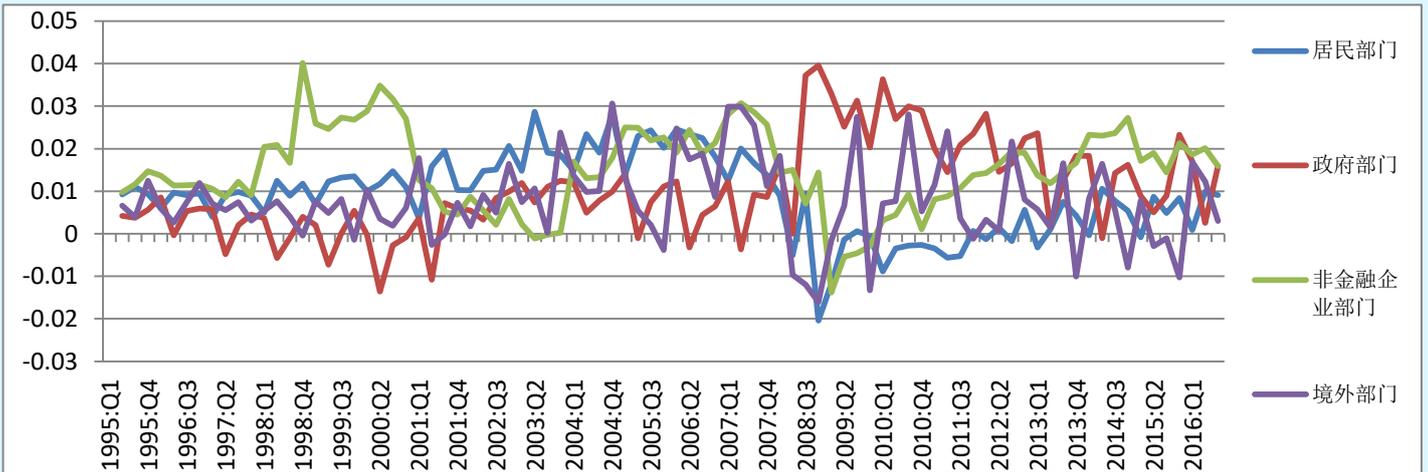
图 43 商业银行信贷增速



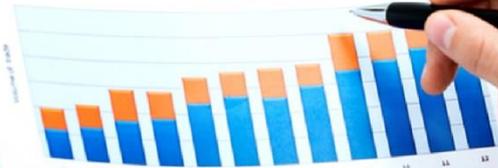
资料来源: Wind 资讯、美联储、致富研究院

2016 年美国第四季度资金流量表尚未更新,但从前三季度数据结合银行信贷数据可以推测:居民部门和非金融企业部门负债增速有减缓甚至下降趋势,而相对应的政府部门和境外负债增速持平或上升趋势。这可能会减缓信贷的扩张速度,从而影响消费和投资的加速,进而影响美国经济的回暖。

图 44 各部门新增负债占 GDP (折年数) 比例



资料来源: Wind 资讯、美联储、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

香港致富证券有限公司
香港中环德辅道中 68 号
万宜大厦 14 楼
电话：(852) 25009228
传真：(852) 25216893

北京

香港致富证券有限公司北京代表处
北京市朝阳区建国门外大街 1 号
国贸大厦 1 期 608 室
电话：(8610) 66555862
传真：(8610) 66555102

上海

香港致富证券有限公司上海代表处
上海市陆家嘴东路 161 号
招商局大厦 1309 室
电话：(8621) 38870772
传真：(8621) 58799185

深圳

香港致富证券有限公司深圳代表处
深圳福田区福华路 399 号
中海大厦 6 楼
电话：(86755) 33339666
传真：(86755) 33339665

网址：www.chiefgroup.com.hk