

美国宏观经济月报

2017年/5月

全球宏观经济研究员 **刘绍东**
010-66555862
shaodong_liu@chiefgroup.com.hk

摘要：

• 美国2017年第一季度实际GDP同比增长1.92%，略低于上季度同比增速1.96%；环比折年率为0.70%，上一季度环比折年数为2.10%。增速下滑的主要原因是消费支出增速和投资增速的同时走弱。

• 第一季度消费增速明显放缓的主要原因是受通胀影响，商品类消费和服务类消费的双双走低。第一季度名义个人总收入同比增长4.37%，名义个人消费支出同比增长4.79%。但由于通货膨胀的加速上升，第一季度实际个人消费支出环比折年数为0.33%，同比增长2.77%。商品类消费支出的萎靡主要是受到机动车辆及其零部件销售、服装和能源产品消费下滑的影响；服务类消费增速的下滑主要受到家庭经营消费的大幅下滑的影响。

• 虽然企业库存增速下降拖累整体投资增速，但得益于制造业利润的增长，基础设施投资、设备投资和住宅类投资均大幅增长。2016年第四季度，美国企业利润同比增长8.76%，是2012年第四季度以来的最高值，制造业利润同比增长17.79%。基础设施投资环比折年数达到22.12%；设备投资环比折年数为9.09%；住宅类投资环比折年数为13.67%。

• 受价格因素影响，商品进出口额大幅上涨，带动出口总额环比增长5.75%。第一季度，商品出口额环比增长8.28%，商品进口额环比增长4.47%。占总出口额31%的中间品出口额同比上升22.15%；占总进口额24%的中间品进口额同比增长27.76%。此外，电气设备和工业设备进口额增速均超过10%，与制造业的回暖相呼应。

• 非农报告显示美国失业率继续下降，3月失业率为4.5%，已接近次贷危机前的最低水平，劳动参与率维持稳定。职位空缺数在2月较上个月上涨0.1个百分点，达到3.8%，职位空缺率和失业率之间的差值继续收窄。非农平均每小时工资继续保持高增长率，在平均每周工时略微下降的条件下，平均周薪继续走高。

• 5月4日，美联储宣布维持联邦基金利率不变，利率区间仍维持在0.75%-1.0%，这与之前新增就业人数及第一季度GDP表现不佳有关。美国狭义货币和广义货币增速均下滑，同时超额准备金第一季度涨幅较大。商业银行贷款和所持有的证券增速继续放缓，延续2016年第四季度以来的放缓趋势。



目录

- 一、经济运行情况 5

1、受通胀影响消费支出暂时放缓 6

2、制造业利润增长刺激投资增长 10

3、价格因素推动商品类进出口高增长 15

- 二、失业率继续降低，薪资保持高增速 17
- 三、货币政策 20



图 1 GDP 增速……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 个人消费支出同比变化……7
图 7 服务类消费支出环比增速……7
图 8 商品类消费支出同比增速……7
图 9 个人总收入……8
图 10 个人总收入同比增速……8
图 11 可支配收入及消费支出同比增速……9
图 12 个人储蓄存款……9
图 13 CPI 和 PCE 同比增速……9
图 14 各类商品通胀水平……9
图 15 密歇根大学消费者信心指数……10
图 16 密歇根大学消费者信心指数同比变化……10
图 17 私人投资……11
图 18 私人投资环比折年数……11
图 19 企业利润同比增速……11
图 20 企业利润占比……11
图 21 各行业企业利润同比增速……12
图 22 各行业企业利润占比……12
图 23 制造业采购经理人指数……12
图 24 制造业出货量、库存及订单同比增速……12
图 25 各类商品新增订单同比增速……13
图 26 新建私人住宅及销售折年数……14
图 27 美国房屋空置率……14
图 28 S&P/CS 房价指数……14
图 29 S&P/CS 房价指数同比增速与贷款利率……14



图 30 进出口额……15
图 31 进出口同比增速……15
图 32 出口同比增速……16
图 33 进口同比增速……16
图 34 美国主要进口商品进口额……16
图 35 美国原油进口……16
图 36 失业率与非农职位空缺率……17
图 37 失业人数(千人)和劳动参与率……17
图 38 各行业失业率……18
图 39 各行业职位空缺率……18
图 40 新增非农就业人数……19
图 41 非农企业平均工时、时薪和周薪……19
图 42 非农企业平均工时、时薪和周薪同比增速……19
图 43 货币供应量……20
图 44 准备金余额……20
图 45 商业银行信贷……20
图 46 商业银行信贷增速……20
图 47 各部门新增负债占 GDP 比例……20

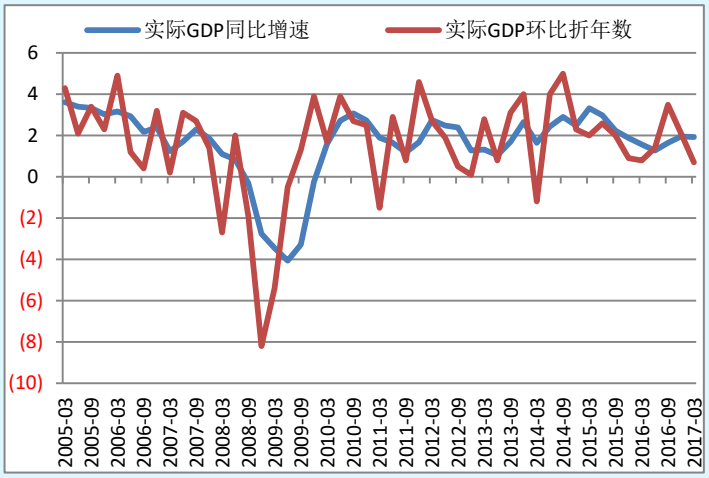


一、经济运行情况

美国商务部发布数据，经季节性调整后 2017 年第一季度实际 GDP 折年数为 16.842 万亿美元，同比增长 1.92%，略低于上季度同比增速 1.96%；环比折年率为 0.70%，低于预期，上一季度环比折年数为 2.10%。

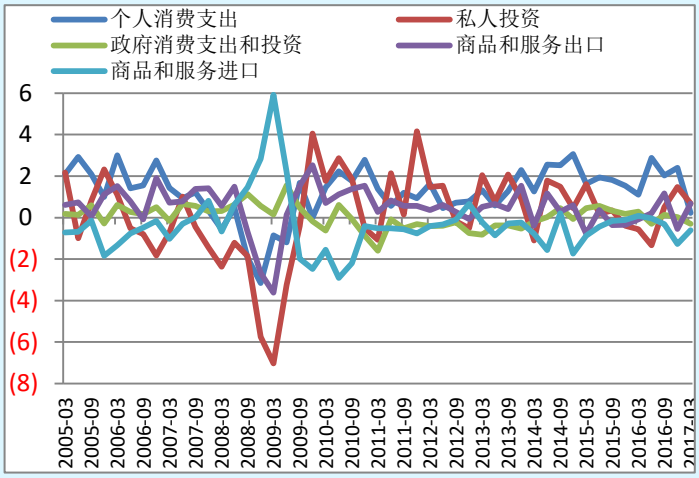
从第一季度各分项对实际 GDP 环比增速的贡献率来看，个人消费支出仅贡献 0.23 个百分点，是自 2009 年第四季度以来的最低值，其前值为 2.4 个百分点，其中商品类消费支出贡献 0.02 个百分点，服务类消费支出贡献 0.21 个百分点；国内私人投资拉动 0.69 个百分点，上个季度为 1.47 个百分点；政府支出拉低 0.3 个百分点；净出口拉动 0.68 个百分点，是近三年中的第二高值。在剔除净进出口后，第一季度 GDP 环比折年数为 0.62%。

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

具体来看：

个人消费支出放缓明显，商品类消费和服务类消费均走低。第一季度个人消费支出环比折年数为 0.33%，为 2009 年第四季度以来的最低值。其中商品类消费支出环比折年数为 0.11%，耐用品消费下滑 2.52 个百分点，非耐用品消费也仅增长 1.5 个百分点；服务类消费环比折年数为 0.44%，是 2013 年第一季度以来的最低值。

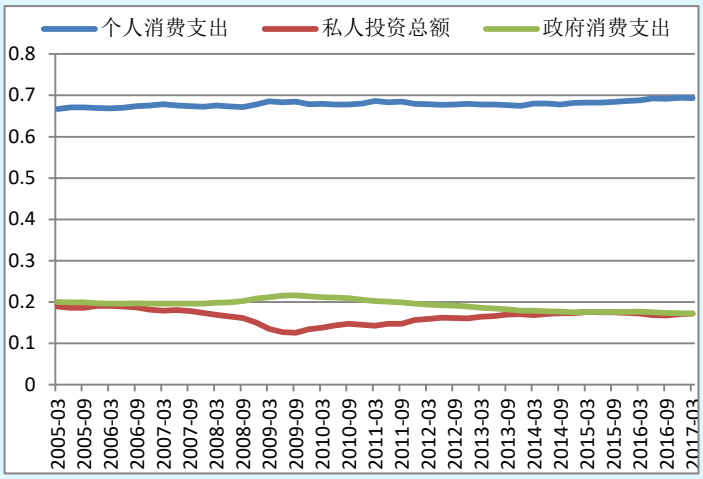
国内私人投资总额环比折年数为 4.28%，其前值为 9.37%，环比增速的下滑主要归因于库存增速的下降。固定资产投资环比折年数为 10.42%，其中建筑投资环比折年数为 22.12%，设备投资环比折年数为 9.09%，知识产权投资环比折年数为 2.01%，住宅投资环比折年数为 13.67%。库存投资增加 103 亿美元。

政府支出环比下滑 1.69 个百分点，是 2013 年第四季度以来下滑幅度最大的一个季度。这主要是

受到国防开支的缩减。其中，联邦政府支出环比下滑 1.95%，州和地方政府支出环比下滑 1.54%；国防类支出环比下滑 3.98%，而非国防类支出环比上涨 0.88%。

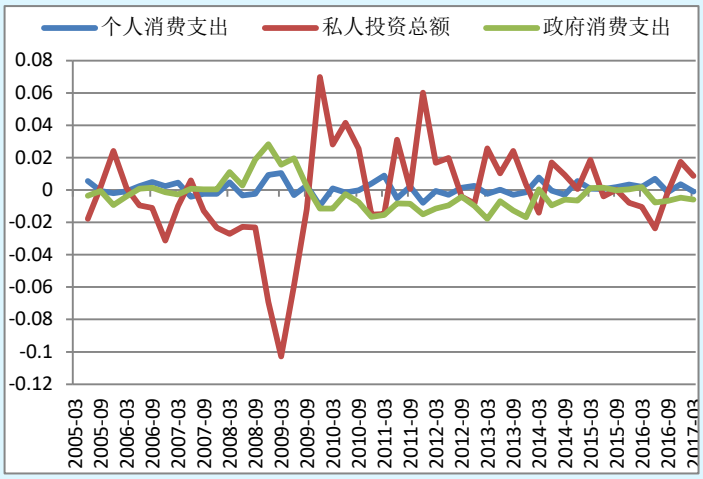
出口总额环比增长 5.75%，主要受到商品出口上涨的提振。一季度，商品出口额环比增长 8.28%，服务类出口额环比增长 1.18%。进口总额环比增长 4.13%，其中商品进口额环比增长 4.47%，服务类进口环比增长 2.66%。

图 3 对 GDP 占比



资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

图 4 对 GDP 占比变化百分比



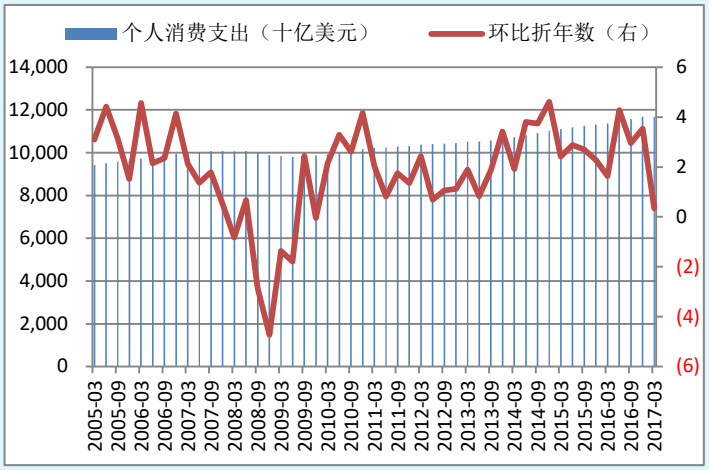
资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

1、受通胀影响消费支出暂时放缓

美国 2017 年第一季度个人消费支出占 GDP 比例为 69.34%，较 2016 年第四季度占比下滑 0.06%。第一季度个人消费支出环比折年数为 0.33%，前值为 3.53%；同比增长 2.77%，前值为 3.1%。下滑幅度较大。

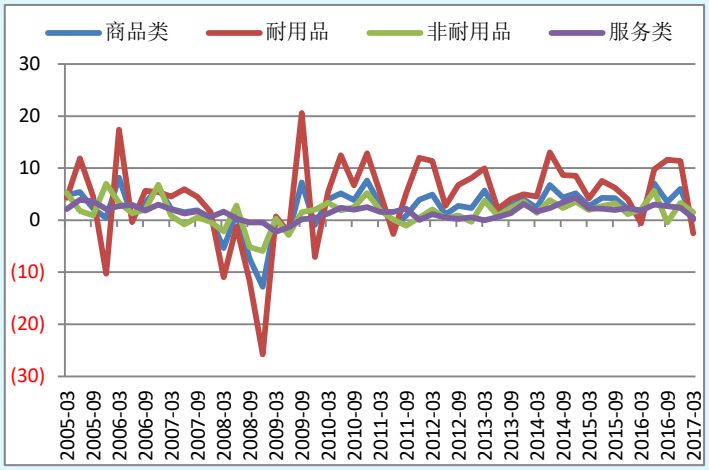
第一季度消费增速明显放缓的主要原因是商品类消费和服务类消费的双双走低。美国服务类消费支出是个人消费支出的主要部分，占比达到 65%，而商品类消费支出占 35%。商品类消费支出环比折年数为 0.11%，前值为 6.00%，其中耐用品消费下滑 2.52 个百分点，非耐用品消费也仅增长 1.5 个百分点；同比增长 2.12%，前值为 2.48%。服务类消费环比折年数为 0.44%，前值为 2.39%，本季度增速是自 2013 年第一季度以来的最低值；同比增长 2.12%，前值为 2.48%。

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

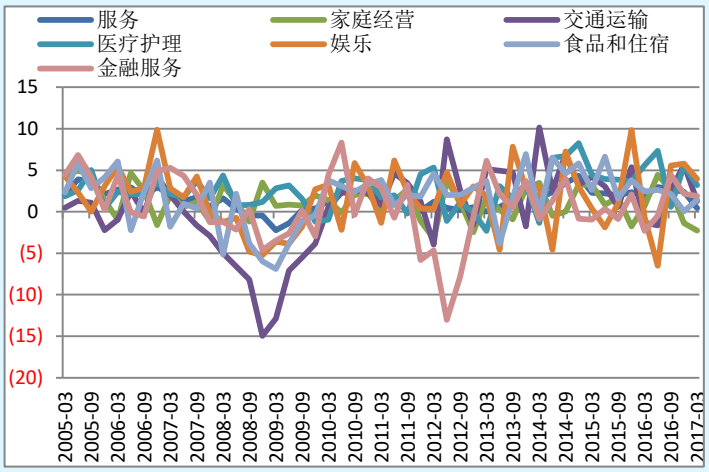
图 6 个人消费支出同比变化



资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

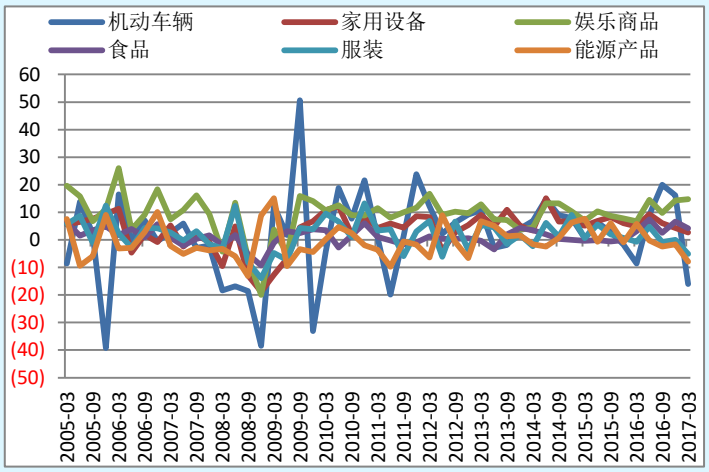
服务类消费增速的下滑主要受到家庭经营消费的大幅下滑的影响。家庭经营消费支出占服务类消费的 26.65%，2017 年第一季度环比下滑 2.27%，上一季度环比下滑 1.39，跌幅扩大。占比 26.70%的医疗护理支出环比增长 3.19，占比 5.75%的娱乐消费支持环比增长 3.96，是服务类消费支出环比仍保持正增长的主要动力。其他服务类消费中，交通运输环比增长 1.29%，食品和住宿环比增长 1.44%，金融服务环比增长 1.88%。

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 商品类消费支出同比增速

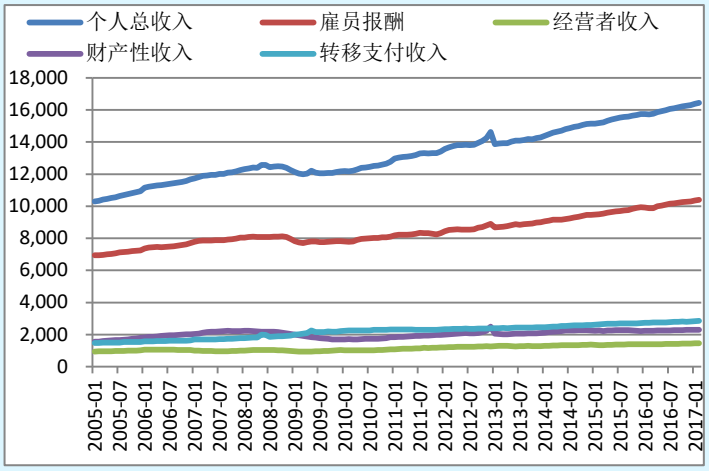


资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

商品类消费支出的萎靡主要是受到机动车辆及其零部件销售、服装和能源产品消费下滑的影响。机动车辆及其零部件消费支出占商品类消费支出的 10.60%，第一季度环比下滑 16.08%，是自 2011 年

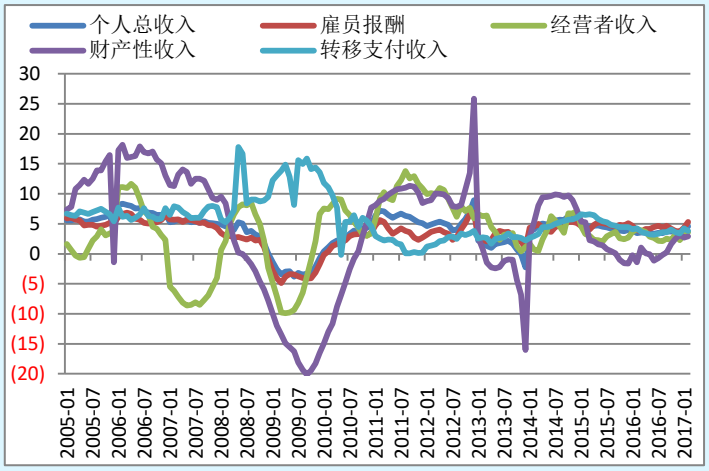
第二季度以来的最大下滑幅度；占比 8.82%的服装消费环比下滑 5.1%，是自 2012 年第二季度以来的最大跌幅；占比 6.85%的能源产品消费环比下滑 7.93%，是自 2011 年第二季度以来的最大跌幅。其他商品类消费支出中，家用设备消费环比增速连续三个季度走低，第一季度环比增长 2.64%，前值为 4.3%；娱乐商品消费依然强劲，环比增长 14.7%；食品消费支出环比增长 4.15%。

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 个人总收入同比增速

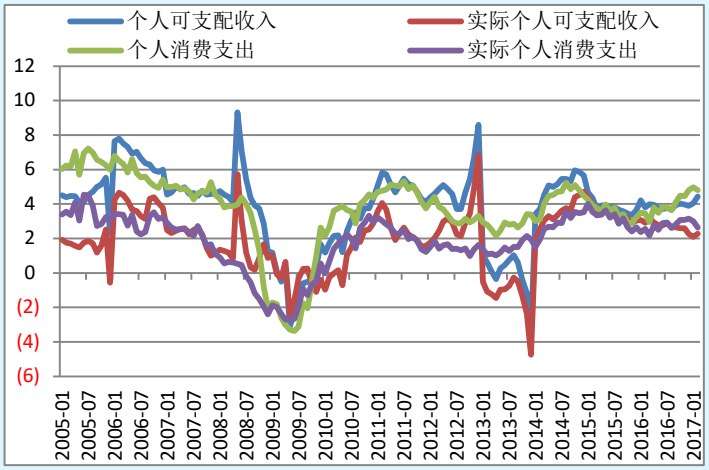


资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

据商务部发布数据，3 月份名义个人总收入同比增长 4.51%，略低于 2 月份的 4.54%，但仍为近几年的最高水平；收入增速较 2016 年增速明显上升，2016 年名义个人总收入同比增速为 3.58%。其中，3 月份雇员报酬同比增长 5.27%，与 2 月份同比增速相同，这一方面源于美国劳动力时薪仍保持较快增速，另一方面得益于 2016 年第一季度雇员报酬增速较缓；经营者收入增速加快，3 月份同比增长 4.21%，是自 2015 年 1 月以来的最高值，前值为 3.59%；个人财产性收入 3 月份同比增长 2.59%，前值为 3.06%。

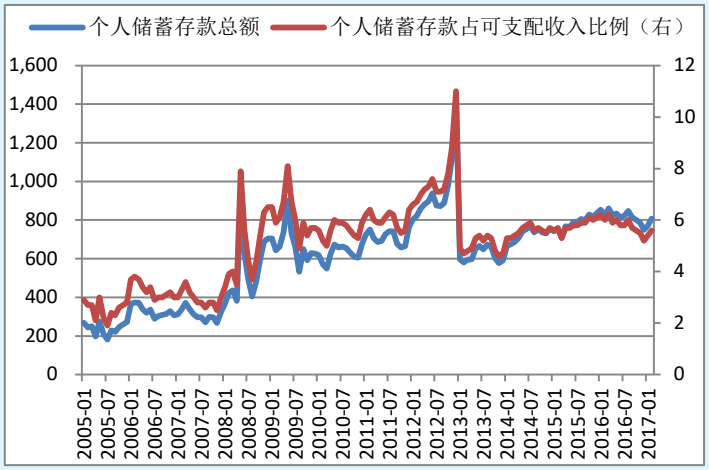
名义个人可支配收入在 3 月份同比增长 4.31%，略低于 2 月份的 4.37%，但仍是 2015 以来的最高水平；然而剔除价格因素后，实际个人可支配收入同比增长 2.44%，虽然同 2016 年增速相比仍然较低，但已明显高于年初的 2.02%。由于受到物价上涨的影响，3 月份实际个人消费支出同比增长 2.82%，虽然高于 2 月份的 2.52%，但仍处于近几个月的低谷。由于个人可支配收入的重新增长和个人消费支出增速的放缓，3 月末，个人储蓄存款余额为 8491 亿美元，连续三个月上涨。

图 11 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 12 个人储蓄存款（十亿美元）

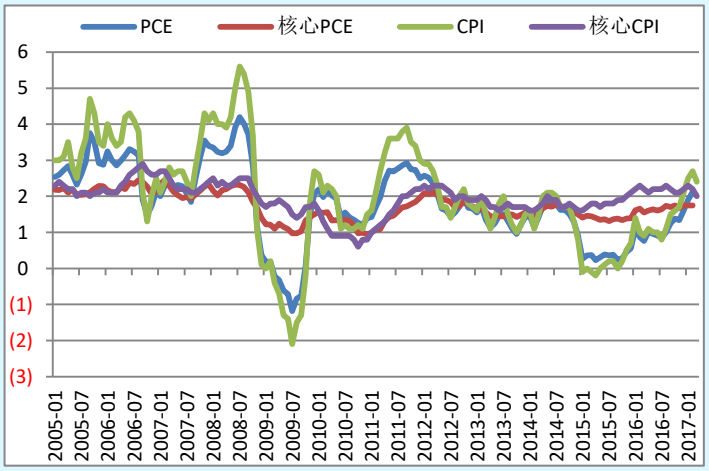


资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

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的刺激，另一方面则源自仍处在高位的通货膨胀率。3 月份，CPI 同比增长 2.4%，较 2 月份的 2.7%已出现回落；核心 CPI 同比增长 2.0%，也低于上月的 2.2%；个人消费支出平减指数 PCE 同比增长 1.83%，前值为 2.14%；核心 PCE 同比增长 1.56%，前值为 1.77%。

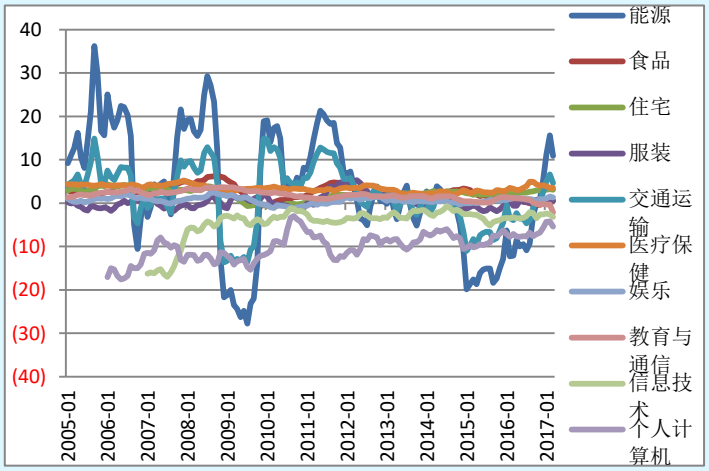
随着原油价格同比增速的回落，预计物价指数增速会进一步下滑。3 月份能源价格同比上涨 10.9%，较 1、2 月已出现明显回落，2 月份同比上涨 15.6%；交通运输同比上涨 4.6%；医疗保健同比增长 3.5%；住宅同比增长 3.1%；娱乐同比增长 1.3%；食品同比增长 0.5%；而教育、信息技术及计算机均出现负增长。

图 13 CPI 和 PCE 同比增速



资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

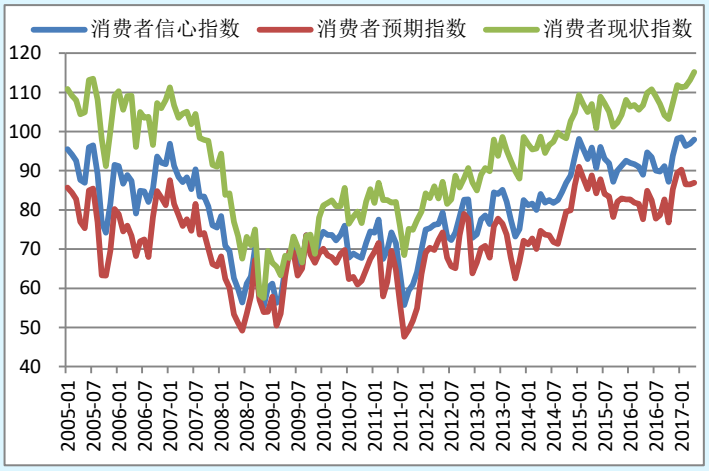
图 14 各类商品通胀水平



资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

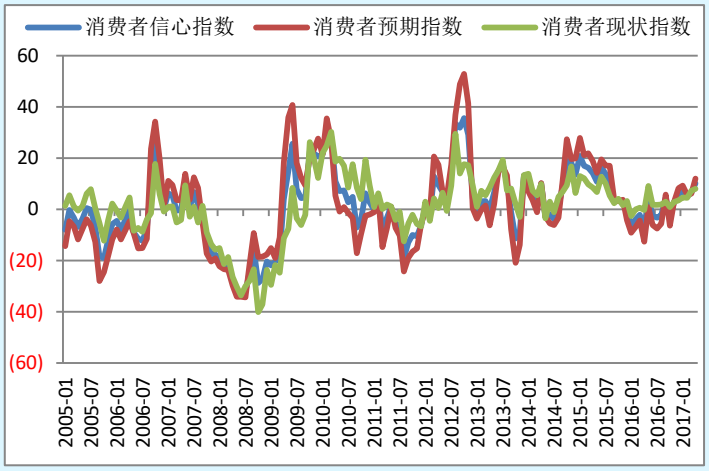
虽然受到高通胀的冲击，导致第一季度个人消费支出增速放缓，但考虑到当前原油价格较去年同期水平已相差无几，原油价格增速的下降也将影响到通胀的下调，第二季度消费支出增速预计会回升，密歇根大学消费者信心指数也可以印证这一点。4 月份，消费者信心指数继续回升，达到 98.0，高于前值的 96.9。其中，反映消费者当前开支状况的分项指标消费者现状指数上升至 115.2，创下自 2000 年 5 月以来的最高值；反映消费者未来开支预期的消费者预期指数上升至 86.9，略高于前值的 86.5。

图 15　密歇根大学消费者信心指数



资料来源：Wind 资讯、密歇根大学、致富研究院

图 16　密歇根大学消费者信心指数同比变化



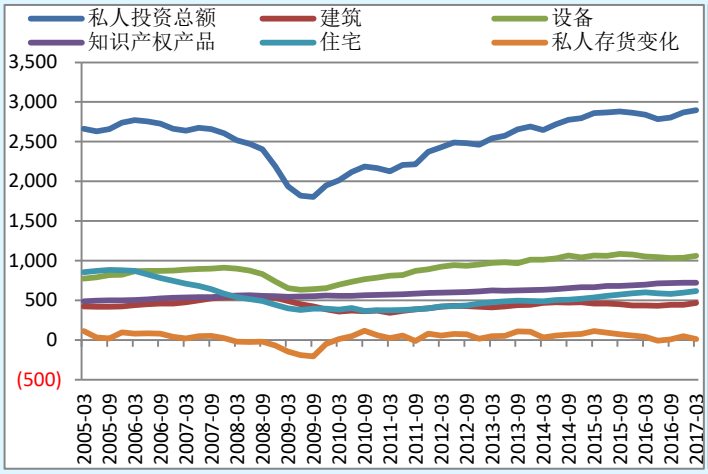
资料来源：Wind 资讯、密歇根大学、致富研究院

随着原油价格趋于稳定，通货膨胀也将有所收缩。同时美国雇员报酬的稳步上涨，制造业持续复苏。因此，预计第二季度的名义消费支出增速会保持较快增速，而剔除价格因素后的实际增速也会出现上升。

2、制造业利润增长刺激投资增长

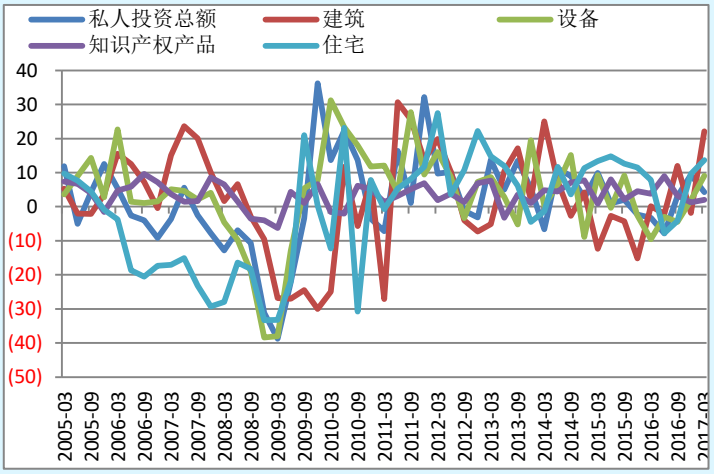
2017 年第一季度私人投资总额达到 2.898 万亿美元，比上季度增加 302 亿美元，环比增长折年数为 4.28%，较上一季度的 9.37%有所回落。其中基础设施投资涨幅较大，环比折年数达到 22.12%，为 2014 年第一季度以来的最高值；占投资总额 36.58%的设备投资环比折年数为 9.09%，是 2015 年第三季度以来的最高值；住宅类投资环比折年数为 13.67%，是 2015 年第二季度以来的最高值；库存投资增加 103 亿美元，上一季度增加 496 亿美元，涨幅收窄。

图 17 私人投资（十亿美元）



资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

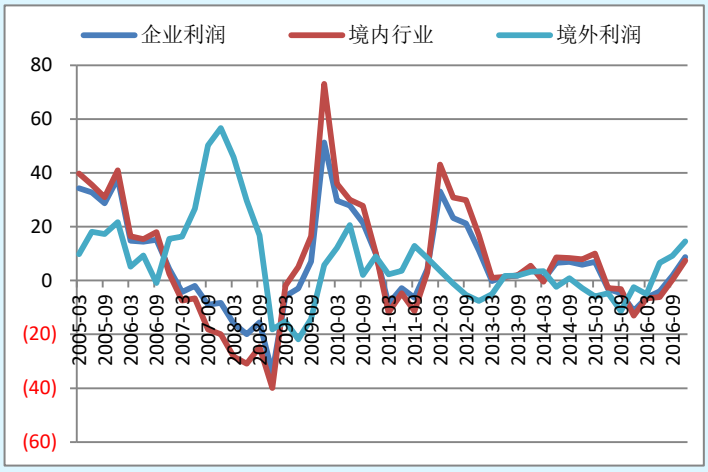
图 18 私人投资环比折年数



资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

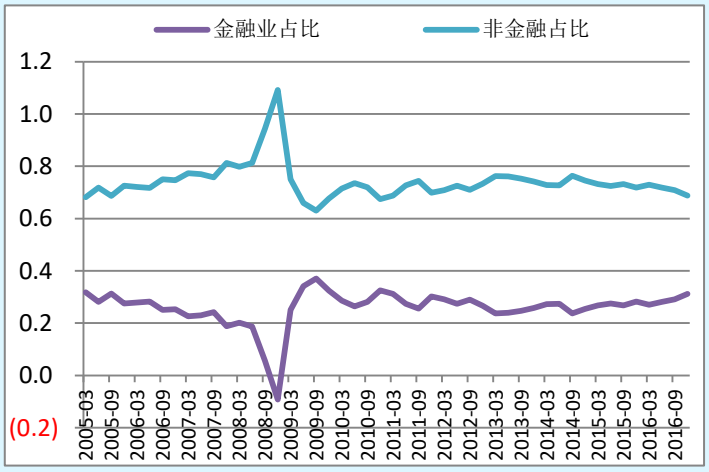
投资总额的上涨得益于企业利润增速的上升。2016 年第四季度，美国企业利润同比增长 8.76%，是 2012 年第四季度以来的最高值。其中境内企业利润同比增长 7.4%，前值为 0.32%；境外企业利润同比增长 14.5%，前值为 9.19%，本季度增幅为自 2010 年第二季度以来的最大值。由于美国资产价格的持续上涨，金融业利润占比也连续三个季度提升，占总利润的 31.19%，非金融企业利润占 68.81%。

图 19 企业利润同比增速



资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

图 20 企业利润占比

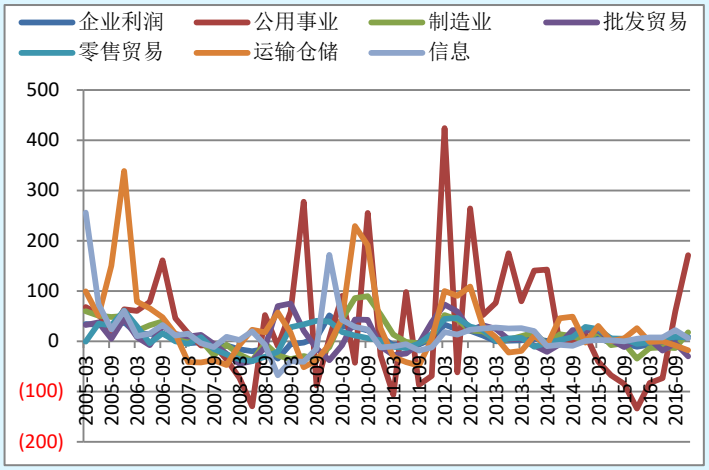


资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

制造业利润的上升是非金融企业利润上升的主要推动力。在非金融企业中，利润占比最小的公用事业企业利润增速最快，同比增长 171.43%，但由于其占比仅为 0.44%，因此对整体利润的拉动作用不强；占比达到 20.37%的制造业，利润同比增长 17.79%，是 2015 年第一季度以来的最高值；占比

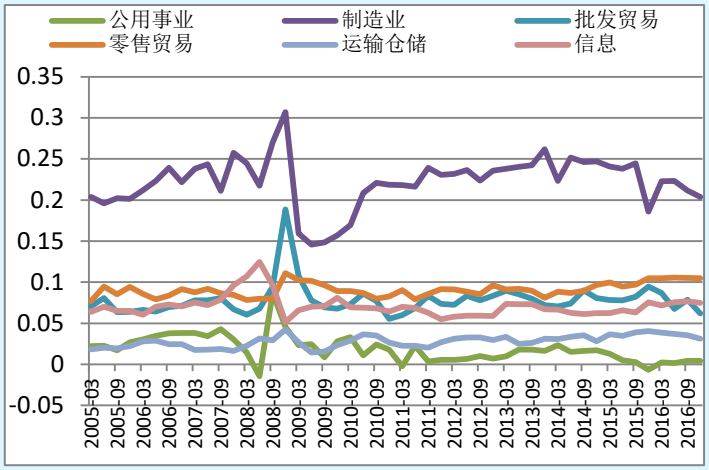
10.48%的零售贸易，利润同比增长 7.35%；占比 7.47%的信息业，利润同比增长 6.25%；占比 6.20%的批发贸易，利润同比大幅下滑 29.80%；占比 3.11%的运输仓储，利润同比下滑 17.91%。

图 21 各行业企业利润同比增速



资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

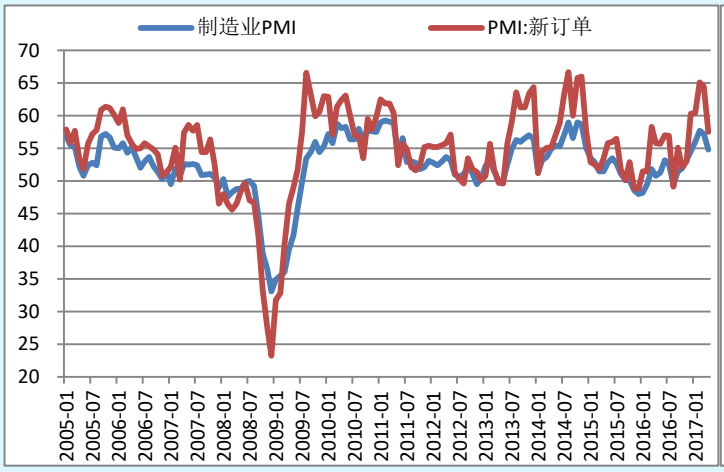
图 22 各行业企业利润占比



资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

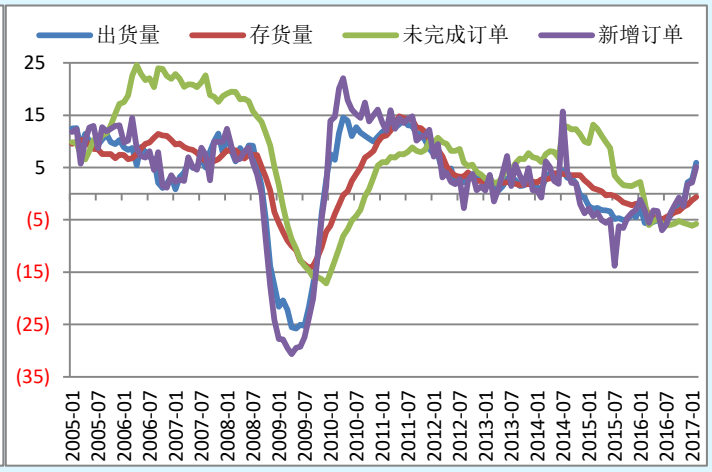
制造业利润的上升得益于出货量和新增订单数的上涨。2 月份，制造业出货量同比增加 5.92%，是自 2012 年 2 月份以来的最大值；存货量同比减少 0.63%；未完成订单数同比减少 5.79%；新增订单数同比增加 5.10%，是 2014 年 3 月以来的最大值。同时，4 月份制造业 PMI 为 54.80，已连续八个月处在荣枯线以上；4 月份制造业新订单 PMI 达到 57.5。新增订单数的增加及未完成订单数和存货量的减少，表明需求和企业产能的同步上涨，与同时段就业的增长相对应。

图 23 制造业采购经理人指数



资料来源：Wind 资讯、ISM、致富研究院

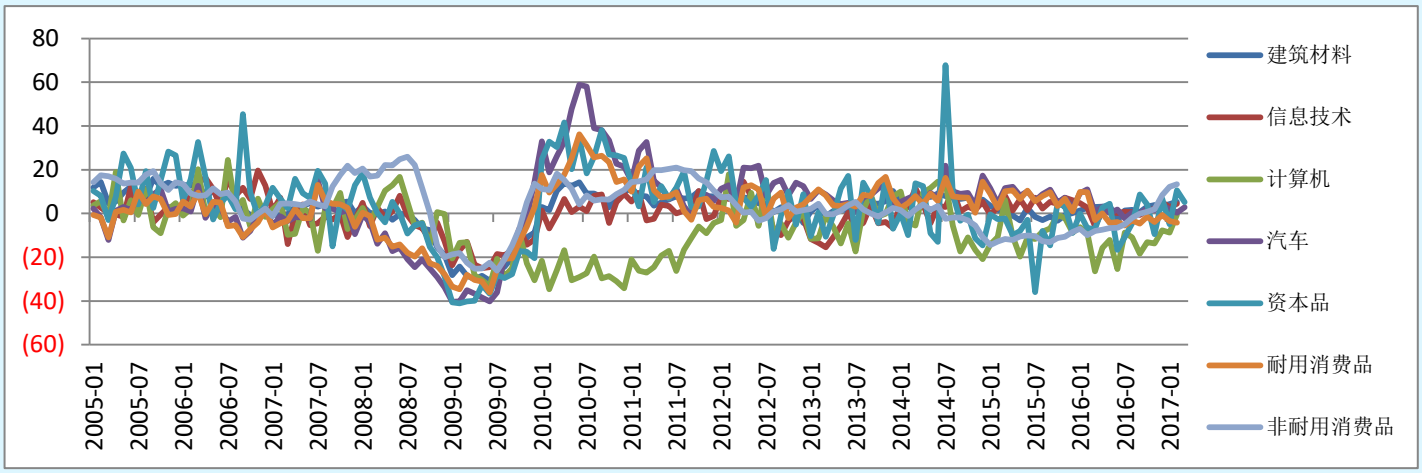
图 24 制造业出货量、库存及订单同比增速



资料来源：Wind 资讯、美国商务部、致富研究院

其中资本品和非耐用消费品新增订单增长快速。2017 年 2 月份全部制造业新增订单总额为 4764.93 亿美元，同比增长 5.10%，前值为 2.12%。其中占新增订单总额 17.49%的资本品新增订单数同比增长 10.66%，是自 2014 年 7 月以来的最高值；占比 33.54%的非耐用消费品新增订单数同比增长 13.36%，是自 2011 年 11 月以来的最高值。占比 10.32%的建筑材料新增订单数同比增长 5.27%；占比 5.01%的信息技术产品新增订单数同比增长 4.51%；占比 11.84%的汽车及其零部件新增订单数同比增长 0.37%；占比 7.92%的耐用消费品新增订单数同比下滑 4.20%。

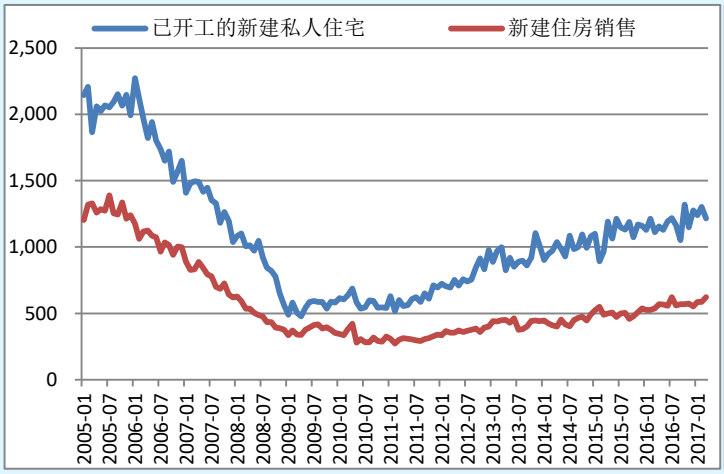
图 25 各类商品新增订单同比增速



资料来源：Wind 资讯、ISM、致富研究院

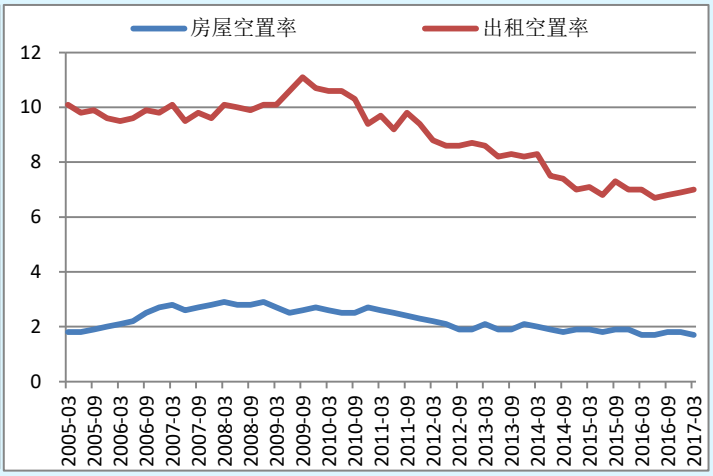
受到实体经济复苏影响，住宅投资和房地产业也随之持续扩大发展。据美国商务部数据，2017 年 3 月已开工的新建私人住宅折年数为 121.5 万套，同比增长 9.16%；新建住房销售折年数为 62.1 万套，同比增长 15.64%。2017 年第一季度美国房屋空置率为 1.7%，较上季度下降 0.1 个百分点；出租房空置率为 7.00%，较上季度上升 0.1 个百分点。

图 26 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

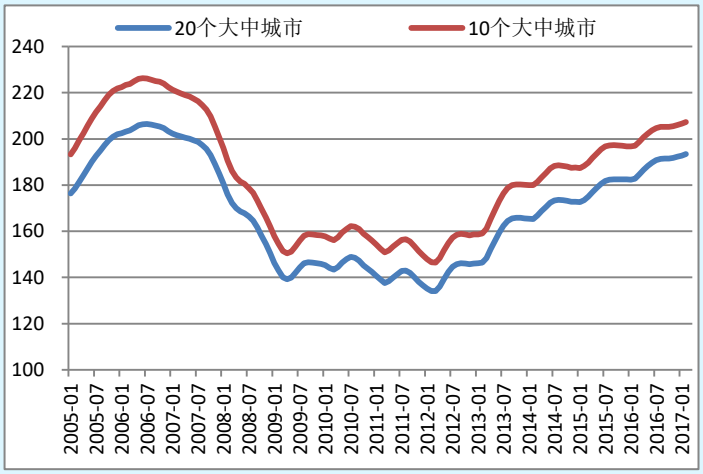
图 27 美国房屋空置率



资料来源：Wind 资讯、美国商务部、致富研究院

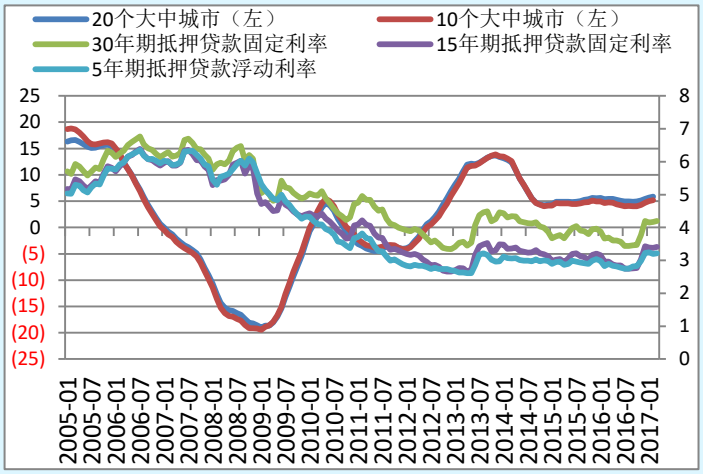
美国实际房价指数持续稳步上涨。2 月份，20 个大中城市房价指数同比增长 5.85%，环比增长 0.42%；10 个大中城市房价指数同比增长，环比增长 0.33%。但随着抵押贷款利率的上升，房价增速下滑概率较大。3 月份，30 年期抵押贷款固定利率为 4.2%；15 年期抵押贷款固定利率为 3.41；5 年期抵押贷款浮动利率为 3.21%。

图 28 S&P/CS 房价指数



资料来源：Wind 资讯、S&P、致富研究院

图 29 S&P/CS 房价指数同比增速与贷款利率



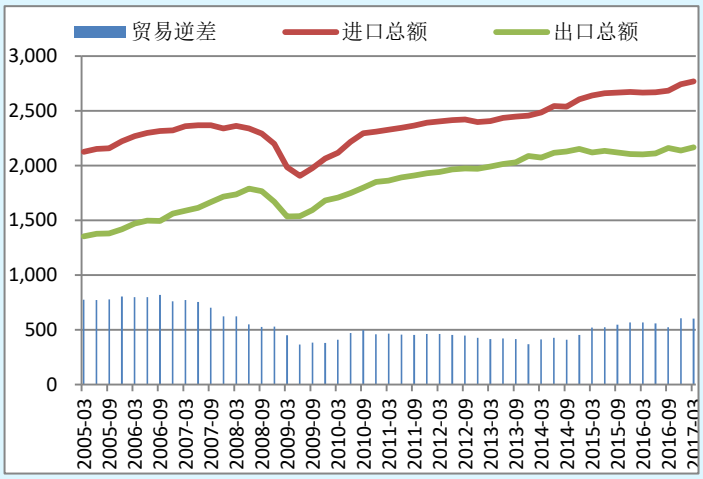
资料来源：Wind 资讯、S&P、房利美、致富研究院

3、价格因素推动商品类进出口高增长

受到商品出口上涨的提振，出口总额环比增长 5.75%。一季度，商品出口额环比增长 8.28%，服务类出口额环比增长 1.18%。进口总额环比增长 4.13%，其中商品进口额环比增长 4.47%，服务类进口环比增长 2.66%。

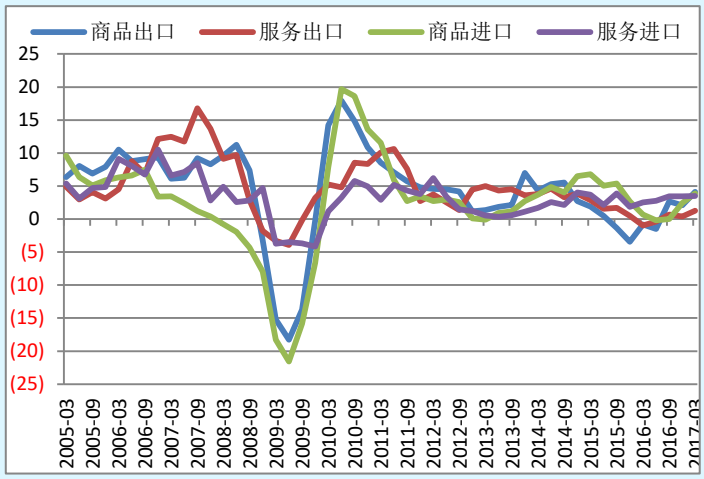
据商务部发布数据，2017 年 2 月份，美国公司出口总额为 1928.72 亿美元，较上月增加 3.6 亿美元，环比增长 0.19%；同比增长 6.7%，上月同比增长 7.7%。进口总额为 2364.29 亿美元，较上月下降 42.56 亿美元，环比下滑 1.77%；同比增长 4.46%，上月同比增长 8.3%。贸易逆差为 435.57 亿美元，较上月和去年同期值均略微收窄。

图 30 进出口额（百万美元）



资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

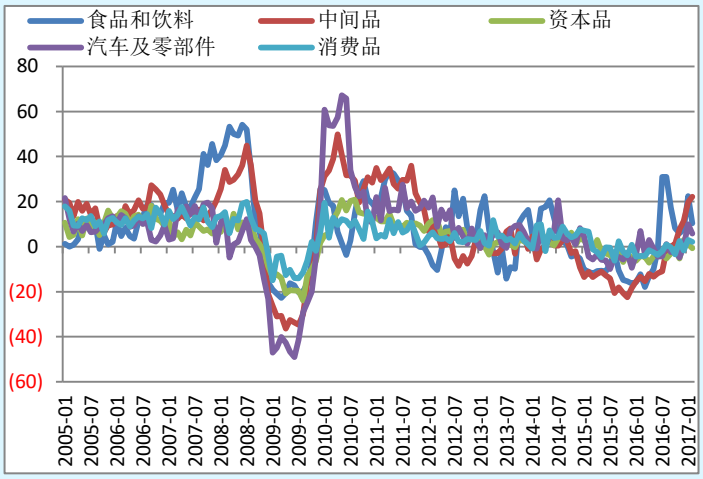
图 31 进出口同比增速



资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

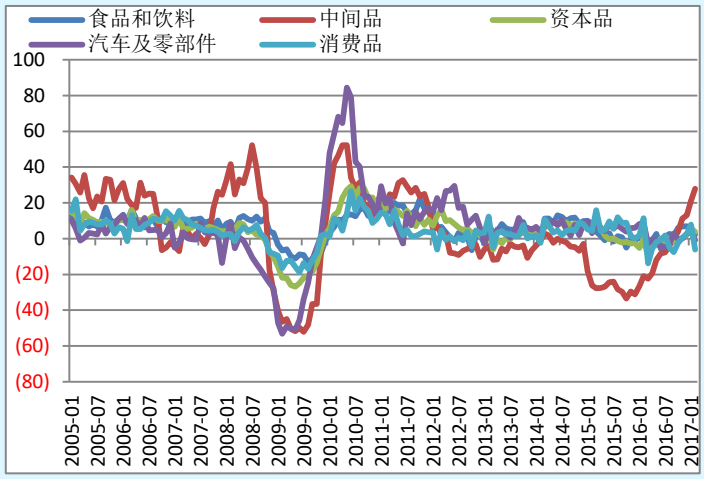
商品类进出口额继续加速，服务类进出口额也保持较高增长速度。2 月份，占总出口额 67%的商品类出口同比增长 7.61%，虽然低于 1 月份的 9.52%，但仍是近几年的高点；占出口总额 33%的服务类出口同比增长 4.95%，前值为 4.15%。占进口总额 82%的商品类进口额同比增长 4.56%；占进口总额 18%的服务类进口同比增长 3.99%。

图 32 出口增速



资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

图 33 进口增速

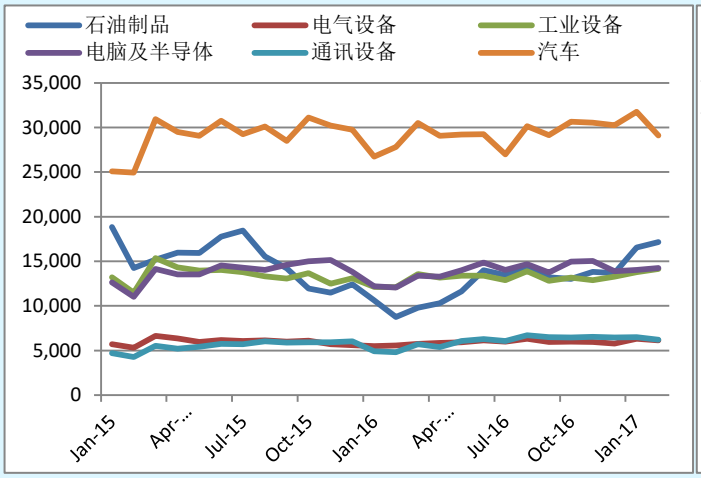


资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

出口商品中，占比 35%的资本品出口额同比下滑 0.71%，这是最近三个月以来的首次下滑；占比 31%的中间品同样受价格因素影响，出口额同比上升 22.15%；占比 14%的消费品，出口额同比上涨 2.05%；占比 11%的汽车出口额同比上涨 5.77%；占比 9%的食品饮料出口额同比上涨 10.41%。

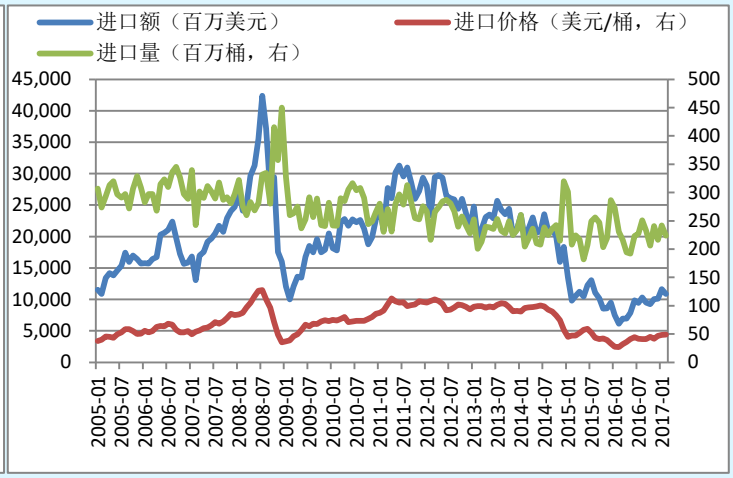
进口商品中，占商品类总进口额 28%的资本品，进口额同比增长 3.76%；占比 24%的中间品进口额同比增长 27.76%，这主要是受到原油价格上涨的因素影响，预计未来会回落至正常水平；占比 27%的消费品进口额同比下滑 6.17%；占比 16%的汽车进口额同比下滑 0.89%；占比 2.36%的食品饮料进口额同比下滑 2.36%。

图 34 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 35 美国原油进口



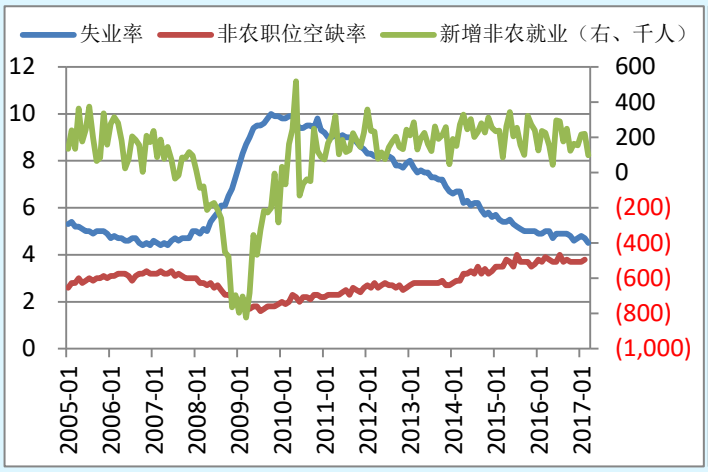
资料来源：Wind 资讯、EIA、致富研究院

从进口额占比较高的商品来看，石油制品、电气设备、工业设备、电脑及半导体、通讯设备及汽车仍是主要的进口商品。2 月份，电气设备进口额同比增长 10.9%；工业设备进口额同比增长 17.1%；电脑和半导体进口额同比增长 18.2%；通信设备同比增长 29.5%；汽车进口额同比增长 4.7%。资本品进口额的快速增长预示着美国制造业的持续回暖。受价格因素影响，石油制品进口额同比增长 96.4%，但进口量同比下滑 3.05%，6 个月一定平均值同比下滑 6.7%，因此原油进口量的下滑态势在近期已得到放缓。

• 二、失业率继续降低，薪资保持高增速

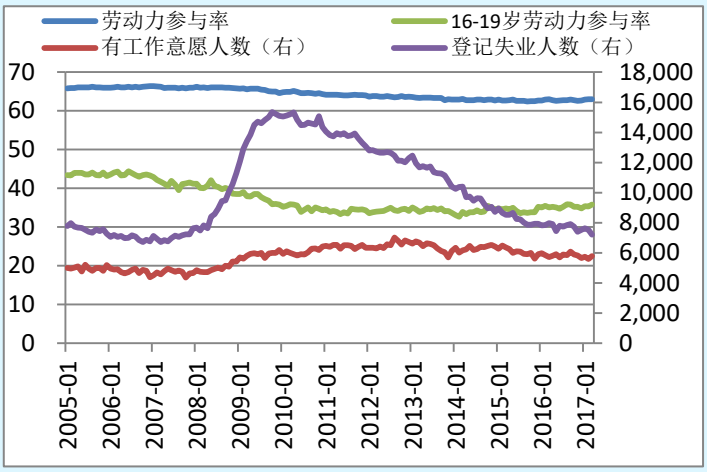
美国非农报告显示美国失业率继续下降，已接近次贷危机前的最低水平，劳动参与率维持稳定。职位空缺数在 2 月较上个月上涨 0.1 个百分点，职位空缺率和失业率之间的差值继续收窄。非农平均每小时工资继续保持高增长率，在平均每周工时略微下降的条件下，平均周薪继续走高。

图 36　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 37　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

具体来看：

根据美国劳工部发布数据，2017 年 3 月失业率为 4.5%，相较其前值 4.7%下降 0.2 个百分点。其中成年女子失业率下降 0.3 个百分点，降至 4.0%，达到 2007 年 6 月以来的最低值；成年男子失业率与其前值持平，保持在 4.3%；青少年失业率大幅下降 1.3 个百分点，至 13.7%，是自 2001 年 5 月以来的最低值。

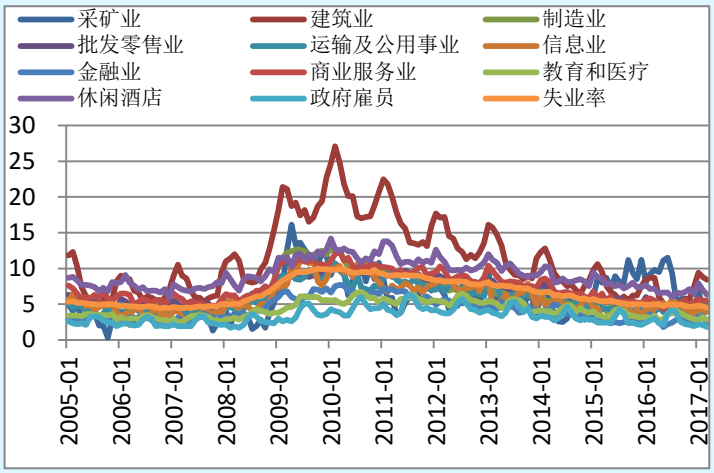
3 月份劳动参与率保持稳定，维持在 63%，其中男性劳动参与率下降 0.1 个百分点，而女性劳动参与率则上升 0.1 个百分点。登记失业人数为 720.2 万人，较上月减少 32.6 万人，其中失业少于 5

周人数大幅下降，减少 23.2 万人。具有工作意愿人数增加 18.2 万人，达到 578.1 万人，但相较去年数据已出现略微下降。

按所在行业来看：各行业中除信息业失业率略有上升外，其他行业失业率均有所下降。建筑行业的失业率依然最高，但较年初数据已下降 1 个百分点，3 月份降至 8.4%；采矿业、批发零售业、运输及公用事业、金融业、休闲酒店业失业率下降幅度较大，较 2 月份数据降幅均超过 0.5 个百分点；除政府雇员 1.8%的失业率最低外，金融、教育和医疗这类对专业知识水平要求较高的行业失业率较低，均低于 3%，其中金融业失业率为 2.3%，教育和医疗业失业率为 2.8%。

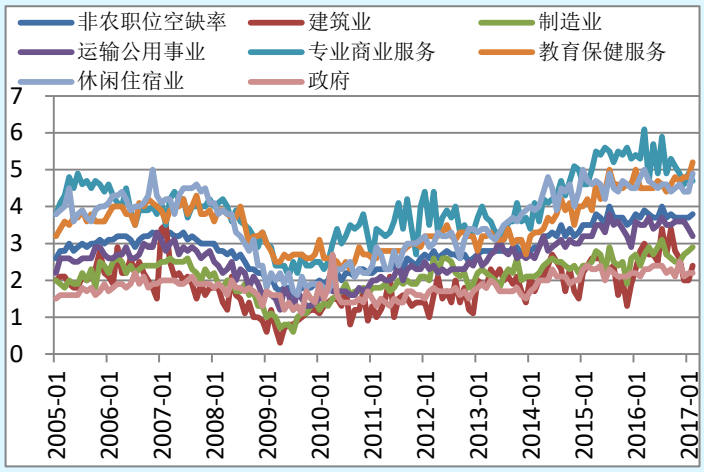
非农职位空缺率在 2 月份出现最近五个月中的首次上涨，达到 3.8%，较上月数据上升 0.1 个百分点。其中，建筑业职位空缺率上涨 0.4 个百分点至 2.4%，制造业职位空缺率上涨 0.1 个百分点至 2.9%，教育保健服务业职位空缺率上涨 0.4 个百分点至 5.2%，休闲住宿业职位空缺率上涨 0.5 个百分点至 4.9%；同时，运输公用事业职位空缺率下降 0.2 个百分点至 3.2%，专业商业服务业职位空缺率下降 0.2 个百分点至 4.7%。

图 38　各行业失业率



资料来源：Wind 资讯、美国劳工部、致富研究院

图 39　各行业职位空缺率

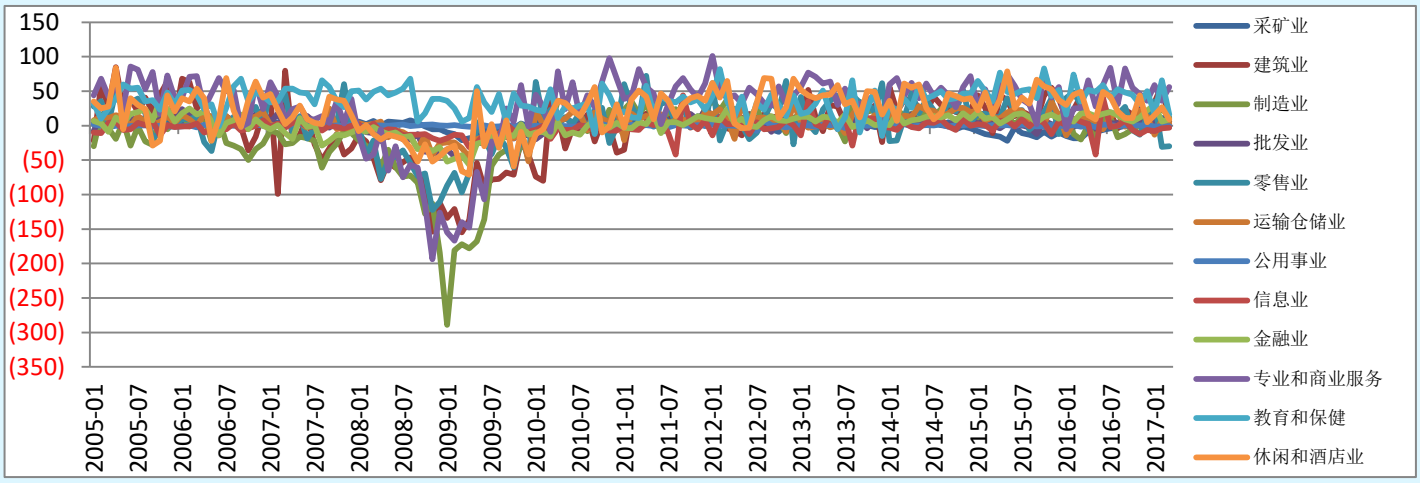


资料来源：Wind 资讯、美国劳工部、致富研究院

美国 3 月份新增非农就业人数 9.8 万人，较前值的 21.9 万人下滑巨大。其中建筑业和教育保健业新增就业人数较前值下降较多，其中建筑业受暴风雪影响，新增就业人数从 2 月份的 5.9 万人下降至 3 月份的 6000 人；教育和保健业新增就业人数从 2 月份的 6.6 万人降至 3 月份的 1.6 万人。其他行业中，只有金融业、专业商业服务和政府雇员新增就业人数较 2 月有所上涨。信息业就业人数已连续 6 个月出现负增长，零售业就业人数减少 2.97 万人。

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，而传统行业仍然复苏缓慢，在劳动力供需上呈现两极分化。因此一方面结构性失业仍是劳动力市场的一个缺口；另一方面随着制造业的复苏，所在行业就业形势将会转好。

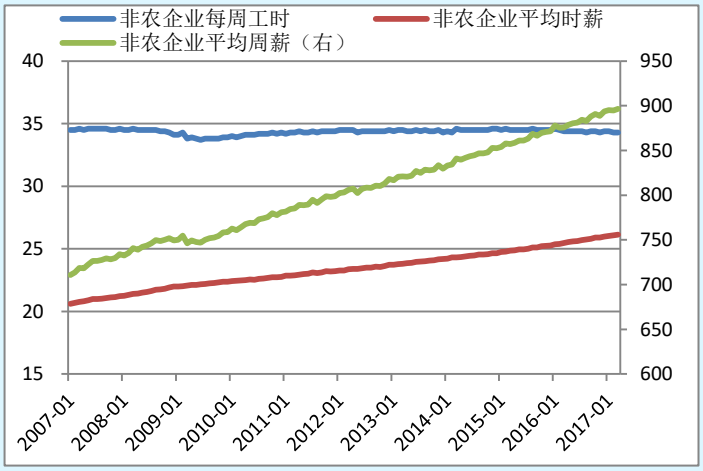
图 40 新增非农就业人数（千人）



资料来源：Wind 资讯、美国劳工部、致富研究院

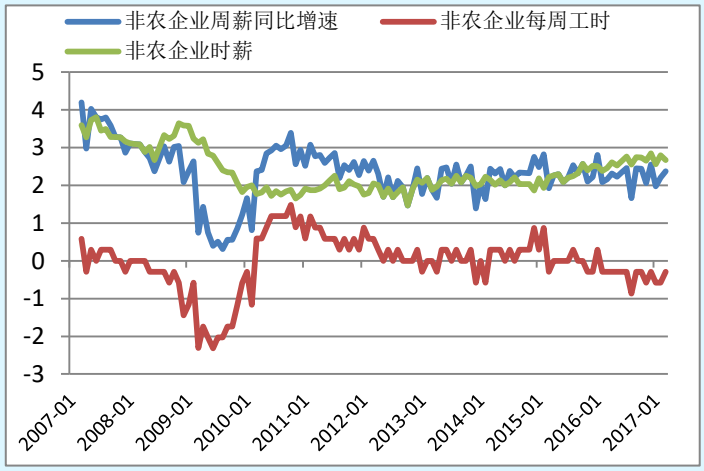
货币工资持续上涨，增速依然保持在较高水平。3 月份非农企业平均时薪为 26.14 美元，同比上涨 2.67%，上月同比增速为 2.8%，相比增速放缓 0.13 个百分点，但仍高于 2016 年的平均水平；平均每周工时 34.3 小时，同比下滑 0.29%，上月同比下滑 0.58%，下降速度有所收缩；平均周薪为 896.6 美元，同比上涨 2.37%，上月增速为 2.2%。

图 41 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 42 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



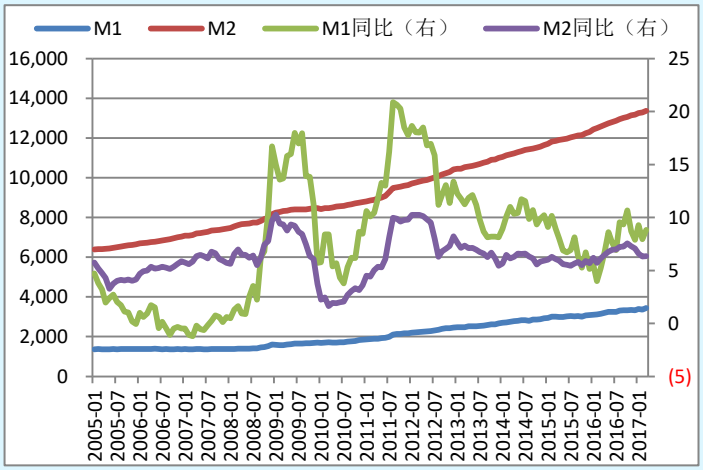
• 三、货币政策

5 月 4 日，美联储宣布维持联邦基金利率不变，利率区间仍维持在 0.75%-1.0%，这与之前新增就业人数及第一季度 GDP 表现不佳有关。由于第一季度经济表现不佳是暂时性的，6 月份加息可能性较大。

据美联储发布数据，经季节调整后，3 月末美国狭义货币供应量 M1 余额为 3.437 万亿美元，同比增长 8.83%，环比增长 2.05%，增速从去年 10 月的高点开始回落；广义货币供应量 M2 余额为 13.38 万亿美元，同比增长 6.34，环比增长 0.61%，也较去年 10 月的增速高点逐渐回落。

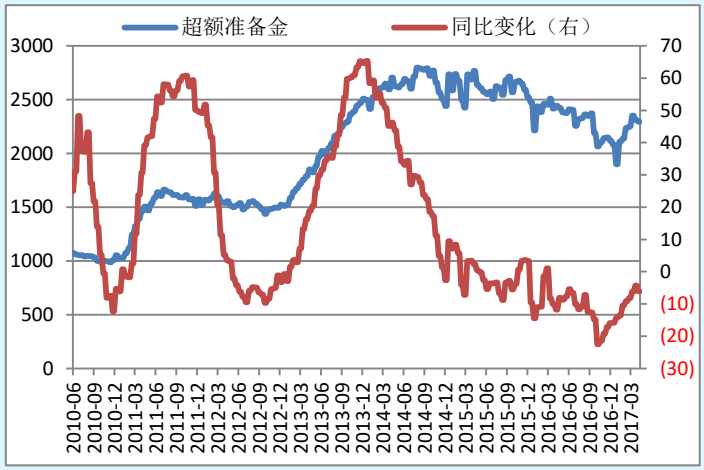
2017 年 4 月末美国存款机构全部存款准备金 2.357 万亿美元，其中超额准备金为 2.296 万亿美元，虽然同比减少 6.07%，但较 2017 年初值增长 20.97%。

图 43 货币供应量（十亿美元）



资料来源：Wind 资讯、美联储、致富研究院

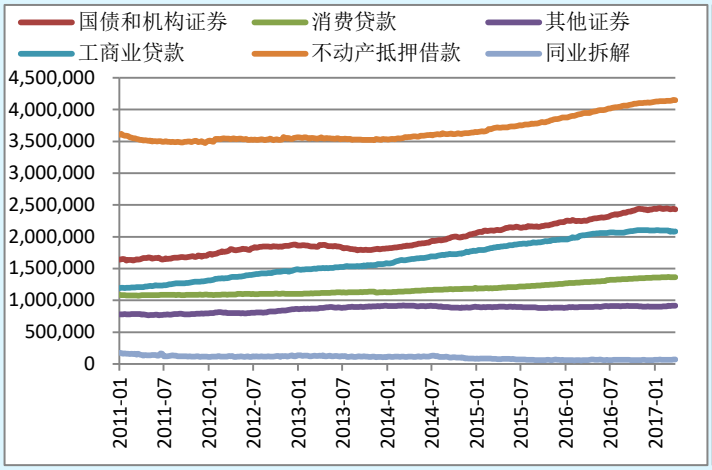
图 44 准备金余额（十亿美元）



资料来源：Wind 资讯、美联储、致富研究院

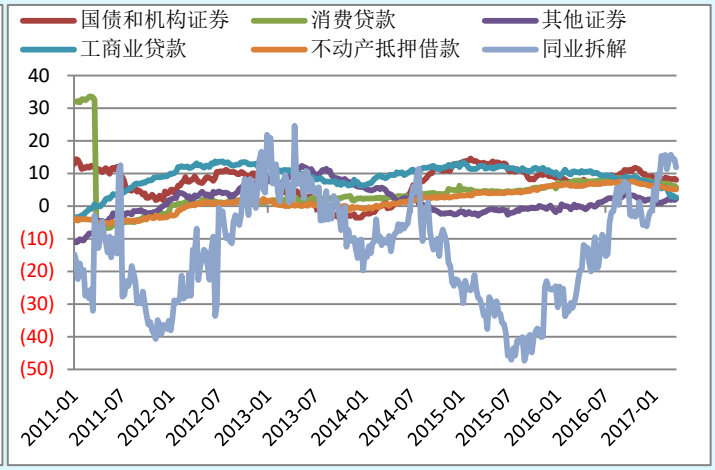
商业银行贷款和所持有的证券增速继续放缓。3 月末银行贷款和所持有的证券规模达到 12.457 万亿美元，同比增长 4.48%，延续 2016 年第四季度以来的放缓趋势，增速为 2014 年 6 月以来的最低值；较 2 月末数据下降 0.38%。其中持有的国债和机构债规模同比增速为 8.03%；工商业贷款规模同比增速仅为 2.77%，是 2011 年 5 月以来的最低值；消费贷款规模同比增速为 5.82%，是 2015 年 12 月以来的最低值；不动产抵押贷款规模同比增速为 5.06%，是 2015 年 10 月以来的最低值；同业拆借同比增速为 11.89%，继续维持在较高水平，意味着现金流的收紧。

图 45 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

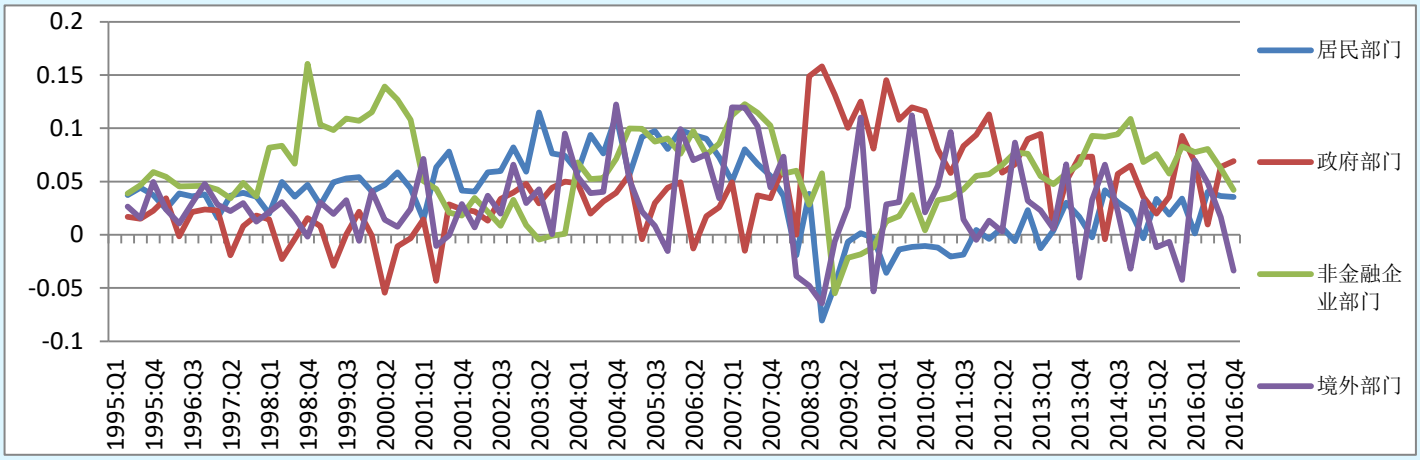
图 46 商业银行信贷增速



资料来源：Wind 资讯、美联储、致富研究院

根据美联储公布的 2016 年第四季度资金流量表可以看出：居民部门、非金融企业部门、境外部门和金融部门新增负债占 GDP 比例共同下降，只有政府部门新增贷款占比小幅上涨。其中居民部门新增贷款占比下降至 3.56%，非金融企业部门新增贷款占比下降至 4.2%。结合商业银行信贷规模来看，估计美国信贷规模会在未来一段时间内持续减小，特别是消费贷款和工商业贷款，这可能会对美国未来的消费和投资增速起到负面影响。

图 47 各部门新增负债占 GDP 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、展示或以其他任何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