

美国宏观经济月报

2018 年/05 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 2018 年第一季度实际 GDP 折年数为 17.39 万亿美元，同比增长 2.86%。
  - 个人消费支出低迷，环比年化增速为 1.05%，同比增速为 2.63%。
  - 由于耐用品和非耐用品增速的同时下降，商品类消费环比年化下降 1.08%。
  - 服务类消费增速仍然低迷，环比年化增长 2.08%。

- 第一季度私人投资年化总额达到 3.064 万亿美元，比上季度增加 533 亿美元，同比增长 5.78%，是 2015 年第二季度以来的最高值。其中占投资总额 38%的设备投资涨幅最大，同比增长 8.94%。

- 制造业 PMI 逐渐回落，4 月份为 57.3%。制造业库存和私人总库存逐渐从加库存转为减库存。在消费品支出逐渐降温的情况下，投资和资本品支出可能是未来一段时间美国经济增长的重要来源。

- 美国房价维持温和增长，房价指数突破次贷危机前的历史最高值，抵押贷款利率维持上升趋势。

- 美国失业率在 4 月份下降 0.2 个百分点至 3.9%，劳动参与率小幅下滑至 62.8%。货币工资保持较高增速，平均时薪同比上涨 2.56%，同 2017 年均值基本一致。

- 5 月美联储在议息会议宣布维持利率在 1.5%-1.75%不变，超额准备金余额在 5 月中期跌破 1.9 万亿关口，降至 1.879 万亿美元。

- 美国商业银行信贷和持有证券规模在 5 月虽然继续下降，但主要体现在持有证券的减少，而信贷规模仍处于上升趋势中。

- 由于通胀率接近 2%的目标值，联储 6 月份加息概率大增，因此短中长期国债利率均明显上升，收益率曲线向上平移。10 年期国债收益率突破 3%，升至 3.08%。



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 对 GDP 占比变化百分比……5
图 5 个人消费支出……6
图 6 个人消费支出同比变化……6
图 7 商品类消费支出同比增速……6
图 8 服务类消费支出同比增速……6
图 9 个人总收入同比增速……7
图 10 各类个人总收入同比增速……7
图 11 可支配收入及消费支出同比增速……8
图 12 个人储蓄存款……8
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……9
图 16 密歇根大学消费者信心指数同比变化……9
图 17 私人投资……10
图 18 私人投资同比变化……10
图 19 制造业采购经理人指数……11
图 20 非制造业采购经理人指数……11
图 21 新增订单同比增速……11
图 22 制造业库存增速随 PMI 变化……11
图 23 制造业产能利用率……12
图 24 S&P/CS 房价指数……13
图 25 抵押贷款利率……13
图 26 新建私人住宅及销售同比增速……13
图 27 美国房屋空置率……13
图 28 失业率与非农职位空缺率……14
图 29 劳动参与率……14
图 30 各行业失业率……15



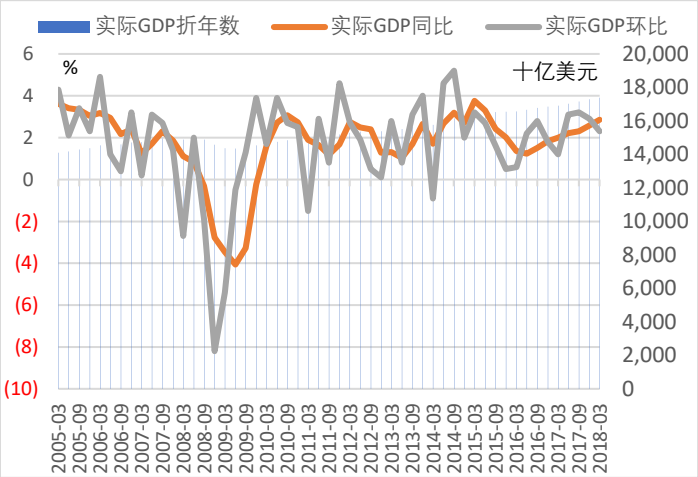
图 31 各行业职位空缺率……15
图 32 新增非农就业人数……15
图 33 非农企业平均工时、时薪和周薪……16
图 34 非农企业平均工时、时薪和周薪同比增速……16
图 35 各行业时薪同比增速……17
图 36 美联储准备金余额……17
图 37 美国基础货币投放量变化……17
图 38 美国货币供应量……18
图 39 美国货币乘数……18
图 40 商业银行信贷与持有证券……18
图 41 商业银行信贷同比增速……18
图 42 美国国债收益率……19
图 43 各期限国债收益率差值……19

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 2018 年第一季度年化实际 GDP 为 17.39 万亿美元，同比增长 2.86%，高于上季度同比增速 2.58%，增速连续 7 个季度上行；环比年化增速为 2.30%，低于上季度环比年化增速的 2.30%。

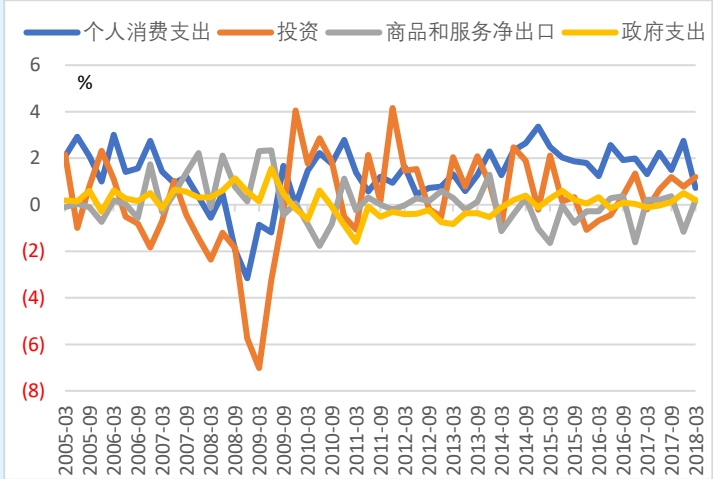
从各分项第一季度对实际 GDP 环比增速的贡献率来看，个人消费支出仅贡献 0.73 个百分点；其中商品类消费支出拉低 0.24 个百分点，耐用品消费支出拉低 0.25 个百分点，服务类消费支出贡献 0.97 个百分点；国内私人投资拉动 1.19 个百分点，较去年第四季度有所回升；政府支出拉升 0.20 个百分点；而净出口则拉升 0.20 个百分点。在剔除净进出口和政府支出后，第一季度 GDP 环比增速达到 2.07%，经济增速仍在上升，但加速度有所放缓。

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

个人消费支出增速较第四季度全面回落。第一季度个人消费支出环比年化增速为 1.05%，同比增速为 2.63%。商品类消费支出同比为 4.08%，环比年化下滑 1.08%；其中耐用品消费同比上升 6.48 个百分点，环比年化下滑 3.26%；非耐用品消费同比上升 2.85%，环比年化增长 0.09%。服务类消费同比增速为 1.95%，环比年化增速为 2.08%。

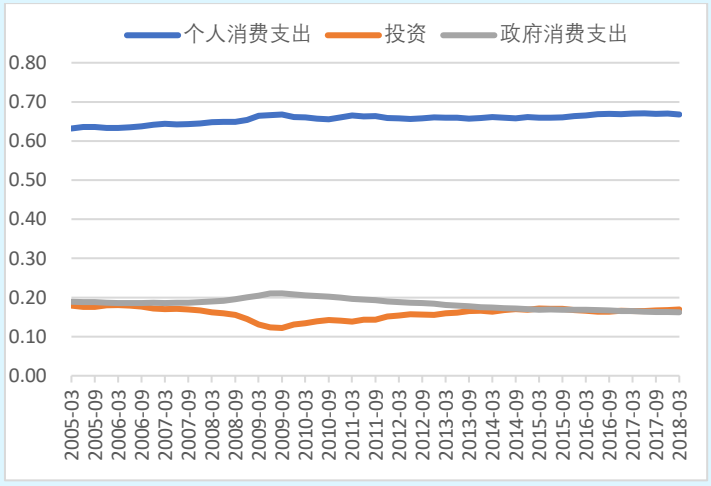
国内私人投资总额增速继续上行，同比增长 5.78%，高于上季度增速的 3.63%，环比年化增速为 7.27%。其中占投资总额 37.7%的设备投资增长迅速，同比增加 8.94%，连续六个季度增速上行，前值为 8.85%；基础设施投资同比增长 4.40%，其前值为 4.98%；住宅类投资同比下滑 0.08%，增速仍在下降；库存投资增加 331 亿美元，较第四季度有所上升；知识产权类投资同比增长 3.32%，增速较前值的 3.86%明显上升。

政府支出同比上升 1.15 个百分点，连续四个季度增速上升。得益于特朗普政府宽松的财政政策，联邦政府支出同比增加 2.04%，是 2010 年第四季度以来的最高值，州和地方政府支出同比增长 0.62%，

连续两个季度增速上行；由于特朗普对国防的支持，国防类支出同比上升 3.60%，是自 2010 年第一季度以来的最高值，非国防开支同比下滑 0.16%。

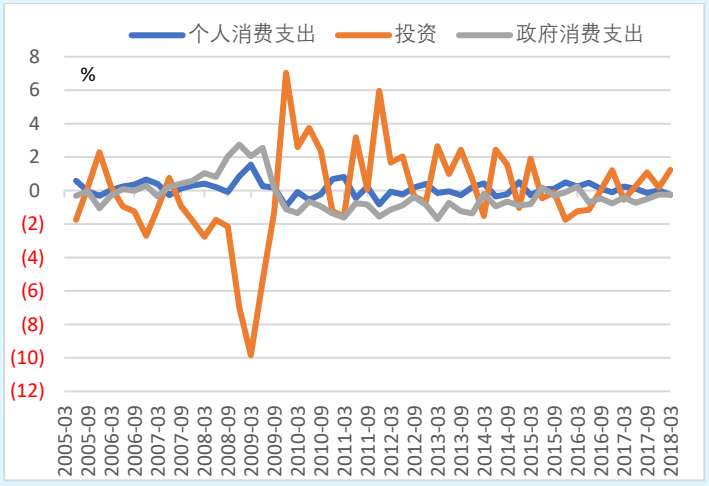
得益于当前的弱美元政策，美国出口总额第一季度同比增长 4.35%，其中商品出口额同比增长 5.35%，增速虽然较上季度有所回落但仍处于高位；服务类出口额同比增长 2.40%，是自 2015 年第一季度以来的最高值。进口总额同比增长 4.23%，其中商品进口额同比增长 4.89%，服务类进口同比增长 1.33%。

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



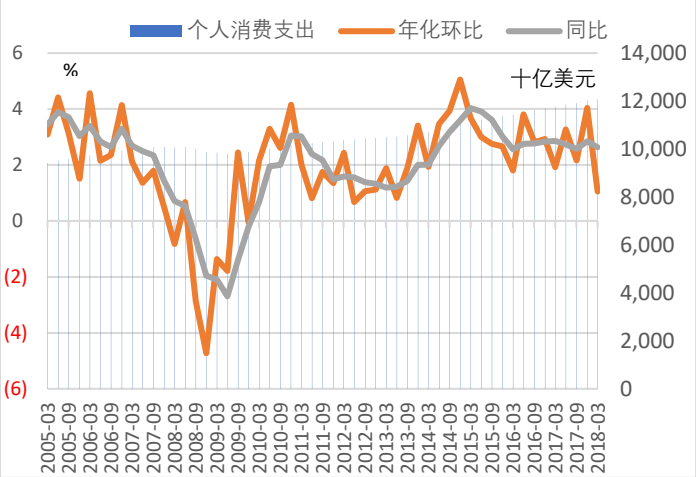
资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

1、消费支出放缓，通胀率接近目标值

美国 2018 年第一季度年化个人消费支出达到 12.067 万亿美元，占 GDP 比例为 69.41%，较第四季度占比下降 0.21%。第一季度个人消费支出环比年化增速为 1.05%，前值为 4.04%；同比增长 2.63%，前值为 2.85%。

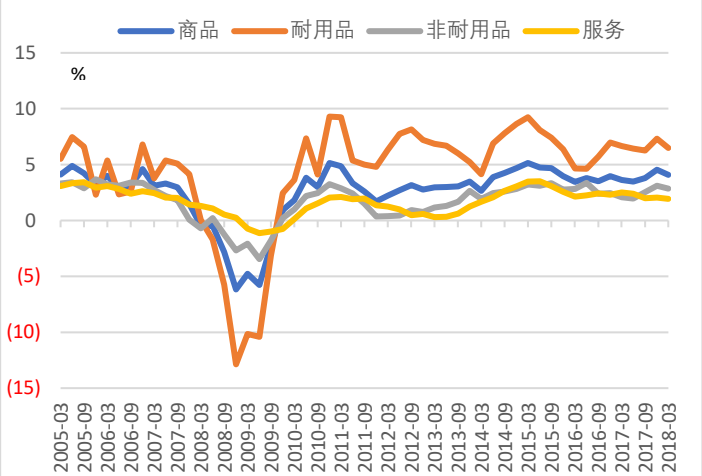
第一季度消费增速回落的原因是商品类和服务类消费增速的同时下滑。商品类消费增速下滑明显，同比增长 4.08%，前值为 4.54%；环比年化下降 1.08%，是 2011 年第二季度以来的首次负增长，可能归因于前一季度增速的大幅上升，前值为 7.77%。其中耐用品消费同比增长 6.48%，非耐用品消费同比增长 2.85%。服务类消费增速仍就低迷，但较第四季度又小幅下滑，同比增速降至 1.95%，前值为 2.06%；环比年化增长 2.08%，前值为 2.32%。

图 5 个人消费支出



资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

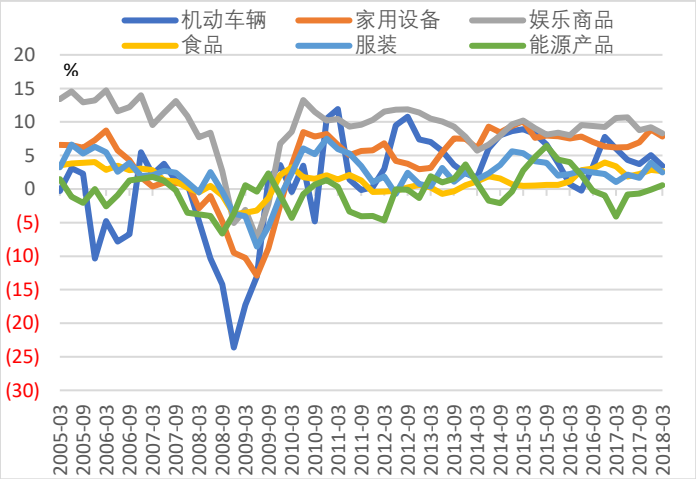
图 6 个人消费支出同比变化



资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

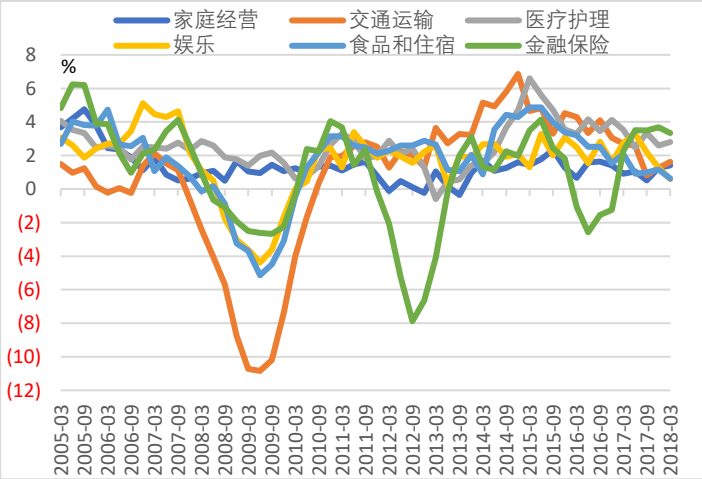
商品类消费增速的回落归因于耐用品和非耐用品增速的同时下降。第一季度耐用品消费同比增长6.48%，较上一季度的 7.32%有所回落。其中占商品类消费 11%的汽车及其零部件消费支出同比增长3.42%，增速明显下降，同时低于2017年的均值；占比10%的家具和家用设备消费支出同比增长7.82%，低于前值的8.87%；占比15%的娱乐设备消费支出同比增长8.29%，增速虽然仍是耐用品中的最高值，但仍是2016年第一季度以来的最低值。非耐用品第一季度占商品消费总额的60%，同比增长2.85%。其中占比20%的食品类消费支出同比增长2.65%，较前值下滑0.2个百分点；占比9%的服装类消费支出同比增加2.46%，其前值为3.93%；占比6.7%的能源类消费同比上升0.57%，在经历了连续六个季度负增长后首次重回正增长区间。

图 7 商品类消费支出同比增速



资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

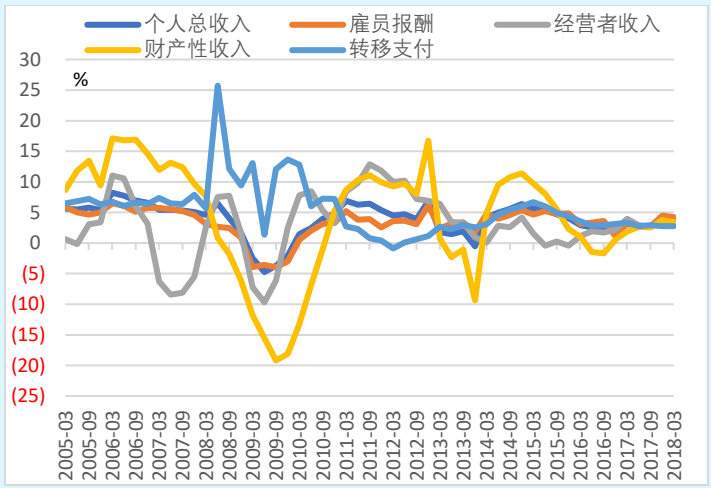
图 8 服务类消费支出同比变化



资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

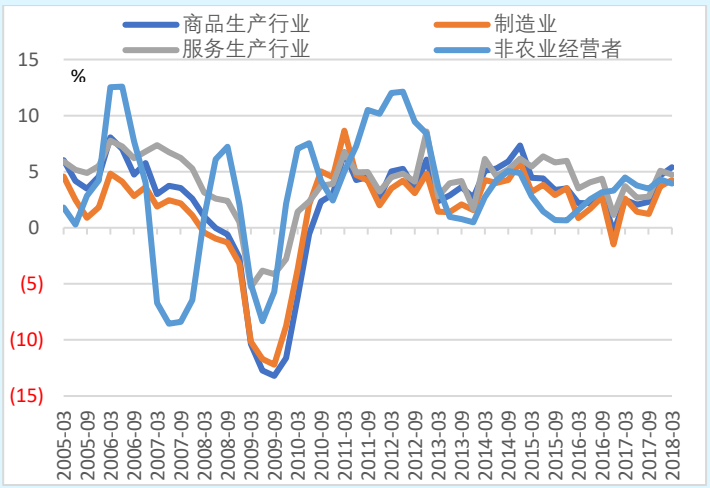
服务类消费增速的回落主要归因于娱乐、食品和住宿消费支出增速的下滑。第一季度中，占比 5.8%的娱乐业消费支出同比增长 0.59%，较上季度的 1.28%下降明显；占比 9.5%的食品和住宿同比增长 0.63%，是 2010 年第一季度以来的最低值，表现仍然低迷；家庭经营消费支出占服务类消费的 27%，同比增速为 1.40%，较第四季度的 1.26%有所回升，高于 2017 年均值的 0.94%；占比 26%的医疗护理消费支出同比增长 2.80%，虽高于上一季度的 2.6%，但低于去年均值的 2.98%；占比 4.7%的交通运输同比增长 1.62%；占比 9.8%的金融服务和保险业同比增长 3.34%。

图 9 个人总收入同比增速



资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

图 10 各类个人总收入同比增速

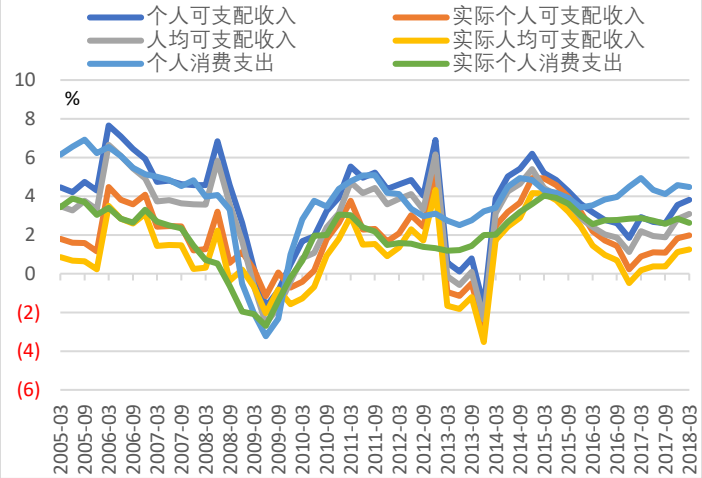


资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

据商务部发布数据，经季节调整后，第一季度名义个人总收入同比增长 3.65%，低于前值的 3.93%，较 2017 年平均增速（3.13%）仍明显上升。其中第一季度雇员报酬同比增长 4.23%，前值为 4.48%；商品生产行业的劳工报酬增幅较大，同比增长 5.41%，其中制造业生产报酬同比增长 4.27%；从事服务行业劳动者报酬同比增长 4.73%。经营者收入第一季度增速下降明显，同比增长 2.83%，前值为 3.58%，其中非农业经营者收入同比增长 3.95%，农业经营者收入同比大幅下滑 33.41%。得益于企业盈利向好，个人股息收入增加，同比增长 3.85%，前值为 2.31%。

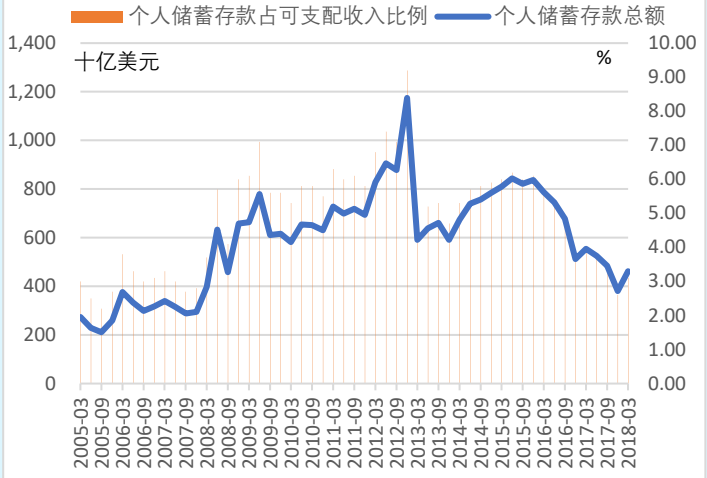
名义个人可支配收入在第一季度同比增长 3.82%，高于第四季度的 3.55%；剔除价格因素后，实际个人可支配收入同比增长 1.98%，高于前值的 1.84%。名义人均可支配收入增速提升，同比增长 3.08%，实际人均可支配收入为 1.25%，2017 年均值仅为 0.51%。个人可支配收入增速的上升，并未推动名义消费支出和实际消费支出增速上升，分别为 4.48%和 2.63%，但一季度各月增速处在上升趋势中。由于消费支出增速回落，而个人可支配收入增速上升，第一季度个人储蓄存款总额转而增长，年底存款总额为 4621 亿美元，终止了连续下降的趋势。个人储蓄存款占可支配收入比例也转而上升，仅为 3.1%。

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

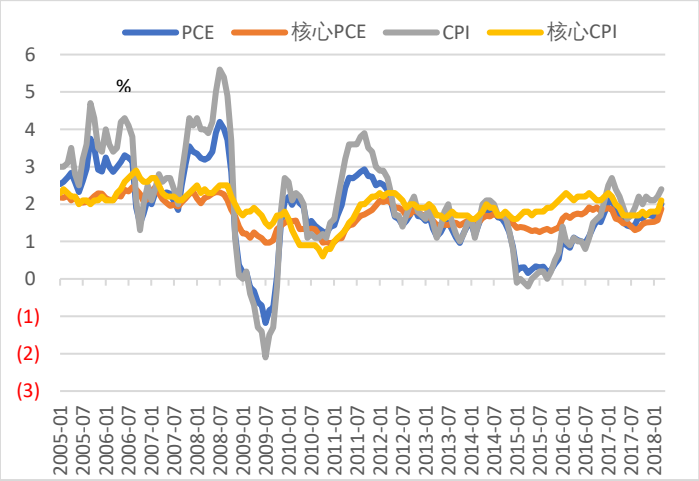


资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

由于受到名义个人可支配收入上行和近期消费支出回升的推动，美国通胀率有再次上扬。3 月份，CPI 同比增长 2.4%，核心 CPI 同比增长 2.1%，大幅高于前值的 1.8%；3 月份个人消费支出平减指数 PCE 同比增长 2.01%，高于 2 月的 1.73%，剔除能源和食品后的核心 PCE 同比增长 1.88%，是 2017 年 1 月以来的最高值，再次逼近 2.0%的目标值，这也为美联储提供了加息基础。

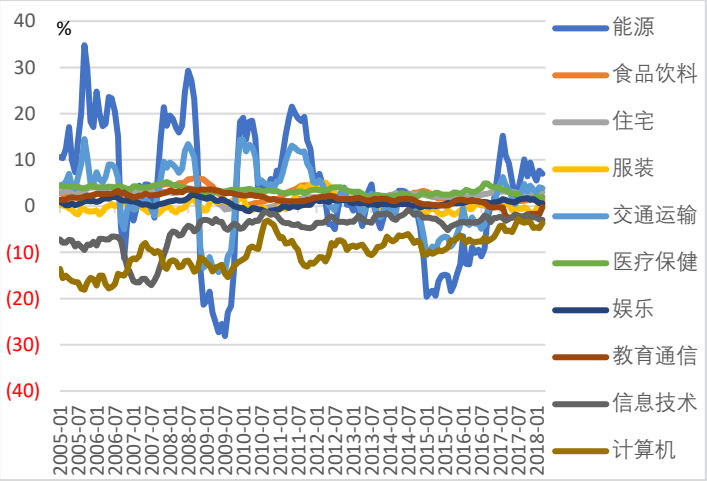
由于原油价格的上升，能源价格同比上涨 7.0%，这也是近期推动通胀率上升的重要原因之一。与能源相关度较高的交通运输业价格同比上涨 3.9%，低于前值的 4.1%；医疗保健同比仅增长 2.0%；住宅同比增长 3.0%；娱乐同比增长 0.6%；食品与饮料消费同比增长 1.3%；服装摆脱连续 9 个月的通缩，同比增长 0.3%；教育与通信、信息技术及计算机仍然维持负增长。

图 13 CPI 和 PCE 同比增速



资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

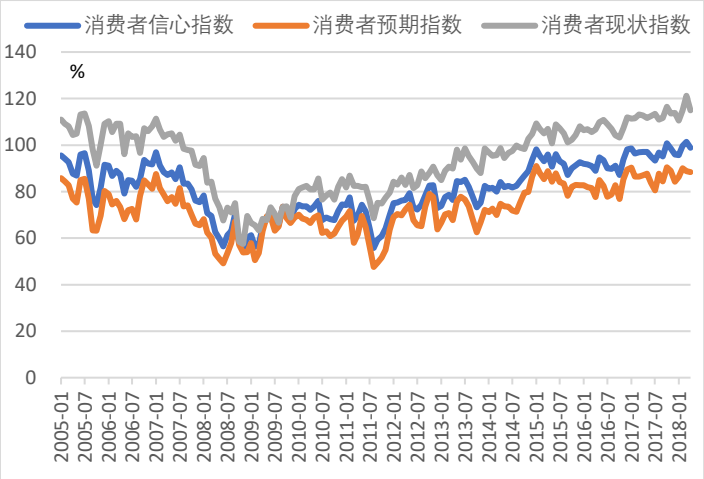
图 14 各类商品通胀水平



资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

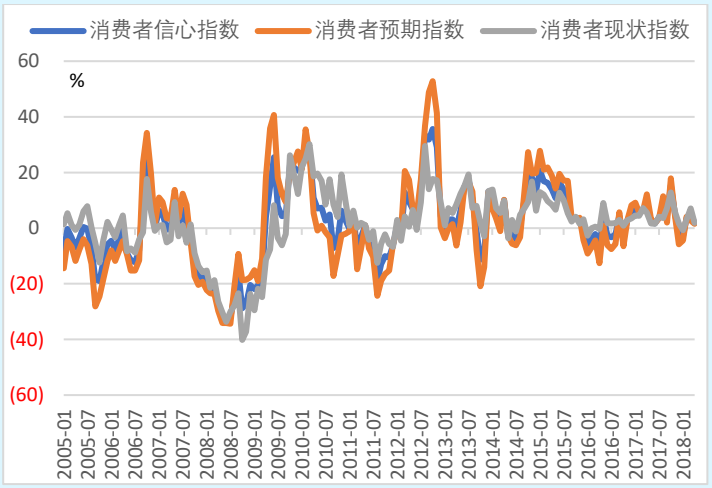
2018 年 4 月份，消费者信心指数小幅回落至 98.8，但与一季度均值持平。反映消费者当前开支状况的分项指标消费者现状指数降至 114.9，前值为 121.2；由于个人可支配收入增速维持稳定，反映消费者未来开支预期的消费者预期指数也同一季度均值相当，保持在 88.4。

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

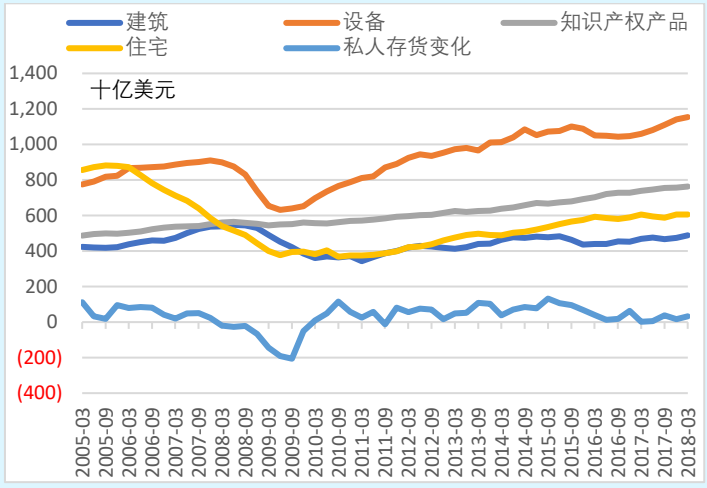


资料来源：Wind 资讯、密歇根大学、致富研究院

2、投资仍在加速，库存周期见顶

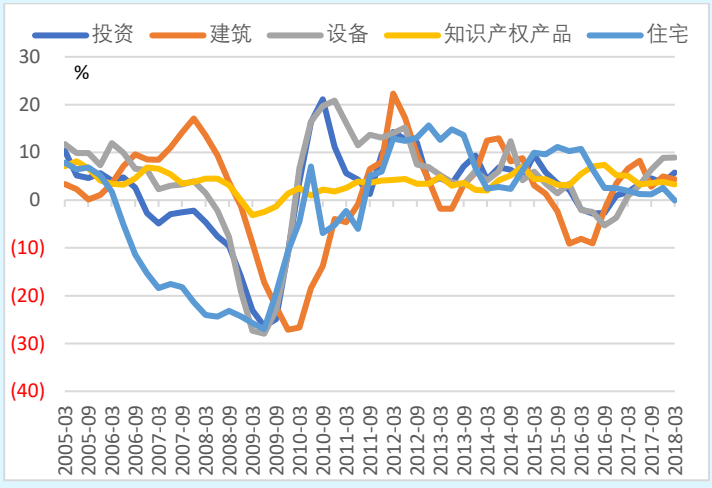
2018 年第一季度私人投资总额达到 3.064 万亿美元，比上季度增加 533 亿美元，同比增长 5.78%，是 2015 年第二季度以来的最高值。其中占投资总额 38%的设备投资涨幅最大，同比增长 8.94%，是 2014 年第三季度以来的最高值，增速连续六个季度上升，其前值为 8.85%；基础设施投资同比增长 4.4%；住宅类投资同比回落 0.08%，是 2011 年第二季度以来首次负增长；知识产权类投资增长 3.32%，前值为 3.86%；库存投资增加 331 亿美元，明显高于前值的 156 亿美元，这归因于年初消费低迷叠加企业主动加库存。

图 17 私人投资



资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

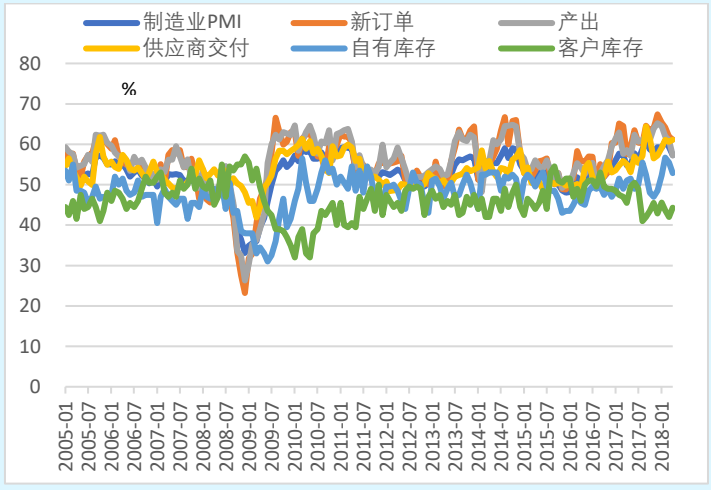
图 18 私人投资同比变化



资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

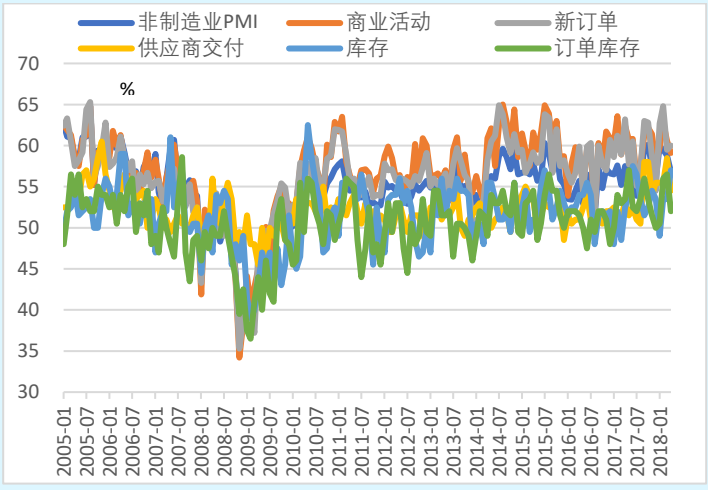
从经济景气指数来看，4 月份美国供应协会（ISM）公布的制造业采购经理人指数（PMI）为 57.3%，从 2 月份高点的 60.8%逐渐回落。这是自 2016 年 9 月起，连续 20 个月保持在荣枯线以上。新订单指数也随之回落，降至 61.2%，连续 4 个月增速下滑；产出指数于新订单指数正相关性较强，同样连续 4 个月增速下降，指数降至 57.2%；随着产能的上升，供应商交付指数增至 61.1%；自有库存指数降至 52.9%；客户库存指数升至 44.3%。

图 19 制造业采购经理人指数



资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

图 20 非制造业采购经理人指数



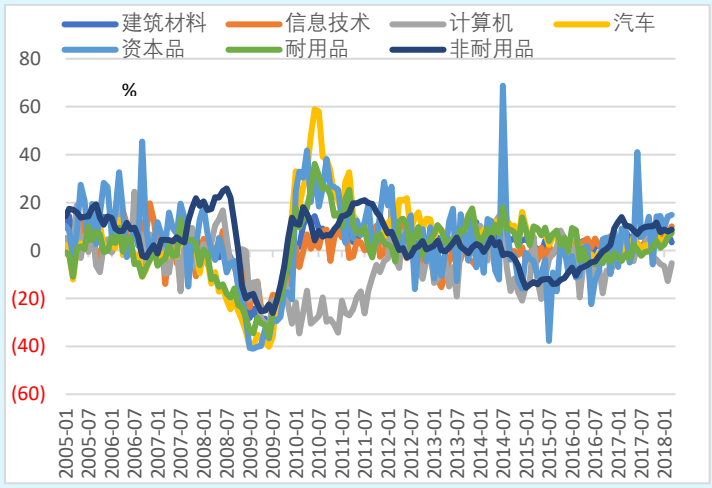
资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

由于服务类消费仍然低迷，4 月份非制造业 PMI 下滑至 56.8%，较 3 月份下降 2.0 个百分点。其中，新订单指数为 60.0%；商业活动指数为 59.1%，环比下降 1.5 个百分点；供应商支付指数为 54.5%，大幅回落 4.0 个百分点；库存指数为 54.0%，环比上升 3.5 个百分点；订单库存指数为 52.0%，环比

下调 4.5 个百分点。

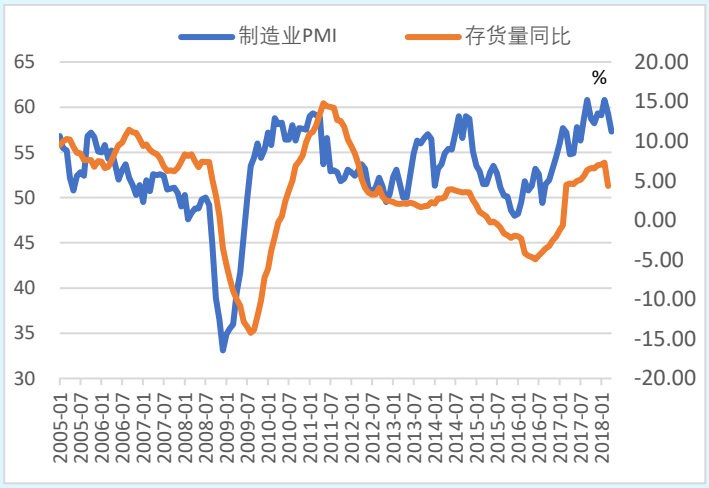
随着投资的增加，企业资本支出上升，带动制造业中资本品新增订单增速上行。其中资本品新增订单数同比增速上升至 14.82%；非耐用消费品新增订单数同比增长 8.74%，耐用消费品新增订单数同比增长 7.27%，其中汽车及其零部件同比增加 7.84%。建筑材料新增订单数同比增长 3.35%，信息技术上升至 10.13%，计算机同比下滑 5.32%。

图 21 新增订单同比增速



资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

图 22 制造业库存增速随 PMI 变化

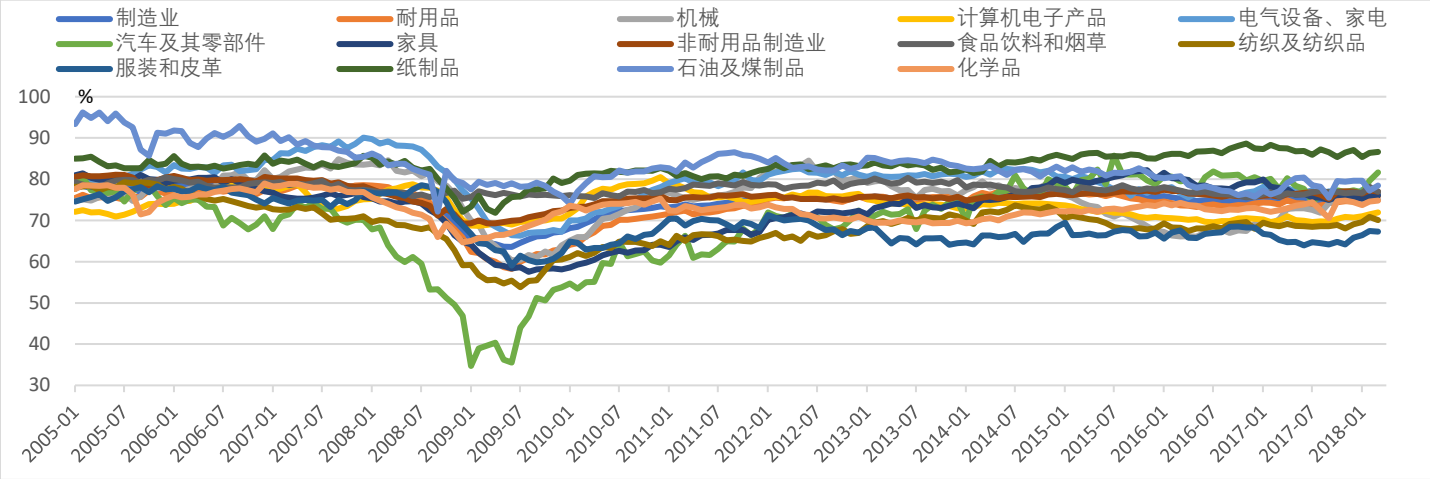


资料来源：Wind 资讯、BEA、致富研究院

制造业 PMI 和存货量走势预示美国制造业此轮存货周期已经见顶，未来一段时间消费品增速可能受限。制造业 PMI 在 2 月份达到 60.8%的高位后，连续两个月回落，降至至 57.3%。与此前 PMI 短暂回落不同，近期终端销售部门库存上升，而制造企业自有库存下降，总存货量同比仅增长 4.33%，较前值的 7.26%下滑明显。因此，制造业库存和私人总库存可能已经从加库存转为减库存。在消费品逐渐降温的时候，投资和资本品消费可能是未来一段时间增长的重要来源。

制造业产能利用率在 3 月份基本与前值持平，由 76.48%小幅回落至 76.44%。虽然变化不大，但各行业间还是出现结构性变化，总的来看，耐用品产能利用率上升而非耐用品产能利用率下降。耐用品增至 75.92%，非耐用品降为 76.99%。其中汽车及其零部件制造产能利用率增加 2.04 个百分点，升至 81.68%；而食品饮料和烟草制造产能利用率下滑 1.17 个百分点，降至 76.98%。

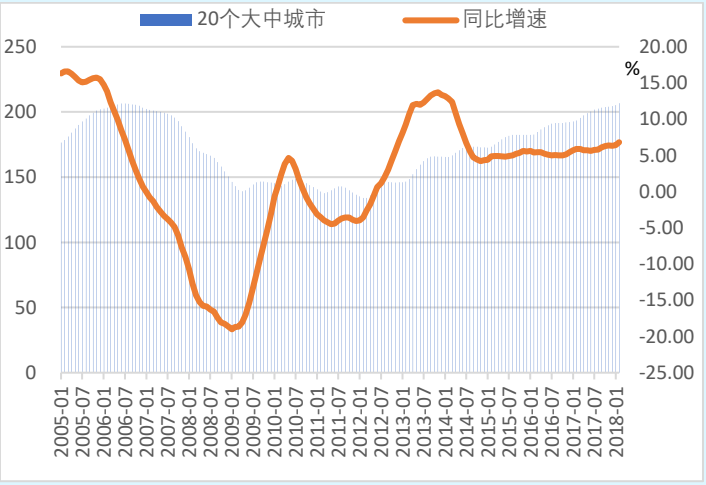
图 23 制造业产能利用率



资料来源：Wind 资讯、美联储、致富研究院

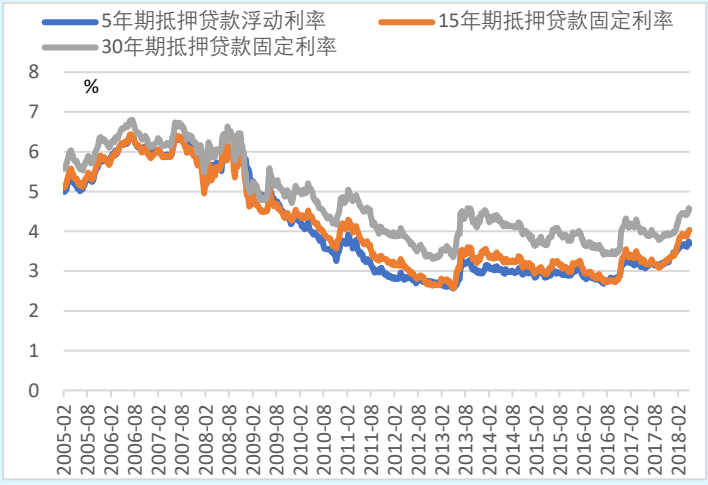
美国房价维持温和增长，房价指数首次突破次贷危机前的历史最高值，抵押贷款利率受美联储加息影响维持上升趋势。2 月份，20 个大中城市房价指数达到 206.67，超过了次贷危机前 2006 年 7 月历史最高值的 206.52，创下新的历史记录。而房价增速自去年第四季度开始温和上升，2 月份同比增速达到 6.8%，明显高于去年均值的 5.93%。5 月中旬，5 年期抵押贷款浮动利率升至 3.77%。更加普遍的 15 年期抵押贷款固定利率升至 4.01%，上升幅度高于 5 年期浮动利率，这也反映出市场对未来利率的上升预期；30 年期抵押贷款固定利率为 4.55%。

图 24 S&P/CS 房价指数



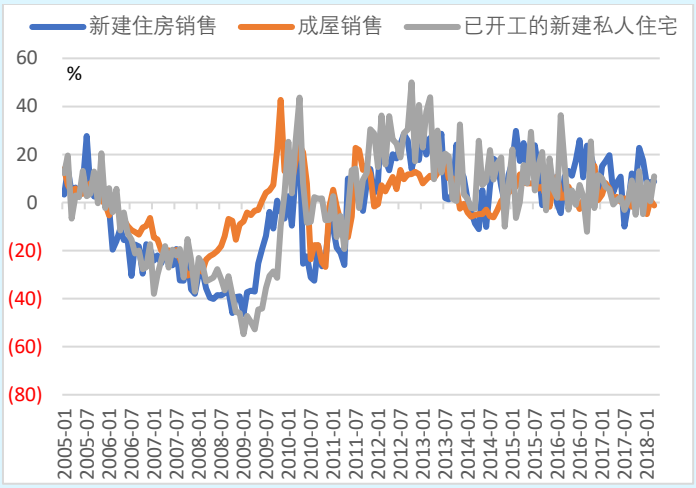
资料来源：Wind 资讯、S&P、致富研究院

图 25 抵押贷款利率



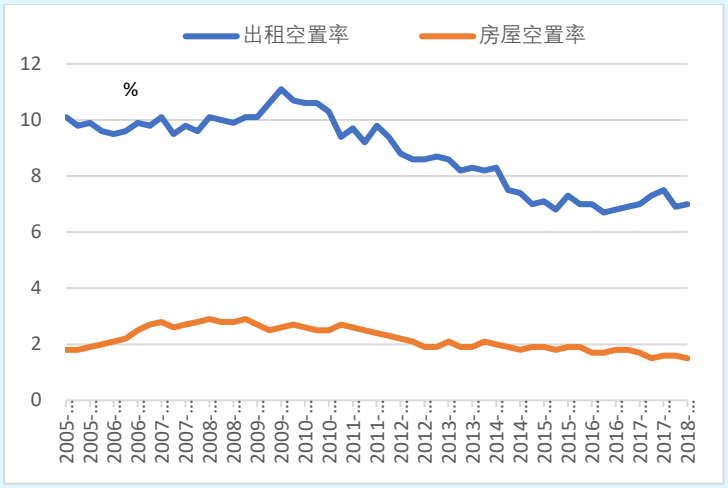
资料来源：Wind 资讯、S&P、房利美、致富研究院

图 26 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 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

据美国商务部数据，3 月已开工的新建私人住宅折年数为 131.9 万套，同比增长 10.93；新建住房销售折年数为 69.4 万套，同比增长 8.78%；成屋销售折年数为 56.0 万套，同比下滑 1.23%。2018 年第一季度美国房屋空置率维持低位，为 1.5%，较上季度下降 0.1 个百分点；出租房空较置率为 7.0%，较上季度上升 0.1 个百分点。

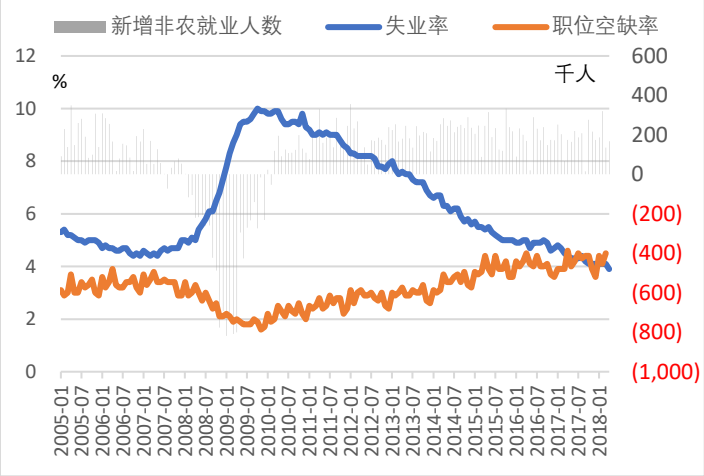
• 二、劳动力市场

美国非农报告显示失业率在 4 月份下降 0.2 个百分点至 3.9%，这是美国 60 年代以来的最低值，职位空缺率在 3 月份升至 4.5%，明显高于失业率。在失业率再次下降的同时，劳动参与率小幅下滑，由 62.9%降至 62.8%。由于劳动力市场保持强劲，货币工资平均时薪维持较快增速，平均周薪增速在 4 月份升至 2.86%。

具体来看：

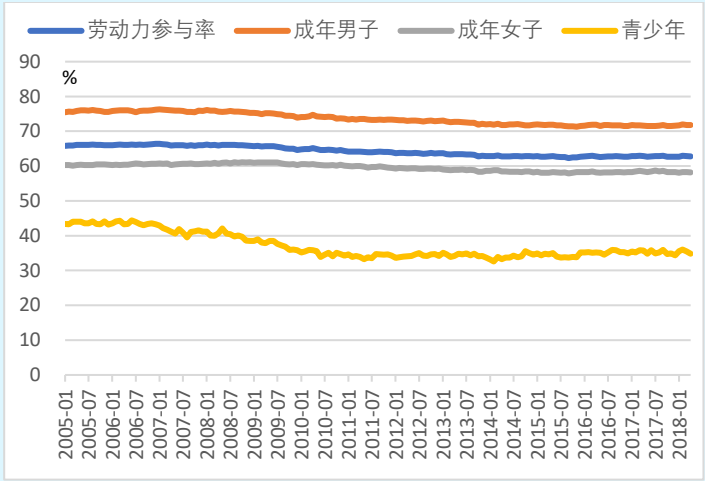
此前失业率已连续 6 个月保持在 4.1%不变，此次失业率再次下降，主要归因于成年女性和青少年失业率的下降。4 月份成年男子失业率保持 3.7%，仍是 2001 年 1 月以来的最低值；成年女子下降 0.2 个百分点至 3.5%，创造新的历史低点。16-20 岁青少年失业率下降 0.6 个百分点至 12.9%。白人失业率保持 3.6%不变；黑人失业率下降 0.3 个百分点至 6.6%；西班牙和拉美裔失业率下降 0.3 个百分点至 4.8%。

图 28 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

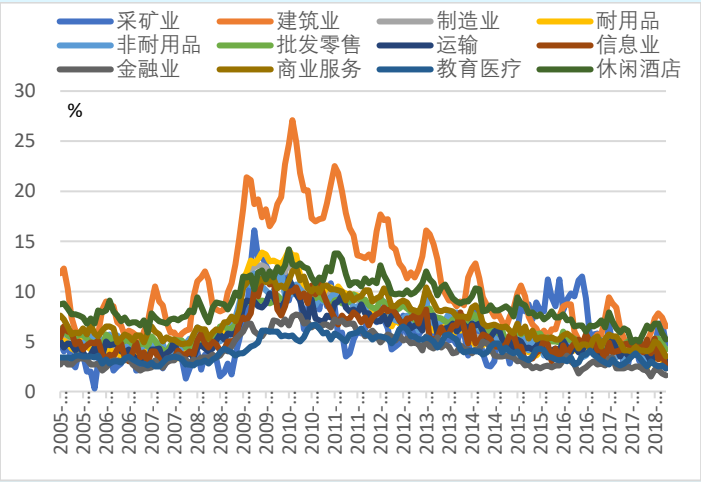
图 29 劳动参与率



资料来源：Wind 资讯、美国劳工部、致富研究院

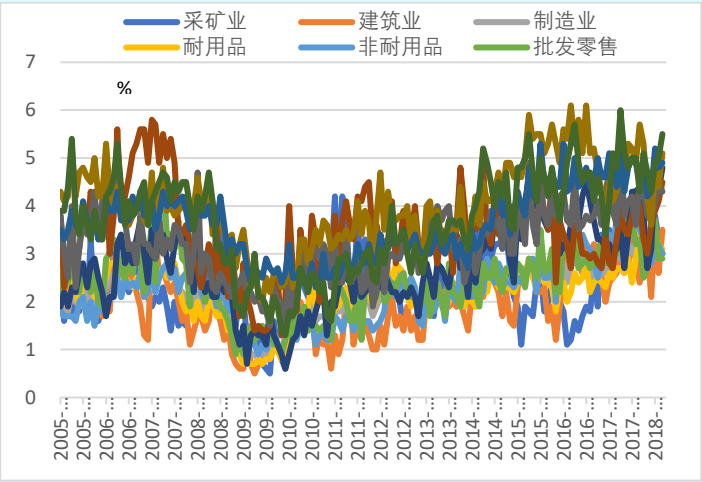
劳动力参与率的下降源于青少年参与率的下滑。4 月份劳动参与率下降 0.1 个百分点降至 62.8%。其中 16 岁以上成年男性劳动力参与率较上月下滑 0.1 个百分点，降至 69.2%；20 岁以上男性参与率保持 71.8%不变；16 岁以上成年女性劳动力参与率下降 0.2 个百分点至 56.7%；20 岁以上女性参与率下滑 0.1 个百分点至 58.3%；青少年劳动力参与率下降 0.7 个百分点，降至 34.8%。美国劳动力参与率的低迷一直是美国经济发展的一大隐患，虽然失业率持续下降，但劳动参与率一直没有明显上行迹象。

图 30 各行业失业率



资料来源：Wind 资讯、美国劳工部、致富研究院

图 31 各行业职位空缺率



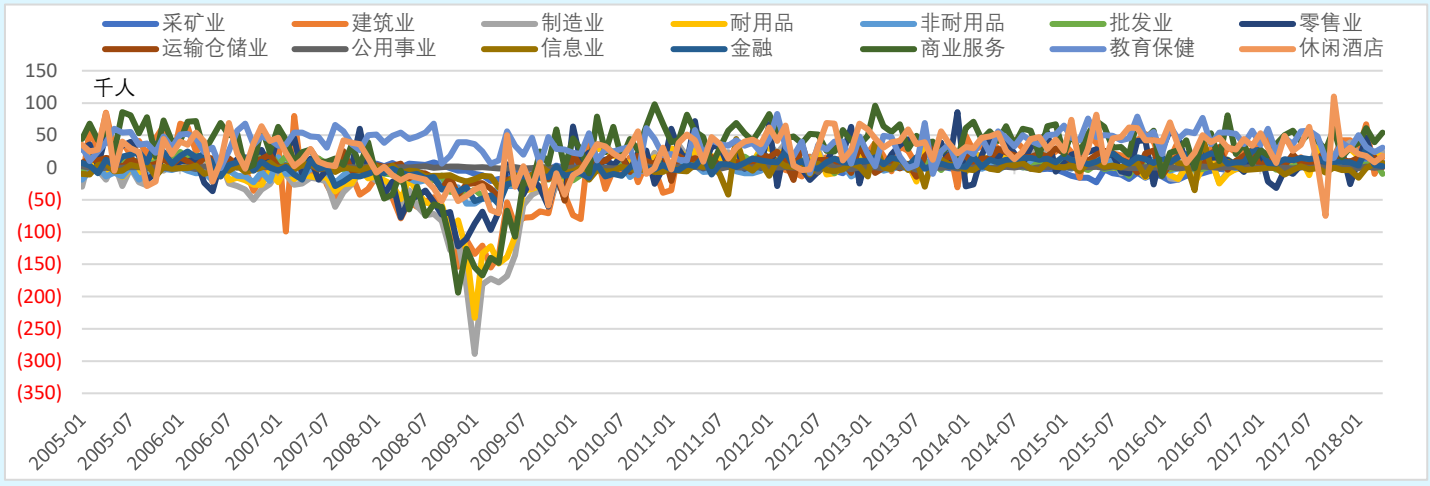
资料来源：Wind 资讯、美国劳工部、致富研究院

按所在行业来看：各行业失业率在 4 月份呈现“9 降 1 平”，除制造业失业率维持 3.3%不变外，其他行业失业率均下降。其中采矿业失业率大幅下降 2.2 个百分点，降至 4.7%；信息业失业率下降

1.8 个百分点至 2.3%；教育和医疗服务业下降 0.3 个百分点至 2.3%；建筑业失业率下降 0.9 个百分点，增至 6.5%；批发零售业下降 0.6 个百分点降至 4.2%；运输与公用事业下降 0.6 个百分点至 3.0%；金融服务业下降 0.2 个百分点降至 1.6%；专业和商业服务业下降 0.7 个百分点至 3.5%；休闲与酒店业下降 0.6 个百分点之 5.2%。

非农职位空缺率在 3 月份上升 0.4 个百分点增至 4.5%的高位，各行业空缺率在 2 月份呈现“6 升 3 降 1 平”，第三产业职位空缺率仍明显高于第二产业。其中，采矿业职位空缺率下降 0.3 个百分点至 3.0%；制造业职位空缺率下降 0.2 个百分点至 3.0%，耐用品制造业职位空缺率下降 0.1 个百分点至 3.2%，非耐用品职位空缺率下降 0.2 个百分点至 3.0%；金融业下降 0.2 个百分点至 4.3%。同时建筑业上升 0.9 个百分点增至 3.5%；专业和商业服务业职位空缺率上升 0.7 个百分点至 5.1%；信息业上升 0.4 个百分点至 4.5%；运输业上升 0.5 个百分点至 4.8%；教育和医疗服务业上升 0.1 个百分点增至 4.9%；休闲酒店服务业上升 0.5 个百分点至 5.5%。

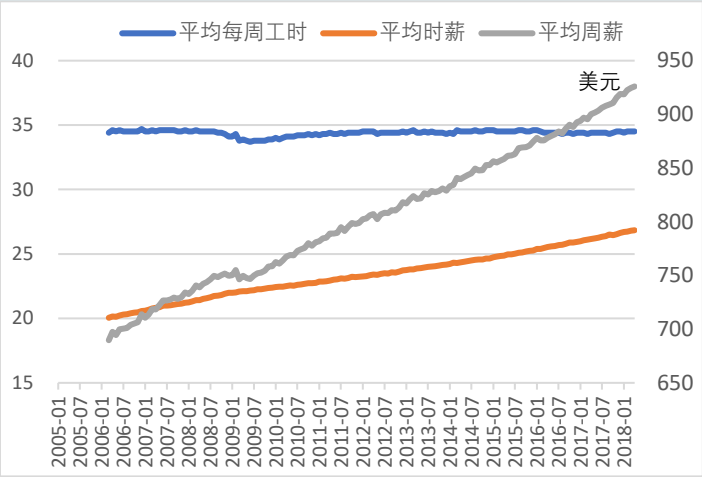
图 32 新增非农就业人数



资料来源：Wind 资讯、美国劳工部、致富研究院

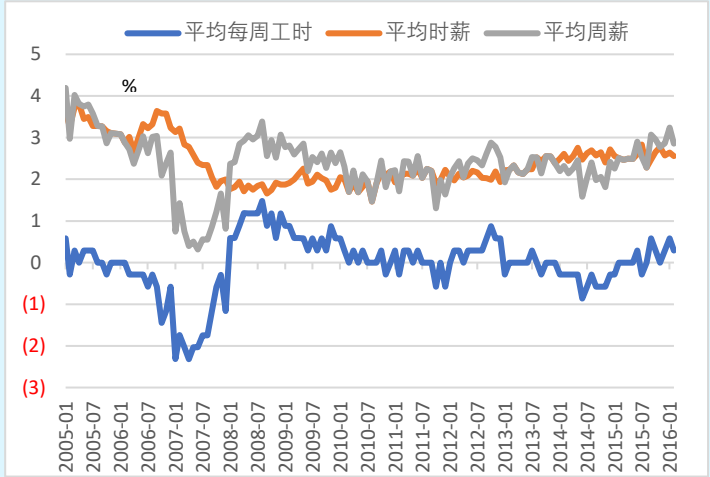
美国 4 月份新增非农就业人数达到 16.8 万人，第二产业新增就业 4.9 万人，第三产业新增 11.9 万人。其中，制造业新增 2.4 万人，耐用品制造业增加 1.8 万就业，而非耐用品制造业就业人数增加 0.6 万人，这也和商品消费增长结构相一致；采矿业新增 8,000 人；建筑业新增 1.7 万人。服务业中，休闲酒店服务业、专业和商业服务业、教育保健业新增就业人数较多。其中休闲酒店服务业新增 1.8 万人，专业和商业服务业新增 5.4 万人，教育保健业新增 3.1 万人。同时批发业就业人数负增长。

图 33 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 34 非农企业平均工时、时薪和周薪同比增速

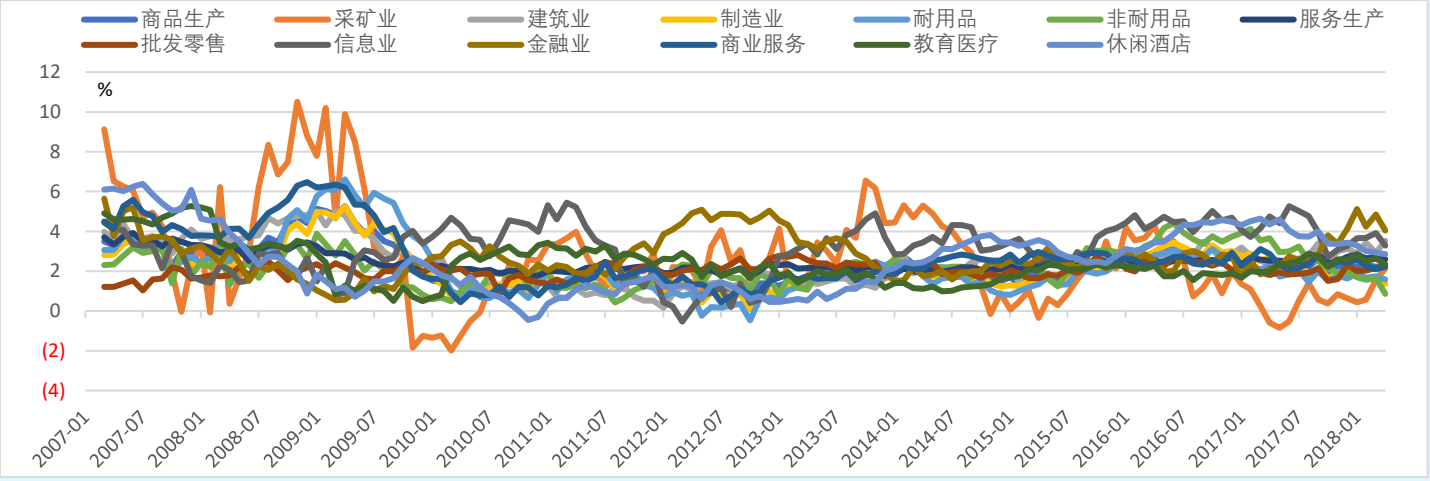


资料来源：Wind 资讯、美国劳工部、致富研究院

在劳动力市场持续表现强劲的同时，货币工资保持较高增速。4 月份非农企业平均时薪为 26.84 美元，同比上涨 2.56%，同 2017 年均值基本一致。平均每周工时为 34.5 小时，同比上升 0.29%。平均周薪为 925.98 美元，同比上涨 2.86%。

具体来看各行业时薪增速：4 月份只有制造业时薪增速低于 2%，其他行业时薪增速均处在较高水平。其中采矿业上升 0.57 个百分点至 2.13%；建筑业上升 0.59 个百分点至 3.53%；制造业下降 0.34 个百分点至 1.36%；贸易运输及公用事业上升 0.13 个百分点至 2.30%；信息业下降 0.62 个百分点至 3.29%；金融业时薪增速下降 0.8 个百分点至 4.05%；专业和商业服务上升 0.12 个百分点至 2.22%；教育医疗业下降 0.31 个百分点至 2.33%；休闲酒店业下降 0.07 个百分点至 2.86%。

图 35 各行业时薪同比增速



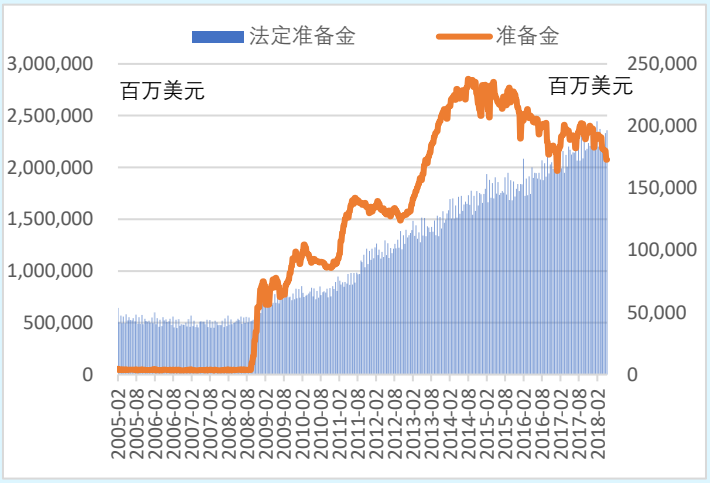
资料来源：Wind 资讯、美国劳工部、致富研究院



• 三、美国货币市场运行状况

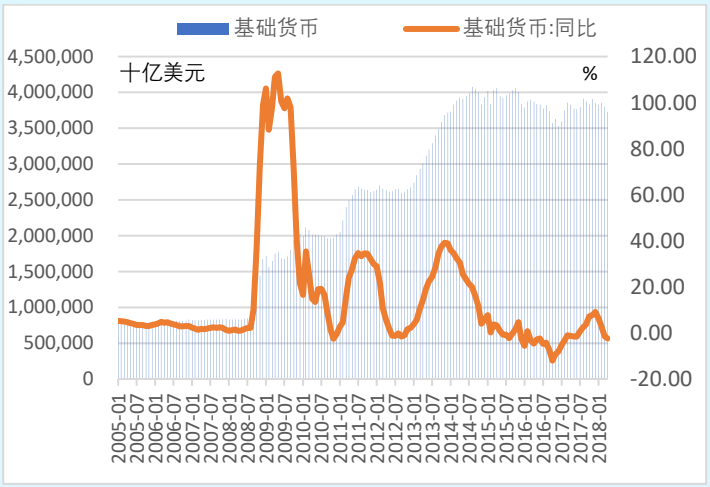
据美联储发布数据，5 月中准备金余额为 2.08 万亿美元，近三个月持续下降；其中法定准备金余额为 1,965.38 亿美元，自 3 月份起逐渐上升。由于本月初联储议息会议决定维持联邦基金目标利率区间不变，维持在 1.5%-1.75%，加息速度仍相对较慢，而经济特别是劳动力市场走强趋势不变，使得超额准备金利率对商业银行的吸引力进一步下降，超额准备金余额在 5 月中期跌破 1.9 万亿关口，降至 1.879 万亿美元。

图 36 美联储准备金余额



资料来源：美联储、致富研究院

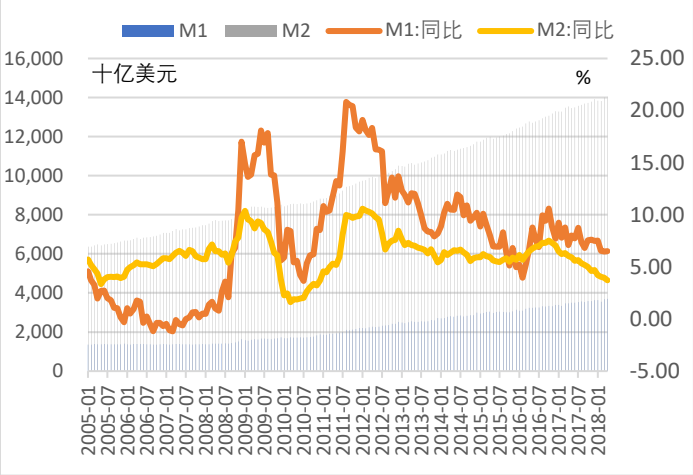
图 37 美国基础货币投放量变化



资料来源：Wind 资讯、美联储、致富研究院

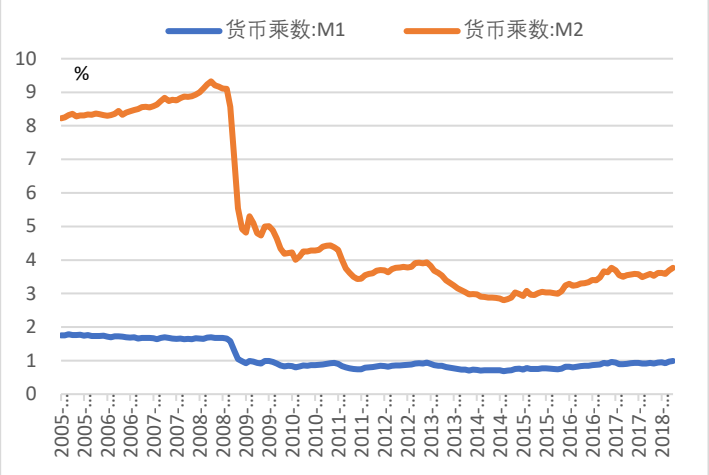
由于准备金余额在的进一步下降，4 月末基础货币存量继续下滑，降至 3.727 万亿美元，同比下降 2.47%，环比下降 1.93%。同准备金数据一致，近期虽然基础货币投放量下滑，但由于货币乘数的大幅上升货币供应量明显上升，这也是超额准备金余额下降但法定准备金余额上升的原因。M1 货币乘数从 0.97 上升至 0.99，M2 货币乘数也从 3.69 上升至 3.77。相应的，M1 余额增至 3.692 万亿美元，同比增速 6.51%，年化环比上升 2.3%；M2 余额增至 14.047 万亿美元，同比增速 3.72%，年化环比上升 3.22%。这同我们之前的预测一致，即以 M2 为代表的货币供应量不会随基础货币投放量的下降而下降，反而会释放流动性。

图 38 美国货币供应量



资料来源：Wind 资讯、美联储、致富研究院

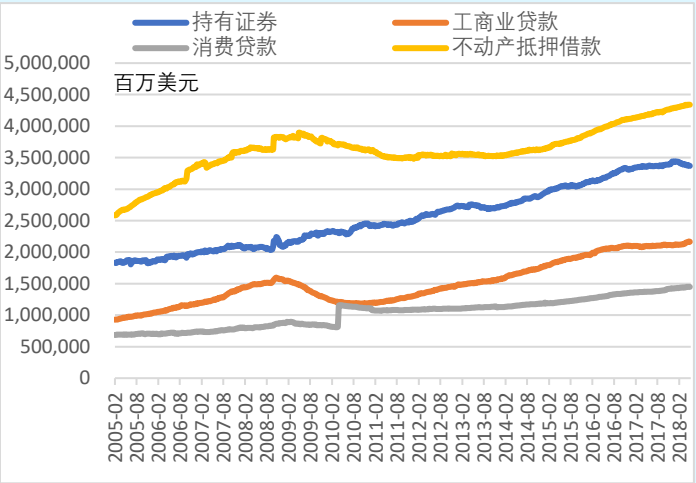
图 39 美国货币乘数



资料来源：Wind 资讯、美联储、致富研究院

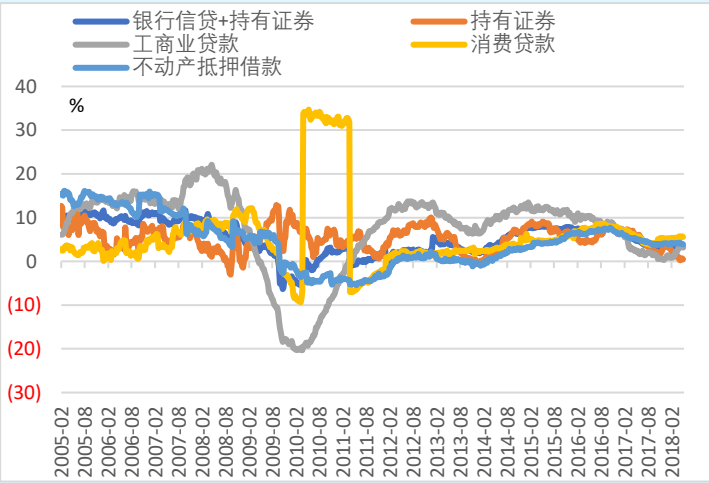
与货币数据相一致，美国商业银行信贷和持有证券规模在 5 月虽然继续下降，但主要体现在持有证券的减少，而信贷规模仍处于上升趋势中。在 5 月初，商业银行信贷和持有证券规模降至 12.69 万亿美元，同比增速降至 3.26%。商业银行持有证券规模降至 3.370 万亿美元，同比仅增长 0.49%，其中国债和 MBS 同步下降。同时，工商业贷款余额增至 2.166 万亿美元，同比增速增至 3.14%，较去年均值的 2.46%明显上升；消费贷款余额增至 1.447 万亿美元，同比上升 5.58%；不动产抵押贷款规模升至 4.339 万亿美元，同比增长 3.91%。

图 40 商业银行信贷与持有证券



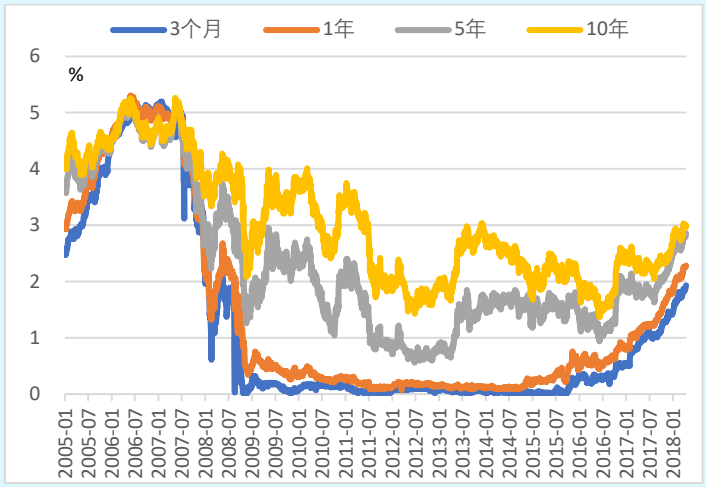
资料来源：Wind 资讯、美联储、致富研究院

图 41 商业银行信贷同比增速



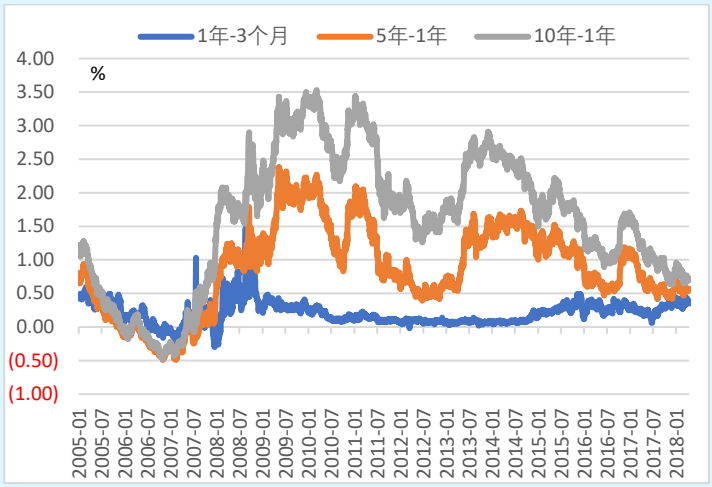
资料来源：Wind 资讯、美联储、致富研究院

图 42 美国国债收益率



资料来源：Wind 资讯、美联储、致富研究院

图 43 各期限国债收益率差值



资料来源：Wind 资讯、致富研究院

由于通胀率接近 2%的目标值，联储 6 月份加息概率大增，因此短中长期国债利率均明显上升，收益率曲线向上平移。目前，3 个月期国债收益率增至 1.92%，4 月初为 1.77%；1 年期国债收益率增至 2.31%，4 月初为 2.08%；5 年期国债收益率为 2.92%，4 月初为 2.55%；10 年期国债收益率为 3.08%，4 月初为 2.73%。1 年期国债和 3 个月期国债收益率差值上升至 0.35%，5 年期国债和 1 年期国债收益率差值为 0.57%，10 年期国债和 1 年期国债收益率差值降至 0.72%。



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