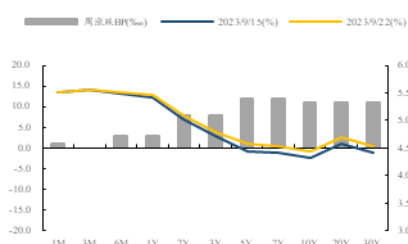




国际数据跟踪（9.18-9.24）：美联储 9 月跳过加息，延长降息时点

美债期限结构



关键期限国债利率（9 月 22 日）

UST 3M	5.482%
UST 2Y	5.112%
UST 10Y	4.438%
UST 30Y	4.529%

研 究 员	徐静雅
投资咨询证书号	S0620518010002
联 系 方 式	025-58519178
邮 箱	jyxu@njzq.com.cn
研 究 助 理	曹世棋
联 系 方 式	025-58519166
邮 箱	csq@njzq.com.cn

● 摘要

- **美国 FOMC：**9 月 20 日美联储议息会议如市场所料宣布暂停加息，但却释放了大量鹰派立场的气息。与 7 月相比：1) 增加了“为了使通胀率回归 2%，美联储可能会进一步收紧政策”；2) “经济活动温和扩张”改为“经济活动稳步扩张”；3) “就业增长势头强劲”改为“就业增长有所放缓，但依然强劲”。美联储官员对于经济评估的中位数显示：继续上调对今年 GDP 的预测。继续下调对失业率的预期。上调对 PCE 的预期，下调对核心 PCE 的预期。年底前仍有一次加息的可能性不变。我们认为 11 月或 12 月加息 25bp 可能性也是存在的。但是美国就业情形较为复杂，尤其是近期汽车工人大罢工事件，不能排除失业率超预期大幅上行的可能性。从 9 月的加息预测和点阵图来看，预期的明年降息力度大幅下降，最终利率由 4.6% 升至 5.1%，说明原先可能降息 100bp（4 次降息），现在变为 50bp（2 次降息），通胀反弹及经济韧性减缓了利率下行的进度。
- **美国地产和美债走势：**美国 8 月地产库存维持低位，成屋销售继续下滑，但同比跌幅回升。目前成屋销售中位价在供应偏紧和刚需带动下有所反弹，但根据建造支出、已获批情况，供应后续会得到部分释放，在需求偏弱的情形下，房价回升趋势或许无法延续。本周美债收益率整体上行，周四美国股债经历较大震动，三大股指均收跌，美债长端收益率大幅上行超 10bp，十年期美债收益率一度突破 4.5% 的水平，美元指数也是持续上行。截至 9 月 22 日收盘，2Y 国债上行 8bp，收于 5.1%；10Y 国债上行 11bp，收于 4.44%。
- **风险提示：**美联储超预期加息，美国通胀超预期反弹。

报告目录

1	国际数据跟踪.....	- 3 -
1.1	美国 FOMC 议息会议解读	- 3 -
1.2	美债行情梳理.....	- 12 -

1 国际数据跟踪

1.1 美国 FOMC 议息会议解读

美联储动态：9月20日美联储宣布暂停加息。会议声明及提示要点：美联储决定维持当前联邦基金利率在5.25%至5.5%的目标范围内不变，隔夜回购最低投标利率和初级信贷利率仍为5.5%，准备金余额利率仍为5.4%，长期隔夜逆回购发行利率仍为5.3%。虽然本次会议如市场所料跳过了加息，但却释放了大量鹰派立场的气息。与7月相比：1)增加了“为了使通胀率回归2%，美联储可能会进一步收紧政策”；2)“经济活动温和扩张”改为“经济活动稳步扩张”；3)“就业增长势头强劲”改为“就业增长有所放缓，但依然强劲”。

美联储官员对于经济评估的中位数显示：**第一，继续上调对今年GDP的预测，从3月的0.4%，增加到6月的1%，再增加到9月的2.1%，与当前Q2的GDP水平相一致。**Q3的经济数据也确实能够说明美国经济韧性较强的特征，如8月美国服务业PMI超预期回升，7月消费支出和7-8月零售额保持稳健增长，投资和库存也初步出现触底回升的迹象。**第二，继续下调对失业率的预期，从3月的4.5%，降至6月的4.1%，再降至9月的3.8%，与当前8月的失业率相同。**虽然美联储认可就业增长有所放缓，但劳动力供给缺口的填补使得供需重回均衡状态依然还需要较长时间。**第三，上调对PCE的预期0.1pct至3.3%，下调对核心PCE的预期0.2pct至3.7%。**前者符合目前最新数据7月PCE(3.3%)，后者低于7月核心PCE(4.2%)，说明美联储官员预测核心通胀仍有下行空间，与我们此前对通胀的预期较为一致。根据我们的分析，原油价格或将带动能源和运输价格的上涨，带动通胀继续反弹，而地产低迷将导致房屋价格继续下行，推动核心服务领域的去通胀。此外，食品饮料、医疗服务或将继续成为通胀下拉项。

第四，年底前仍有一次加息的可能性不变。我们认为11月或12月加息25bp可能性也是存在的。原因：1)服务领域消费支出韧性较强，同比增速较高，服务去通胀速度仍然较慢。而与此同时商品消费支出增速已经开始有所回升。在消费带动下，商品价格也出现大幅抬升。2)失业率8月虽超预期上行，但居于历史上的低位。当前很低的位置也有可能可以承受25bp的加息幅度。另外一些数据也表明就业仍旧是较为紧张的，而且就业的降温是一个较为缓慢的过程，劳动力供需缺口的收窄节奏较

慢。

因此若消费支持核心物价出现反弹，叠加原油价格年内上行的助推，那么美联储再次加息 25bp 也并非不可能。但是美国就业情形较为复杂，尤其是近期汽车工人大罢工事件，很有可能产生就业风险，不能排除失业率超预期大幅上行的可能性。此外，正如我们此前预计的，就算美联储年内不加息，去通胀形势不够乐观的话，可能会延长高利率的维持时间，延后降息时点。从 9 月的加息预测和点阵图来看，预期的明年降息力度大幅下降，最终利率由 4.6% 升至 5.1%，说明原先可能降息 100bp（4 次降息），现在变为 50bp（2 次降息），通胀反弹及经济韧性减缓了利率下行的进度。

图表1：5月、6月、7月、9月美联储议息会议新闻发布会内容及对比

美联储新闻发布会20230503下午2:00

第一季度经济活动温和扩张。近几个月来，就业增长势头强劲，失业率保持在低位。通货膨胀仍处于高位。美国银行体系稳健且具有弹性。家庭和企业信贷条件收紧可能会拖累经济活动、招聘和通胀。这些影响的程度仍不确定。委员会仍然高度关注通胀风险。

委员会寻求在长期内实现最大就业和2%的通货膨胀率。为了支持这些目标，委员会决定将联邦基金利率的目标区间上调至5%至5.25%。委员会将密切监测最新信息，并评估对货币政策的影响。在确定进一步收紧政策的程度以使通胀随着时间的推移回到2%的合适水平时，委员会将考虑货币政策的累计收紧程度、货币政策影响经济活动和通胀的滞后程度，以及经济和金融发展。此外，委员会将继续减持美国国债、机构债务和机构抵押贷款支持证券，如其先前宣布的计划所述。委员会坚定地致力于将通货膨胀率恢复到2%的目标。

在评估适当的货币政策立场时，委员会将继续监测即将发布的信息对经济前景的影响。如果出现可能阻碍委员会目标实现的风险，委员会将准备酌情调整货币政策立场。委员会的评估将考虑广泛的信息，包括劳动力市场状况、通胀压力和通胀预期，以及金融和国际形势的发展。

美联储新闻发布会20230726下午2:00

最近的指标表明，经济活动一直在以温和的速度扩张。近几个月来，就业增长势头强劲，失业率保持在低位。通货膨胀仍处于高位。美国银行体系稳健且具有弹性。家庭和企业信贷条件收紧可能会拖累经济活动、招聘和通胀。这些影响的程度仍不确定。委员会仍然高度关注通胀风险。

委员会寻求在长期内实现最大就业和2%的通货膨胀率。为了支持这些目标，委员会决定将联邦基金利率目标区间上调至5.25%至5.50%。委员会将继续评估更多信息及其对货币政策的影响。在确定进一步收紧政策的程度时，委员会将考虑货币政策的累计收紧程度、货币政策对经济活动和通胀影响的滞后程度，以及经济和金融发展。此外，委员会将继续减持美国国债、机构债务和机构抵押贷款支持证券，如其先前宣布的计划所述。委员会坚定地致力于将通货膨胀率恢复到2%的目标。

在评估适当的货币政策立场时，委员会将继续监测即将发布的信息对经济前景的影响。如果出现可能阻碍委员会目标实现的风险，委员会将准备酌情调整货币政策立场。委员会的评估将考虑广泛的信息，包括劳动力市场状况的读数，通胀压力和通胀预期，以及金融和国际形势发展。

美联储新闻发布会20230614下午2:00

最近的指标表明，经济活动继续以温和的速度扩张。近几个月来，就业增长势头强劲，失业率保持在低位。通货膨胀仍处于高位。美国银行体系稳健且具有弹性。家庭和企业信贷条件收紧可能会拖累经济活动、招聘和通胀。这些影响的程度仍不确定。委员会仍然高度关注通胀风险。

委员会寻求在长期内实现最大就业和2%的通货膨胀率。为了支持这些目标，委员会决定将联邦基金利率的目标区间维持在5%至5.25%。在这次会议上保持目标区间不变，使委员会能够评估更多信息及其对货币政策的影响。在确定进一步收紧政策的程度时，委员会将考虑货币政策的累计收紧程度、货币政策对经济活动影响的滞后程度以及通货膨胀率在一段时间内恢复到2%的水平通货膨胀，经济和金融发展。此外，委员会将继续减持美国国债、机构债务和机构抵押贷款支持证券，如其先前宣布的计划所述。委员会坚定地致力于将通货膨胀率恢复到2%的目标。

在评估适当的货币政策立场时，委员会将继续监测即将发布的信息对经济前景的影响。如果出现可能阻碍委员会目标实现的风险，委员会将准备酌情调整货币政策立场。委员会的评估将考虑广泛的信息，包括劳动力市场状况、通胀压力和通胀预期，以及金融和国际形势的发展。

美联储新闻发布会20230920下午2:00

最近的指标表明，经济活动一直在稳步扩张。近几个月来，就业增长有所放缓，但依然强劲，失业率也保持在低位。通货膨胀仍处于高位。美国银行体系稳健且具有弹性。家庭和企业信贷条件收紧可能会拖累经济活动、招聘和通胀。这些影响的程度仍不确定。委员会仍然高度关注通胀风险。

委员会寻求在长期内实现最大就业和2%的通货膨胀率。为了支持这些目标，委员会决定维持联邦基金利率的目标区间在5.25%到5.50%之间。委员会将继续评估更多信息及其对货币政策的影响。在确定程度上随着时间的推移，为了使通胀率回归2%，美联储可能会进一步收紧政策，委员会将考虑货币政策的累计收紧程度、货币政策影响经济活动和通胀的滞后程度，以及经济和金融发展情况。此外，委员会将继续减持美国国债、机构债务和机构抵押贷款支持证券，如其先前宣布的计划所述。

在评估适当的货币政策立场时，委员会将继续监测即将发布的信息对经济前景的影响。如果出现可能会阻碍委员会目标实现的风险，委员会将准备适当调整货币政策立场。委员会的评估将考虑广泛的信息，包括劳动力市场状况的读数，通胀压力和通胀预期，以及金融和国际形势发展。

资料来源：Fed，南京证券研究所

图表2：9月美国货币政策实施决定内容

关于货币政策实施的决定

为执行联邦公开市场委员会(FOMC)在2023年9月20日的声明中宣布的货币政策立场，美联储做出以下决定：

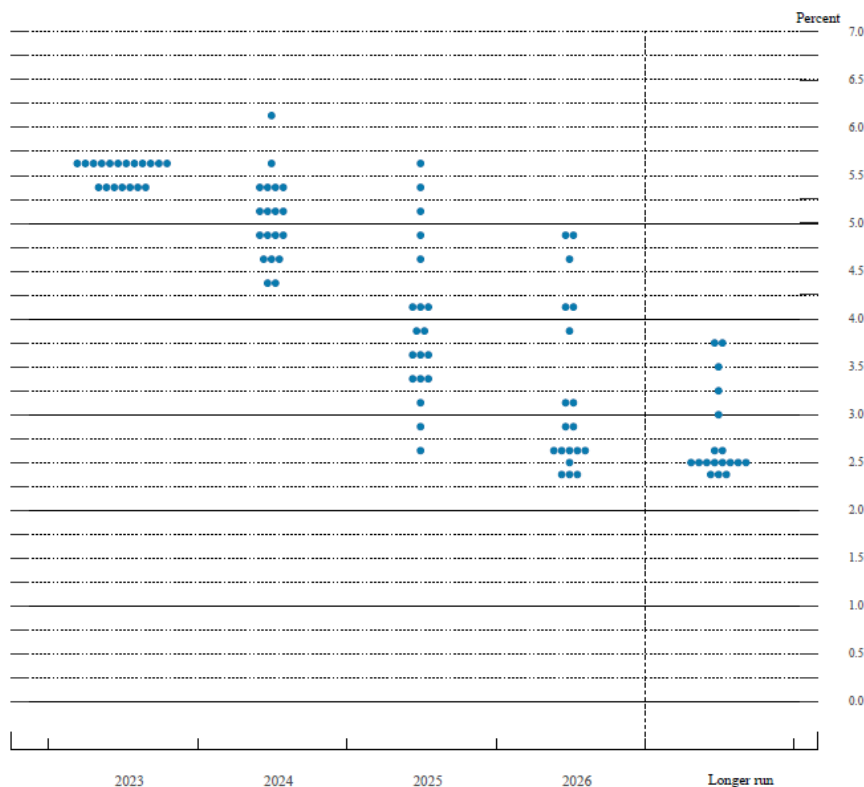
- 联邦储备系统理事会(Board of Governors of Federal Reserve System)一致投票决定，自2023年9月21日起，将准备金余额利率维持在5.4%。
- 作为其政策决定的一部分，联邦公开市场委员会投票决定，除非另有指示，否则纽约联邦储备银行的公开市场柜台将按照以下国内政策指令在系统公开市场账户中执行交易：“自2023年9月21日起，联邦公开市场委员会指示该部门：
 - o 在必要时进行公开市场操作，以维持联邦基金利率在5.25%至5.5%的目标范围内。
 - o 进行隔夜回购协议操作，最低投标利率为5.5%，总操作限额为5000亿美元。
 - o 以5.3%的发行利率和每天每交易对手1600亿美元的限额，开展长期隔夜逆回购协议操作。
 - o 在拍卖中展期美联储持有的每个日历月到期的超过每月600亿美元上限的国债的本金支付金额。按每月上限赎回国库券证券和国库券，直至票面本金支付低于每月上限。
 - o 将每个日历月从美联储持有的机构债务和机构抵押贷款支持证券中收到的超过每月350亿美元上限的本金再投资于机构抵押贷款支持证券(MBS)。
 - o 如因业务原因需要，允许与规定数额有适度偏差的再投资。
 - o 必要时参与美元滚动和息票互换交易，以促进美联储机构MBS交易的结算。”
- 在一项相关行动中，联邦储备系统理事会一致投票批准在5.5%的现有水平上建立初级信贷利率。

资料来源：Fed，南京证券研究所

图表3：9月美国加息决议情况点阵图

For release at 2:00 p.m., EDT, September 20, 2023

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



资料来源：Fed，南京证券研究所

图表4：3月、6月、9月美联储官员经济预测表

Table 1. Economic projections of Federal Reserve Board members and Federal Reserve Bank presidents, under their individual assumptions of projected appropriate monetary policy, June 2023

Percent												
Variable	Median ¹				Central Tendency ²				Range ³			
	2023	2024	2025	Longer run	2023	2024	2025	Longer run	2023	2024	2025	Longer run
Change in real GDP	1.0	1.1	1.8	1.8	0.7-1.2	0.9-1.5	1.6-2.0	1.7-2.0	0.5-2.0	0.5-2.2	1.5-2.2	1.6-2.5
March projection	0.4	1.2	1.9	1.8	0.0-0.8	1.0-1.5	1.7-2.1	1.7-2.0	-0.2-1.3	0.3-2.0	1.5-2.2	1.6-2.5
Unemployment rate	4.1	4.5	4.5	4.0	4.0-4.3	4.3-4.6	4.3-4.6	3.8-4.3	3.9-4.5	4.0-5.0	3.8-4.9	3.5-4.4
March projection	4.5	4.6	4.6	4.0	4.0-4.7	4.3-4.9	4.3-4.8	3.8-4.3	3.9-4.8	4.0-5.2	3.8-4.9	3.5-4.7
PCE inflation	3.2	2.5	2.1	2.0	3.0-3.5	2.3-2.8	2.0-2.4	2.0	2.9-4.1	2.1-3.5	2.0-3.0	2.0
March projection	3.3	2.5	2.1	2.0	3.0-3.8	2.2-2.8	2.0-2.2	2.0	2.8-4.1	2.0-3.5	2.0-3.0	2.0
Core PCE inflation ⁴	3.9	2.6	2.2		3.7-4.2	2.5-3.1	2.0-2.4		3.6-4.5	2.2-3.6	2.0-3.0	
March projection	3.6	2.6	2.1		3.5-3.9	2.3-2.8	2.0-2.2		3.5-4.1	2.1-3.1	2.0-3.0	
Memo: Projected appropriate policy path												
Federal funds rate	5.6	4.6	3.4	2.5	5.4-5.6	4.4-5.1	2.9-4.1	2.5-2.8	5.1-6.1	3.6-5.9	2.4-5.6	2.4-3.6
March projection	5.1	4.3	3.1	2.5	5.1-5.6	3.9-5.1	2.9-3.9	2.4-2.6	4.9-5.9	3.4-5.6	2.4-5.6	2.3-3.6

Table 1. Economic projections of Federal Reserve Board members and Federal Reserve Bank presidents, under their individual assumptions of projected appropriate monetary policy, March 2023

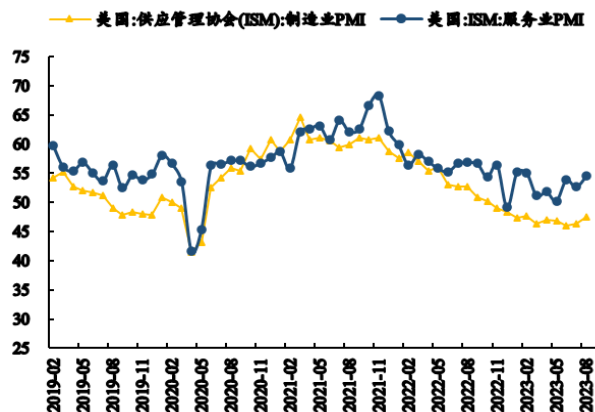
Percent												
Variable	Median ¹				Central Tendency ²				Range ³			
	2023	2024	2025	Longer run	2023	2024	2025	Longer run	2023	2024	2025	Longer run
Change in real GDP	0.4	1.2	1.9	1.8	0.0-0.8	1.0-1.5	1.7-2.1	1.7-2.0	-0.2-1.3	0.3-2.0	1.5-2.2	1.6-2.5
December projection	0.5	1.6	1.8	1.8	0.4-1.0	1.3-2.0	1.6-2.0	1.7-2.0	-0.5-1.0	0.5-2.4	1.4-2.3	1.6-2.5
Unemployment rate	4.5	4.6	4.6	4.0	4.0-4.7	4.3-4.9	4.3-4.8	3.8-4.3	3.9-4.8	4.0-5.2	3.8-4.9	3.5-4.7
December projection	4.6	4.6	4.5	4.0	4.4-4.7	4.3-4.8	4.0-4.7	3.8-4.3	4.0-5.3	4.0-5.0	3.8-4.8	3.5-4.8
PCE inflation	3.3	2.5	2.1	2.0	3.0-3.8	2.2-2.8	2.0-2.2	2.0	2.8-4.1	2.0-3.5	2.0-3.0	2.0
December projection	3.1	2.5	2.1	2.0	2.9-3.5	2.3-2.7	2.0-2.2	2.0	2.6-4.1	2.2-3.5	2.0-3.0	2.0
Core PCE inflation ⁴	3.6	2.6	2.1		3.5-3.9	2.3-2.8	2.0-2.2		3.5-4.1	2.1-3.1	2.0-3.0	
December projection	3.5	2.5	2.1		3.2-3.7	2.3-2.7	2.0-2.2		3.0-3.8	2.2-3.0	2.0-3.0	
Memo: Projected appropriate policy path												
Federal funds rate	5.1	4.3	3.1	2.5	5.1-5.6	3.9-5.1	2.9-3.9	2.4-2.6	4.9-5.9	3.4-5.6	2.4-5.6	2.3-3.6
December projection	5.1	4.1	3.1	2.5	5.1-5.4	3.9-4.9	2.6-3.9	2.3-2.5	4.9-5.6	3.1-5.6	2.4-5.6	2.3-3.3

Table 1. Economic projections of Federal Reserve Board members and Federal Reserve Bank presidents, under their individual assumptions of projected appropriate monetary policy, September 2023

Percent															
Variable	Median ¹					Central Tendency ²					Range ³				
	2023	2024	2025	2026	Longer run	2023	2024	2025	2026	Longer run	2023	2024	2025	2026	Longer run
Change in real GDP	2.1	1.5	1.8	1.8	1.8	1.9-2.2	1.2-1.8	1.6-2.0	1.7-2.0	1.7-2.0	1.8-2.6	0.4-2.5	1.4-2.5	1.6-2.5	1.6-2.5
June projection	1.0	1.1	1.8		1.8	0.7-1.2	0.9-1.5	1.6-2.0		1.7-2.0	0.5-2.0	0.5-2.2	1.5-2.2		1.6-2.5
Unemployment rate	3.8	4.1	4.1	4.0	4.0	3.7-3.9	3.9-4.4	3.9-4.3	3.8-4.3	3.8-4.3	3.7-4.0	3.7-4.5	3.7-4.7	3.7-4.5	3.5-4.3
June projection	4.1	4.5	4.5		4.0	4.0-4.3	4.3-4.6	4.3-4.6		3.8-4.3	3.9-4.5	4.0-5.0	3.8-4.9		3.5-4.4
PCE inflation	3.3	2.5	2.2	2.0	2.0	3.2-3.4	2.3-2.7	2.0-2.3	2.0-2.2	2.0	3.1-3.8	2.1-3.5	2.0-2.9	2.0-2.7	2.0
June projection	3.2	2.5	2.1		2.0	3.0-3.5	2.3-2.8	2.0-2.4		2.0	2.9-4.1	2.1-3.5	2.0-3.0		2.0
Core PCE inflation ⁴	3.7	2.6	2.3	2.0		3.6-3.9	2.5-2.8	2.0-2.4	2.0-2.3		3.5-4.2	2.3-3.6	2.0-3.0	2.0-2.9	
June projection	3.9	2.6	2.2			3.7-4.2	2.5-3.1	2.0-2.4			3.6-4.5	2.2-3.6	2.0-3.0		
Memo: Projected appropriate policy path															
Federal funds rate	5.6	5.1	3.9	2.9	2.5	5.4-5.6	4.6-5.4	3.4-4.9	2.5-4.1	2.5-3.3	5.4-5.6	4.4-6.1	2.6-5.6	2.4-4.9	2.4-3.8
June projection	5.6	4.6	3.4		2.5	5.4-5.6	4.4-5.1	2.9-4.1		2.5-2.8	5.1-6.1	3.6-5.9	2.4-5.6		2.4-3.6

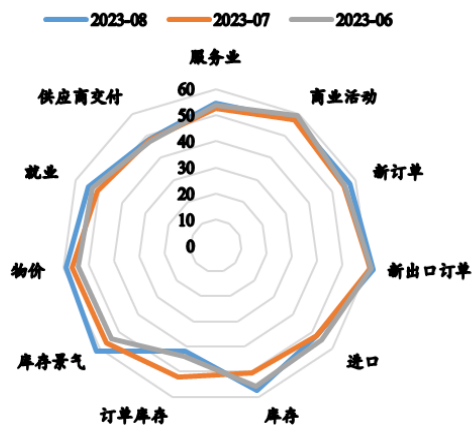
资料来源：Fed，南京证券研究所

图表5：美国8月ISM制造业和服务业PMI



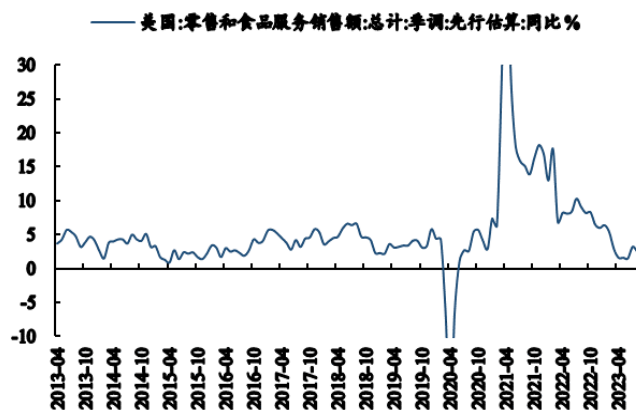
资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

图表6：美国8月ISM服务业PMI及分项



资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

图表7：美国8月零售数据当月同比



资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

图表8：美国8月个人消费支出当月同比



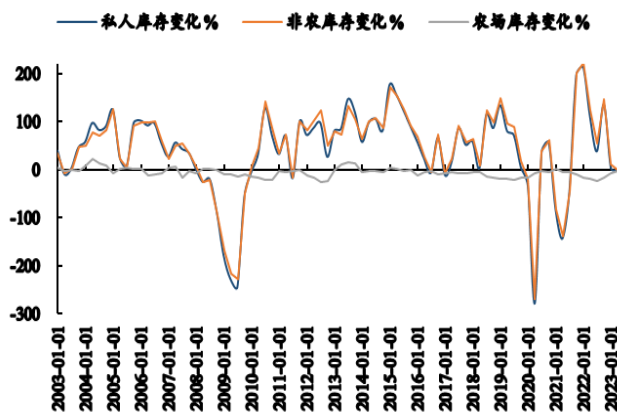
资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

图表9：美国Q2国内私人投资同比



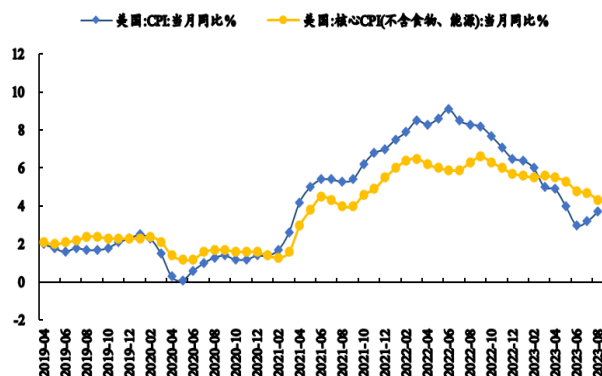
资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

图表10：美国Q2库存变化



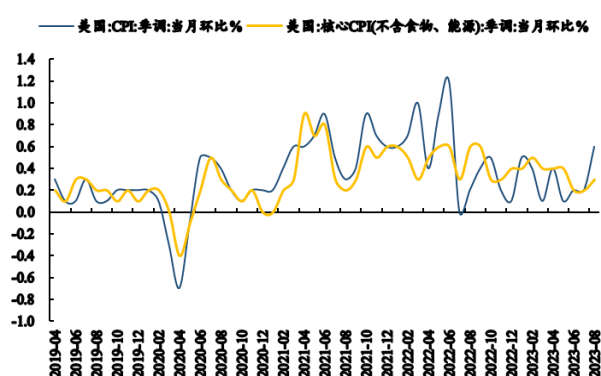
资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

图表11: 美国CPI及核心CPI当月同比



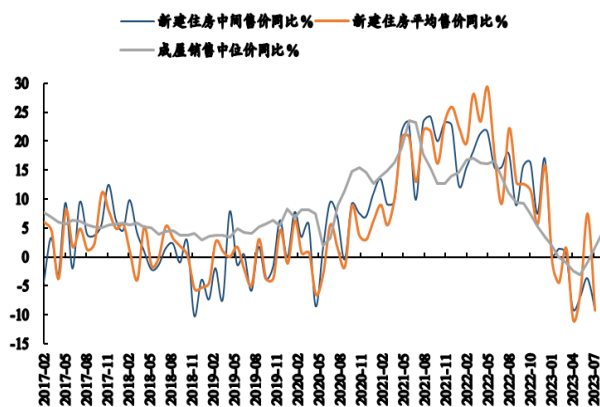
资料来源: 同花顺iFinD, 南京证券研究所

图表12: 美国CPI及核心CPI季调环比



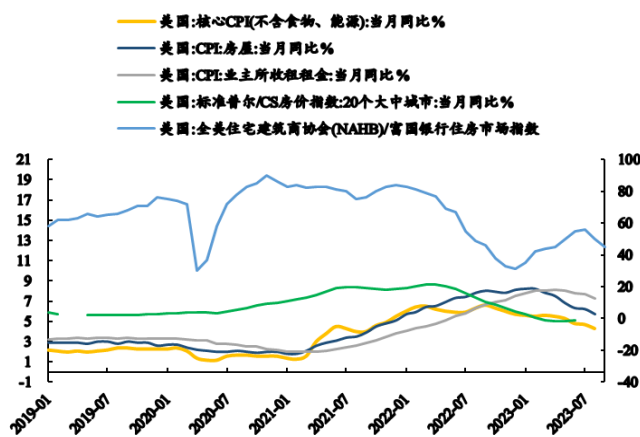
资料来源: 同花顺iFinD, 南京证券研究所

图表13: 美国8月成屋销售中位价同比



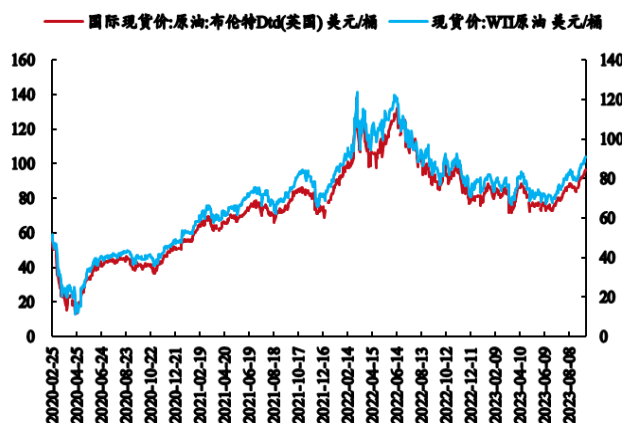
资料来源: 同花顺iFinD, 南京证券研究所

图表14: 美国CPI业主所收取租金当月同比



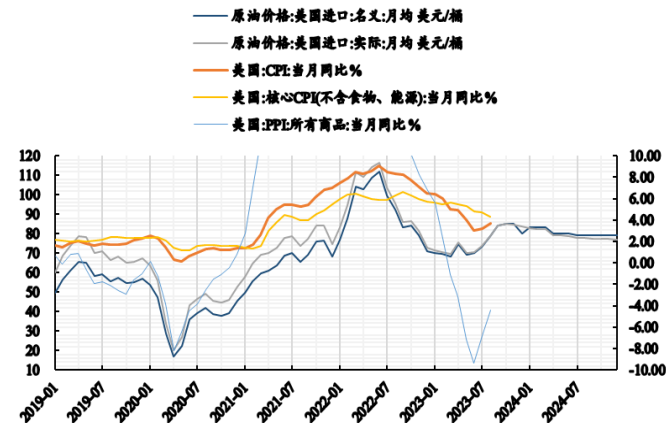
资料来源: 同花顺iFinD, 南京证券研究所

图表15: 布伦特和WTI原油现货价



资料来源: 同花顺iFinD, 南京证券研究所

图表16: 美国进口原油价格



资料来源: 同花顺iFinD, 南京证券研究所

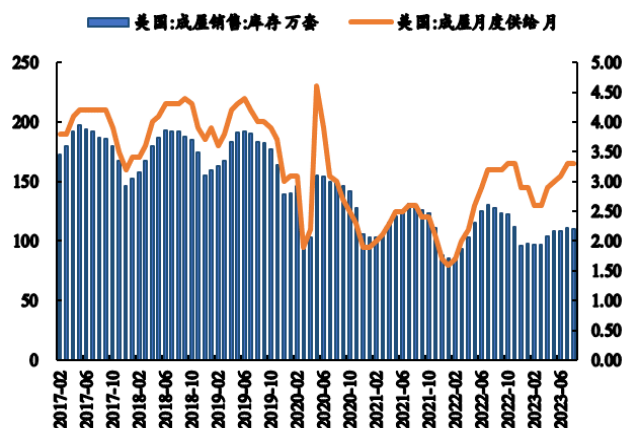
美国 8 月地产库存维持低位，成屋销售继续下滑，但同比跌幅回升。目前成屋销售中位价在供应偏紧和刚需带动下有所反弹，但根据建造支出、已获批情况，供应后续会得到部分释放，在需求偏弱的情形下，房价回升趋势或许无法延续。

美国 8 月成屋销售库存为 110 万套，还是维持在较低水平，和一季度相比有小幅改善，成屋月度供应保持在 3.3 个月，与上月持平。8 月季调的成屋销售套数为 404 万套，已经连续 6 个月下滑，环比仍为负，跌幅延续收敛，同比增速也在较深的负值区间，但呈现触底回升的趋势。成屋销售中位价在 6 月突破 40 万美元达到 41 万美元的高位后小幅波动回落至 8 月的 40.7 万美元，8 月同比和环比均实现正增长。房价在绝对值上出现的回升可能是在供应收紧的情形下部分刚需带动价格小涨。从 6 月标普/CS 房价指数的增速变化来看，同比也实现触底反弹，环比在大幅提升之后触顶，小幅回落在 1%左右的水平。

从供应端来看，6-7 月美国住宅建造支出同比触底回升，但是暂未恢复至正值区间，公寓和商业住宅的建造支出同比高位回落，在 5 月开始大幅下行。8 月美国已获批新建私人住宅套数同比出现触底之后震荡上行，但已开工新建私人住宅同比 8 月同比下滑较多，是否已见底暂未可知。目前，虽然从库存及已开工情况来看美国地产供应端还是偏紧，不过从建造支出及已获批新建私人住宅均展现触底回升的趋势来看，后续供应将获得较大的改善空间。

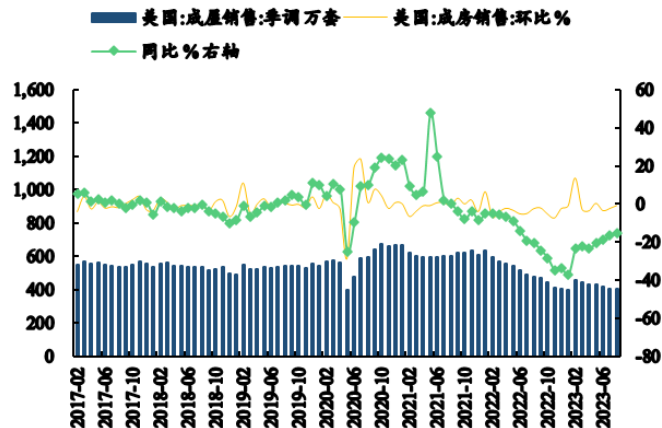
从需求端来看，在 7 月房屋抵押率维持在 6.92%高点的情形下，美国 7 月综合房屋购买力指数依旧停留在底部。房屋每月支付额继续攀升，月付占家庭收入比重与上月相比未变，仍保持在 28.5%的历史高位。从美国 MBA 抵押贷款活动指数的高频数据可知，申请、再融资及购买指数和 7 月比进一步下滑，说明 8 月美国购房需求持续走弱，这也与 8 月的成屋销售套数的减少相印证。往后看，在供给缓慢增加和需求依旧较差的形势下，房价较难实现底部回升，短期大概保持企稳，长期来看到明年降息时点来临，或许才会释放大量需求。

图表17: 美国成屋销售库存及月度供应



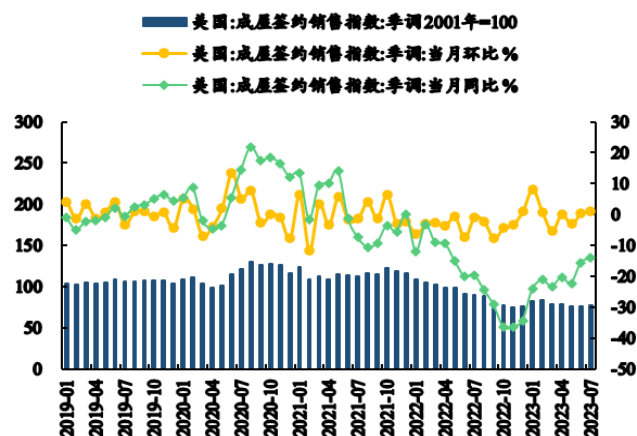
资料来源: 同花顺iFinD, 南京证券研究所

图表18: 美国成屋销售套数同比和环比



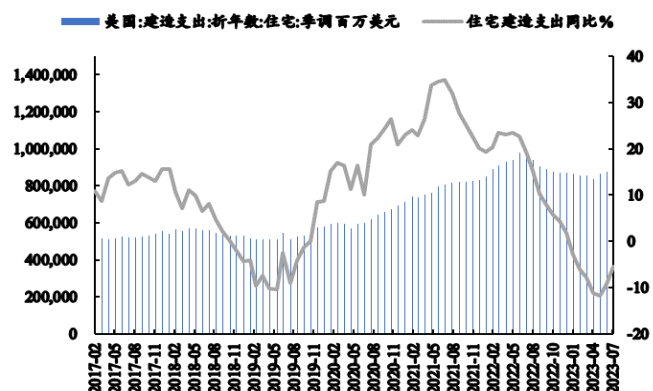
资料来源: 同花顺iFinD, 南京证券研究所

图表19: 美国成屋签约销售指数及增速



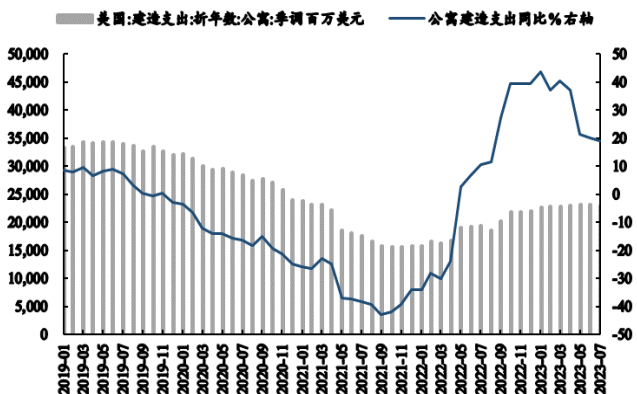
资料来源: 同花顺iFinD, 南京证券研究所

图表20: 美国住宅建造支出及同比



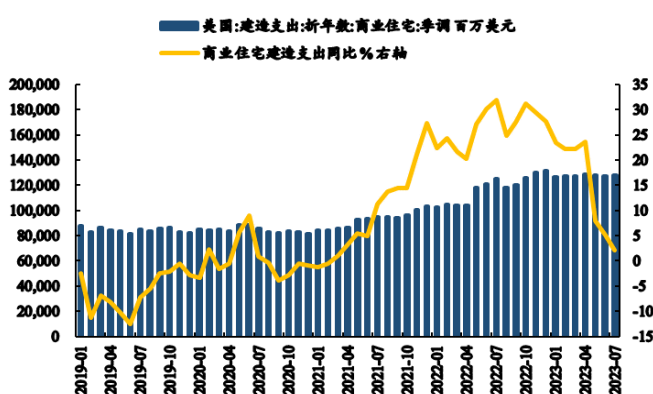
资料来源: 同花顺iFinD, 南京证券研究所

图表21: 美国公寓建造支出及同比



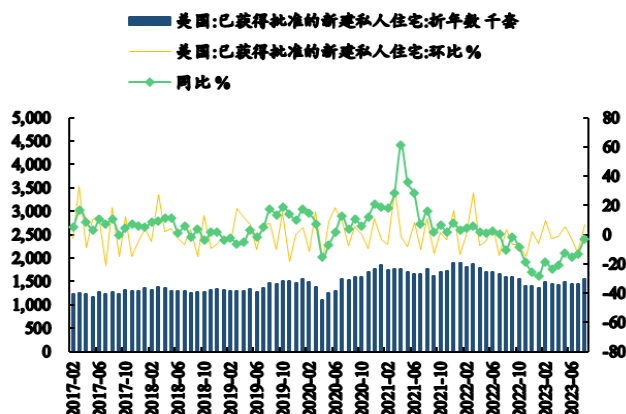
资料来源: 同花顺iFinD, 南京证券研究所

图表22: 美国商业住宅建造支出及同比



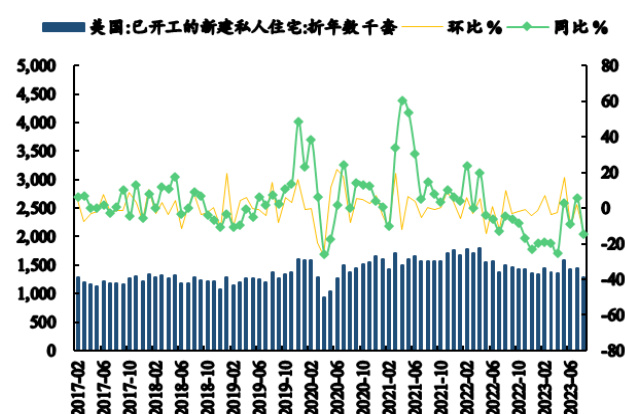
资料来源: 同花顺iFinD, 南京证券研究所

图表23: 美国已获批新建私人住宅及增速



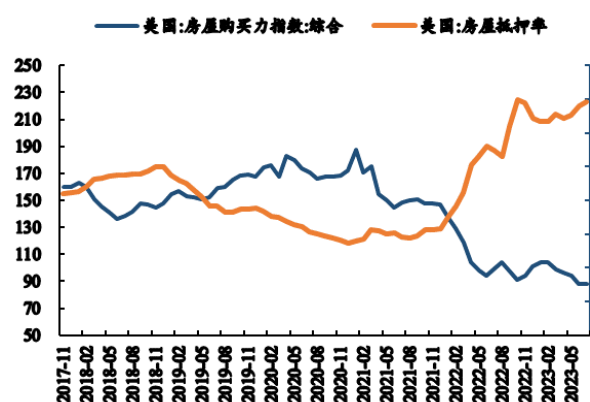
资料来源: 同花顺iFinD, 南京证券研究所

图表24: 美国已开工新建私人住宅及增速



资料来源: 同花顺iFinD, 南京证券研究所

图表25: 美国综合房屋购买力指数及房屋抵押贷款利率



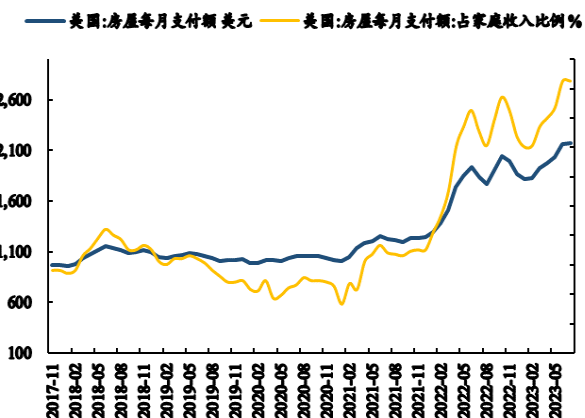
资料来源: 同花顺iFinD, 南京证券研究所

图表26: 美国家庭及中层家庭收入同比



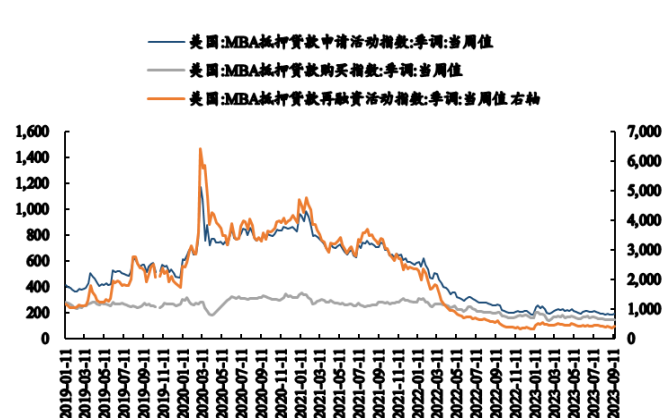
资料来源: 同花顺iFinD, 南京证券研究所

图表27: 美国房屋月付额及占比



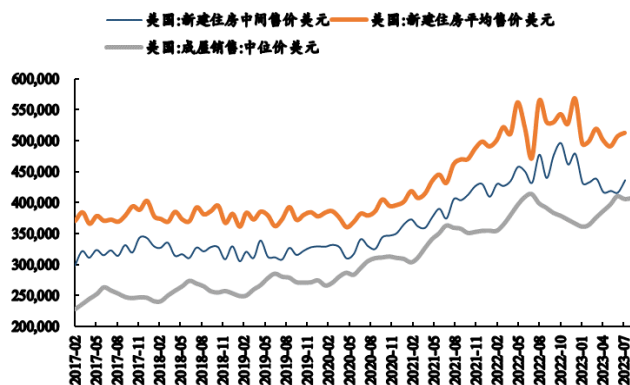
资料来源: 同花顺iFinD, 南京证券研究所

图表28: 美国MBA抵押贷款各类指数



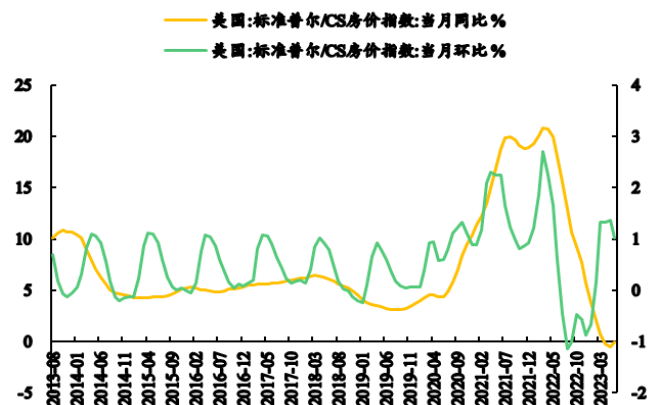
资料来源: 同花顺iFinD, 南京证券研究所

图表29：美国成屋销售中位价



资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

图表30：美国标普/CS房价指数增速

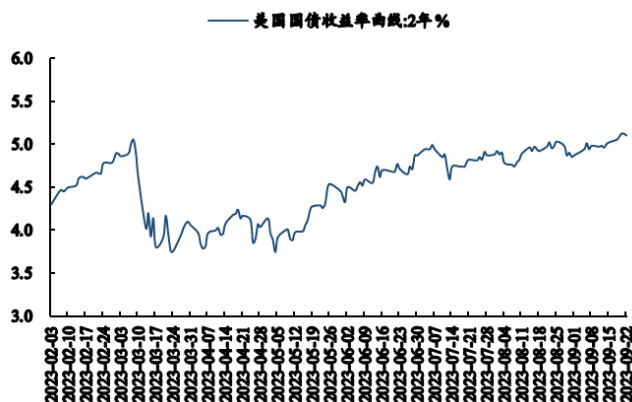


资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

1.2 美债行情梳理

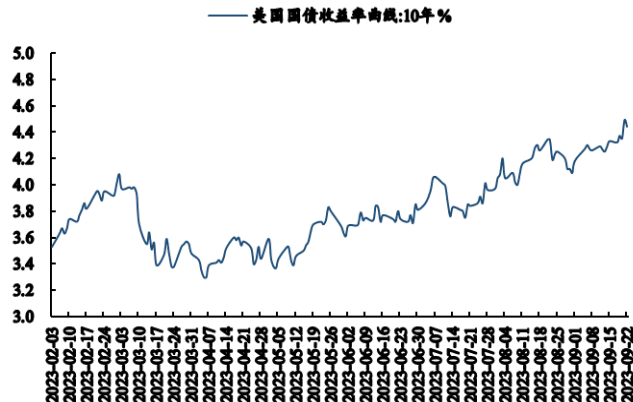
周一受到美元指数下跌的影响，美股、美债和黄金均有不同程度的上涨，十年期美债活跃券收益率盘中先上后下，开盘走高 2bp 后震荡下行 6bp。美元下跌主要受到欧洲央行可能提高准备金比例的影响。周二 FOMC 议息会议如期开展，各期限绝大部分美债收益率均上行。周三美联储公布跳过加息的决议，中短端收益率上行，长端收益率下行。周四美国股债经历较大震动，三大股指均收跌，美债长端收益率大幅上行超 10bp，十年期美债收益率一度突破 4.5% 的水平，美元指数也是持续上行。截至 9 月 22 日收盘，2Y 国债上行 8bp，收于 5.1%；10Y 国债上行 11bp，收于 4.44%。

图表31：美债收益率2Y



资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

图表32：美债收益率10Y



资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

本周美债收益率上行。截至 9 月 22 日收盘，国债 3M 收益率较上周维持不变，国债 1M、6M、1Y、2Y、3Y、5Y、7Y、10Y、20Y、30Y 收益率较上周分别上行 1bp、3bp、3bp、8bp、8bp、12bp、12bp、11bp、11bp、11bp。期限利差倒挂程度和上周相比有所缓解。截至 9 月 22 日，国债 5Y-3Y、10Y-1Y、10Y-2Y、10Y-3Y 期限利差倒挂程度较上周分别缓解 4bp、8bp、3bp、3bp，国债 10Y-5Y、10Y-7Y 期限利差倒挂程度较上周均加深 1bp，国债 30Y-10Y 利差未变，维持在 9bp。本周中美 10Y 国债收益率利差倒挂程度继续加深，中美 10Y 国债利差为-176.24bp，与上周五-169bp 相比倒挂程度加深了 7.24bp。

图表 33：本周美国国债收益率及周涨跌

美国国债收益率			
期限	2023/9/15(%)	2023/9/22(%)	周涨跌BP(‰)
1M	5.51	5.52	1
3M	5.56	5.56	0
6M	5.49	5.52	3
1Y	5.43	5.46	3
2Y	5.02	5.1	8
3Y	4.72	4.8	8
5Y	4.45	4.57	12
7Y	4.41	4.53	12
10Y	4.33	4.44	11
20Y	4.59	4.7	11
30Y	4.42	4.53	11

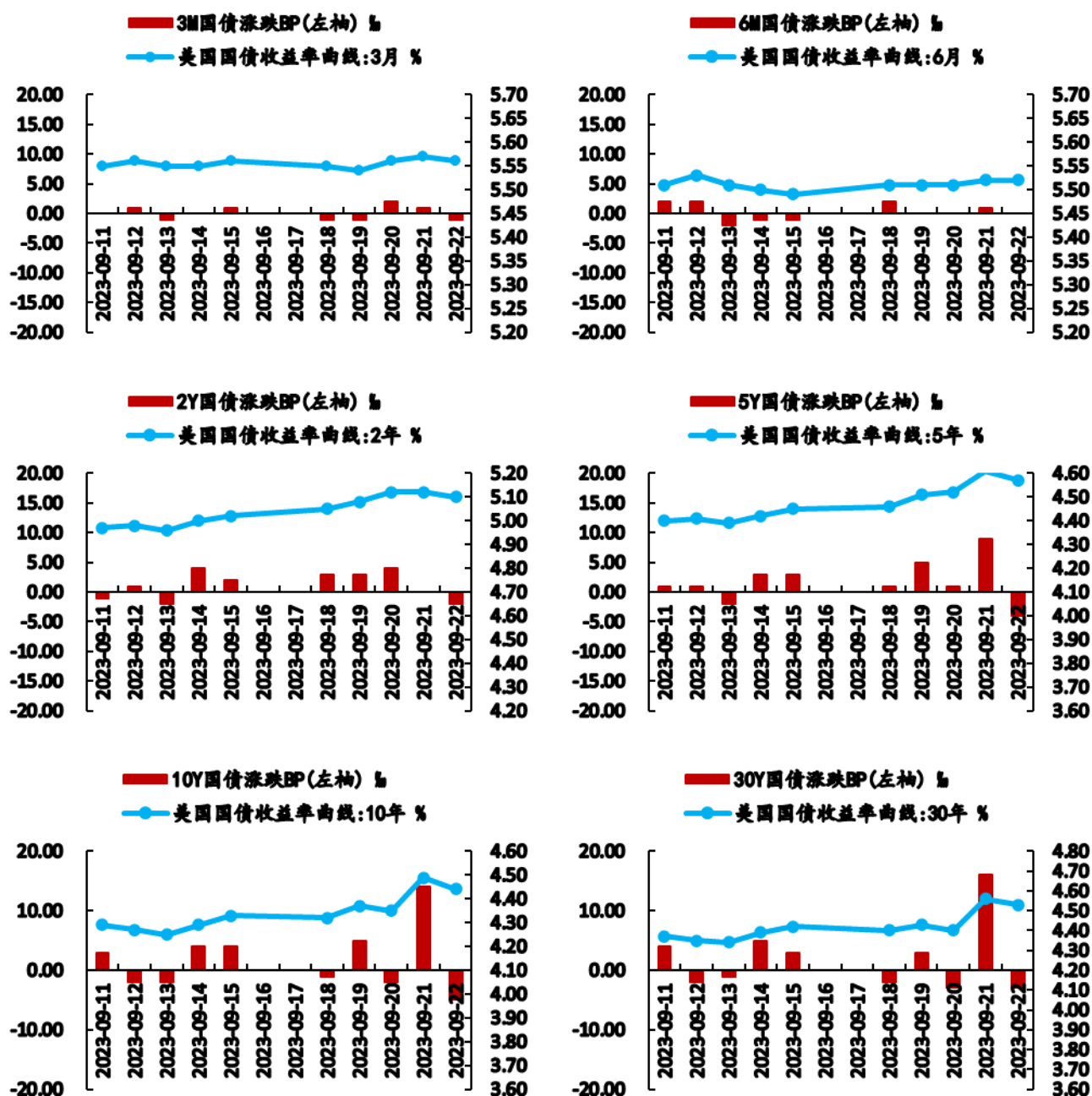
资料来源：同花顺 iFinD，南京证券研究所

图表 34：本周美国国债收益率期限利差及周涨跌

美国国债期限利差(‰)			
期限差	2023/9/15(‰)	2023/9/22(‰)	周涨跌BP(‰)
5Y-3Y	-27	-23	4
10Y-1Y	-110	-102	8
10Y-2Y	-69	-66	3
10Y-3Y	-39	-36	3
10Y-5Y	-12	-13	-1
10Y-7Y	-8	-9	-1
30Y-10Y	9	9	0

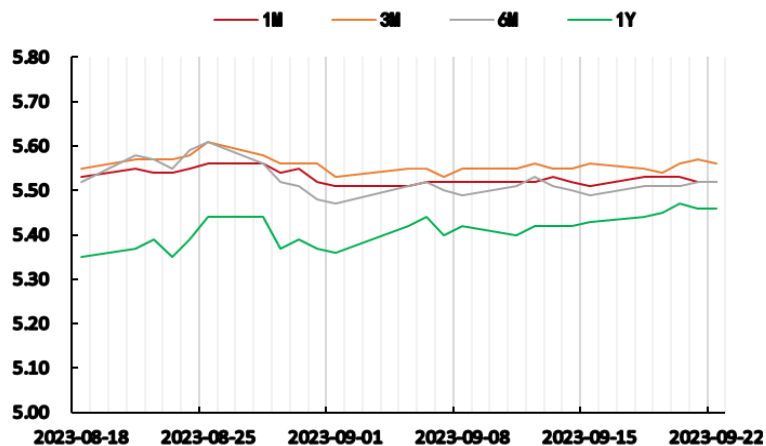
资料来源：同花顺 iFinD，南京证券研究所

图表35：美国国债收益率周变化



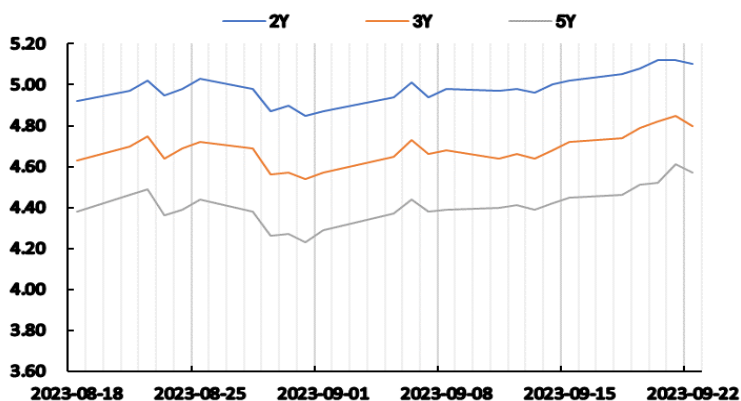
资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

图表 36：短端利率（%）



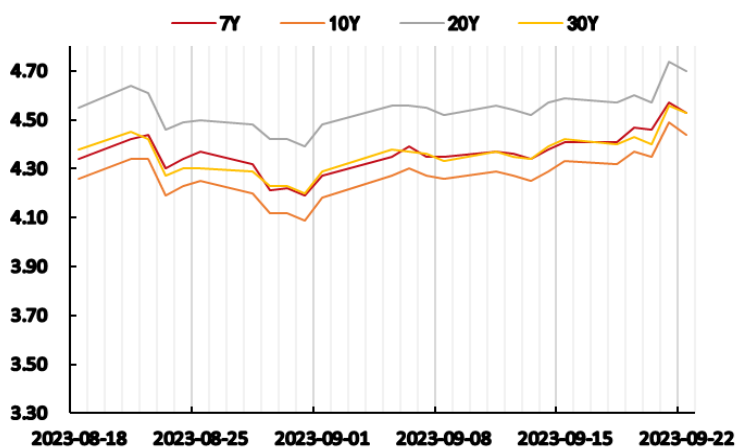
资料来源：同花顺 iFinD，南京证券研究所

图表 37：中端利率（%）



资料来源：同花顺 iFinD，南京证券研究所

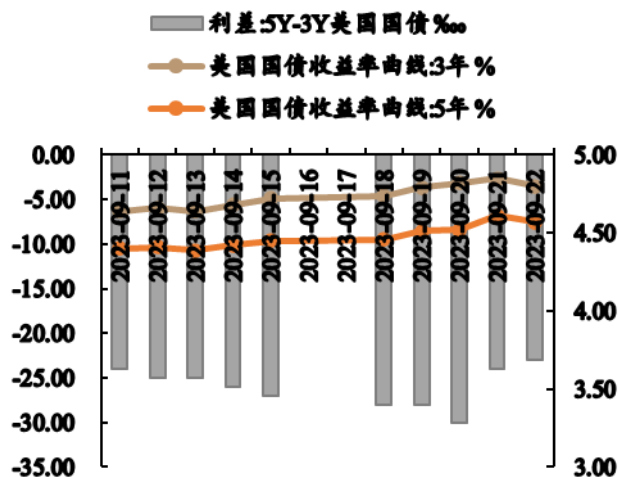
图表 38：长端利率（%）



资料来源：同花顺 iFinD，南京证券研究所

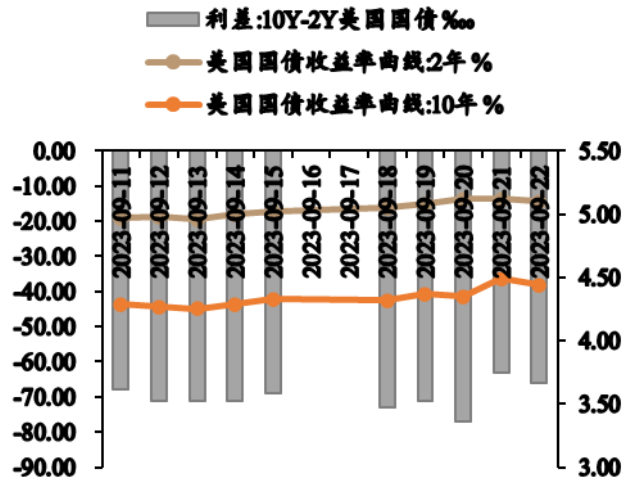
图表39：5Y-3Y期限利差周变化

图表40：10Y-2Y期限利差周变化



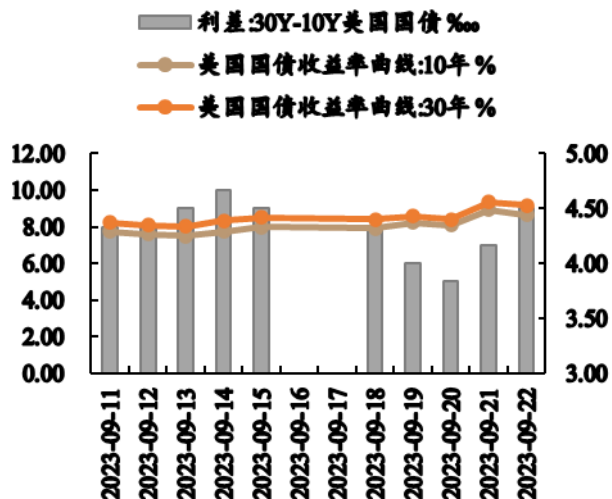
资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

图表41：30Y-10Y期限利差周变化



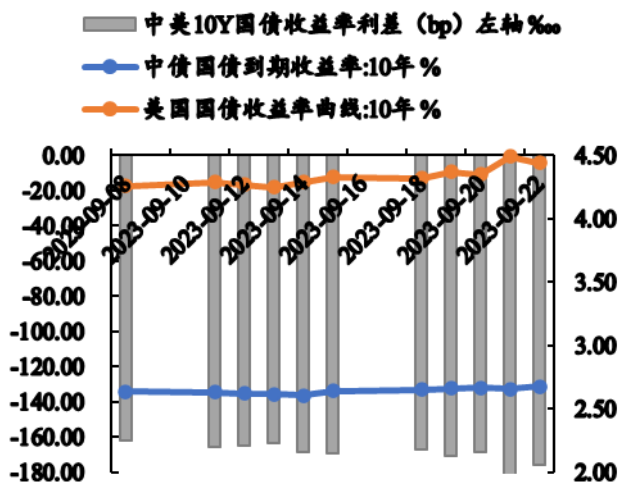
资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

图表42：中美10Y国债利差



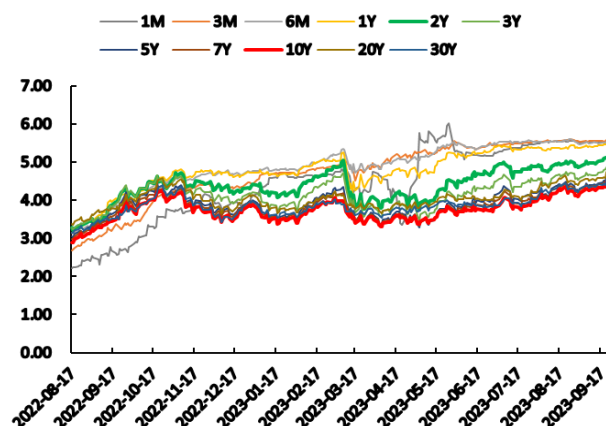
资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

图表43：美国国债各期限收益率

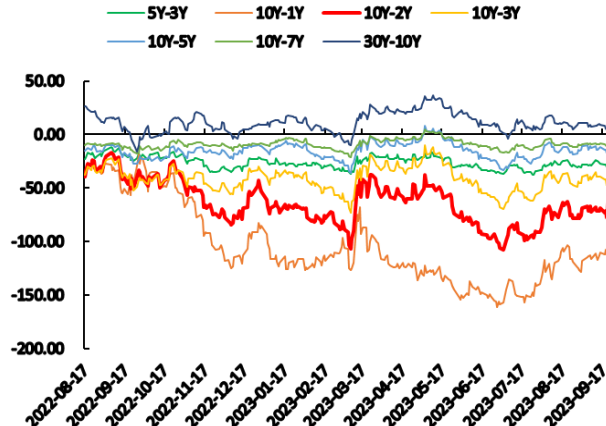


资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

图表44：美国国债收益率期限利差

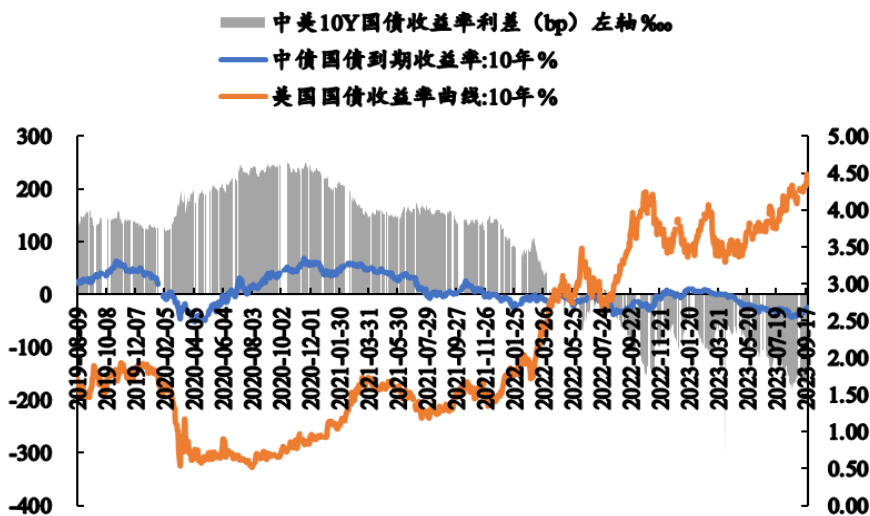


资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所



资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

图表 45：中美 10Y 国债收益率利差



资料来源：同花顺 iFinD，南京证券研究所

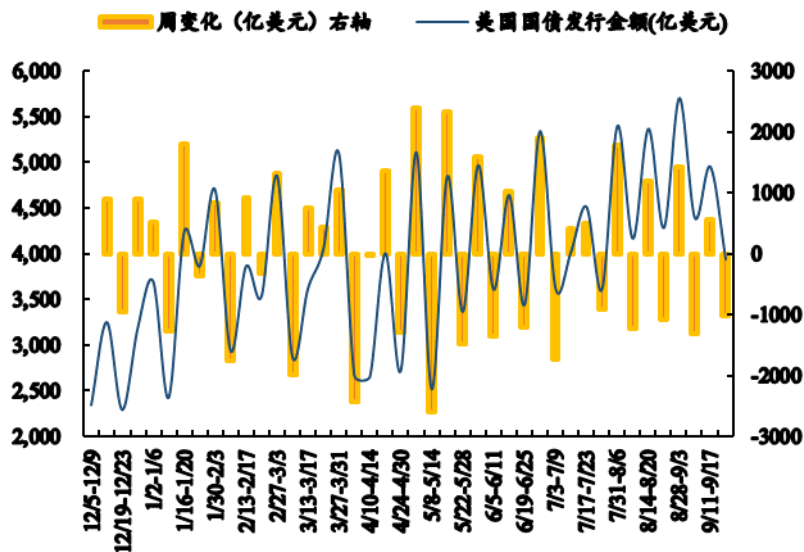
本周（2023/9/18-2023/9/24）美国国债发行金额达 3936.73 亿美元，与上周相比 -1012.99 亿美元，环比-20.74%。均为短期债券，短期债券与上周相比-22.99 亿美元，周环比-0.58%。下周预计发行 5783.46 亿美元的美国国债，其中短期债券发行额 3923.46 亿美元，中期债券发行额 1730 亿美元，长期债券发行额 130 亿美元。截至 2023 年 9 月 21 日，美国国债总额已达 33.1 万亿美元，周环比+0.34%，其中公众持有的政府债务为 26.26 万亿美元，占比 79.32%，周环比+0.34%；政府持有的政府债务为 6.84 万亿美元，占比 20.68%，周环比+0.32%。截至 2023 年 9 月 19 日，CBOT 美国国债期货持仓量 136.35 万张，环比上周+1.78%；ICE 美元指数期货持仓量 3.92 万张，环比上周-4.23%。

图表 46：美国各期限国债新增发行量（亿美元）

期限	9/11-9/17	9/18-9/24	周变化	周环比	下周预计发行
Bill	3959.72	3936.73	-22.99	-0.58%	3923.46
Note	790.00	-	-	-	1730.00
Bond	200.00	-	-	-	130.00
国债汇总	4949.72	3936.73	-1012.99	-20.47%	5783.46

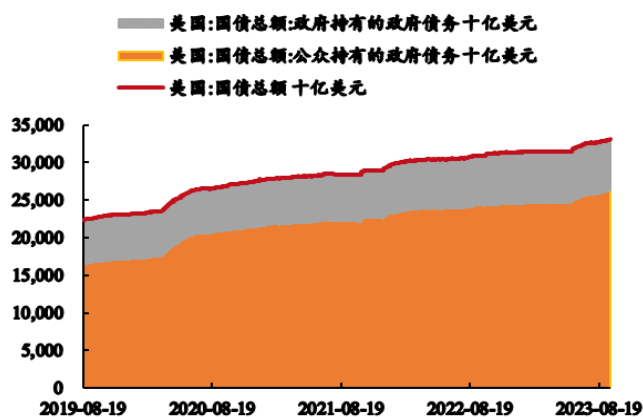
资料来源：同花顺 iFinD，南京证券研究所

图表 47：美国国债新增发行金额



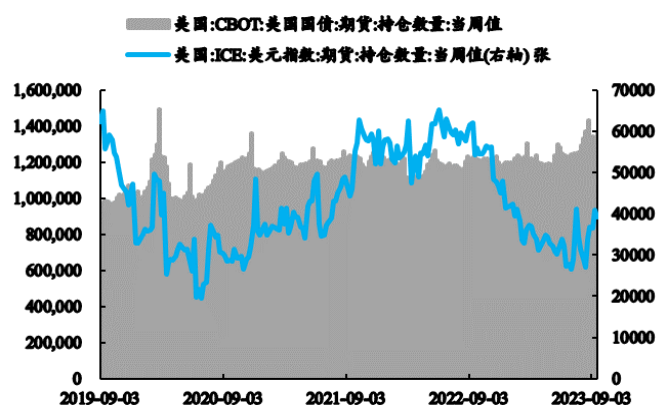
资料来源：同花顺 iFinD，南京证券研究所

图表48：美国国债总额



资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

图表49：美国国债期货和美元指数期货持仓量



资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所



分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。