



研究报告

(2024 年 第 6 期 总第 137 期)

2024 年 6 月 27 日

美国金融安全要点观察报告

(2024 年 6 月)

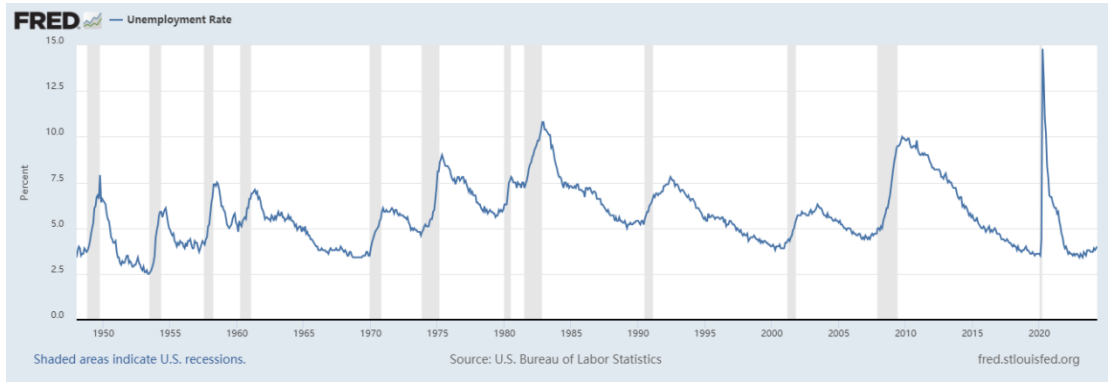
清华大学五道口金融学院金融安全研究中心

摘要：2024 年 6 月，美国金融安全要点如下：一是美国失业率超过 36 个月移动平均水平；二是美国股票市场严重依赖科技股表现；三是美国商业地产风险加大；四是美国银行业的未实现资本损失仍然维持高位。本报告主要研究美国宏观经济、金融市场和金融机构相关数据中的金融安全风险点，每月发布一次。

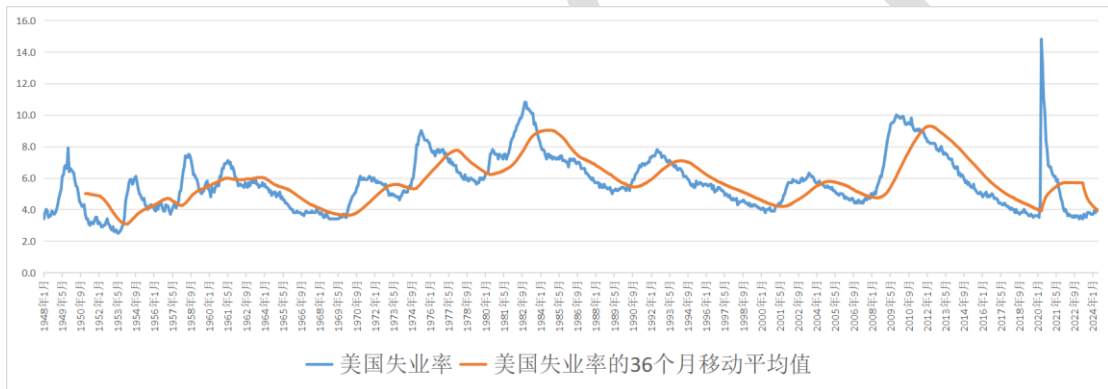
一、宏观经济

1. 美国失业率超过 36 个月移动平均水平

美国劳工部 6 月 7 日公布的数据显示，2024 年 5 月美国失业率环比增长 0.1 个百分点至 4%。



失业率抬头提供了一个危险的信号。从数据上看，5月美国失业率已经超过36个月移动平均水平。历史上，当美国失业率高于一水平时，未来有较大概率发生经济衰退。



二、金融市场

1. 股票市场严重依赖科技股表现

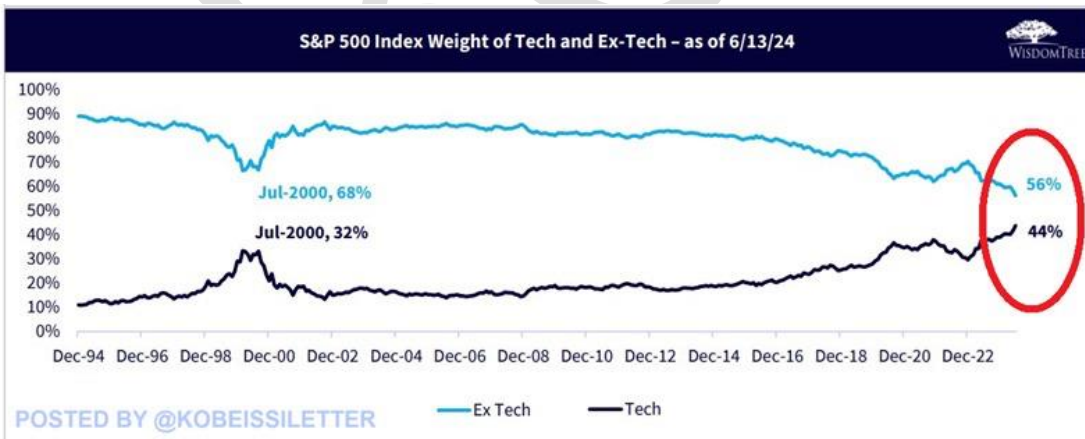
根据美银美林测算，截至2024年6月4日，只有30%的股票跑赢了大盘指数（S&P500）。2023年全年这一数字为29%。该现象曾发生于1998年和1999年的互联网泡沫积累期。

S&P 500®: Percentage of Stocks that Outperformed the Index
 1990-2024 YTD thru 6.04.24 (Price Returns)



Source: Richard Bernstein Advisors LLC, BofAML US Strategy

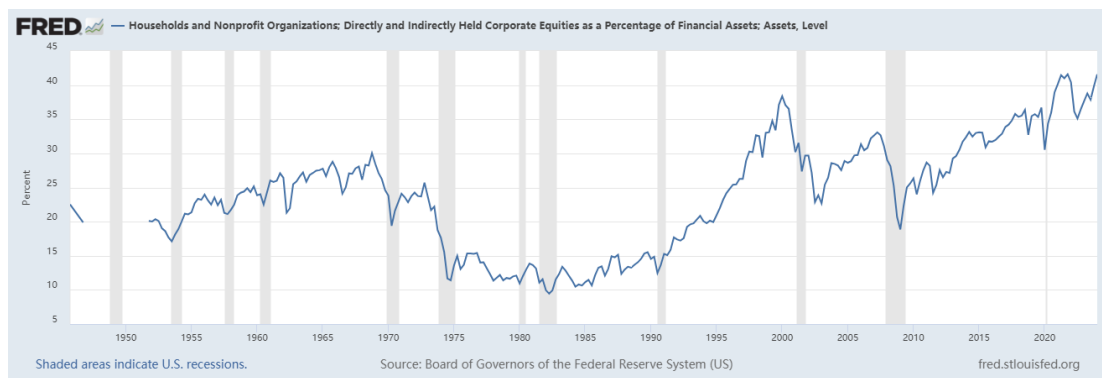
根据 WisdomTree 整理，截至 2024 年 6 月 13 日，科技股的市值占标普 500 指数（S&P500）的比重已经达到 44%，比互联网泡沫破裂前的 32%还要高出 12 个百分点。



Source: WisdomTree, FactSet, S&P. You cannot invest directly in an index. Historical forward P/E measured since 12/31/1994. Expanded Tech includes the Information Technology sector, Interactive Home Entertainment subindustry, Interactive Media & Services subindustry, Amazon, E-Bay, Etsy, and Netflix. Ex-Tech excludes the expanded tech companies.

根据美联储数据，截至 2024 年第一季度，美国家庭的股票配置占金融资产的比例高达 41.6%，高于互联网泡沫高峰时期的 38.4%。这既表明美国家庭从股票上涨中获益，也表

明美国家庭对股票市场存在较大风险敞口。



2. 美国货币监理署提示商业地产风险

美国货币监理署 6 月 18 日发布的《Semiannual Risk Perspective for Spring 2024》提示，商业信贷（CRE）风险总体呈上升趋势，尤其在办公和多户型物业领域。



目前，AAA 级 CMBS 的投资者已经出现亏损情况，且底层资产不限于美国商业地产。5 月 23 日，彭博社报道称，曼哈顿中城百老汇 1740 号大楼抵押贷款（CMBS）的 A 类份额（AAA 评级）投资者承受了高达 26% 的损失。

AAA Holders of 1740 Broadway CMBS Get Hit

Lower ranking creditors are wiped out

Class	Original Balance	Bond Loss	Percentage loss	Original S&P Rating
A	\$157.5 m	\$40.3 m	26%	AAA
B	38.6	38.6	100	AA-
C	26.7	26.7	100	A-
D	32.8	32.8	100	BBB-
E	44.6	44.6	100	BB-
F	7.8	7.8	100	B+

Source: Deutsche Bank AG

美银的 6 月 19 日发布的一份报告显示，底层资产为英国两处商业地产的抵押债券（CMBS）的 A 类份额投资者可能面临 6.3% 的亏损。

Exhibit 1: Elizabeth Finance 2018 note recovery projections

Class A notes could suffer a principal loss

Class	Principal Amount £mn	Deferred Interest £mn	Payment est. £mn	Principal Balance £mn	Loss Severity
Class A	33.64	0.53	30.97	3.20	6.3%
Class B	8.02	0.14	0.14	8.02	73.1%
Class C	7.45	0.20	0.20	7.45	73.1%
Class D	10.72	0.13	0.13	10.72	73.1%
Class E	3.06	0.06	0.06	3.06	73.1%
Total	62.89	1.06	31.50	32.45	

Source: Bloomberg, BofA Global Research

BofA GLOBAL RESEARCH

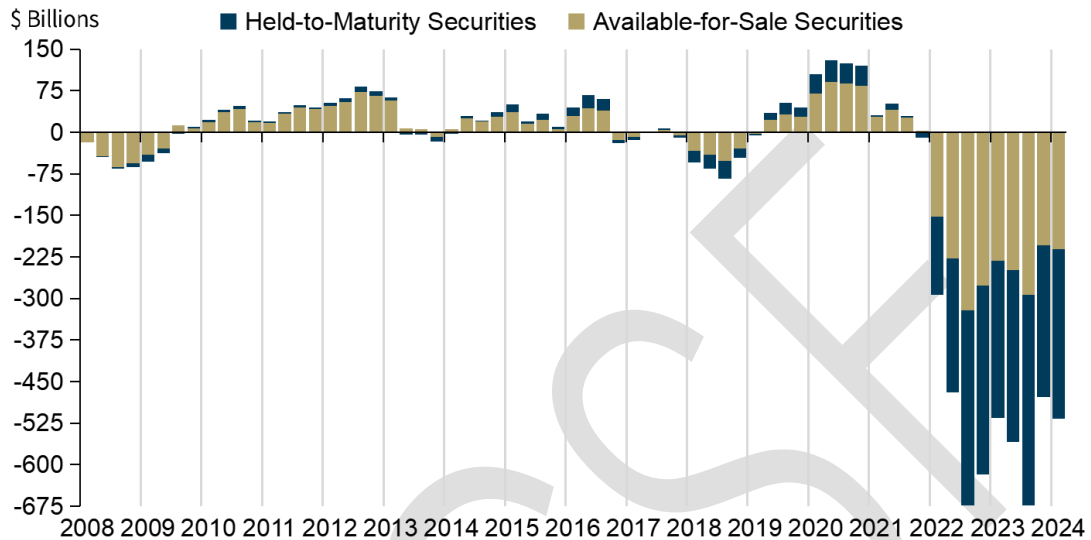
三、金融机构

1. 美国银行业的未实现资本损失仍然维持高位

据美国联邦存款保险公司（FDIC）5 月 29 日发布的 2024 年一季度《季度银行概况》，美国银行业的未实现资本损失仍然维持在超过 5000 亿美元的水平。这些未实现损失将在

银行被迫出售证券时威胁其偿付能力，例如 2023 年的硅谷银行危机，以及日本 Norinchukin Bank 目前面临的危机。

Unrealized Gains (Losses) on Investment Securities



Source: FDIC.
 Note: Insured Call Report filers only. Unrealized losses on securities solely reflect the difference between the market value and book value of non-equity securities as of quarter end.

联系人：陈放

邮箱：chenf@pbcfsf.tsinghua.edu.cn