2021 年 3 月 17 日（星期三）

宏观报告 – 数据点评

招商证券（香港）有限公司
证券研究部

美国2月零售录得环比回落

- **零售在1月份大幅飙升后，在2月环比下跌3%**
- **若考虑1月份数据的上修因素，实际情况并不糟糕**
- **更多的经济刺激计划即将兑现，前景依然乐观**

新看点：3月16日，美国商务部公布数据显示，2月零售和餐饮服务销售总额环比下跌3.0%（同比上升6.3%），大幅低于市场预期的下跌0.5%。同时，1月环比数据从5.3%大幅上修至7.6%。核心零售销售（除汽车外）环比下跌2.7%，同样低于市场预期的+0.1%（1月：从5.9%上修至8.3%）。控制组环比下跌3.5%（市场预期：-0.6%；1月：从6.0%上修至8.7%）。考虑到1月数据的大幅上修，2月份的实际零售总额仅比市场预期水平低0.65%，这当然不像表面上显示的那么糟糕。尽管如此，由于去年12月的财政刺激计划，零售额在1月份出现了强劲反弹，但2月零售额仍然明显回落。然而，考虑到不利的天气状况和零售销售比新冠疫情前水平高出6.3%的事实，这组数据似乎不需要引起过多担忧。

各分项均出现回落。除加油站销售额外，几乎所有分项对整体零售增长都作出了负面贡献，我们认为加油站销售额主要是受油价飙升拉动，而非销量大幅增长。汽车及零部件销售额自解封后对零售激增起到了最显著的推动作用，但上月环比大跌4.2%（1月：+5.0%）。这一数据与早前汽车制造商发布的销量数据一致，显示上个月汽车销量环比下降5.8%。尽管如此，汽车零售额仍比疫情前的峰值高出9.2%。电子产品和家电（-1.9%）、服装及配饰（-2.8%）、建筑材料和园艺设备（-3.0%）以及家具（-3.8%）上月均录得低个位数的降幅。

其他分项中，百货商店销售额继1月飙升20.6%后，上月大幅下降了8.3%，我们认为，部分原因是美国中部和南部地区的恶劣天气在一定程度上阻碍了消费者亲自到商店购物。体育用品（-7.5%）继1月上涨10.3%后也出现了大幅下跌。上月零售萎缩最明显的迹象可能是非店内消费环比下跌5.4%，这很难完全归咎于天气原因，也证实了之前9,000亿美元财政刺激计划的初步刺激作用正在边际减弱，但这不会是一个大问题，因为另外1,400美元的支票已经在路上了。上月餐饮服务业销售额环比下跌2.5%，1月份数据则从6.9%上修至了9.1%。

我们的观点：最新的零售数据并不像总体数据显示的那样差，尤其是如果考虑到修正后的数据和天气因素。展望未来，最近通过的美国救助计划极大地改善了中期经济前景。我们相信，2月零售额下跌只是暂时性的影响，因此并不需要过度解读。加上最近的新冠肺炎感染趋势有所稳定，以及大规模疫苗接种取得进展，我们继续预计今年下半年前景将更加明朗，新的1.9万亿美元刺激计划意味着复苏将从21年二季度开始再度加快。

郭圆涛, PhD
+852 3189 6121
jessieguo@cmschina.com.hk

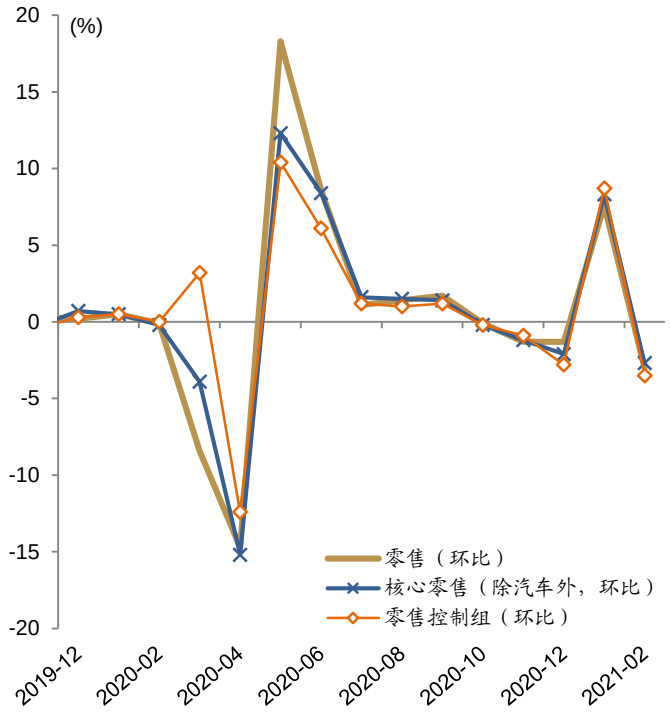
张轩扬, PhD
+852 3189 6751
harringtonzhang@cmschina.com.hk

钱鹭, CFA
+852 3189 6752
edithqian@cmschina.com.hk

相关报告

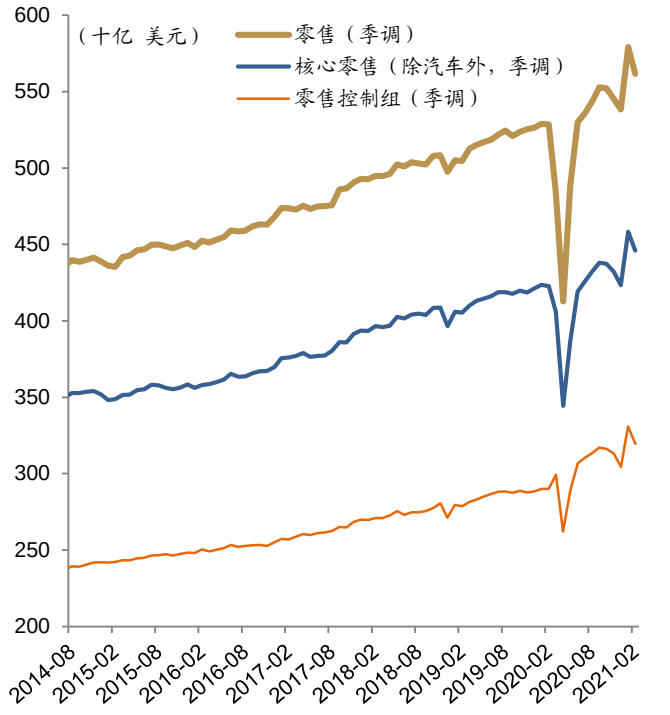
1. **美国 1 月零售录得强劲反弹 (2021/02/18)**
2. 能源价格推高美国 12 月消费者价格通胀 (2021/01/14)
3. 民主党拿下美国国会控制权 (2021/01/07)
4. 12 月 ISM PMI：制造业活动加速扩张 (2021/01/06)
5. 新一轮财政纾困措施将支持美国经济复苏 (2020/12/22)
6. 美国房地产市场依旧动力充足 (2020/12/18)
7. **US November retail sales confirmed new economic toll (17 Dec 2020)**
8. 美联储对资产购买计划提供新指引 (2020/12/17)
9. 美国 11 月工业产出录得温和增长 (2020/12/16)

图表 1：名义零售额变化



资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 2：名义零售额



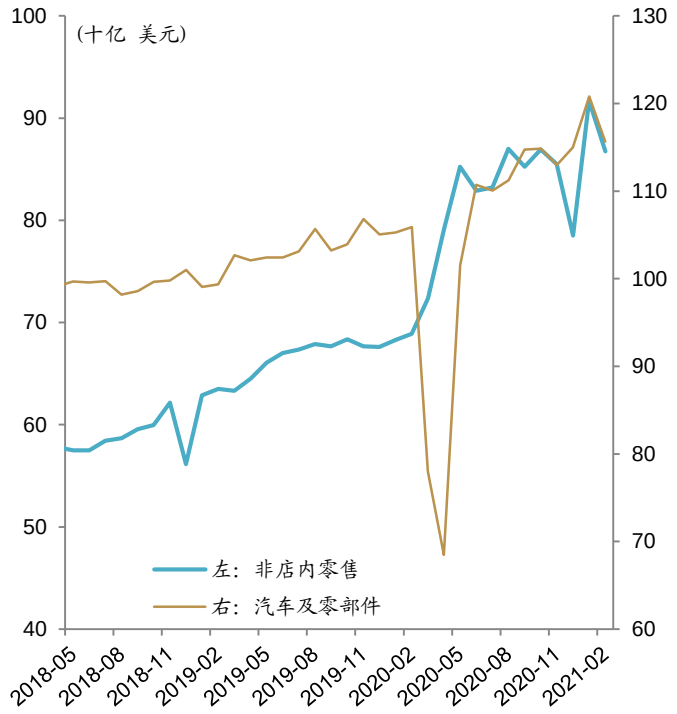
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 3：零售业部分分项目前依旧显著低于疫情爆发前的水平，特别是餐饮服务业



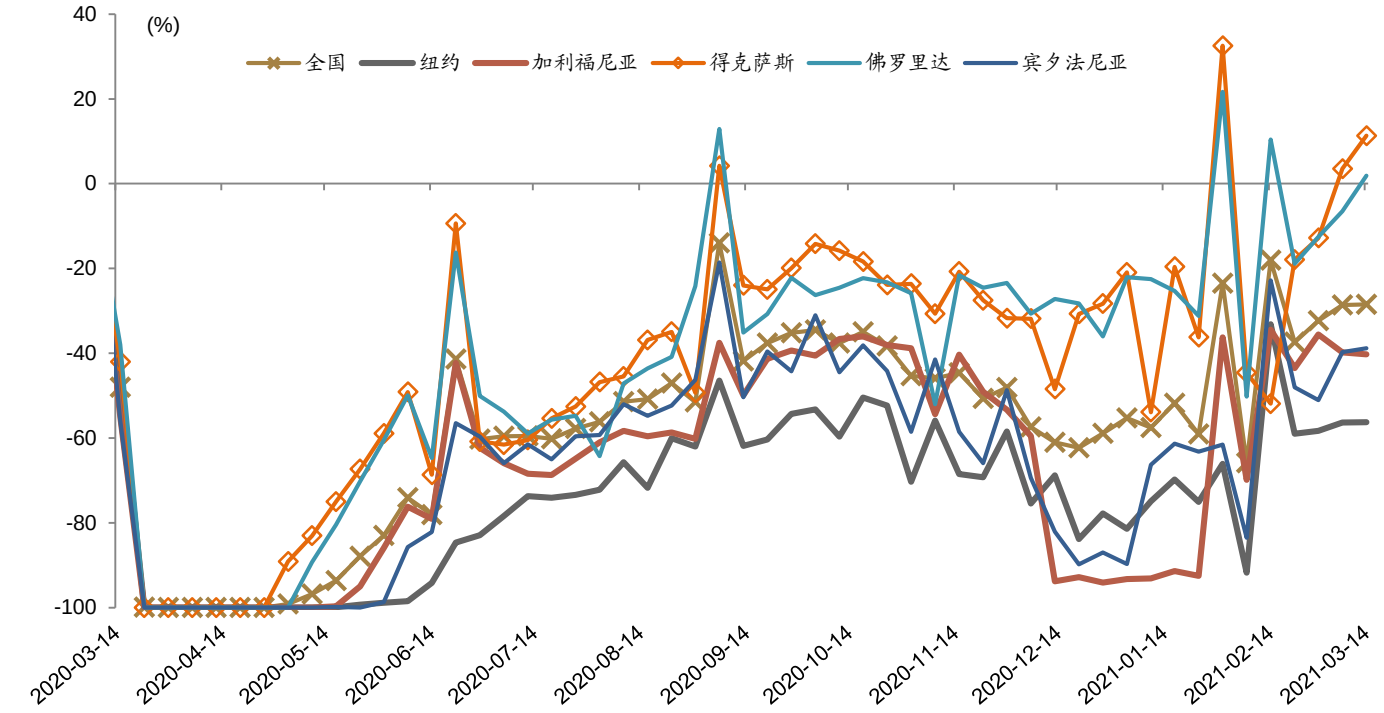
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 4：非店内和汽车零售销售均远超 2020 年 2 月份疫情前的水平



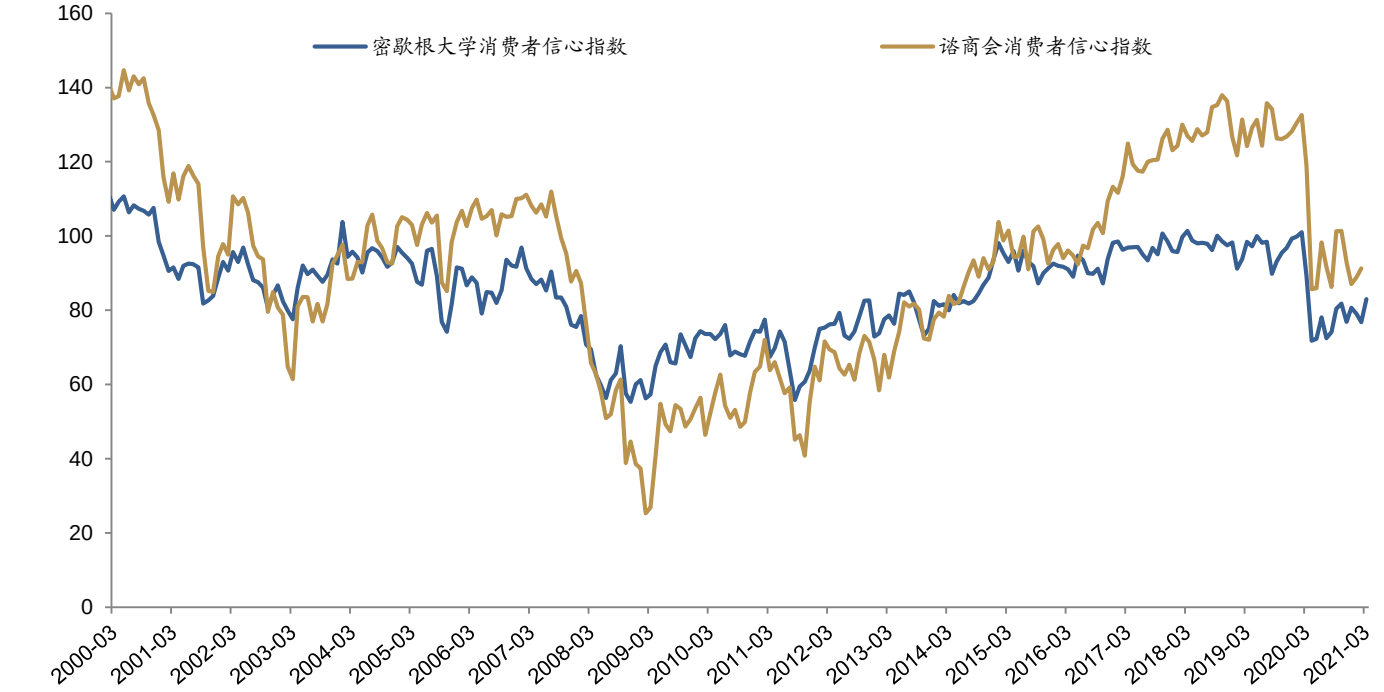
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 5：OpenTable 店内就餐人数数据显示美国大部分地区近期呈现停滞趋势（周度数据，同比，非季调）



资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 6：消费者信心指数走势自疫情开始后展现出无趋势震荡



资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

投资评级定义

行业投资评级	定义
推荐	预期行业整体表现在未来 12 个月优于市场
中性	预期行业整体表现在未来 12 个月与市场一致
回避	预期行业整体表现在未来 12 个月逊于市场

公司投资评级	定义
买入	预期股价在未来 12 个月上升 10%以上
中性	预期股价在未来 12 个月上升或下跌 10%或以内
卖出	预期股价在未来 12 个月下跌 10%以上

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:(i)本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法；(ii)该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及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关系。

监管披露

有关重要披露事项，请参阅本公司网站之「披露」网页 http://www.newone.com.hk/cmshk/gb/disclosure.html 或 http://www.cmschina.com.hk/Research/Disclosure。

免责条款

本报告由招商证券（香港）有限公司提供。本报告的信息来源于被认为可靠的公开资料，但招商证券（香港）有限公司、其母公司及关联机构、任何董事、管理层、及员工（统称"招商证券"）对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何陈述及保证。招商证券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。

本报告中的内容和意见仅供参考，其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。本报告中讨论的证券，工具或策略，可能并不适合所有投资者，某些投资者可能没有资格参与其中的一些或全部。某些服务和产品受法律限制，不能在全球范围内不受限制地提供，和/或可能不适合向所有投资者出售。招商证券并非于美国登记的经纪自营商，除美国证券交易委员会的规则第 15(a)-6 条款所容许外，招商证券的产品及服务并不向美国人提供。

招商证券可随时更改报告中的内容、意见和估计等，且并不承诺提供任何有关变更的通知。过往表现并不代表未来表现。未来表现的估计，可能基于无法实现的假设。本报告包含的分析，基于许多假设。不同的假设可能导致重大不同的结果。由于使用不同的假设和/或标准，此处表达的观点可能与招商证券其他业务部门或其他成员表达的观点不同或相反。

编写本报告时，并未考虑投资者的财务状况和投资目标。投资者自行决定使用其中的任何信息，并承担风险。投资者须按照自己的判断，决定是否使用本报告所载的内容和信息，并自行承担相关的风险。且投资者应自行索取独立财务及／或税务专业意见，并按其本身的投资目标及财务状况自行评估个别投资风险，而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券可能会持有报告中所提到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业务服务。

本报告版权归招商证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。对于因使用或分发本文档而引起的任何第三方索赔或诉讼，招商证券不承担任何责任。

本报告仅在适用法律允许的情况下分发。如果在任何司法管辖区、任何法律或法规禁止或限制下，您仍收到本报告，则不旨在分发给您。尤其是，本报告仅提供给根据美国证券法允许招商证券接触的某些美国人，而不能以其他方式直接或间接地将其分发或传播入美国境内或给美国人。

在香港，本报告由招商证券（香港）有限公司分发。招商证券（香港）有限公司现持有香港证券及期货事务监察委员会（SFC）所发的营业牌照，并由 SFC 按照《证券及期货条例》进行监管。目前的经营范围包括第 1 类（证券交易）、第 2 类（期货合约交易）、第 4 类（就证券提供意见）、第 6 类（就机构融资提供意见）和第 9 类（提供资产管理）。

在韩国，专业客户可以通过 China Merchants Securities (Korea) Co., Limited 要求获得本报告。

在英国，本报告由 China Merchants Securities (UK) Co., Limited 分发。本报告可以分发给以下人士：(1) 符合《2000 年金融服务和市场法》（2005 年金融促进）令第 19(5)章定义的投资专业人士；(2) 符合该金融促进令第 49(2)(a)至(d)章定义高净值的公司、或非法人协会等；或(3) 可以通过合法方式传达或促使其进行投资活动的邀请或诱使的人（根据《2000 年金融服务和市场法》第 21 条的定义）（所有这些人一起被称为“相关人”）。本报告仅针对相关人员，非相关人员不得对其采取行动或依赖该报告。本报告所涉及的任何投资或投资活动仅对相关人员开放，并且仅与相关人员进行。

如本免责条款的中、英文两个版本有任何抵触或不相符之处，须以英文版本为准。

© 招商证券（香港）有限公司　版权所有

香港
招商证券（香港）有限公司
香港中环交易广场一期 48 楼
电话：+852 3189 6888
传真：+852 3101 0828