2021 年 2 月 18 日（星期四）

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1月零售录得强劲反弹

- **零售额环比增长5.3%，扭转连续三个月跌势**
- **各分项全面增长，缓解市场担忧**
- **最新财政支持政策开始支持经济复苏**

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

新看点：2月17日，美国商务部公布数据显示，1月零售和餐饮服务销售总额环比大涨5.3%（同比增长7.4%），大幅高于市场预期的1.1%。同时，12月数据从-0.7%下修至-1.0%。核心零售销售（除汽车外）飙升5.9%，同样远高于市场预期的1.0%（12月：-1.8%）。控制组环比大增6.0%（市场预期：1.0%；12月：-2.4%）。这些数据表明，12月通过的9,000亿美元的财政刺激政策已在上月显露成效，消费者支出在联邦政府新一轮派发现金后迅速出现强劲反弹。鉴于近几周新冠确诊人数下降以及疫苗接种推进，零售增长将一定程度上缓解市场担忧，或会显现出经济复苏再加速信号。

各分项均录得环比增长。所有分项均对整体零售增长作出了正向贡献。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，在去年12月2.0%增长的基础上，上月进一步录得3.1%的环比增长，已经是相当不错的增幅。这一数据与早前汽车制造商发布的销量数据一致，表明自去年11月以来汽车零售销售额持续回温。目前的汽车零售额比疫情前的峰值高出13%。家具（+12%）、电子制品和家电（+14.7%）以及非店内消费（+11%）销售额上月均录得两位数增长。

其他分项中，百货商店销售额环比飙升23.5%，表明12月这波疫情只是推迟而并未消除消费者在传统销售旺季的支出，并进一步受到新一轮直接派发支票的提振。建筑材料和园艺设备（+4.6%）、餐饮（+2.4%）、体育用品（+8%）和医疗保健（+1.3%）上个月亦录得稳健增长。尽管服饰也有环比5.0%的强劲增长，但仍比去年同期低11.1%。

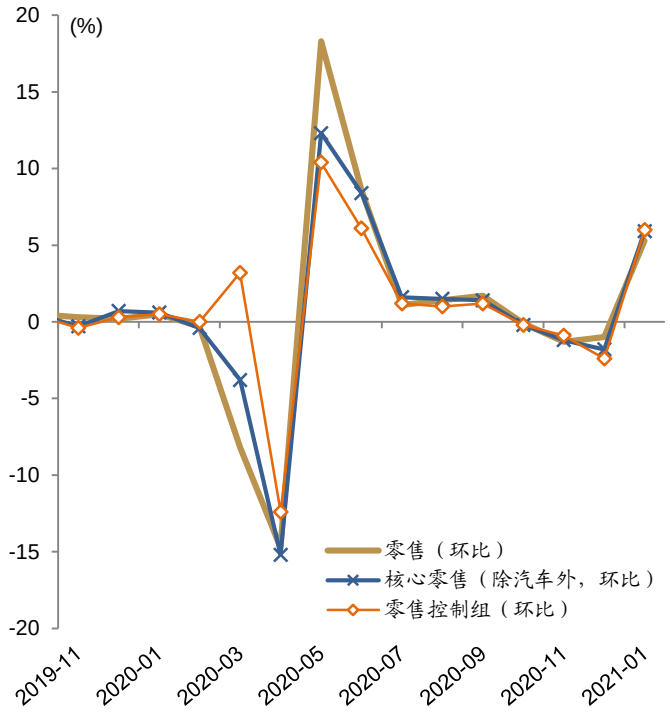
餐饮服务在12月下跌4.6%之后于1月录得环比增长6.9%。这与OpenTable的高频数据一致，该数据显示，在新冠确诊人数开始下降后，1月下半月的店内就餐人数呈逐步上升趋势。值得注意的是，餐饮服务业的销售额仍比一年前低16.6%。

我们的观点：零售销售大幅好于预期的强劲反弹表明，第三波疫情对消费者支出造成的下行压力可能已于2020年底触底。近期新冠确诊病例人数下降、疫苗接种的进展，以及另一轮财政刺激计划处在酝酿之中（包括向家庭直接支付数额大得多的支票）的正面消息都表明在2021年一季度末时，情况可能会继续向好的方向发展。由于零售销售在2020年四季度整季连续3个月下降，最近的零售报告也暗示，如果疫苗接种进展符合预期，GDP增长在二季度进一步加速之前可能在2021年一季度出现回升。

相关报告

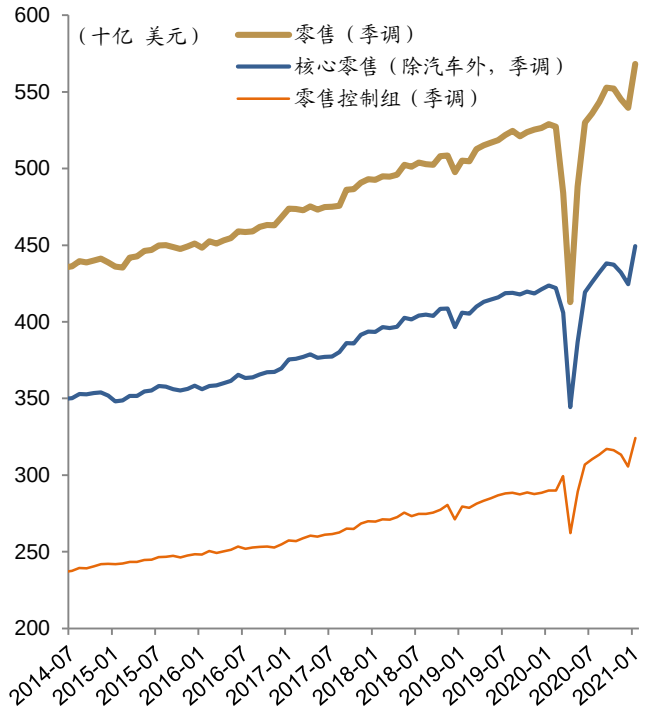
1. 能源价格推高美国 12 月消费者价格通胀 (2021/01/14)
2. 民主党拿下美国国会控制权 (2021/01/07)
3. 12 月 ISM PMI：制造业活动加速扩张 (2021/01/06)
4. 新一轮财政纾困措施将支持美国经济复苏 (2020/12/22)
5. 美国房地产市场依旧动力充足 (2020/12/18)
6. US November retail sales confirmed new economic toll (17 Dec 2020)
7. 美联储对资产购买计划提供新指引 (2020/12/17)
8. 美国 11 月工业产出录得温和增长 (2020/12/16)
9. 美联储 12 月 FOMC 会议前瞻(2020/12/14)
10. 美国劳动力市场复苏开始显著受阻 (2020/12/05)
11. 2021 年展望：沉舟侧畔千帆过，柳暗花明万木春 (2020/12/03)

图表 1：名义零售额变化



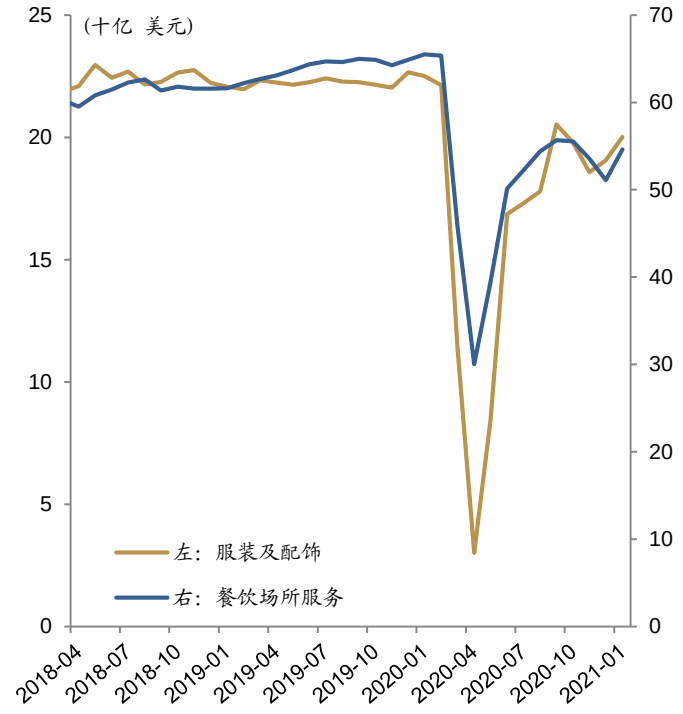
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 2：名义零售额



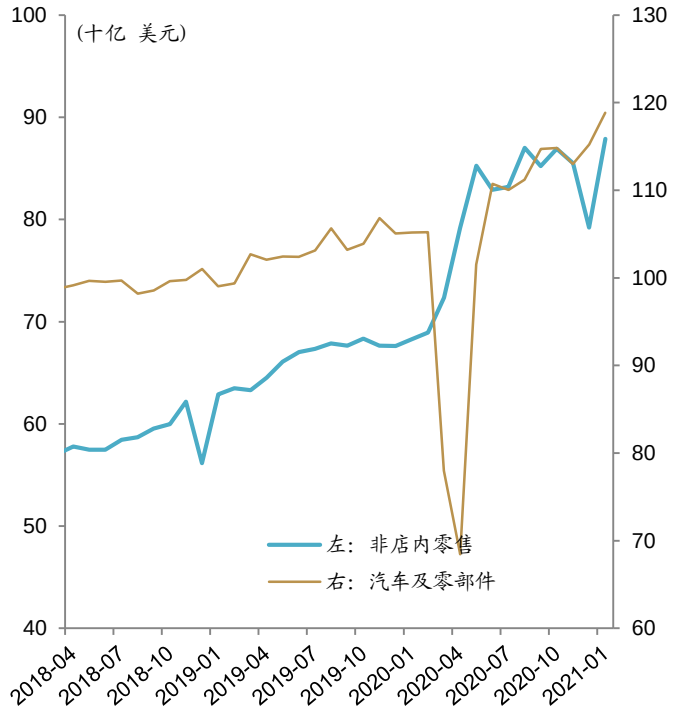
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

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



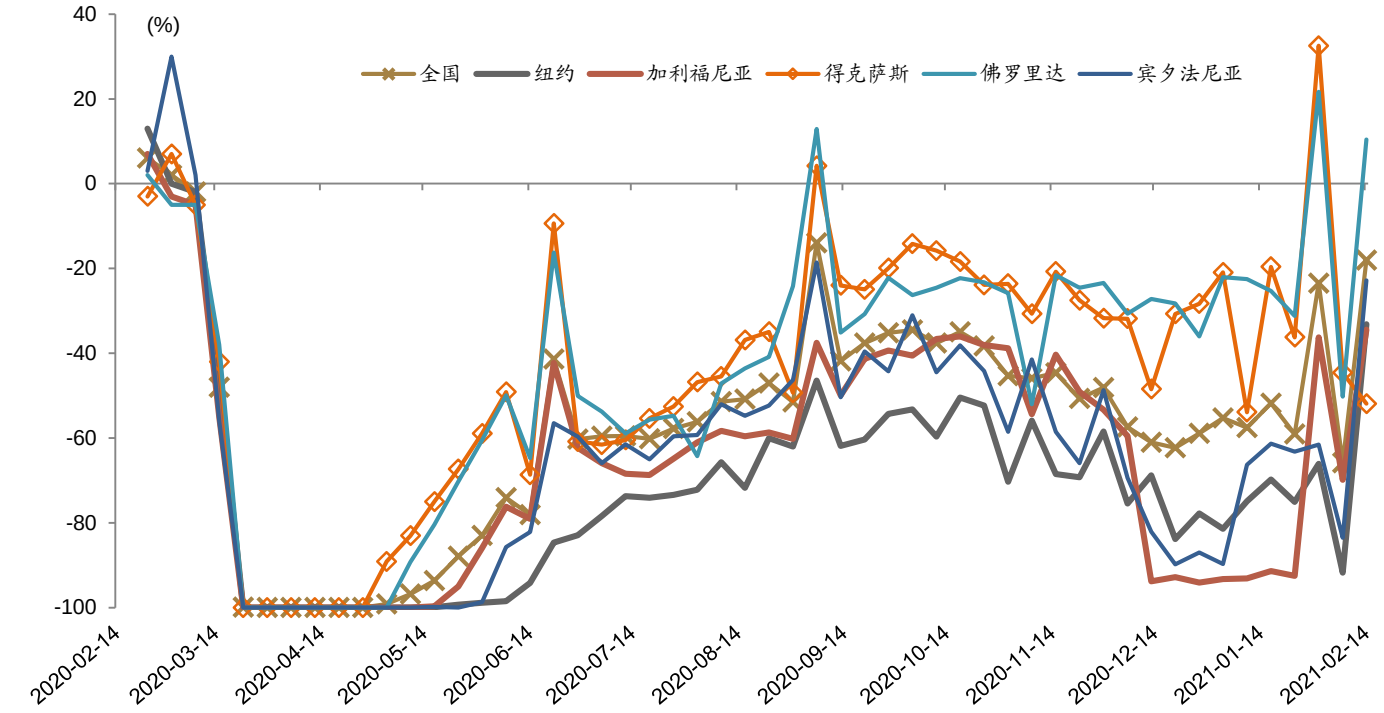
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

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



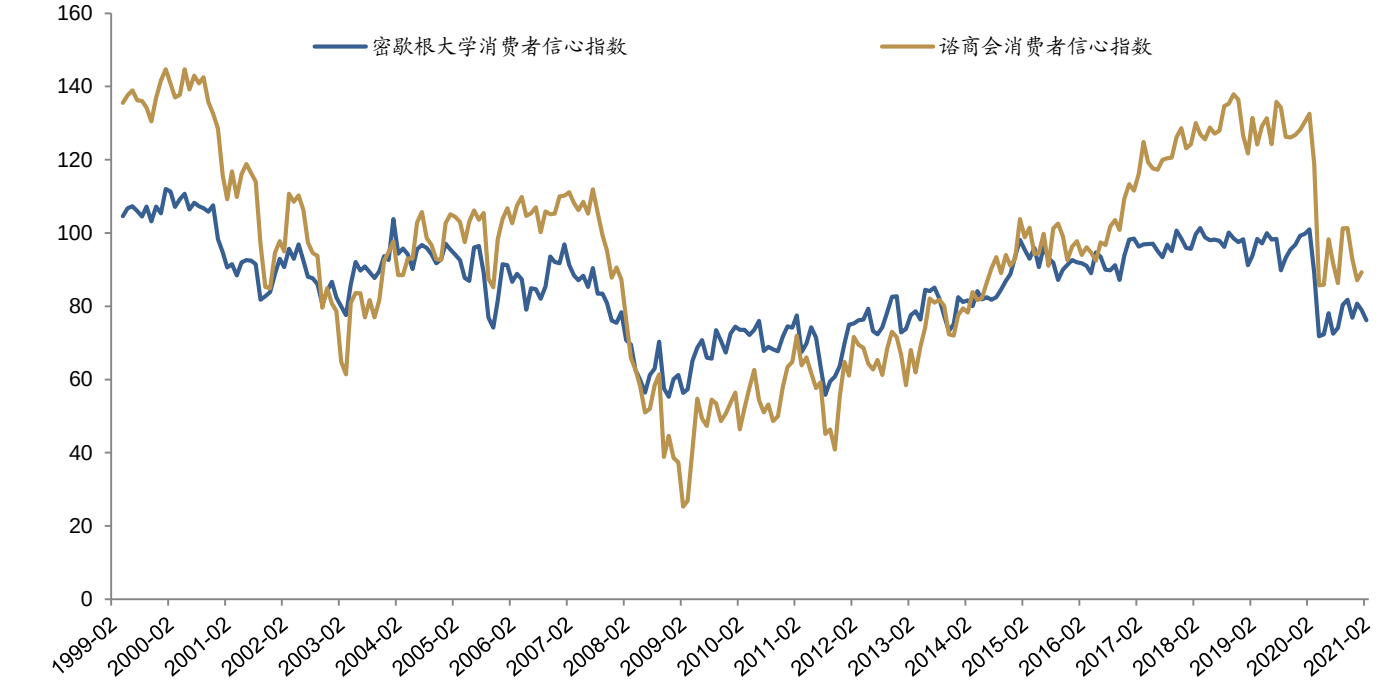
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

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下滑趋势（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