2020 年 11 月 18 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10月零售数据展现复杂信号

- **零售额增长0.3%，前值修正意味着10月数据好于市场预期**
- **然而即使在第三波疫情爆发之前，销售收入也已显著放缓**
- **餐饮服务业的下跌尤其令人担忧**

新看点。11月17日，美国商务部公布的数据显示，10月零售和餐饮服务销售总额环比增长0.3%（同比增长5.7%），低于市场预期的0.5%，9月环比从1.9%下修至1.6%，但8月环比从0.6%大幅上调至1.4%。这两个前值修正的整体影响意味着，10月的销售水平实际上高于市场预期；这一点值得留意。核心零售销售（除汽车外）环比上升0.2%，低于市场预期的增长0.6%（9月：增长1.2%）。控制组环比增长0.1%（市场预期：增长0.5%；9月：增长0.9%）。这些数据表明，尽管自初期的解封以来，零售额已连续6个月增长，但即使在可怕的第三波新冠疫情开始席卷全美之前，零售额也已明显失去了上涨动力。

汽车销售放缓。10月，汽车及零部件销售额环比微增0.4%。虽然较9月份2.9%的增速有相当大的放缓，但仍是上个月贡献最大的分项。事实上，汽车制造商早前公布的销售量数据上个月已经显示出销量上的下滑，有理由认为，未来几个月汽车销售很难对零售额再继续提供巨大地提振。我们认为，虽然疫情导致通勤人员对乘坐公共交通更加谨慎，从而导致汽车需求激增，但很难想象消费者会在短短几个月内购买多辆汽车。

控制组在上个月仅略有增长。电子产品销售环比增长1.2%，建材销售增长0.9%，汽油销售增长0.4%。最值得关注的是，非店内销售强劲增长3.1%，这可能表明消费者早在上个月就已留意到最近一波疫情的爆发，因此转向网上购物。但控制组（剔除餐饮服务、汽油、建材和汽车，除餐饮服务外，这些分项在上个月都录得增长），环比仅增长0.1%。这主要反映出9月出现增长的组别在上个月普遍扭转升势出现下跌。控制组内的分项中：运动商品环比下跌4.2%（9月：+8.0%）；百货商店下跌4.6%（9月：+9.4%）；家具和家居装饰下跌0.4%（9月：+0.6%）；超市销售额下跌0.4%（9月：+0.2%）；健康和个人护理商品下跌0.1%（9月：+1.3%）。此外，值得注意的是餐饮服务环比下跌0.1%，是经济重启以来首次出现下跌，这或也显示出早在上个月，由于疫情开始出现恶化，用餐者已改变了用餐习惯，这一分项将在11月面临相当大的压力，令劳动力市场承压。

我们的观点。从积极的方面来看，8月数据大幅上修意味着上个月的零售销售水平其实高于市场预期。但零售增速放缓的趋势是非常明显的，这可能是由于以下一系列因素造成：个人收入趋平、储蓄持续减少、新冠确诊病例迅速增加，以及商品消费水平已高企。考虑到全美范围内疫情迅速恶化，餐饮服务的最新跌势尤其令人担忧，并很有可能在11月进一步下跌，但线上销售可能在即将到来的假期对零售提供支撑。

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

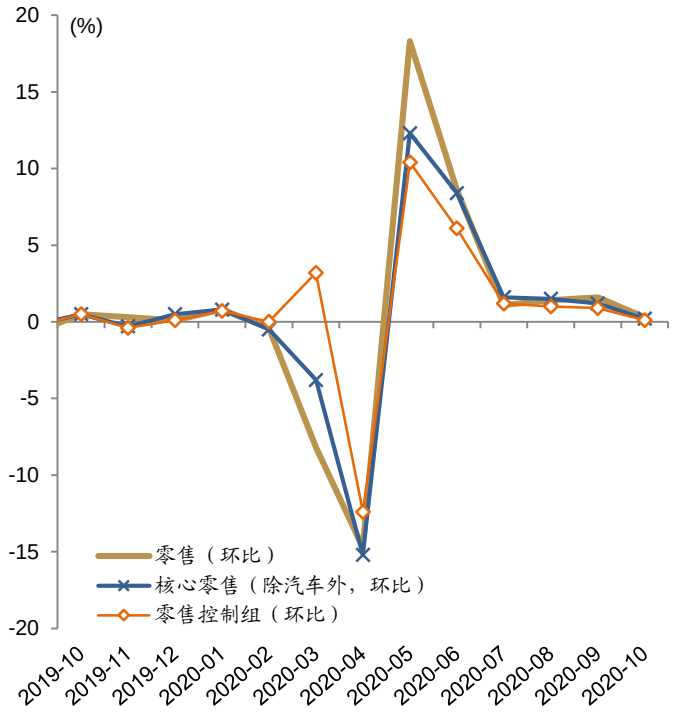
张轩扬, PhD
+852 3189 6751
harringtonzhang@cmschina.com.hk

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

相关报告

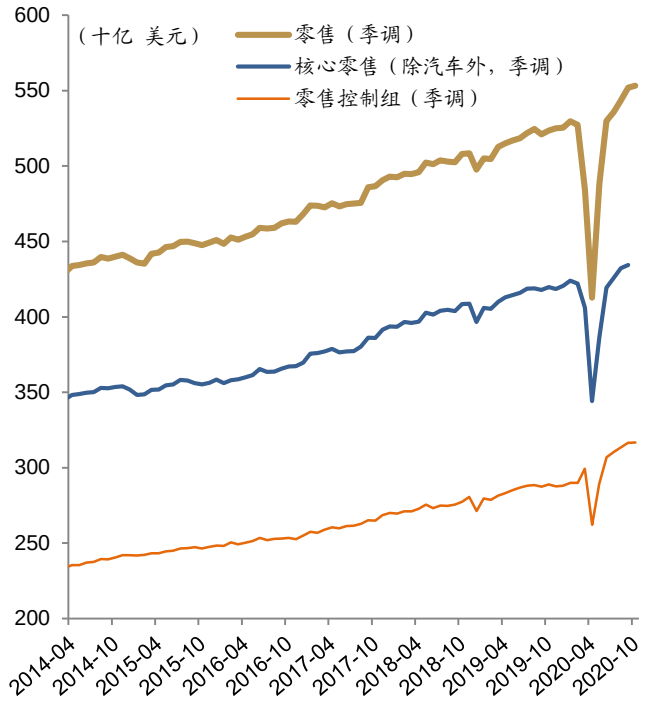
1. 美国 10 月通胀压力进一步减缓(2020/11/13)
2. 通往白宫之路 III：拜登夺冠 (2020/11/8)
3. 美国10月劳动力市场展现积极信号 (2020/11/07)
4. 财政政策不确定环境下美联储选择按兵不动 (2020/11/06)
5. 10 月 ISM 制造业 PMI：产出扩张持续加速 (2020/11/03)
6. 美国三季度 GDP 录得创纪录反弹 (2020/10/30)
7. 美联储 11 月 FOMC 会议前瞻 (2020/10/30)
8. 美国企业设备投资已收复二季度失地 (2020/10/28)
9. 美国 9 月零售录得超预期增长 (2020/10/17)
10. US industrial output declined surprisingly in September (17 Oct 2020)

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



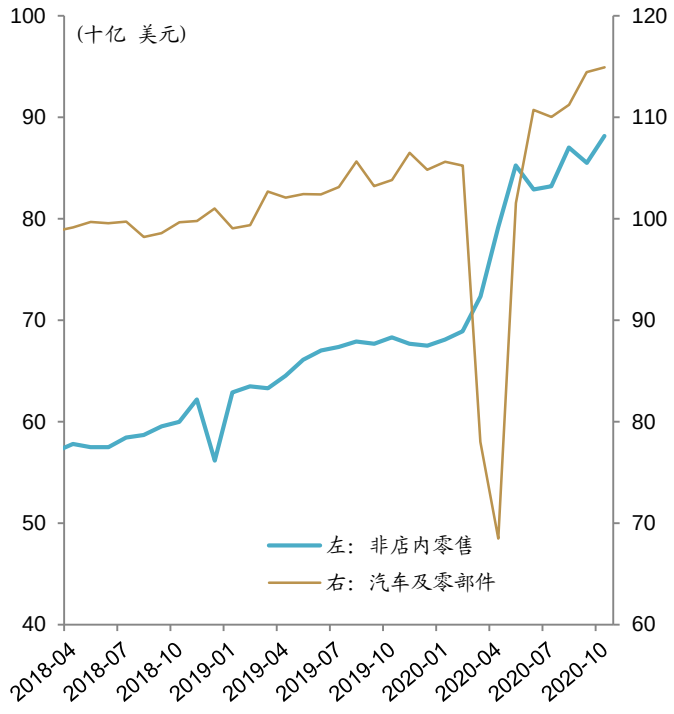
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

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



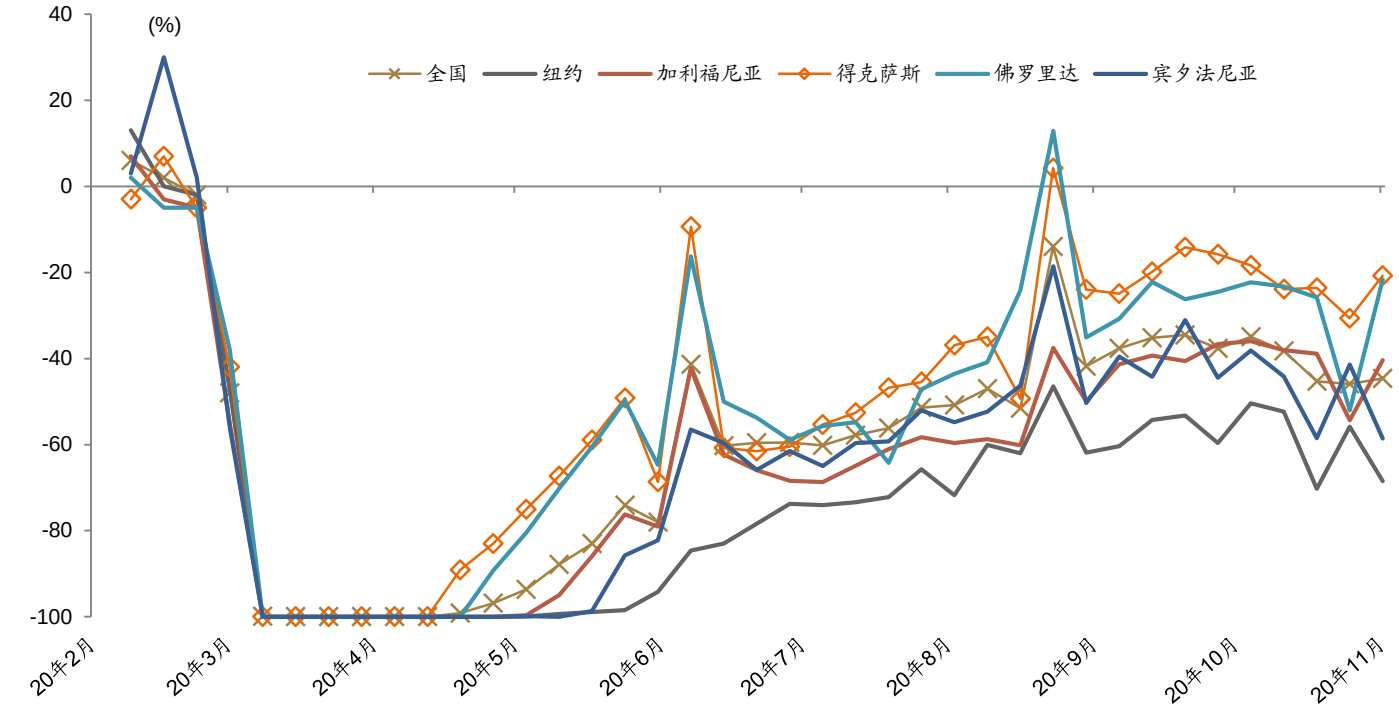
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 4：非店内和汽车零售销售均远超 2 月份疫情前的水平



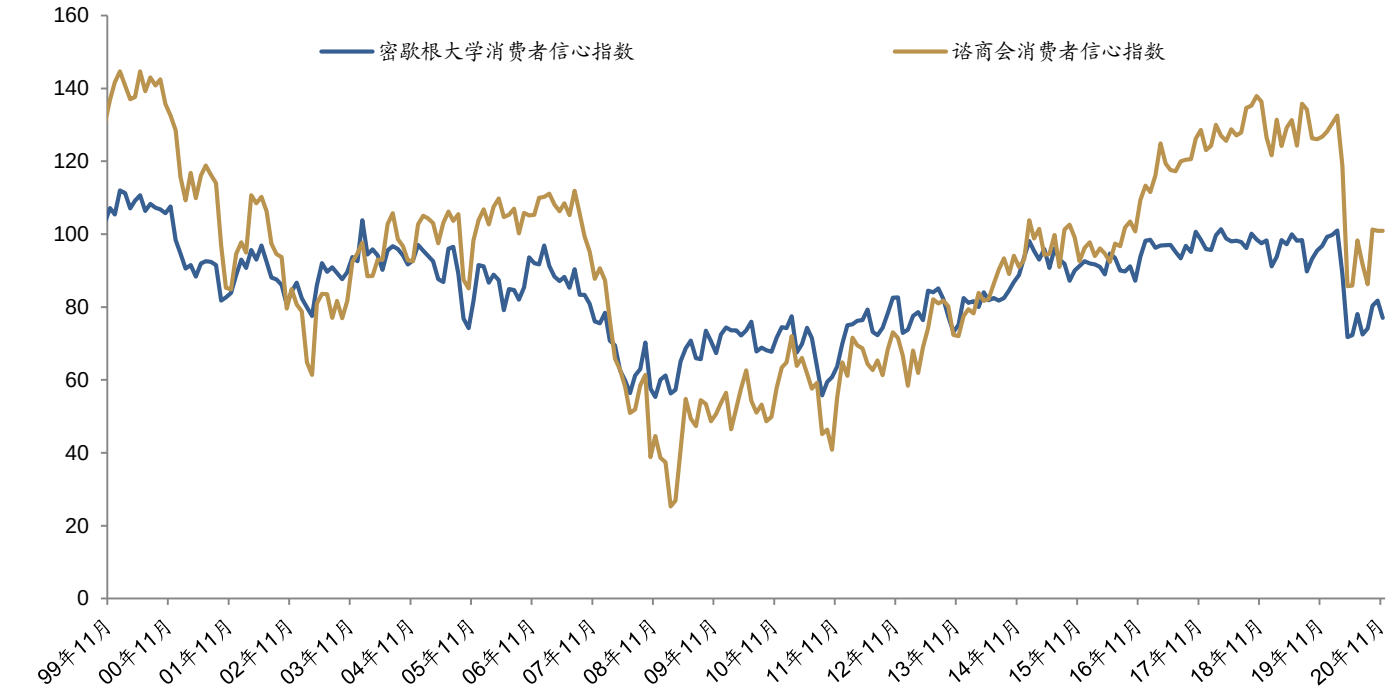
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

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



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