2020 年 9 月 17 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

美国零售首阶段强劲反弹基本结束

■**8月的小幅增长意味着失业救济金的突然削减并未造成灾难性的影响**

■**餐饮服务继续修复；让人略感欣慰**

■**预计短期内难以再现强劲增长；仍需出台进一步的财政刺激**

新看点：9月16日，美国商务部普查局公布的数据显示8月份零售和餐饮服务销售额环比增长0.6%（同比增长2.6%），低于市场预期的1.0%，7月份数据也从1.2%下修至0.9%。核心零售销售（除汽车外）上升0.7%，同样不及市场预期的1.0%（7月：1.3%）。控制组环比下跌0.1%（市场预期：增长0.3%；7月：增长0.9%）。这些最新数据表明零售首阶段强劲反弹基本结束，之后进一步增长将更加困难，除非有额外的财政刺激。

零售反弹将消退。8月零售总额温和增长，主要受到汽车销售环比增长0.2%的推动，但汽车零售的这一数据也明显低于汽车制造商上个月报告的总销量增长，与此同时，建材和园艺设备环比增长2.0%。比较令人意外的是，上个月餐饮服务表现良好（环比增长4.7%），尽管总体销售额只是微增。与7月份 4.1%的增速相比也有小幅提速，表明上个月新冠感染率下降确实鼓舞了更多消费者外出就餐，虽然该分项仍比疫情前水平低16.4%。目前总体零售额比2月份疫情前的峰值水平已高出1.9%，考虑到财政刺激措施带来的支撑正逐渐消退，我们认为零售首阶段的强劲反弹似乎已基本上告一段落。

控制组零售在经济重启后首次出现下跌。其他分项中，家具销售额环比增长2.1%，服装销售额环比增长2.9%（仍比2月份的水平低20%），也是拉动零售增长的主要板块。但8月份运动商品环比下跌5.7%，百货商店销售额下跌2.3%，食品和饮料商店的销售额也下降了1.2%。这些分项在8月出现的分化，使得控制组（包括运动商品和食品销售，但剔除汽车、建材和餐饮服务）出现了自5月份经济重启以来的首次下跌。

我们的观点。我们认为，这些最新数据意味着零售销售强劲反弹的初步阶段似乎已结束，此后除非有诸如新一轮财政刺激的类似政策能够带来额外助力，否则若要再取得大幅增长将难上加难。从积极的一面来看，8月数据也表明，每周600美元失业救济金的突然削减并没有带来许多人所担忧的灾难性负面影响。同时，有鉴于第二季度基数较低，第三季度的实际个人消费支出或有望以年化近35%的增速录得创纪录的增长。但目前最大的担忧是三季度之后的发展，尽管个人收入减少不会对消费支出产生一比一相应的影响，并且储蓄率仍然高企，但不再低的基数也意味着第四季度GDP增速将面临显著下行风险，国会仍然需要采取行动。

郭圆涛, PhD

+852 3189 6121
jessieguo@cmschina.com.hk

张轩扬, PhD

+852 3189 6751
harringtonzhang@cmschina.com.hk

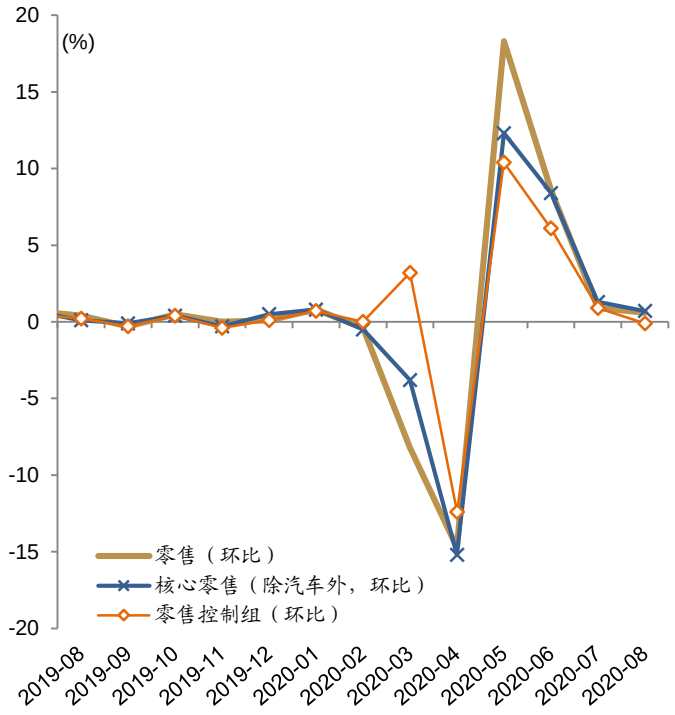
钱鹭, CFA

+852 3189 6752
edithqian@cmschina.com.hk

相关报告

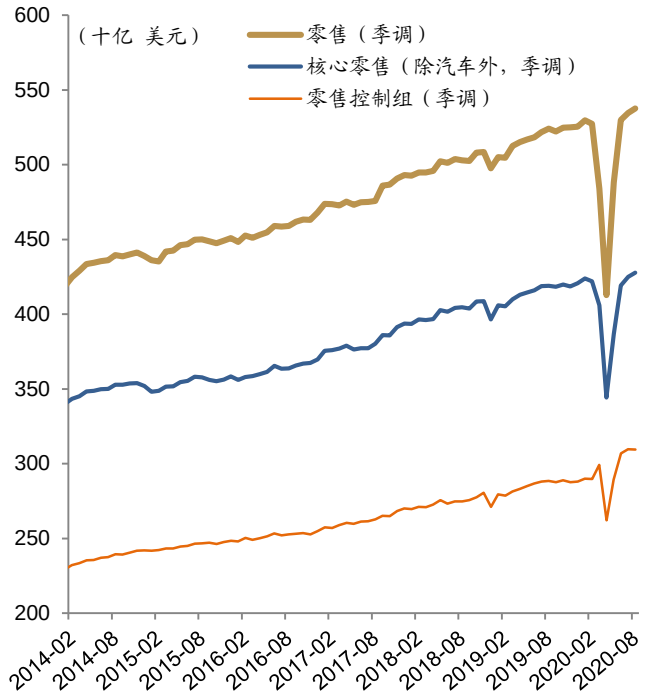
1. 美联储引入新前瞻指引 (2020/09/17)
2. 美国 8 月工业产出复苏接近停滞 (2020/09/16)
3. 美联储 9 月 FOMC 会议前瞻 (2020/09/11)
4. 美国 8 月劳动力市场复苏继续，但不及表面亮眼 (2020/09/05)
5. 8 月 ISM 制造业 PMI：生产活动依然快速追赶需求复苏(2020/09/02)
6. 美联储修订政策框架；引入平均通胀目标 (2020/08/29)
7. 美国 7 月企业设备投资意外录得大幅回升 (2020/08/27)
8. 美国 7 月零售增速显著放缓 (2020/08/15)
9. 美联储言辞偏负面但未提供进一步前瞻性指引 (2020/07/30)
10. 美联储维持量化宽松步伐，但未提及收益率曲线控制 (2020/06/11)

图表 1：名义零售额变化



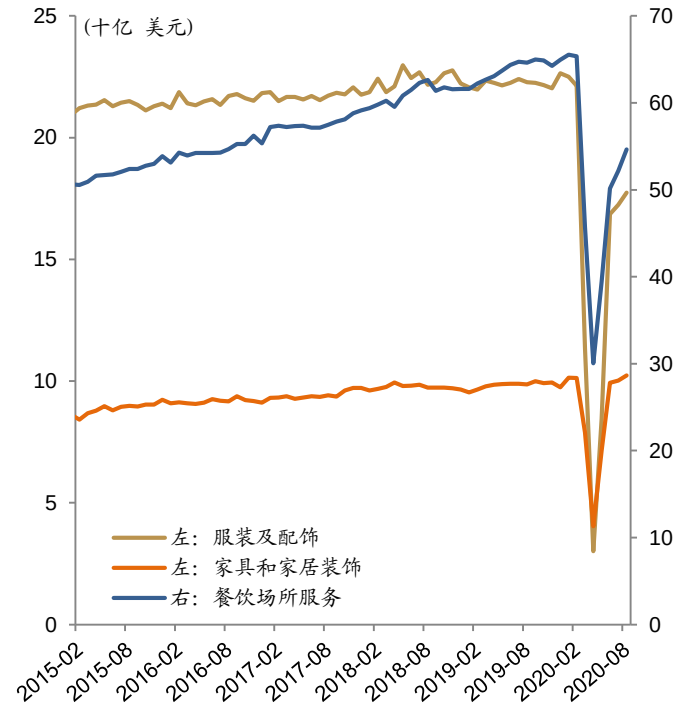
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 2：名义零售额



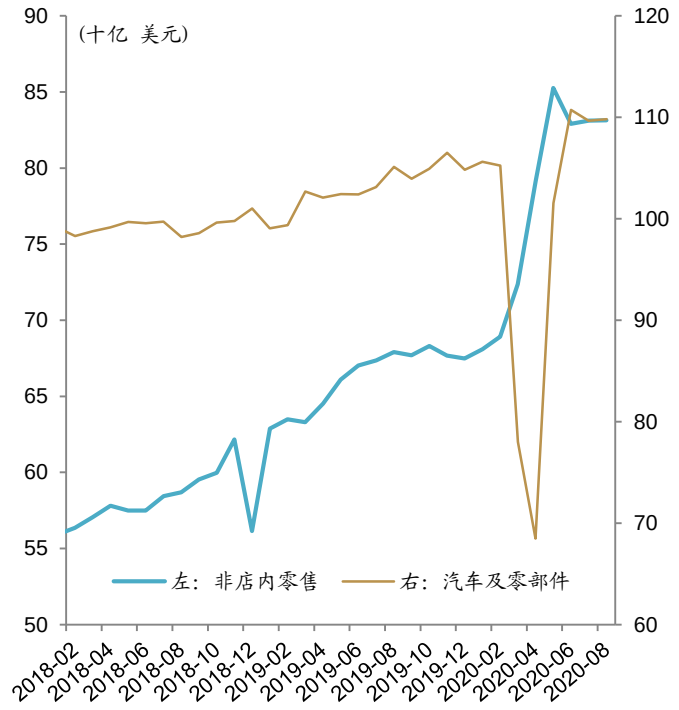
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

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



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