2020 年 8 月 15 日（星期六）

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7月零售增速显著放缓

- **零售销售水平已回到疫情前的峰值之上**
- **但7月零售增幅大幅放慢，环比仅增长1.2%**
- **汽车销售在经历两个月的强劲增长后已失去动力**

新看点。8月14日，美国商务部普查局公布了7月零售销售报告。美国零售和食品服务销售额环比增长1.2%（同比2.7%），低于市场预期的2.1%。核心零售销售（除汽车外）上升1.9%，超出市场预期的1.3%。其中，控制组环比增长1.4%（市场预期：0.8%）。这些数据再次验证了我们先前的观点，即再度爆发的疫情将令正在进行的复苏放缓，但不至于使复苏出现逆转。截至7月份的3个月总零售额同比下降0.2%，显示自经济重启以来的总零售额已与一年前的水平相当。

经历了2个月的强劲复苏后出现显著放慢。这份报告中最值得关注的是，汽车销量的飙升已明显失去动力。经历过2个月的飙升后（5月份：48.2%；6月份：6.1%），7月汽车零售额环比下降1.2%。由于7月份汽车总销售辆数仍环比攀升11.3%，我们估计，最近汽车总销量的增长可能主要来自非零售购车和企业需求，而不是零售，这似乎与封锁刚解除后的情况完全相反。总体而言，整体零售销售目前比2月疫情爆发前的水平高出了1.7%，这绝对不是一个负面的数字。

其他方面，电子产品零售额环比上涨22.9%（6月：37.6%），汽油环比上涨6.2%（6月：14.8%），服装和配件环比仅上涨5.7%（6月：98.8%），医疗保健用品环比上涨3.6%（6月：6.9%）。然而，除医疗保健品外，上述四个主要零售销售板块都低于疫情爆发前的水平。此外，7月非店内零售额反弹0.7%，此前6月份为下跌2.1%，再之前则连续四个月出现增长，这表明消费者再次开始增加网上购物，这可能是由于疫情再度爆发。

餐饮服务业的复苏也明显放缓。我们之前预计，餐饮服务增长放缓是不可避免的，因为没有可供广泛大众获得的疫苗，这类服务所需的人与人之间密切接触仍会给消费者带来健康风险。7月份，餐饮服务业环比仅增长5.0%，与6月份26.7%的增幅相比大幅减速，而且仍比2月份的水平低20%。剔除餐饮服务业，7月控制组的增速实际上超出了市场的预期，现在比新冠疫情之前的水平高出了7.3%。话虽如此，但考虑到几个人口最多的州上个月在疫情再次爆发时重新实施了地方封锁，餐饮服务的5.0%增长仍然是一个相当可观的数字。

我们的观点。餐饮服务、汽油和服装分项的跌幅被汽车、非店内零售、建材和运动商品的增幅所抵消，拉动整体零售销售恢复到疫情前高峰之上的水平。展望未来，我们认为最新数据显示，零售销售增速确实在新一轮疫情爆发期间出现来了放缓趋势，但这在经济复苏进行到某个阶段后是不可避免的，特别是在经过两个月的稳定增长之后。我们认为近期最大的风险是大幅削减每周600美元的失业救济是否会严重抑制8月份的消费支出，但最新的密歇根大学消费者信心调查结果令我们有些许放心。

郭圆涛, PhD

+852 3189 6121
jessieguo@cmschina.com.hk

张轩扬, PhD

+852 3189 6751
harringtonzhang@cmschina.com.hk

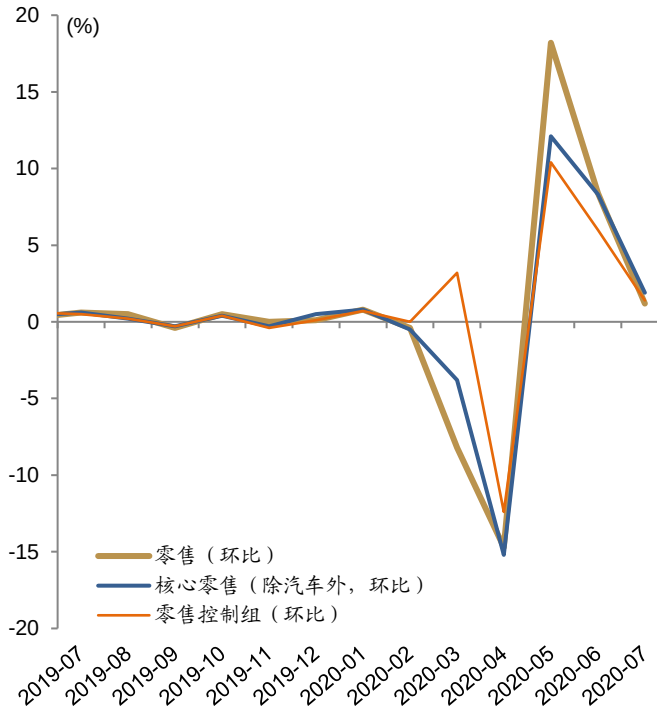
钱鹭, CFA

+852 3189 6752
edithqian@cmschina.com.hk

相关报告

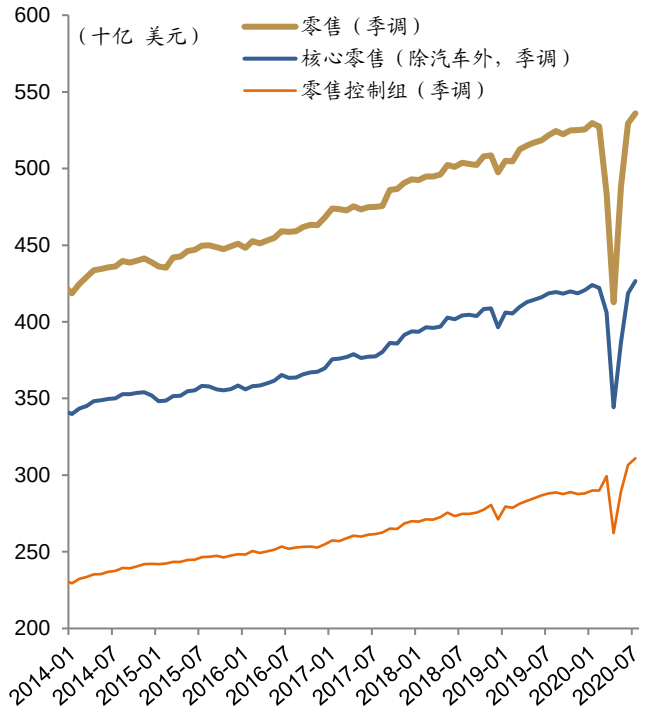
1. 美国 7 月消费者价格通胀显著回升 (2020/08/13)
2. 美国 7 月劳动力市场复苏开始放缓 (2020/08/08)
3. 通往白宫之路 II (2020/08/06)
4. 美国 7 月 ISM 制造业 PMI 进一步攀升 (2020/08/04)
5. 美国二季度 GDP 跌幅创纪录 (2020/07/31)
6. 美联储言辞偏负面但未提供进一步前瞻性指引 (2020/07/30)
7. 美国耐用品订单数据显示投资有所改善 (2020/07/28)
8. 美国 6 月零售数据进一步超预期 (2020/07/17)
9. 美国 6 月就业数据超预期(2020/07/03)
10. 美国经济展望 - 翻篇疫情；重回轨道 (2020/06/24)

图表 1：名义零售额变化



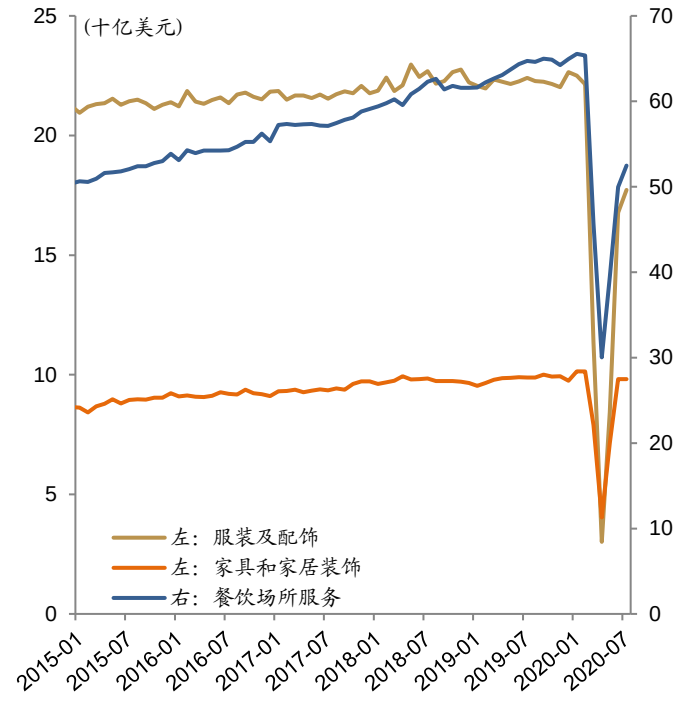
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 2：名义零售额



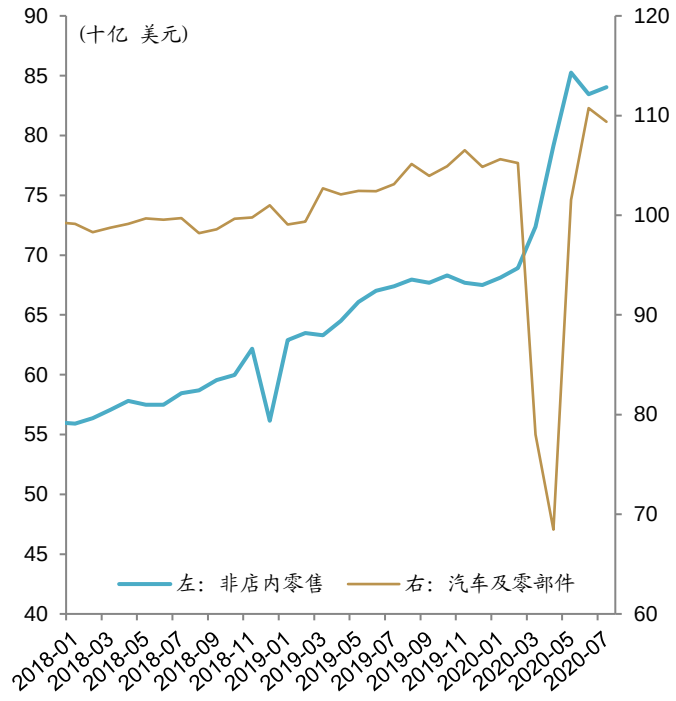
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

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 4：7 月非店内和汽车零售均呈现出与 6 月相反的变化



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