2020 年 7 月 17 日（星期五）

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6月零售数据进一步超预期

- **6月零售恢复速度快于预期**
- **耐用品销售继续带动零售业反弹**
- **美国南部和西部近期重新实施封锁带来下行风险**

新看点。7月16日，美国商务部普查局公布了6月零售销售报告。美国零售和食品服务销售额环比增长7.5%（同比1.1%），超出市场预期（5.0%）。核心零售销售（除汽车外）上升7.3%，同样高于市场预期（5.0%）。其中，控制组环比增长5.6%（市场预期：4.0%）。二季度零售总额同比下降8.1%，此外5月份零售额从17.7%上修至18.2%。

耐用品再次引领零售业复苏。与5月情形大体相似，6月整体零售额受到耐用品销售飙升的提振。其中，服装及配饰（+105.1%；5月：+176.7%），电子产品和家电（+37.4%；5月：+36.5%），家具（+32.5%；5月：+79.1%），体育用品、乐器及书籍（+26.5%；5月：+78.0%），餐饮服务业（+20.0%；5月：+31.5%）对6月的反弹贡献最为显著。在上述五个分项中，除体育用品外，所有分项都远低于疫情前的水平。与此同时，非店内零售额在经历了3个月的强劲增长后环比下降了2.4%（5月：+7.2%），主要原因是美国6月份有更多州重启经济，消费者开始更多地从线上消费转向线下购物。由于消费者囤货持续减少，商店销售出现下滑（-1.6%）。

餐饮服务业仍旧低迷。报告显示零售控制组现在已经反弹至疫情前水平之上（图2），但这并不能完全反映行业整体情况。*不包括*餐饮服务的控制组指标（+5.6%，环比）连续第二个月改善幅度明显低于整体指标，尽管差距有所缩小（5月为10.1% vs.18.2%）。虽然6月经济重启的州数目比5月的多，6月餐饮服务业零售额环比增长20.0%，与5月份31.5%的增长率相比明显放缓，与去年同期相比仍低26.3%。这说明维持社交距离和人数限制的措施对该行业仍有显著负面影响，这一情况预计短期内不会有实质性改善。由于消费者从到餐厅就餐转向直接购买食品，控制组（不含餐厅销售，但包含食品销售）明显夸大了整体零售业的真实复苏情况。

我们的观点。展望未来，我们认为经济重启后零售业一直保持强劲的复苏态势，预计这一趋势将在7月继续维持。但即使在经历了两个月的强劲增长后，零售中的许多分项仍远低于封锁前的水平，而对于餐饮服务等分项的零售而言，在现时维持社交距离的情况下，我们预计该分项在一段时间内不会恢复到2月的水平。此外，最近在南部和西海岸爆发的疫情导致当地酒吧和餐馆重新关闭，明显产生了进一步的下行风险，可能在某种程度上会令7、8月的全国整体经济复苏步伐相对放缓。首次申请失业救济人数的最新数据显示，失业人数的下降趋势几乎已进入停顿状态。

郭圆涛, PhD

+852 3189 6121
jessieguo@cmschina.com.hk

张轩扬, PhD

+852 3189 6751
harringtonzhang@cmschina.com.hk

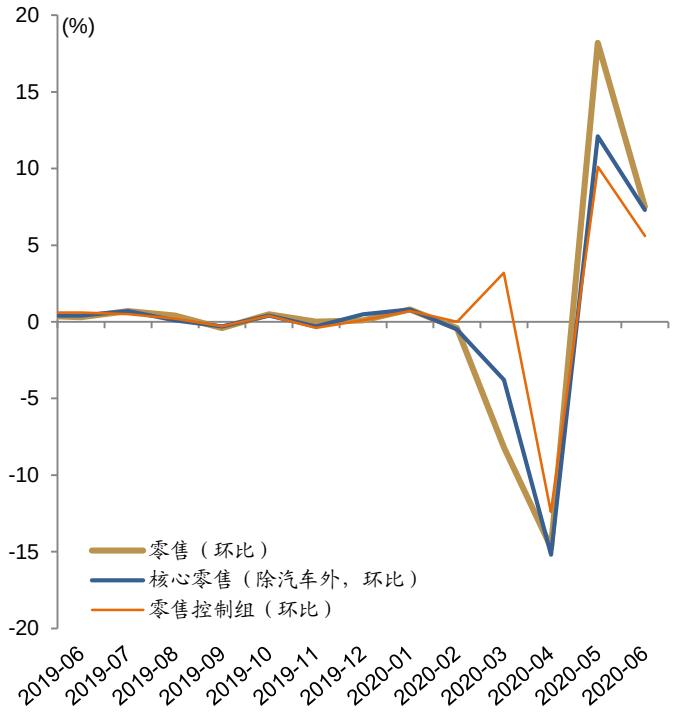
钱鹭, CFA

+852 3189 6752
edithqian@cmschina.com.hk

相关报告

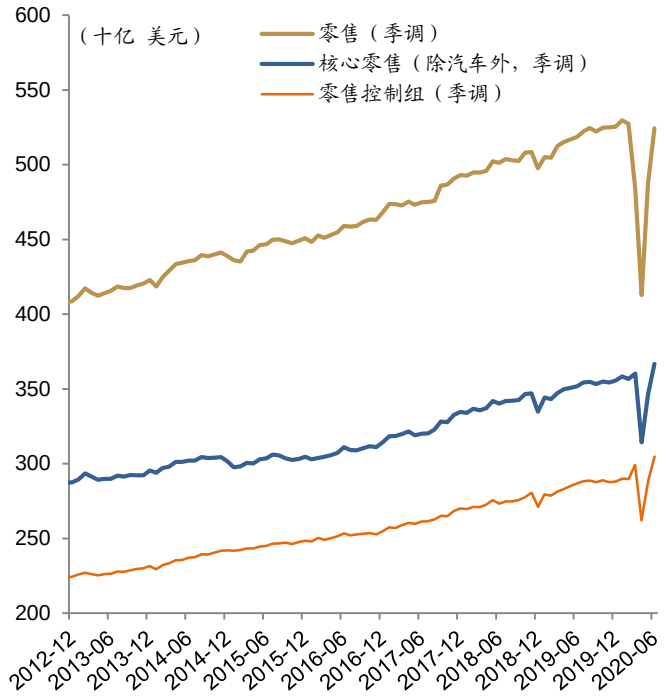
1. 宏观报告 - 欧洲经济在疫情封锁结束后开启复苏 (2020/07/15)
2. 宏观报告 - 美国6月就业数据超预期 (2020/07/03)
3. 美国经济展望 - 翻篇疫情；重回轨道 (2020/06/24)
4. 绝地求生 III：在经济恢复中寻找机会 (2020/06/22)
5. 美联储维持量化宽松步伐，但未提及收益率曲线控制 (2020/06/11)
6. 东边日出西边雨：关于中概股的思考 (2020/06/08)
7. 通往白宫之路 (2020/06/04)

图表 1：名义零售额变化



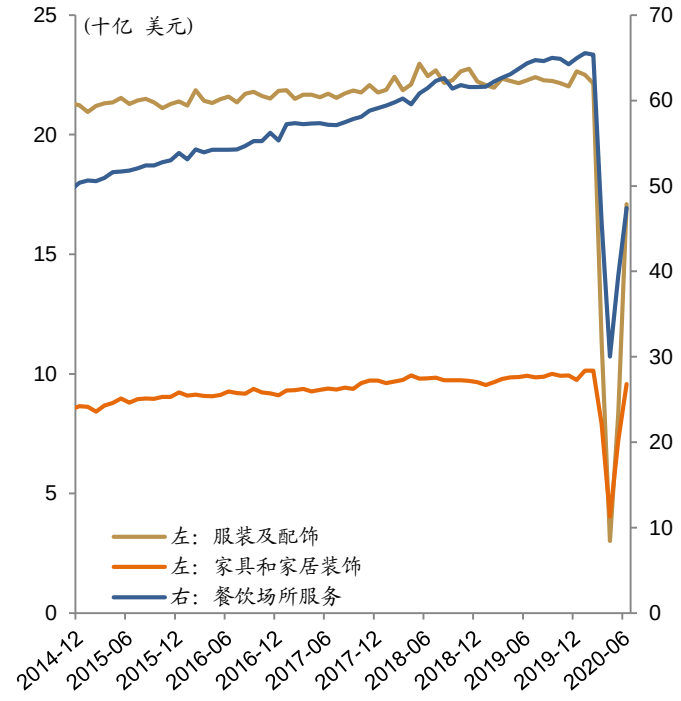
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 2：名义零售额



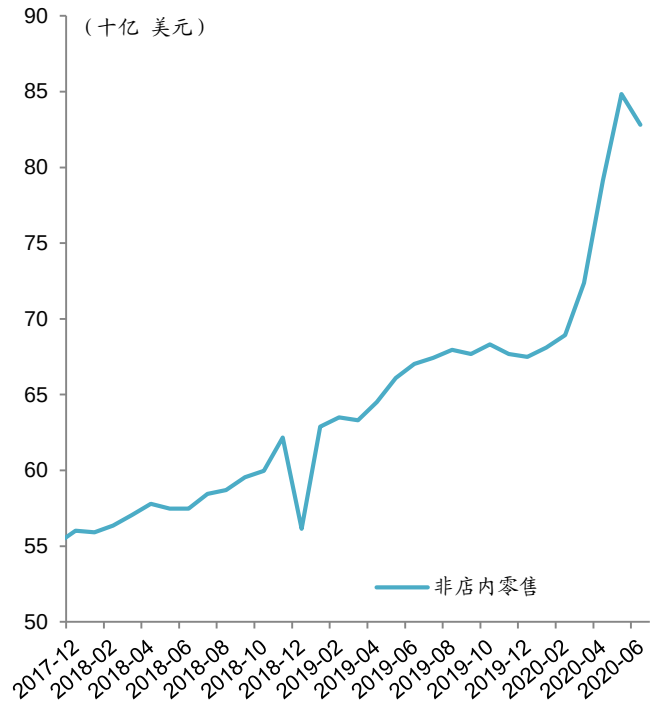
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

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：经历了 3 个月强劲增长后，非店内消费于 6 月出现环比下跌



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