

2025 年 5 月 19 日

行业报告

4 月美国消费：消费稳健，关税冲击尚未反映

报告摘要

4 月美国零售和食品服务销售额（季调后）共计为 7241 亿美元，同比增长 5.2%，环比增长 0.1%。同比增速较上月持平，较 1-2 月略有提升。我们认为在关税之前，美国的消费增长已经恢复到正常水平，特朗普的全球关税政策推出后，预计会使美国国内的物价有一定上涨，但是由于此前零售商尚有存货，4 月份销售的产品并未反映关税带来的冲击。

具体来看，线上零售（无店铺商贩）增长依旧超过大盘。4 月无店铺商贩销售额共计为 1235 亿美元，同比增长 7.5%，环比增长 0.2%，维持了较高速的增长。食品和饮料消费略有放缓，4 月食品和饮料店销售额共计为 844 亿美元，同比增长 2.7%，环比增长 0.0%，连续两个月同比增速回落。日用品消费较为稳定，4 月日用品商场销售额共计为 769 亿美元，同比增长 2.8%，环比增长-0.2%，同比增速维持在 2-5-3.5% 区间里。4 月杂货店销售额共计为 143 亿美元，同比增长 6.0%，环比增长-2.1%，同比增速有所放缓。餐饮的表现良好，4 月食品服务和饮吧销售共计为 991 亿美元，同比增长 7.8%，环比增长 1.2%，同比增速有提升。

油价的下跌带来加油站消费下滑，4 月加油站销售额共计为 511 亿美元，同比增长-6.8%，环比增长-0.5%。4 月保健和个人护理店销售额共计为 389 亿美元，同比增长 8.5%，环比增长-0.2%，主要来自去年的低基数。4 月服装及服装配饰店销售额共计为 258 亿美元，同比增长 3.5%，环比增长-0.4%，表现相对稳定。4 月运动商品、业余爱好物品、书及音乐商店销售额共计为 79 亿美元，同比增长 1.7%，环比增长-2.5%。

25 年 5 月份新出炉的密歇根大学消费者信心指数跌至 50.8，较 4 月份的 52.2 继续下降，表明消费者仍处于对未来比较悲观的态度，这可能会影响到 5 月消费数据的表现。

CPI 同比增速继续回落，4 月 CPI 同比增长 2.3%，环比增长 0.3%，在关税之前，通胀已经控制在比较合理的水平，但是关税政策预期会较大提升物价。

3 月人均可支配收入季调数为 6.54 万美元，同比增长 3.3%，较上月的增速略有回落。拉长时间看，人均收入的增速还在放缓的通道中。3 月个人消费支出同比增长 5.51%，较上月增速略降，支出的增速仍然较为稳定，消费有支撑。个人储蓄率 3 月为 3.9%，较上月略降。我们认为就 3 月的数据来看，消费的基本面较为稳健。

推荐美股消费 ETF 标的：必需消费 ETF XLP 和可选消费 ETF XLY。我们认为虽然后续还将迎接关税带来的冲击，但是目前来看市场已经基本消化基本面的负面影响。在看好美国消费的前提下，ETF 是理想的布局标的。其中必需品消费 ETF XLP 的前十大持仓占比 61%，平均 PE-TTM 为 27.9x，处于合理估值的上沿。可选消费 ETF XLY 的前十大持仓占比 69%，平均 PE-TTM 为 44.9x，估值水平较高，主要是亚马逊、特斯拉和墨式烧烤拉高了平均估值。

风险提示：消费意愿不及预期、经济下行压力加大、通胀抬升

消费行业报告

证券研究报告

消费行业

关注股份

标普日常消费品精选行业指数 XLP.P

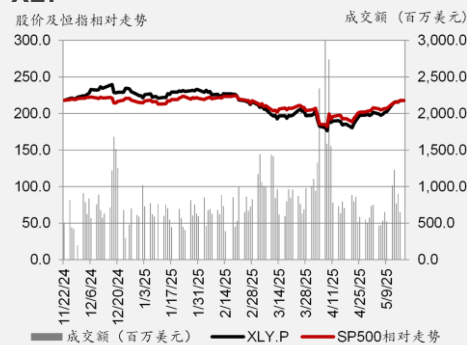
标普可选消费品精选行业指数 XLY.P

股价表现

XLP



XLY



数据来源：彭博、港交所、公司

曹莹 消费行业分析师

gloriacao@sdicsi.com.hk

1. 4月消费表现稳健

4月美国零售和食品服务销售额（季调后）共计为7241亿美元，同比增长5.2%，环比增长0.1%。同比增速较上月持平，较1-2月略有提升。我们认为在关税之前，美国的消费增长已经恢复到正常水平，特朗普的全球关税政策推出后，预计会使美国国内的物价有一定上涨，但是由于此前零售商尚有存货，4月份销售的产品并未反映关税带来的冲击。

具体来看，线上零售（无店铺商贩）增长依旧超过大盘。4月无店铺商贩销售额共计为1235亿美元，同比增长7.5%，环比增长0.2%，维持了较高速的增长。食品和饮料消费略有一些放缓，4月食品和饮料店销售额共计为844亿美元，同比增长2.7%，环比增长0.0%，连续两个月同比增速回落。日用品消费较为稳定，4月日用品商场销售额共计为769亿美元，同比增长2.8%，环比增长-0.2%，同比增速维持在2-5-3.5%区间里。4月杂货店销售额共计为143亿美元，同比增长6.0%，环比增长-2.1%，同比增速有所放缓。餐饮的表现良好，4月食品服务和饮吧销售额共计为991亿美元，同比增长7.8%，环比增长1.2%，同比增速有提升。

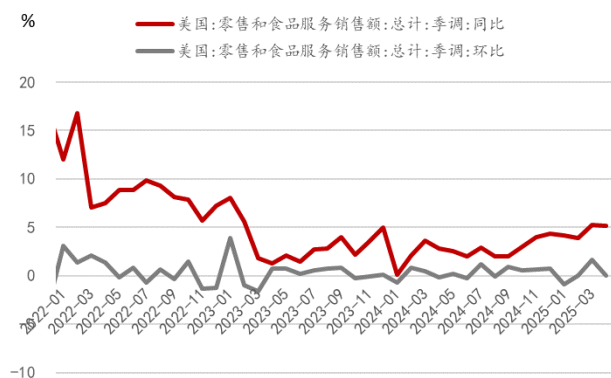
油价的下跌带来加油站消费下滑，4月加油站销售额共计为511亿美元，同比增长-6.8%，环比增长-0.5%。4月保健和个人护理店销售额共计为389亿美元，同比增长8.5%，环比增长-0.2%，主要来自去年的低基数。4月服装及服装配饰店销售额共计为258亿美元，同比增长3.5%，环比增长-0.4%，表现相对稳定。4月运动商品、业余爱好物品、书及音乐商店销售额共计为79亿美元，同比增长1.7%，环比增长-2.5%

图表 1：25 年 4 月零售和食品服务销售额季调统计

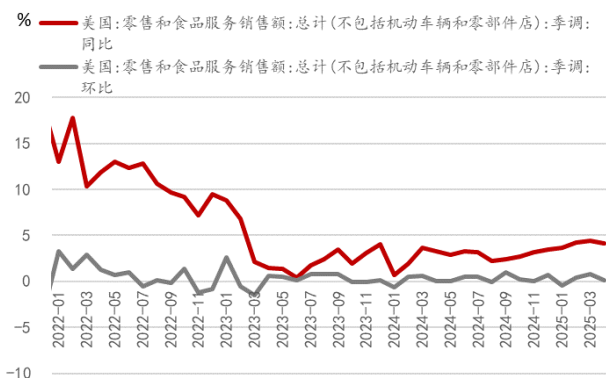
	销售额（百万美元）	环比						同比					
	2025-04	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11
零售和食品服务销售额:总计	724,131	0.1%	1.7%	0.0%	-0.9%	0.7%	0.7%	5.2%	5.2%	3.9%	4.2%	4.4%	4.0%
零售和食品服务销售额:总计(不含汽车)	582,506	0.1%	0.8%	0.4%	-0.4%	0.7%	0.1%	4.2%	4.4%	4.3%	3.7%	3.4%	3.2%
非耐用品													
食品和饮料店	84,383	0.0%	0.0%	0.2%	-0.1%	1.0%	-0.1%	2.7%	3.5%	4.0%	3.8%	3.5%	2.3%
保健和个人护理店	38,872	-0.2%	1.0%	3.0%	-0.3%	0.2%	0.3%	8.5%	9.3%	7.8%	4.9%	4.3%	2.2%
加油站	51,050	-0.5%	-2.5%	-0.7%	0.9%	2.1%	0.2%	-6.8%	-4.5%	-0.3%	2.0%	-0.6%	-3.7%
服装及服装配饰店	25,837	-0.4%	1.1%	-0.1%	-1.2%	1.1%	-0.6%	3.5%	7.0%	2.2%	1.4%	2.6%	2.7%
运动商品、业余爱好物品、书及音乐商店	7,927	-2.5%	3.8%	-0.6%	-4.6%	3.2%	-0.8%	1.7%	3.0%	-3.9%	-4.1%	1.9%	-3.7%
日用品商场	76,933	-0.2%	0.5%	-0.3%	0.5%	0.3%	0.1%	2.8%	3.3%	2.8%	3.7%	2.6%	3.5%
杂货店	14,290	-2.1%	1.4%	2.0%	0.2%	4.2%	-3.2%	6.0%	7.9%	8.0%	5.8%	5.6%	0.6%
无店铺商贩	123,539	0.2%	0.1%	1.4%	-1.9%	0.6%	0.4%	7.5%	6.1%	10.0%	4.7%	6.4%	8.4%
食品服务和饮吧	99,093	1.2%	3.0%	-0.5%	0.9%	0.1%	0.5%	7.8%	6.8%	3.2%	5.4%	3.3%	3.6%

注：红色表示增长较好，蓝色表示增长较差

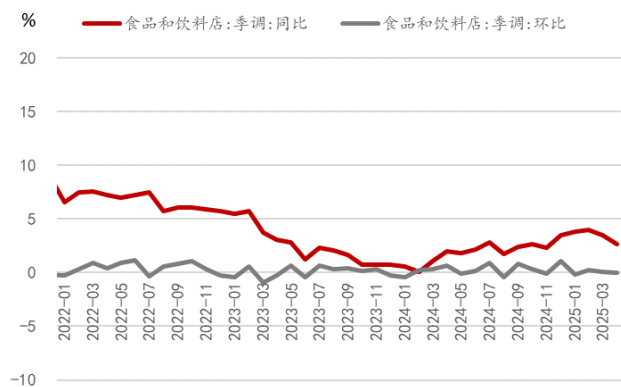
资料来源：美国人口普查局，国证国际研究

图表 2：4 月零售和食品服务销售额季调同比增长 5.2%


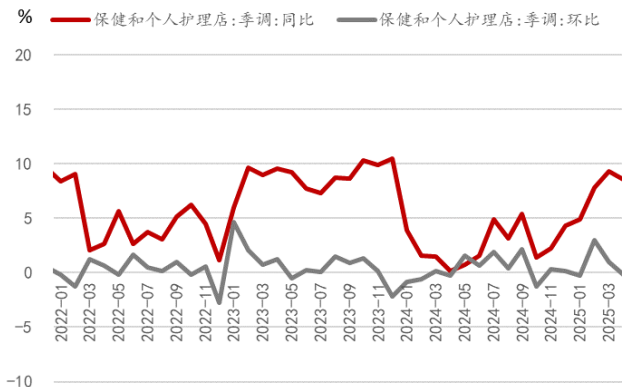
资料来源：美国人口普查局，国证国际研究

图表 3：4 月零售和食品服务销售额（不含汽车）季调同比增长 4.2%


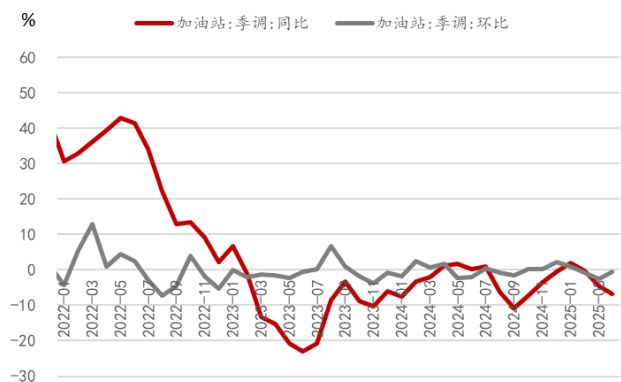
资料来源：美国人口普查局，国证国际研究

图表 4：4 月食品和饮料店销售额季调同比增长 2.7%


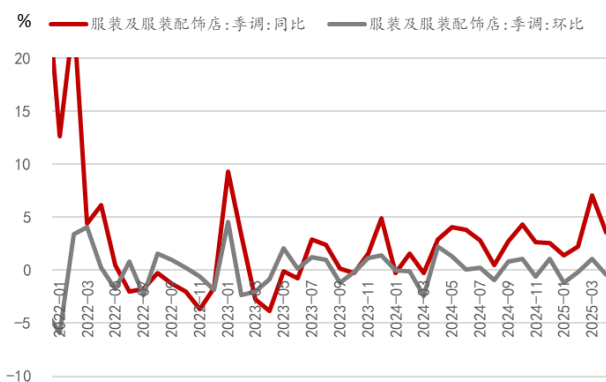
资料来源：美国人口普查局，国证国际研究

图表 5：4 月保健和个人护理销售额季调同比增长 8.5%


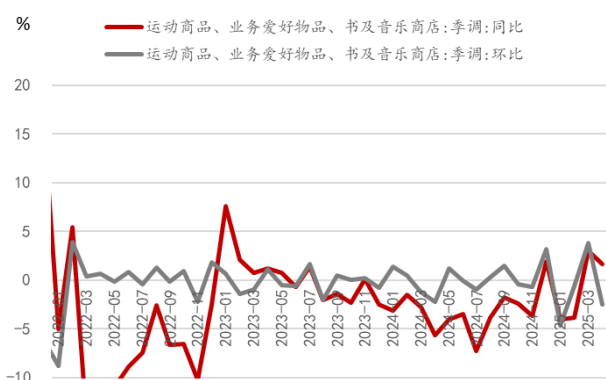
资料来源：美国人口普查局，国证国际研究

图表 6：4 月加油站销售额季调同比下降 6.8%


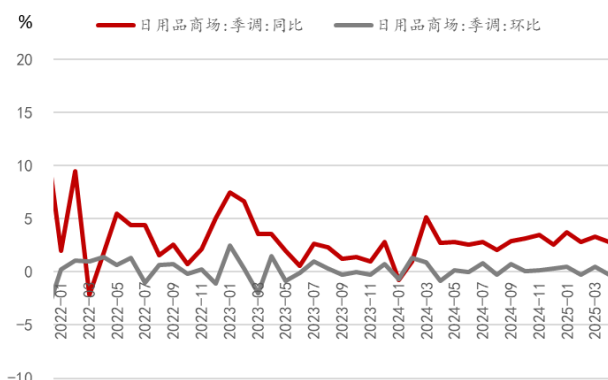
资料来源：美国人口普查局，国证国际研究

图表 7：4 月服装店销售额季调同比增长 3.5%


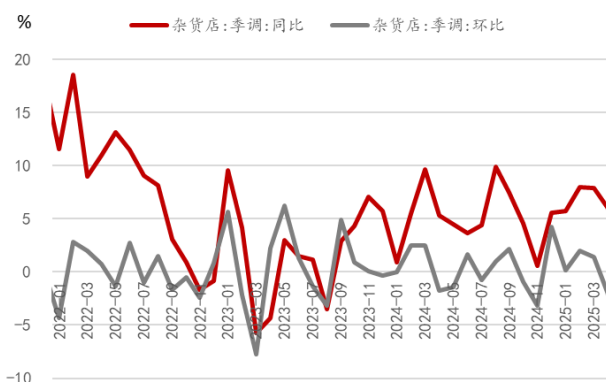
资料来源：美国人口普查局，国证国际研究

图表 8：4 月运动、书、音像销售额季调同比增长 1.7%


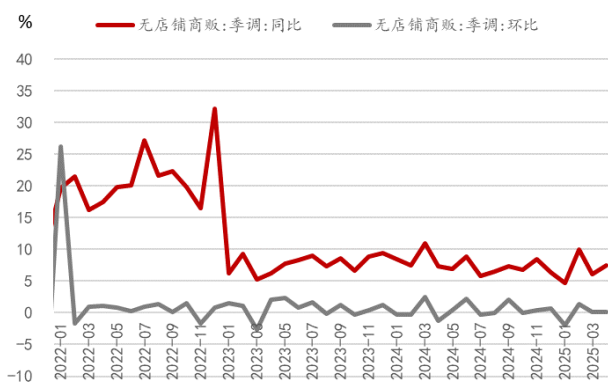
资料来源：美国人口普查局，国证国际研究

图表 9：4 月日用品商场销售额季调同比增长 2.8%


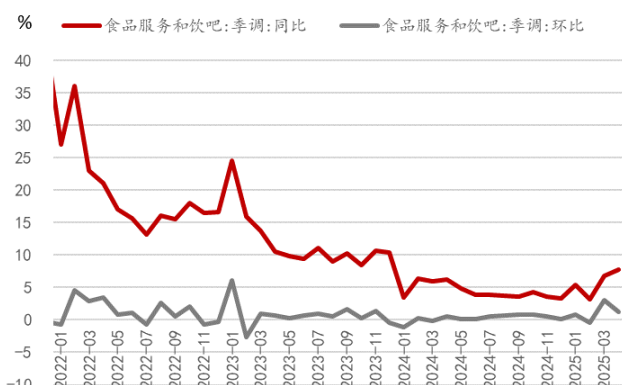
资料来源：美国人口普查局，国证国际研究

图表 10：4 月杂货店销售额季调同比增长 6.0%


资料来源：美国人口普查局，国证国际研究

图表 11：4 月无店商贩销售额季调同比增长 7.5%


资料来源：美国人口普查局，国证国际研究

图表 12：4 月食品服务和饮吧销售额季调同比增长 7.8%


资料来源：美国人口普查局，国证国际研究

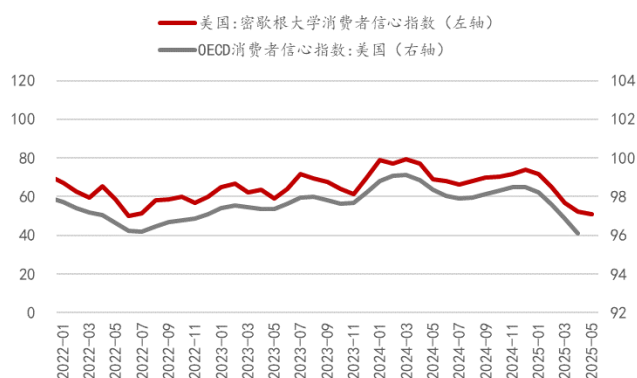
2. 25 年 5 月消费者信心指数继续下跌

25 年 5 月份新出炉的密歇根大学消费者信心指数跌至 50.8，较 4 月份的 52.2 继续下降，表明消费者仍处于对未来比较悲观的态度，这可能会影响到 5 月消费数据的表现。

CPI 同比增速继续回落，4 月 CPI 同比增长 2.3%，环比增长 0.3%，在关税之前，通胀已经控制在比较合理的水平，但是关税政策预期会较大提升物价。

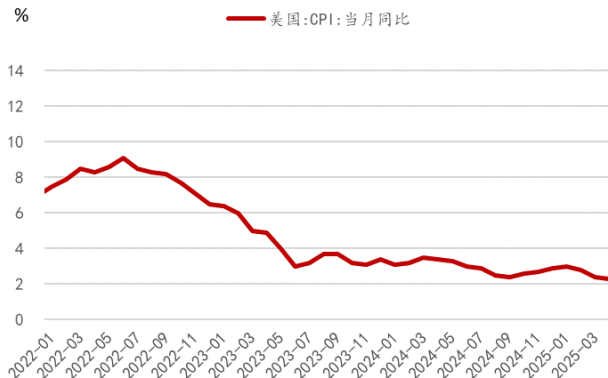
3 月人均可支配收入季调数为 6.54 万美元，同比增长 3.3%，较上月的增速略有回落。拉长时间看，人均收入的增速还在放缓的通道中。3 月个人消费支出同比增长 5.51%，较上月增速略降，支出的增速仍然较为稳定，消费有支撑。个人储蓄率 43 月为 3.9%，较上月略降。我们认为就 3 月的数据来看，消费的基本面较为稳健。

图表 13: 25 年 5 月消费者信心指数下跌至 50.8



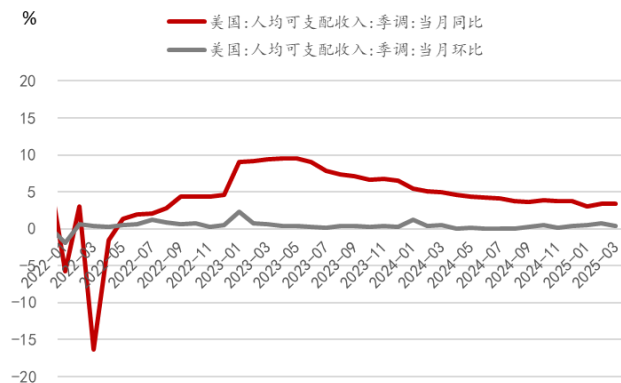
资料来源：密歇根大学，OECD，国证国际研究

图表 14: 4 月 CPI 同比增长 2.3%



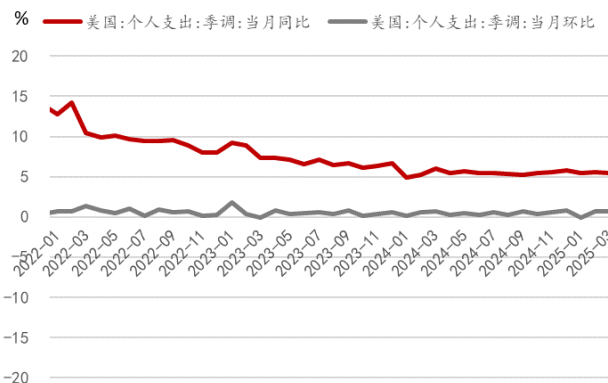
资料来源：美国劳工局，国证国际研究

图表 15: 3 月人均可支配收入季调同比增长 3.3%



资料来源：美国经济分析局，国证国际研究

图表 16: 3 月个人支出季调同比增长 5.5%



资料来源：美国经济分析局，国证国际研究

客户服务热线

香港: 2213 1888

国内: 40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途,并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解,分析,预测,推断和期望都是以这些可靠数据为基础,只是代表观点的表达。国证国际,其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断,可随时更改而毋须另行通知。国证国际,其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险,若干投资可能不易变卖,而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标,财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告,而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前,应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工,可能不时地,在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券,(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖,(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问,投资银行,或其他金融服务业务关系,(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际,其母公司和/或附属公司的一位或多位董事,高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士,尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国,或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释),国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此,投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突,而国证国际将不会因此而负上任何责任。此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权,任何人不得以任何目的复制,派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系**收益评级:**

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上;
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%;
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%;
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%;
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

国证国际证券(香港)有限公司

地址: 香港中环交易广场第一座三十九楼

电话: +852-2213 1000

传真: +852-2213 1010