

宏观报告

12月美国零售销售进一步放缓

- 12月零售销售跌幅超出预期；11月数值下修
- 各分项录得普遍下跌；汽油、汽车和家具领涨
- 预计个人消费支出将持续走弱

12月零售销售进一步走弱。1月18日，美国人口普查局公布的数据显示，美国12月零售销售环比下降1.1%，不及预期（市场一致预期：-0.9%；11月：从-0.6%下修至-1.0%）。这是自2021年12月以来的最大环比跌幅，也是连续第二个月录得下跌。零售销售（除汽车）/零售销售（除汽车和汽油）环比下降1.1%/0.7%，同样不及预期（市场一致预期：-0.5%/0.0%；11月：从-0.2%/-0.2%下修至-0.6%/-0.5%）。

消费者减少了在汽油、汽车和家具上的开支。1) 由于汽油价格持续下跌，加油站销售环比下降4.6%（11月：-1.6%），这是当月零售销售的最大拖累因素。此前在1月12日公布的12月CPI报告显示，汽油价格在12月环比下降9.4%（11月：-2.0%）。2) 受借贷利率高企影响，汽车及零部件经销商和家具店的销售环比分别大幅下降1.2%和2.5%（11月：-2.6%和-2.2%）。3) 消费者在餐饮服务场所的开支环比下降了0.9%（11月：-0.1%），显示服务消费支出开始出现疲软的迹象。4) 12月消费者在电子和家用电器商店、杂货零售商、无店铺零售商、保健和个人护理商店、百货商店和服装店的支出也有所下降，分别下降1.1%、1.1%、1.1%、0.9%、0.8%和0.3%（11月：-1.2%、-5.6%、+0.1%、+0.6%、-0.2%和-0.8%）。通胀高企，消费者在10月假日购物季来临前提前消费，导致零售商在12月假日购物季加大折扣力度。通胀上升也挤出了一些可选消费类别的支出，并促使消费者转向低成本的替代品。5) 消费者在建筑材料和园艺设备商店（12月美国遭遇严重暴风雪天气）以及体育用品、乐器和图书销售商的支出有所增加，12月分别增长0.3%和0.1%（11月：-3.1%和-0.3%）。食品和饮料店的销售额则环比持平（11月：+0.4%）。

我们的观点。美国经济在临近22年末的时候已经开始出现放缓迹象，通胀高企以及金融条件收紧导致消费者和企业需求承压。展望未来，我们预计美国个人消费支出可能进一步走弱。高通胀似乎正在导致美国消费者不断消耗此前累积的超额储蓄，9月至11月个人储蓄率保持在2.2%至2.4%之间，远低于疫情前的水平（2019年：8.8%）。与此同时，随着信用卡债务余额上升，消费者贷款近几个月激增，显示出消费者面临的压力。然而，近期数据显示通胀压力有所缓解，有望降低对消费支出的压力，并提振了消费者信心。由于需求减少和供应链改善，截至12月的三个月，核心商品CPI以4.7%的年化率下跌。与此同时，核心服务CPI仍然高企，22年四季度的年化增长率为5.7%，对服务消费构成下行压力。我们认为，近期数据显示美联储有望在2月1日的会议上将加息幅度缩减至25个基点。

郭圆涛, PhD

+852 3189 6121
jessiequo@cmschina.com.hk

钱鹭, CFA

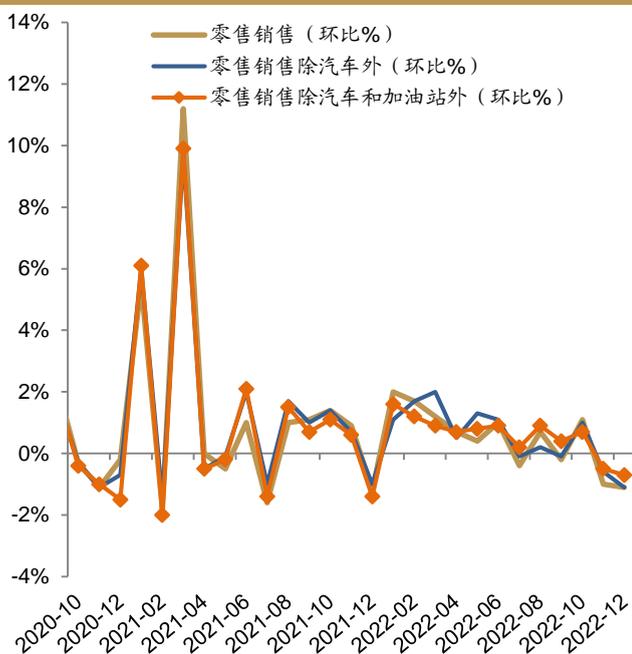
+852 3189 6752
edithqian@cmschina.com.hk

相关报告

1. 招证国际策略周报 (2023/01/16) - 中国稳增长政策持续发力 (2023/01/16)
2. 12月美国通胀继续降温 (2023/01/13)
3. 美国12月劳动力市场就业人数超预期但势头趋缓 (2023/01/07)
4. 美国12月制造业PMI收缩 (2023/01/05)

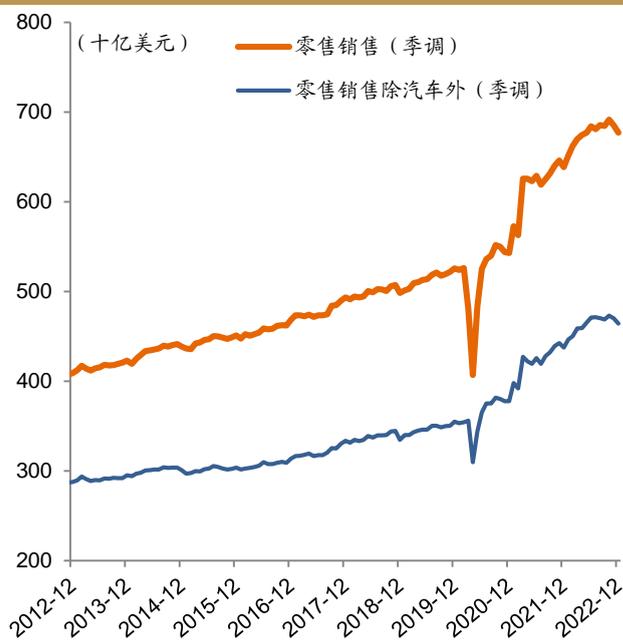
美国消费数据

图表 1: 零售销售环比



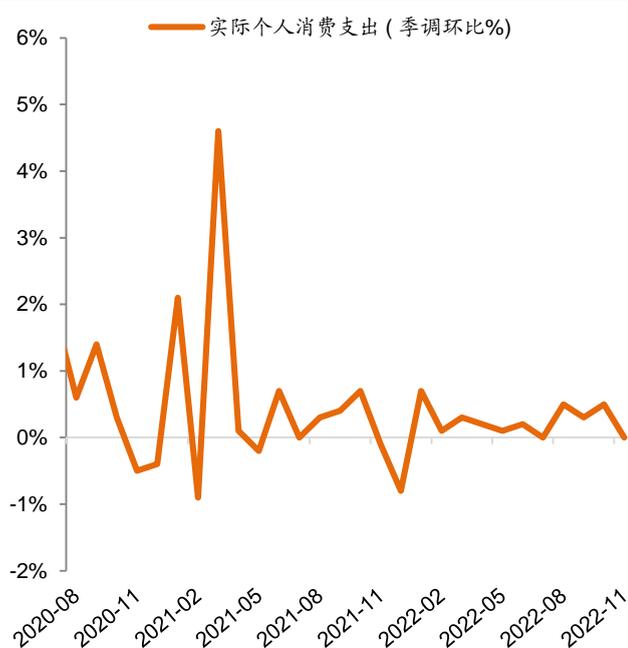
资料来源: 彭博、招商证券(香港)研究部

图表 2: 零售销售



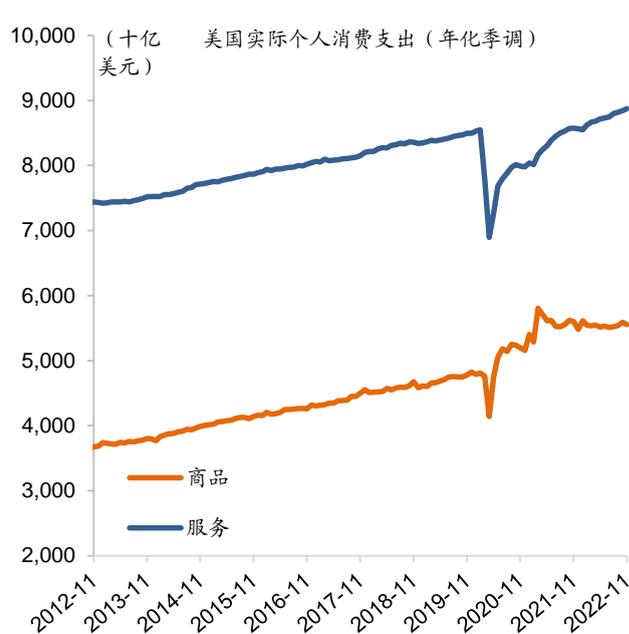
资料来源: 彭博、招商证券(香港)研究部

图表 3: 实际个人消费支出环比



资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图表 4: 实际个人消费支出水平 (分商品和服务)



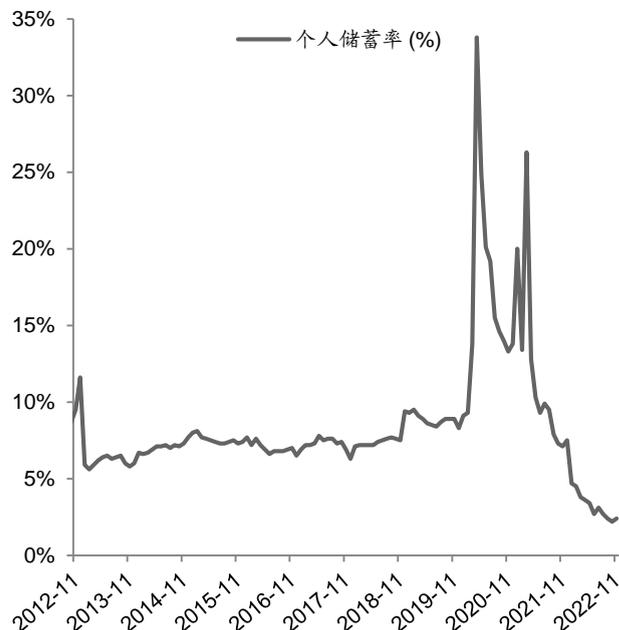
资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图表 5: 消费者信心指数



资料来源: 彭博, 招商证券(香港)研究部

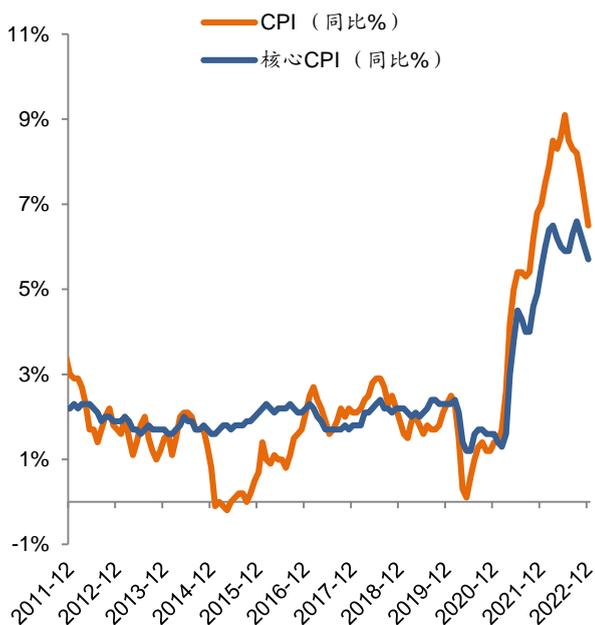
图表 6: 个人储蓄率



资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

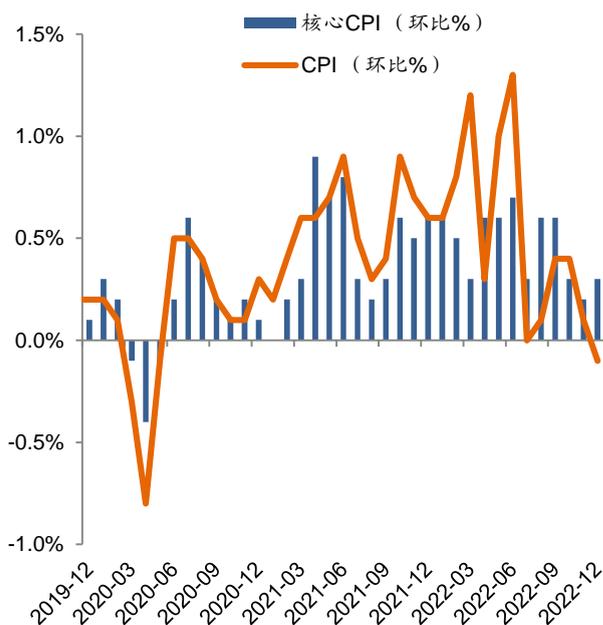
美国通胀数据

图表 7: 美国 CPI 和核心 CPI 同比



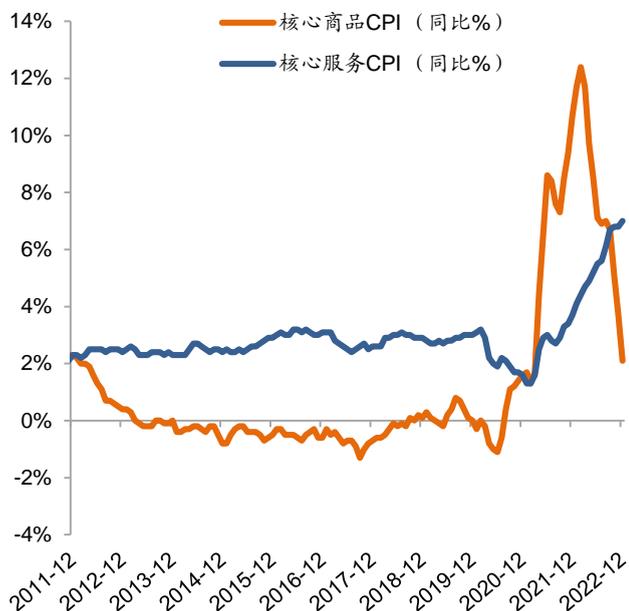
资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图表 8: 美国 CPI 和核心 CPI 环比



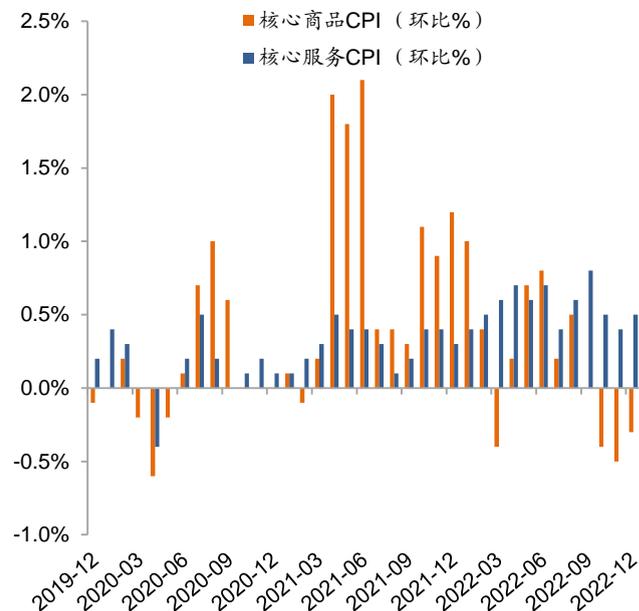
资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图表 9: 核心商品和服务 CPI 同比



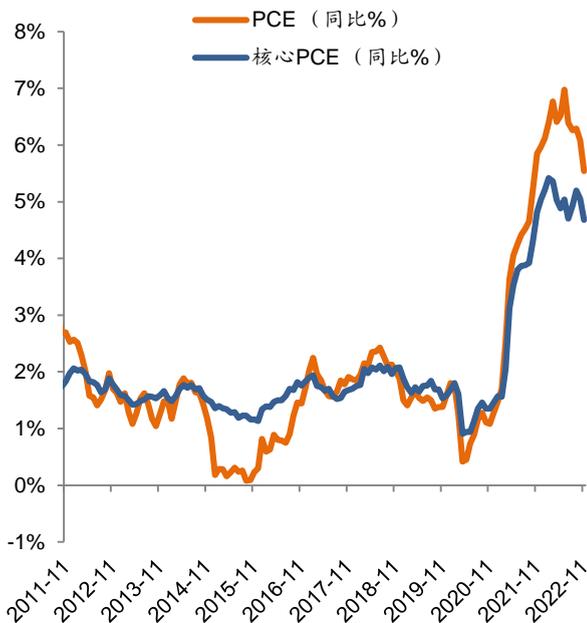
资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图表 10: 核心商品和服务 CPI 环比



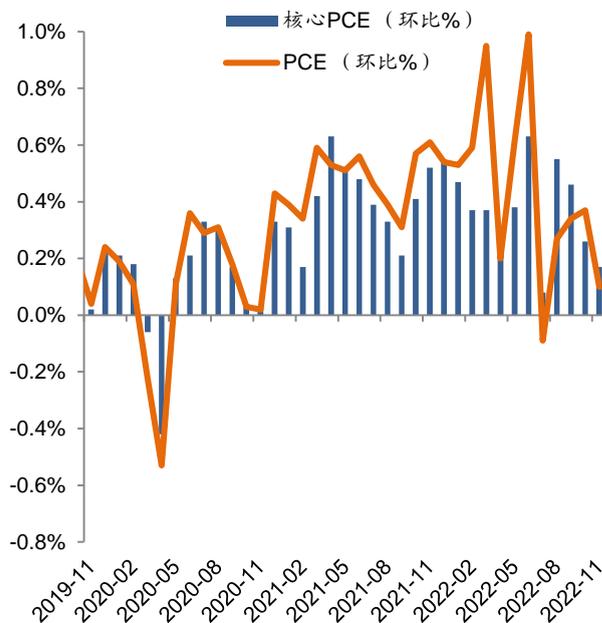
资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图表 11: 美国 PCE 和核心 PCE 同比



资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图表 12: 美国 PCE 和核心 PCE 环比



资料来源: 万得, 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 |
|--------|---------------------------|
| 增持 | 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 |
| 减持 | 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>。

免责声明

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进行开放，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