

宏观报告

美国 1 月份零售销售大幅反弹

- 美国零售销售环比增长 3.0%，远高于市场预期
- 各分项均录得增长，尤其是餐饮、汽车和家具
- 强劲的消费需求提高了进一步加息的可能性

1 月份零售销售超预期反弹。2月15日，美国人口普查局公布的数据显示，美国零售销售在连续两个月录得收缩后，1月环比增长 3.0%（12月/11月：环比-1.1%/ -1.0%）。该数据显著高于市场预期（市场一致预期：环比 2.0%），也是自 2021 年 3 月以来的最大单月涨幅。除汽车外/除汽车和汽油外零售销售环比增长 2.3%/2.6%，也远高于预期（市场一致预期：环比 0.9%/0.9%；12月：由环比-1.1%/ -0.7%修正为-0.9%/ -0.4%）。

消费者在可选消费品上的支出大幅增加。百货商店的支出领涨，1月份环比增长 17.5%（12月：环比下降 6.5%）。1月份，汽车及零部件经销商、家具商店和电子电器商店的销售额也录得环比 5.9%、4.4%和 3.5%的强劲增长（12月：环比-1.8%、-1.6%和-1.1%）。消费者在服装店和健康及个人护理商店的支出也有所增加，分别环比增长 2.5%和 1.9%（12月：环比-0.6%和-1.8%）。建筑材料和园林设备经销商，体育用品、爱好、乐器和书店以及食品饮料商店的销售额分别环比温和增长 0.3%、0.2%和 0.1%（12月：环比 1.1%、0.2%和 0.0%）。食品服务和饮料场所的支出环比增长 7.2%（12月：持平），为 2021 年 3 月以来的最高增速，反映出服务消费需求强劲。1月份汽油价格上涨之际，1月份加油站销售持平（12月：环比-4.8%）。

我们的观点。美国近几个月以来宏观经济数据喜忧参半，但 1 月许多数据表明，美国经济比预期更有韧性。1月 ISM 制造业 PMI 远低于预期和上月数据，但服务业 PMI 表现强劲。上述零售数据大幅扭转了 12 月的弱势（环比-1.1%）。支撑消费需求的主要因素包括强劲的劳动力市场、稳健的工资增长和通胀压力缓解。自今年 1 月起社会保障生活费上调 8.7%，这也增加了全国约 7,000 万受患者的预算。该数据表明短期内经济衰退的可能性较低，但可能导致通胀压力上升，从而提高进一步加息的可能性。

郭圆涛, PhD

+852 3189 6121
jessiequo@cmschina.com.hk

钱鹭, CFA

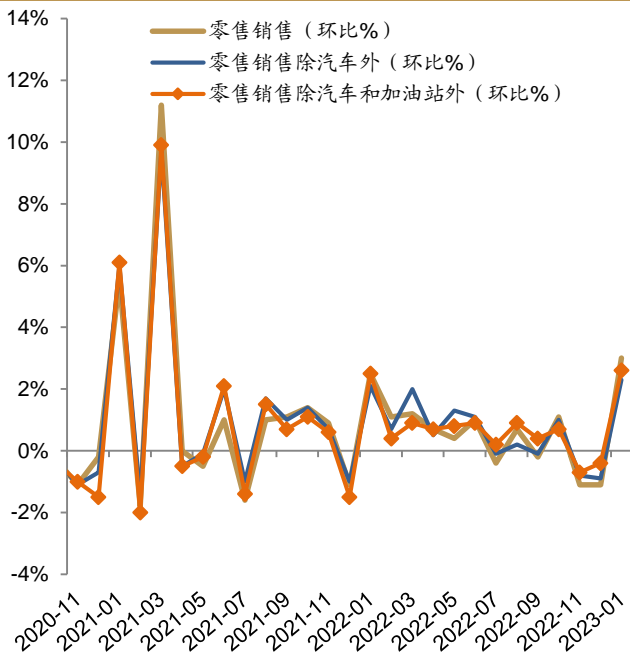
+852 3189 6752
edithqian@cmschina.com.hk

相关报告

1. 1月美国CPI放缓幅度不及预期 (2023/02/15)
2. 美国制造业进一步走弱；服务业超预期反弹 (2023/02/06)
3. 美联储如期放缓加息幅度至25个基点 (2023/02/02)
4. 12月美国零售销售进一步放缓 (2023/01/19)
5. 12月美国通胀继续降温 (2023/01/13)

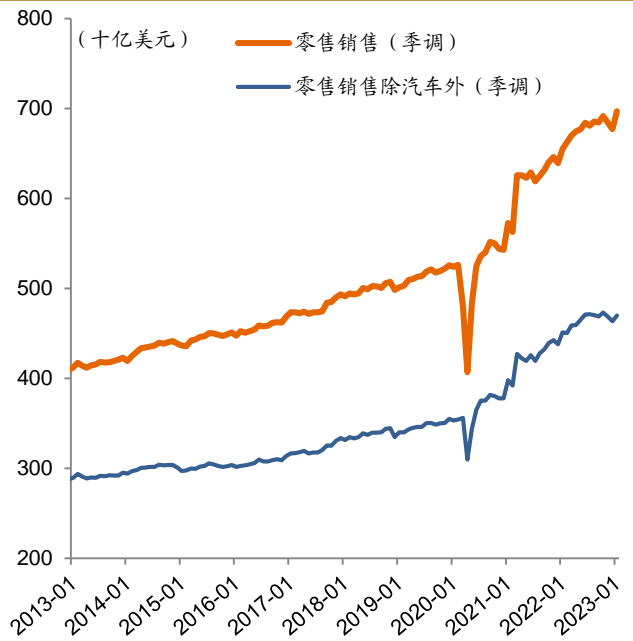
美国消费数据

图表 1: 零售销售环比



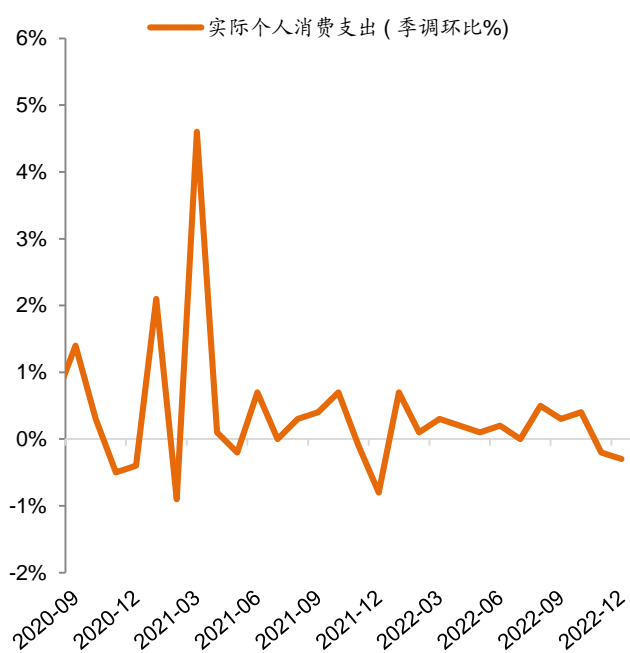
资料来源: 彭博、招商证券(香港)研究部

图表 2: 零售销售



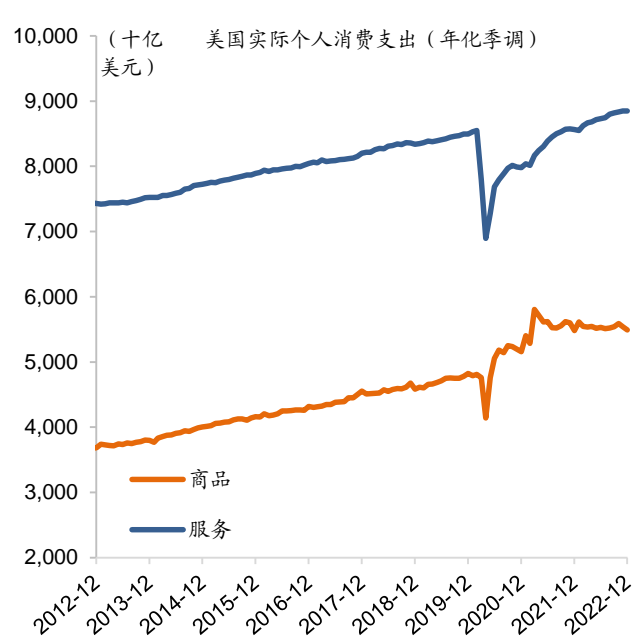
资料来源: 彭博、招商证券(香港)研究部

图表 3: 实际个人消费支出环比



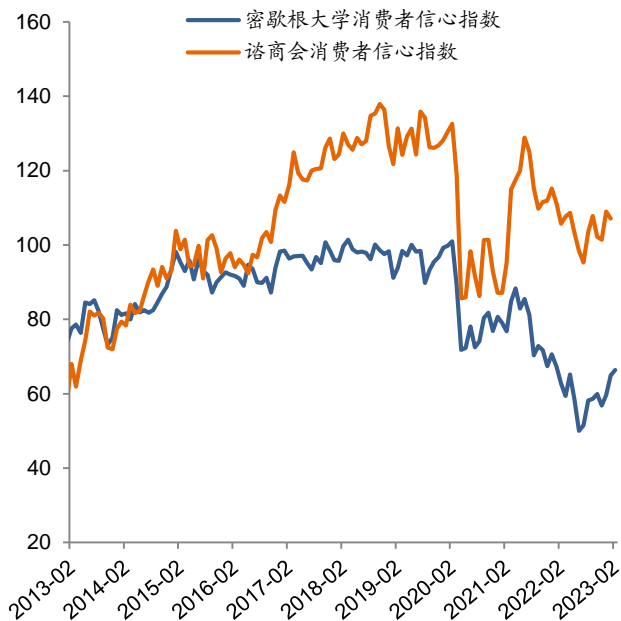
资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图表 4: 实际个人消费支出水平 (分商品和服务)



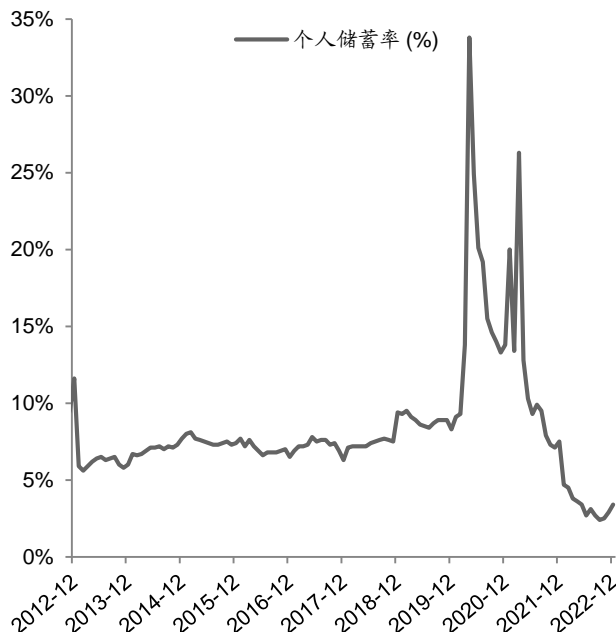
资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

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

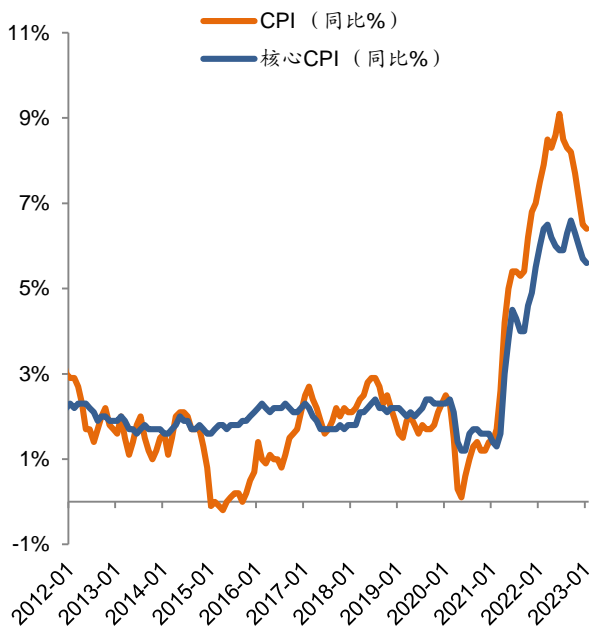
图表 6: 个人储蓄率



资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

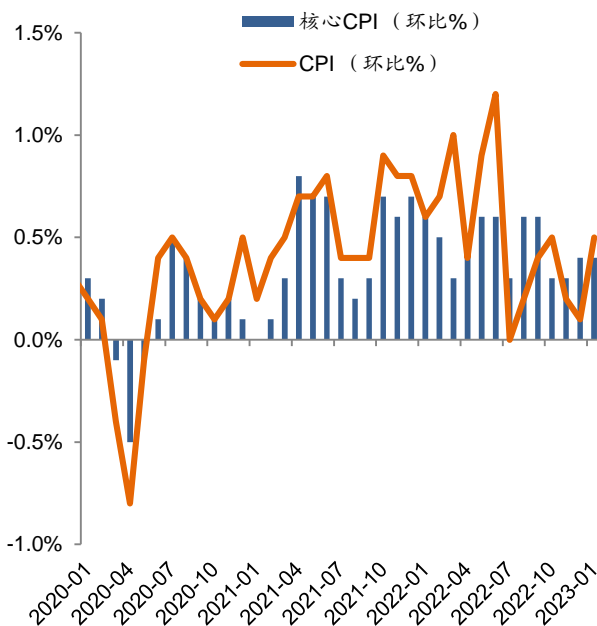
美国通胀数据

图表 7: 美国 CPI 和核心 CPI 同比



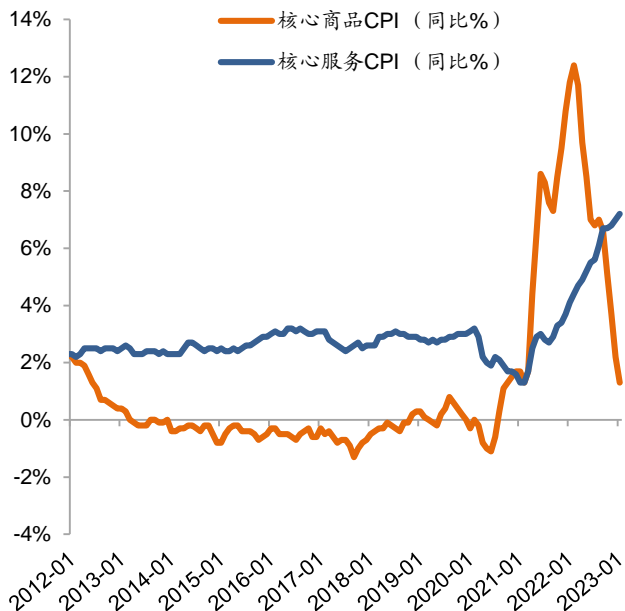
资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图表 8: 美国 CPI 和核心 CPI 环比



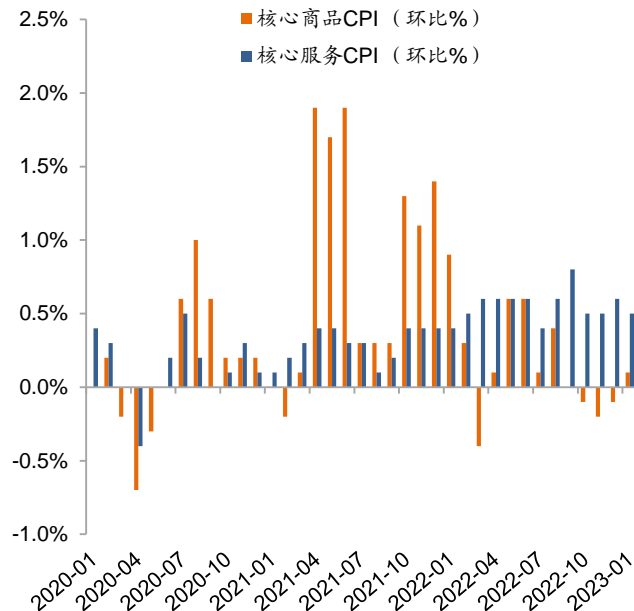
资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图表 9: 核心商品和服务 CPI 同比



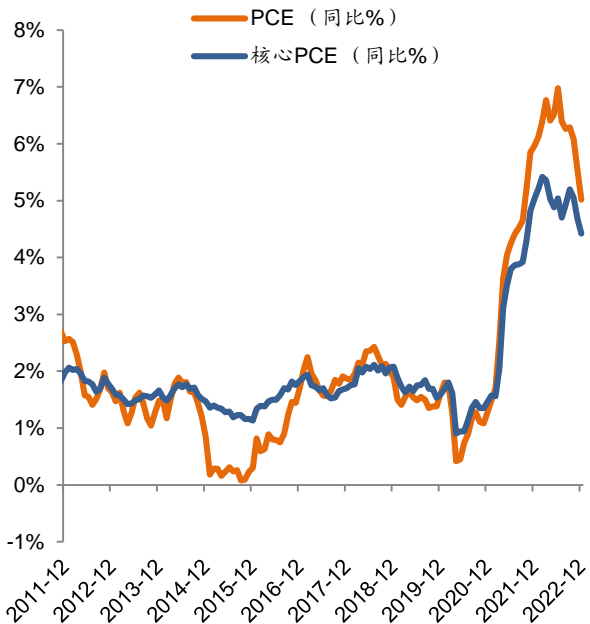
资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图表 10: 核心商品和服务 CPI 环比



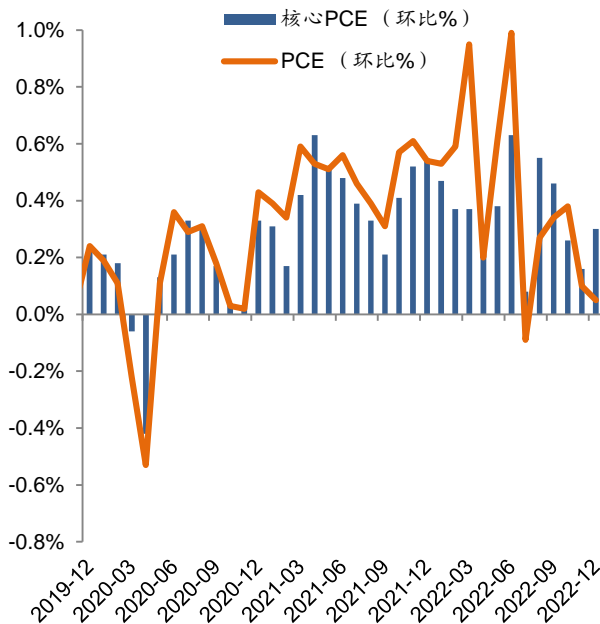
资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

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/cms/hk/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