

美国4月零售销售走弱预示消费支出将下行

主要结论：

一、美国零售销售转正为负，消费存下行压力

- 美国4月零售销售大幅低于预期。
- 加油站对零售销售数据形成提振，建筑材料、园林设备和物料店为主要拖累。
- 工业生产数据中的消费品和商业工业生产数据下降，叠加4月零售销售中的机动车辆及零部件销售数据的走弱，印证了美国消费整体趋弱。
- 4月零售数据的大幅下滑，暗示2Q19美国消费者支出将保持低迷。

二、美国联储制造业、新屋开工和消费者信心均高于预期

- 美国4月新屋开工数超过预期：东北地区 and 中西部地区出现大幅回升，南部和西部地区出现小幅回落。
- 联储制造业均高于预期：纽联储就业和新订单指数小幅回升，费城联储制造业各分项指数有所分化。
- 美国5月密歇根大学消费者信心指数创15年来新高：当前状况指数几乎没有变化，远低于2018年3月创下的周期性峰值。

三、本周重点关注美联储货币政策纪要、成屋销售和欧元区制造业PMI初值

- 财经事件：美联储公布4月货币政策会议纪要和欧洲议会换届选举（5月23-26日各国举行投票）。
- 财经数据：美国4月成屋销售年化总数(万户)、欧元区制造业PMI初值、德国5月IFO商业景气指数、美国4月耐用品订单月率初值(%)。

风险提示：

- 美联储货币收紧时间过长，导致经济向下压力的累积；
- 中美贸易摩擦加剧，令全球贸易壁垒上升，推升“滞胀”风险；
- 新兴市场动荡拖累全球经济进一步走弱。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

正文如下：

一、美国零售销售转正为负，消费存下行压力

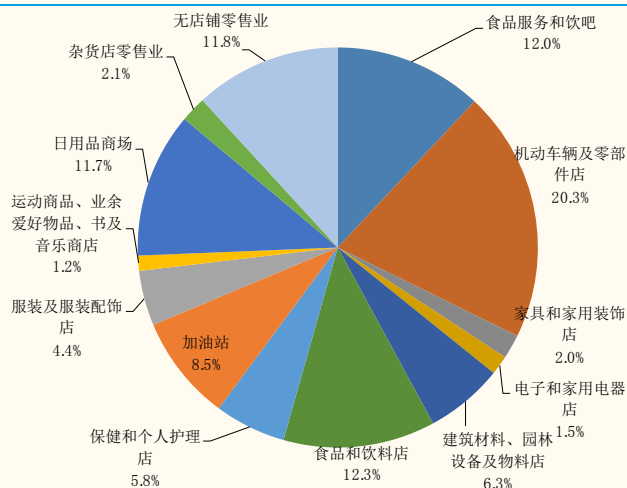
美国4月零售销售大幅低于预期。5月15日晚间公布数据显示，美国4月零售销售环比下跌0.2%，远低于预期的上升0.2%和前值的1.7%，创今年2月以来最低，也是连续三个月中第二个月走低；美国4月零售销售（除汽车）环比0.1%，低于预期0.7%和前值1.2%上修至1.3%；美国4月零售销售（除汽车与汽油）环比-0.2%，也创今年2月以来最低，低于预期0.3%，并低于前值0.9%上修至1.1%。

加油站对零售销售数据形成提振，建筑材料、园林设备和物料店为主要拖累。从细分种类看，13个主要零售类别中，有5个种类数据显示上涨，主要是汽油销售环比大幅增长1.8%，但也低于前值大幅上涨的3.3%；食品服务和饮吧环比增长0.23%，但也低于前值上升的1.0%；机动车辆及零部件店环比下降1.1%，大幅低于前值上升的3.2%；电子和家用电器环比下降1.3%，低于前值上升的1.2%；建筑材料、园林设备及物料店环比下降1.9%，大幅低于前值上升的0.8%。

工业生产数据中的消费品和商业工业生产数据下降，叠加4月零售销售中的机动车辆及零部件销售数据的走弱，印证了美国消费整体趋弱。上周三公布的其他数据也突显了经济活动的放缓。制造商(尤其是汽车行业的制造商)消化未售出商品的库存，导致4月工业生产出现下降。分类数据显示，美国4月工业产出月率下降0.5%，低于预期的0%和前值的-0.1%；其中消费品环比下降1.2%，低于前值上升的0.4%；商业设备环比下降2.1%，低于前值上升的0.7%；建筑环比下降0.7%，低于前值上升的0.1%。另外，美国4月产能利用率有所下降，现值为77.9%，低于预期的78.7%和前值78.8%；其中制造业产能利用率下降至78.1%，低于前值的78.6%。随着1.5万亿美元减税计划的刺激效果逐渐消退，美国的经济增速正在放缓；外加特朗普与中国之间不断升级的贸易战，引发了美国股市的下跌，也损害了商业信心，促使企业削减了设备支出。另外，前期美联储的不断加息，抬高了美国的实际利率，也对美国私人部门投资形成负面影响。几个方面因素的叠加，意味着美国经济走弱的方向，正在变得更加确定。

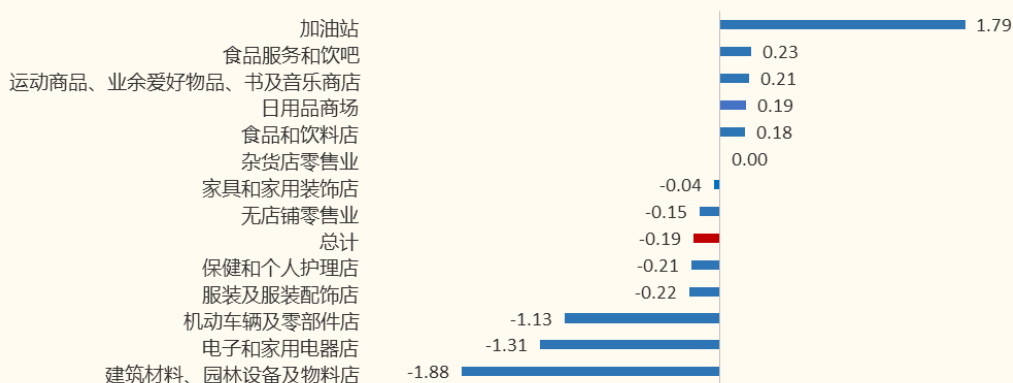
4月零售数据的大幅下滑，暗示2Q19美国消费者支出将保持低迷。美国4月零售销售出现预期外的下滑，可能部分受到天气因素的影响。中西部的洪水等自然因素的影响，导致零售销售出现了短暂的下行。但跟踪美国销售的领先指标来看，二季度美国消费者支出可能将进一步下行。首先，美国的薪资增速并没有出现大幅上行，这将对居民的消费能力形成约束。第二，美股的下行也对美国居民资产形成影响，因美国居民接近50%的资产在资本市场，股市下跌将对居民财富形成负面影响，从而影响消费。第三，中美贸易摩擦的升温，带来的关税上升，最终也将对美国消费形成向下的拖累。第四，尽管5月密歇根大学消费者信心指数较高，但其他消费者信心指数并没有明显变化，预示中长期信心的指标——美债期限利差反而进一步走向倒挂。综合来看，美国的消费者支出趋势性向下的方向并没有发生变化，反而有可能在2Q19的后半段加速走软，这势必对美国经济形成较大的负面影响。

图表 1：美国零售销售分项占比



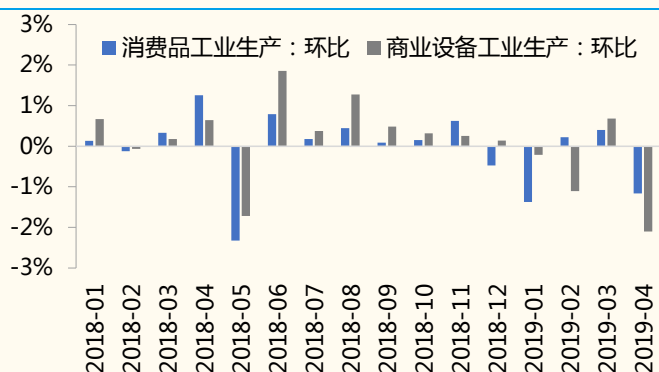
来源：Wind，国金证券研究所

图表 2：05/13-05/17 周国内货币市场利率变化情况



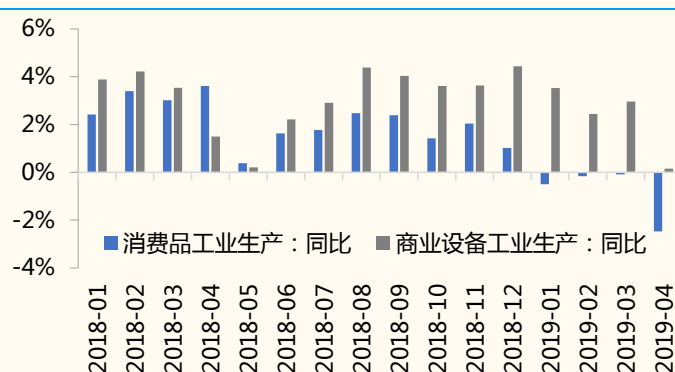
来源：Wind，国金证券研究所

图表 3：消费品和商业设备工业生产环比下降



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 4：消费品和商业设备工业生产同比下降



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

二、美国联储制造业、新屋开工和消费者信心均高于预期

1. 美国 5 月联储制造业均高于预期

美国纽约联储 5 月 15 日晚间公布数据显示，美国 5 月纽约联储制造业指数为 17.8，预期为 8，前值为 10.1。**就业和新订单指数小幅回升。**数据显示，分类项下美国 5 月纽约联储制造业新订单指数小幅升至 9.7，好于前值 7.5；美国 5 月纽约联储制造业就业指数大幅升至 17.8，好于前值 10.1；但制造业物价获得指数小幅跌至 12.4，低于前值 14。

据费城联储 5 月 16 日公布的数据显示，美国 5 月费城联储制造业指数为 16.6，高于预期 9 和前值 8.5，费城地区制造业持续增长。**费城联储制造业各分项指数有所分化。**分类数据显示，当月发货量和新订单指数本月出现相反方向，新订单指数为 11，低于前值 15.7，表明订单小幅收缩；装船指数为 27.6，高于前值 18.4，表示发货量大幅增长；就业指数为 18.2，为五个月来的最高点，表明就业人数持续增加；物价支付指数为 23.1，略高于前值 21.6；物价获得指数为 17.5，为 17 个月以来的最低点，表明投入价格增速略有增加而销售价格上涨有所放缓；库存指数-3.1，出现四个月以来的首次负面数据。

2. 美国 4 月新屋开工数超过预期

4 月 16 日晚间公布数据显示，美国 4 月新屋开工 123.5 万户，前值（调整后）116.8 万户，为 2018 年 12 月以来最高水平，超过预期 120.5 万户，相比 3 月的数量增长 5.7%。

东北地区和中西部地区出现大幅回升，南部和西部地区出现小幅回落。其中东北地区增长 84.6%，达到 14.4 万套，中西部地区增长 42%，达到 18.6 万套；南部地区降低 5.7%，降至 58.1 万套，西部地区降低 5.5%，降至 32.4 万套。单户住宅占住房市场的最大份额，4 月份增长 6.2%，达到 85.4 万套；多户住宅分部也增长 4.7%，达到 38.1 万套。营建许可方面，美国 4 月营建许可 129.6 万户，前值 128.8 万户，略高于预期值 129.5 万户，相比 3 月的数量增长 0.6%，高于市场预计增长的 0.5%。多户住房许可增加 8.9%，达到 51.4 万，而单户住宅许可下降 4.2%，降至 78.2 万。西部和中西部地区的许可有所上升，西部增加 5.3%，中西部增加 2.2%；但东部地区下滑 4%，南部跌近 12%。前期持续低迷的建筑业在 4 月开始反弹，但劳动力和材料成本不断上涨的外部约束，未来走向如何尚不明朗。

3. 美国 5 月密歇根大学消费者信心指数创 15 年来新高

美国 5 月密歇根大学消费者信心指数初值为 102.4，高于预期与前值的 97.2。其中，当前状况指数为 112.4，略高于前值的 112.3；消费者预期指数为 96，远高于前值的 87.4。

现况状况指数几乎没有变化，远低于 2018 年 3 月创下的周期性峰值。虽然消费者对整体经济前景的看法要好得多，近期和长期经济前景均达到 2004 年以来的

最高水平，但这大多是在与中国的贸易谈判破裂之前录得的，目前中国也提高关税税率作为回应。自发提及关税不利的情况在2018年7月达到35%的峰值，到2019年5月初，这一比例下降至16%，7月份的峰值对应最初的关税征收。可以肯定的是，关税对消费者信心的负面影响在过去一周有所上升，并可能在5月底和6月进一步上升。相较而言，那些对于关税对经济和定价的影响持负面看法的人对预期指数的看法更低25个百分点。即使不考虑关税对价格的直接影响，关税上涨也可能导致更普遍的信心丧失，从而进一步降低消费者支出的速度。

图表 5：海外宏观数据跟踪和简评

美国	18-04	18-05	18-06	18-07	18-08	18-09	18-10	18-11	18-12	19-01	19-02	19-03	19-04	19-05	最新数据简评
增长															
GDP (环比折年率, %)			4.2			3.5			2.2			3.2			高于预期和前置, 但消费和固定资产投资均显疲软
消费															
个人总收入 (环比折年率, %)	0.2	0.3	0.4	0.3	0.4	0.2	0.5	0.2	(0.1)	0.2	0.2	0.1			低于预期和前置
个人消费支出 (环比折年率, %)	0.5	0.5	0.4	0.5	0.4	0.2	0.6	0.4	(0.6)	0.1	0.1	0.9			大幅高于前置和预期
零售销售额 (环比折年率, %)	0.3	1.2	0.2	0.6	(0.1)	(0.1)	0.8	0.2	(1.2)	0.2	(0.2)	1.6	(0.2)		建筑材料、园林设备和物料店为主要拖累。
投资															
耐用品订单 (环比, %)	-1.7	-1.1	0.9	-1.2	4.7	0.0	-4.4	0.8	1.2	0.4	(1.6)	2.7			主要由运输设备订单 (主要是飞机) 推动。
建造支出 (环比, %)	1.7	0.7	-0.7	0.2	-0.4	-0.1	-0.1	0.8	(0.6)	1.3	1.0	(0.9)			建造投资大幅回落
对外贸易															
出口 (同比, %)	9.2	10.8	8.8	7.5	6.5	6.6	6.3	3.8	0.1	3.0	2.4	1.3			海外需求回落
进口 (同比, %)	7.3	7.4	7.7	8.7	9.3	9.5	8.5	3.2	3.1	1.6	-0.5	2.6			内需拉动回升
贸易差额 (十亿美元)	-45.7	-42.8	-46.2	-50.4	-53.7	-54.6	-55.5	-49.3	-51.1	-49.4	-50.0				贸易逆差扩大
通胀															
CPI (同比, %)	2.5	2.8	2.9	2.9	2.7	2.3	2.5	2.2	1.9	1.6	1.5	1.9	2.0		食品价格拖累CPI
核心CPI (同比, %)	2.1	2.2	2.3	2.4	2.2	2.2	2.1	2.2	2.2	2.2	2.1	2.0	2.1		剔除能源和食品因素后, 略高于前置
核心PCE (同比, %)	1.9	2.0	2.0	2.0	1.9	1.9	1.8	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6			不及预期和前置
密歇根次年通胀预期 (同比, %)	2.7	2.8	3.0	2.9	3.0	2.7	2.8	2.7	2.7	2.7	2.6	2.4	2.5		消费前景持高于前置
劳动力市场															
非农就业新增人数 (千人)	164	223	213	157	201	134.0	250.0	155.0	312.0	304.0	20.0	196.0	263.0		专业和商业服务为主要提振
失业率 (%)	3.9	3.8	4.0	3.9	3.9	3.7	3.7	3.7	3.9	4.0	3.8	3.8	3.6		低于预期和前置
平均时薪 (环比, %)	0.2	0.3	0.2	0.3	0.4	0.3	0.1	0.2	0.4	0.1	0.4	0.1	0.2		低于预期但高于前置
职位空缺数 (千人)	6840	6659	6822	7077	7293	7009	7079	6888	7335	7581	7087	7488			多行业就业增加
房地产市场															
标普/CS房价指数 (同比, %)	6.7	6.5	6.4	5.9	5.5	5.2	5.0	4.7	4.6	4.3	3.0				房价持续回落
成屋销售 (折年数, 万套)	545	541	538	534	533	515	522	532	499	494	551	521			四大地区成屋销售环比普遍下滑。
新屋开工 (环比, %)	-3.8	4.2	-11.4	0.6	8.1	-5.5	1.5	3.2	-11.2	18.6	-8.7	-0.3	5.7		美国东北部和中西部的房屋开工量提振
营建许可 (环比, %)	-0.9	-4.6	-0.7	0.9	-4.1	1.7	-0.4	5.0	0.3	1.4	-2.0	-1.7	0.6		营建许可上行
其他															
ISM制造业PMI指数	57.3	58.7	60.2	58.1	61.3	59.8	57.7	59.3	54.1	56.6	54.2	55.3	52.8		制造业指数回落
ISM非制造业PMI指数	56.8	58.6	59.1	55.7	58.5	61.6	60.3	60.7	57.6	56.7	59.7	56.1	55.5		服务业小幅回落
工业产能利用率 (%)	78.2	77.5	77.8	78.0	78.5	78.5	78.4	78.5	78.7	78.3	78.2	78.8	77.9		产能利用率小幅回升
密歇根大学消费者信心指数	98.8	98.0	98.2	97.9	96.2	100.1	98.6	97.5	98.3	91.2	93.8	98.4	97.2	102.4	当前状况指数没有变化, 低于去年3月创下的周期性峰值
美联储总资产 (万亿美元)	4.433	4.404	4.367	4.337	4.266	4.240	4.187	4.145	4.123	4.106	4.016	4.016	3.976		缩表在9月结束
美国联邦基金基准利率	1.5-1.75	1.5-1.75	1.75-2.0	1.75-2.0	1.75-2.0	2.0-2.25	2.0-2.25	2.0-2.25	2.25-2.50	2.25-2.50	2.25-2.50	2.25-2.50	2.25-2.50		2019年暂停加息
美元实际有效汇率指数	95.50	98.10	99.60	99.94	101.00	101.21	101.94	103.05	103.22	106.00	105.90	106.31	106.40		美元实际有效汇率上行
其他发达经济体	18-04	18-05	18-06	18-07	18-08	18-09	18-10	18-11	18-12	19-01	19-02	19-03	19-04	19-05	简评
欧元区															
GDP (环比折年率, %)			1.5			0.6			0.8						欧元区经济疲软
CPI (同比, %)	1.3	1.9	2.0	2.1	2.0	2.1	2.2	2.0	1.6	1.4	1.5	1.4	1.7		通胀小幅回升
核心CPI (同比, %)	0.8	1.1	0.9	1.1	0.9	0.9	1.1	1.0	1.0	1.1	1.0	0.8	1.2		核心CPI继续回落
出口 (季调环比, %)	0.3	0.2	1.7	-0.9	2.1	-1.6	2.1	(1.0)	(0.1)	0.8	(1.4)	0.9			外部需求大幅回升
进口 (季调环比, %)	1.3	0.9	2.0	1.5	-0.4	0.2	2.6	(1.9)	0.0	0.3	(2.7)	2.5			内部需求大幅回升
贸易差额 (十亿欧元)	17.8	16.6	16.5	12.3	16.8	13.4	12.5	15.1	15.6	17.0	19.5	17.9			贸易差额回落
Markit制造业PMI指数	56.2	55.5	54.9	55.1	54.6	53.2	52.0	51.8	51.4	50.5	49.2	47.5	47.8		略高于前置
Markit服务业PMI指数	54.7	53.8	55.2	54.2	54.4	54.7	53.7	53.4	51.4	51.2	52.8	53.3	52.5		略低于前置但是持平于预期
德国经济景气指数	112.6	112.7	111.9	112.8	112.7	112.5	111.2	111.8	109.9	108.5	108.4	106.6	105.1		德国经济景气小幅回落
工业生产指数 (环比, %)	-0.6	1.4	-0.7	-0.8	1.1	-0.3	0.1	-1.7	-0.9	1.4	-0.2	-0.3			工业生产指数大幅回落
欧央行总资产 (万亿欧元)	4.53	4.56	4.57	4.59	4.61	4.62	4.62	4.66	4.67	4.69	4.69	4.70	4.70		逐步退出QE
欧央行主要再融资利率	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		维持利率不变

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12423

