

美国 12 月零售销售开始明显走弱

主要结论：

一、美国 12 月零售销售开始明显走弱，预示美国经济增速拐点显现

- 除机动车辆及零件和建筑材料及园林设备外，其余分项录得环比下跌。
- 12 月零售销售跌幅超预期，主要由于经济衰退预期上升，以及政府停摆和天气因素影响。
- 零售销售的突然崩溃意味着 2019 年美国经济增长可能远低于预期。
- 零售销售数据的走软，确认美联储“停止加息”。

二、上周公布英国和美国主要经济数据整体走弱

- 英国 12 月工业产出环比持续下滑：主要由于制造业数据的持续下滑。
- 美国 12 月 JOLTS 创新高，劳动力市场需求强劲：多行业就业机会增加，其中建筑业和食品服务业增加数量尤为突出。
- 美国 1 月 CPI 同比增速创 19 个月来新低：能源价格对 CPI 形成拖累。
- 美国 1 月 PPI 数据均低于市场预期：主要受到能源价格的拖累。
- 美国 1 月工业产出意外回落：受汽车和零部件产出大幅下降所拖累。
- 美国 2 月密歇根消费信心脱离两年低位，通胀预期创历史新低：现况指数低于预期和前值，而预期指数高于预期和前值。
- 美国 2 月纽约联储制造业指数高于预期：物价获得指数和新订单指数的大幅增长对纽约联储制造业指数提供了支撑。

三、本周重点关注美国和欧央行 1 月份货币政策纪要以及主要发达国家制造业 PMI 初值

- **财经事件：**美联储公布 1 月货币政策会议纪要和欧洲央行公布 1 月货币政策会议纪要。
- **财经数据：**欧元区 2 月 Markit 制造业 PMI 初值、美国 12 月耐用品订单月率初值(%)、美国 2 月费城联储制造业指数、美国 2 月 Markit 制造业 PMI 初值、美国 1 月成屋销售年化总数(万户)、德国 2 月 IFO 商业景气指数。

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。
- 美国经济数据显著低于预期，美联储加息周期被迫中断。
- 新兴市场动荡拖累欧元区经济进一步走弱。

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

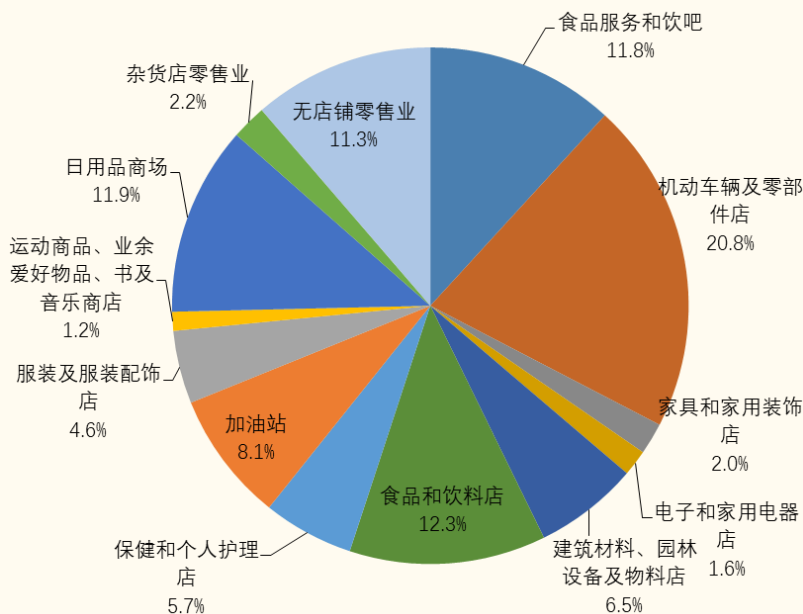
正文如下：

一、美国 12 月零售销售开始明显走弱，预示美国经济增速拐点显现

2 月 14 日美国商务部公布数据显示，美国 12 月零售销售环比为-1.2%，低于预期 0.2%，并低于前值 0.1%（由 0.2%下修），创下来 9 年来最大跌幅；美国 12 月零售销售（除汽车）环比为-1.8%，并低于预期 0%，低于前值 0%（由 0.2%下修）；美国 12 月零售销售（除汽车与汽油）环比为-1.4%，低于预期 0.4%，并低于前值 0.5%。季调后，美国 12 月零售销售同比 2.3%，远低于前值的 4.2%。

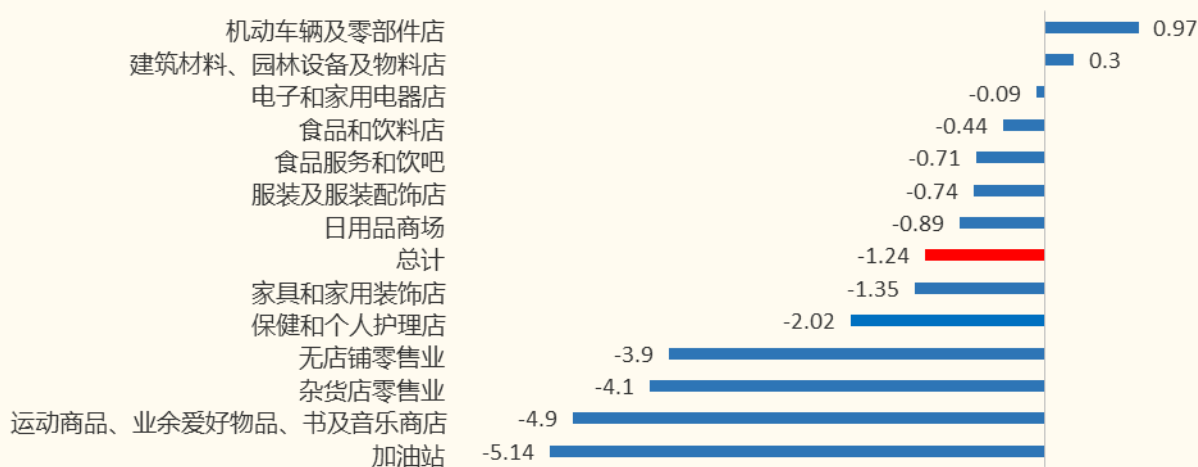
除了机动车辆及零件和建筑材料及园林设备外，其余分项均录得环比下跌。从分项来看，13 个零售类别中，11 个录得环比下跌，其中，加油站环比跌幅最大，达到-5.1%，远低于前值-0.2%；健康和个人保健销售环比为-2.0%，低于前值 1.3%；服装和服装饰品店销售额环比为-0.7%，低于前值 0.4%；运动商品、业余爱好物品、书以及音乐商店销售额环比为-4.9%，低于前值-1.4%；互联网销售额环比-3.9%，低于前值 2.8%；而环比为正的机动车辆及零件和建筑材料及园林设备也仅为 1%和 0.3%，均低于前值 3.4%和 1.4%。截至 12 月，季调后，不包含机动车和零部件的零售销售同比增速为 1.7%，低于前值 4.6%。

图表 1：零售销售分项占比



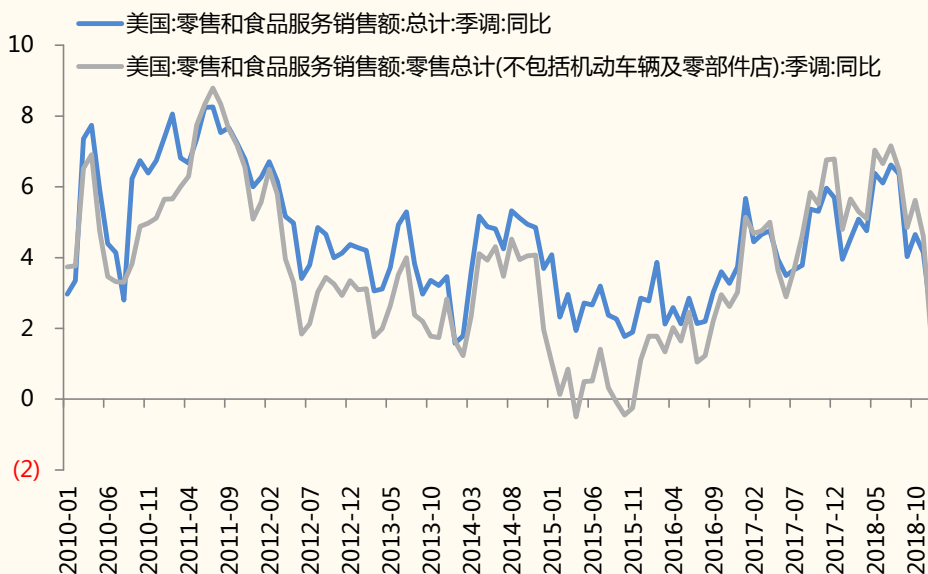
来源：Wind，国金证券研究所

图表 2: 季调后, 美国 12 月零售销售 13 个分项中, 11 项录得环比负增长



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 3: 美国 12 月零售销售同比明显回落



来源: Wind, 国金证券研究所

12 月零售销售跌幅超预期, 主要由于经济衰退预期上升, 以及政府停摆和天气因素影响。12 月底因政府关闭延迟了数据的发布, 部分市场怀疑了这份数据的可信度和准确性, 表示这份数据与节假日的消费者信用卡数据不符合, 节假日由于网上购物激增, 万事达卡支付从 11 月 1 日到圣诞节前夕的销售额增长了 5.1%, 达到 8500 亿美元。但人口普查局坚持认为整个过程重的处理和数据质量都得到了监控。年末节日购物季的零售销售数据下跌, 除了增加购买汽车和建筑材料, 其他每个零售类别的销售均出现下降, 汽油价格的暴跌导致此次零售销售分类中加油站的销售额跌幅为 5.1%, 这是自 2016 年 2 月以来最大降幅。此外互联网销售商的销售额下降了 3.9%, 为 2008 年 11 月以来最严重的下降, 同时百货公司的销售额下滑了 3.3%, 传统的实体连锁店如 Macy、Kohl's 和

Nordstorm 在 12 月份销售情况也同样令人失望个别公司也变得更加悲观。之前虽然进入节日季节，苹果和亚马逊对其投资者的前景感到失望，百货连锁店梅西百货则被迫放弃对节日购物旺季的预期，并在 1 月份发布盈利预警。

图表 4：美国 12 月零售销售环比增幅创 2008 年以来最低

	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
2018	-0.51	0.1	0.72	0.34	1.24	0.24	0.61	-0.07	-0.22	0.96	0.11	-1.24
2017	1.16	-0.5	0.19	0.66	-0.29	0.49	0.13	0.16	2.02	0.37	0.59	0.57
2016	-0.69	0.7	-0.02	0.56	0.48	0.94	-0.02	0.04	0.48	0.42	-0.02	0.81
2015	-0.62	-0.4	1.7	0.09	0.94	0.23	0.67	-0.02	-0.32	-0.14	0.3	0.36
2014	-1.0	1.35	1.07	1.1	0.17	0.30	0.14	0.79	-0.22	0.34	0.19	-0.58
2013	0.85	1.14	-0.69	-0.42	0.45	0.36	0.68	-0.23	-0.03	0.51	0.28	0.53
2012	0.9	1.22	0.4	-0.47	-0.14	-0.8	0.34	1.18	0.8	0.13	0.43	0.29
2011	0.67	0.89	0.9	0.62	-0.13	0.76	-0.11	0.3	0.99	0.57	0.42	0.07
2010	0.03	0.18	2.25	0.75	-0.91	0.03	0.13	0.6	0.72	1.17	1.06	0.52
2009	1.46	-0.4	-1.74	0.49	0.88	1.68	0.19	1.81	-2.35	0.93	0.8	0.49
2008	0.25	-0.9	0.25	-0.05	0.93	0.11	-0.38	-0.73	-1.5	-3.76	-3.85	-2.14

来源：Wind，国金证券研究所

零售销售的突然崩溃意味着 2019 年美国经济动能可能远低于预期。虽然前几周非农数据创下了 10 月来的高位，劳动力市场的强劲似乎给经济打了一剂强心针，但零售数据并不是美国经济放缓的唯一迹象。由于联邦政府的停摆，消费者信心指数和中小企业的乐观情绪在 1 月份回落，叠加全球贸易和制造业活动指标已经回落，中国经济的放缓和欧洲贸易紧张的局势和对经济减缓的担忧影响了企业情绪。零售销售的数据公布后，美国国债价格走高，10 年期美国国债收益率下跌 5.6 个基点至 2.65%，同时对美联储政策预期更加敏感的两年期收益率下跌 5.2 个基点至 2.4874%，美国亚特兰联储 GDP NowCast 模型将去年四季度 GDP 增长下调至 1.5%，大幅低于前值 2.7%，同时也暗示了去年四季度消费支出的疲软。

零售销售数据的走软，确认美联储“停止加息”。美联储理事 Lael Brainard 在数据发布后接受采访表示，模型仍显示美国经济稳健增长，但数据的远逊于预期加重了美国经济的下行风险，赞成暂不加息；对于缩表政策，则认为资产负债表正常化应在 2019 年晚些时候结束。鲍威尔的措辞也从去年下半年到至今发生较大转变，在去年 10 月他仍然表示联邦基金利率距离中性利率仍然有一定的距离，但随着近期金融市场的波动以及全球风险不确定性的风险不断累计，鲍威尔在今年 1 月的经济学年会上措辞偏鸽，表示会在必要的时候对货币政策进行相对的调整，同时 1 月 31 日的 FOMC 会议上，美联储释放了强烈的鸽派信号，表示美联储将会耐心等待，以确定未来对联邦基金利率目标范围调整的路径。

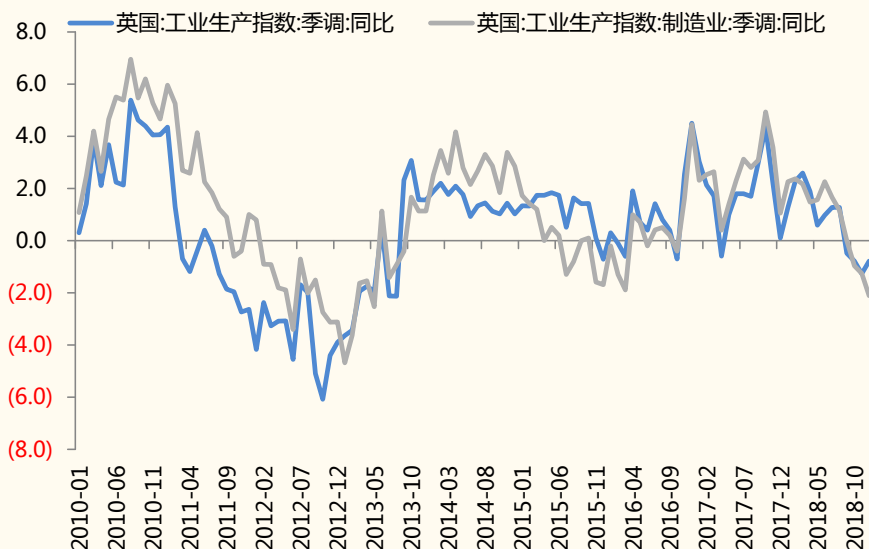
二、上周公布英国和美国主要经济数据整体走弱

1. 英国 12 月工业产出环比持续下滑

英国国家统计局 2 月 11 日晚间公布的数据显示，英国 12 月工业产出环比下降 0.5%，低于预期的上涨 0.1%，也低于前值的下降 0.3%。英国 12 月工业产出同比下降 0.9%，低于预期的下降 0.5%，但高于前值的下降 1.3%。制造业产出环比下降 0.7%，低于预期的上升 0.2%，也低于前值的下降 0.3%。制造业产出同比下降 2.1%，低于预期的下降 1.1%，也低于前值的下降 1.2%。

英国工业产出疲软主要受到制造业数据的持续下滑的拖累。英国工业产出环比自 2018 年 7 月以来连续第五次下降。制造业下降 0.7%，这是自 2018 年 6 月以来制造业连续第六个月出现下滑，也是自 2017 年 1 月以来产量下降最为强劲的一个月。13 个子行业中 9 个下跌，具有高度挥发性的药物负贡献最大，下降了 4.2%。对经济增长起到支撑作用的木材、纸制品和印刷业，下降 1.6%；基本金属和金属制品下降 1.0%，计算机、电子和光学制品下降了 0.8%。由于 2018 年 12 月气温高于平均水平，电力和天然气需求下降 0.4%。采矿业和采石业产量也有所增加，由于石油和天然气开采量增长 1.8%，该行业增长了 0.5%。在工业产出的拖累之下，英国 12 月 GDP 环比下降 0.4%，低于预期的保持不变，也低于前值的增长 0.2%。

图表 5：英国 12 月工业产出进一步下滑，制造业拖累明显



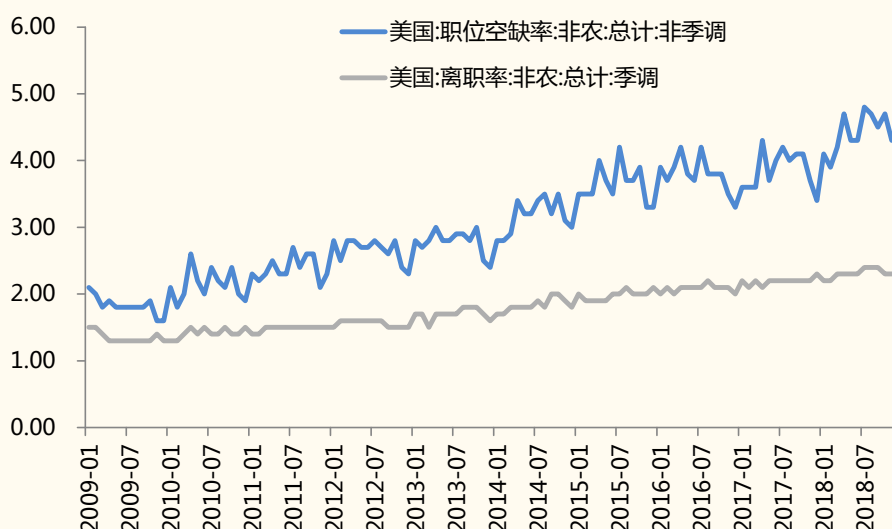
来源：Wind，国金证券研究所

2. 美国 12 月 JOLTS 创新高，离职率相对稳定

2 月 12 日美国劳动部公布数据显示，美国 12 月 JOLTS 职位空缺数（万）为 733.5 万，大幅高于前值 688.8 万，高于预期 684.6 万。12 月招聘人数上升至 590 万人，离职人数变化不大，为 550 万人；离职率保持在 2.3% 不变，裁员和解雇率在 1.1% 不变。

多行业就业机会增加，其中建筑业和食品服务业增加数量尤为突出。整体来看，私营企业就业总数增加 19.8 万，而政府部门就业总数变化不大。许多行业的就业机会增加，其中建筑业增加 8.8 万，住宿和食品服务业增加 8.4 万，医疗保健和社会援助增加 7.9 万。部分行业职位空缺水平下降，其中非耐用品制造业减少 3.7 万、联邦政府减少 3.2 万、房地产和租赁业减少 3.1 万。12 月雇佣人数为 590 万，几乎没有变化，雇佣率为 3.9%。总的来说，私人和政府的雇佣水平几乎没有变化。12 月的总离职数变化不大，为 550 万，总离职率为 3.7%。12 月裁员和解雇人数变化不大，为 170 万人，裁员和解雇率为 1.1%。总私营企业和政府的裁员和解雇水平变化不大。零售业的裁员和解雇人数分别增加 5.6 万人以及 0.4 万人。四大地区的裁员和解雇人数变化幅度不大。

图表 6：美国 12 月职位空缺率小幅回升，离职率稳定



来源：Wind，国金证券研究所

3. 美国 1 月 CPI 同比增速创 19 个月来新低

美国劳工部 2 月 13 日晚间公布的数据显示，美国 1 月末季调 CPI 年率增长 1.6%，高于预期的 1.5%，但低于前值的 1.9%。1 月末季调核心 CPI 月率增长 0.2%，与预期及前值持平；1 月末季调核心 CPI 年率增长 2.2%，略高于预期的 2.1%，与前值持平。1 月季调后 CPI 月率为 0%，低于预期值 0.1%，高于前值 -0.1%。核心 CPI 已经连续第五个月维持 0.2% 的环比增幅，连续第三个月维持 2.2% 的同比增速，是一年半以来最小的月度通胀涨幅。

能源价格对 CPI 形成拖累。分项目来看，能源指数连续第三个月下跌，抵消了其他项目的上涨。1 月份所有主要能源成分指数均下跌，汽油指数下跌 5.5%。其他主要能源成分指数在 1 月份的跌幅更为温和。电力指数下跌 0.6%，天然气指数下跌 0.3%，燃油指数下跌 1.3%。能源指数在过去 12 个月下跌了 4.8%，这是自 2016 年 8 月以来指数最大的 12 个月跌幅。食品指数上涨 0.2%，家庭食品指数上涨 0.1%，家庭外食品指数上涨 0.3%。住房、服装、医疗、娱乐、家居用品和运营等指标均在 1 月份均出现上涨，而航空票价和机动车辆保险指数则有

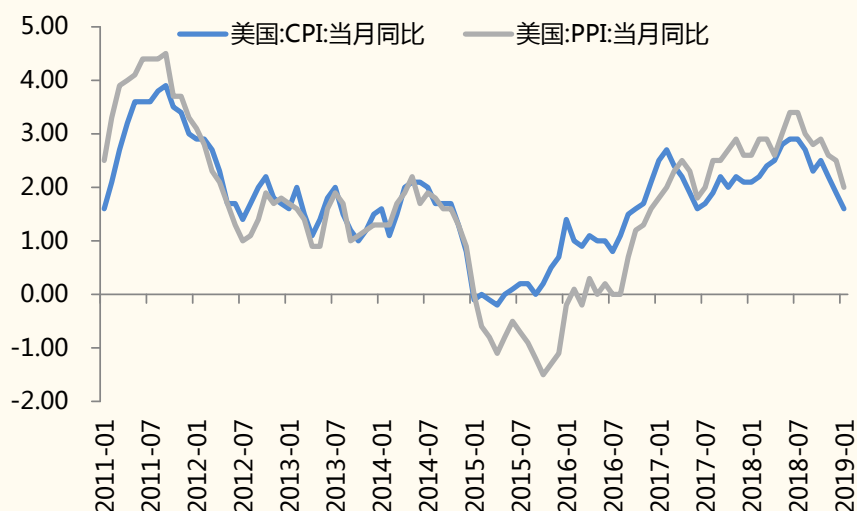
所下降。六大食品杂货店食品类指数中有五个指数在这一区间内上涨，其中非酒精饮料指数涨幅最大，为 2.2%。最新的通胀数据可能使美联储在一段时间内维持利率不变，但本次 1 月 CPI 数据趋平主要受汽油价格下跌拖累，核心 CPI 的月率连续三个月稳定上涨，代表通胀趋势或许并未改变。

4. 美国 1 月 PPI 数据均低于市场预期

美国劳工部 2 月 14 日晚间公布的数据显示，美国 1 月 PPI 同比增长 2.0%，低于预期的 2.1%，也低于前值的 2.5%；美国 1 月 PPI 环比上涨 0.3%，高于预期上涨 0.1%，且高于前值下跌 0.1%。

PPI 不及预期主要受到能源价格的拖累。剔除波动较大的能源和食品价格，美国 1 月核心 PPI 同比上升 2.6%，低于预期 2.5%，略低于前值 2.7%。美国 1 月核心 PPI 环比上升 0.2%，持平预期上升 0.2%，高于前值 0.0%。1 月份最终需求商品指数下跌 0.8%，为 2015 年 9 月下跌 1.2% 以来的最大跌幅。在 1 月份的下跌中，主要原因是能源最终需求价格下跌 3.8%；最终需求食品指数下跌 1.7；相比之下，建筑机械和设备价格上涨 1.7%。最终需求服务指数继 12 月持平后，1 月指数上升 0.3%。超过 80% 的增长是由于最终需求贸易服务的利润增长 0.8%。最终需求运输和仓储服务价格上涨 0.5%。服装、珠宝、鞋类和配饰零售的利润增长了 6.3%；旅客运输量(部分)也有所上升。美国劳工部表示，虽然能源成本再次大幅下跌，但通胀仍在控制之中。

图表 7：美国 1 月 CPI 和 PPI 同比进一步下降



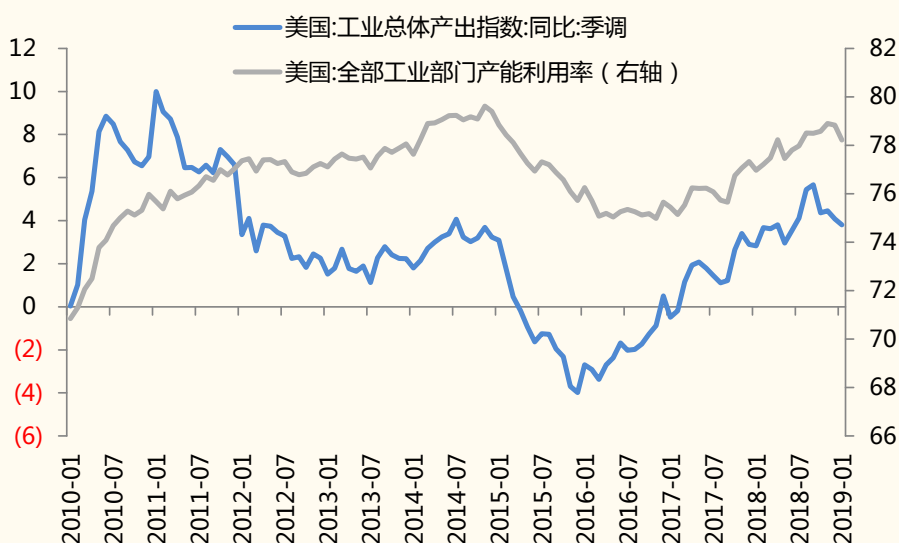
来源：Wind，国金证券研究所

5. 美国 1 月工业产出意外下降，汽车行业产出降幅创十年来最大

美联储 2 月 15 日晚间公布的数据显示，美国 1 月工业产出环比下降 0.6%，为 8 个月以来首次下降，低于预期增加 0.1%，前值由 0.3% 修正为 0.1%。美国 1 月制造业产出环比下降 0.9%，创 2018 年 5 月份以来最大单月降幅，低于预期的 0%，前值为增加 0.8%。美国 1 月设备使用率为 78.2%，创 2018 年 7 月以来最低，低于预期的 78.7% 和前值的 78.8%。

美国 1 月工业产出的下降主要受汽车和零部件产出大幅下降所拖累。其装配量降至 2018 年 5 月以来新低，而去年 12 月的装配量曾创两年来最高纪录。1 月汽车和零部件产出环比下降 8.8%，这是 2009 年 5 月以来的最大降幅，当时美国经济还处在衰退之中。剔除汽车行业，1 月全美工业产出环比下降 0.2%。1 月采矿业产出环比增长 0.1%；公共事业产出环比增长 0.4%。1 月非耐用品，比如服装的产出则与上个月持平。1 月美国工业产出的意外下降有可能部分受到政府关门，全球经济增长放缓以及全球贸易紧张局势的影响。美国制造业受到来自中国经济放缓和全球贸易紧张关系的压力，预计美国工业产出今年上半年将出现下滑。

图表 8：美国 1 月工业产出和工业产能利用率下降



来源：Wind，国金证券研究所

6. 美国 2 月密歇根消费信心小幅回升，5 年期通胀预期创历史新低

美国密歇根大学 2 月 15 日晚间公布的数据显示，美国 2 月密歇根大学消费者信心指数初值为 95.5，高于预期 93.5 和前值 91.2。美国 2 月密歇根大学 5-10 年通胀率预期初值为 2.3%，低于前值 2.6%。

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_14162

