

2月美国零售暂时回落但后劲可期

华泰研究

2021年3月17日 | 中国内地

动态点评

研究员

SAC No. S0570517080002

SFC No. BQK711

朱洵

zhuxun@htsc.com

+86-21-28972070

研究员

SAC No. S0570520100005

SFC No. AMH263

易恒

evayi@htsc.com

美国2月零售消费环比-3%、弱于彭博一致预期的-0.5%；2月零售季调同比仍然强劲(+6.3%、前值+7.4%)。第四轮财政刺激下，1月零售大幅跳升可能部分“透支”了2月消费，但也显示刺激效果传导的速度之快。所以，随着3月第五轮更高额的转移支付到位，消费有望再次跳升。如我们在《美国参议院通过1.9万亿新增刺激》(20210307)中所述，美国疫苗接种速度已达预期目标、全民接种覆盖率超过30%，部分州逐步放松防疫管制措施，服务业有望更快重启。同时，1.9万亿美元纾困方案正式获签署，对居民直接转移支付力度显著超过去年二三季度、美国居民最快在3月份即可领取1400美元/人现金支票，这有望带动居民收入增速、超额储蓄和消费动能短期加速上行。往前看，消费增长后劲充分，服务业价格回升推动核心通胀加速上行可期。

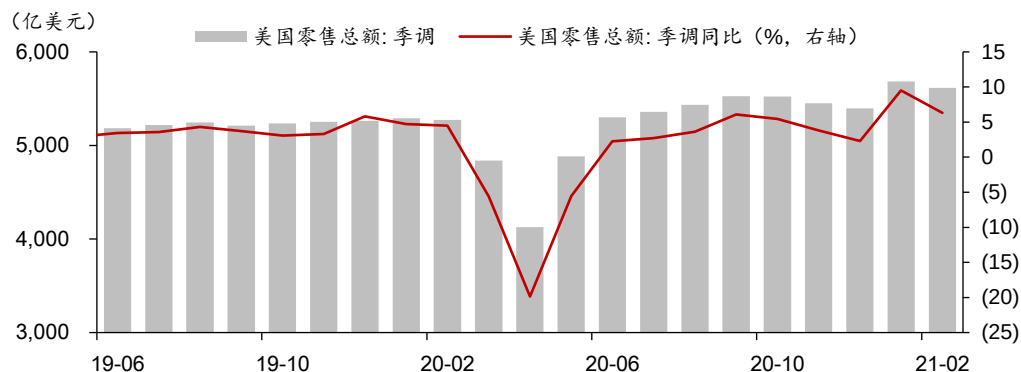
2月份，家具(-3.8%)、建材(-3%)、运动商品(-7.5%)、日用品商场(-5.4%)销售环比跌幅相对较大，而反映出行需求的加油站(+3.6%)环比连续第三个月有较明显正增长(括号中为当月环比增速)。随着疫情较去年Q4明显缓和，高频指标显示欧美国出行活动回暖。截至3月12日，美国酒店入住率上行至49%(去年低点20%左右，今年年初40%左右)；美国航空客运量(人次)从今年1月下旬的低点持续回升，同比也修复至-43%(今年2月初为-65%)。考虑到住宿、餐饮、交通等指标距离疫情前正常水平尚有不小差距，从3月开始往后，相关可选消费修复空间仍然较大。

今年1月份，美国居民收入同比增长13.1%(前值3.7%；去年4月份为当年高点、增速14.3%)，其中财政转移支付当月对收入的正向同比拉动率达到13.6%；1月份居民储蓄率回升到20.5%(去年全年均值16%，2010-19年均值7.3%)。本轮1.9万亿美元纾困计划规模更高于我们在《美国增长或将呈“过热”之势》(20210224)中所述的“高端”情形，叠加此前的9000亿美元刺激，有望在弥补居民家庭收入缺口以外、产生大幅“超额”补贴，拉动居民收入跳升；叠加前期积累的大量超额储蓄，美国财政刺激的溢出效应或将拉动其进口高增长及贸易逆差大幅走阔，由此推升全球美元供应、全球总需求和通胀水平。

随着利率上升、通胀预期上行斜率有所放缓、但增长预期仍在继续上修，实际利率或跟随名义利率走高。截至3月16日，10年期美债利率达到1.6%左右，3月初以来累计上行接近20bp；而TIPS隐含通胀预期在1-2月份快速走高之后(伴随着同期全球大宗商品价格上涨)，3月以来上行速率有所放缓。增长预期上行速率开始超过通胀、实际利率跟随名义利率上行，最近一个月，10年、30年期实际利率升幅均在40bp左右。往前看，我们预计美国通胀从“预期”转入“现实”，消费需求短期反弹幅度大于服务业供给、可能带动核心PCE进一步走高。而实际利率尽管上行较快，但距离2019-2020上半年水平仍相去甚远，对地产周期等方面的制约暂不太大。

风险提示：海外疫情控制不及预期；全球经济重启慢于预期。

图表1： 美国2月零售消费环比回落，但增长仍有后劲



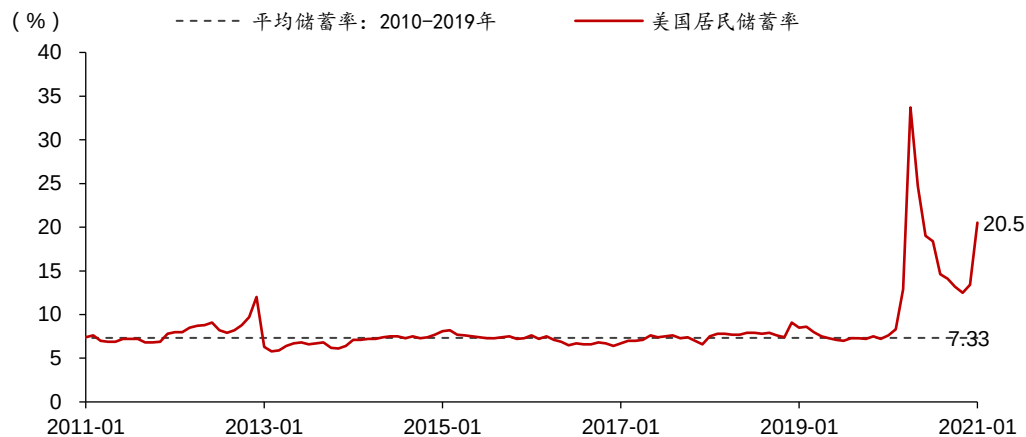
资料来源：Wind，华泰研究

图表2： 出行活动环比连续修复

季调环比	2021-02	2021-01	2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04
零售及餐饮服务销售总额	-3.00	7.60	-1.30	-1.08	-0.05	1.72	1.40	1.12	8.55	18.28	-14.71
家具和家用装饰店	-3.80	12.90	-0.70	-1.10	0.20	0.14	2.42	2.15	39.02	77.07	-48.92
电子和家用电器店	-1.90	16.70	-6.80	-3.49	1.09	-1.96	0.13	19.36	38.47	24.64	-43.41
建筑材料、园林设备及物料	-3.00	4.90	-0.30	1.13	0.13	0.37	2.61	-1.90	1.09	12.77	-2.17
食品和饮料店	0.00	2.40	-1.60	1.56	-0.71	-0.01	-1.35	0.35	-1.59	2.17	-12.86
保健和个人护理	-1.30	2.30	1.00	-0.74	-0.71	1.11	-0.07	4.33	7.20	3.09	-14.58
加油站	3.60	5.90	7.50	-2.41	-0.16	1.83	0.85	4.53	15.01	12.04	-24.46
服装及服装配饰店	-2.80	6.00	2.50	-6.82	-3.36	15.37	2.81	2.66	99.73	180.12	-73.48
运动商品、业余爱好、书	-7.50	10.30	-1.70	-0.59	-0.82	7.68	-6.84	-5.45	27.80	77.64	-34.01
日用品商场	-5.40	10.40	-2.40	-0.97	-1.13	3.24	-0.51	-0.04	2.97	5.99	-13.63
无店铺零售业	-5.40	16.80	-8.20	0.19	2.44	-2.05	4.58	0.36	-2.76	7.72	9.37
食品服务和酒吧	-2.50	9.10	-4.84	-3.99	-0.50	2.37	4.18	4.16	27.16	31.29	-34.32
机动车辆及零部件	-4.20	5.00	1.80	-1.66	0.01	3.14	1.07	-0.61	9.05	48.30	-12.22

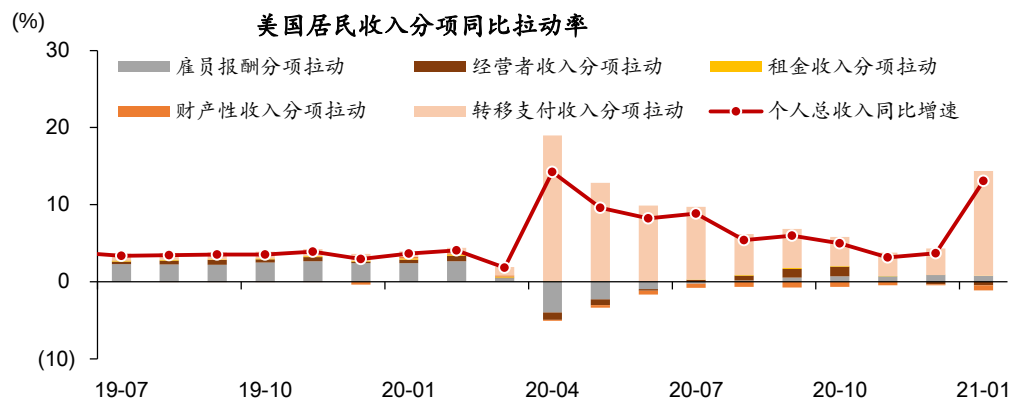
资料来源：Wind，华泰研究

图表3： 美国居民储蓄率去年Q4明显反弹



资料来源：Wind，华泰研究

图表4： 财政转移支付对居民收入拉动效应大幅回升



资料来源：Wind，华泰研究

风险提示

海外疫情控制不及预期；全球经济重启慢于预期。

免责声明

分析师声明

本人，朱洵、易垭，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师朱洵、易峤本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准

中性：预计行业股票指数基本与基准持平

减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准15%以上

增持：预计股价超越基准5%~15%

持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间

卖出：预计股价弱于基准15%以上

暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

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_17414

