

美国9月零售销售超预期，但未来增速不容乐观

主要结论：

一、美国9月零售销售超预期，但未来增速不容乐观

- 9月美国零售销售超预期。服装及服装配饰店和运动商品、业余爱好物品、书及音乐商店销售额为主要提振。
- 整体来看，9月份美国零售额以三个月来最快的速度增长。受疫情影响，居民消费方式发生了转变，虽然零售总额已超过2月份的水平，但包括餐饮，服装，电子和电器商店在内的多个行业仍低于去年同期水平。当前零售销售大幅反弹更多地反映出消费者从临时的额外失业救济金中提取了一定的资金转向季节性消费。

我们认为，美国消费仍不容过于乐观，未来增速可能会放缓，主要由于：

- 首先，疫情期间消费者累积的“储蓄缓冲”接近见底。疫情爆发初期的封锁措施阻止了居民消费，财政刺激保证了美国失业工人保持原有的生活水平，但个人收入、个人可支配收入和个人储蓄在4月激增达到高峰后，开始边际放缓。随着7月底停止向失业人员分发部分救助，叠加在大选之前进一步的财政政策可能无法落实，消费支出下行压力加大。
- 其次，美国企业破产率逐步上升，暂时性失业转变为永久性失业的可能性正在增加，对未来消费支出呈下行压力。美国1-9月累计商业企业破产申请高达5529例，已经接近或已超过前几年全年水平。一旦企业破产率上行，对U3和U4的失业人群将形成严重的信心打击，劳动力市场可能会出现复苏停滞，消费支出进一步上行受到抑制。
- 大选后的政策导向不同将对未来美国消费走势形成指引。如果拜登上台，可能会上调富人和企业税，对消费形成抑制；如果特朗普连任，短期可能会出现更激进的减税政策，提振整体消费支出。

二、美国通胀和密歇根消费者信心略好于预期，联储制造业出现分化，工业生产低于前值

- 1、美国9月PPI指数高于预期和前值：最终需求服务和商品价格上涨。
- 2、美国9月CPI指数低于前值：二手车和卡车价格指数为主要提振。
- 3、美国10月联储制造业分化：费城联储制造业高于前值，但纽约联储制造业低于前值。
- 4、美国9月工业生产指数低于前值和预期：汽车产品和消费能源产品领跌。
- 5、美国10月密歇根大学消费者信心指数初值高于预期：现况指数回落但预期指数回升。

三、本周重点关注美国房屋市场和欧元区制造业PMI初值

- 财经数据：美国9月营建许可月率、新屋开工年化月率、成屋销售年化总数（万户）和欧美10月Markit制造业初值。

风险提示：

疫情二次爆发，全球经济的不确定性上行；中美冲突进一步加剧，对全球需求和经济产生较大的影响；美国大选的临近，可能会加剧风险资产的波动。

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

yangyifan@gjzq.com.cn

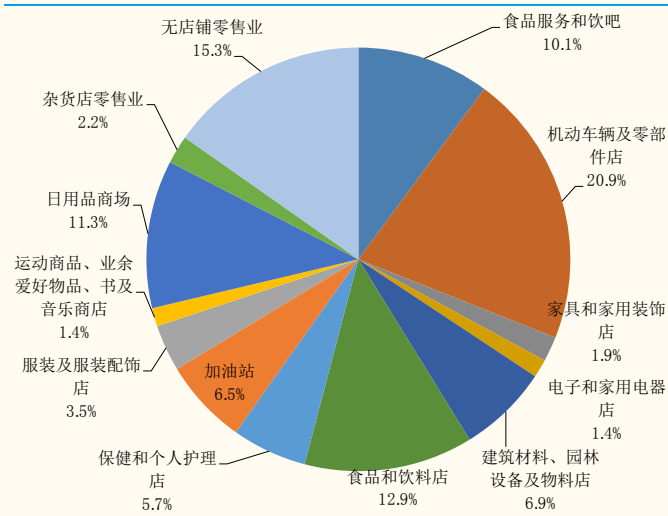
正文如下：

一、美国 9 月零售销售超预期，但未来增速不容乐观

9 月美国零售销售远超预期。10 月 16 日周五，美国商务部公布的数据显示，美国 9 月零售销售环比增长 1.9%，高于预期的增长 0.8%及前值的 0.6%；美国 9 月核心零售销售环比为 1.5%，高于预期的 0.4%，并高于前值的 0.7%；美国 9 月零售销售年率为 5.35%，高于前值 2.57%；美国 9 月零售销售为 5493 亿美元，高于前值的 5375.26 亿美元；美国 9 月核心零售销售为 4345 亿美元，高于前值 4277 亿美元。

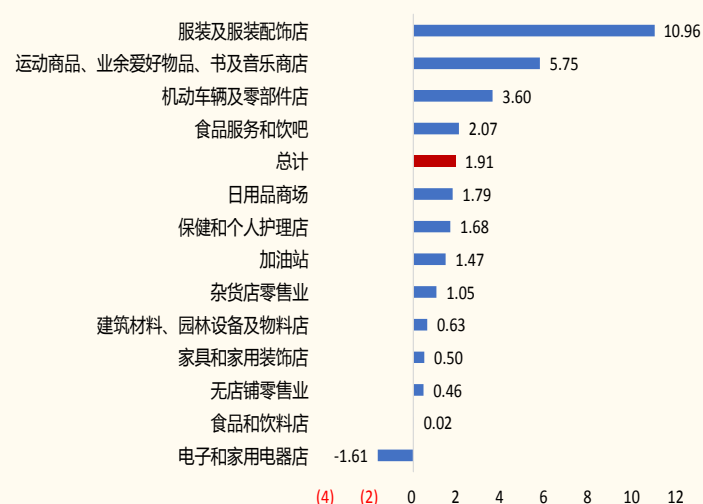
服装及服装配饰店和运动商品、业余爱好物品、书及音乐商店销售额为主要提振。分类数据显示，服装及服装配饰店销售额环比增长 11.0%，运动商品、业余爱好物品、书及音乐商店销售额环比增长 5.7%，杂货店零售业销售额环比增长 1.1%，加油站销售额环比增长 1.5%，日用品商场销售额环比增长 1.8%，机动车辆及零部件店销售额环比增长 3.6%，保健和个人护理店销售额环比增长 1.8%，家具和家用装饰店销售额环比增长 0.5%，食品服务和饮吧销售额环比增长 2.1%，建筑材料、园林设备及物料店销售额环比增长 0.6%，无店铺零售业销售额环比增长 0.5%，但电子和家用电器店销售额环比回落 1.6%。

图表 1：美国 9 月零售销售分项占比



来源：Wind，国金证券研究所

图表 2：美国 9 月零售销售分项环比



来源：Wind，国金证券研究所

整体来看，9 月份美国零售额以三个月来最快的速度增长。除了电子和电器商店外，其他所有主要类别的销售均有所增长。随着疫情的影响，消费方式也发生了转变，虽然零售总额已超过 2 月份的水平，但包括餐饮，服装，电子和电器商店在内的多个行业仍低于去年同期水平。取而代之的是，消费者在杂货店，在线供应商和建材零售商上花费更多。9 月随着新学年开始和季节性变化，服装销售和百货商店的销售均增长略多。当前零售销售大幅反弹更多地反映出消费者从暂时的额外失业救济金中提取了一定的资金转向季节性消费。

但我们认为，美国消费仍不容乐观，未来增速可能会放缓，主要由于：

首先，疫情期间消费者累积的“储蓄缓冲”将要见底。一方面，疫情爆发初期的封锁措施阻止居民消费；另一方面，美国国会在3月份通过的2.2万亿美元救助计划，其中包括向符合资格的个人提供1200美元的支票，以及在疫情期间失业的人能够每周额外领取600美元的失业救济金，保证美国失业工人的收入已经和工作时的收入相当。当前疫情补助仍然占美国居民可支配收入较高，我们注意到个人收入、个人可支配收入和个人储蓄在4月激增达到高峰后，开始边际放缓。随着7月底停止向失业人员分发部分救助，叠加在大选之前进一步的财政政策可能无法落实，消费支出下行压力加大。

图表 3：截至 8 月，疫情应对方案对个人收入的影响

	与前一个月的变化（单位：十亿美元）					
	3月	4月	5月	6月	7月	8月
个人收入	-352.7	2,298.5	-878.4	-239.1	91.9	-543.5
新冠疫情紧急失业补偿 (Pandemic Emergency Unemployment Compensation)	—	1.0	6.6	5.2	4.2	4.3
新冠疫情失业援助 (Pandemic Unemployment Assistance)	—	27.2	91.3	40.2	-5.6	15.8
新冠疫情失业补偿金 (Pandemic Unemployment Compensation Payments)	—	173.5	737.5	42.3	-64.3	-666.8
个人可支配收入	-281.2	2,455.3	-919.7	-274.1	62.3	-570.9
个人储蓄	741.8	4,252.5	-1,955.5	-1,105.8	-1,105.8	-723.8

来源：BEA，国金证券研究所

其次，美国企业破产率逐步上升，暂时性失业转变为永久性失业的可能性正在增加，对未来消费支出呈下行压力。根据美国破产机构（American Bankruptcy Institute）公布的数据显示，9月商业企业破产申请为747例，远高于历年来当月水平，1-9月累计商业企业破产申请高达5529例，已经接近或已超过前几年全年水平。之前暂短的庞大财政刺激对劳动力市场形成结构性抑制，由于可以依靠救济金生活，导致部分居民不愿意踏入劳动力市场。随着财政政策停止进一步的救助，可能会推动居民不得已重新出门找工作，但一旦企业破产率上行，对U3和U4的失业人群将形成严重的信心打击，劳动力市场可能会出现复苏停滞，消费支出进一步上行受到抑制。

图表 4：截至 9 月，美国商业企业破产申请情况（例）

	2020	2019	2018	2017	2016	2015
1 月	631	366	367	402	494	523
2 月	548	685	425	407	485	364
3 月	530	449	774	471	450	414
4 月	567	444	394	576	681	409
5 月	725	487	448	581	613	502
6 月	609	424	310	601	503	366
7 月	644	423	415	333	359	645
8 月	528	450	364	499	368	534
9 月	747	420	312	446	366	337
10 月	-	530	557	317	406	431
11 月	-	449	662	435	387	392
12 月	-	392	456	703	338	401
总计	5,529	5,519	5,484	5,771	5,450	5,318

来源：Aacer, 国金证券研究所

大选后的政策导向不同将对未来美国消费走势形成指引。如果拜登上台，可能会上调富人和企业税，进入加税周期后，对股价和股息收入构成了压力，出现企业和个人边际税率上升将带来经济成本上行，整体消费支出面临下行压力。如果特朗普上台，短期可能会出现更激进的减税政策，一方面可能实施工资税递延计划，也有可能对中低收入家庭进行额外的减税政策，有助于带动消费者信心回升，提振整体消费支出，促进经济更快恢复。

二、美国通胀和密歇根消费者信心略好于预期，联储制造业出现分化，工业生产低于前值

1. 美国 9 月 PPI 指数高于预期和前值

美国劳工统计局 10 月 14 日公布的数据显示美国 9 月 PPI 月率为 0.4%，高于前值 0.3%，也高于预测值-0.1%；9 月 PPI 年率 0.4%，高于前值-0.2%和预测值-0.1%；9 月核心 PPI 年率 1.2%，高于前值 0.6%和预测值 0.1%。

PPI 上涨归因于最终需求服务价格和最终需求商品价格上涨。9 月，最终需求服务上涨 0.4%，其中 3.9%的旅客住宿服务指数上涨为主要因素；此外，硬件、建筑材料和用品零售指数、燃料和润滑油零售、食品批发、医院和住院治疗有所提高。相比之下，食品零售指数下降 3.2%；卡车货运和定金服务价格也有下降。最终需求商品指数 9 月增长 0.4%，连续五个月上升，其中钢铁价格上涨 14.7%为主要因素，食品方面蔬菜、谷物、鸡蛋、油料种子涨幅明显，分别为 9.1%、16.7%、16.7%和 19.4%。相比之下，汽油指数下降 2.8%以及家用冷藏设备的价格也有所下降。

2. 美国 9 月 CPI 指数低于前值

根据美国劳工统计局 10 月 13 日公布的数据显示美国 9 月 CPI 月率季调后为 0.2%，低于前值 0.4%。未季调 CPI 年率亦录得 1.4%，符合预期，略高于前值的 1.3%。剔除价格易波动的食品和能源部分，美国 9 月末季调核心 CPI 月率为 0.2%，符合预期，较前值的 0.4% 继续回落；核心 CPI 指数同比上涨 1.7%，持平市场预期和前值。

二手车和卡车指数明显增长 (6.7%) 是核心 CPI 指数增长的主要因素。食品方面，食品指数在 8 月上升 0.1% 之后保持不变，9 月非家庭食品连续第五个月保持增长 (0.6%)。能源方面，能源指数 9 月上涨 0.8%，天然气大幅上涨 (4.2%) 为主要因素，电力指数在 8 月份下降后上涨 (0.9%)；相反，燃油在 7-8 月份明显上升后急剧下降 (-5.3%)。此外，住房指数上升 0.1%；新车指数增长 0.3%；教育指数下降 0.3%；家具和供应指数连续第五个月增长为 0.8%；服饰指数在 8 月增长后下降 0.5%，归因于男士服饰类指数均有不同程度的下降；医疗保健商品指数保持不变；娱乐商品指数在 8 月增长后下降 0.4%，其中只有音像产品指数和其他娱乐商品指数上涨，分别为 0.6% 和 1.4%；宠物及其相关产品指数、运动产品指数、摄影设备和供应指数和休闲阅读材料指数均有不同程度下降；9 月份通讯和含酒精饮料指数也有所下降。

3. 美国 10 月费城联储制造业指数远高于前值和预期

美国费城联储 10 月 15 日公布的数据显示，制造业指数 32.3，远高于前值的 15 和预期的 14.8；就业指数小幅下降 12.7（前值 15.7）但符合预期；新订单指数和装船指数明显增长，分别为 42.6（前值 25.5）和 46.5（前值 36.6）；物价获得指数较前值下降 4 个点到 14；物价支付指数上升 2.4 个点到 28.5。

10 月制造业活动有所回升体现在总体活动、新订单和装船指数均显示出明显的改善。新订单指数上升 17 点归因于较上个月有 55% 的公司报告新订单增加，且装船指数上升了 10 点；就业指数下降了 3 点，虽然 23% 的公司增加就业，但 10% 的公司减少了就业。物价支付指数上涨 3 点至 28.5 归因于近 29% 的公司报告说投入品价格上涨。由于当前政策的不确定性和新冠疫情的影响，大部分公司 (52%) 表示在未来 6 个月期望增加就业，增加资本支出，在未来 6 个月，对当地制造业活动保持乐观态度。

4. 美国 10 月纽约联储制造业指数低于前值但超预期

根据纽约联储 10 月 15 日公布的数据显示，美国 10 月制造业指数为 10.5，低于前值的 17，但高于预期值 14；新订单指数和装船指数持续上涨，分别为 12.3 和 17.8；就业指数上升 4.6 个点到 7.2；物价获得指数小幅下降 5.3（前值 6.5）。

10 月份温和增长得益于新订单和装船指数持续增长且未完成订单指数下降。36% 的公司认为商业环境有所改善；就业指数小幅增长且平均工作周、工作时长明显增加；物价获得指数基本稳定，其中销售价格连续第二个月小幅增长。公司对于未来制造业环境保持积极态度，新订单和装船指数保持稳定，就业指数期待上升且 35% 的公司期望在下个月提升就业水平。

5. 美国 9 月工业生产指数低于前值和预期

根据美联储 10 月 16 日公布的数据显示，9 月美国联储工业生产月率-0.6%，低于前值 0.4%且低于预期 1.5%，自 6 月以来持续下降；工业部门产能利用率 71.5%，低于前值 72%但高于预期 68.4%。

汽车产品和消费能源产品领跌。市场方面，消费品指数下降为-1.6%，其中汽车产品和能源降幅明显，分别为-4.1%和-5.1%；商用设备生产下降 1.2%；而国防和航天装备的生产增加 2.1%；建筑用品和材料的指数较前值没有变化。工业方面，制造业产值下降 0.3%，其中非金属矿产品、计算机及电子产品和汽车和零部件指数下降明显，分别为-1.2%、-2.6%和-4.0%；但原料金属、金属加工制品均上涨 1.7%，航空航天及其他运输设备涨幅较大为 4.6%；非耐用品方面，纺织和产品加工厂增长 4.5%；石油和煤炭产品下降 3.5%。工业部门产能利用率为 71.5%，虽然从 4 月最低值向上稳定增长，但仍低于历史长期水平；制造业中耐用品产能利用率下降 0.4%，其中计算机和电子产品的利用率相对于其他产业降幅明显，回落了 1.9%至 71.5%；非耐用品中石油和煤炭产能利用率下降明显，为 2.4%；此外，公用工程的产能利用率下降 4 个百分点到 70.4%，是自四月以来的最低水平。

6. 美国 10 月密歇根大学消费者信心指数初值高于预期

10 月 16 日晚间美国密歇根大学公布的消费者信心指数初值为 81.2，高于预期的 80.5 和前值的 80.4。美国 10 月密歇根大学 1 年期通胀率预期初值为 2.7%，高于前值的 2.6%；美国 10 月密歇根大学 5-10 年期通胀率预期初值为 2.4%，低于前值的 2.7%；

现况指数回落但预期指数回升。数据显示，美国 10 月密歇根大学现况指数初值为 84.9，低于预期的 88.5 和前值的 87.8；美国 10 月密歇根大学预期指数初值为 78.8，高于预期的 77 和前值的 75.6。就业增长放缓，covid-19 感染的重新抬头，以及联邦政府没有额外的救济支出法案，促使消费者更加关注当前的经济状况，但这些担忧在很大程度上被未来一年经济前景持续小幅上升所抵消。

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_1981

