

美国零售销售和个人消费支出之间的分歧意味着什么？

主要结论：

一、美国零售销售和个人消费支出之间的分歧意味着什么？

■ 美国8月零售销售低于预期和前值。受电子和家用电器店和加油站的拖累。疫情过后，零售销售和个人消费支出之间出现分化。零售销售出现大幅回升，已经回到了疫情之前的水平，但与此相对的是个人消费支出复苏缓慢，那么当前两者之间哪个指标可以更好的反应美国真实消费状况？

■ 零售销售和个人消费支出之间的差值反映了美国消费整体的健康状况。零售销售包含更多非必需品但不包含服务，个人消费支出对耐用品的涵盖较少但包含个人服务。所以当经济处于下行的过程中，消费者通过减少非必需品导致零售销售下降的程度远大于个人消费支出。

■ 当前两者之间的差值回升，表示美国整体消费确实已经渡过快速下行期。政府提供的失业救济金和签署的《新冠病毒援助、救济和经济安全法案》带动居民对耐用品的需求迅速回升。

■ 零售销售在本轮疫情中并不能真实地反应美国消费整体水平，主要由于疫情对服务支出产生的影响较为显著。本轮疫情带来的经济衰退不同于传统的经济衰退。为遏制疫情的传播，限制经济活动对服务业的打击尤其严重。美国服务业占GDP总量的80%左右，服务业占比个人消费支出回落到61%左右，这意味着占比更大的服务业阻碍更广泛的消费支出复苏。

■ 未来看，零售销售扩张放缓，个人消费支出呈震荡趋势，美国消费整体复苏放缓。首先，在缺乏新一轮的政策刺激的背景下，零售销售额改善增速放缓。其次，随着临时性失业陆续减少，新增就业岗位增加不足，后续就业恢复或将继续放缓，从而对居民的消费能力形成隐形的约束。第三，疫苗的推迟问世对未来的消费支出约束。

二、美国工业生产低于预期、密歇根大学消费者信心指数高于预期

■ 美国8月工业生产月率低于预期和前值：汽车产品和运输生产为主要拖累。

■ 美国9月费城联储制造业指数持平于预期：新订单和装船指数大幅增长。

■ 美国9月密歇根大学消费者信心指数高于预期：大选的结果和接种疫苗的延迟可能会影响接下来的消费者信心指数。

三、本周重点关注美国财长努钦和美联储主席鲍威尔将就疫情纾困发表证词和美国8月耐用品订单

● 财经事件：美国财长努钦和美联储主席鲍威尔将就疫情纾困发表证词

● 财经数据：美国8月成屋销售年化总数和耐用品订单月率初值

风险提示：

- 1、美国资产泡沫的累积导致金融市场波动加大；
- 2、中美冲突进一步加剧，对全球需求和经济产生较大的影响；
- 3、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

(8621)61038260
duanxiaofa@gjzq.com.cn

yangyifan@gjzq.com.cn

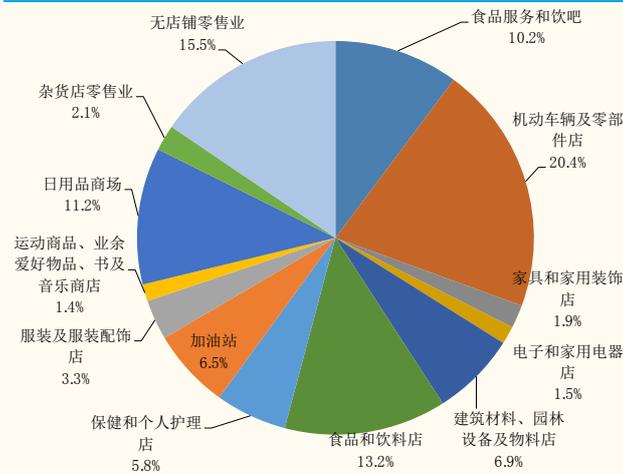
正文如下：

一、美国零售销售和个人消费支出之间的分歧意味着什么？

9月16日晚间美国商务部公布数据显示，美国8月零售销售月率为0.6%，低于预期的1.0%，也低于前值的1.2%（下修至0.9%）；美国1月核心零售销售月率为0.7%，低于预期的1.0%，也低于前值的1.9%（下修至1.3%）；美国8月零售销售年率为2.6%，低于前值的2.74%（下修至2.4%）。美国8月零售销售为5375亿美元，高于前值的5360亿美元（下修至5364亿美元）；美国8月核心零售销售为4277亿美元，高于前值的4266亿美元（下修至4249亿美元）。

美国8月零售销售主要受电子和家用电器店和加油站的拖累。分类数据显示，机动车辆及零部件店销售额环比增长0.2%，高于前值下降的1.0%；加油站销售环比增长0.4%，低于前值的4.4%；家具和家用装饰店销售额环比增长2.1%，高于前值的0.9%；电子和家用电器店销售额环比增长0.8%，大幅低于前值增长的20.7%；建筑材料、园林设备及物料店销售额环比增长2.0%，高于前值下降的2.4%；食品和饮料店销售额环比下降1.2%，低于前值增长的0.6%；保健与个人护理店销售额环比下降-1.1%，但低于前值增长的0.5%；服装及服装配饰店销售额环比增长2.9%，高于前值的2.2%；无店铺零售业销售环比增加0.0%，低于前值的0.3%。

图表 1：零售销售分项占比



来源：Wind，国金证券研究所

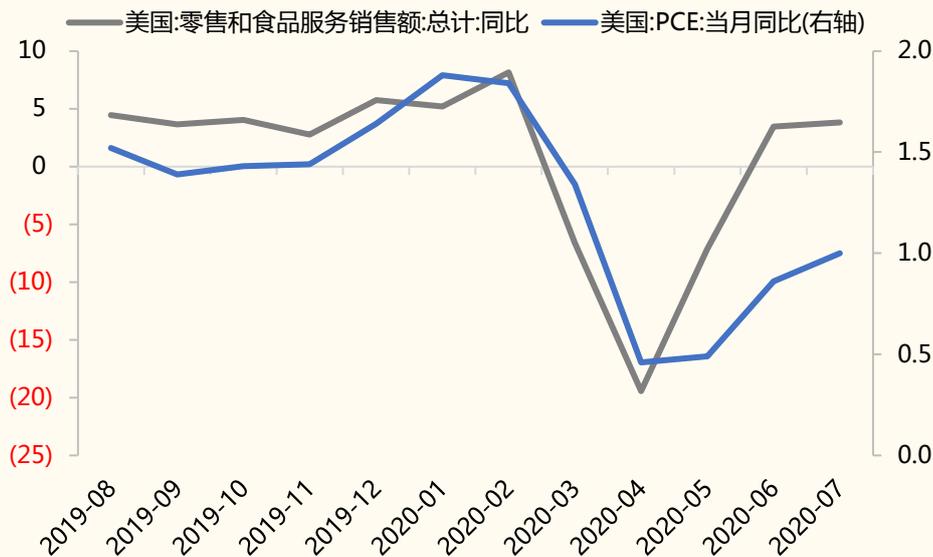
图表 2：零售销售环比分项



来源：Wind，国金证券研究所

疫情过后，零售销售和个人消费支出之间出现分化。零售销售出现大幅回升，已经回到了疫情之前的水平，但与此相对的是个人消费支出复苏缓慢，那么当前两者之间哪个指标可以更好的反应美国真实消费状况？

图表 3：个人消费支出回暖远不如零售销售



来源：Wind，国金证券研究所

零售销售和个人消费支出（PCE）之间的差值反映了美国消费整体的健康状况。在经济陷入衰退之前，零售销售-个人消费支出通常进入负值区间，主要由于两者指标覆盖的范围和成分测量上存在着差异。零售销售是通过美国商务部每个月对全国性零售业进行抽样调查，主要是零售机构向个人的销售，且包含一部分企业对企业的销售，所以主要衡量在一定的时间段内耐用和非耐用商品的购买来跟踪消费者对制成品的需求。相比之前，个人消费支出的分类主要涵盖了耐用品、非耐用品和服务，包括了家庭的实际和估算支出，本质上是衡量个人对商品和服务的需求。整体来说，零售销售包含更多非必需品但不包含服务，个人消费支出对耐用品的涵盖较少但包含个人服务。所以当经济处于下行的过程中，消费者通过减少非必需品导致零售销售下降的程度远大于个人消费支出。而在经济上行的过程中，消费者对非必需品的增加促使零售销售增长幅度超过个人消费支出。

图表 4：零售销售同比-PCE 同比企稳回升

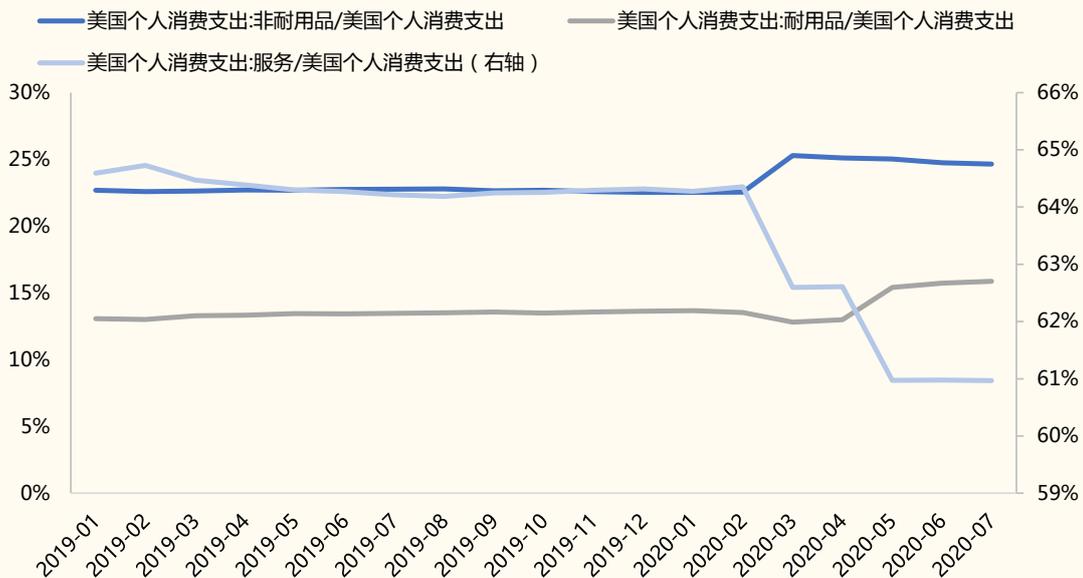


来源：Wind，国金证券研究所

当前两者之间的差值回升，表示美国整体消费确实已经渡过快速下行期。从当前情况来看，耐用品订单的回升对零售销售形成提振，对零售销售形成大幅提振。数据显示，7 月份耐用品订单环比增长 11.2%，超过了 6 月份 7.7% 的增幅，其中不包括飞机和军事硬件的核心资本品订单增长 1.9%，略高于预期。之前由于疫情爆发后的居家令导致居民除了采购生活必需品和寻求医疗照顾外，尽量减少外出，进而对一些非必需品的需求骤然下降。随着生活恢复正常化，政府提供的失业救济金和签署的《新冠病毒援助、救济和经济安全法案》带动居民对耐用品的需求迅速回升。数据显示，电子和家用电器销售额环比从 4 月的 -43.41% 快速回升到 5、6、7 月的 24.64%、38.47% 和 20.74%；家具和家用饰品销售额环比从 4 月 -48.92% 快速回升到 5、6 月的 77.07% 和 39.02%；机动车辆及零部件店销售额环比从 4 月 -12.22% 回升到 5 月的 48.03%。相比之下，食品和饮料店、日用商品商场和无店铺零售业反弹并不大。

但零售销售在本轮疫情中并不能真实地反应美国消费整体水平，主要由于疫情对服务支出产生的影响较为显著。我们需要注意到本轮疫情带来的经济衰退不同于传统的经济衰退。为遏制疫情的传播，全球政府采取了重大措施，其中包括禁止旅行，关闭餐厅和娱乐场所，这些措施总体上限制了经济活动，对服务业的打击尤其严重。自 2010 年以来，服务业的新增就业推动了美国就业的整体水平，美国新增了近 1900 万个服务业工作岗位，其中酒店业和交通运输业等行业的工作岗位在美国劳动力市场中所占的比例有所增加。美国服务业占 GDP 总量的 80% 左右，而美国服务业在 2020 年第一和第二季度的产值按照季节性调整后的年增速分别为 -9.8% 和 -43.1%。另外，截至 7 月，数据显示，服务业占比个人消费支出回落到 61% 左右，而耐用品占个人消费支出回升到 16%，这意味着占比更大的服务业可能阻碍更广泛的消费支出复苏。

图表 5：服务占个人支出消费比重下滑



来源：Wind，国金证券研究所

未来看，零售销售扩张放缓，个人消费支出呈震荡趋势，美国消费复苏放缓。首先，由于耐用品对消费的提振是一次性的，随着政府救助的到期，在缺乏新一轮的政策刺激的背景下，零售销售额改善增速放缓。其次，8月的非农数据显示政府部门新增就业高达34.4万人，但主要是和政府招聘的人口普查临时工作人员有关。随着临时性失业陆续减少，新增就业岗位增加不足，后续就业恢复或将继续放缓，从而对居民的消费能力形成隐形的约束。第三，Moderna疫苗公司表示如果未来几周美国的感染率下降，可能无法在12月以前审查相关试验数据，疫苗的推迟可能会导致消费者信心的回落，对未来的消费支出形成下行压力。

二、美国工业生产低于预期、密歇根大学消费者信心指数高于预期

1. 美国8月工业生产月率低于预期和前值

美联储9月15号公布的数据显示8月工业生产月率0.4%，低于预期的3.4%，也低于前值3.5%；8月制造业生产月率1.0%，低于预期的11.3%，也低于前值3.9%；8月产能利用率71.4%，低于预期的73.4%，但高于前值71.1%；其中8月制造业产能利用率为0.2%，高于前值69.5%。

工业生产降幅较大是由汽车产品生产和运输生产所拖累的。数据显示，汽车产品生产率大幅下降-3.8%（前值29.9%）；运输业生产率跌幅为2.7%，远低于前值30.6%；材料部分的消费品生产率达到5月以来最低点-0.3%；汽车及零件生产率受季节性影响降幅为-3.7%，低于前值31.7%；机械制造业，印刷业及其他类均有不同程度的下降幅度。产能利用率方面耐用品中的木制品和金属制品分别增长1个百分点和1.2个百分点；电器及配件，家具及相关产品4月以来均稳定增长，分别为67.1%和69.3%，在非耐用品方面食品行业，印刷行业及化学产品产能利用率自4月以来稳定增长。

2. 美国 9 月费城联储制造业指数持平于预期

美国费城联储 9 月 18 日公布的数据显示，制造业指数 15 跟预期持平；物价获得指数和支付指数高于前值分别为 25.1 和 18.4；就业指数增长 6.7 个点到 15.7；新订单指数 25.5（前值 19）；制造业装船指数大幅增长 36.6（前值 9.4）。

制造业持续扩张得益于新订单指数和装船指数大幅增长。制造业指数在经历了 4 月和 5 月长期低点后连续增长，新订单指数实现了 6.5 个点的增长；出货指数大幅上升 27 个点到 36.6，由于新订单和出货量的明显增长，就业指数明显改善；在物价支付和获得指数方面，由于制造业的持续扩张，行业状态好转，29% 的受访者表示投入品价格上涨且 22% 的受访者表示其公司制成品的价格上涨。制造业指数已实现连续 4 个月的正增长，62% 的受访者认为第四季度产量增长高于第三季度，且受访者对未来六个月的生长保持乐观，这预示着制造业好转且带动就业，对劳动力市场形成提振。

3. 美国 9 月密歇根大学消费者信心指数高于预期

9 月 18 日晚间公布数据显示美国 9 月密歇根大学消费者信心指数初值为 78.9，高于预期的 75，也高于前值的 74.1。美国 12 月密歇根大学现况指数初值为 87.5，高于预期的 83.1，也高于前值的 82.9；美国 12 月密歇根大学预期指数初值为 73.3，高于预期的 67.2，也高于前值的 68.5。

一年期和五年期通胀预期均出现回落。美国 9 月密歇根大学 1 年期通胀率预期初值为 2.7%，低于预期的 3%，也低于前值的 3.1%，美国 9 月密歇根大学 5-10 年期通胀率预期初值为 2.6%，低于前值的 2.7%。虽然近期保持稳定的低水平趋势，但数据表明选举开始对未来经济前景的预期产生一定影响。9 月消费者信心指数增长主要体现在经济前景之中，民主党人对经济前景预期增长，而共和党人对经济的乐观情绪有所减弱。在接下来几个月中，有两个因素可能导致波动性变化和消费者信心的急剧下降：大选的结果和接种疫苗的延迟。

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_2396

