

美国 1 月零售销售好坏参半

主要结论:

一、美国 1 月零售销售好坏参半

- **美国 1 月零售销售环比持平于预期。** 建筑材料、园林设备及物料店对零售销售数据形成提振，服装及服装配饰店销售为主要拖累。
- **1 月零售销售分项数据好坏参半，整体消费支出增速放缓。** 在 12 月消费者信用卡支出激增之后，市场曾预计 1 月份的零售支出会出现收缩，但整体数据仍然环比增长 0.3%，因为一月份异常温暖的天气刺激了五金店、家具店和建材的销售。但也因气温异常导致服装店的销售额自 2009 年 1 月以来下降幅度最大，引发人们对经济继续适度扩张持续性的担忧。当前核心零售销售低于前值，以及 12 月份的零售销售被下调，表明消费者支出在 4Q2019 减速之后进一步放缓。
- **疫情对美国经济影响有限，制造业的触底回升和基本面良好对经济形成支撑。** 美联储主席鲍威尔周二尽管提出了中国冠状病毒的潜在威胁以及对经济长期健康的担忧，但也表示，判断疫情对美国的影响仍然为时过早，当前制造业从底部回升，对私人投资形成一定的支撑。另外，鲍威尔指出就业增长的步伐仍然高于所劳动市场对新工人的需求速度，从而使失业率在去年期间进一步下降。在较早前的强劲增长之后，消费支出的增长在接近去年年底时有所放缓，但鲍威尔指出支撑家庭支出的基本面依然稳固。

二、美国 JOLTS 职业空缺和工业产出数低于预期、消费者信心高于预期

- **美国 12 月 JOLTS 职位空缺数下降：** 运输、仓储和公用事业为主要拖累。
- **美国 1 月 CPI 低于预期：** 住房、食品和医疗服务价格的上升被汽油价格的下跌抵消。
- **美国 1 月工业产出不及预期：** 反常的温暖天气抑制了公共事业的产出。
- **美国 2 月密歇根大学消费者信心指数保持稳定：** 通货膨胀预期上升。

三、本周重点关注美国房地产市场、欧元区和美国制造业 PMI 初值

- **财经数据：** 美国 1 月核心 PPI 年率、美国 1 月新屋开工年化月率、美国 2 月费城联储制造业指数、欧元区制造业 PMI 初值、美国制造业 PMI 初值和美国 1 月成屋销售年化总数。

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

风险提示:

- 美联储货币宽松程度不及预期，导致经济向下压力的累积。
- 全球贸易摩擦进一步升温，拖累全球需求。
- 新兴市场持续动荡拖累全球经济进一步走弱。

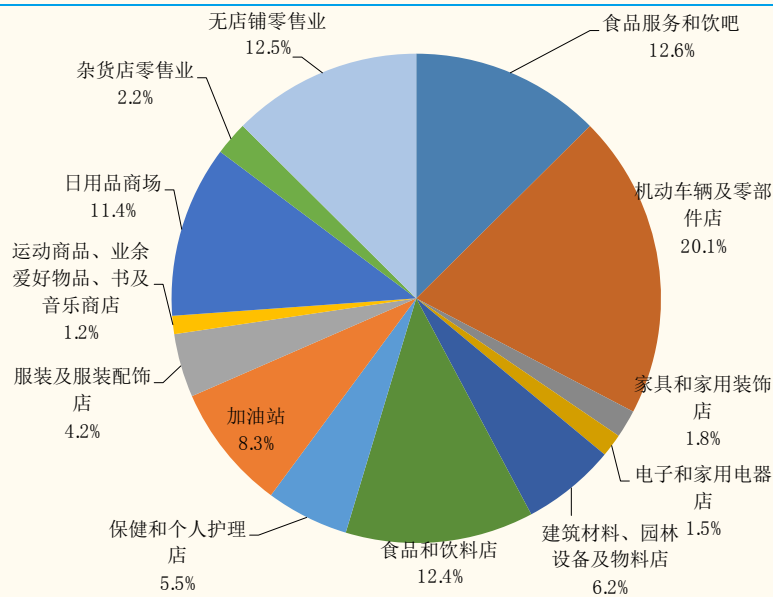
正文如下：

一、美国 1 月零售销售好坏参半

美国 1 月零售销售环比持平于预期。2 月 14 日晚间美国商务部公布数据显示，美国 1 月零售销售月率为 0.3%，与预期的 0.3%持平，高于前值的 0.2%；美国 1 月核心零售销售月率为 0.3%，与预期的 0.3%持平，低于前值的 0.6%。美国 1 月零售销售为 5298 亿美元，高于前值的 5284 亿美元；美国 1 月核心零售销售为 4233 亿美元，高于前值的 4221 亿美元。

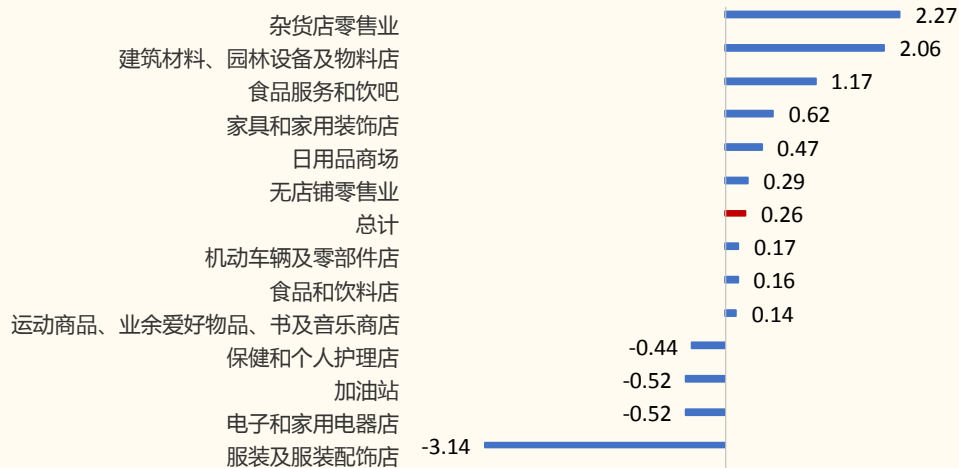
建筑材料、园林设备及物料店对零售销售数据形成提振，服装及服装配饰店销售为主要拖累。分类数据显示，机动车辆及零部件店销售额环比增长 0.2%，高于前值下降的 1.7%；加油站销售环比下降 0.5%，低于前值增长的 1.7%；食品和饮料店销售额环比增长 1.2%，与前值持平；无店铺零售业销售环比增加 0.3%，高于前值下降的 0.1%；家具和家用装饰店销售额环比增长 0.6%，高于前值下降的 1.6%；电子和家用电器店销售额环比下降 0.5%，低于前值增长的 0.4%；建筑材料、园林设备及物料店销售额环比增长 2.1%，高于前值的 1.3%；保健与个人护理店销售额环比下降 0.4%，与前值持平；服装及服装配饰店销售额环比下降 3.1%，大幅低于前值增长的 2.7%。

图表 1：美国 1 月零售销售分项占比



来源：Wind，国金证券研究所

图表 2：美国 1 月零售销售分项环比增幅



来源：Wind，国金证券研究所

1 月零售销售分项数据好坏参半，整体消费支出增速继续小幅放缓。在 12 月消费者信用卡支出激增之后，市场曾预计 1 月份的零售支出会出现收缩，但整体数据依然环比增长 0.3%。因为一月份异常温暖的天气刺激了五金店、家具店和建材的销售。但因气温异常导致服装店的销售额自 2009 年 1 月以来下降幅度最大，引发人们对经济继续适度扩张的能力的担忧。消费者减少了在服装、电子产品，健康和护理产品上的支出。另外，一月份数据疲软的部分原因是汽油价格下跌，加油站的销量下降了 0.5%。核心零售与国内生产总值的消费者支出部分最为接近，当前核心零售销售数据环比维持在 0.3%，低于前值的 0.6%；另外，12 月份的零售销售环比从 0.3% 下调至 0.2%，远低于最初报告的 0.5% 的增长，表明消费者支出在 4Q2019 减速之后进一步放缓。

疫情对美国经济影响有限，制造业的触底回升和基本面良好对美国经济形成支撑。美联储主席鲍威尔 (Jerome Powell) 周二对国会表示，美国经济良好，尽管他提出了中国冠状病毒的潜在威胁以及对经济长期健康的担忧，但也表示，判断疫情对美国的影响仍然为时过早。所以，我们认为，当前美国基本面仍然是决定经济的走势。当前美国制造业从底部回升，1 月美国 ISM 制造业为 50.9，远高于前值的 47.8，制造业转向扩张意味着对私人投资形成一定的支撑。另外，鲍威尔指出 2019 年下半年以来，平均每月有 200,000 个工作岗位增长，一月份又增加了 225,000 个工作岗位。就业增长的步伐仍然高于所劳动市场对新工人的需求速度，从而使失业率在去年期间进一步下降。2020 年 1 月的失业率为 3.6%，并且一年多以来一直处于近半个世纪低点。职位空缺仍然很多，并且雇主越来越愿意雇用技能较低的工人并对其进行培训。在较早前的强劲增长之后，消费支出的增长在接近去年年底时有所放缓，但鲍威尔指出支撑家庭支出的基本面依然稳固。

二、美国 JOLTS 职业空缺和工业产出数低于预期、消费者信心高于预期

1. 美国 12 月 JOLTS 职位空缺数下降

美国劳工部 2 月 11 日公布数据显示，美国 12 月 JOLTS 职位空缺下降至 642.3 万人，低于市场预期的 692.5 万人，也低于前值 680 万人。员工人数和离职人数基本没有变化，分别为 590 万和 570 万。辞职率没有变化，为 2.3%，裁员率和离职率几乎没有变化，为 1.1%。职位空缺率下降至 4.0%。

运输，仓储和公用事业为主要拖累。从分类行业来看，运输，仓储和公用事业的职位空缺数下降了 8.8 万个，房地产和租赁与租赁的职位空缺数以及教育服务的职位空缺数均下降了 3.4 万个。零售业的职位空缺数下降了 3.5 万个，金融和保险业的职位空缺数下降了 1.9 万个，耐用品制造业的职位空缺数下降了 2.8 万个，非耐用品制造业的职位空缺数增加了 0.7 万个，艺术，娱乐和休闲业的职位空缺数增加了 2.3 万个。美国 12 月雇佣人数几乎没有变化，为 590 万，雇佣率维持在 3.9% 不变。住宿和食品服务业的雇员人数增加了 6.9 万人，私人雇员的雇用人数增加了 10.3 万个，而政府部门的雇用人数减少了 2.3 万人。建筑业的雇员人数增加了 4.5 万人。离职的数量和比率几乎没有变化，分别为 570 万和 3.8%。零售贸易业离职人数减少了 11.8 万个，贸易，运输和公用事业的离职人数减少了 13.0 万个，艺术，娱乐和休闲业离职人数增加了 2.6 万人，住宿和餐饮服务业离职人数增加了 7.5 万人，其他服务业离职人数增加了 5.7 万人。

2. 美国 1 月 CPI 低于前值和预期

美国劳工部 2 月 13 日公布数据显示，美国 1 月季调后 CPI 环比上涨 0.1%，低于前值和预期的 0.2%，美国 1 月末季调核心 CPI 环比上涨 0.4%，高于前值的 0.1%，也高于预期的 0.2%；美国 1 月末季调 CPI 同比上涨 2.5%，高于前值的 2.3%，也高于预期的 2.4%，美国 1 月末季调核心 CPI 同比上涨 2.3%，与前值持平，高于预期的 2.2%；美国 1 月末季调 CPI 指数为 257.97，高于前值的 256.97，也高于预期的 257.86，美国 1 月末季调核心 CPI 指数 266.00，高于前值的 265.82，但低于预期的 266.43。

住房、食品和医疗服务价格的上升被汽油价格的下跌抵消。季调后，1 月能源 CPI 环比下降 0.7%，食品 CPI 环比上升 0.2%。汽油 CPI 环比下降 1.6%，住房 CPI 环比上升 0.4%，医疗服务 CPI 环比上升 0.8%。从环比来看，食品类中，蔬菜（2.0%）价格上升，猪肉（0.2%）价格微涨，水产品（0.7%）价格微涨，蛋类（-1.4%）价格回落，水果（-1.4%）价格回落；非食品类中，衣着（0.7%）价格微涨，医疗保健（-0.6%）价格微跌，教育与通讯商品（-1.2%）价格环比下降。

3. 美国 1 月工业产出不及预期

2 月 14 日晚间美联储公布数据显示，美国 1 月工业产出环比-0.3%，低于预期的 -0.2%，高于前值-0.4%；美国 1 月制造业产出环比为-0.1%，与预期持平，但仍低于前值 0.1%；美国 1 月产能利用率回落至 76.8%，与预期持平，但低于前值

77.1%；美国 1 月制造业产能利用率为 75.1%，略低于前值的 75.2%。

反常的温暖天气抑制了公共事业的产出。且主要制造商民用飞机的生产（-2.6%）大幅放缓，1 月工业产出下降。1 月耐用品生产下降 0.5%，因航空和杂项运输设备和机械的生产下滑，部分被汽车和零部件的增长（2.8%）所抵消。非耐用品制造业产出增长 0.3%，几乎所有的类别都出现增长。石油和煤炭产品、塑料和橡胶产品的增长均超过 1%，而只有服装和皮革的下降超过 1%。1 月矿业产出增长了 1.2%，比去年同期增长了 3.1%。1 月公用事业产出下降 4.0%，其中电力和天然气事业分别下降 3.2%和 7.7%。

4. 美国 2 月密歇根大学消费者信心指数保持稳定

2 月 14 日晚间公布数据显示美国 2 月密歇根大学消费者信心指数初值为 100.9，高于预期的 99.4，也高于前值的 99.8。美国 2 月密歇根大学现况指数初值为 113.8，低于预期的 114.5 和前值的 114.4；美国 2 月密歇根大学预期指数初值为 92.6，高于预期的 90.3，也高于前值的 90.5。美国 2 月密歇根大学 1 年期通胀率预期初值为 2.5%，略高于预期的 2.4%，与前值持平，美国 2 月密歇根大学 5-10 年期通胀率预期初值为 2.3%，低于前值的 2.5%。

消费者信心指数保持稳定，而值得注意的是通货膨胀预期的上升。通胀预期的上升可能是因为人们对中东动荡将导致油价上涨，紧张的劳动力市场正在造成工资压力，最终将这些压力过滤到更广泛的消费品和服务中的担忧。消费者信心指数升至 100.9，接近 2018 年 3 月创下的扩张峰值 101.4。预期指数也升至其长期扩张中的第二高水平。消费者对于家庭耐用品信心的下降部分抵消了当前的个人财务状况以及对国民经济的评估的较大进步。报告还提到了影响消费者经济评估的两个强大的不确定性因素：冠状病毒以及税收和支出计划因总统大选产生变化。在 2 月初被要求解释其经济预期时，仅有 7%的消费者提及冠状病毒，仅有 10%的消费者提到选举的某些方面会对他们的经济预期产生潜在影响。

图表 3: 海外宏观数据跟踪和简评

美国	18-12	19-01	19-02	19-03	19-04	19-05	19-06	19-07	19-08	19-09	19-10	19-11	19-12	20-01	最新数据简评
增长															
GDP (环比折年率, %)	2.2			3.2			2.1			2.1			2.1		持平于预期和前置, 私人投资为主要拖累
消费															
个人总收入 (环比折年率, %)	(0.1)	0.2	0.2	0.1	0.5	0.5	0.4	0.1	0.4	0.3	0.0	0.5	0.2		低于前置
个人消费支出 (环比折年率, %)	(0.6)	0.1	0.1	0.9	0.3	0.4	0.3	0.6	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3		符合市场预期
零售销售额 (环比折年率, %)	(1.2)	0.2	(0.2)	1.6	0.3	0.4	0.4	0.7	0.4	(0.30)	0.30	0.20	0.30	0.26	服装及服装配饰店销售为主要拖累
投资															
耐用品订单 (环比, %)	1.2	0.4	(1.6)	2.7	(2.1)	(1.4)	2.1	2.1	0.2	(1.1)	0.6	(2.0)	2.4		耐用品订单大幅回升
建造支出 (环比, %)	(0.6)	1.3	1.0	(0.9)	(0.1)	(0.8)	(1.3)	0.06	1.3	0.5	(0.8)	0.6	(0.2)		建造投资大幅回落
对外贸易															
出口 (同比, %)	0.1	3.0	2.4	1.3	(0.1)	(1.3)	(2.2)	(0.6)	0.1	(1.8)	(1.4)	0.3	1.9		海外需求回升
进口 (同比, %)	3.1	1.6	-0.5	2.6	0.2	3.3	1.2	0.1	0.0	(2.8)	(4.7)	(3.8)	(3.0)		内需拉动回升
贸易差额 (十亿美元)	-59.8	-51.1	-49.4	-50.0	(50.8)	(55.5)	(55.2)	(54.0)	(54.9)	(52.5)	(47.2)	(43.1)	(48.9)		贸易逆差回升
通胀															
CPI (同比, %)	1.9	1.6	1.5	1.9	2.0	1.8	1.6	1.8	1.7	1.7	1.8	2.1	2.3	2.5	住房、食品和医疗服务价格的上升被汽油价格的下跌抵消。
核心CPI (同比, %)	2.2	2.2	2.1	2.0	2.1	2.0	2.1	2.2	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	持平于前置
核心PCE (同比, %)	1.9	1.8	1.7	1.6	1.6	1.5	1.6	1.6	1.8	1.7	1.7	1.6	1.6		持平于前置
密歇根大学通胀预期 (同比, %)	2.7	2.7	2.6	2.5	2.5	2.9	2.6	2.6	2.7	2.8	2.5	2.5	2.3	2.5	油价带动通胀预期回升
劳动力市场															
非农就业新增人数 (千人)	312.0	304.0	20.0	196.0	263.0	75.0	224.0	164.0	130.0	136.0	12.8	26.6	14.5	225.0	建筑、医疗保健以及运输和仓储方面的新增就业有所增加
失业率 (%)	3.9	4.0	3.8	3.8	3.6	3.6	3.7	3.7	3.7	3.5	3.6	3.5	3.5	3.6	失业率有所上行
平均时薪 (环比, %)	0.4	0.1	0.4	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	(0.0)	0.2	0.2	0.1	0.2	高于前置
职位空缺数 (千人)	7335	7581	7087	7488	7449	7323	7348	7217	7051	7024	7267	6800	6423		运输、仓储和公用事业为主要拖累。
房地产市场															
标普/CS房价指数 (同比, %)	4.6	4.3	3.0	2.7	2.6	2.5	2.1	2.0	2.0	2.1	2.2	2.55			房价小幅回升
成屋销售 (折年数, 万套)	499	494	551	521	519	534	527	542	549	538	546	535	554		除了中西部地区, 其他地区销售均有所上升
新屋开工 (环比, %)	-11.2	18.6	-8.7	-0.3	5.7	-0.9	-0.9	-4.0	12.3	(9.4)	3.8	3.2	16.9		单户住宅和多户住宅均为主要提振
营建许可 (环比, %)	0.3	1.4	-2.0	-1.7	0.6	0.7	-6.1	6.9	7.7	(2.7)	5.0	1.4	(3.9)		营建许可回落
其他															
ISM制造业PMI指数	54.1	56.6	54.2	55.3	52.8	52.1	51.7	51.2	49.1	47.8	48.3	48.1	47.2	50.9	制造业回到荣枯线以上
ISM非制造业PMI指数	57.6	56.7	59.7	56.1	55.5	56.9	55.1	53.7	56.4	52.6	54.7	53.9	55.0	55.5	服务业明显回升
工业产能利用率 (%)	78.7	78.3	78.2	78.8	77.9	78.1	77.9	77.5	77.9	77.4	76.7	77.3	77.0	76.8	产能利用率小幅回落
密歇根大学消费者信心指数	98.3	91.2	93.8	98.4	97.2	100.0	98.2	98.4	89.8	92.0	95.5	96.8	99.2	99.1	略低于前置
美国国债总产量 (万亿美元)	4.123	4.106	4.016	4.016	3.976	3.900	3.870	38.300	38.000	39.100	40.700	41.000	42.100	41.990	美联储扩表
美联储基金基准利率	2.25-2.50	2.25-2.50	2.25-2.50	2.25-2.50	2.25-2.50	2.25-2.50	2.25-2.50	2.00-2.25	2.00-2.25	1.75-2.00	1.75-1.5	1.75-1.5	1.75-1.5	1.75-1.5	维持利率不变
美元实际有效汇率指数	103.22	106.00	105.90	106.31	106.40	107.40	107.10	106.30	108.40	108.60	107.90	107.60	107.21	106.41	美元实际有效汇率小幅下行
其他发达经济体	18-12	19-01	19-02	19-03	19-04	19-05	19-06	19-07	19-08	19-09	19-10	19-11	19-12	20-01	简评
欧元区															
GDP (环比折年率, %)	0.8			1.6			0.8			0.8			1.3	1.4	欧元区经济疲软
CPI (同比, %)	1.6	1.4	1.5	1.4	1.7	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9	0.7	1.3	1.3	1.4	通胀高于前置
核心CPI (同比, %)	1.0	1.1	1.0	0.8	1.2	0.8	1.1	0.9	0.9	1.0	1.1	1.3	1.3	1.1	核心CPI低于前置
出口 (季调环比, %)	(0.1)	0.1	(1.4)	0.9	(2.5)	1.4	(0.6)	0.6	0.4	0.6	2.1	-2.8	0.9		外部需求大幅回升
进口 (季调环比, %)	0.0	0.3	(2.7)	2.5	(0.9)	(1.0)	0.3	0.0	(1.2)	1.5	-0.9	-0.5	-0.7		内部需求小幅回落
贸易差额 (十亿欧元)	15.6	17.0	19.5	17.9	15.3	20.2	17.9	19.0	20.3	18.3	24.5	19.2	22.2		贸易差额回升
Markit制造业PMI指数	51.4	50.5	49.2	47.5	47.8	47.7	47.6	46.4	47.0	45.7	45.9	46.6	46.3	47.8	德国和法国制造业均出现回暖
Markit服务业PMI指数	51.4	51.2	52.8	53.3	52.5	52.5	53.6	53.3	53.4	51.6	51.8	51.5	52.8	52.2	服务业略低于前置
德国经济景气指数	109.9	108.5	108.4	106.6	105.1	105.5	102.6	100.2	100.6	99.4	99.2	99.6	100.0	101.8	德国经济景气回升
工业生产指数 (环比, %)	-0.9	1.4	-0.2	-0.3	-0.5	0.9	0.0	(0.4)	0.4	0.1	(0.5)	0.2	(2.1)		工业生产指数回落
欧央行总资产 (万亿欧元)	4.67	4.69	4.69	4.70	4.70	4.70	4.68	4.68	4.68	4.64	4.4	4.4	4.5	4.7	推动QE
欧央行主要再融资利率	0.0	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	维持利率不变
英国															
GDP (环比折年率, %)	0.7			2.0			(0.8)			1.2			1.3		经济大幅回升
CPI (同比, %)	2.1	1.8	1.9	1.9	2.1	2.0	2.0	2.1	1.7	1.7	1.5	1.5	1.3		通胀小幅回落
央行基准利率	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	脱欧问题影响货币政策方向
日本															
GDP (环比折年率, %)	1.4			2.1			1.3			0.2			0.8		国内经济回落
CPI (同比, %)	0.3	0.2	0.2	0.5	0.9	0.7	0.7	0.5	0.3	0.2	0.2	0.5	0.8		通胀小幅回升
日央行总资产 (万亿日元)	552.1	556.9	561.9	557.0	562.0	567.0	565.0	568.3	572.7	569.7	575.6	578.5	573.0	578.3	接近QE的极限
新兴市场GDP增速 (同比, %)	18-12	19-01	19-02	19-03	19-04	19-05	19-06	19-07	19-08	19-09	19-10	19-11	19-12	20-01	简评
巴西	1.1			0.5			1.0			1.2					经济增速回升
印度	6.5			5.8			5.0			4.6					经济增速回落
韩国	3.2			1.8			2.1			2.0					经济小幅回落
印尼	5.2			5.1			5.0			5.0				5.0	GDP保持稳定
香港	1.3			0.6			0.5			-2.9					GDP有正转负
台湾	1.8			1.7			2.4			3.0				3.3	经济小幅回升
新兴市场CPI (同比, %)	18-12	19-01	19-02	19-03	19-04	19-05	19-06	19-07	19-08	19-09	19-10	19-11	19-12	20-01	简评
巴西	3.8	3.8	3.9	4.6	4.9	4.7	3.4	3.2	3.4	2.9	2.5	3.3	4.3	4.2	通胀小幅回落
俄罗斯	4.3	5.0	5.2	5.3	5.2	5.1	4.7	4.6	4.3	4.0	3.8	3.5	3.0	2.4	通胀大幅下行
印度	5.2	6.6	7.0	7.7	8.3	8.7	8.6	6.0	6.3	7.0	7.6	8.6	9.6		通胀大幅回升

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_7181

