

美国9月零售销售大幅走弱说明什么？

主要结论：

一、美国9月零售销售大幅走弱说明什么？

- **美国9月零售销售数据明显走弱。**10月16日晚间公布数据显示美国9月销售月率为-0.3%，低于预期的0.3%，为2月份以来首次下降，前值自0.4%修正至0.6%；美国9月核心零售销售月率为-0.1%，低于预期和前值增长的0.2%。
- **美国9月零售销售下滑主要由于家庭在汽车、建筑材料以及网上购物的支出有所减少。**建筑材料、园林设备及物料店销售额环比下降0.99%，低于前值上升的2.26%；机动车辆及零部件店销售额环比下降0.94%，低于前值上升的1.88%；加油站销售额环比下降0.71%，高于前值前值下降的1.29%。
- **剔除汽油和汽车经销商的收入后，零售额环比持平，但总体状况仍然相对疲软。**扣除汽车、汽油、建筑材料和食品服务的零售额在8月份增长0.3%之后，在9月份几乎没有变化。
- **美国9月份零售销售的走弱，是否意味着消费支出也开始大幅下行？疲软可能存在，但趋势性的大幅下行仍待观察。**一方面，9月份零售销售的走弱存在一定的季节性和偶然因素影响。另一方面，美国消费支出的领先指标依然相对稳健。

二、美国联储制造业分化、工业产出和新屋开工低于预期

- **美国10月纽联储和费城联储制造业指数分化：**纽联储制造业高于预期但费城联储低于预期。
- **美国9月工业产出低于预期和前值：**主要汽车制造商员工大规模罢工主要拖累工业产出。
- **美国9月新屋开工低于预期和前值：**东北部、中西部和西部地区的单户住宅以及多户住宅开工数为主要拖累。

三、本周重点关注加拿大大选、美国耐用品初值和欧元区制造业初值

- **财经事件：**加拿大大选、欧洲央行行长德拉基召开新闻发布会。
- **财经数据：**美国9月成屋销售年化、欧元区10月Markit制造业PMI初值、美国9月耐用品订单月率初值、美国10月Markit制造业PMI初值和德国10月IFO商业景气指数。

风险提示：

- 美联储货币宽松力度不及预期，导致经济向下压力的累积。
- 中美贸易摩擦升温，导致全球经济受到负面影响较大。
- 新兴市场动荡拖累全球经济进一步走弱。

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

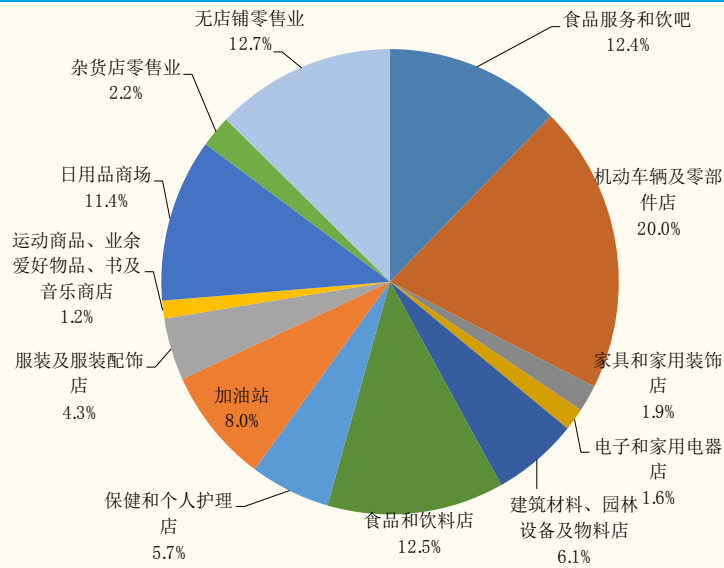
正文如下：

一、美国 9 月零售销售大幅走弱说明什么？

美国 9 月零售销售数据明显走弱。10 月 16 日晚间公布数据显示美国 9 月销售月率为-0.3%，低于预期的 0.3%，为 2 月份以来首次下降，前值自 0.4%修正至 0.6%；美国 9 月核心零售销售月率为-0.1%，低于预期和前值增长的 0.2%。

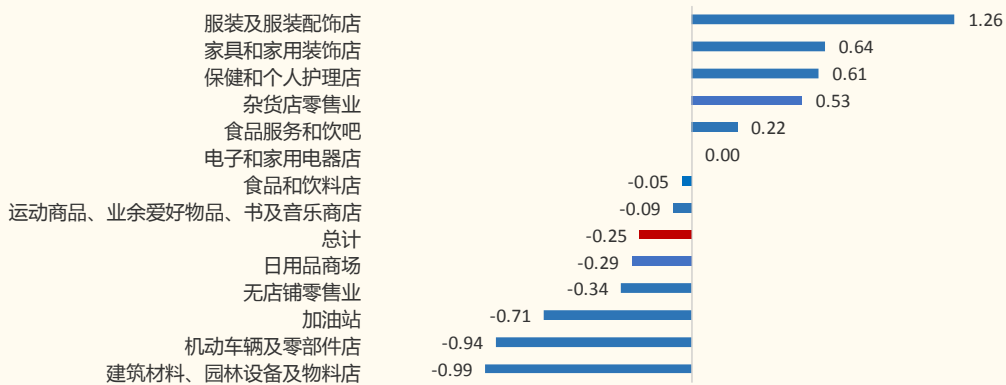
美国 9 月零售销售下滑主要由于家庭在汽车、建筑材料以及网上购物的支出有所减少。分类数据显示，建筑材料、园林设备及物料店销售额环比下降 0.99%，低于前值上升的 2.26%；机动车辆及零部件店销售额环比下降 0.94%，低于前值上升的 1.88%；加油站销售额环比下降 0.71%，高于前值前值下降的 1.29%；无店铺零售业销售额环比下降 0.34%，低于前值上升的 1.16%；日用品商场销售额环比下降 0.29%，低于前值下降的 0.19%；服装及服装配饰店销售额环比上升 1.26%，高于前值环比下降的 0.7%；家具和家用装饰店销售额环比上升 0.64%，高于前值下降的 0.02%；保健和个人护理店销售额环比上升 0.61%，高于前值下降的 0.24%。

图表 1：9 月零售销售额分项占比



来源：Wind，国金证券研究所

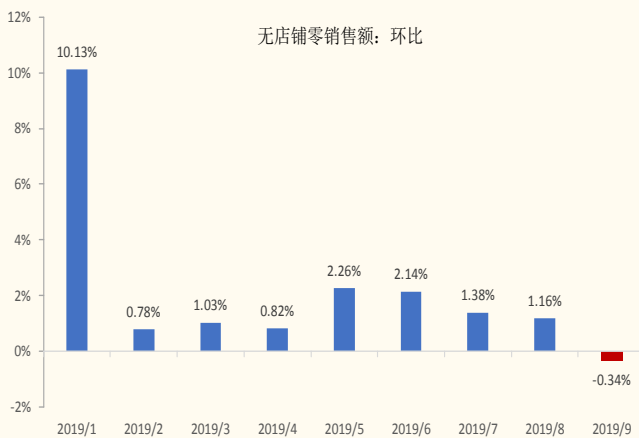
图表 2：9 月零售销售环比分项贡献



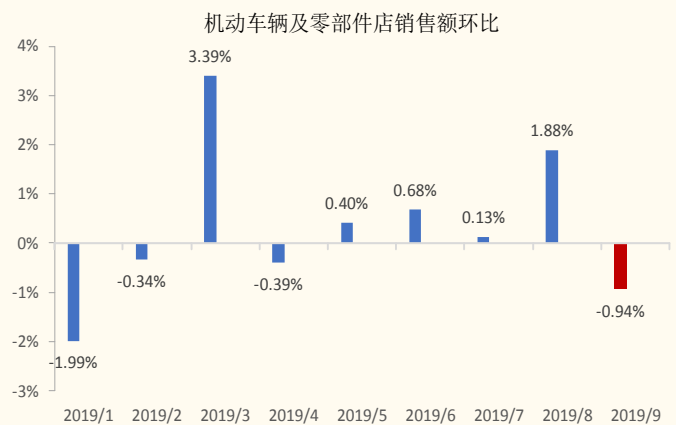
来源：Wind，国金证券研究所

剔除汽油和汽车经销商的收入后，零售额环比持平，但总体状况仍然相对疲软。9 月份汽车销售额下降了 0.9%，为八个月来最大；加油站的收入下降了 0.7%，部分反映了汽油价格的下跌。尽管汽车经销商报告说新车销量强劲增长，但他们的销售额下降了近 1%，销售额的下降可能反映了夏末的折扣和更多的企业批量销售。扣除汽车、汽油、建筑材料和食品服务的零售额在 8 月份增长 0.3% 之后，在 9 月份几乎没有变化。百货商店和无店铺零售商的销售额也有所下降，无店铺零售销售额下降是今年以来的首次。百货商店的销售额下降了 1.4%，而包括 Walmart 和 Target 等连锁零售商的百货商店的销售额下降了 0.3%。

图表 3：无店铺零售销售额下降是今年以来的首次



图表 4：机动车以及零部销售下滑形成明显拖累



来源：Wind，国金证券研究所

美国 9 月份零售销售的走弱，是否意味着消费支出也开始大幅下行？疲软可能存在，但趋势性的大幅下行仍待观察。一方面，9 月份零售销售的走弱存在一定的季节性和偶然因素影响。从季节性来看，零售销售的同比数据相对改善依然明显（9 月零售销售同比增长 4.1%，较前值小幅下滑 0.3 个百分点，但仍相对稳定），环比的走弱可能体现一部分季节性因素的影响。从偶然性因素来看，汽车的折扣销售、汽油价格的回落对 9 月零售销售拖累较大，这部分可能是一次性因素影响，存在一定的偶然性。另一方面，美国消费支出的领先指标依然

相对稳健。从消费能力来看，美国的工资增速同比依然处于 2.9% 的相对高位，资本市场也未出现明显的回落；从消费意愿来看，密歇根消费者信心指数尽管短期有所回落，但也处于 3 年来的较高水平。消费能力和消费意愿的稳健依然对美国私人消费形成支撑。整体来看，尽管美国经济有所走弱，体现在零售销售、工业产出、私人投资等各个领域，但从数据和结构来看，私人消费并没有出现明显走弱的迹象。

二、美国联储制造业分化、工业产出和新屋开工低于预期

1、10 月纽联储和费城联储制造业指数分化

10 月 15 日晚间纽约联储公布数据显示美国 10 月纽约联储制造业指数录得 4，高于预期的 1，并高于前值的 2。分类数据显示，新订单指数为 3.5，与前值的 3.5 持平；就业指数为 7.6，低于前值 9.7；物价获得指数为 6.3，低于前值 9.2；物价支付指数为 23.1，低于前值 29.4；美国 10 月纽约联储制造业库存指数为 -0.6，低于前值 8.5；美国 10 月纽约联储制造业出货量指数为 13，高于前值 5.8。

10 月 17 日晚间费城联储公布数据显示 10 月费城联储制造业指数为 5.6，低于预期的 7.6，也低于前值 12。其中，就业指数大幅上升但价格支付指数回落。目前新订单指数略有回升，从 9 月的 24.8 升至 26.2；未完成订单为 18.8，略高于前值 17.6；就业指数 32.9，高于前值 15.8；货运指数为 18.9，低于前值 26.4；库存指数为 6.6，低于前值 21.8；价格支付指数为 16.8，低于前值 33。

2. 美国 9 月工业产出低于预期和前值

10 月 17 日周四晚间美联储公布的数据显示，美国 9 月工业产出环比 -0.4%，低于预期的 -0.2%，大幅低于前值的增长 0.6%；美国 9 月制造业产出环比为 -0.5%，低于预期的 -0.3%，并低于前值 0.6%；美国 9 月产能利用率为 77.5%，低于预期的 77.7%，并低于前值 77.6%；美国 9 月制造业产能利用率回落至 75.3%，低于前值的 75.7%。

主要汽车制造商员工的大规模罢工影响工业产出读数。美国 9 月制造业产出环比下滑 0.5%，低于预期萎缩 0.3%，低于前值增长的 0.5%；美国矿业 9 月产出下滑 1.3%，低于前值上升的 2.4%，主要由于原油开采和钻井数量减少导致了产量的下降；美国 9 月公共事业产出上涨 1.4%，高于前值上升的 0.2%；另外报告显示，同样受到汽车行业罢工影响，美国耐用品产量在 9 月下滑 0.7%，非耐用品产量也下滑 0.2%，低于前值上升的 0.6%，而在非耐用品行业之中，服装和皮革产量上升至 2.3%，单塑料和橡胶制品产量环比回落 1.2%。

3. 美国 9 月新屋开工低于预期和前值

美国 9 月新屋开工年化月率为 -9.4%，低于预期的 -3.2%，较前值 15.1% 大幅回落；美国 9 月新屋开工年化总数（万户）为 125.6 万户，低于预期的 132 万户，也低于前值 138.6 万户。美国 9 月营建许可月率（%）为 -2.7%，低于前值 8.2%；美国 9 月营建许可总数（万户）138.7 万户，低于前值 142.5 万户。

东北部、中西部和西部地区的单户住宅以及多户住宅开工数为主要拖累。9 月份建造单户住宅的许可证有略微增加，环比上升 0.8% 至 882000 套，而多户住房建设许可经历上月飙升后回落，环比下降 -12.1% 至 505000 套。地区上，东北部，中西部和南部地区的整体住房许可证都出现了小幅度的下降，西部地区单户住

房许可小幅回落，但总体表现为增长了 10.2%；在开工数方面，只有人口聚集的南部单户住宅开工率有所增加，东北部、中西部和西部地区的单户住宅以及多户住宅开工率都出现了一定程度的下滑。上月整体单户住宅开工率基本维持前值水平，环比增长 0.3% 达 918000 套。

图表 5: 海外宏观数据跟踪和简评

美国	18-08	18-09	18-10	18-11	18-12	19-01	19-02	19-03	19-04	19-05	19-06	19-07	19-08	19-09	19-10	最新数据简评
增长																
GDP (环比折年率, %)		3.5			2.2			3.2			2.1					高于预期, 消费为主要提振, 净出口和库存回落
消费																
个人总收入 (环比折年率, %)	0.4	0.2	0.5	0.2	(0.1)	0.2	0.2	0.1	0.5	0.5	0.4	0.1	0.4			高于前值
个人消费支出 (环比折年率, %)	0.4	0.2	0.6	0.4	(0.6)	0.1	0.1	0.9	0.3	0.4	0.3	0.6	0.1			个人消费支出大幅回落
零售销售额 (环比折年率, %)	(0.1)	(0.1)	0.8	0.2	(1.2)	0.2	(0.2)	1.6	0.3	0.4	0.4	0.7	0.4	(0.25)		汽车、建筑材料以及网上购物的支出有所减少
投资																
耐用品订单 (环比, %)	4.7	0.0	-4.4	0.8	1.2	0.4	(1.6)	2.7	(2.1)	(1.4)	2.1	2.1	0.2			耐用品订单回落
建造支出 (环比, %)	-0.4	-0.1	-0.1	0.8	(0.6)	1.3	1.0	(0.9)	(0.1)	(0.8)	(1.3)	0.06	1.3			建造投资大幅回升
对外贸易																
出口 (同比, %)	6.5	6.6	6.3	3.8	0.1	3.0	2.4	1.3	(0.1)	(1.3)	(2.2)	(0.6)	0.1			海外需求回升
进口 (同比, %)	9.3	9.5	8.5	3.2	3.1	1.6	-0.5	2.6	0.2	3.3	1.2	0.1	0.0			内需拉动回落
贸易差额 (十亿美元)	-53.7	-54.6	-55.5	-49.3	-59.8	-51.1	-49.4	-50.0	(50.8)	(55.5)	(55.2)	(54.0)	(54.9)			贸易逆差小幅回升
通胀																
CPI (同比, %)	2.7	2.3	2.5	2.2	1.9	1.6	1.5	1.9	2.0	1.8	1.6	1.8	1.7	1.7		房屋和食品价格的上升被能源和二手车价格的下降抵消
核心CPI (同比, %)	2.2	2.2	2.1	2.2	2.2	2.2	2.1	2.0	2.1	2.0	2.1	2.2	2.4	2.4		持平于前值和预期
核心PCE (同比, %)	1.9	1.9	1.8	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5	1.6	1.5	1.6	1.8			高于前值
密歇根年通胀预期 (同比, %)	3.0	2.7	2.8	2.7	2.7	2.7	2.6	2.5	2.5	2.9	2.6	2.6	2.7	2.8	2.5	为2017年下半年以来最低
劳动力市场																
非农就业新增人数 (千人)	201	134.0	250.0	155.0	312.0	304.0	20.0	196.0	263.0	75.0	224.0	164.0	130.0	136.0		低于预期和前值
失业率 (%)	3.9	3.7	3.7	3.7	3.9	4.0	3.8	3.8	3.6	3.6	3.7	3.7	3.7	3.5		失业率为历史低点
平均时薪 (环比, %)	0.4	0.3	0.1	0.2	0.4	0.1	0.4	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	(0.0)		低于前值和预期
职位空缺数 (千人)	7293	7009	7079	6888	7335	7581	7087	7488	7449	7323	7348	7217	7051			非耐用品制造业和信息产业为主要拖累
房地产市场																
标普/CS房价指数 (同比, %)	5.5	5.2	5.0	4.7	4.6	4.3	3.0	2.7	2.6	2.5	2.1	2.0				房价持续回落
成屋销售 (折年数, 万套)	533	515	522	532	499	494	551	521	519	534	527	542	549			东北、中西部和南部地区上升, 但在西部地区略有下降
新屋开工 (环比, %)	8.1	-5.5	1.5	3.2	-11.2	18.6	-8.7	-0.3	5.7	-0.9	-0.9	-4.0	12.3	(9.4)		东北部、中西部和西部地区住宅开工数为主要拖累
营建许可 (环比, %)	-4.1	1.7	-0.4	5.0	0.3	1.4	-2.0	-1.7	0.6	0.7	-6.1	6.9	7.7	(2.7)		营建许可大幅回落
其他																
ISM制造业PMI指数	61.3	59.8	57.7	59.3	54.1	56.6	54.2	55.3	52.8	52.1	51.7	51.2	49.1	47.8		生产和就业回落
ISM非制造业PMI指数	58.5	61.6	60.3	60.7	57.6	56.7	59.7	56.1	55.5	56.9	55.1	53.7	56.4	52.6		服务业小幅回升
工业生产利用率 (%)	78.5	78.5	78.4	78.5	78.7	78.3	78.2	78.8	77.9	78.1	77.9	77.5	77.9	77.4		产能利用率小幅回落
密歇根大学消费者信心指数	96.2	100.1	98.6	97.5	98.3	91.2	93.8	98.4	97.2	100.0	98.2	98.4	89.8	92.0	96.0	全球经济的回落和美国国内不确定性, 都令消费者对支出更谨慎
美联储总资产 (万亿美元)	4.266	4.240	4.187	4.145	4.123	4.106	4.016	3.976	3.900	3.870	3.800	38.300	38.000	39.100		缩表提前结束
美国联邦基金基准利率	1.75-2.0	2.0-2.25	2.0-2.25	2.0-2.25	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	1.75-2.0		9月降息25个基点
美元实际有效汇率指数	101.00	101.21	101.94	103.05	103.22	106.00	105.90	106.31	106.40	107.40	107.10	106.30	108.40	108.60		美元实际有效汇率上行
其他发达经济体																
欧元区																
GDP (环比折年率, %)		0.6			0.8			1.6			0.8					欧元区经济疲软
CPI (同比, %)	2.0	2.1	2.2	2.0	1.6	1.4	1.5	1.4	1.7	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9		通胀小幅回落
核心CPI (同比, %)	0.9	0.9	1.1	1.0	1.0	1.1	1.0	0.8	1.2	0.8	1.1	0.9	0.9	1.0		核心CPI保持稳定
出口 (季调环比, %)	2.1	-1.6	2.1	(1.0)	(0.1)	0.8	(1.4)	0.9	(2.5)	1.4	(0.6)	0.6	0.4			外部需求小幅回落
进口 (季调环比, %)	-0.4	0.2	2.6	(1.9)	0.0	0.3	(2.7)	2.5	(0.9)	(1.0)	0.3	0.0	(1.2)			内部需求大幅回落
贸易差额 (十亿欧元)	16.8	13.4	12.5	15.1	15.6	17.0	19.5	17.9	15.3	20.2	17.9	19.0	20.3			贸易差额回升
Markit制造业PMI指数	54.6	53.2	52.0	51.8	51.4	50.5	49.2	47.5	47.8	47.7	47.6	46.4	47.0	45.7		制造业低于前值
Markit服务业PMI指数	54.4	54.7	53.7	53.4	51.4	51.2	52.8	53.3	52.5	52.5	53.6	53.3	53.4	51.6		服务业低于前值
德国经济景气指数	112.7	112.5	111.2	111.8	109.9	108.5	108.4	106.6	105.1	105.5	102.6	100.2	100.6	99.4		德国经济景气回升
工业生产指数 (环比, %)	1.1	-0.3	0.1	-1.7	-0.9	1.4	-0.2	-0.3	-0.5	0.9	0.0	(0.4)	0.4			工业生产指数回升
欧央行总资产 (万亿欧元)	4.61	4.62	4.62	4.66	4.67	4.69	4.69	4.70	4.70	4.70	4.68	4.68	4.68	4.64		逐步退出QE
欧央行主要再融资利率	0.00	0.00	0.00	0.00	0.0	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.0		维持利率不变
英国																
GDP (环比折年率, %)		2.5			0.7			2.0			(0.8)					经济大幅回升
CPI (同比, %)	2.7	2.4	2.4	2.3	2.1	1.8	1.9	1.9	2.1	2.0	2.0	2.1	1.7	1.7		通胀保持稳定
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, %)		-1.2			1.4			2.1			1.3					国内经济回落
CPI (同比, %)	1.3	1.2	1.4	0.8	0.3	0.2	0.2	0.5	0.9	0.7	0.7	0.5	0.3	0.2		通胀小幅回落
央行总资产 (万亿日元)	550.9	545.5	551.8	555.5	552.1	556.9	561.9	557.0	562.0	567.0	565.0	568.3	572.7	569.7		接近QE的极限
新兴市场GDP增速 (同比, %)	18-08	18-09	18-10	18-11	18-12	19-01	19-02	19-03	19-04	19-05	19-06	19-07	19-08	19-09	19-10	简评
巴西		1.2			1.1			0.5			1.0					经济增速回升

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_9476

