

美国经济

零售温和放缓，商品通胀反弹

美国2月零售环比增长0.6%，低于市场预期的0.8%，过去两月增速大幅下修，显示商品消费温和和放缓。但PPI环比增速超预期，因供应链扰动和中欧经济回升推动能源和航运价格反弹。商品通胀反弹可能制约近期去通胀速度。首次领取失业金人数仍处于历史低位，但持续领取失业金人数接近历史高位，就业市场将平缓降温。系列数据公布后，10年国债收益率大幅上行至近4.3%，美元指数走强，货币市场对6月降息概率预期保持在60%左右。近期通胀和就业数据令美联储有更多理由在3月和5月议息会议上保持政策利率不变。随着第二季度经济持续降温，6月可能迎来首次降息。我们维持全年降息100个基点的预测。

- 零售数据表现不及预期。**美国2月零售和食品服务销售季调环比反弹0.6%，低于市场预期的0.8%。12月与1月的环比增速分别从0.55%和-0.8%大幅下调至0.11%和-1.05%，显示消费放缓趋势。2月零售反弹主要由于机动车及零部件、建筑材料和加油站，三者环比增速分别从1月的-2.1%、-4.3%和-1.4%反弹至2月的1.6%、2.2%和0.9%。除机动车及零部件和加油站外的零售环比增涨0.3%。核心零售环比持平，低于市场预期的0.4%。电子产品与家用电器零售保持较快增长，但家具、服装和网购等零售环比走弱。食品服务和餐吧作为零售中的服务业消费，在连续两个月环比下跌后2月环比增长0.45%。总体来看，零售数据显示家庭商品消费更明显的放缓迹象。
- PPI环比增速超预期，因能源和航运价格反弹。**PPI最终需求环比涨幅从1月的0.3%扩大至0.6%，高于市场预期。其中能源商品环比大涨4.4%，不包括食品、能源和贸易服务价格的核心PPI上涨0.4%，核心商品价格连续第二个月环比上涨0.3%，而核心服务环比涨幅从1月的0.8放缓至0.5%。从同比数据来看，PPI最终需求和核心PPI的同比涨幅分别从1月的1%和2.6%反弹至1.6%和2.8%。受石油减产、红海事件等供应因素和中国、欧洲经济低位回升等需求因素影响，近期能源与航运价格反弹，推动美国PPI连续两月高于预期，CPI中商品价格见底回升，可能制约短期内去通胀速度，预计2月PCE通胀可能略超预期，美联储有更多理由在近期保持利率不变。
- 领取失业金人数新增季节性调整因素。**领取失业金人数数据在3月新增了季节性因素调整，历史数据变得更加平滑。3月第二周的首次申请失业金人数小幅下降0.1万人至20.9万人，过去四周平均仍处于历史低点，显示美国裁员水平依然较低。3月第一周的持续领取失业金人数环比增加1.7万人至181.1万人，过去四周平均数据保持2022年以来高位，显示美国企业招工节奏放缓，未来失业率可能小幅回升。就业市场正在温和放缓，预计未来随着经济进一步降温，劳动力市场供求将更趋平衡，薪资增速将逐渐回落，推动消费增速放缓。
- 经济将温和降温，第二季度可能更加明显。**美国经济自2023年下半年以来延续超预期表现，通胀回落速度慢于市场预期。但零售与PMI数据显示经济降温迹象。随着银行系统超额流动性和信贷增速不断下降，第二季度美国经济降温可能更加明显。美联储可能避免在临近大选前的第三季度实施货币政策转向，6月可能首次降息。我们维持全年降息100个基点左右的预测，年末联邦基金利率降至4.3%左右。美国名义GDP增速可能从2023年的6.3%降至2024年的4%，2024-2025年潜在名义GDP增速为4.2%左右，预计10年国债收益率从2023年末的3.9%降至2024年末的3.75%和2025年的3.6%。

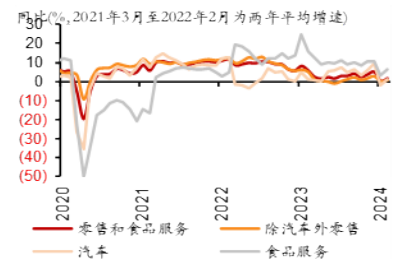
叶丙南, Ph.D

(852) 3761 8967

yebingnan@cmbi.com.hk

刘泽晖

(852) 3761 8957

frankliu@cmbi.com.hk

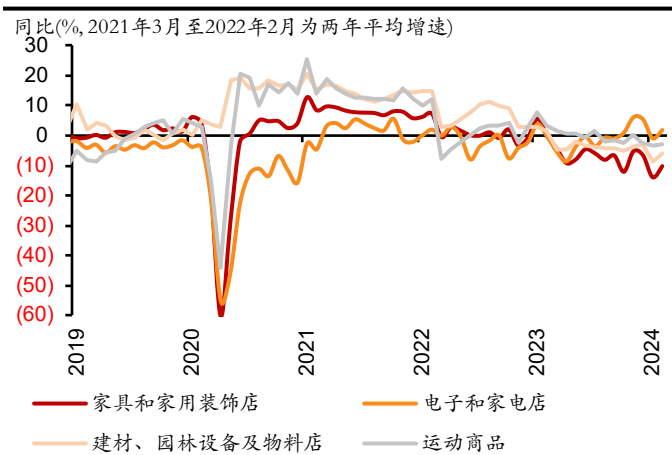
资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 1: 零售和食品销售额环比增长

	占比(%)	零售和食品服务销售额(季调月环比,%)							
		2022年月均	1Q23月均	2Q23月均	3Q23月均	4Q23月均	2023年月均	1月	2月
总计	100.0	0.5	0.6	0.4	0.7	(0.1)	0.4	(1.1)	0.6
机动车辆及零部件店	19.1	0.0	1.9	1.0	0.4	(0.2)	0.8	(2.1)	1.6
加油站	7.6	0.6	(1.0)	(1.5)	2.7	(2.1)	(0.5)	(1.4)	0.9
建筑材料、园林设备及物料店	5.8	0.2	(0.9)	0.0	0.1	(0.1)	(0.2)	(4.3)	2.2
食品服务和餐吧	13.3	1.1	1.0	0.9	1.1	0.4	0.8	(1.0)	0.4
核心零售	54.2				0.5	0.3		(0.3)	0.0
家具和家用装饰店	1.5	(0.0)	0.1	(0.5)	(1.1)	(0.6)	(0.5)	0.2	(1.1)
电子和家用电器店	1.1	(0.1)	3.0	0.3	0.2	(1.5)	0.5	2.8	1.5
食品和饮料店	11.8	0.5	(0.1)	(0.2)	0.5	0.1	0.1	(0.3)	0.1
保健和个人护理店	5.1	0.1	2.1	0.7	0.8	(0.2)	0.8	(1.4)	(0.3)
运动商品、业余爱好物品、书及音乐商店	1.2	0.3	(0.4)	(0.3)	0.0	(0.2)	(0.2)	(0.4)	0.0
服装及服装配饰店	3.8	0.2	0.4	0.2	0.3	0.8	0.4	(0.8)	(0.5)
日用品商场	10.5	0.4	0.1	0.4	0.3	0.2	0.2	(0.0)	0.4
杂货店	2.3	0.3	1.1	0.5	0.1	0.2	0.5	0.2	0.6
非店铺零售(包括网购)	16.9	0.9	0.6	1.1	0.9	0.5	0.7	(0.3)	(0.1)
不包括机动车辆及零部件	80.9	0.6	0.3	0.3	0.8	(0.0)	0.3	(0.8)	0.3
不包括机动车辆及零部件和加油站	73.3	0.6	0.4	0.5	0.6	0.2	0.4	(0.8)	0.3

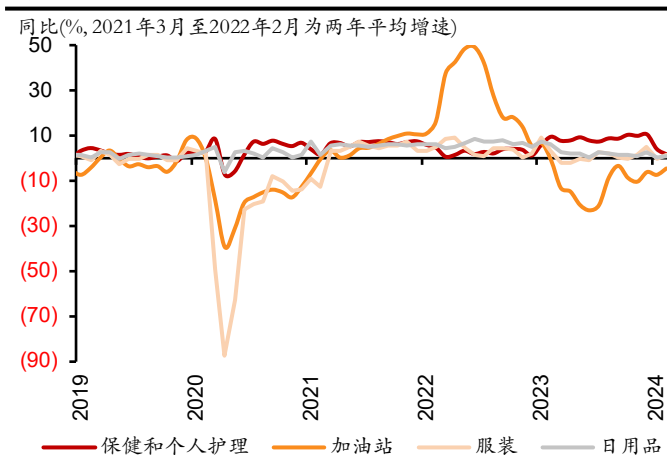
资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 2: 耐用品零售额同比增长



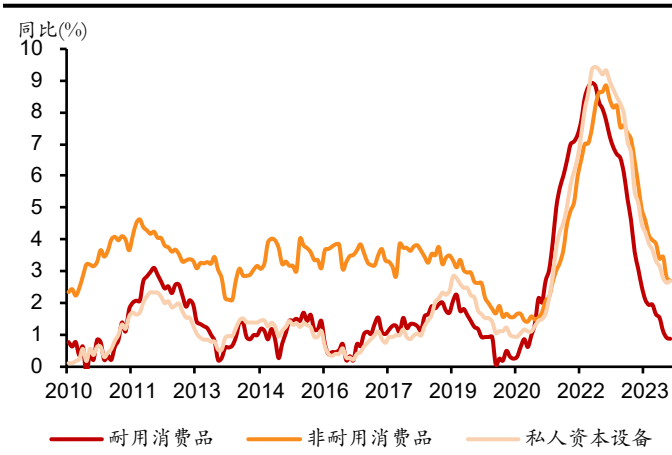
资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 3: 非耐用品零售额同比增长



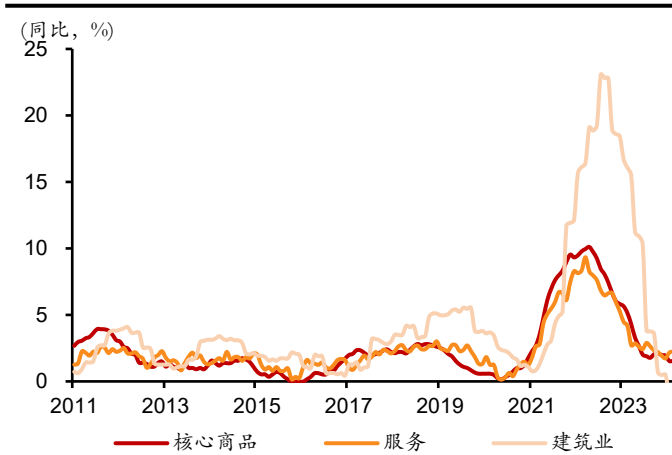
资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 4: PPI 与核心 PPI 增速



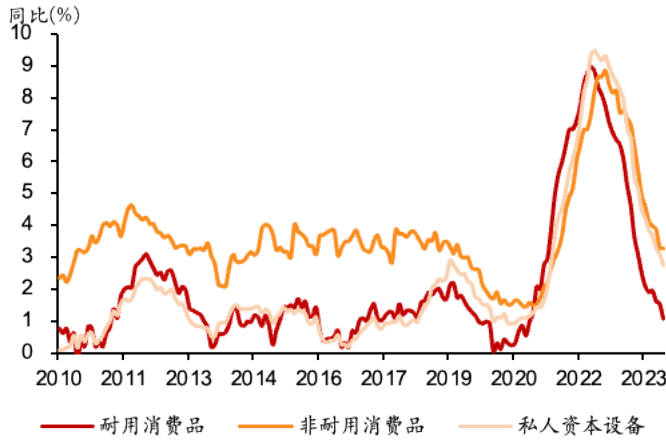
资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 5: PPI 主要分项



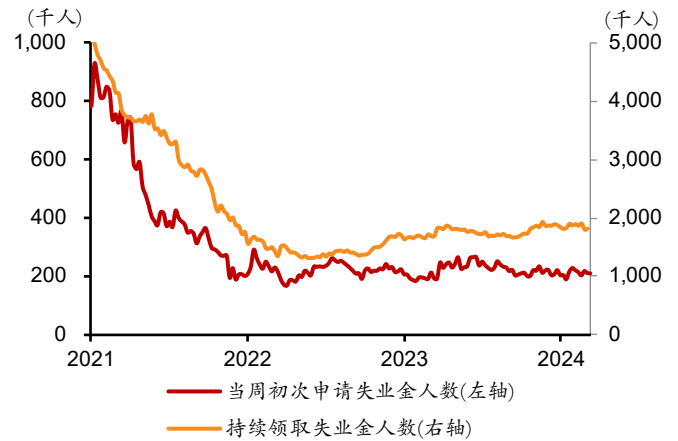
资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 6: PPI 核心商品增速



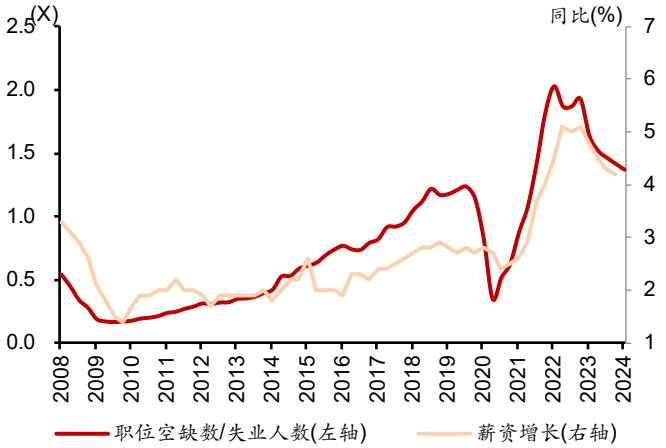
资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 7: 申请失业金人数



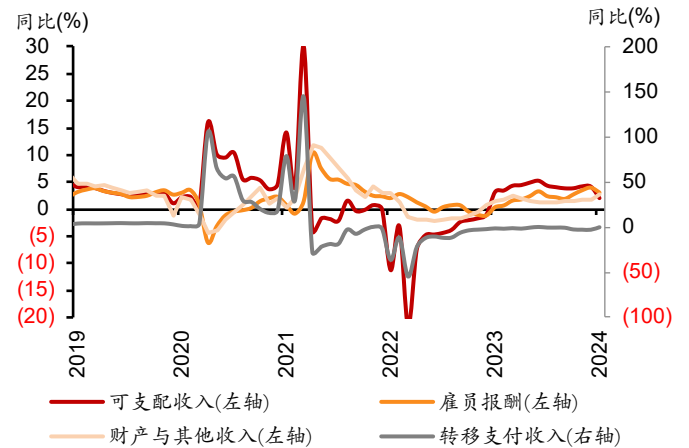
资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 8: 就业市场供求与薪资增速



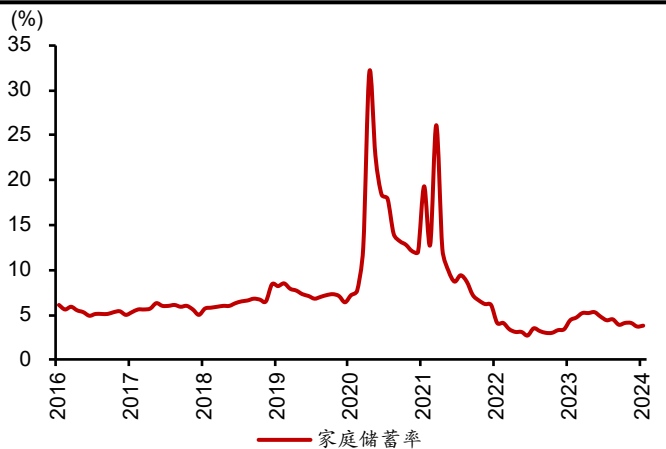
资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 9: 收入同比增速



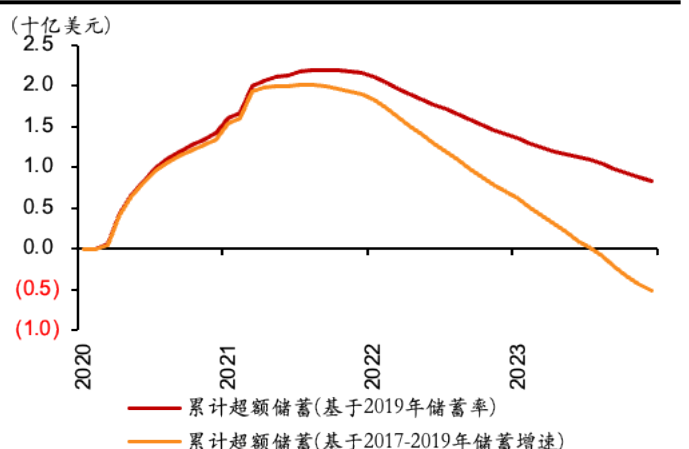
资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 10: 家庭储蓄率



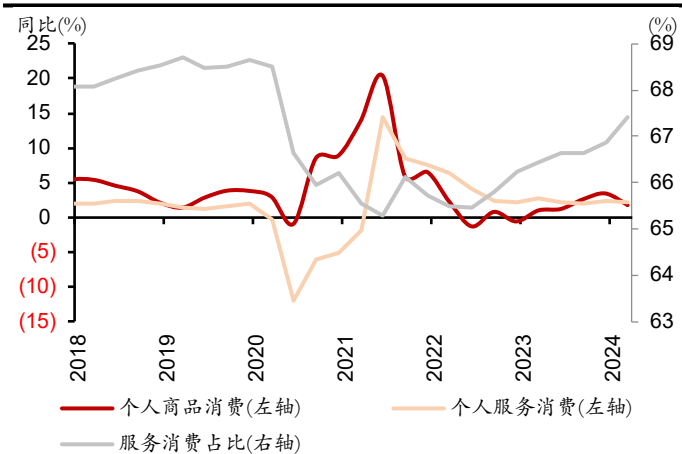
资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 11: 累计超额储蓄



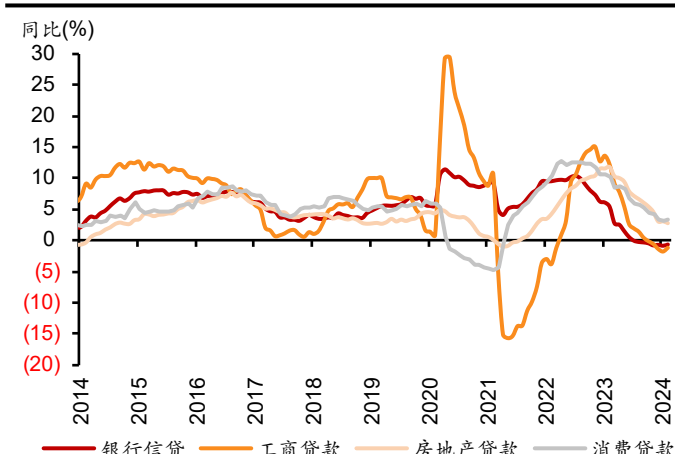
资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 12: 不变价个人消费支出增速



资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 13: 银行信贷增速



资料来源: Wind, 招银国际环球市场

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告30日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告3个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际环球市场投资评级

买入	: 股价于未来12个月的潜在涨幅超过15%
持有	: 股价于未来12个月的潜在涨幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来12个月的潜在跌幅超过10%
未评级	: 招银国际证券并未给予投资评级

招银国际环球市场行业投资评级

优于大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

招银国际环球市场有限公司

地址: 香港中环花园道3号冠君大厦45楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际环球市场有限公司(“招银国际环球市场”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告期内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际环球市场不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际环球市场建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银国际环球市场编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视作证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律义务。任何使用本报告信息所作的投资决策完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际环球市场可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国2000年金融服务及市场法令2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银国际环球市场书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

招银国际环球市场不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际环球市场不受美国就有研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，未在美国金融业监管局(“FINRA”)注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关FINRA规则的限制。本报告仅提供给美国1934年证券交易法(经修订)规则15a-6定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

对于在新加坡的收件人

本报告由CMBI(Singapore)Pte. Limited(CMBISG)(公司注册号201731928D)在新加坡分发。CMBISG是在《财务顾问法案》(新加坡法例第110章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG可根据《财务顾问条例》第32C条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构编制的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第289章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则CMBISG仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。新加坡的收件人应致电(+65 6350 4400)联系CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。