

美国经济

油价反弹助推零售和 PPI

油价大幅反弹助推美国 8 月零售和 PPI 增速，不包括加油站零售增速有所放缓，不包括食品和能源的核心 PPI 增速延续小幅回落，去通胀速度放缓。首次申请失业金人数持续小幅回升，但仍在历史低位，显示劳动力市场温和走弱。总体来看，美国消费经济延续扩张，油价反弹可能短期干扰去通胀过程。美联储可能暂停加息，但不会很快转鸽，近期将维持偏鹰基调。

■ **油价上涨推动零售增速加快。**8 月零售和食品服务销售额环比增速升至 0.6%，远超市场预期的 0.1%，连续 5 个月增长。其中，加油站销售额从上半年月均-1.3%和 7 月近乎零增长提高到 8 月的 5.2%，主要因为汽油价格在 8 月环比上涨近 7.2%。不包括加油站的零售和食品服务销售额环比增长 0.2%，低于 7 月的 0.5%。分类别来看，电子、家电店和车辆、零部件店的环比增速从 7 月的-0.4%和-1.1%转正至 8 月的 0.3%和 0.7%，显示部分耐用消费反弹；服装、配饰店环比增长 0.9%表现出色，保健、个人护理店环比增长 0.5%，高于 6、7 月增速；但与住房有关商品零售依然疲弱，家具、家装店延续下跌，7 月和 8 月环比分别下降 1.9%和 1%，建材、园林设备、物料店环比增长 0.1%仍属疲弱；食品服务和饮吧环比增速显著放缓，从 7 月的 0.8%降至 8 月的 0.3%。从同比增速来看，零售和食品服务销售增速从 7 月的 2.6%微幅放缓至 8 月的 2.5%，其中加油站从-20.9%大幅收窄至-10.3%，不含加油站的销售额增速从 5.2%降至 3.8%；电子、家电店从-3.6%收窄至-1.8%；家具、家装店和建材、园林设备、物料店分别从-6.1%和-3.7%扩大至-7.8%和-4.9%；食品服务和饮吧增速从 11%降至 8.5%；保健和个人护理店从 7.4%加快至 7.8%。总体来看，随着油价反弹、去通胀趋缓和部分耐用消费反弹，美国零售环比增速反弹，同比增速降中趋缓，显示美国经济近期仍有韧性。但远期尚有隐忧，随着超额储蓄释放殆尽、高利率持续和消费信贷条件不断收紧，商品消费仍面临下行风险。

■ **油价上涨推动 PPI 涨幅超预期，短期扰动去通胀过程。**PPI 环比增速从 7 月的 0.4%升至 8 月的 0.7%，同比增速从 0.9%升至 4.3%。最终需求中的能源价格环比大幅上涨 10.5%，对商品 PPI 涨幅的贡献率超过 60%。除去波动较大的食品、能源和外贸服务的核心 PPI 环比增长 0.3%，与 7 月持平。除食品和能源外的最终消费品环比增长 0.3%，比 7 月提高了 0.1 个百分点。核心服务环比增速从 0.6%降至 0.3%。近期油价反弹对去通胀过程产生短期干扰，PPI 增速大幅反弹。

■ **本周首次申请失业金人数小幅回升，劳工市场温和走弱。**9 月第一周美国首次申请失业金人数从 21.7 万人小幅反弹至 22 万人，符合市场预期。持续领

叶丙南, Ph.D

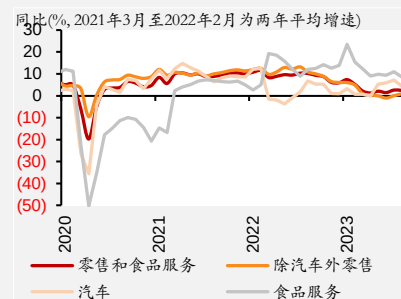
(852) 6989 5170

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

取失业金人数增加了 4 千人至 168.8 万人。虽然人数小幅反弹，但从过往四周平均数据来看，首次和持续领取失业金人数维持在历史低点，显示就业市场整体依然偏紧。从州级数据来看，41 个州的初次领取失业金人数有所减少，12 个州有所增加。未来数周因罢工而失业的非工会员工和近期自然灾害影响，初次申请失业金人数可能会边际上升。

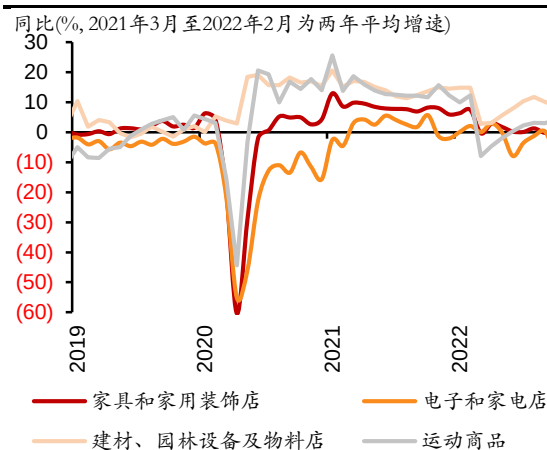
- **美联储可能暂停加息，但不会很快转鸽。**本月的 CPI、PPI 和零售数据显示，能源价格反弹对去通胀过程产生短期扰动，部分耐用消费有所回升，但其他部门需求和通胀进一步温和放缓。随着去通胀进入最后一公里，美联储对进一步加息变得谨慎，可能在 9 月暂停加息。但取得抗通胀胜利仍需时日，美联储并不愿意市场对政策预期过于乐观而影响进一步去通胀效果。预计美联储将在 9 月议息会议上重申对实现通胀目标的承诺，维持偏鹰基调，在点阵图中给出至少再加息一次的预测指引。

图 1: 零售和食品销售额环比增长

(%)	2022年月均	1Q23月均	4月	5月	6月	7月	8月
总计	0.5	0.4	0.4	0.7	0.2	0.5	0.6
不包括车辆、零部件店和加油站	0.6	0.3	0.5	0.8	0.2	0.7	0.2
车辆、零部件店	0.1	1.5	0.9	1.7	0.5	(0.4)	0.3
家具、家装店	(0.1)	0.4	(2.2)	(0.8)	1.6	(1.9)	(1.0)
电子、家电店	(0.3)	3.9	(0.9)	1.5	0.3	(1.1)	0.7
建材、园林设备、物料店	0.3	(1.0)	(0.1)	1.4	(1.3)	0.2	0.1
食品饮料店	0.5	(0.1)	(0.1)	0.0	(0.4)	0.7	0.4
保健、个人护理店	0.1	2.2	0.8	1.1	0.3	0.1	0.5
加油站	0.6	(1.0)	(1.0)	(2.9)	(0.6)	0.1	5.2
运动商品、休闲物品、书、音乐商店	0.2	(0.2)	(0.3)	0.2	(0.7)	1.7	(1.6)
服装、配饰店	0.3	(0.1)	0.1	0.2	0.2	0.9	0.9
日用品商场	0.5	(0.2)	0.8	0.4	(0.1)	0.8	0.3
杂货店零售业	0.3	1.3	1.4	(1.0)	1.3	(1.0)	(1.3)
无店铺零售业	0.9	0.3	1.2	1.2	0.8	1.5	0.0
食品服务和餐吧	1.1	0.9	0.5	1.6	0.7	0.8	0.3

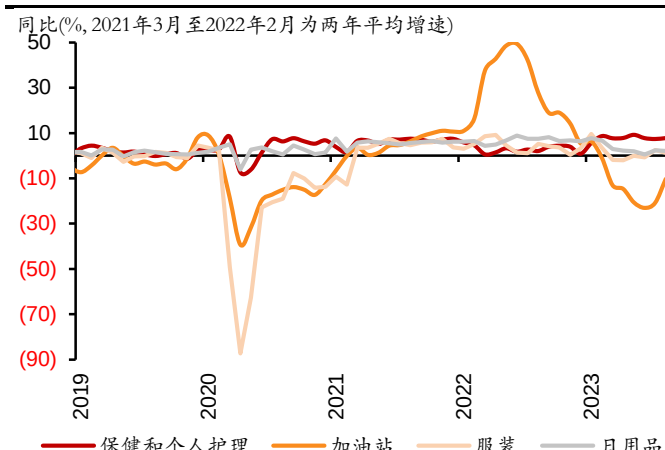
资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 2: 耐用品零售额同比增长



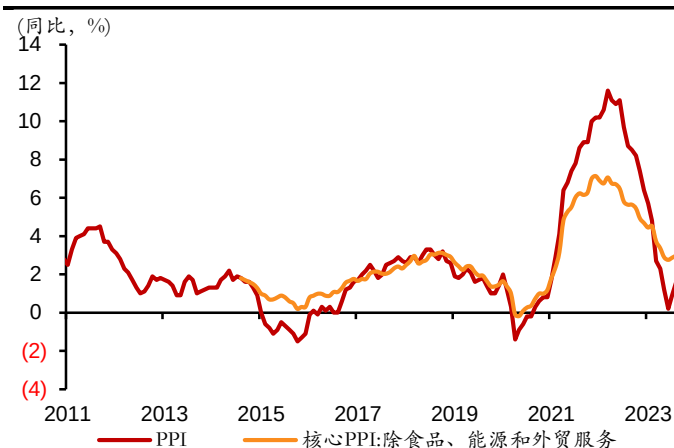
资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 3: 非耐用品零售额同比增长



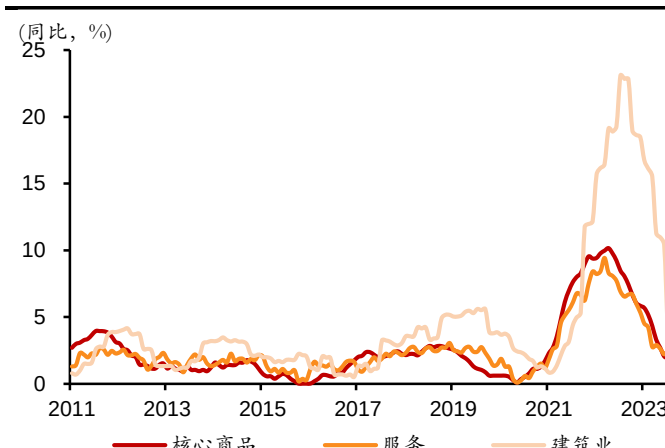
资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 4: PPI 与核心 PPI 同比增速



资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 5: PPI 主要分项同比增速



资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 6: PPI 核心商品同比增速

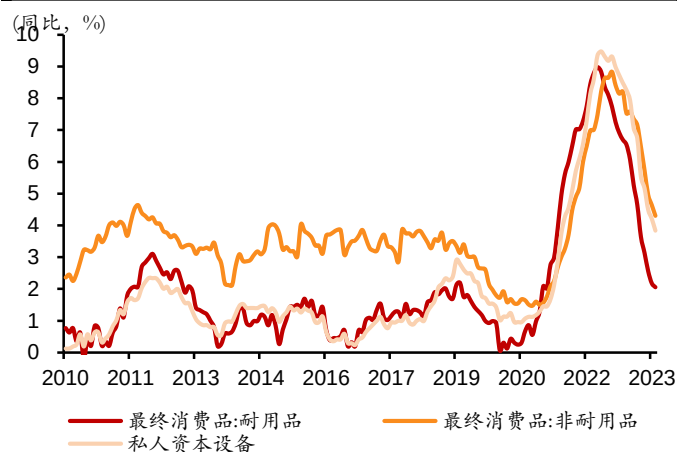


图 7: 申请失业金人数

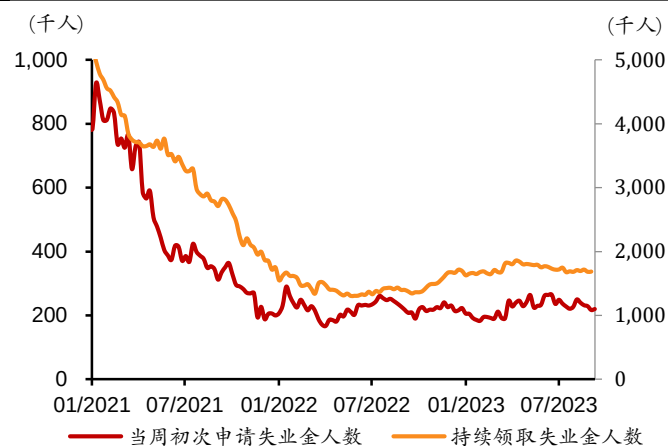


图 8: 劳工供求不平衡与薪资同比增速

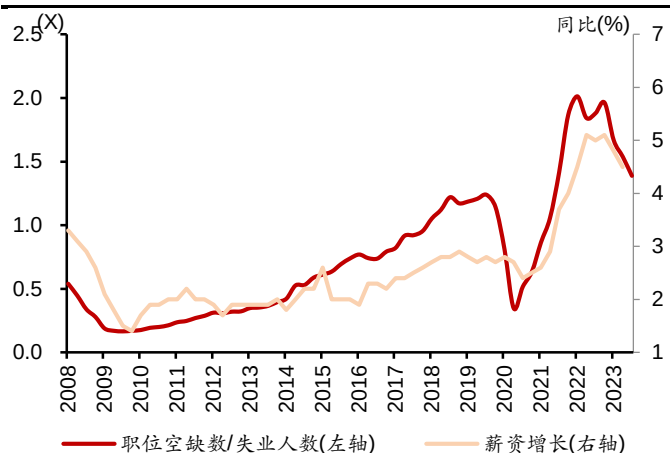


图 9: 不变价收入同比增速

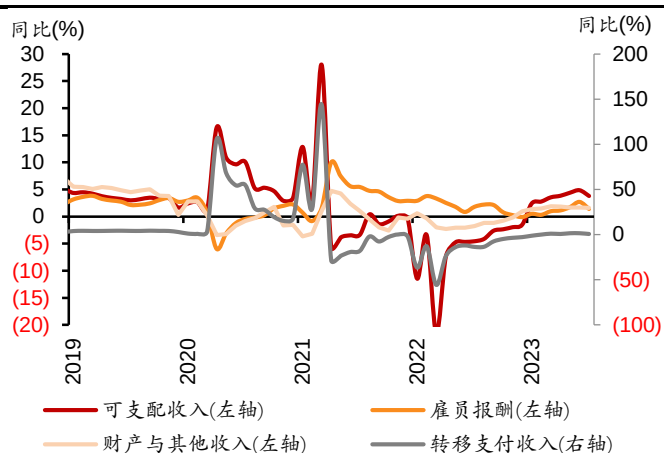


图 10: 家庭储蓄率

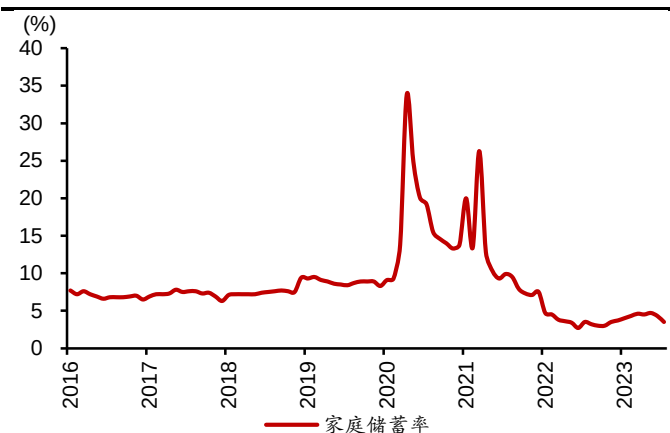


图 11: 累计超额储蓄

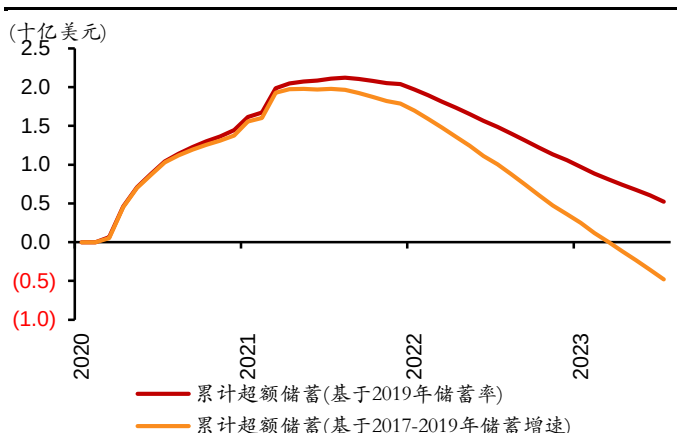
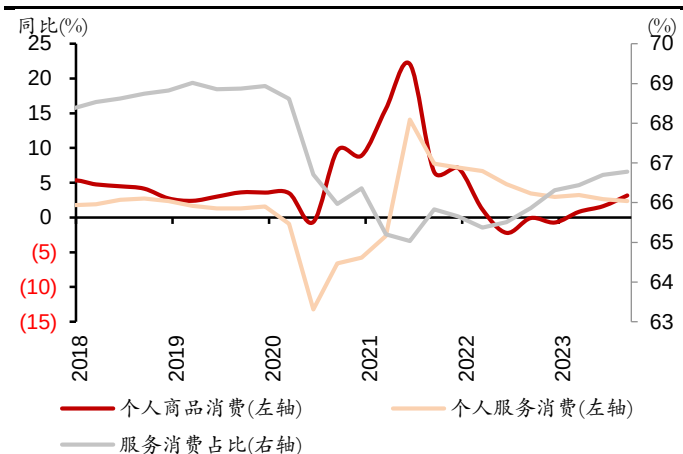
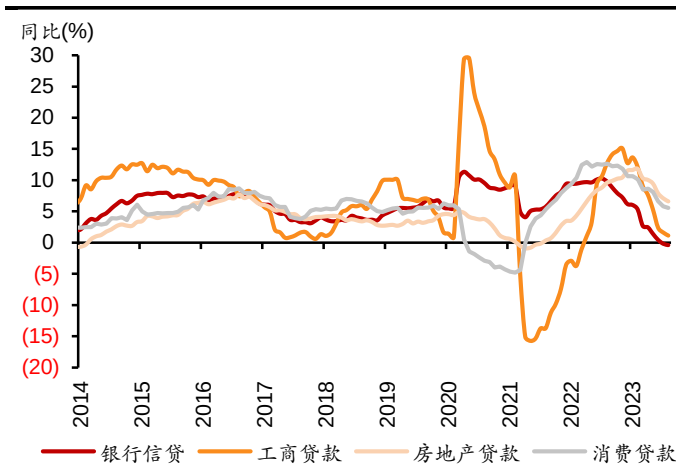


图 12: 不变价个人消费同比增速



资料来源：Wind，招银国际环球市场

图 13: 信贷同比增速



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 个月的潜在变幅在-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	: 招银国际环球市场并未给予投资评级

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为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误差、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决定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关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。