

宏观经济分析师

署名人: 李云洁

S0960209030249

010-63222927

liyunjie@cjis.cn

宏观点评报告

高油价拖累美4月零售 紧缩不力一样伤经济

要点:

■ 4月美国零售增长略弱于预期, 高油价拖累开始显现

➤ 零售销售环比上升0.5%, 市场预期0.6%。3月份零售环比增速被大幅上调至0.9%。4月除去汽车及汽油的“核心零售”环比上升0.2%, 低于市场预期的0.5%

➤ 高企的汽油和食品价格迫使居民压缩家具、家电以及体育休闲等可选消费, 将收入集中在加油站、食品及饮料商店以及无店面零售等必需品上

➤ 就业市场复苏加快, 工资上升, 以及信贷的回复将推动消费继续上升, 但高油价的负面影响开始显现

■ 近期油价的下跌将持续一段时间, 但真正要解决高油价需要联储回收流动性, 刺激经济过头一样伤经济

➤ 此次数据证实我们之前预期—美国经济内生动力没有任何问题, 唯一的风险是高油价。考虑到近期希腊危机重燃, 美元走强和商品下跌将持续。短期看美国经济唯一的风险随之下降, 因此我们维持对美国经济将前低后高的预测

➤ 我们一直认为, 若联储紧缩不及时将导致美国和全球经济重回1970年代的滞胀态势, 目前已经开始有一点迹象。目前原油价格维持高位最大的基本面是联储宽松政策和其导致的弱势美元, 可见过多的刺激经济可能会起到反效果。因此中期看经济持续增长需要联储及时紧缩

相关报告

《美就业超预期 希腊担忧再起—美元反转》2011-5-8

《美国经济前低后高 通胀倒逼联储下半年紧缩》2011-4-29

《美联储维持宽松 通胀失控风险增大(中投证券李云洁)》2011-4-28

《美评级展望下调或促两党破赤字僵局》2011-4-20

《美国3月零售强劲 联储紧缩在即》2011-4-13

《欧洲单方面加息或至全球通胀失控》2011-4-7

《美就业超预期 联储紧缩不力将导致全球滞胀》2011-4-2

《美国就业复苏加快 联储或终止QE2》2011-3-25

《出口专题—发达经济促出口全面复苏 产业升级抢占海外市场》2011-2-25

《美提议关闭两房 投资者权益难大幅受损》2011-2-11

《美就业温和复苏 商品基本面行情结束》2011-1-9

《美国经济二次复苏 全球流动性面临拐点》2010-12-6

《爱尔兰危机突袭 美元反转 商品行情告一段落》2010-11-18

《美国10月就业数据超预期 商品短多长空》2010-11-7

一、高油价拖累美国 4 月零售

5 月 13 日美国商务部公布的 4 月份经季调零售销售环比上升 0.5%，市场预期 0.6%。3 月份零售环比增速被大幅上调至 0.9%。4 月除去汽车及汽油的“核心零售”环比上升 0.2%，低于市场预期的 0.5%。虽然零售数据实现连续第 10 个月正增长，但高企的汽油及食品价格已经开始挤压居民的其他消费。

表 1: 2011 年 4 月美国零售增长强劲

	公布值	市场预期	上月值
商品零售额	0.5%	0.6%	0.9% (0.4%)
除汽车外零售额	0.6%	0.6%	0.8% (1.2%)
除汽车及汽油零售额	0.2%	0.5%	0.7% (0.6%)

数据来源: Bloomberg 中投证券研究所 注: () 里为上次公布值

从表 2 的细项数据可以明显看出，高企的汽油和食品价格迫使居民压缩家具、家电以及体育休闲等可选消费，将收入集中在加油站、食品及饮料商店以及无店面零售等必需品上。

表 2: 美国零售销售及餐饮服务销售（经季调）

商业类型	2011 年 4 月初步估计		2011 年 3 月初步估计	
	环比增速	同比增速	环比增速	同比增速
零售与食品服务总额	0.5	7.6	0.9	7.6
总额除去汽车及零配件	0.6	6.9	1.2	6.8
汽车及零配件销售商	0.2	11	-0.7	11.6
家具销售商	-1.1	0.8	2.4	0.9
家用电器销售商	-2.2	0.9	2.9	3.2
建筑材料及园艺用品销售商	0.1	-3.7	2.5	5
食品及饮料商店	1.2	6	0.2	4.2
医疗及个人保健销售商	-0.3	4.4	0.7	6.2
加油站	2.7	21.8	4.1	17.9
服装及配件销售商	0.3	5.3	1	4.5
体育及休闲娱乐品销售商	-1.9	2.9	-0.1	5.4
综合商场	0.1	2.5	0.4	2.4
其他零售商店	0.9	6.3	-2.4	5.2
无店面零售	1	15.5	0.6	13.5
餐饮服务	-0.1	5.2	1	5.2

数据来源: Bloomberg 中投证券研究所

图 1：加油站、餐饮及商店消费带动零售增长

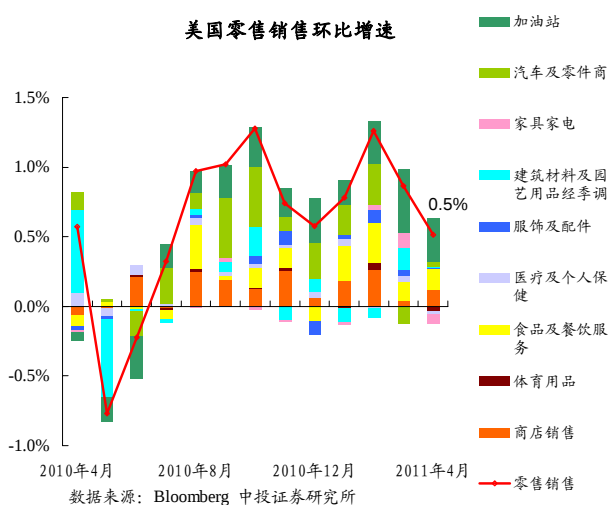
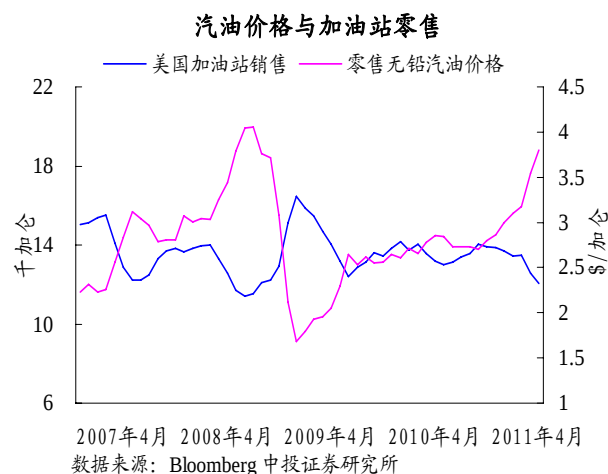


图 2：高油价拉动销售额但抑制销售量



今年以来就业市场复苏速度明显加快（图 3），工资性收入持续上升，美国已经进入更可持续的有就业复苏。随着有工作的人口增加，美国居民可支配收入增长势头不减（图 4），这为美国居民消费持续回暖最大的内生动力。另一方面信贷市场的好转仍在持续。图 5 所示，消费信贷余额从 2010 年 9 月份以来一直保持正增长；另外 2011 年 2 季度的联储问卷调查显示（图 6），20.5% 的机构放松了消费信贷标准。

图 3：就业复苏加快将拉动居民收入

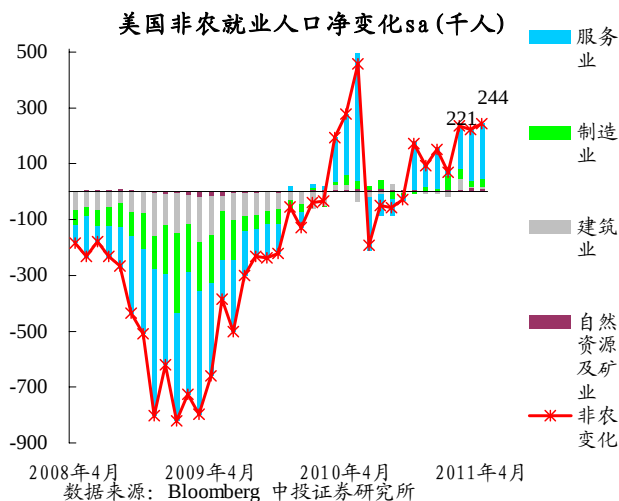


图 4：工资及财产性收入拉动居民收入持续增长

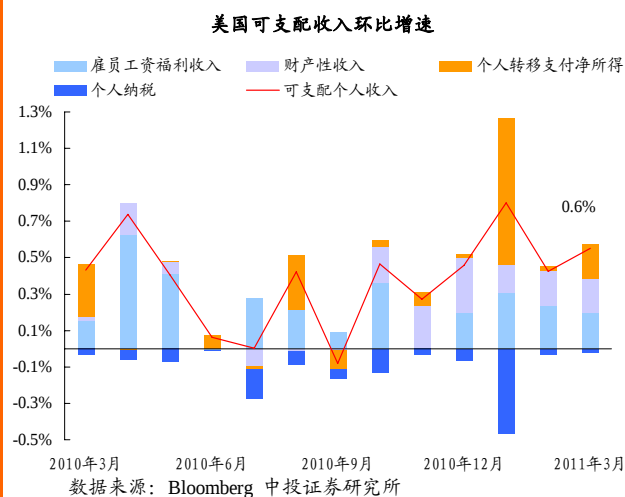
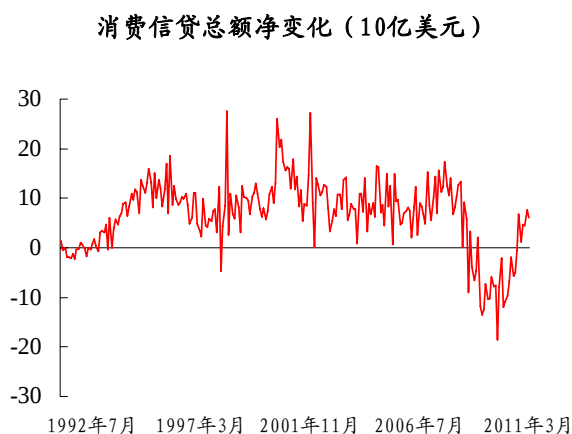
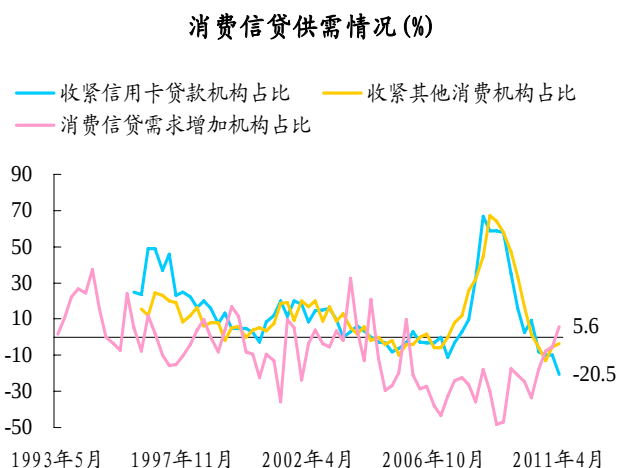


图 5: 银行消费信贷持续增长



数据来源: Bloomberg 中投证券研究所

图 6: 银行收紧信贷机构占比大幅下降



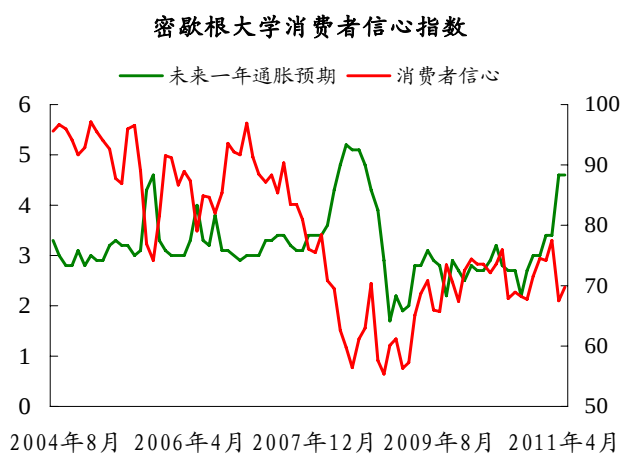
数据来源: 美联储 中投证券研究所

二、紧缩不力一样伤经济

正如我们 4 月 13 日报告预期的,就美国经济内生动力而言没有任何问题,唯一的风险是高油价。这次数据显示接近历史高位的汽油价格已经开始降低居民的消费能力和消费意愿。考虑到近期希腊危机重燃,美元走强和商品下跌将持续。这样美国经济唯一的风险也随之下降,因此我们维持对美国经济将前低后高的预测。

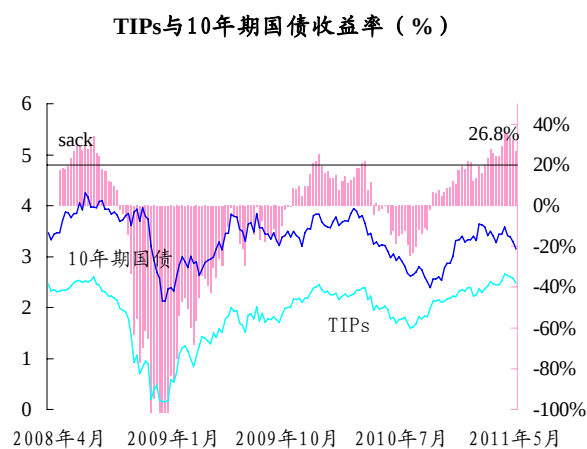
我们 4 月 2 日报告中指出,若联储紧缩不及时将导致美国 and 全球经济重回 1970 年代的滞涨态势,目前已经开始有一点迹象。油价上涨始于 2010 年 8 月份美联储释放出 QE2 信号之时,随后又因利比亚危机等催化剂而大幅跳升。目前原油价格维持高位最大的基本面是联储宽松政策和其导致的弱势美元,可见过多的刺激经济可能会起到反效果。因此我们认为随着经济的好转和通胀压力的上升联储内部紧缩的呼声会逐渐增多。联储货币政策的拐点或提前出现。

图 7: 原油价格继续高企将打击消费



数据来源: Bloomberg 中投证券研究所

图 8: 债券市场通胀维持高位



数据来源: Bloomberg 中投证券研究所
sack=0.58*(国债-tips-2.02)

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

李云洁, 中投证券研究所宏观经济分析师, 经济学硕士。主要研究覆盖中国宏观经济和西方经济研究。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518048 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434