

2015-1-15

海外经济(点评报告)

海外经济数据跟踪

美国零售下行，市场忧虑需求不足

分析师：张旭欣

☎ (8621)68751589

✉ zhangxx3@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490514070002

联系人：李洋

☎ (8621)68751610

✉ Liyang3@cjsc.com.cn

报告要点

■ 美国 12 月零售数据大幅低于预期

1月14日晚，美国商务部公布的数据显示，12月零售销售环比为-0.9%，预期值-0.1%，扣除了汽车销售后德尔12月核心零售销售环比为-1.0%，预期0.0%，扣除了汽车与汽油的12月核心零售销售环比为-0.3%，预期0.5%。

■ 核心观点

- 1) 12月零售销售大幅下降的主要因素为油价下跌导致的汽油销售下跌；
- 2) 12月零售销售数据表明汽油下跌给消费者节省的费用并未显著刺激其他项消费支出，油价下跌对原油消费国的利好未显现，将促使市场进入考量油价下跌反应的是全球需求不足的阶段；
- 3) 低于预期的数据出台后，美元指数大幅下跌，其不仅兑欧元贬值、英镑贬值，且加剧了日内对日元的贬值态势，同时黄金白银上涨，VIX指数大涨4.5%，这表明在美国需求减弱的情况下，全球市场进入避险模式，同时欧美股票指数均大跌，印证了风险资产得到抛售，资金进入国债避险；
- 4) 低于预期的数据出皇太后美债、德债利率下降，基本金属大跌，这表明市场忧虑需求端弱化。

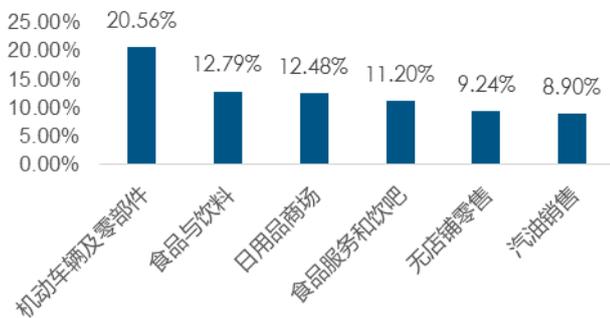
事件：美国 12 月零售数据大幅低于预期

1月14日晚，美国商务部公布的数据显示，12月零售销售环比为-0.9%，预期值-0.1%，扣除了汽车销售后德尔12月核心零售销售环比为-1.0%，预期0.0%，扣除了汽车与汽油的12月核心零售销售环比为-0.3%，预期0.5%。

油价下跌是主导因素

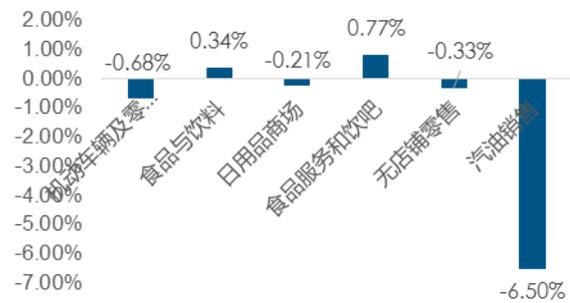
12月零售销售环比为-0.9%，其中汽油消费环比为-6.5%，剔除汽油消费后的零售销售环比为-0.4%，剔除了汽车与汽油的核心零售销售环比为-0.3%，汽油销售下跌带动零售销售环比下跌0.58%。

图 1：零售销售结构占比



资料来源：Wind，长江证券研究部

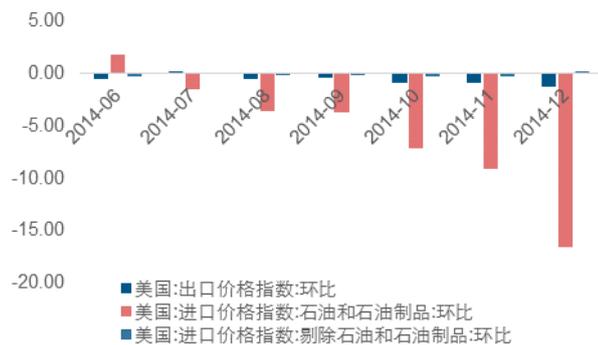
图 2：零售销售主要分项环比



资料来源：Wind，长江证券研究部

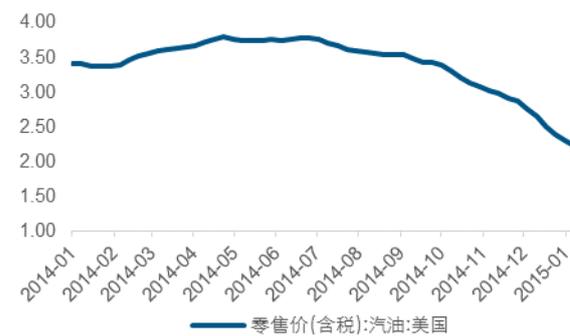
自7月国际原油市场价格开始下行，WTI原油价格由7月初102美元/桶下降至12月底55美元/一桶，跌幅46%，美国汽油零售价（含税）由7月初3.78美元/加仑跌至12月底2.39美元/加仑，跌幅37%，其中在12月汽油零售价（含税）单月下跌17.9%。汽油价格在12月大幅下行导致汽油销售量环比大降6.5%。

图 3：12 月石油进口价格环比大跌



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 4：美国汽油零售价（含税）大幅下行



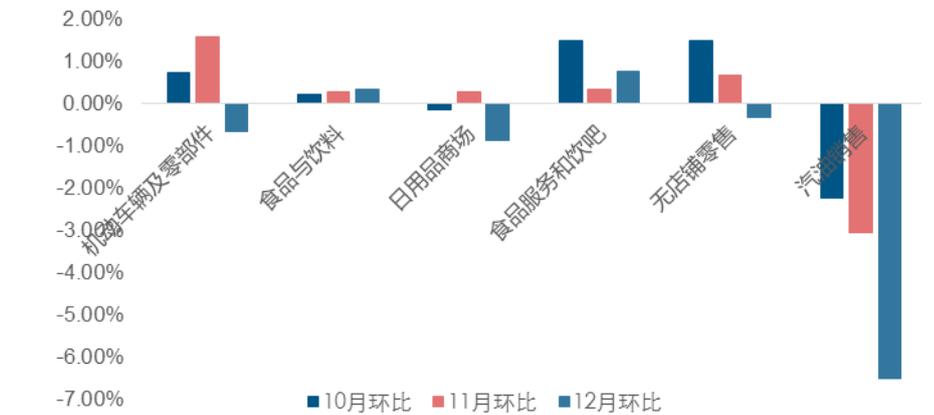
资料来源：Wind，长江证券研究部

油价下跌对消费刺激作用转瞬即逝

此前，市场参与者一致预期油价大跌将利好原油消费国，节省消费者汽油消费开支，从而刺激其他项消费，从而有利于经济增长。从10-12月零售数据各主要分项看，10月、11月刺激作用尚可，占比最高的机动车辆及零部件销售环比10月增长0.71%，11月增

长 1.58%，食品服务和饮吧销售 10 月环比增长 1.47%，十一月增长 0.34%，但油价下跌节省油费开支对消费刺激的边际效用逐渐递减，相反，油价下跌对汽油销售的负面影响逐月增强，10 月、11 月、12 月汽油销售环比分别下降 2.25%、3.05%、6.50%，带动整体零售销售数据下滑。

图 5：零售各主要分项 10-12 月环比



资料来源：Wind, 长江证券研究部

市场更加忧虑需求不足的问题

此前市场认为原油下跌节省居民油费开支可以刺激其他项消费，有利经济增长，因此利好股市。但近期投资者开始意识到油价下跌的另一面意味着需求疲弱，通缩压力增强。

图 6：中国 CPI 同比逐月降低



资料来源：Wind, 长江证券研究部

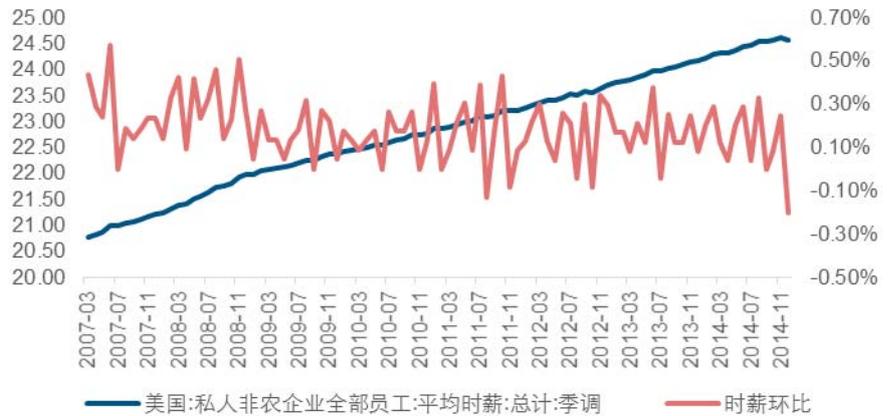
图 7：美国 CPI 同比连续下降



资料来源：Wind, 长江证券研究部

引发投资者预期改变的关键在于美国 12 月私人非农企业平均时薪数据，美国 12 月私人非农企业平均时薪环比下降 0.20%，为金融危机后环比恶化最严重的一次，这引发了投资者对后续美国消费力不足的担忧。

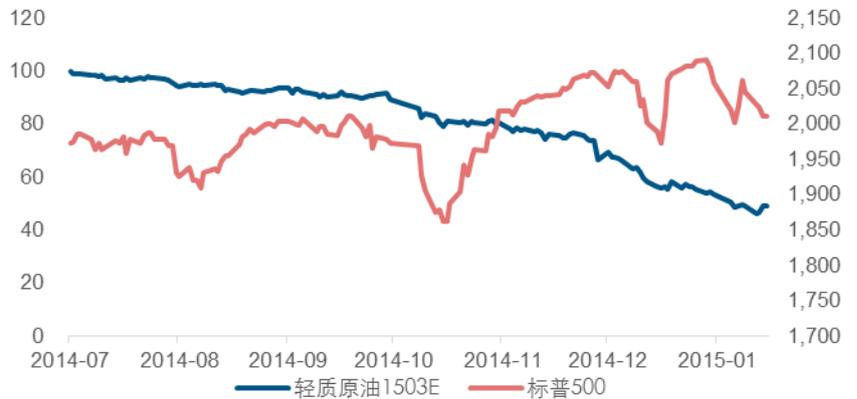
图 8: 非农企业平均时薪大幅下降



资料来源: RBS Credit, 长江证券研究部

此前消费者认为原油下跌刺激消费, 利好原油消费国股市, 因而 NYMEX 原油与标普 500 三个月相关性为-0.43, 原油下跌, 股市上涨。但近期投资者开始意识到油价下跌的另一面意味着需求疲弱, 通缩压力增强, 因而原油与标普 500 近一个月相关性转正变为 0.35。

图 9: NYMEX 原油与标普 500 转为正相关



资料来源: RBS Credit, 长江证券研究部

市场应对的逻辑

美国 12 月零售销售数据不佳,此前公布的 12 月非农企业平均时薪首次环比大跌 0.20%,市场开始认真考量油价下跌意味着需求不足,全球恐进入通缩状态。

美元兑主要货币对全线下跌

零售数据公布后,变化最为显著的是其不仅兑欧元贬值、英镑贬值,且加剧了日内对日元的贬值态势。

表 1: 发达国家的今日汇率

	欧元兑美元	英镑兑美元	美元兑日元
现价	1.18	1.52	117.68%
涨跌幅	0.13%	0.38%	-0.59%

资料来源: CEIC, 长江证券研究部

风险偏好大幅下降

数据公布后,德国美国法国十年期国债利率均大幅度下行,德国全天下降 11 个 bp,法国全天下降 12 个 bp,美国十年期国债利率在数据公布后下降,但尾盘回升,全天微涨 0.78bp。

表 2: 各国国债收益率

	德国 10 年期 国债利率	美国 10 年期 国债利率	法国 10 年期 国债利率
现值 (%)	0.42	1.87	0.65
涨跌幅 (bp)	-11	0.78	-12

资料来源: CEIC, 长江证券研究部

商品表现分化

大宗商品表现分化,基本金属全线下跌,伦铜下跌 5.32%、伦铝下跌 0.98%,伦锌下跌 2.21%,贵金属在数据公布后大涨,但尾盘回落,原油在数据公布后下跌,但尾盘大幅上涨,这主要因为原油前期跌幅巨大。就整日涨跌幅来看,大宗商品表现受数据影响较小,各大宗商品整日表现受到各自基本面的影响。

表 3: 大宗商品表现

	WTI 原油	COMEX 黄金	LME 铜
现价	48.6	1229.6	5548
涨跌幅	5.95%	-0.40%	-5.32%

资料来源: CEIC, 长江证券研究部

欧美股指全线下跌

12 月零售销售数据公布后,欧美主要股票指数全线大跌,VIX 指数上涨 4.47%,这表明市场开始忧虑需求不足的问题,面临全球通缩的形势。

表 4: 主要股指表现

	标普 500	欧洲 50	富时 100
--	--------	-------	--------

现价	2011.27	3089.67	6388.46
涨跌幅	-0.58%	-1.41%	-2.35%

资料来源: CEIC, 长江证券研究部

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8621) 66290412	18911132188	limj@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看 好：	相对表现优于市场
中 性：	相对表现与市场持平
看 淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。