



10月零售數據略優預期

整體數據對股市影響不大，但各類別表現提供類股指引

焦點內容

1. 10月零售月減0.1%高於預期，但較9月的月增0.9%大幅下降。
2. 汽車銷售下滑趨勢近月開始加速，疫後消費趨勢出現相對消長。
3. 零售整體數據不影響市場對緊縮結束樂觀情緒，但各類別表現提供類股指引，汽車、住宅與居家、運動用品等偏空，餐飲、必需性消費偏多。

10月零售月減0.1%高於預期，但較9月的月增0.9%大幅下降

10月零售7,050億美元，月增-0.1%，雖高於市場預估的-0.3%，但較9月調整後的0.9%大幅下降；年增率則為2.5%。而扣除汽車後的零售月增0.1%，一樣高於市場預估的-0.1%，但仍遠低於9月的0.8%。至於扣除車輛&汽油的零售月增0.1%，則低於市場預估的0.2%，也低於9月的0.8%。從大致數據可推論汽車銷售本月下滑的比平均明顯，也影響到汽油的消費。

汽車銷售下滑趨勢近月開始加速，疫後消費趨勢出現相對消長

由類別來看，佔比約2成的汽車零售月增-1%，但年增率仍有3.3%，高於整體的2.5%，顯示汽車零售下滑是近期才開始加速的。另外家具類月增-2%、年增-11.8%；建材與花園類月增-0.3%、年增-5.6%；運動用品、娛樂與樂器等月增-0.8%、年增-3.8%，顯示美國走出疫情後相關消費大幅衰退的事實。但受惠於疫後開放的餐飲，則有月增0.3%、年增8.6%的亮眼表現。至於比較屬於必需性消費的食物與飲料、個人護理用品等等，無論月增與年增都有很亮眼的表現。

數據紛呈，零售數據單一影響力不大，也不影響市場對緊縮結束樂觀情緒

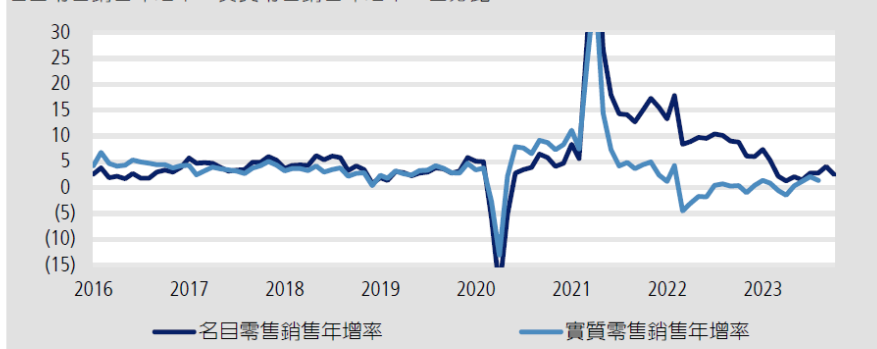
數據公布後市場的反應略偏負面，不過，今日公布的其他數據紛雜，可能稀釋了零售數據的單一效應。PPI數據低於預期、利多股市；紐約州製造業調查則大幅優於預期。唯我們認為零售數據若是稱做利空，這個利空不大，更不影響我們認為市場對緊縮結束後的一系列樂觀情緒，畢竟前述紐約州的製造業數據優於預期，本就與我們預期美國製造業觸底反彈一致。

結論：零售整體數據影響不大，但各類別表現提供類股指引，汽車、住宅與居家、運動用品等偏空，餐飲、必需性消費偏多，符合往防禦股挪移的建議

10月零售數據略優於市場預期，但影響不大，也不改變我們對緊縮結束的樂觀看法。由零售數據來判斷類股趨勢，汽車、住宅與居家、運動用品等偏空，至於餐飲、必需性消費（包括食物與飲料、個人護理用品）則偏多，此與我們推薦可往防禦股挪移的方向相符。

圖 1：名目零售年增率應會開始放緩

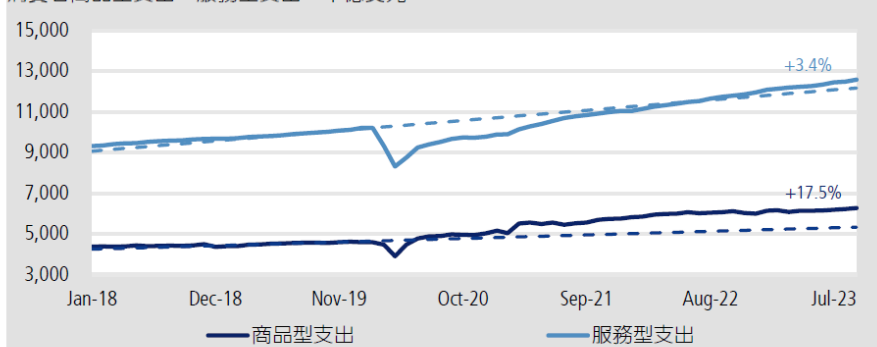
名目零售銷售年增率、實質零售銷售年增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 2：服務型支出偏離趨勢線的程度將收斂

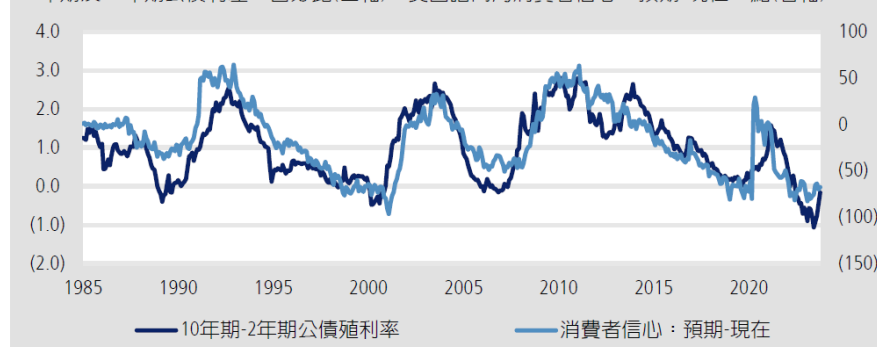
消費者商品型支出、服務型支出，十億美元



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3：殖利率曲線轉正會拉抬消費信心，因此零售或消費放緩程度應該也有限

10年期及2年期公債利差，百分比(左軸)；美國諮商局消費者信心：預期-現在，點(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 4：未來一季國際政經大事

日期	重大事件	可能影響
11月/12月	中國20屆三中全會	市場關注歷屆三中全會主要是因為該次會議一般會聚焦經濟改革，惟目前維穩重於一切的思維下，要推出令市場興奮且有效果的改革或刺激恐怕都不容易
12月	中國中央經濟工作會議	定調明年的經濟發展計畫與成長目標，我們預估經濟成長目標仍會維持在5%左右
12/12-13	Fed FOMC會議	近期通膨及經濟數據放緩，FOMC點陣圖顯示年底利率將調升一碼，然而目前市場共識認為已到升息尾聲。未來降息時間點亦有所提前
12/14	ECB貨幣政策會議	有機會對降息的條件做出指引

資料來源：凱基整理

圖 5：美國重要經濟數據彙總

指標	單位	2020	2021	2022	Nov-22	Dec-22	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	
GDP	GDP季增率	QoQ%, saar				2.6			2.2			2.1				4.9	
	GDP年增率	YoY %	(2.2)	5.8	1.9	0.7			1.7			2.4				2.9	
物價	消費者物價指數	YoY %	1.2	4.7	8.0	7.1	6.5	6.4	6.0	5.0	4.9	4.0	3.0	3.2	3.7	3.7	3.2
	核心消費者物價指數	YoY %	1.7	3.6	6.2	6.0	5.7	5.6	5.5	5.6	5.5	5.3	4.8	4.7	4.3	4.1	4.0
	PCE物價指數	YoY %	1.1	4.2	6.5	5.9	5.4	5.5	5.2	4.4	4.4	4.0	3.2	3.4	3.4	3.4	3.4
	核心PCE指數	YoY %	1.3	3.6	5.2	5.1	4.9	4.9	4.8	4.8	4.8	4.7	4.3	4.3	3.8	3.8	3.7
勞動市場	勞動參與率	%	61.5	62.0	62.3	62.2	62.3	62.4	62.5	62.6	62.6	62.6	62.6	62.6	62.8	62.8	62.7
	失業率	%	8.1	5.4	3.6	3.6	3.5	3.4	3.6	3.5	3.4	3.7	3.6	3.5	3.8	3.8	3.9
	非農業就業增加數	千	(9,289)	7,267	4,793	290	239	472	248	217	217	281	105	236	165	297	150
	勞動力就業淨變動	千	(8,873)	6,120	3,163	(66)	717	894	177	577	139	(310)	273	268	222	86	(348)
	Challenger企業宣告裁員人數	YoY %	15.8	(1.2)	(1.7)	417	129	440	410	319	176	287	25	(8)	267	58	9
	職缺求供比	倍	1.07	1.57	1.74	1.72	1.80	1.67	1.62	1.61	1.69	1.54	1.54	1.53	1.62	1.63	
平均時薪	YoY %	5.5	5.0	4.8	5.0	4.8	4.4	4.7	4.3	4.4	4.3	4.4	4.3	4.3	4.3	4.1	
經濟活動&企業狀況	工業生產	YoY %	(7.2)	4.4	3.4	1.9	0.6	1.5	0.9	0.2	0.4	0.1	(0.4)	0.2	0.1	0.1	
	耐久財訂單	YoY %	(4.6)	18.4	8.3	3.0	4.7	2.3	0.2	4.6	2.7	7.5	9.0	2.9	3.0	5.9	
	核心資本財訂單	YoY %	(8.3)	12.8	6.5	3.2	1.0	5.6	2.7	1.9	1.0	3.2	1.4	0.4	0.6	0.5	
	整體存銷比	倍	1.44	1.29	1.34	1.38	1.39	1.37	1.38	1.40	1.40	1.40	1.40	1.39	1.37	1.36	
	製造業存銷比	倍	1.62	1.49	1.47	1.47	1.49	1.48	1.49	1.48	1.50	1.49	1.48	1.47	1.46	1.46	
	零售業存銷比	倍	1.34	1.15	1.24	1.27	1.30	1.27	1.28	1.30	1.29	1.30	1.30	1.30	1.30	1.31	
	ISM製造業採購經理人指數	點	52.4	60.7	53.5	49.0	48.4	47.4	47.7	46.3	47.1	46.9	46.0	46.4	47.6	49.0	46.7
	ISM非製造業採購經理人指數	點	54.3	62.4	56.1	55.5	49.2	55.2	55.1	51.2	51.9	50.3	53.9	52.7	54.5	53.6	51.8
	ISM新訂單指數	點	53.9	64.3	51.6	46.8	45.1	42.5	47.0	44.3	45.7	42.6	45.6	47.3	46.8	49.2	45.5
	Fed芝加哥分行全國經濟活動指數	點	(0.46)	0.40	(0.02)	(0.55)	(0.44)	0.40	(0.29)	(0.50)	0.08	(0.18)	(0.40)	0.20	(0.22)	0.02	
	美國經濟諮詢委員會領先指標	YoY %	(4.6)	6.6	0.9	(4.6)	(6.0)	(6.0)	(6.8)	(7.9)	(8.1)	(7.9)	(7.8)	(7.5)	(7.7)	(7.8)	
銀行貸款調查：對大型企業標準趨嚴	%	37.6	(15.1)	11.8			44.8				46.0		50.8			33.9	
銀行貸款調查：大型企業需求增強	%	(15.5)	(1.2)	12.4			(31.3)				(55.6)		(51.6)			(30.5)	
房市	建築許可	千, saar	1,479	1,740	1,666	1,402	1,409	1,354	1,482	1,437	1,417	1,496	1,441	1,443	1,541	1,471	
	新屋開工	千, saar	1,397	1,606	1,551	1,427	1,357	1,340	1,436	1,380	1,348	1,583	1,418	1,451	1,269	1,358	
	新屋銷售	千, saar	833	769	637	582	636	649	625	640	679	710	683	736	676	759	
	成屋銷售	百萬, saar	5.6	6.1	5.1	4.1	4.0	4.0	4.6	4.4	4.3	4.3	4.2	4.1	4.0	4.0	
	標普/凱斯勒綜合20城市房價指數	YoY %	10.3	18.6	4.9	7.0	4.9	2.8	0.6	(1.1)	(1.7)	(1.8)	(1.2)	0.1	2.2		
消費	個人支出	年比%, sa	(2.5)	8.4	2.5	0.9	1.3	2.3	2.3	1.7	1.6	1.8	2.1	2.6	2.3	2.4	
	零售銷售	YoY %	0.9	18.2	9.7	6.1	6.0	7.4	5.3	2.2	1.3	2.1	1.5	2.8	2.8	4.1	2.5
	零售銷售扣除汽車	YoY %	1.7	17.2	11.3	7.4	7.2	8.4	6.4	2.5	1.6	1.4	0.5	1.7	2.4	3.5	2.3
	國內汽車銷售	百萬, sa	173.0	179.2	164.8	14.1	13.3	15.7	14.9	14.8	15.9	15.1	15.7	15.7	15.0	15.7	15.5
	美國經濟諮詢委員會消費者信心指數	點	101.0	112.7	104.5	101.4	109.0	106.0	103.4	104.0	103.7	102.5	110.1	114.0	108.7	104.3	102.6
密西根大學消費者信心指數	點	81.5	77.6	59.0	56.7	59.8	64.9	66.9	62.0	63.7	59.0	64.2	71.5	69.4	67.9	63.8	
財政	財政餘額	佔GDP%	(15.2)	(10.5)	(5.4)	(5.1)	(5.4)	(5.9)	(6.1)	(6.7)	(7.2)	(7.8)	(8.3)	(8.4)	(5.6)	(6.3)	(6.1)
	經常帳	佔GDP%	(2.8)	(3.5)	(3.8)		(3.7)			(3.4)			(3.2)				
國際收支	長期證券投資淨流入	十億美元	505	907	1,321	171.5	152.8	30.8	80.5	195.9	127.0	19.4	186.1	9.5	63.5		
	聯邦資金利率	%	0.25	0.25	4.50	4.00	4.50	4.75	5.00	5.00	5.25	5.25	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50
貨幣與金融	10年期公債殖利率	%	0.91	1.51	3.87	3.61	3.87	3.51	3.92	3.47	3.42	3.64	3.84	3.96	4.11	4.57	4.93
	美元指數	點	89.9	95.7	103.5	106.0	103.5	102.1	104.9	102.5	101.7	104.3	102.9	101.9	103.6	106.2	106.7

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 6：台灣重要經濟數據彙總

指標	單位	2020	2021	2022	Nov-22	Dec-22	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	
GDP	GDP年增率	YoY %	3.4	6.5	2.4	(0.8)			(3.3)			1.4			2.3		
物價	消費者物價指數	YoY %	(0.2)	2.0	3.0	2.4	2.7	3.1	2.4	2.4	2.0	1.8	1.9	2.5	2.9	3.1	
	核心消費者物價指數	YoY %	0.7	1.9	2.7	2.9	2.7	3.0	2.6	2.6	2.7	2.6	2.6	2.7	2.6	2.5	2.5
勞動市場	失業率	%	3.7	3.7	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.5	3.5	3.4	3.4	3.4		
經濟活動	工業生產	YoY %	8.8	14.7	(1.7)	(9.2)	(11.5)	(23.6)	(10.0)	(16.0)	(22.6)	(15.7)	(17.3)	(15.5)	(10.8)	(6.7)	
	Markit台灣製造業PMI	點		58.5	47.7	41.6	44.6	44.3	49.0	48.6	47.1	44.3	44.8	44.1	44.3	46.4	47.6
	景氣對策燈號					藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	黃藍	
	景氣綜合判斷分數	點	24.3	39.0	24.2	12.0	12.0	11.0	10.0	11.0	11.0	12.0	13.0	15.0	15.0	17.0	
	景氣領先指標	YoY %	(0.5)	4.6	(3.0)	(7.1)	(6.8)	(6.2)	(5.6)	(5.3)	(4.9)	(4.5)	(4.1)	(3.9)	(4.0)	(4.4)	
	景氣同時指標	YoY %	(0.7)	7.1	(1.1)	(9.9)	(11.9)	(13.5)	(14.4)	(14.6)	(14.3)	(13.3)	(11.8)	(9.9)	(7.6)	(5.1)	
消費	零售銷售	YoY %	0.2	3.3	7.4	1.8	9.4	4.3	4.6	7.6	7.5	17.1	13.9	5.3	4.3	6.0	
外貿	出口	十億美元	345.2	446.6	479.7	36.1	35.8	31.5	31.1	35.2	36.0	36.1	32.3	38.7	37.4	38.8	38.1
	進口	十億美元	285.8	381.3	428.1	32.7	31.0	29.2	28.7	31.0	29.3	31.3	26.4	30.3	28.8	28.5	32.3
	貿易收支	十億美元	59.4	65.3	51.6	3.4	4.8	2.3	2.4	4.2	6.7	4.9	6.0	8.5	8.6	10.3	5.8
	出口成長率	YoY %	4.9	29.4	7.4	(13.1)	(12.2)	(21.2)	(17.1)	(19.1)	(13.3)	(14.1)	(23.4)	(10.4)	(7.3)	3.4	(4.5)
	進口成長率	YoY %	0.1	33.4	12.3	(9.2)	(11.7)	(16.8)	(9.5)	(20.1)	(20.3)	(21.8)	(30.1)	(21.0)	(23.0)	(12.2)	(12.3)
	外銷訂單	十億美元	533.7	674.1	666.8	50.1	52.2	47.5	42.1	46.6	42.5	45.7	44.2	47.7	46.0	51.4	
	外銷訂單成長率	YoY %	10.1	26.3	(1.1)	(23.5)	(23.2)	(19.3)	(18.3)	(25.7)	(18.1)	(17.6)	(24.9)	(12.0)	(15.7)	(15.6)	
貨幣與金融	M1B貨幣供給	YoY %	16.2	12.8	4.1	4.4	4.1	2.7	2.0	2.0	2.7	3.3	2.4	3.7	2.9	2.8	
	M2貨幣供給	YoY %	8.5	8.0	7.1	7.4	7.1	6.7	6.8	6.6	6.7	6.6	5.9	6.9	6.5	6.0	
	外匯存底	十億美元	529.9	548.4	554.9	552.2	554.9	557.1	558.4	560.3	561.1	562.9	564.8	566.5	565.5	564.0	561.1
	重貼現率	%	1.1	1.1	1.8	1.6	1.8	1.8	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
	新台幣匯率	USD/TWD	28.3	27.7	30.7	30.9	30.7	30.0	30.5	30.5	30.7	30.8	31.1	31.4	31.9	32.3	32.4

資料來源：Bloomberg；凱基

上述為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 部份凱基亞洲有限公司股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，本行并不另行通知。本行概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及／或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，并不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。