

经济好于预期，债市维持震荡格局

——2017年6月份经济数据点评

事件：7月17日，国家统计局公布数据显示，中国二季度GDP同比增长6.9%，持平于一季度，超出市场预期；6月规模以上工业增加值同比实际增长7.6%，比5月份加快1.1个百分点；全国固定资产投资（不含农户）同比增长8.6%，增速与1-5月份持平；社会消费品零售总额同比名义增长11.0%。

经济比预期要好。公布的二季度及6月份经济数据整体超出市场预期，经济增长并没有市场想象的那么弱，低库存状态下企业利润回升，生产、投资意愿增强是主要原因。6月工增同比7.6%，较上月反弹明显，为年初以来次高。分行业来看，41个大类行业中有38个行业增加值保持同比增长；黑色金属冶炼和压延加工业由负转正，增长0.7%，有色金属冶炼和压延加工业增长3.5%；下游通用设备、专用设备、汽车制造保持较高增速，分别为12.3%、12.0%和13.1%。从主要产品产量来看，受益于价格的大幅上涨，生铁、粗钢产量同比涨幅增长明显；水电降幅明显缩窄对发电量贡献较大，火电增速小幅下降；销售端带动汽车产量增速较上月增加2.1个百分点，水泥同比下降0.9个百分点。7月以来6大发电集团耗煤量较6月有所回升，且势头强劲，高炉开工率保持高位。

投资增速反弹。6月固定资产投资增速上升0.94个百分点，至8.77%；三大行业中，制造业延续反弹趋势，同比增速6.63%，较上月增长0.77个百分点；基建反弹力度最大，至17.3%（前值13.11%）；房地产投资增速小幅上升至7.86%（前值7.34%）。5月份房地产投资增速下降，而销售端有所增加，6月份出现销售端（6月商品房销售面积同比增21.37%，前值10.24%）和投资端同时向好的情形。6月信贷数据上升对基建投资有一定的推动作用，鉴于下半年信贷额度有限、平台融资被规范，融资受限以及责任终身制将会对基建投资形成制约。低基数是制造业回升的一个重要原因，16年同比增速仅为-0.4%，从结构上下游投资改善利好制造业。

消费增速创两年新高。年初以来城镇居民可支配收入增速较去年底上升0.3个百分点，消费增速也不断上升。中汽协和乘联会公布6月汽车销量上升印证了汽车类消费增速回升（6月同比增速9.8%，前值7.0%）；房地产相关行业，家具（14.8%）、建筑装潢（15.2%）增速均有所上升，与房地产销量提升有关；而

经济数据	单位	6月	5月
CPI	同比%	1.50	1.50
PPI	同比%	5.50	5.50
工业增加值	同比%	7.60	6.50
投资	同比%	8.60	8.60
消费	同比%	11.00	10.70
出口	同比%	11.30	8.70
进口	同比%	17.20	14.80
贸易顺差	亿美元	427.65	407.94
M2	同比%	9.40	9.60
M1	同比%	15.00	17.00
新增贷款	亿元	15,400	11,100
外汇占款	亿元	-	-293

食品类消费增速下滑，与CPI食品分项下滑相佐证。

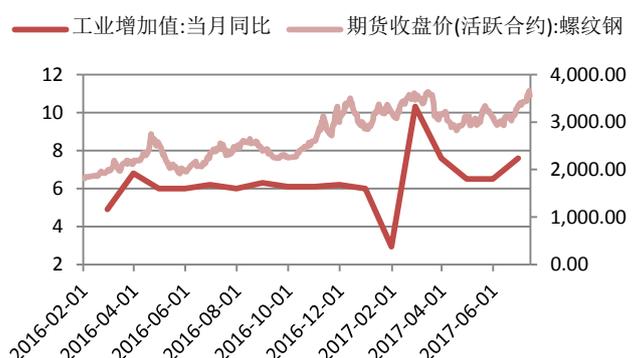
债市维持震荡格局。 二季度经济好于预期，经济去杠杆、监管、M2 增速放缓可能产生滞后影响，不确定性来源于上半年信贷投放过快导致的额度下降、平台融资的限制。但是，十九大召开前有维稳需求，主观上政府有意维持经济不弱的表现。客观上，财政收入增速保持较高水平，地方政府基金性收入增速大幅提升，说明政府为之准备的资金也是充足的，利率债发行没有受到债灾影响，发行量仍然较大就是很好的证明。另外，供给侧改革、上游行业恢复以及房地产销售、投资超预期，都对经济有较强的支撑。判断下半年，至少三季度经济指标都存在超预期的可能。经济没有预期的弱，给了监管空间，政策上不存在放松的基础；而CPI 低位波动，货币政策收紧的条件同样也不存在。在协调监管的新机制下，不存在造成市场大幅波动的可能。所以，短期仍然维持债市震荡的判断。

图 1、工增企稳回升



数据来源：wind

图 2、6 月钢价持续上扬



数据来源：wind

图 3、粗钢产量同比增速显著回升

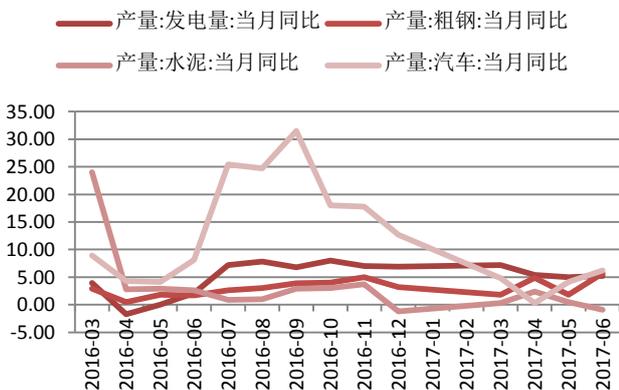


图 4、投资增速有所企稳



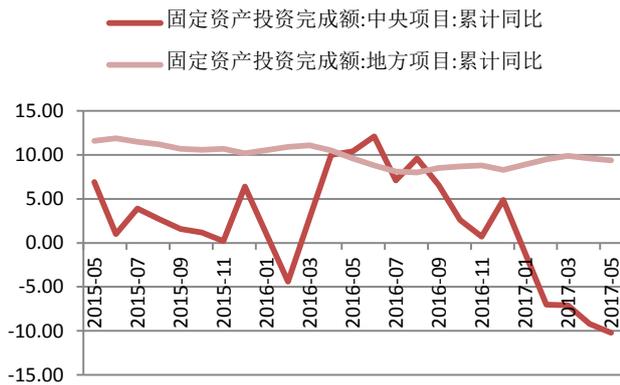
数据来源: wind

图 5、制造业投资延续好转



数据来源: wind

图 7、年初以来中央项目持续下降



数据来源: wind

数据来源: wind

图 6、资金来源延续好转



数据来源: wind

图 8、消费增速有所回升



数据来源: wind