

经济走弱，债市短期渐强

——2017年7月份经济数据点评

事件：8月14日，国家统计局公布数据显示，2017年7月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.4%，比6月份回落1.2个百分点；1-7月，全国固定资产投资（不含农户）同比增长8.3%，增速比1-6月份回落0.3个百分点；7月社会消费品零售总额同比名义增长10.4%，前值11%。

新周期被证伪。公布的7月份经济数据整体低于前值和预期，二季度经济出现一定韧性，但新出炉的经济数据证伪新周期。7月工增同比6.4%，走势与PMI一致，内外需均有所减弱带动工业生产放缓。分行业来看，除黑色金属冶炼及压延加工业（0.7%上升至2.1%）和电力、热力的生产和供应业（6.6%上升至9.7%）外，其余行业同比增速均出现不同程度的下滑，黑色金属主因价格上涨、电热与夏季电力需求旺盛有关。从主要产品产量来看，钢价上行叠加库存较低，生铁、粗钢、钢材产量同比增速回升明显；有色金属产量同比增速从6.1%回落至0%；汽车产量同比增速也从6.2%回落至4.3%；发电量方面，用电需求增加，7月发电量同比增速8.6%，较6月回升明显。8月以来6大发电集团耗煤量和高炉开工率维持震荡。

投资增速全面下滑。7月固定资产投资增速单月同比增速下滑至6.51%，前值8.77%，财政支出放缓（7月同比增速仅5.4%）和信贷额度受限成为投资的制约因素，资金来源7月同比增速仅2%（前值5.82%），其中国内贷款和自筹资金下降最为明显。三大行业投资增速全面出现下滑，制造业同比增速1.28%（前值6.63%），基建15.81%（前值17.3%），房地产4.82%（前值7.86%）。制造业投资向下，其中民间投资下滑至5.21%（前值8.25%），前期的改善仅仅是因为供给侧改革下供给端的减少，而非需求端的回升。7月基建投资增速下滑，与财政支出的走势一致，往后看资金来源将会成为最大的桎梏。7月商品房销售面积同比增速仅2.02%（前值21.37%），销售端出现快速下滑，新开工面积-4.91%（前值14.02%），房地产链条回落明显。

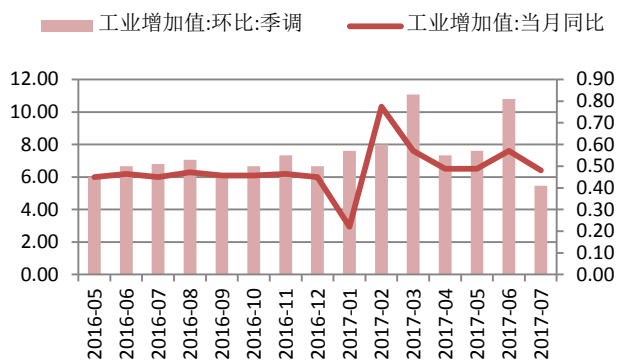
消费增速触顶回落。消费增速继6月创出新高后，7月触顶回落，且为年初以来次低点。6月份增速较高的化妆品类、日用品类、文化办公用品类、家具类、建筑装潢类、通讯器材类、汽车类均出现不同程度的下滑，这也是消费增速下

经济数据	单位	7月	6月
CPI	同比%	1.40	1.50
PPI	同比%	5.50	5.50
工业增加值	同比%	6.40	7.60
投资	同比%	8.30	8.60
消费	同比%	10.40	11.00
出口	同比%	7.20	11.30
进口	同比%	11.00	17.20
贸易顺差	亿美元	467.36	427.53
M2	同比%	-	9.40
M1	同比%	-	15.00
新增贷款	亿元	-	15,400
外汇占款	亿元	-	-343

滑的重要原因。

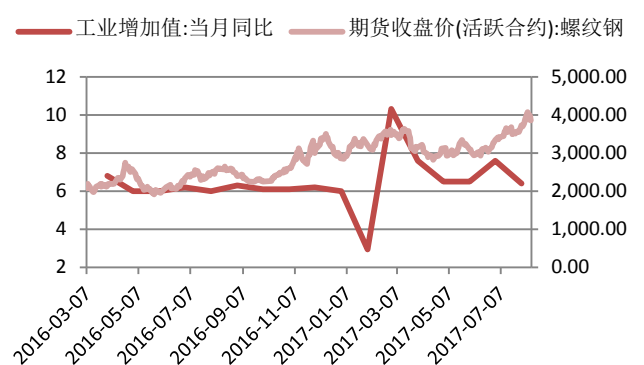
经济走弱，债市短期渐强。从已公布的7月经济数据看，无论是今天刚公布的工增、投资、消费，还是之前公布的PMI、CPI、外贸，基本都不及预期和前值，监管缓和和监管协调机制的形成，使得影响债市的主要矛盾已经向基本面回归，而基本面走弱对债市走强起了很好的支撑，所以近期债市有所反弹。另外，货币政策执行报告指出发挥债市的融资功能，央行有意呵护债券市场。但是目前债市还不具备牛市的条件，虽然经济短期走弱，但十九大之前有维稳的主观意愿，而且货币政策依然是稳健中性。

图 1、工增高位回落



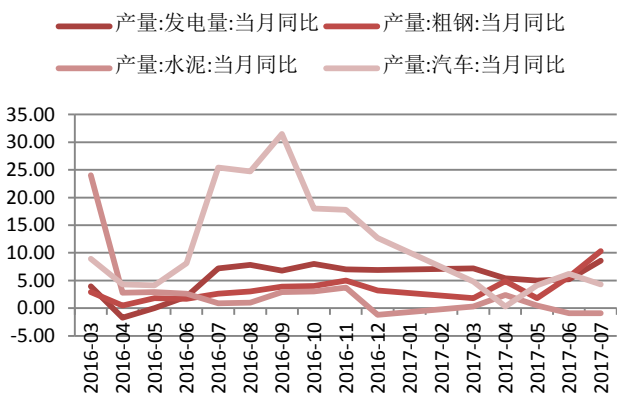
数据来源：wind 鑫元基金整理

图 2、7 月钢价持续上扬



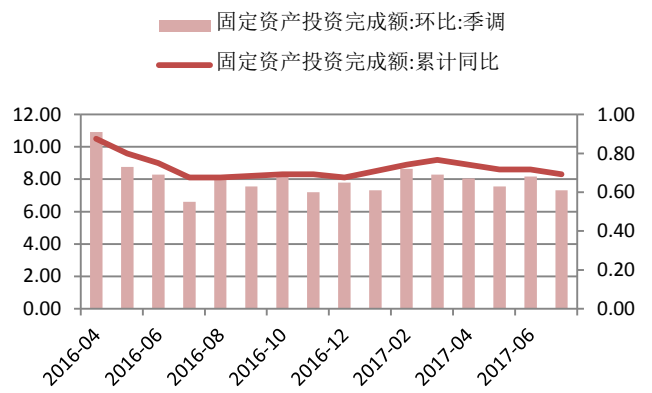
数据来源：wind 鑫元基金整理

图 3、粗钢产量创新高



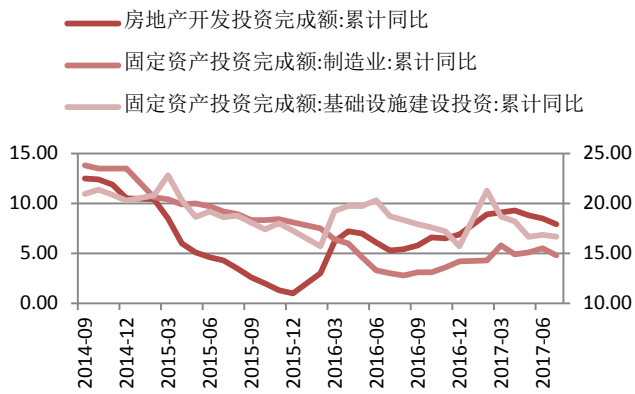
数据来源：wind 鑫元基金整理

图 4、投资增速企稳回落



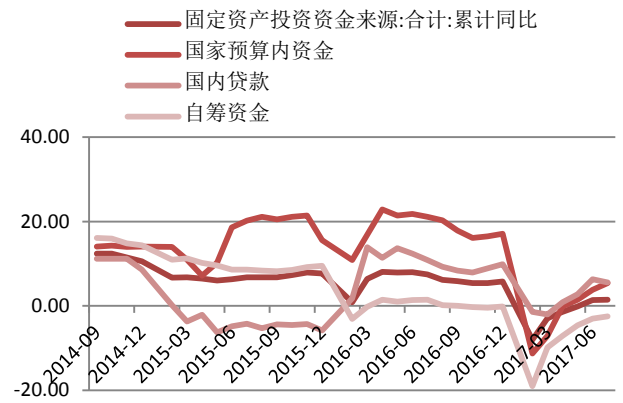
数据来源：wind 鑫元基金整理

图 5、三大类投资增速全面回落



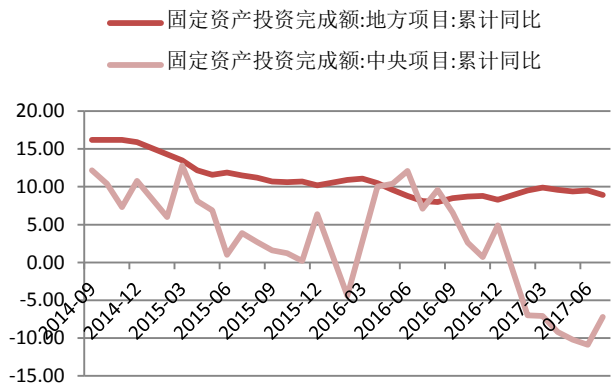
数据来源: wind 鑫元基金整理

图 6、资金来源依赖预算内资金



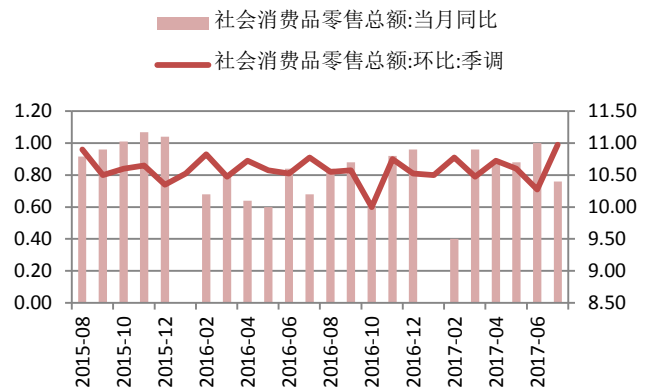
数据来源: wind 鑫元基金整理

图 7、中央项目出现拐点



数据来源: wind 鑫元基金整理

图 8、消费同比增速回落



数据来源: wind 鑫元基金整理