

经济数据走弱触发稳增长政策预期

金信期货 研究院

黄婷莉 Z0015398

国家统计局发布5月经济数据:

- 1) 5月份, 规模以上工业增加值同比增长**3.5%**, 环比增长**0.63%**;
- 2) 1-5月固定资产投资同比增长**4.0%**, 其中制造业投资累计同比**6%**, 基建(不含电力)投资累计同比**7.5%**, 房地产投资累计同比**-7.2%**;
- 3) 5月社会消费品零售总额同比**12.7%**;
- 4) 5月全国城镇调查失业率**5.2%**, 其中**16-24岁**和**25-59岁**人口调查失业率分别为**20.8%**、**4.1%**。

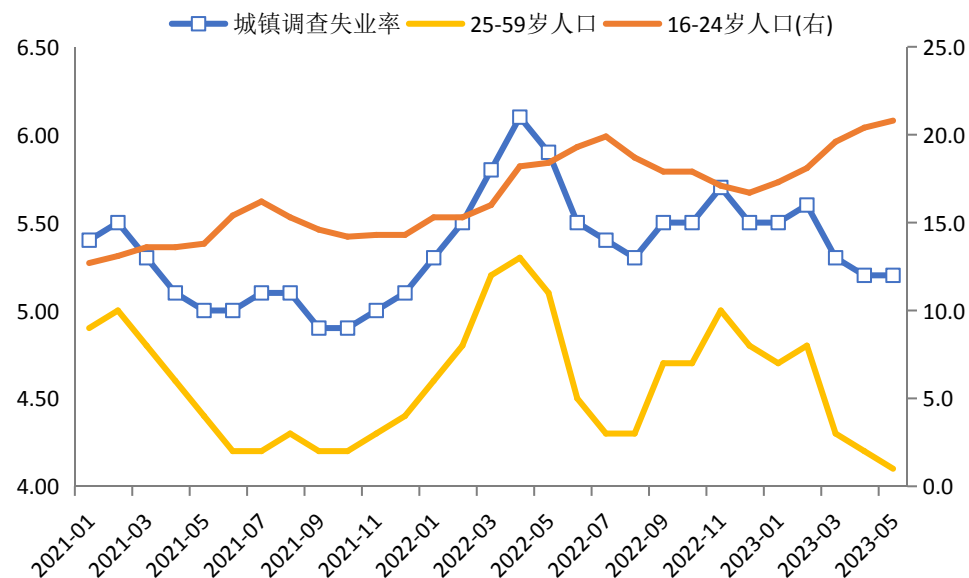
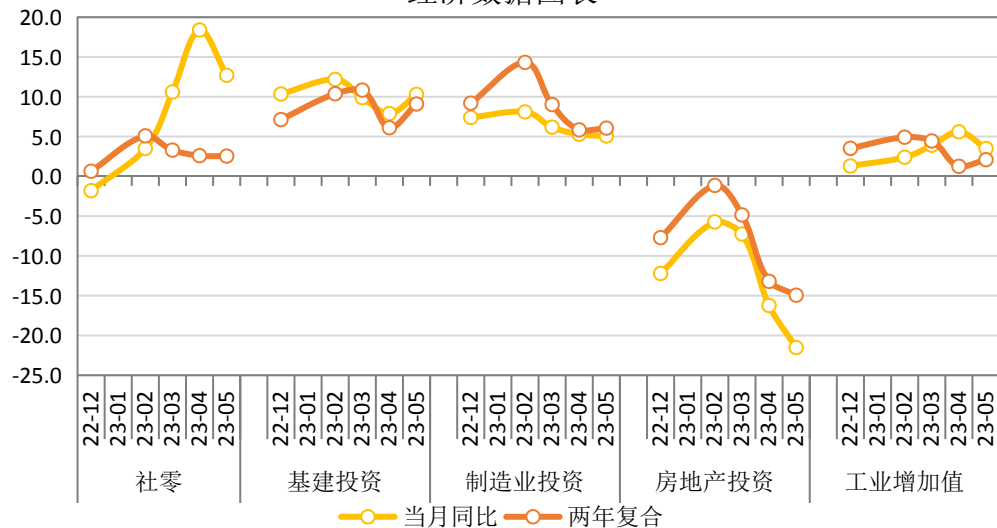
指标	同比	23-05	23-04	23-03	23-02	23-01	22-12	22-11	22-10	22-09	22-08	22-07
工业增加值	当月同比%	3.5	5.6	3.9	2.4	#N/A	1.3	2.2	5.0	6.3	4.2	3.8
基建投资(不含电力)		4.9	7.9	8.7	9.0	#N/A	14.3	10.6	9.4	10.5	14.2	9.1
基建投资全口径		10.3	7.9	9.9	12.2	#N/A	10.4	13.9	12.8	16.3	15.4	11.5
房地产投资		-21.5	-16.2	-7.2	-5.7	#N/A	-12.2	-19.9	-16.0	-12.1	-13.8	-12.3
制造业投资		5.1	5.3	6.2	8.1	#N/A	7.4	6.2	6.9	10.7	10.6	7.5
社消零售		12.7	18.4	10.6	3.5	#N/A	-1.8	-5.9	-0.5	2.5	5.4	2.7
出口金额		-7.5	8.5	14.8	-1.3	-10.4	-10.1	-9.1	-0.4	5.5	7.4	18.1
进口金额		-10.2	-7.9	-1.4	4.3	-21.1	-7.3	-10.5	-0.8	0.0	-0.4	1.4
CPI	当月同比%	0.2	0.1	0.7	1.0	2.1	1.8	1.6	2.1	2.8	2.5	2.7
PPI	当月同比%	-4.6	-3.6	-2.5	-1.4	-0.8	-0.7	-1.3	-1.3	0.9	2.3	4.2
M1	%	4.7	5.3	5.1	5.8	6.7	3.7	4.6	5.8	6.4	6.1	6.7
M2	%	11.6	12.4	12.7	12.9	12.6	11.8	12.4	11.8	12.1	12.2	12.0
社融	存量同比%	9.5	10.0	10.0	9.9	9.4	9.6	10.0	10.3	10.6	10.5	10.7
失业率	城镇调查	5.2	5.2	5.3	5.6	5.5	5.5	5.7	5.5	5.5	5.3	5.4

经济数据走弱进一步触发市场政策预期

5月当月经济数据基本全线下滑，考虑基数效应后两年复合增速基本持稳，但地产投资仍维持偏弱向下趋势，居民和房企预期偏弱仍是主要矛盾，购房需求走弱下房企资金链条仍然偏弱，并制约房企进一步拿地和开工的主动投资意愿，地产链条负循环仍难实质打破。同时青年失业率进一步攀升，另一大循环“就业-收入-消费”的修复也迟迟未有明显改善，政策拉动模式改变下内生循环畅通的时滞拉长，微观主体活力和预期的改善仍需要时间。

总的来看，随着一季度补偿性需求释放完成后，内生动能问题不足开始凸显，总需求不足仍是当下核心矛盾。5月经济数据走弱与此前公布的一系列数据保持一致，包括信贷供求双双走弱、以及PMI和通胀的疲弱态势，二季度经济环比仍在探底。

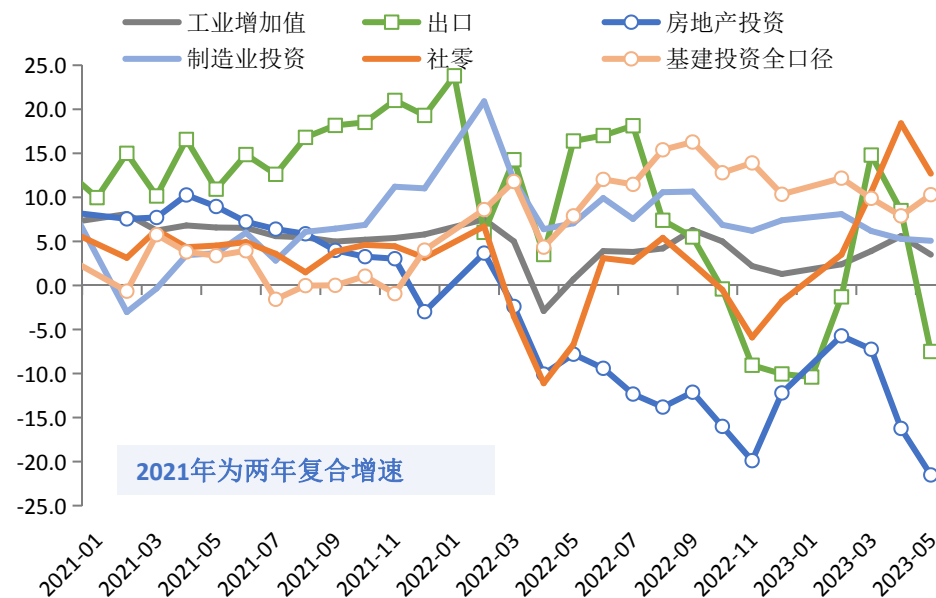
经济数据图表



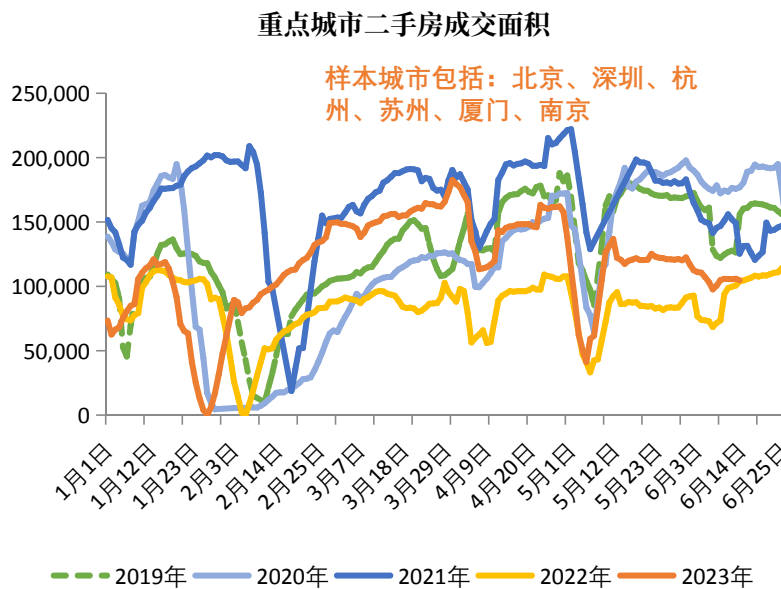
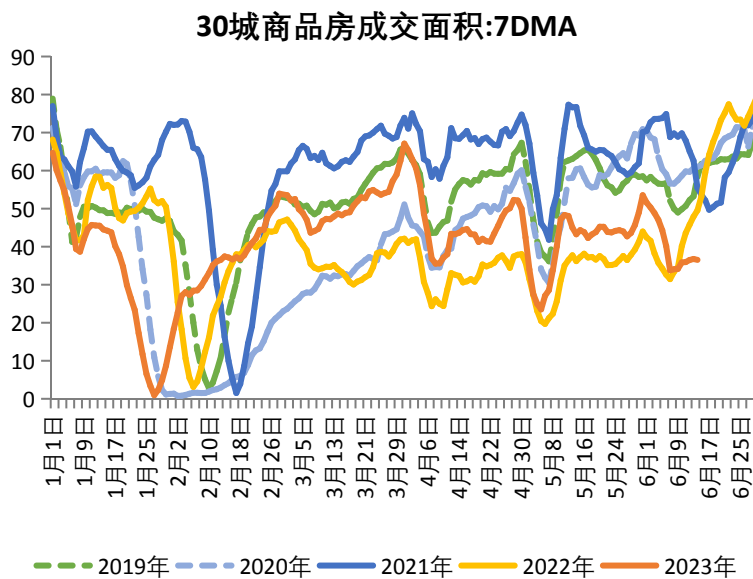
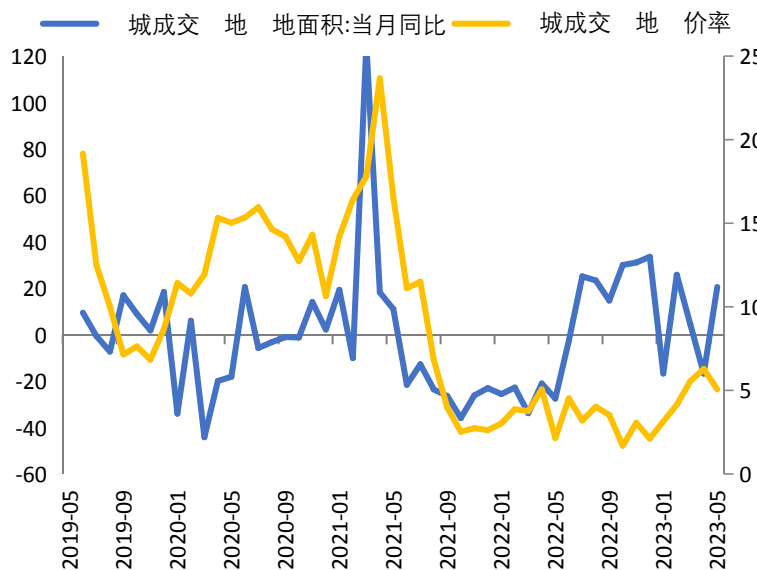
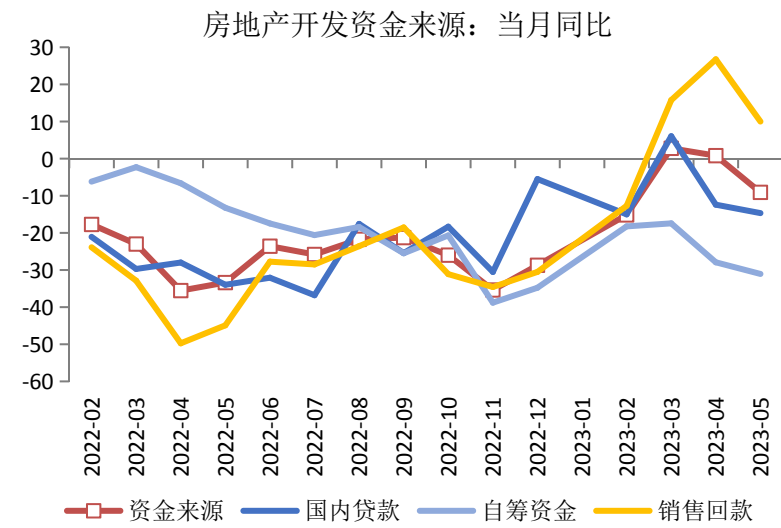
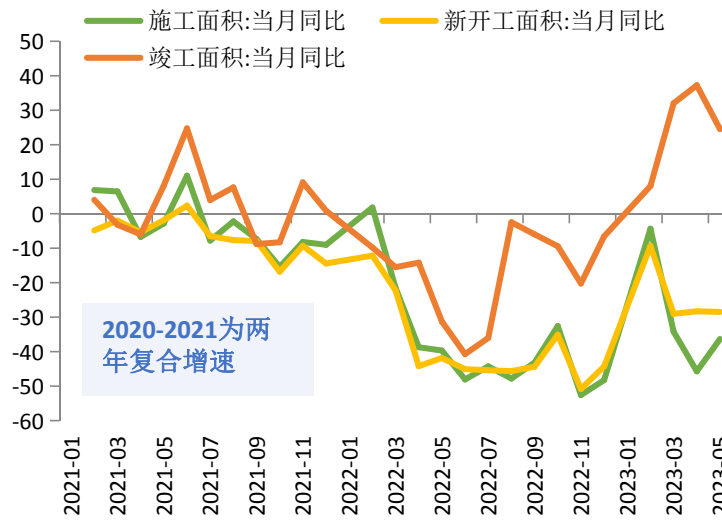
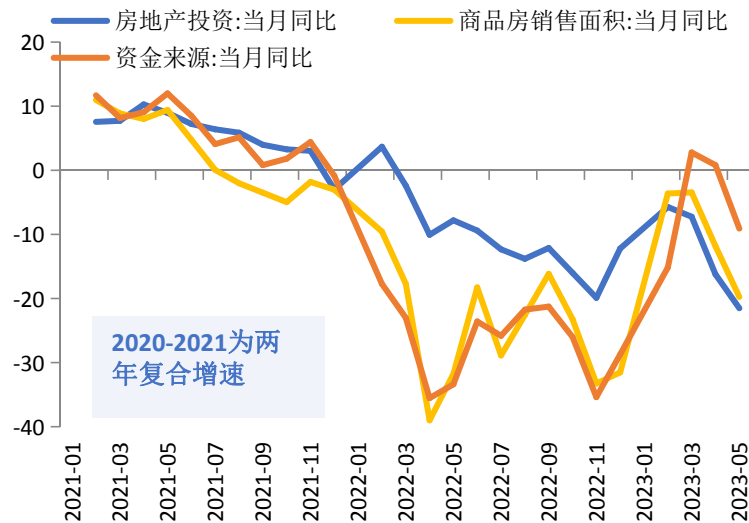
经济数据走弱进一步触发市场政策预期

而经济数据的持续走弱也在触发政策预期，前期权益和商品调整、债券收益率下行均定价经济动能环比放缓，而随着本周央行降息预期落地传递政策重回逆周期调节的信号，市场交易核心重回政策预期空间的打开。降息后一揽子稳增长政策或“箭在弦上”，配合提振信贷周期和实体需求，或包括政策性金融工具、财政扩张、以及稳地产、稳企业预期政策等，7月政治局会议前将是重要的政策窗口期。不过以往地产或基建投资大幅刺激的模式不再，兼顾长期高质量发展目标下，期待值不能过高，但市场或在政策预期与实际力度之间反复博弈。

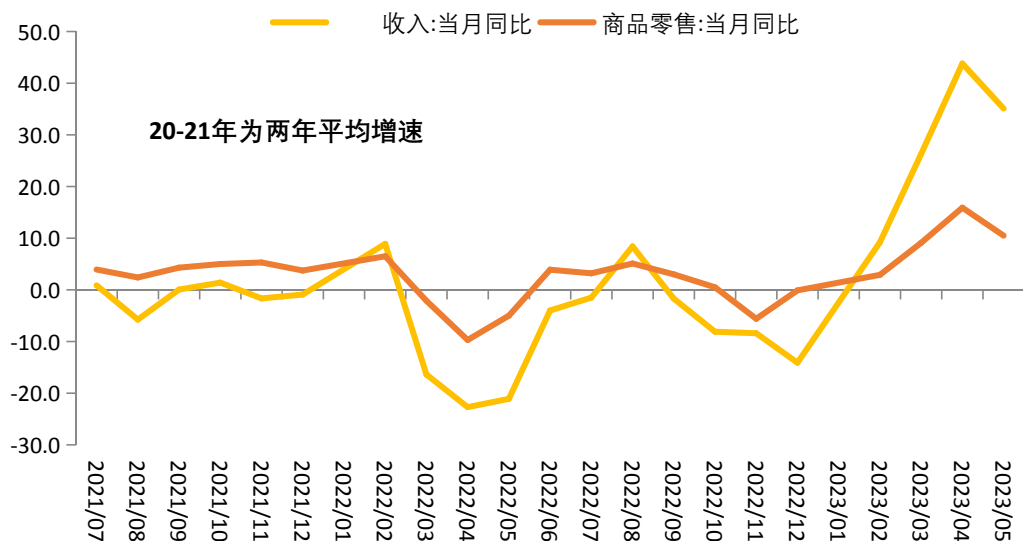
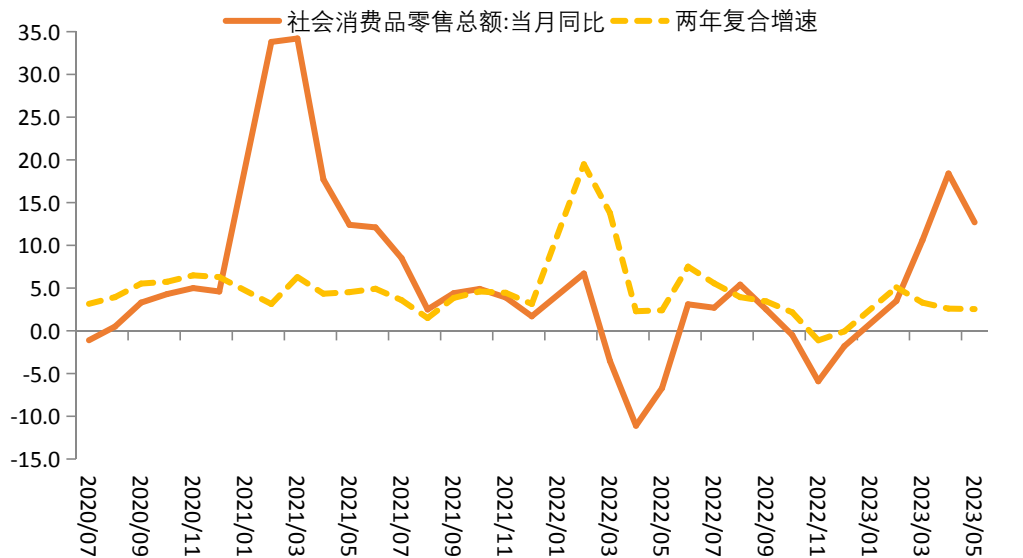
短期市场情绪好转有利于股指和商品价格的反弹，而对于债券来说，降息利好落地后市场往往转向交易财政、产业等政策，对长端利率形成向上压力，不过在经济基本面偏弱的现实下，实际稳增长政策出台的力度仍是关键。



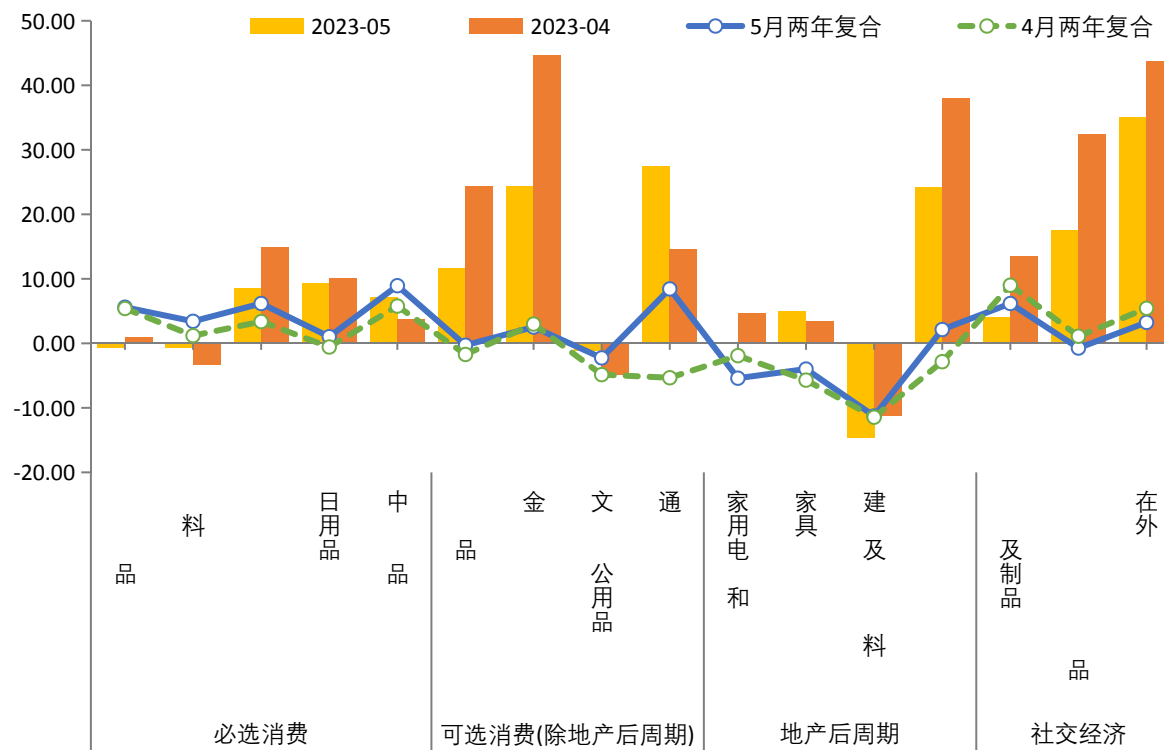
居民和房企预期偏弱仍是主要矛盾，地产链条负循环仍难打破



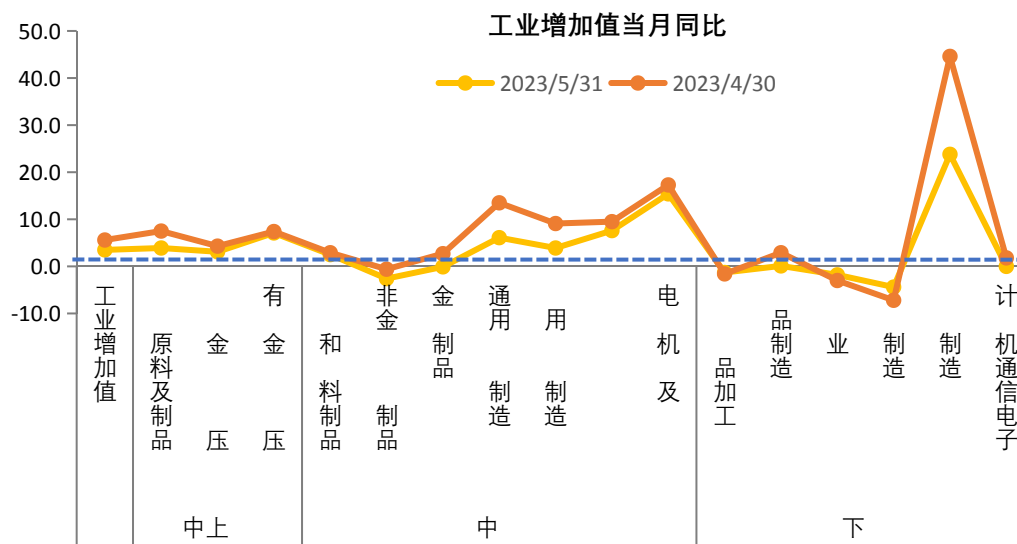
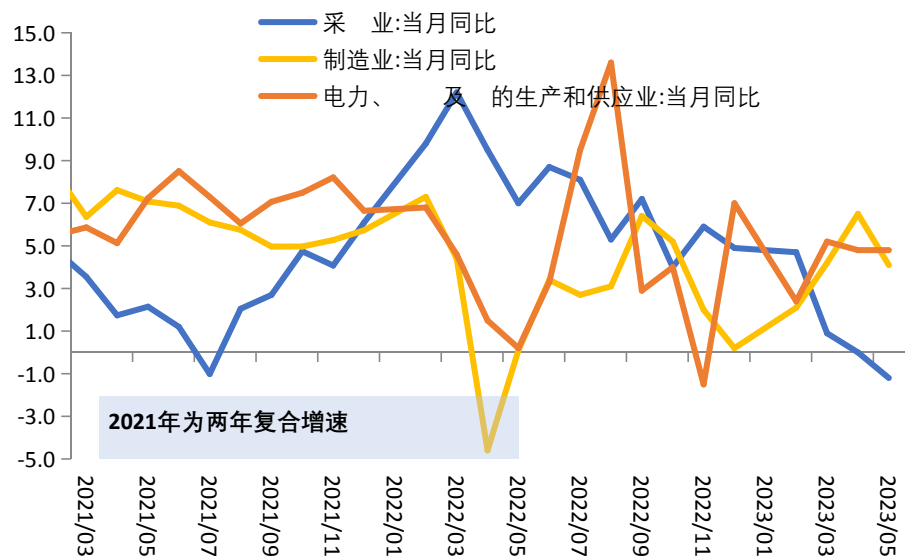
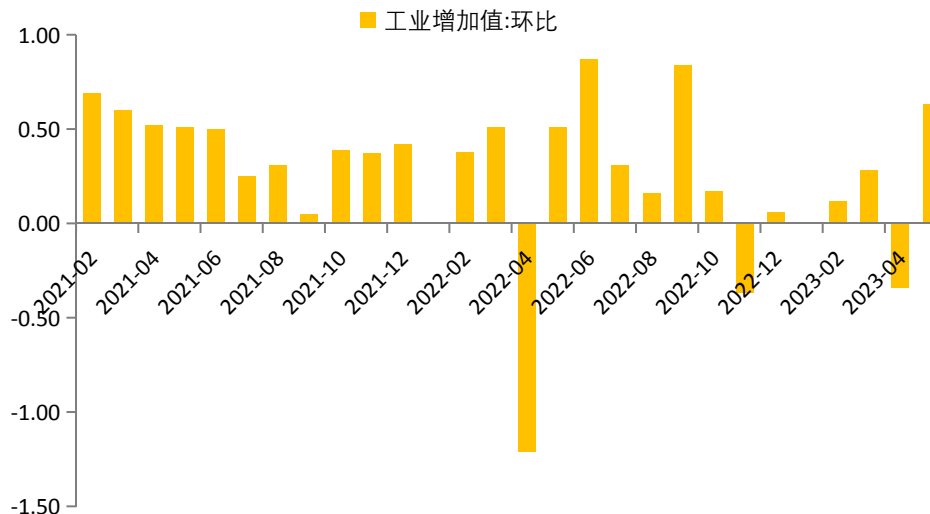
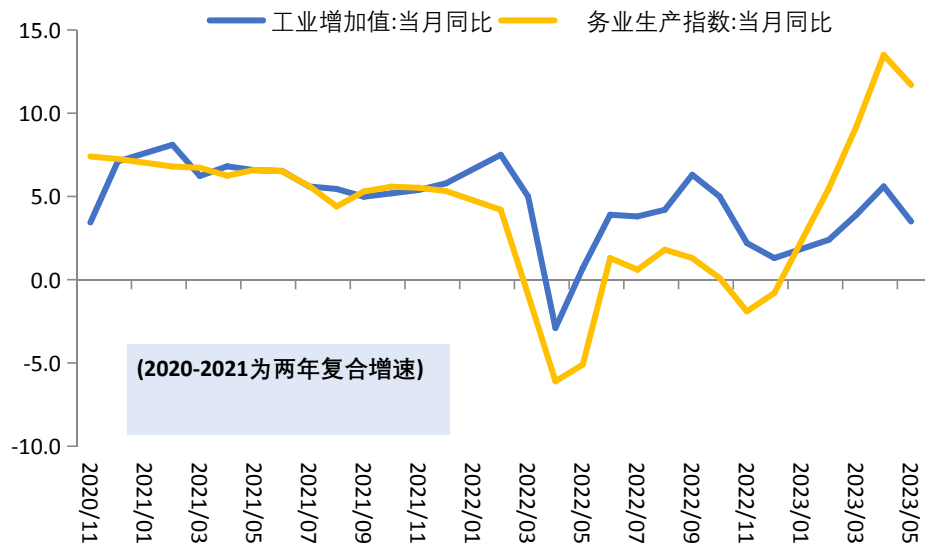
社零消费整体持稳，单月受基数效应扰动



必选消费相对持稳，而居民收入修复偏慢和地产持续探底制约可选消费和地产后周期消费偏弱。



工业生产环比符合季节性表现，高库存仍是制约





谢谢大家!

金信期货 研究院

重要声明

本报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解。分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了分析师的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。分析师不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得任何形式的报酬或利益。

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，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，且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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

金信期货投资咨询业务资格：湘证监机构字[2017]1号

投资咨询团队成员：姚兴航（投资咨询编号：Z0015370）、黄婷莉（投资咨询编号：Z0015398）、汤剑林（投资咨询编号：Z0017825）、曾文彪（投资咨询编号：Z0017990）、杨彦龙（投资咨询编号：Z0018274）。