

## 社融规模增长低于信贷 地产投资销售双双降温

报告日期 2017-06-16

研究所

罗玉

从业资格号: F30144729

010-84183098

luoyu@guodu.cc

### 本周观点

**5月投资增速创下年内新低，房地产投资、销售增速双双回落。**1-5月份，全国固定资产投资（不含农户）203718亿元，同比增长8.6%，增速比1-4月份回落0.3个百分点，并创下年内新低。虽然在企业利润的带动下，第二产业投资稳中有增，但工业企业利润结构分化进一步加剧。而受制于基数效应、融资成本的影响，5月基建增速同比回落2.4个百分点，在财政赤字、减税降费政策的影响下，后续难有进一步增长的空间。房地产方面，1-5月全国房地产开发投资37595亿元，同比名义增长8.8%，增速比1-4月份回落0.5个百分点。虽然房地产开发企业房屋施工面积增速与前值持平，但随着政策调控效果逐步显现，房屋新开工面积、竣工面积增速分别回落1.6个百分点和4.7个百分点。此外，房地产开发企业土地购置面积、土地成交价款增速也较1-4月份回落2.8个百分点和1.9个百分点。而销售方面表现也没有起色，1-5月商品房销售面积、商品房销售额同比分别增长14.3%和18.6%，增速比1-4月回落1.4个百分点和1.5个百分点，虽然部分三、四线城市销售仍有亮点，但整个行业的景气程度已开始降温。

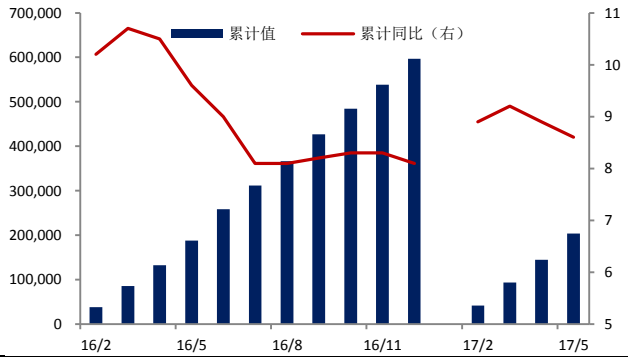
**美联储如期加息，并明确传达缩表信号。**美联储加息25BP，将联邦基金利率目标区间上调至1%-1.25%，并在会议中明确缩表计划。虽然加息预期已被市场消化，资本市场反应相对理性，但从市场反应来看，在连续3次加息后，美国10年国债收益率却已低于去年11月特朗普当选时的水平，债市收益率与市场利率出现了反向变动。究其原因，一方面是全球通胀表现普遍低于预期，“再通胀”预期基本被证伪，另一方面则是加息带来美元升值预期，美债良好的流动性吸引了大量需要配置美元资产的资金。但与此同时，市场对加息背后蕴含的通胀预期仍抱有信心，美国股市大涨，各项指数也连创新高，因而在市场预期较为混乱、流动性仍相对宽松的局面下，出现了股、债同时上涨的反常现象。考虑到美联储明确表明缩表，市场流动性将会出现缩紧，全球资本加速回流美国难免会对新兴市场国家资产带来打击，接下来需关注美国货币政策是否会进一步配合减税及财政政策刺激。

**后市展望。**美联储如期加息25BP，同时维持年内再加息1次的预期不变，同时声明中表明对当期美国国内疲弱的通胀数据表示了一定的担忧，但预计今年仍将开始缩表。虽然本次加息符合市场预期，且在美国当期基本面及特朗普政策仍存在不确定性的情况下外溢性较小，但考虑到缩表的影响，新兴市场国家流动性及资产价格或将面临较大考验。中国5月经济数据整体平稳，但投资增速回落、地产投资销售双双降温均显示基本面在下半年将面临更大压力，而M2、社融也继续向下，随着金融去杠杆的深化，实体经济也将逐步受到影响。

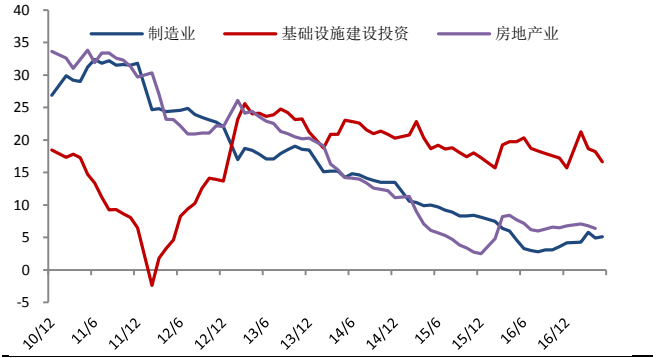
## 图表目录

图 1 固定资产投资	3
图 2 投资分项	3
图 3 工业增加值	3
图 4 社会消费品零售总额	3
图 5 房地产销售、开工情况	3
图 6 社会融资规模	3
图 7 新增人民币贷款	4
图 8 M1&M2 余额同比	4
图 9 粗钢产量增速	4
图 10 6 大发电集团日均耗煤量	4
图 11 高炉开工率	4
图 12 焦化企业开工率	4
图 13 汽车轮胎半钢胎开工率	5
图 14 二、三线城市商品房成交套数	5
图 15 食用农产品价格指数	5
图 16 生产资料价格指数	5
图 17 水泥价格指数	5
图 18 波罗的海干散货指数	5
图 19 AAA 级企业债收益率	6
图 20 AA 级企业债收益率	6
图 21 银行间回购利率	6
图 22 回购定盘利率	6
图 23 关键期限国债收益率	6
图 24 关键期限国开债收益率	6
图 25 CRB 商品指数	7
图 26 南华商品指数	7

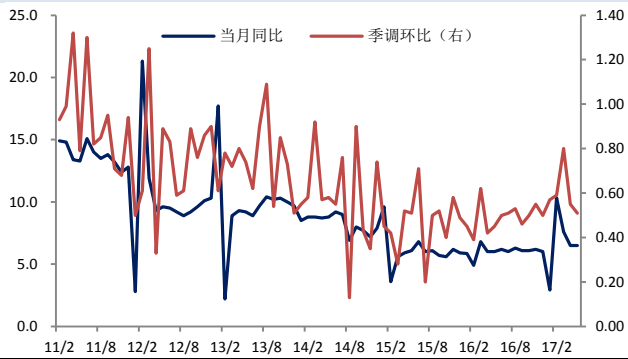
## 一、经济活动指标

**图1 固定资产投资**


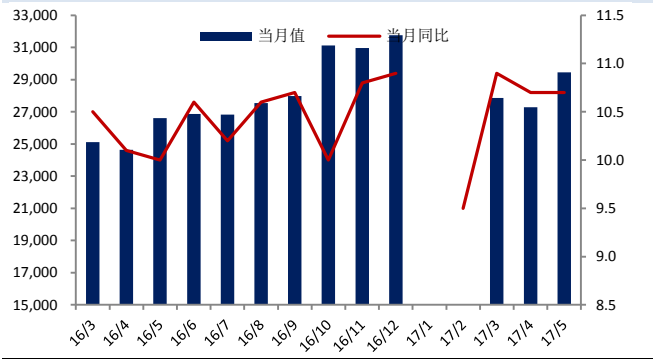
数据来源：Wind、国都期货研究所

**图2 投资分项**


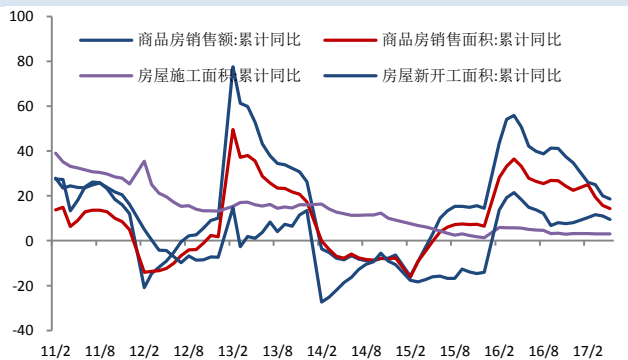
数据来源：Wind、国都期货研究所

**图3 工业增加值**


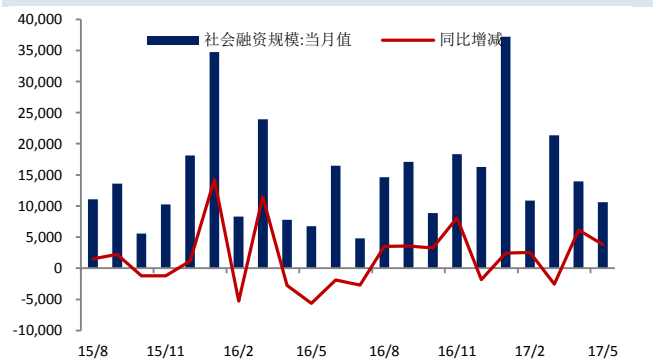
数据来源：Wind、国都期货研究所

**图4 社会消费品零售总额**


数据来源：Wind、国都期货研究所

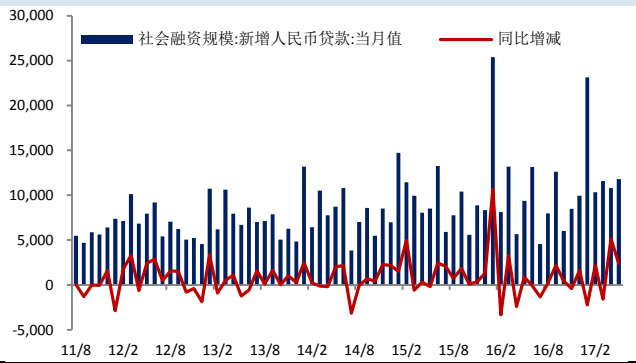
**图5 房地产销售、开工情况**


数据来源：Wind、国都期货研究所

**图6 社会融资规模**


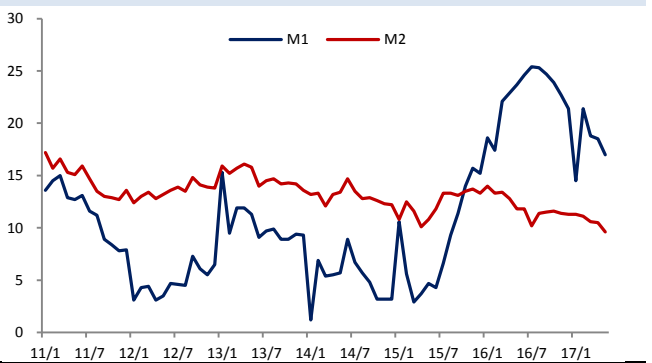
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 新增人民币贷款



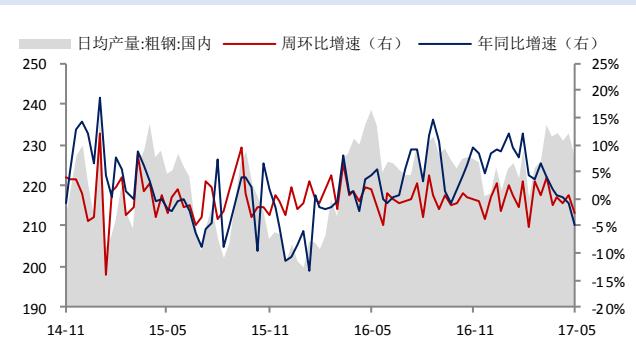
数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 M1&M2 余额同比



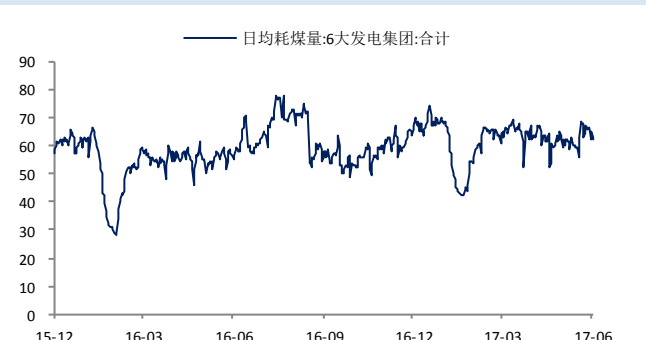
数据来源: Wind、国都期货研究所

图9 粗钢产量增速



数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 6大发电集团日均耗煤量



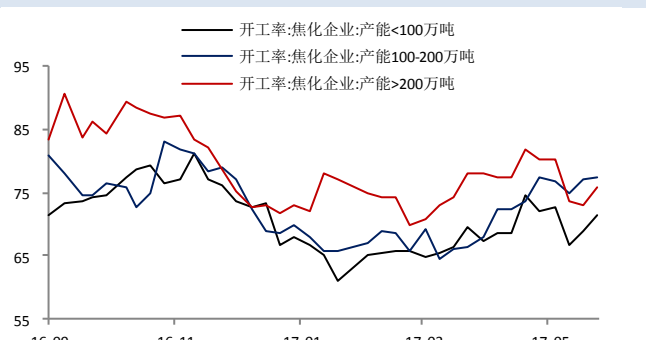
数据来源: Wind、国都期货研究所

图11 高炉开工率



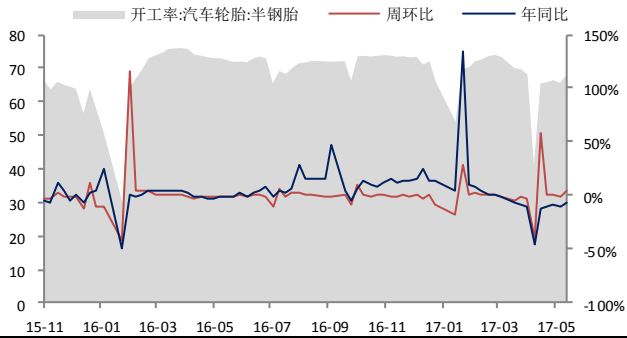
数据来源: Wind、国都期货研究所

图12 焦化企业开工率



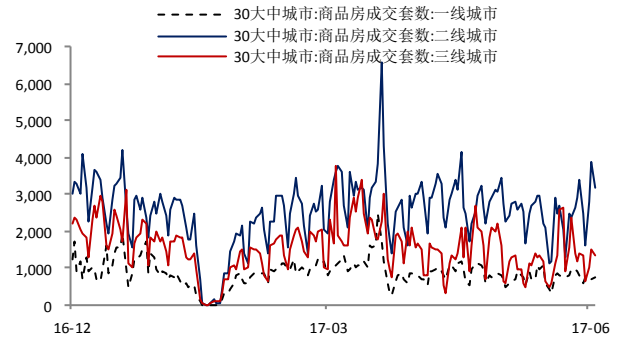
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 汽车轮胎半钢胎开工率



数据来源: Wind、国都期货研究所

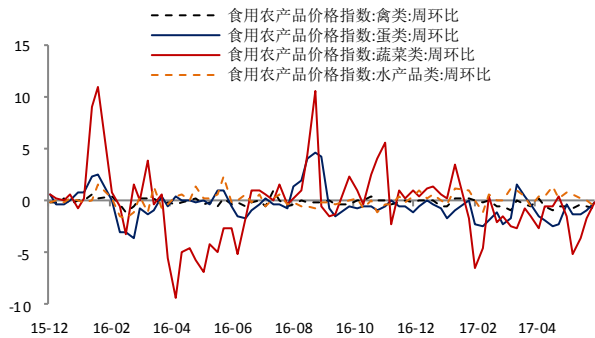
图 14 二、三线城市商品房成交套数



数据来源: Wind、国都期货研究所

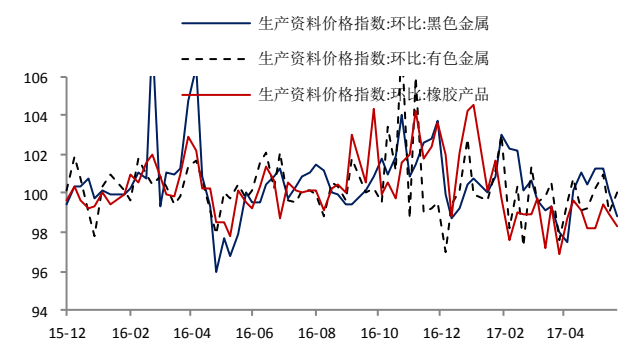
## 二、价格走势

图 15 食用农产品价格指数



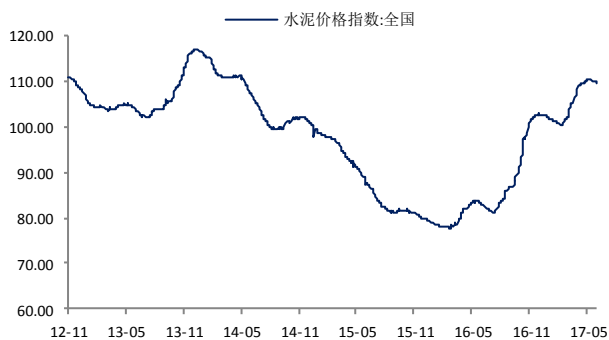
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 生产资料价格指数



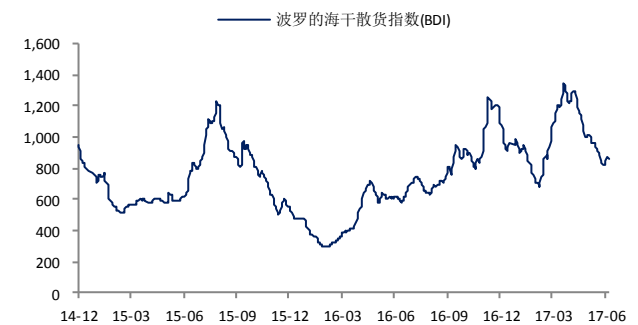
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17 水泥价格指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

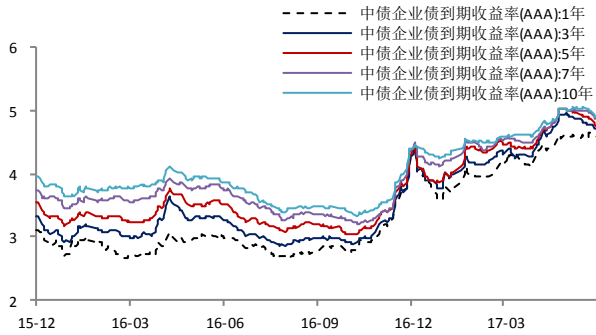
图 18 波罗的海干散货指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

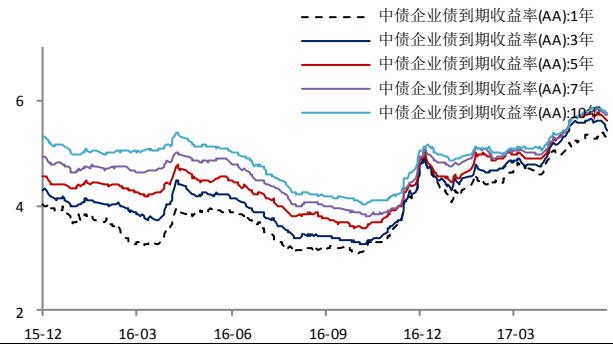
三、金融市场概览

图 19 AAA 级企业债收益率



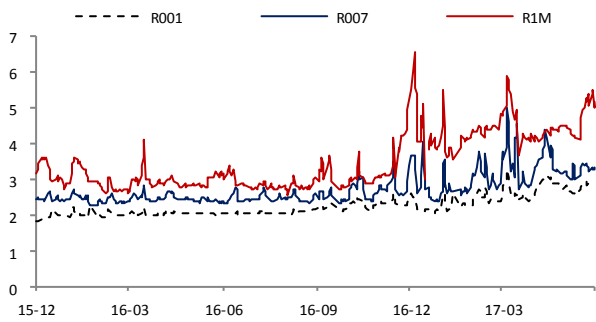
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 AA 级企业债收益率



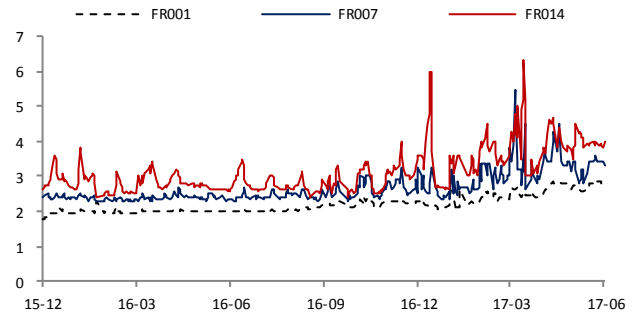
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 21 银行间回购利率



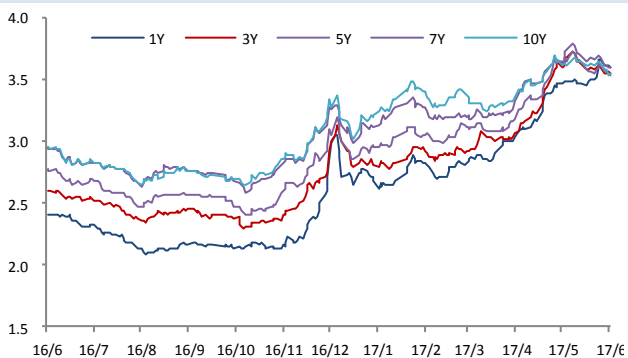
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 22 回购定盘利率



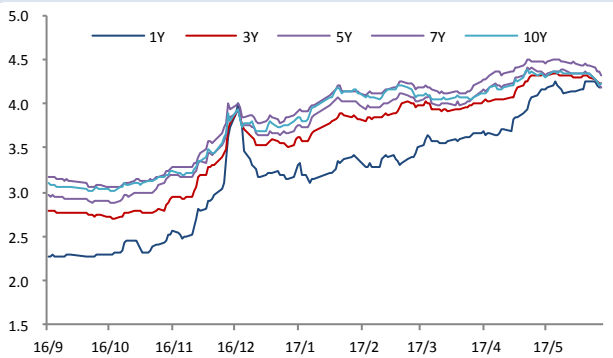
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 23 关键期限国债收益率



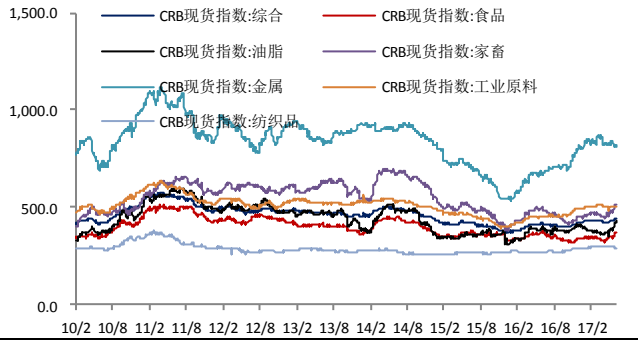
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 24 关键期限国开债收益率



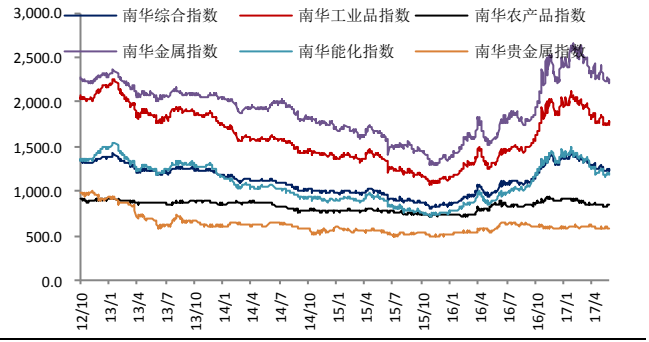
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 25 CRB 商品指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 26 南华商品指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

## 分析师简介

罗玉，国都期货研究所国债期货分析师，澳大利亚国立大学发展经济学硕士学历。

## 国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自澳洲国立大学、中国人民大学等海内外一流名校，具有丰富的衍生品投资经验，一直坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，为机构客户、产业客户提供研究分析、交易咨询、产品设计、风险管理等专业服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

## 免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，请致信于国都信箱(yfb@guodu.cc)，欢迎您及时告诉我们您对本刊的任何想法！

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的投资建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。国都期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

版权声明：(c) 本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询：010-64000083。