

腾景宏观月报

9月全口径投资： 房地产降幅持续收窄，基建支撑作用明显提升 ——基于腾景国民经济运行全口径数据

腾景宏观研究团队

相关报告

《腾景宏观月报：8月全口径供给侧：踱步回暖，增势渐强》
2022-09-30

《腾景宏观月报：8月全口径消费：居民消费增速稳而略升，政府消费延续民保力度》
2022-09-30

《腾景宏观月报：8月全口径投资月报：房地产初现触底迹象，基建、制造业助力投资加速修复》
2022-09-29

联系我们

010-65185898 | +86
15210925572

IR@TJRESEARCH.CN

<http://www.tjresearch.cn>

北京市朝阳区朝阳门外大街乙
6号朝外SOHO-A座29层

本期要点：

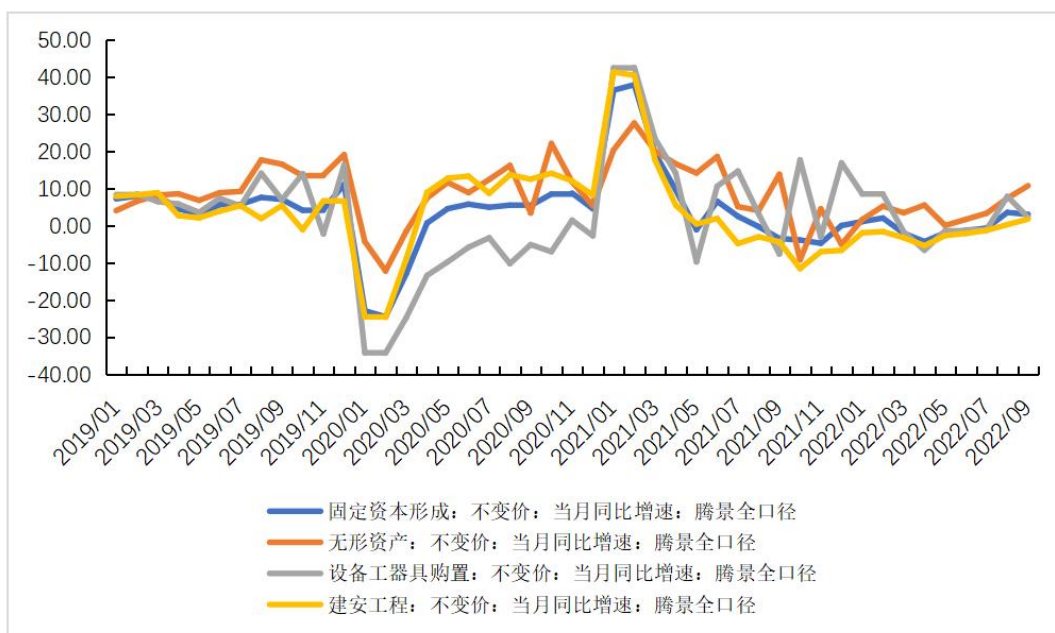
9月全口径投资数据概览

腾景国民经济运行全口径数据库	现价：当月同比	较上月	不变价：当月同比	较上月	官方统计指标	现价：累计同比	较上月	不变价：累计同比	较上月
固定资本形成	8.35%	↓	3.10%	↓	固定资产投资完成额	5.90%	↑		
固定资本形成：建设工程	9.18%	↑	1.83%	↑	固定资产投资完成额：建设工程	6.50%	↓		
固定资本形成：设备工器具购置	3.91%	↓	2.33%	↓	固定资产投资完成额：设备工器具购置	3.70%	↑		
固定资本形成：无形资产	12.67%	↑	10.81%	↑					
固定资本投资：基建投资	18.47%	↓	12.13%	↓	固定资产投资完成额：基础设施建设投资	11.20%	↑		
固定资本投资：制造业投资	8.72%	↓	4.00%	↓	固定资产投资完成额：制造业投资	10.10%	↑		
固定资本投资：房地产投资	-6.40%	↑	-12.61%	↑	房地产开发投资完成额	-8.00%	↓		
固定资本投资：服务业投资（不含基建）	11.46%	↓	6.46%	↓	固定资产投资完成额：服务业投资（不含基建）				
固定资本投资：采矿业投资	15.85%	↑	11.46%	↑	固定资产投资完成额：采矿业投资	8.20%	↑		
固定资本投资：农业投资	0.32%	↓	-5.52%	↓	固定资产投资完成额：农、林、牧、渔业	5.70%	↓		

数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库、wind

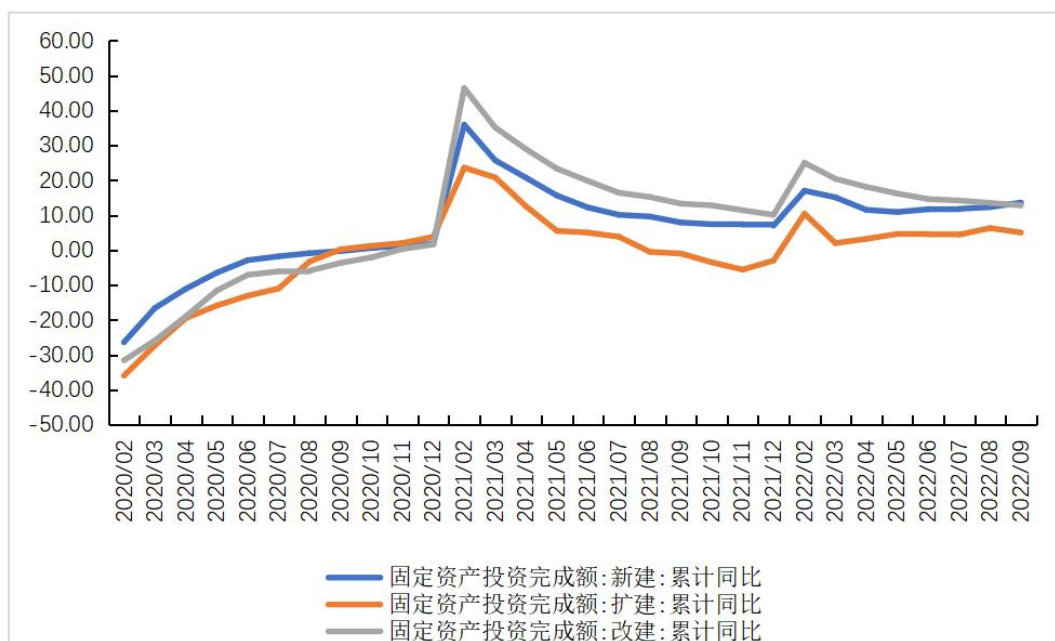
- 投资增速小幅回落，增长结构分化明显。腾景全口径数据显示，2022年9月投资不变价当月同比为3.10%，相比上月小幅回落0.5个百分点。从构成上看，建筑安装工程延续上升趋势，不变价当月同比为1.83%，相比8月份提高1.48个百分点；设备工器具购置当月同比为2.33%，相比上月下降5.59个百分点，同时固定资产投资改、扩建增速下滑也进一步印证了这一点；无形资产不变价当月同比为10.81%，相比上月提高3.40个百分点。

图1. 固定资本形成及构成增速



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

图2. 固定资本形成新建、扩建、改建：累计同比



数据来源：wind

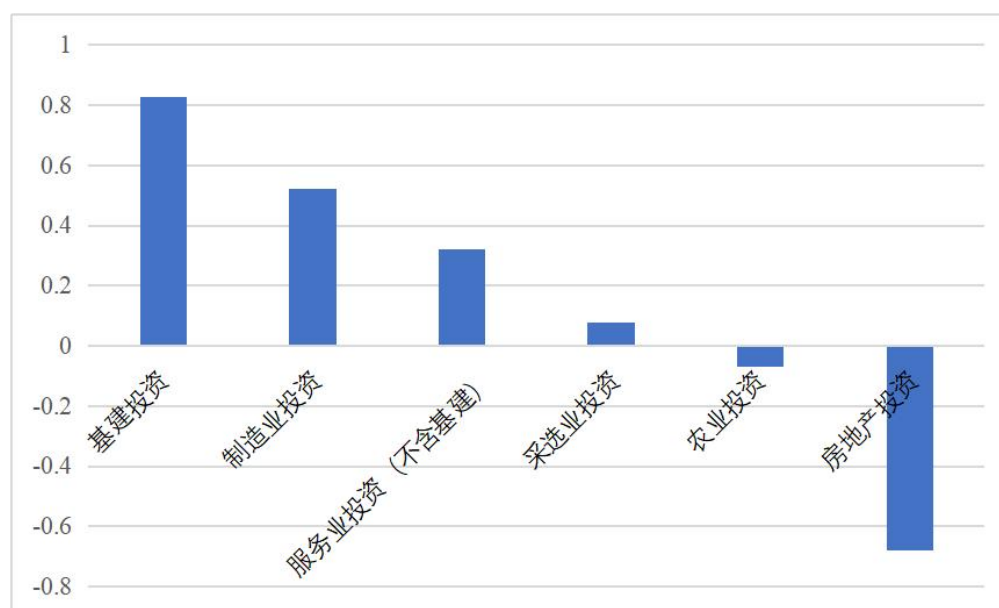
- 从行业角度看，基建投资与房地产投资对冲之势趋于缓和，基建投资增速继续保持高位运行，房地产投资则出现触底反弹迹象，制造业投资单月增速有所放缓，总体仍保持韧性，服务业投资（不含基建）则与上月基本持平，总体增速趋于平稳。增长结构方面，制造业投资占比有所回落，基建投资占比持续提升，9月份已成为投资增长最主要的拉动项，房地产投资则仍是投资增长最主要的拖累项。

图3. 固定资本形成及构成行业增速



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

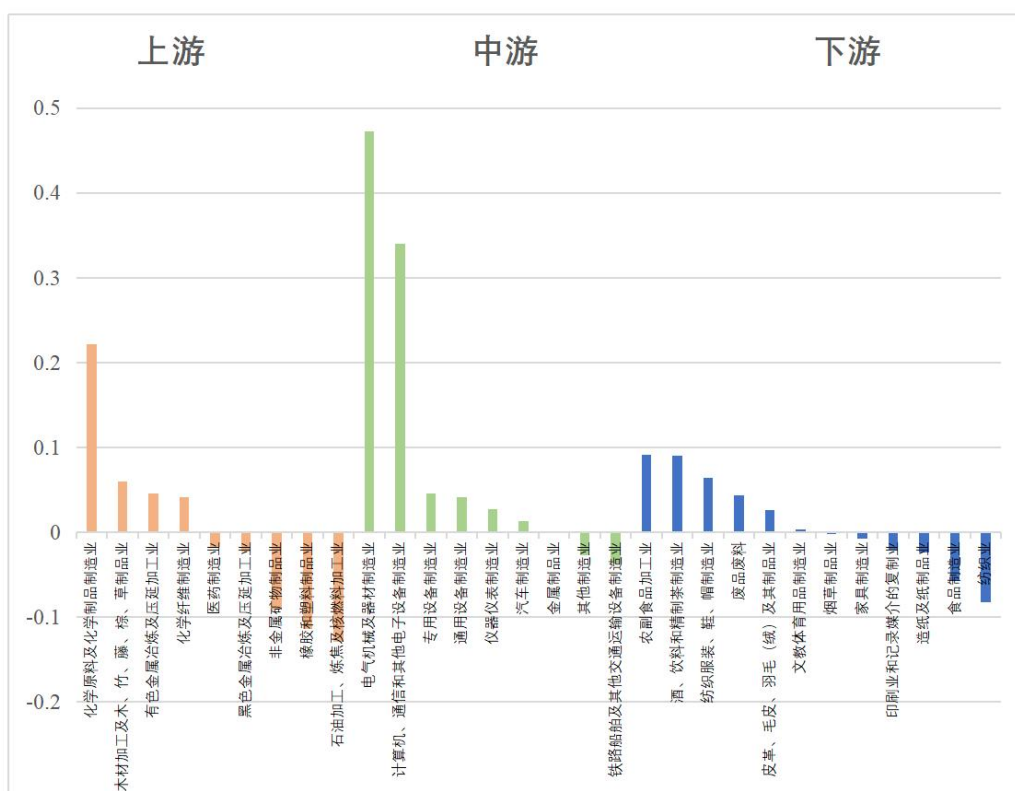
图4. 固定资本形成增长结构



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

- 制造业投资小幅回落，增速中枢仍保持稳定。腾景全口径数据显示，9月份制造业投资不变价当月同比增长4.00%，相比上月回落3.20个百分点，两年平均增长率2.71%。虽然目前制造业整体利润率及企业投资意愿均处于低位，但部分装备制造行业依然表现稳健，“中游强，上、下游弱”仍是制造业投资的重要结构特点。
- 具体地看，上游原材料制造业中化学原料及化学制品制造业成为主要支撑项，由于工业、建筑业的不景气，非金属矿物制造业、石油化工、炼焦及核燃料加工业成为主要拖累项；中游装备制造业中计算机、通信和其他电子设备制造业、专用设备制造业、电气机械及器材制造业居于前三位，贡献动能比重接近90%；下游消费制造业行业分布相对分散，增长动力主要来自于必选消费品行业，前三位分别是农副食品加工业、酒、饮料和精制茶制造业以及纺织服装等行业，贡献主要动能，四季度消费能否持续复苏是消费制造业投资增长的关键因素。

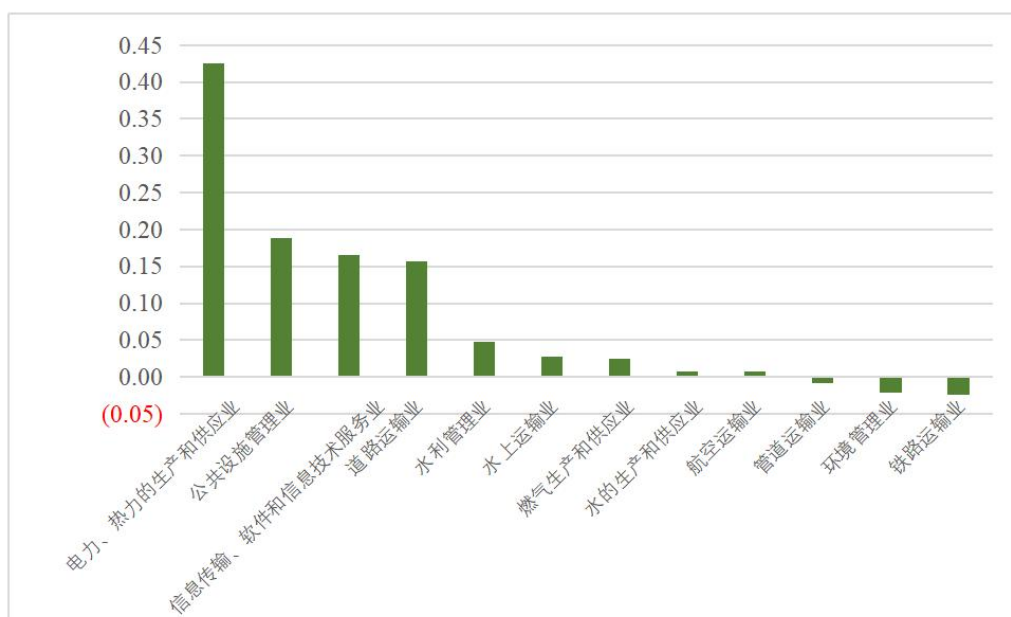
图5. 制造业投资增长结构



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

- **短期内政策力度不减，基建投资延续高增长态势。**腾景全口径数据显示，9月基建投资不变价当月同比增长12.13%，与上月基本持平。按照国常会部署，新增的5000多亿元专项债地方结存限额于10月底前发行完毕，并且将会提前下达部分明年专项债限额，政策力度不减将确保四季度基建维持高增长趋势。增长结构方面，电力、热力的生产和供应业、公共设施管理业、信息传输、软件和信息技术管理业居于前三位，增量占比合计超过70%，上半年增长缓慢的道路运输业7月份以来增长迅速，增量占比居于第四位，而航空运输业、管道运输业等交通运输细分行业则继续低迷，成为基建投资中的主要拖累项。

图6. 基建投资增长结构

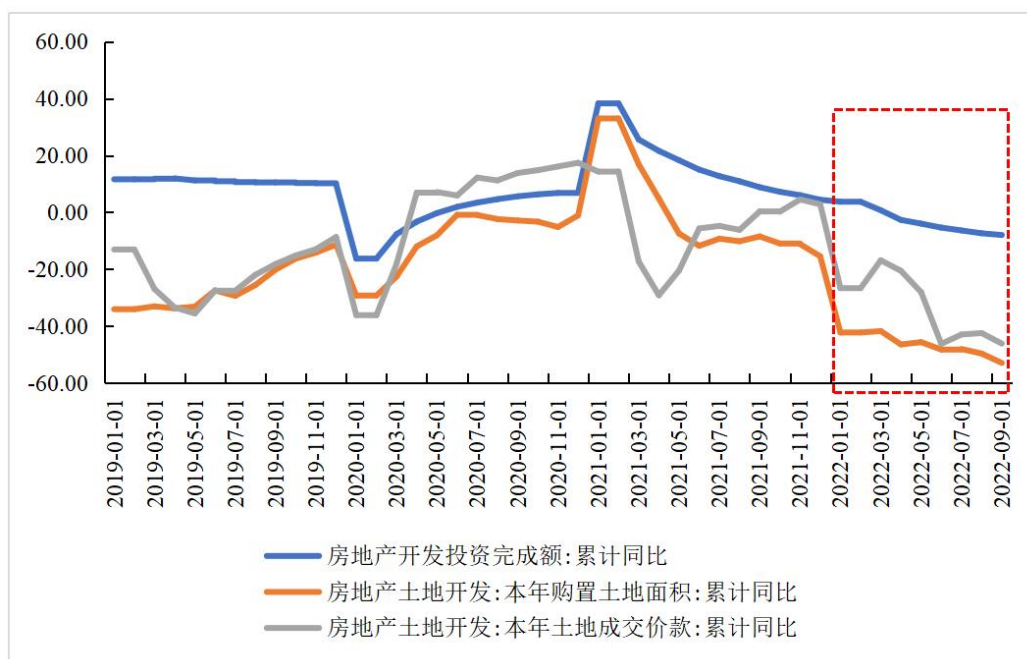


数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

- **房地产投资初现触底反弹迹象，供需两端分化明显。**腾景全口径数据显示，9月份房地产投资不变价当月同比为-12.61%，相比上月提升3.79个百分点，最近两个月保持持续回升态势，虽然短期内仍处于深度负增长区间，但已初现触底反弹迹象。
- **从资金端来看，9月份房地产开发投资完成额累计同比-8.0%，相比上月下降0.6个百分点，降幅持续收窄。**
- **从土地成交情况看，房企拿地意愿持续低迷，9月土地成交价款累计同比增长-46.20%，仍处于深度负增长区间。**

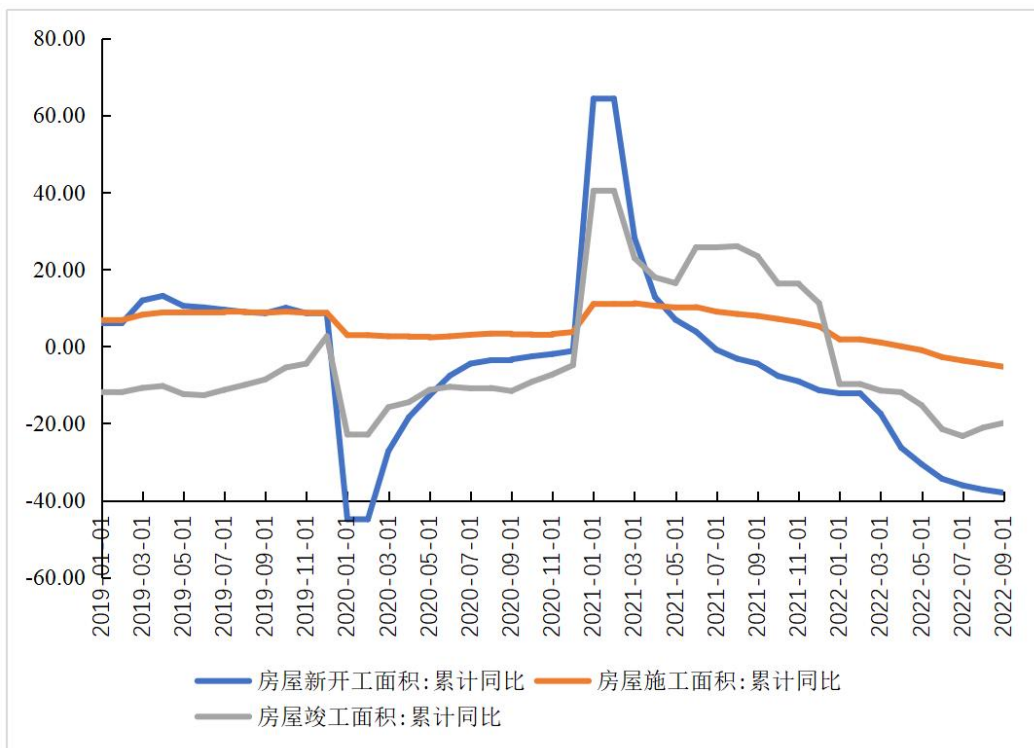
- 从房地产施工进度看，受“保交楼”政策影响，房屋施工面积下降幅度趋缓，但房屋竣工面积实现今年以来首次降幅收窄；
- 从销售端来看，目前房地产销售整体仍在底部震荡，但本月降幅有所收窄，值得注意的是目前房屋待售面积增速仍高位运行，房地产市场整体库存压力仍较大。
- 综上所述，政策端的持续发力确实在一定程度改善了房地产市场的运行态势，主要体现在销售端、房地产施工端初现触底反弹的迹象，但销售端的传导仍需时间，目前土地成交持续低迷的问题仍十分突出，主要体现在土地成交市场、房屋新开工面积的持续低迷。

图7. 房地产开发投资完成额、本年购置土地面积、
本年土地成交价款累计同比



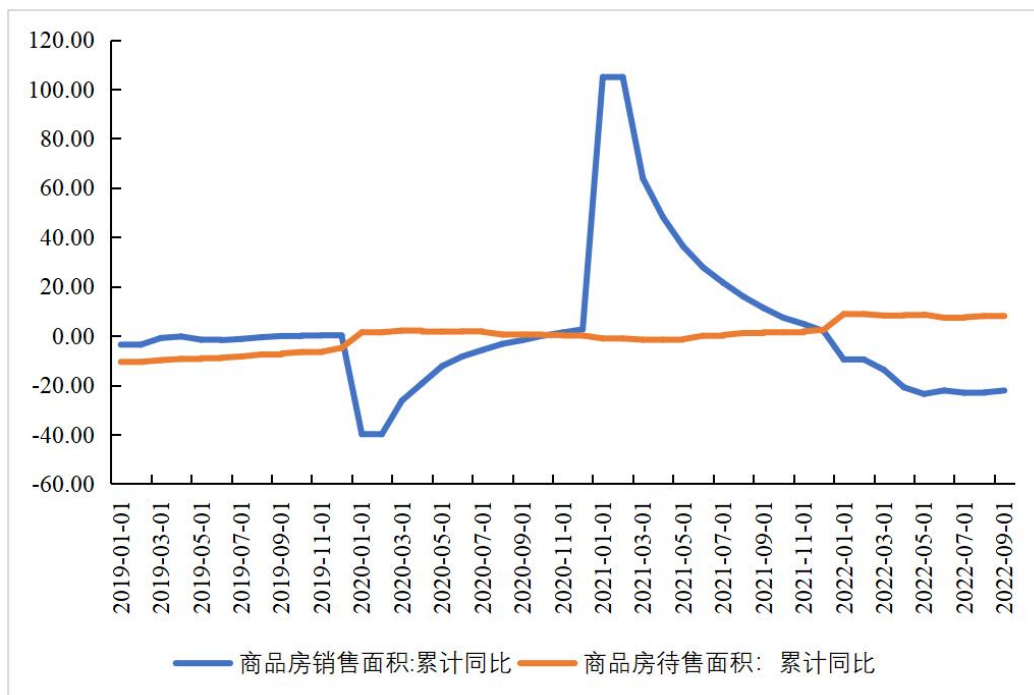
数据来源: iFind

图8. 房屋新开工、施工、竣工面积



数据来源: iFind

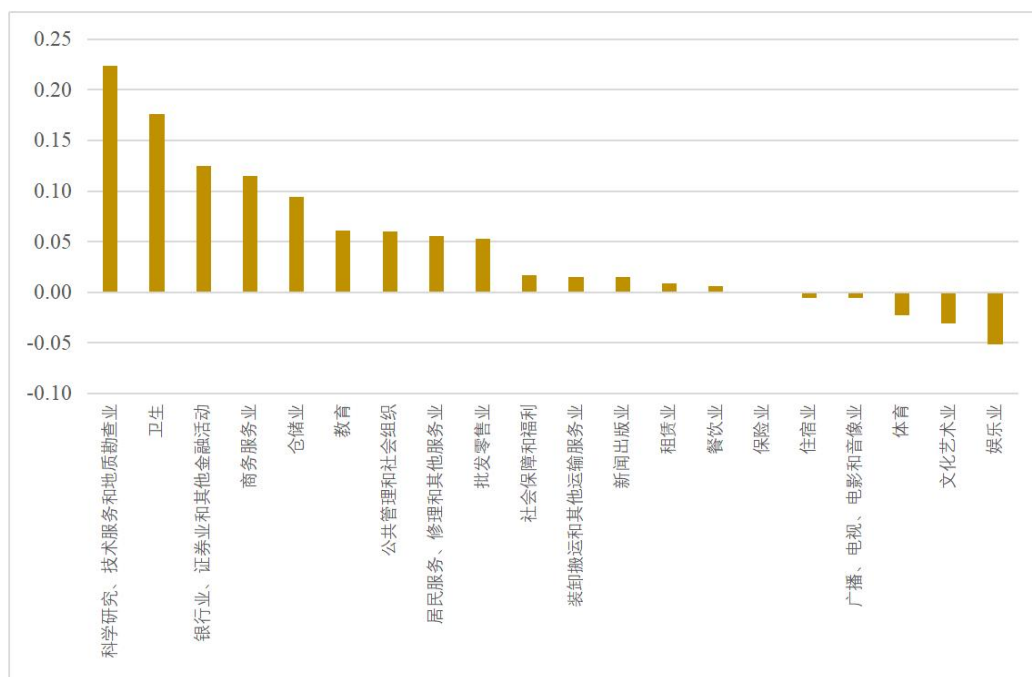
图9. 商品房销售、待售面积累计同比



数据来源: iFind

- **增长结构更趋多元化，服务业投资增速保持稳定。**腾景全口径数据显示，9月服务业投资（不含基建）不变价当月同比6.46%，增速与上月基本持平，随着疫情防控常态化，服务业投资增速趋于稳定。从增长结构来看，二季度以来贡献正增量的行业逐渐增加，除卫生、商务服务业等行业提供稳定增长动能外，批发零售、住宿餐饮、娱乐等行业状况也在持续改善中。

图10. 服务业投资增长结构



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

(本文执笔：李云海)

注释

□ 腾景AI经济预测

北京腾景大数据应用科技研究院，简称“腾景数研”，是适应数字时代特点和要求，旨在推动宏观和产业经济研究方法变革、推动数字技术与实体经济深度融合的民办非企业新型研究机构，为中国发展研究基金会“博智宏观论坛”提供学术研究和数据支持。研究院学术委员会由目前中国学术研究水准和社会影响力居前的经济学家和有关方面负责人组成，为研究院的研究工作提供指导。

腾景AI经济预测运用近年来快速发展的机器学习特别是深度学习等人工智能前沿技术，与实时化、动态化的投入产出体系深度融合，在一系列关键技术攻关的基础上，对重要的经济金融指标进行高频模拟和预测，形成了在国内外具有开拓性、领先性、实用性的产品体系。

□ 高频模拟

所谓高频模拟，就是在搜集加工大量相关数据的基础上，依托经典机器学习和深度学习模型，把月度指标日度化，使通常一个多月后才公布的指标，当日或近日就能呈现出来，比如，月初的CPI指标，过去要到一个半月后才公布，有了高频模拟，当日就知晓了。

□ AI预测

所谓预测，就是运用深度学习的先进算法，重点在海量数据中搜寻非线性相关关系，发现并提炼那些过去、当下和未来都会起作用的规律性因素，从而实现对其一变量未来一定时期的预测。目前，我们已基本形成了时间长度为半年到一年、准确率70%以上的预测能力，并在逐步提升。

预测并不是一件神秘的事情，只是发掘那些未来仍会起作用的历史信息。也正是由于这个原因，我们多数情况下并不是预测某个指标的实际数值（某些情景下也会预测），而是预测它的平滑（TC）数值，因为平滑数值含有更多的历史信息。对一个具体指标而言，我们预测时主要关注两个方面，一是走向，向上、向下还是平行；二是拐点，顶部的拐点或底部的拐点，或者说峰值或谷底。对大多数指标来说，一年中最重要、最困难的是如何把握住一两个、两三个大的拐点，若经济预测能够帮助解决这个问题，应该说足以令人满意了。

□ 全口径数据

全口径数据是以动态化投入产出矩阵为架构，按照国民经济核算体系的规范完整口径，对官方数据深化和扩展后的研究性数据。核心技术是对投入产出体系进行动态化改造，研发并验证了一系列转换矩阵表，建立起了支出侧和生产侧极为复杂的高频关联关系，形成“多维动态均衡矩阵系统（MDEMS）”，这一数据体系具有如下优势。

补全。有些月度指标是片段性数据，如社会消费品零售总额，反映的只是部分商品消费，除了餐饮等外，基本上不包括服务消费。全口径数据则包括了月度完整口径的居民消费和政府消费及其构成，还区分了居民消费中的商品消费和服务消费。

补准。固定资产投资完成额含有土地使用费等，而这部分近些年达到30%以上，与构成GDP的固定资本形成差距较大。全口径数据则去粗取精、去伪存真，剔除了土地使用费的部分，加入了商品房销售增值、矿藏勘探、计算机软件等无形资产，从而形成准确完整涵义上的固定资本形成指标。

补缺。目前的月度官方统计中，在服务业领域，只有服务业生产指数，还不能提供大部分服务行业的增长数据。全口径数据则在投入产出矩阵约束下，通过相关高频和中频数据的模拟，形成了全部服务业月度增长指标。

校正。利用投入产出矩阵内在的自我约束、自我平衡机制，使不同部分的数据相互比较、相互印证、相互校正，增强数据的准确性。

高频。通过对投入产出体系动态化改造，同时引入大量高频数据，实现了全口径数据的月度化，以后将可能实现全口径数据周度、日度乃至标准意义上实时化显示。

当前，官方常用指标有72个，而腾景全口径常用指标有150多个，全部指标5000多个。

全口径数据库的框架性数据来源于官方数据，与官方数据科学衔接，并不是另搞一套。每个月官方数据公布后，将其带入数据体系，转化为全口径数据。官方季度和年度国民经济核算数据公布后，全口径数据与其对标校正。

更多信息请关注腾景公众号



联系我们：



010-65185898 | +86 15210925572



IR@TJRESEARCH.CN



<http://www.tjresearch.cn>



北京市朝阳区朝阳门外大街乙6号朝外SOHO-A座29层

重要声明

本报告由北京腾景大数据应用科技研究院制作，报告内容和引用资料力求客观公正。报告中的信息来源于我们研究团队运用机器学习、深度学习等人工智能技术所取得的探索性研究成果，数据准确率通常以概率方式呈现。因此，本报告仅供投资者参考之用，不构成任何投资决策的建议。对于投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，北京腾景大数据应用科技研究院及相关分析师均不承担任何责任。

此报告版权归北京腾景大数据应用科技研究院所有，本单位保留所有权利。未经本单位事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制或转载。如引用发布，需注明出处为北京腾景大数据应用科技研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。否则，本单位将保留随时追究其法律责任的权利。北京腾景大数据应用科技研究院对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。