

## 腾景宏观月报

据10月数据，四季度GDP增速或为3.8%，  
较9月略有回落

——基于腾景AI高频模拟和预测

腾景高频和宏观研究团队

## 相关报告

《腾景宏观月报：据9月数据，三季度GDP增速或为3.0%，呈下降后回升态势，但较7月预测下调0.8个百分点》2022-10-10

《腾景宏观月报：据8月数据，三季度GDP增速为2.7%，内外经济增速差下人民币贬值压力大，我国增长模式选择是最大的汇率预期稳定器》2022-09-07

《腾景宏观月报：据7月数据，三季度GDP增速或为3.8%，呈持续恢复态势》2022-07-26

## 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：

表：主要经济指标9月官方值及10月腾景高频模拟值

指标	9月(实际值,%)	10月(腾景高频期末值,%)	高频方向
总量			
生产法GDP <sup>1</sup>	3.9	3.78	-0.12 ↓
生产侧			
工业增加值 <sup>1</sup>	6.3	5.22	-1.08 ↓
服务业生产指数 <sup>1</sup>	1.3	0.66	-0.64 ↓
需求侧			
固定资产投资完成额 <sup>2</sup>	5.9	6.00	0.1 ↑
制造业投资 <sup>2</sup>	10.1	10.09	-0.01 ↓
基建投资 <sup>2</sup>	11.2	11.36	0.16 ↑
房地产投资 <sup>2</sup>	-8.0	-8.18	-0.18 ↓
社会消费品零售总额 <sup>1</sup>	2.5	2.08	-0.42 ↓
出口金额(美元值) <sup>1</sup>	5.7	4.16	-1.54 ↓
进口金额(美元值) <sup>1</sup>	0.3	0.75	0.45 ↑
价格			
CPI:总项 <sup>1</sup>	2.8	2.43	-0.37 ↓
CPI:不包括食品和能源(核心CPI) <sup>1</sup>	0.6	0.56	-0.04 ↓
CPI:食品烟酒 <sup>1</sup>	6.3	5.22	-1.08 ↓
CPI:居住 <sup>1</sup>	0.3	-0.02	-0.32 ↓
PPI:总项 <sup>1</sup>	0.9	-1.60	-2.5 ↓
PPI:生产资料:采掘工业 <sup>1</sup>	3.5	-8.55	-12.05 ↓
PPI:生产资料:原材料工业 <sup>1</sup>	5.8	1.04	-4.76 ↓
PPI:生产资料:加工工业 <sup>1</sup>	-1.9	-3.71	-1.81 ↓
金融			
M2 <sup>1</sup>	12.1	12.00	-0.1 ↓
社融规模存量 <sup>1</sup>	10.6	10.53	-0.07 ↓

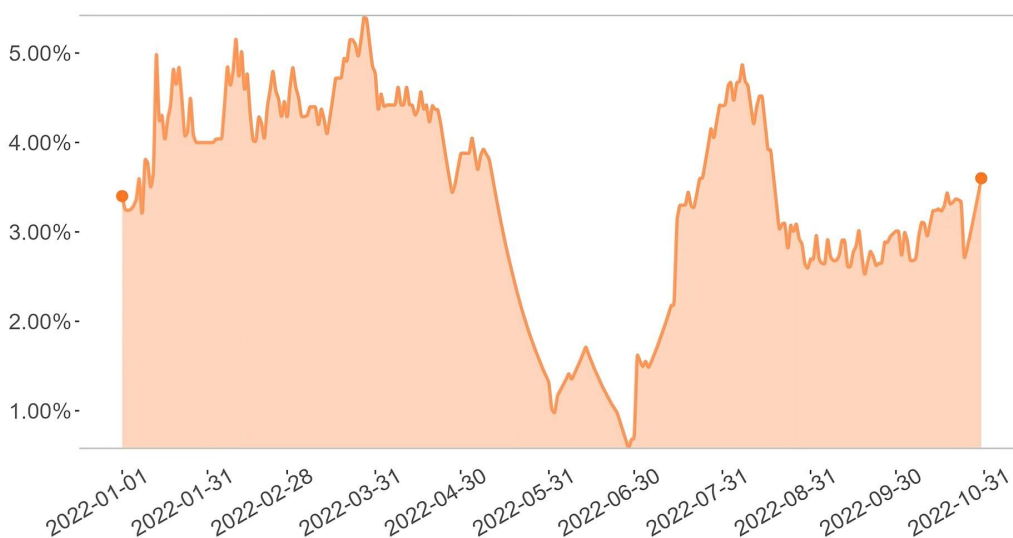
<sup>1</sup>该指标为当月(季)同比，其中生产法GDP为当季同比，其余指标均为当月同比

<sup>2</sup>该指标为累计同比

数据来源：国家统计局、腾景宏观高频模拟和预测库

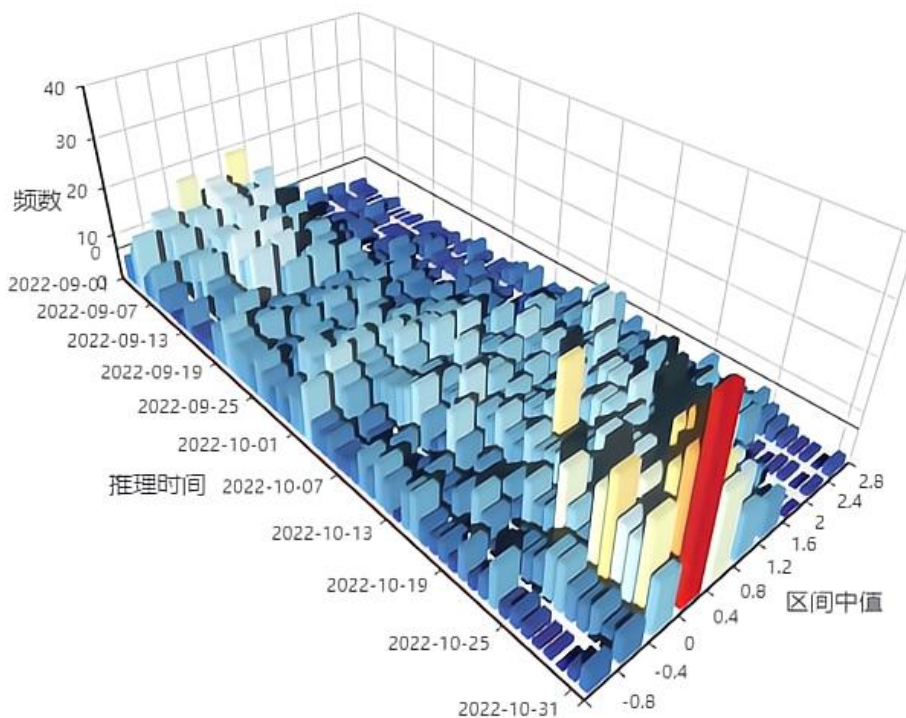
- 9月数据显示三季度经济整体情况好转，经济增速超过市场一致预期，也明显高于腾景高频模拟值。其中，工业部分增加值增长情况是最主要支撑因素，观察其中结构发现，钢铁产能是主要的同比支撑因素。当然，这有去年能耗“双控”下的钢铁产能基数低的因素。最近，能耗“双控”对于原材料部分的规定有所修改，其后续影响值得观察。整体三季度经济增长动能主要体现在绿色经济的大规模扩张。汽车产业、光伏发电、储能设备投资都在加速，由绿色技术带来的国内能源安全保障给了经济长期稳定增长更大的保证，这一系列投资代表着技术的大范围渗透，其带来的经济整体结构性变化值得从高频产出数据侧认真观察。据最新数据，新能源汽车在整体汽车销售中的渗透率已经接近30%，钠离子电池将在2023年量产，光伏、储能设备投资增速接近翻倍，在国际原油市场充满变数的情况，在根本上保障了2023年经济增长安全。
- 经济全球化背景下，全球粮食、能源产品价格定价全球化，造就了全球CPI联动体系，以及由通胀概念基础上的长短期利率体系全球化联动奠定了全球金融市场基础。我们可以畅想2023年，当全球原油价格保持在100美元时，全球金融市场和价格体系的混乱，如果一个经济体可以在此时由技术红利带来的能源安全和粮食安全下，其经济动能在全世界独树一帜也是有很大可能性的。由技术带来的货币政策独立性可能才有真正的基础，金融结构性重组迫切要求也就有了经济基础保障。2001年12月中国加入WTO，2002年2月中国专业银行股改海内外上市拉开了帷幕，而目前在提高直接融资比例的大背景下，时代的齿轮又一次转动。
- 据10月数据，腾景高频模拟显示四季度国内生产总值增速为3.78%，较9月下降0.12个百分点，服务业阶段性回落是主要因素。社零增速稳定在2%左右，没有大幅度恶化，总体来说较过往水平下降0.5个百分点，波动水平依旧稳定。社零增速的企稳回升将会与服务业密切相关，随着服务业相关场景在接下来的逐步放开，社零增速在接下来有回升潜力。腾景高频模拟3D图显示，服务业密度重心阶段性走低，拖累经济增长。

图：2022年一至三季度我国GDP增速高频模拟



数据来源：腾景宏观高频模拟和预测库

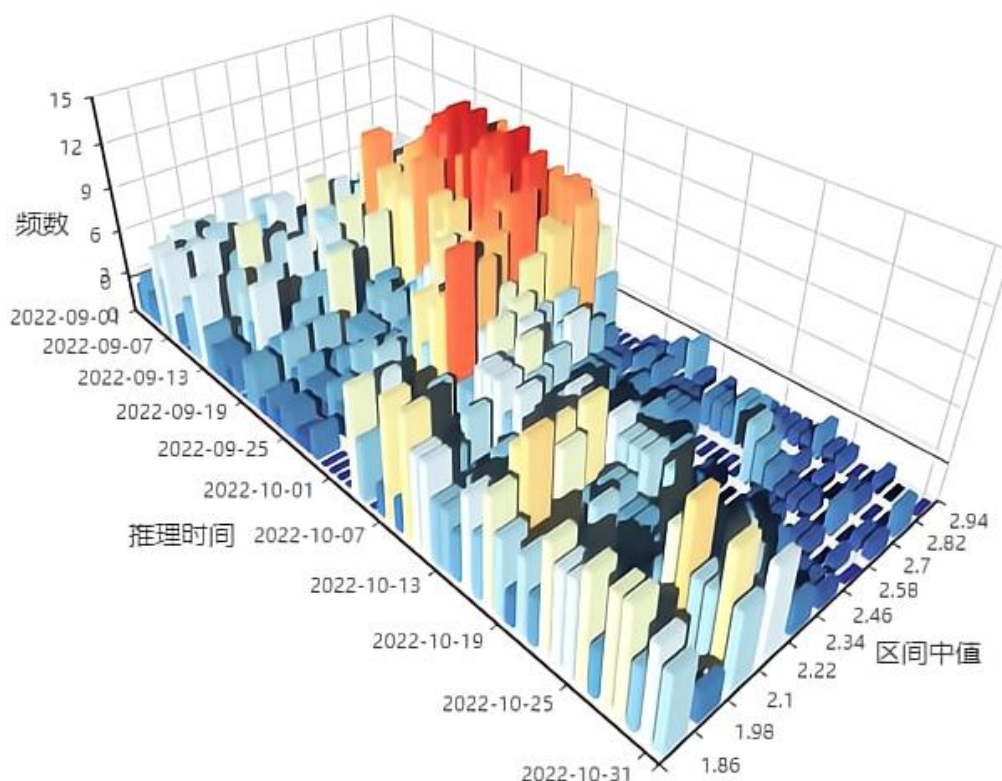
图：服务业生产指数高频模拟结果三维分布图



数据来源：腾景宏观高频模拟和预测库

- 预计10月CPI总项下降0.4个百分点至2.4%，PPI总项下降至-1.6%，PPI正式转负。10月PPI翘尾因素为-1.2%，PPI正式转负更多是翘尾因素的大幅下降所主导。与2012年3月开始2016年8月结束的长达54个月的PPI负增长的经济环境明显区别，现在PPI不具备如此长时间负增长的基础。分项来看，PPI采掘下降至-8.55%，下降幅度很大，PPI加工工业也转为负增长。
- 2021年11月煤炭价格大幅回落，目前煤炭的能耗“双控”调控放松，价格不具备大幅走低基础，考虑到后续煤炭价格低基数因素，因此PPI采掘同比读数有可能反转，不支持PPI的持续走负。由于我国汇率近期贬值带来的通胀输入性因素尚不明显，后续成品油价格上涨压力需要进一步观察。

图：CPI高频模拟结果三维分布图



数据来源：腾景宏观高频模拟和预测库

- 整体来看，10月国内经济形势较9月阶段性小幅回落，但国际形势不确定性进一步加大。美国劳动力市场显示降温迹象，“欧佩克+”11月石油减产、G7与澳大利亚将就于12月5号开始的俄罗斯石油限价进行进一步讨论，黑海运粮协议是否在到期后继续进行谈判，国际通胀环境充满变数。对于美联储来说，两条道路都很狭窄。第一条，放弃对待通胀的鹰派态度，通胀预期将抬升，长期利率将迅速抬升，国债市场面临混乱局面。第二条，坚定治理通胀，将利率提高到更具限制性的水平，外汇市场混乱，相关国家迫于稳汇率压力，抛售美债，利率市场相应走向混乱。每条道路都是一次超凡且带有运气的过程。虽然2022年诺贝尔经济学奖获得者、美联储前主席本·伯南克（Ben Bernanke）在新书《21世纪货币政策》中强调了货币政策的意义，美联储主席杰罗姆·鲍威尔（Jerome Powell）也在发布会上多次说明金融稳定的重要性。但在金融混乱大背景下，全球以土地、森林、房地产为代表的另类资产受到资本的强烈追逐，这不仅挑战了二战后形成的领土、领空、领海的现代国家概念，而且造成资本的大量损失。如果资本不投资于未来，而是只追逐耐用品，那全球气候变化应对、不平等治理将无从谈起。

图：2022年9月高频数据速览

9月，腾景高频模拟的28个宏观经济指标（国内24个+国际4个）方向与官方数据方向一致的比例为80.77%，平均绝对误差为0.69个百分点

2022年9月高频数据速览											
根据官方发布的2022年9月宏观经济指标，腾景高频模拟当月方向准确率为80.77%，平均绝对误差为0.69个百分点											
指标	单位：%				近3月官方走势 <sup>1</sup>	单位：%		单位：个百分点			
	2021-09(官方)	2022-07(官方)	2022-08(官方)	2022-09(官方)		2022-09(高频)	当月两年增速	2022-09(腾景)	官方方向	高频方向	方向一致性
<b>总量</b>											
<sup>2</sup> 生产法GDP	4.90	未公布	未公布	3.90	↑↑	3.01	4.40	0.89	3.5 ↑	2.61 ↑	是
<b>生产侧</b>											
<sup>3</sup> 工业增加值	3.10	3.80	4.20	6.30	↑↑	4.75	4.69	1.55	2.1 ↑	0.55 ↑	是
<sup>2</sup> 服务业生产指数	5.20	0.60	1.80	1.30	↑↑	0.10	3.23	1.20	-0.5 ↓	-1.7 ↓	是
<b>需求侧</b>											
<sup>4</sup> 固定资产投资完成额	7.30	5.70	5.80	5.90	↑↑	5.65	6.60	0.25	0.1 ↑	-0.15 ↓	否
<sup>4</sup> 制造业投资	14.80	9.90	10.00	10.10	↑↑	9.88	12.43	0.22	0.1 ↑	-0.12 ↓	否
<sup>4</sup> 基建投资	1.52	9.58	10.37	11.20	↑↑	10.55	6.25	0.65	0.83 ↑	0.18 ↑	是
<sup>4</sup> 房地产投资	8.80	-6.40	-7.40	-8.00	↑↑	-7.67	0.05	0.33	-0.6 ↓	-0.27 ↓	是
<sup>2</sup> 社会消费品零售总额	4.40	2.70	5.40	2.50	↑↑	5.09	3.45	2.59	-2.9 ↓	-0.31 ↓	是
<sup>4</sup> 网上实物零售额	15.20	5.70	5.80	6.10	↑↑	6.03	10.56	0.07	0.3 ↑	0.23 ↑	是
<sup>2</sup> 进口总额	16.69	2.10	0.30	0.30	↑↑	-0.08	8.19	0.38	-1.9 ↓	-0.38 ↓	是
<sup>2</sup> 出口总额	27.93	17.80	7.10	5.70	↑↑	2.05	16.28	3.65	-1.4 ↓	-5.05 ↓	是
<b>金融</b>											
<sup>3</sup> M2	8.30	12.00	12.20	12.10	↑↑	12.20	10.18	0.10	-0.1 ↓	0 →	否
<sup>2</sup> 社融规模存量	10.00	10.70	10.50	10.60	↑↑	10.52	10.30	0.08	0.1 ↑	0.02 ↑	是
<sup>5</sup> 金融机构人民币贷款加权平均利率	5.00	未公布	未公布	未公布	↑↑	4.27	-	-	-	-0.14 ↓	-
<b>价格</b>											
<sup>2</sup> CPI-总项	0.70	2.70	2.50	2.80	↑↑	2.87	1.74	0.07	0.3 ↑	0.37 ↑	是
<sup>2</sup> CPI-核心	1.20	0.80	0.80	0.60	↑↑	0.72	0.90	0.12	-0.2 ↓	-0.08 ↓	是
<sup>2</sup> CPI-食品烟酒	-2.80	4.70	4.60	6.30	↑↑	5.18	1.65	1.12	1.8 ↑	0.68 ↑	是
<sup>2</sup> CPI-居住	1.30	0.70	0.60	0.30	↑↑	0.53	0.80	0.23	-0.3 ↓	-0.07 ↓	是
<sup>2</sup> PPI-总项	10.70	4.20	2.30	0.90	↑↑	0.67	5.69	0.23	-1.4 ↓	-1.63 ↓	是
<sup>2</sup> PPI-生产资料-采掘工业	49.40	18.80	10.10	3.50	↑↑	3.10	24.35	0.40	-6.6 ↓	-7 ↓	是
<sup>2</sup> PPI-生产资料-原材料工业	20.40	11.40	7.80	5.80	↑↑	5.20	12.86	0.60	-2 ↓	-2.6 ↓	是
<sup>2</sup> PPI-生产资料-加工工业	8.90	0.90	-0.70	-1.90	↑↑	-2.14	3.36	0.24	-1.2 ↓	-1.44 ↓	是
<b>财政</b>											
<sup>2</sup> 财政收入	-2.12	-4.08	5.58	8.44	↑↑	7.09	3.02	1.35	2.86 ↑	1.51 ↑	是
<sup>2</sup> 财政支出	-5.30	9.92	5.64	5.39	↑↑	7.14	-0.10	1.75	-0.24 ↓	1.5 ↑	否
<b>国际</b>											
<sup>2</sup> 美国CPI	5.40	8.50	8.30	8.20	↑↑	8.21	6.79	0.01	-0.1 ↓	-0.09 ↓	是
<sup>2</sup> 美国CPI-不含食物、能源	4.00	5.90	6.30	6.60	↑↑	6.58	5.29	0.02	0.3 ↑	0.28 ↑	是
<sup>2</sup> 美国CPI-能源	24.80	32.90	23.80	19.80	↑↑	19.60	22.27	0.20	-4 ↓	-4.2 ↓	是
<sup>2</sup> 美国CPI-食品	4.60	10.90	11.40	11.20	↑↑	11.60	7.85	0.40	-0.2 ↓	0.2 ↑	否

数据来源：国家统计局、Wind、腾景宏观高频模拟和预测库

注：方向一致性是指经济指标的腾景高频模拟的本期期末值与国家统计局上期值的增减变动方向，与国家统计局的实际本期值与上期值的变动方向是否一致。

(本文执笔：张振、赵宥涵)

## 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](mailto: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。