

腾景宏观月报

据11月数据，四季度GDP增速
或为3.1%，较10月继续回落

——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10月数据，四季度GDP增速或为3.8%，较9月略有回落》2022-11-07

《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

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10月官方值及11月腾景高频模拟值

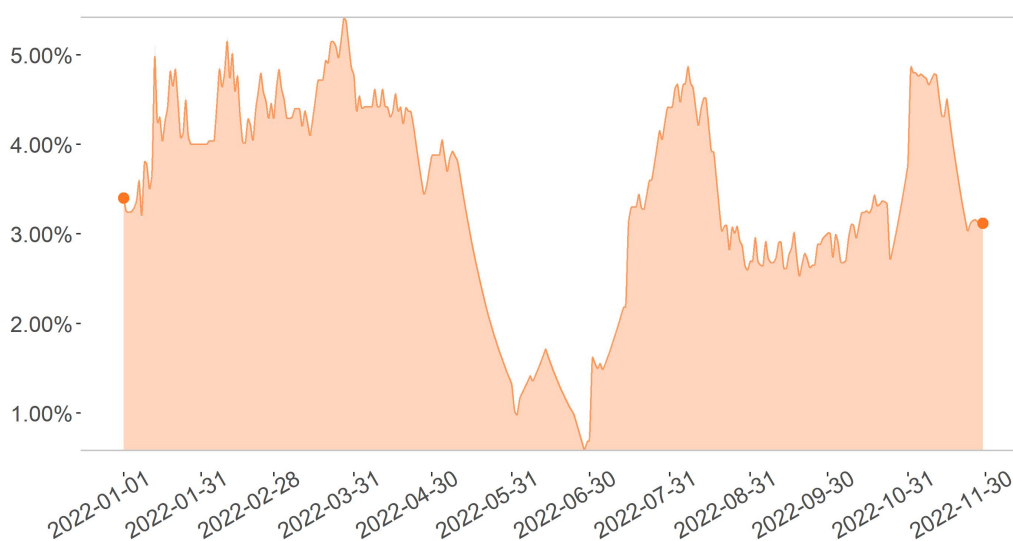
指标	10月(实际值,%)	11月(腾景高频期末值,%)	高频方向
总量			
生产法GDP ¹	-	3.12	-
生产侧			
工业增加值 ¹	5.00	3.96	-1.04 ↓
服务业生产指数 ¹	0.10	-1.38	-1.48 ↓
需求侧			
固定资产投资完成额 ²	5.80	5.66	-0.14 ↓
制造业投资 ²	9.70	9.57	-0.13 ↓
基建投资 ²	11.39	11.25	-0.14 ↓
房地产投资 ²	-8.80	-9.03	-0.23 ↓
社会消费品零售总额 ¹	-0.50	-2.00	-1.5 ↓
出口金额(美元值) ¹	-0.30	-1.46	-1.16 ↓
进口金额(美元值) ¹	-0.70	-5.23	-4.53 ↓
价格			
CPI:总项 ¹	2.10	1.60	-0.5 ↓
CPI:不包括食品和能源(核心CPI) ¹	0.60	0.68	0.08 ↑
CPI:食品烟酒 ¹	5.20	3.23	-1.97 ↓
CPI:居住 ¹	-0.20	-0.28	-0.08 ↓
PPI:总项 ¹	-1.30	-1.41	-0.11 ↓
PPI:生产资料:采掘工业 ¹	-6.70	-5.66	1.04 ↑
PPI:生产资料:原材料工业 ¹	1.20	0.33	-0.87 ↓
PPI:生产资料:加工工业 ¹	-3.50	-3.60	-0.1 ↓
金融			
M2 ¹	11.80	11.96	0.16 ↑
社融规模存量 ¹	10.30	10.41	0.11 ↑

¹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
²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

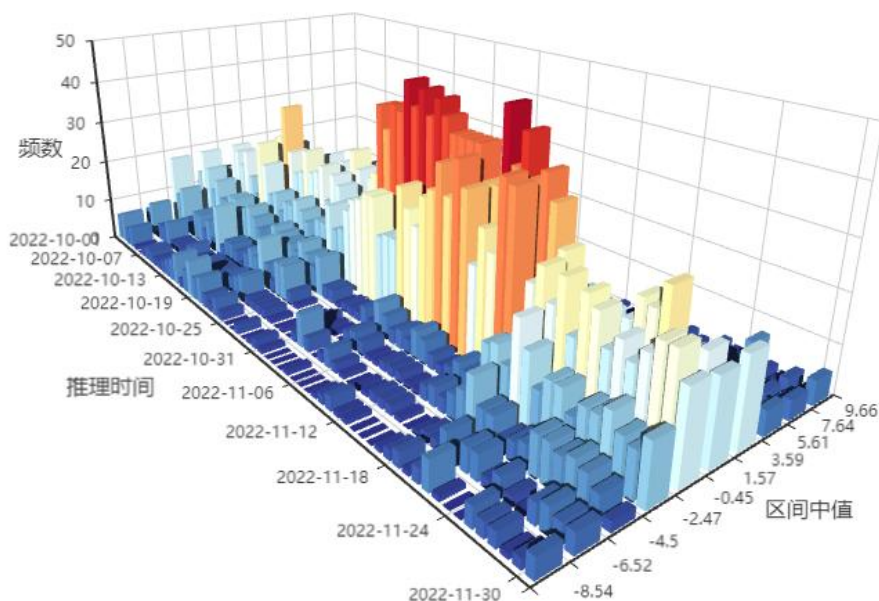
- 受多重因素影响，11月整体经济出现阶段性下滑，但进入12月之后，积极因素不断显现，整体经济有望快速结束下滑期。12月作为众多企业冲业绩的关键时间段，内生需求动力强劲，随着相关不利因素的缓解，内生动能有望快速释放。腾景高频模拟显示，进入11月以来，主要指标都出现下滑，只有金融侧指标还维持上涨趋势，其中社零、出口下降幅度较大，工业生产也呈现下降态势。10月工业生产已经开始出现下滑态势，汽车生产下降可能是其重要原因，11月工业增加值增速或将再下降1个百分点左右，这值得关注。相关不利因素减弱之后，工业生产的潜在增长水平维持在多少，对于制造业投资、绿色经济发展都至关重要。
- 据11月数据，腾景高频模拟显示四季度国内生产总值增速为3.12%，较10月下降0.66个百分点，降幅扩大，阶段性回落压力加大，内需、外需都呈现收缩态势。社零增速较10月下降1.5个百分点，或为-2%左右。受消费场景收缩限制，以社零为代表的内需阶段性回落，进入负增长区间。从以往规律来看，社零转入负增长区间可能延续三个月左右。如果11月社零实际增长水平录得更低数值，12月社零增速或也将录得负值，内需收缩压力较大。社零增速的企稳回升将会与服务业密切相关，从居民部门的资产负债来看，社零增速呈现收缩态势，有赖于大规模消费刺激的逆周期调控政策的实施，才能扭转内需不断收缩的压力，12月或就将进入大规模消费刺激的政策期。腾景高频模拟3D图显示，社零密度重心阶段性走低，拖累经济增长。

图：2022年1-11月我国GDP增速高频模拟



数据来源：腾景宏观高频模拟和预测库

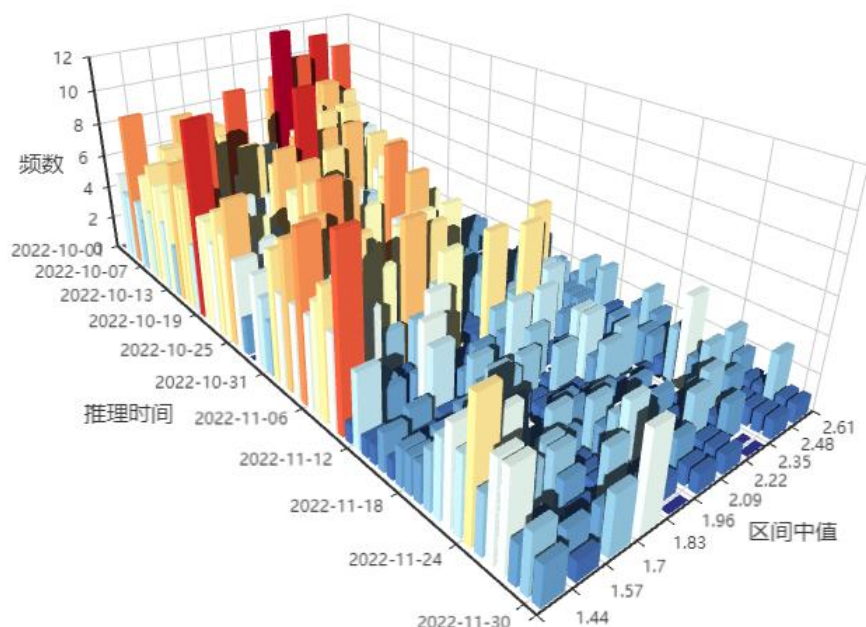
图：社会消费品零售总额当月同比高频模拟结果三维分布图



数据来源：腾景宏观高频模拟和预测库

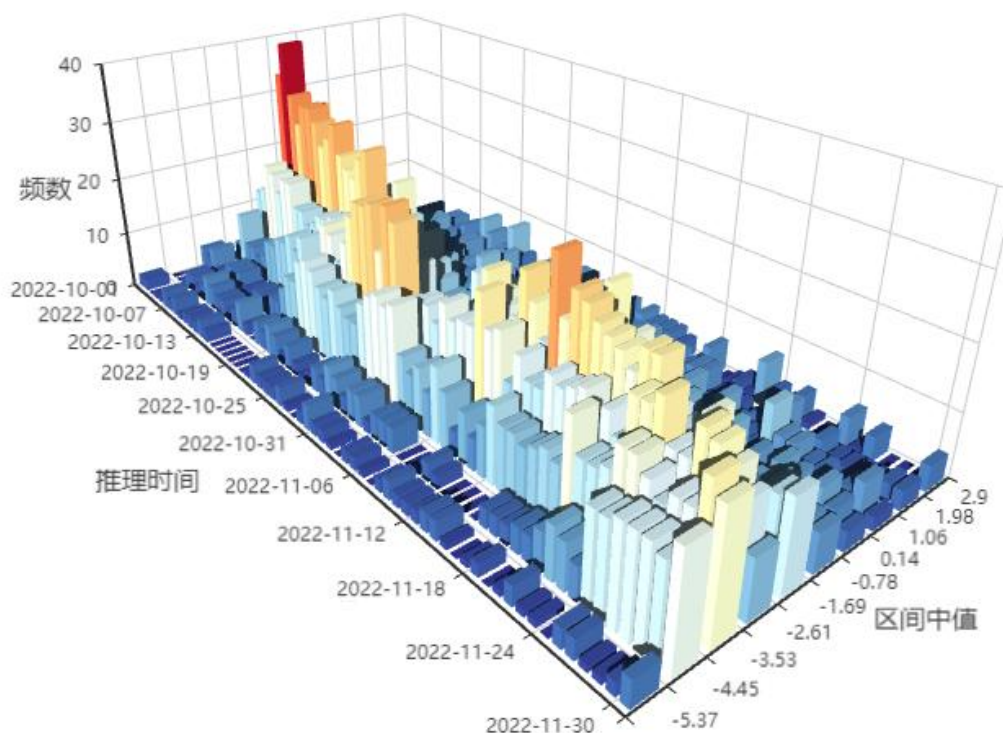
- 预计11月CPI总项下降0.5个百分点至1.6%，PPI总项下降0.11个百分点至-1.41%，维持负增长区间。进入11月以来，猪肉价格结束了前期快速上涨的趋势，由此带动相关农产品价格保持稳定，同时由于餐饮消费在11月阶段性大幅回落，在需求方面也带来了价格因素的降低。在人民币结束前期快速贬值以及国际原油价格逐步回落的大背景下，国内油气价格也保持下行态势。核心通胀受内需不振影响，维持在1%左右波动。后期CPI不具备大幅上涨的基础。

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

图：PPI:生产资料:加工工业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，11月国内经济形势较10月继续阶段性回落，回落幅度大于10月。但国际形势不确定性有所收敛。欧元区通胀见顶，美联储多次暗示放慢加息节奏，世界金融环境快速收紧的顶点已经过去，人民币结束了快速贬值阶段，对国内资产价格有支撑，对于稳定居民预期、改善信心具有重要意义。接下来，2023年一季度外部环境风险都处于减少阶段。近期，能源市场风险充满不确定性。欧盟对俄罗斯石油采取限价措施之后，俄罗斯会不会采取减产措施予以反制，需要继续观察。但是从世界总需求不断收缩的角度来看，即使石油价格上涨，大概率也不会大幅超过前期高点。远期来看，世界衰退风险不断积聚，这种因素会通过外部企业减少库存等渠道带来我国出口贸易的减少，这种风险需要时刻关注。

附录：2022年10月腾景高频模拟回顾

10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84.0%，平均绝对误差为1.21个百分点

2022年10月高频数据速览												
根据官方发布的2022年10月宏观经济指标，腾景高频模拟当月方向准确率为84.00%，平均绝对误差为1.21个百分点												
指标	单位：%				近3月官方走势 ¹	单位：%		单位：个百分点			方向一致性	
	2021-10(官方)	2022-08(官方)	2022-09(官方)	2022-10(官方)		2022-10(高频)	当月两年增速	2022-10(误差)	官方方向	高频方向		
总量												
² 生产法GDP	未公布	未公布	3.90	未公布		3.78	-	-	-	-	-0.12↓	-
生产侧												
³ 工业增加值	3.50	4.20	6.30	5.00		5.22	4.25	0.22	-1.3↓	-1.08↓	是	
³ 服务业生产指数	3.80	1.80	1.30	0.10		0.66	1.93	0.56	-1.2↓	-0.64↓	是	
需求侧												
⁴ 固定资产投资完成额	6.10	5.80	5.90	5.80		6.00	5.95	0.20	-0.1↓	0.1↑	否	
⁴ 制造业投资	14.20	10.00	10.10	9.70		10.09	11.93	0.39	-0.4↓	-0.01↓	是	
⁴ 基建投资	0.72	10.37	11.20	11.39		11.36	5.92	0.03	0.19↑	0.16↑	是	
⁴ 房地产投资	7.20	-7.40	-8.00	-8.80		-8.18	-1.12	0.62	-0.8↓	-0.18↓	是	
³ 社会消费品零售总额	4.90	5.40	2.50	-0.50		2.08	2.16	2.58	-3↓	-0.42↓	是	
⁴ 网上实物零售额	14.60	5.80	6.10	7.20		6.28	10.84	0.92	1.1↑	0.18↑	是	
³ 进口总额	20.01	0.20	0.30	-0.70		0.75	9.16	1.45	-1↓	0.45↑	否	
³ 出口总额	26.62	7.20	5.90	-0.30		4.16	12.36	4.46	-6.2↓	-1.74↓	是	
金融												
³ M2	8.70	12.20	12.10	11.80		12.00	10.24	0.20	-0.3↓	-0.1↓	是	
³ 社融规模存量	10.00	10.50	10.60	10.30		10.53	10.15	0.23	-0.3↓	-0.07↓	是	
³ 金融机构人民币贷款加权平均利率	未公布	未公布	4.34	未公布		4.28	-	-	-	-	-0.06↓	-
价格												
³ CPI-总项	1.50	2.50	2.80	2.10		2.43	1.80	0.33	-0.7↓	-0.37↓	是	
³ CPI-核心	1.30	0.80	0.60	0.60		0.56	0.95	0.04	0↑	-0.04↓	-	
³ CPI-食品烟酒	-0.90	4.50	6.30	5.20		5.22	2.10	0.02	-1.1↓	-1.08↓	是	
³ CPI-居住	1.70	0.60	0.30	-0.20		-0.02	0.75	0.18	-0.5↓	-0.32↓	是	
³ PPI-总项	13.50	2.30	0.90	-1.30		-1.60	5.84	0.30	-2.2↓	-2.5↓	是	
³ PPI-生产资料-采掘工业	66.50	10.10	3.50	-6.70		-8.55	24.64	1.85	-10.2↓	-12.05↓	是	
³ PPI-生产资料-原材料工业	25.70	7.80	5.80	1.20		1.04	12.79	0.16	-4.6↓	-4.76↓	是	
³ PPI-生产资料-加工工业	10.80	-0.70	-1.90	-3.50		-3.71	3.40	0.21	-1.6↓	-1.81↓	是	
财政												
³ 财政收入	-0.14	5.58	8.44	15.65		4.92	7.46	10.73	7.21↑	-3.52↓	否	
³ 财政支出	2.90	5.64	5.39	8.71		5.97	5.77	2.74	3.31↑	0.58↑	是	
国际												
³ 美国CPI	6.20	8.30	8.20	7.70		8.02	6.95	0.32	-0.5↓	-0.18↓	是	
³ 美国:CPI-不含食物、能源	4.60	6.30	6.60	6.30		6.42	5.45	0.12	-0.3↓	-0.18↓	是	
³ 美国:CPI-能源	30.00	23.80	19.80	17.60		20.18	23.64	2.58	-2.2↓	0.38↑	否	
³ 美国:CPI-食品	5.30	11.40	11.20	10.90		11.00	8.06	0.10	-0.3↓	-0.2↓	是	

注：方向一致性是指经济指标的腾景高频模拟的本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。

数据来源：国家统计局、Wind、腾景宏观高频模拟和预测库

(本文执笔：张振、赵宏涵)

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



<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。