

腾景宏观年报

2022年经济运行分析和2023年经济形势展望： 中流击水，直挂云帆

——腾景AI经济预测2022年报

宏观经济预测研究课题组

相关报告

《腾景宏观年报：中速平台重心再下台阶政策和结构性潜能并举稳增长》2022-01-19

《腾景宏观年报：2021年下半年经济展望：供需两侧回归稳健，中速增长》2021-05-31

《腾景宏观年报：2021年报-拐在九月》2021-04-16

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

要点透视：

- 2022年经济增长整体呈“先降后升”的V型走势，一季度国内经济迎难而上，开局平稳；二季度受疫情散发及多重超预期因素冲击，GDP增速掉头下行后筑底企稳；三季度稳经济政策落实落细，经济呈踱步回暖态势；进入四季度后，GDP增速出现小幅波动，整体处于磨底恢复进程。
- 2022年工业内部38个行业中，计算机、通信和其他电子设备制造业，电气机械及器材制造业，废品废料，汽车制造业等4个行业为GDP增长提供了超25%的动能。服务业内部30个行业中，信息传输、软件和信息技术服务业，银行业、证券业和其他金融活动等2个行业为GDP增长提供了超30%的动能。
- 2022年最终消费大体呈“V型”走势，居民消费运行情况显著影响了最终消费的走势，并且政府消费自二季度以来保持高位运行，与居民消费波动形成一定对冲。

- 从2022年4月开始，服务业投资（不含基建）总量占比已经超过房地产投资，并且短期内两者“剪刀差”呈扩大之势，服务业投资（不含基建）目前已成为继制造业投资、基建投资后的第三大构成项。
- 腾景宏观预测数据显示，2023年GDP增速预计在5.5%以上，走势前高后低，在4-5月达到高点。工业增加值增速预计在6%水平，社会消费品零售总额预计在7%水平，固定资产投资完成额累计同比增速预计在6%水平。CPI、PPI预计分别在2.4%、1%水平，明年10-11月份CPI-PPI剪刀差将再次反转。

引言

- 2022年我国经济运行的大船，在延续“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力下，还面临着疫情散发、地产走弱、俄乌冲突影响以及高温干旱等重重阻碍，犹如在中流击水；全年经济增速预计在3%以下，低于年初5.5%预期目标，大有“浪遏飞舟”之态。面对这复杂严峻、风高浪急的国内外形势，政府相继出台了33项稳经济一揽子政策和19项接续政策，以及房企融资“三支箭”、防疫政策20条和新十条等，保持了经济社会大局稳定。
- 12月中央经济工作会议为明年经济工作定调，会议要求明年经济发展“坚持稳字当头、稳中求进”，“加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力”。纵然明年经济发展面临的困难挑战很多，但在各项政策加速落地后，社会心理预期将初步改善，国内需求将逐步扩大，经济增长稳步修复，预计明年全年经济增速在5.5%以上。我国的经济大船将直挂云帆，呈乘风破浪向前之势。
- 如何观察分析经济运行状态，全面、及时、准确的数据至关重要。在投入产出体系动态化、实时化改造基础上，按照从国民经济核算完整口径形成的腾景全口径数据库，填补了已有数据体系难以提供、但对经济运行分析非常重要的大量“信息空缺”，例如，在消费方面，能够提供月度全口径居民商品消费、服务消费和政府消费及其构成的数据，突破了社会消费品零售总额等指标的局限；在投资方面，能够提供月度全口径固定资本按产业部门、产品部门和构成核算的数据，同时提供存货增加及其构成的数据；

- 在进出口方面，能够月度全口径货物和服务出口、进口、净出口数据；在产业方面，能够提供月度包括规上和规下企业在内的全口径工业增长值数据，尤其是能够提供月度各个服务业增加值数据。这些数据按照现价和不变价、当月同比和累计同比等分类，更为完整地描绘了经济运行的框架和状态，为分析2022年经济运行情况提供了重要线索。
- 同时，在搜集加工大量相关数据基础上，依托动态更新的特征因子和经典机器、深度学习等前沿算法模型，对重要宏观经济指标进行日度预测和中长期趋势预测，形成的腾景宏观高频模拟和预测数据库，填补了因经济指标公布时间滞后而导致的信息不足，辅助使用者能够提前掌握经济运行态势。其中，所谓高频模拟是把月度指标日度化，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，当日可知晓。所谓预测，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。这些数据为本次判断2023年经济运行态势提供了重要指引。

一、2022年经济运行分析

- 腾景全口径数据显示，2022年经济增长整体呈“先降后升”的V型走势，前十个月生产法GDP不变价累计增速增长3.1%，两年平均增速约为7.7%。其中，一季度面对愈加复杂严峻的国际环境，国内经济迎难而上，实现平稳开局；二季度受疫情散发及多重超预期因素冲击，GDP增速掉头下行后筑底企稳；三季度随着疫情管控不断优化，稳增长政策落实落细，经济呈踱步回暖态势；进入四季度后，GDP增速出现小幅波动，整体仍处于磨底恢复进程。

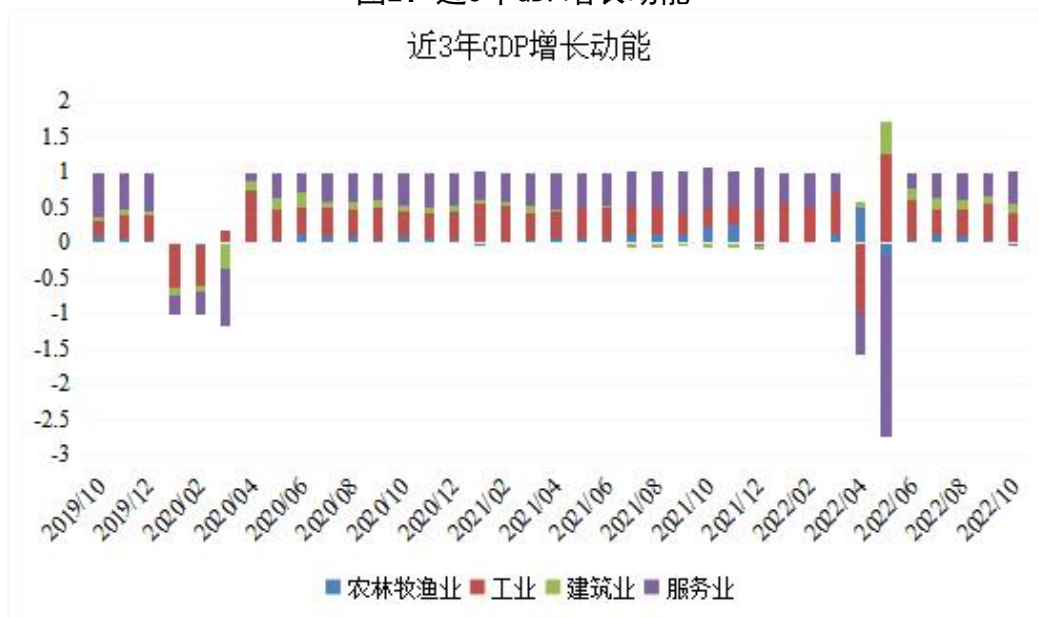
图1：腾景全口径月度GDP同比增速



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

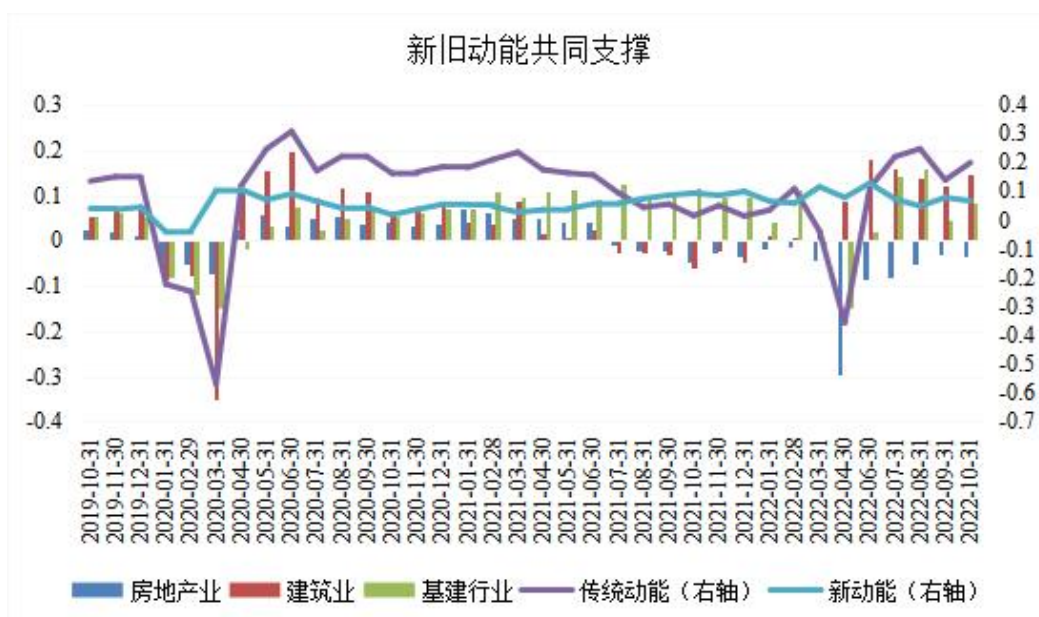
- 从作为经济增长动能的增量部分看，疫情以来我国经济增长主要受到服务业低迷的拖累，而工业则发挥相对支撑作用。腾景全口径数据显示，今年前三季度工业动能整体高于服务业，10月份有所下行。其中，第一季度工业动能不断下降，4月落入负增长区间，5月迅速恢复成为经济增长的主要拉动，后呈波动下降趋势，截至10月工业动能降至41.4%，低于服务业的44.7%。从新老动能来看，计算机等高技术产业的贡献率保持平稳，未因疫情冲击出现大幅波动，而基建等传统动能在今年四五月份上海疫情期间降幅明显，而后迅速回升，超过新动能，在下半年保持高位波动，二者共同支撑经济修复。

图2：近3年GDP增长动能



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

图3：新旧动能共同支撑



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

注：新动能包含计算机、通信和其他电子设备制造业，仪器仪表制造业，其他制造业等；传统动能包含房地产业、建筑业、基建行业等

- 腾景高频模拟数据显示，截至12月30日，本季度GDP不变价同比增速为1.58%，较三季度明显下降。其中工业、服务业两大引擎均表现平平，例如代表工业面因素的PVC、PTA、氨纶、聚酯瓶片、聚酯聚合、玉米淀粉、氨纶、涤纶长丝等材料的开工率等指标在12月初大幅下降，至今尚无显著改善迹象；代表服务业面因素的全国10个大城市地铁客运量环比下降26.44%，各大城市拥堵指数也大多呈现下滑迹象，疫情感染的逐步扩大仍将严重限制线下服务活动的修复。

图4：GDP高频动态模拟



数据来源：腾景高频模拟和预测数据库

（一）工业生产稳中向好，计算机通信动能较强

- 腾景全口径数据显示，工业经济运行相对平稳，1-10月工业增加值不变价累计同比增速为3.8%，其中4月份受到疫情冲击影响，增速落入负向区间（-3.9%），而后触底反弹、保持微幅上行态势。其中，房地产投资、出口交货值与工业增加值同比增速走势契合度较高，但在2021年5月出现K形分化走势，今年K形分化程度进一步加深，具体表现在房地产投资增速自去年7月份落入负向区间后，不断向下走阔，持续两位数的负增长低迷状态，阻碍工业修复。

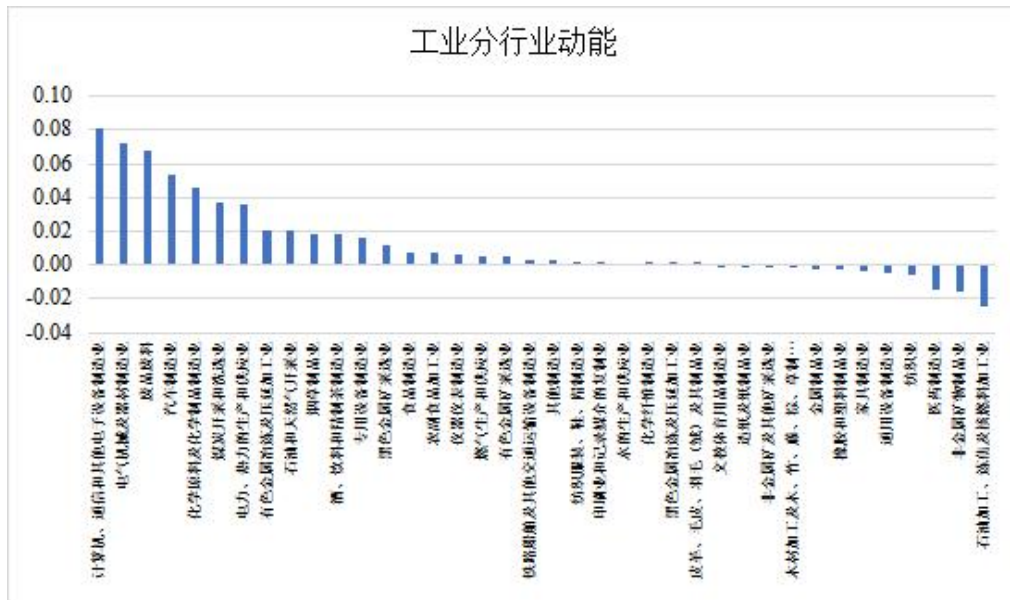
图5：工业增加值与房地产投资、出口交货值



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

- 增长动能方面，1-10月份工业内部38个行业中，计算机、通信和其他电子设备制造业，电气机械及器材制造业，废品废料，汽车制造业等4个行业合计为GDP增长提供了超25%的动能。而拖累项主要集中在石油加工、炼焦及核燃料加工业，非金属矿物制品业，医药制造业，三者合计对GDP的动能贡献为-5.5%。

图6：工业行业动能



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

- 根据12月份统计局公布的数据，11月全国规模以上工业增加值同比增长2.2%，其中，采矿业增加值同比增长5.9%，制造业增长2.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业下降1.5%。
- 腾景高频模拟数据显示，截至12月30日，本月工业增加值同比增长为-0.2%，较上个月有较大下滑。基于腾景AI经济预测模型，具体的高频前瞻指标表现在：自12月8日起，全国所有关闭的收费站和服务区均重新开放，物流保通保畅力度加大，上周全国货运流量、高速公路货车日通行量较月初分别改善19.2%和22.9%；但14日之后，全国高速公路货车日通行量、公共物流园吞吐量、主要快递企业分拨中心吞吐量都出现边际回落，全国货运流量、国内航班数量、全国迁徙规模的改善斜率也趋于放缓，在12月最后一周全国公路货运流量指数周环比下滑6.1%；高速公路货车通行量、铁路货运量周环比下滑9.4%和5.4%。并且PVC、PTA、氨纶、聚酯瓶片、聚酯聚合、玉米淀粉、氨纶、涤纶长丝等材料的开工率均出现较大幅度下跌，整体表明12月工业经济在多重约束下修复程度有限。这可能和部分工厂外销订单减少、疫情影响工作效率，临近春节提前放假有关。

图7：规模以上工业增加值

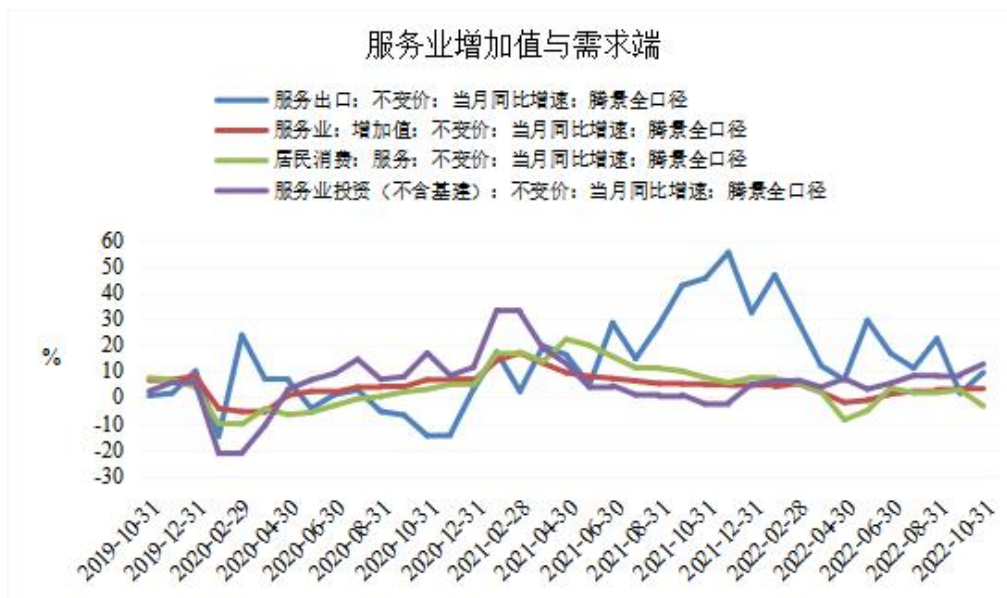


数据来源：腾景高频模拟和预测数据库

（二）服务业发展逐步修复，房地产业仍为主要拖累

- 腾景全口径数据显示，服务业发展呈逐步修复态势，1-10月服务业增加值同比增速2.2%。其中，服务业投资增速在5月触底回升，增长态势良好，与服务出口保持正向助力服务业修复；而居民服务性消费自年初以来始终低迷不振，拖累服务业的增长。同时，服务业内部增速分化较为明显，受疫情影响较小的非接触类行业增势较快，1-10月，信息传输、软件和信息技术服务业平均增速为8.8%，金融业平均增速为5.6%，远高于服务业平均水平。接触类服务业则持续低迷，住宿和餐饮业及租赁和商务服务业前十个月平均增速分别为-5.2%、2.8%，与疫前水平相差甚远。房地产业自2021年7月转负后已连续16个月处于负增长区间。

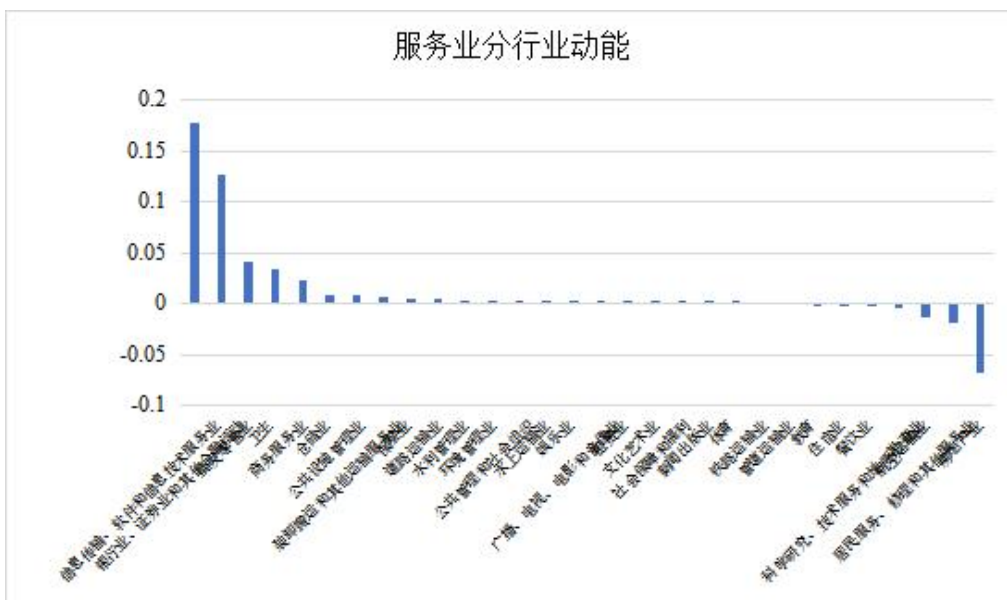
图8：服务业增加值与需求侧



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

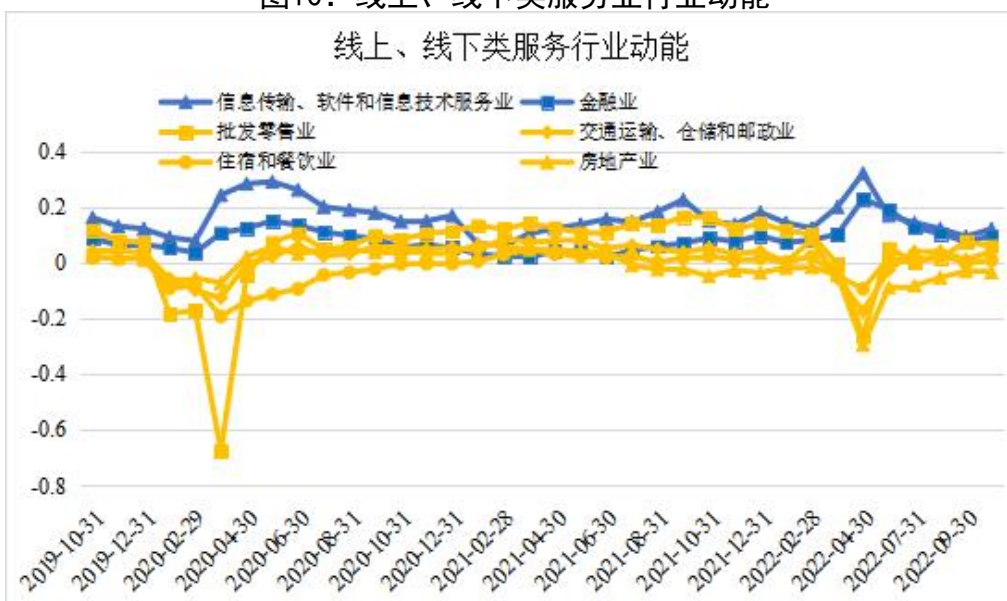
- 增长动能方面，1-10月份服务业内部30个行业中，信息传输、软件和信息技术服务业，银行业、证券业和其他金融活动等2个行业合计为GDP增长提供了超30%的正向动能。而航空运输业，居民服务、修理和其他服务业，房地产业动能较低，三者合计产生近10%的负向动能，拖累服务业经济增长。具体来看，信息传输、软件和信息技术服务业，金融业等偏线上的行业动能在10月份有所回升；偏线下的批发零售业动能稳中有降，而与人员流动相关的交通传输、仓储和邮政业，住宿和餐饮业动能均有反弹，可能与“十一”假期期间疫情企稳，出行需求回暖有关。值得注意的是，本月房地产业动能在负向区间内小幅下降，对经济增长造成一定拖累。

图9：服务业分行业动能



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

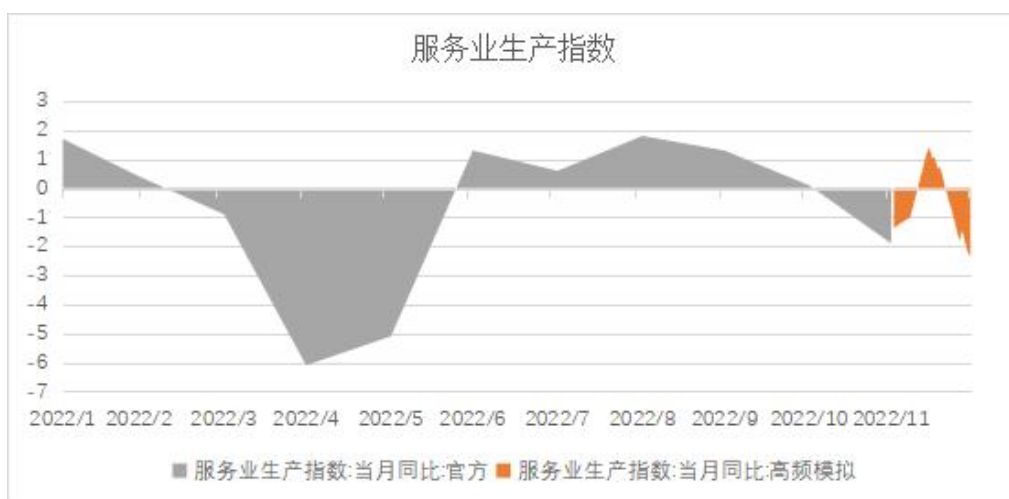
图10：线上、线下类服务业行业动能



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

- 根据12月份统计局公布的数据，1-11月份服务业生产指数累计同比下降0.1%，11月当月同比下降1.9%，其中信息传输、软件和信息技术服务业和金融业生产指数分别增长10.2%和7.3%。
- 腾景高频模拟数据显示，截至12月30日，本月服务业生产指数同比增速为-2.36%，较上月降幅扩大。基于腾景AI经济预测模型，具体的高频前瞻指标表现在：虽然伴随12月防控政策优化、硬性限制解除，但由于民众感染增长较多，其自愿或者被迫在家休息减少了出行和线下消费；上周全国10个大城市地铁客运量环比下降26.44%，全国百城平均拥堵指数中除成都、北京有上升外，多数城市下滑；以上均说明线下服务、消费场景仍受较大限制，服务业短时间内难以有大的起色。

图11：服务业生产指数



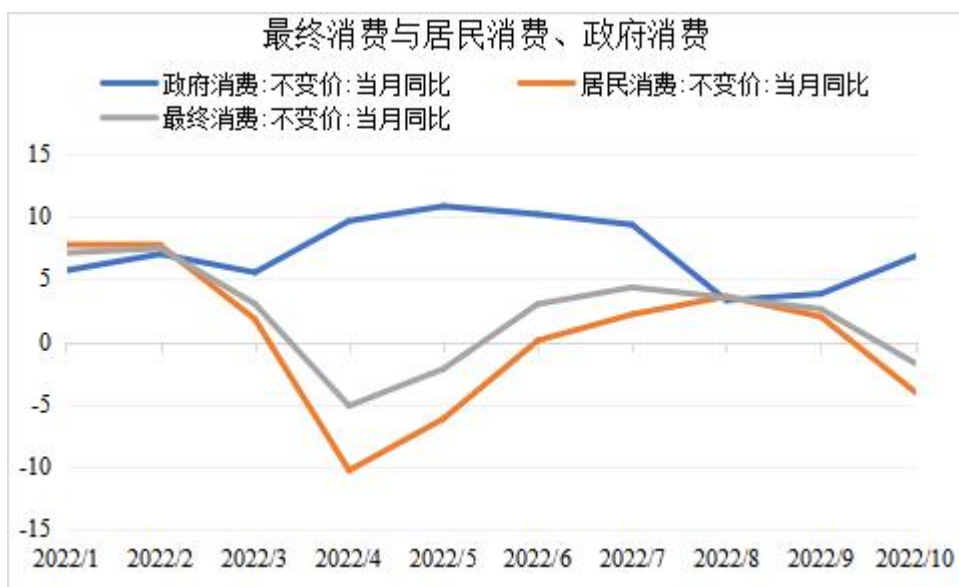
数据来源：腾景高频模拟和预测数据库

（三）居民消费波动明显，政府消费韧性对冲

- 腾景全口径数据显示，前三季度最终消费大体呈“V型”走势，10月份下行至负向区间，其中，居民消费运行情况显著影响了最终消费的走势，并且政府消费自二季度以来保持高位运行，与居民消费波动形成一定对冲。具体来看，年初全口径居民消费增速良好，同比增速达到7.7%左右；3月区域疫情集中爆发，就业、收入、预期等与居民消费密切相关的“内生性因素”受到不同程度影响，居民消费大幅下降，同比增速在4月下降至低点-10.3%；

- 5月以来随着疫情好转、各地促消费政策的大力推进，居民消费深蹲反弹，二季度末消费增速转负为正，呈现“V型”复苏；三季度全国进入常态化防控阶段，居民消费延续弱修复态势，同比增长2.6%；10月疫情多点散发，居民消费再次落入负增长区间，修复进程被打断。

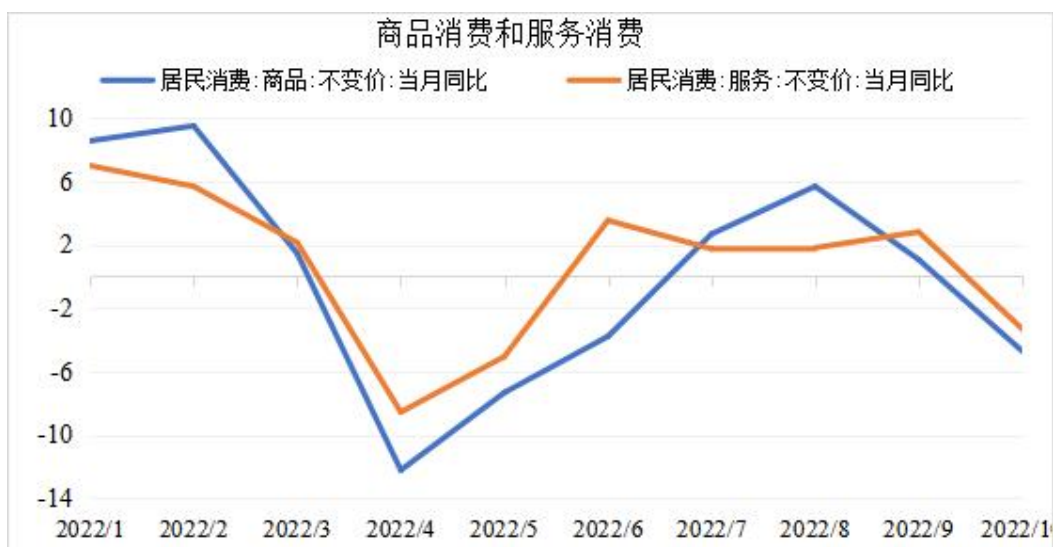
图12：最终消费与居民消费、政府消费



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

- 从居民消费结构来看，全口径数据显示，上半年商品和服务消费走势基本一致，三季度商品消费延续修复而服务消费持续低迷，10月双双回落。具体来看，3、4月受疫情冲击，商品和服务消费同步收缩，4月增速分别降至-12.2%和-8.6%，商品消费降幅更大，拖累居民消费整体增速；5月随着防疫显效、消费场所有序开放，商品和服务消费均呈现边际修复态势，6月服务消费增速率先回正，表现出更强韧性。
- 三季度稳增长一揽子措施和接续措施持续推进，但消费信心持续低迷影响促消费政策效果，商品消费整体先升后降，服务消费则维持在3%以下的低位运行。10月疫情反复扰动，商品和服务消费增速双回落，消费修复进程受阻。

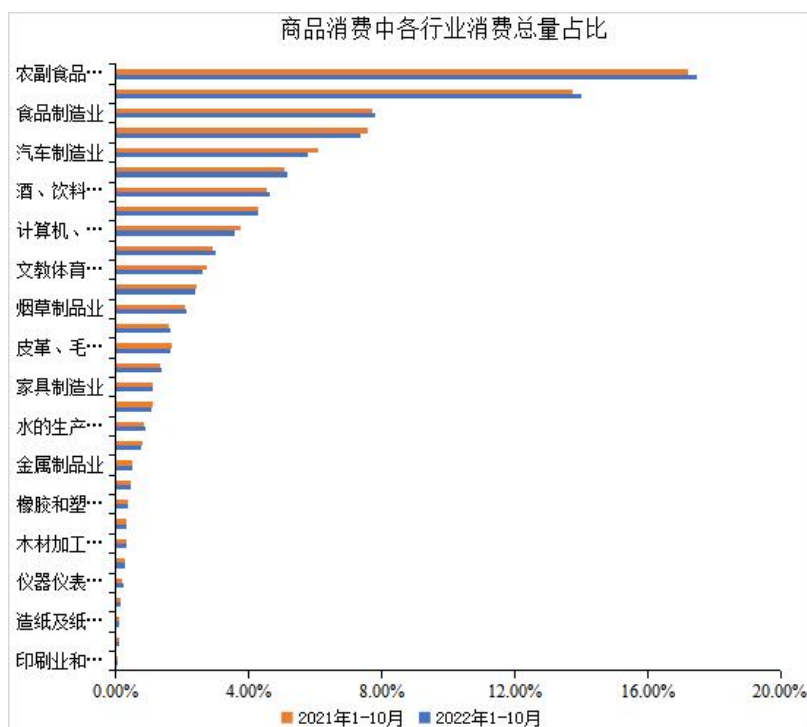
图13：居民商品消费和服务消费



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

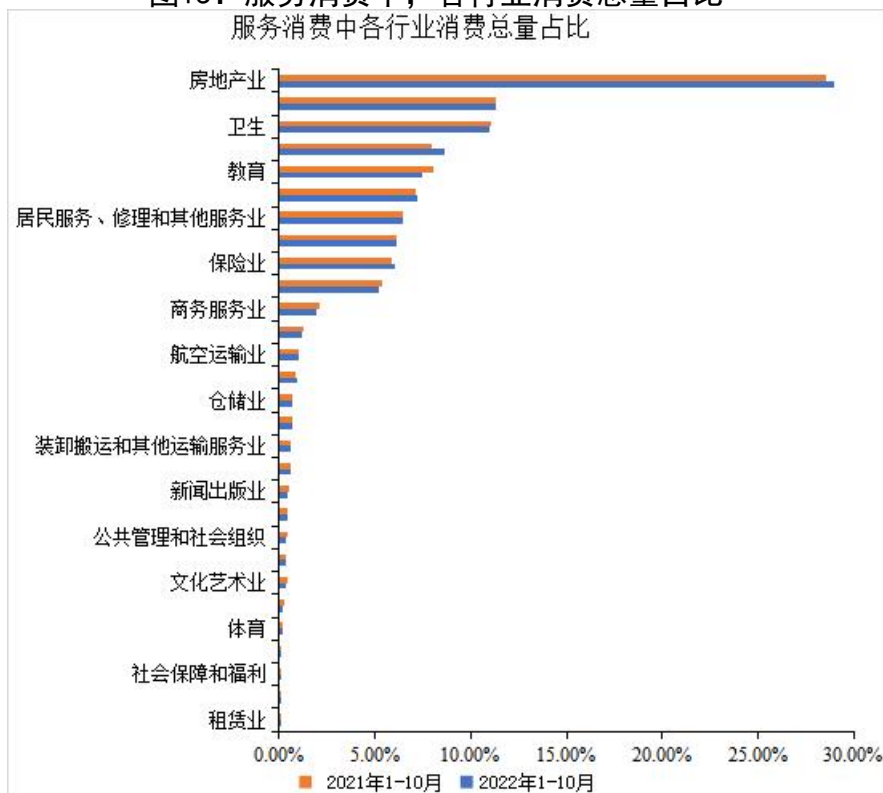
- 分行业看，1-10月居民商品消费中，农副产品加工业、农林牧渔业、食品制造业商品消费占全部商品消费总量比重位居前三，占比分别为17.46%、13.98%和7.78%，占比较去年同期均有回升。此外，汽车制造业商品消费占比较去年同期下降，增速落入负向区间，显示汽车消费支撑走弱。服务消费中，房地产业、批发零售业、卫生相关消费总量占比居于前三，分别为28.94%、11.31%和10.92%，其中批发零售业、卫生占比较上年同期有所回落。

图14：商品消费中，各行业消费总量占比



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

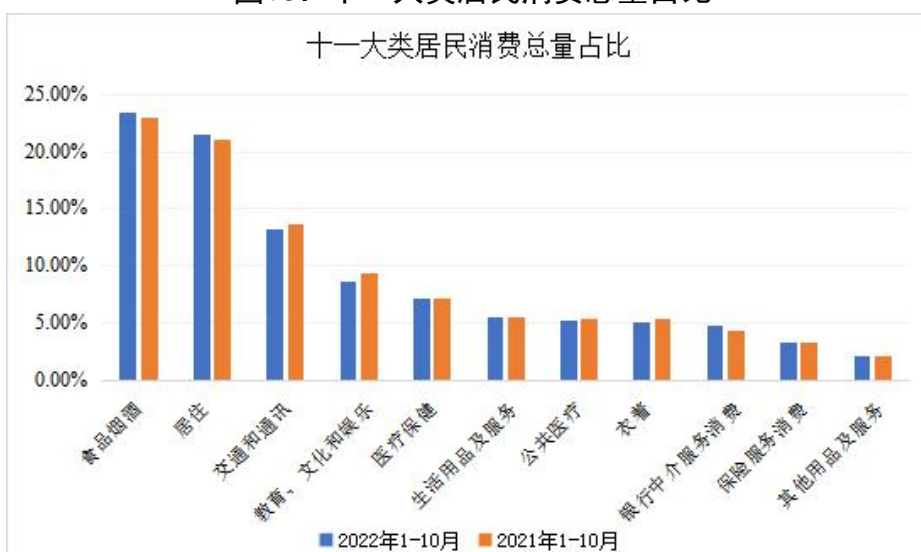
图15：服务消费中，各行业消费总量占比



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

- 从十一大类居民消费来看，1-10月生存类消费在居民消费总量中占比最大，食品烟酒、居住占比分别为23.43%、21.45%，疫情冲击下可选和必选消费增速均有下滑，可选消费降幅更大，因此上述必选消费占比较上年同期被动上升。此外，医疗保健占比较去年同期提升，显示居民对健康的重视程度有所增加，医疗方面支出加大；交通和通信，教育、文化和娱乐占比较去年同期回落，主要由于出行方式及线下消费场景受限。

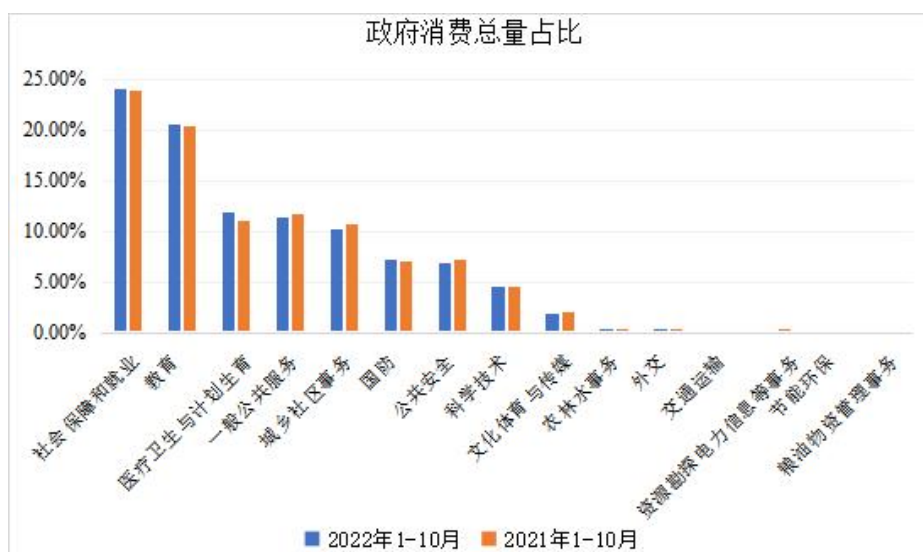
图16：十一大类居民消费总量占比



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

- 政府消费方面，1-10月政府消费累计同比增长6.91%，其中医疗卫生和计划生育增长最快，累计同比增长14.27%，增速较去年同期上升4.59个百分点，或可归因于疫情反复扰动下的防疫支出高增长。从结构来看，民生类支出是主要支出方向，社会保障和就业、教育、医疗卫生和计划生育在政府消费中占比分别为24.12%、20.57%、11.89%，占比较上年同期均有提升。

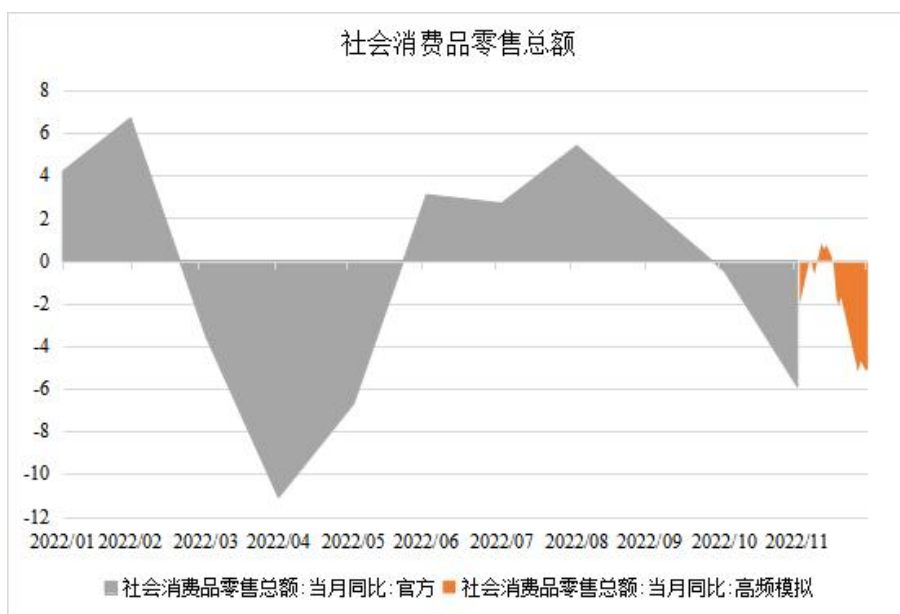
图17：政府消费总量占比



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

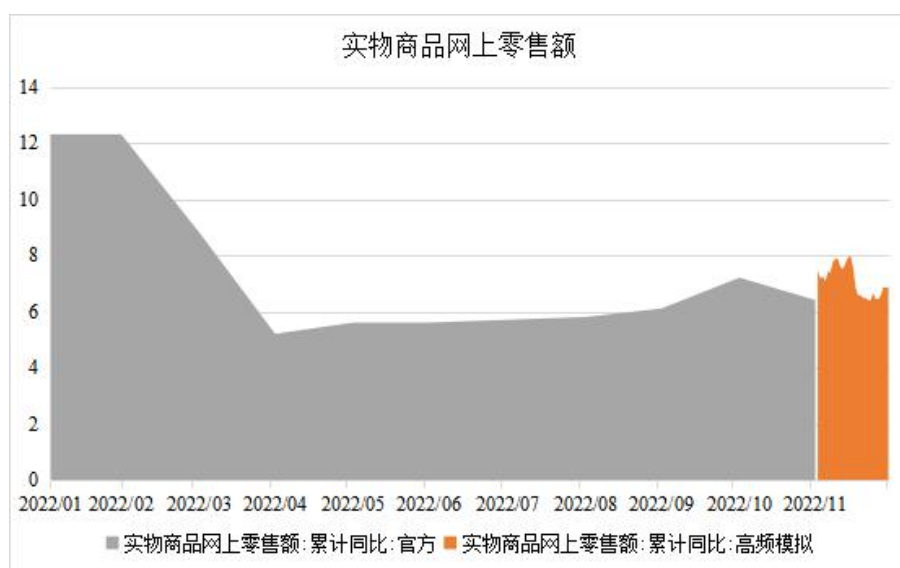
- 根据12月份统计局公布的数据，11月消费市场明显承压。社会消费品零售总额当月同比下降5.9%，其中餐饮收入下行幅度加深，11月餐饮收入同比下降8.4%，降幅较上月扩大0.4个百分点；商品零售增速转负，11月同比下降5.6%，未能对社零增长形成有效支撑。分渠道看，线上消费持续好于线下消费，1-11月实物商品网上零售额累计增长6.4%，占社会消费品零售总额比重为27.1%，占比连续第四个月上升。
- 腾景宏观高频模拟数据显示，截至12月30日，本月社会消费品零售总额同比降幅将收窄至-5.12%，实物商品网上零售额同比增长6.87%，消费整体呈现弱修复态势。基于腾景AI经济预测模型，具体的高频前瞻指标体现在：疫情对于车市扰动边际减弱，12月1-25日全国乘用车市场零售环比增长47%；并且12月份全国电影票房同比跌幅收窄至-50.51%（11月前值为-70.15%），而海南旅游消费价格指数由11月份同比上涨1.81%转为微跌-0.89%。

图18：社会消费品零售总额



数据来源：腾景高频模拟和预测数据库

图19：实物商品网上零售额

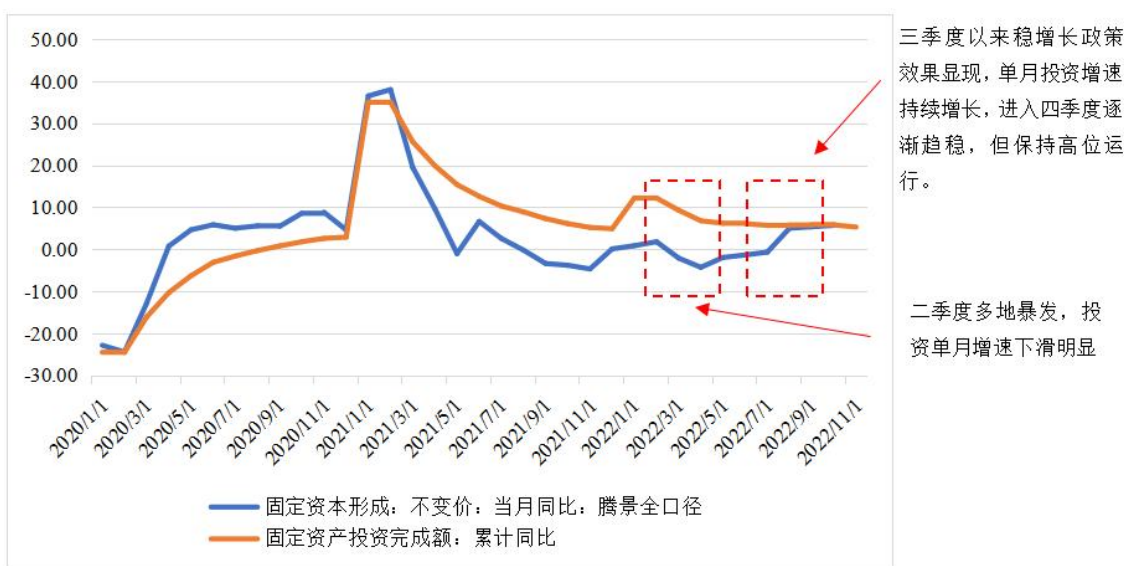


数据来源：腾景高频模拟和预测数据库

（四）稳投资力度不减，投资保持温和复苏态势

- 腾景全口径数据显示，2022年前三季度，投资单月增速整体呈现出“V”型走势，一季度投资运行持续向好，投资增速稳中有升；进入二季度各地疫情呈散发态势，投资增速下滑明显；面对超预期因素冲击，稳投资力度不断加强，各项政策工具持续发力，三季度投资逐步企稳回升并重新回到正增长区间；进入四季度后仍保持相对稳定的运行态势。

图20：固定资本形成、固定资产投资完成额累计同比



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库、wind

- 制造业投资保持稳健，基建、房地产对冲之势仍在延续。从行业角度看，2022年前三季度，投资主要呈现以下几个特点：（1）制造业投资总体保持稳健。从增长结构来看，“中游强，上下游偏弱”成为制造业投资主要运行特点。（2）基建投资与房地产投资仍延续对冲之势，其中基建投资前三季度持续上行，进入四季度后增速趋于稳定，房地产投资则在经历了长时间的持续下滑之后进入“筑底期”，总体看两者对冲之势趋于缓和。（3）服务业投资增速稳步提升。相比房地产投资，2022年一至三季度，服务业投资（不含基建）增速稳中有升，其中，卫生、商务服务业等受疫情冲击较小行业成为主要的支撑项。

图21：制造业投资增长结构

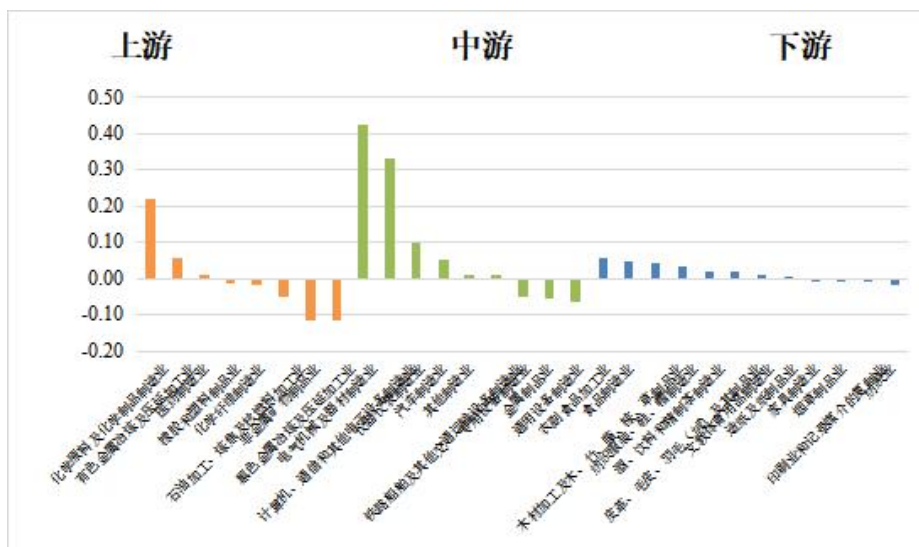
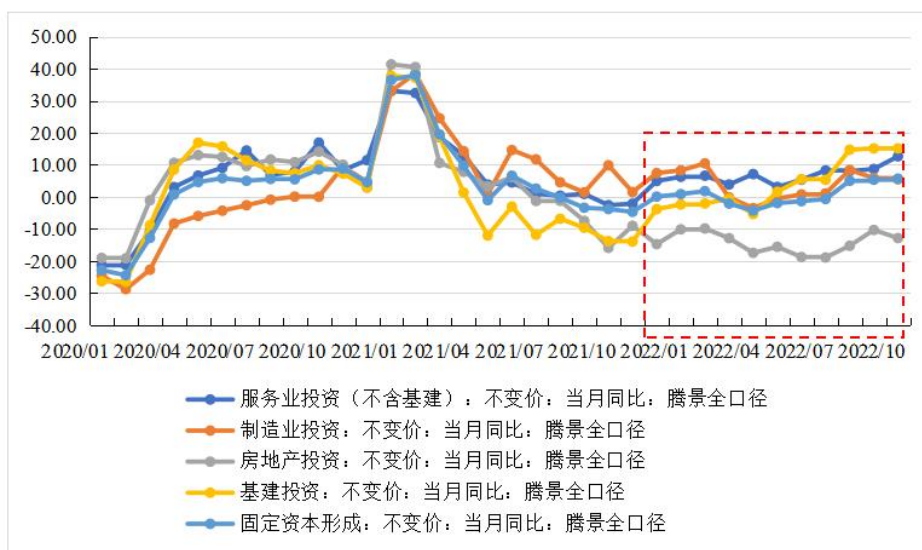


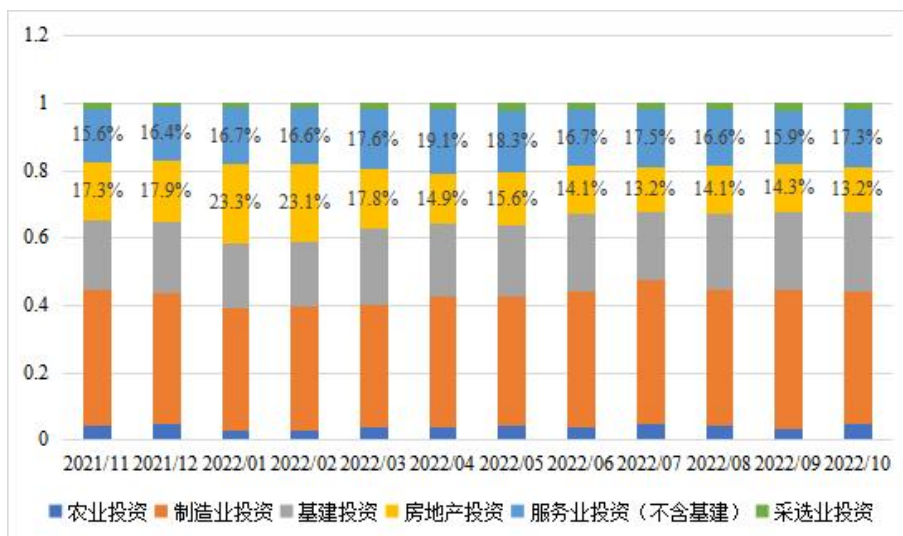
图22：固定资本形成按行业分不变价当月同比增速



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

- 房地产增速持续下滑，投资结构更趋多元化。以往对于投资的分析中，制造业投资、基建投资、房地产投资一直固定资产投资的三个主要组成部分，但在房地产投资增速持续下滑的背景下，传统意义上的投资结构也在悄然发生变化，主要表现在房地产投资在总量占比中持续下滑，服务业投资（不含基建）占比稳步提升。腾景全口径数据显示，从2022年4月开始，服务业投资（不含基建）总量占比已经超过房地产投资，并且短期内两者“剪刀差”呈扩大之势，服务业投资（不含基建）目前已成为继制造业投资、基建投资后的第三大构成项，传统意义上制造业投资、基建投资、房地产投资的“三元”发展格局正逐步走向多元化。

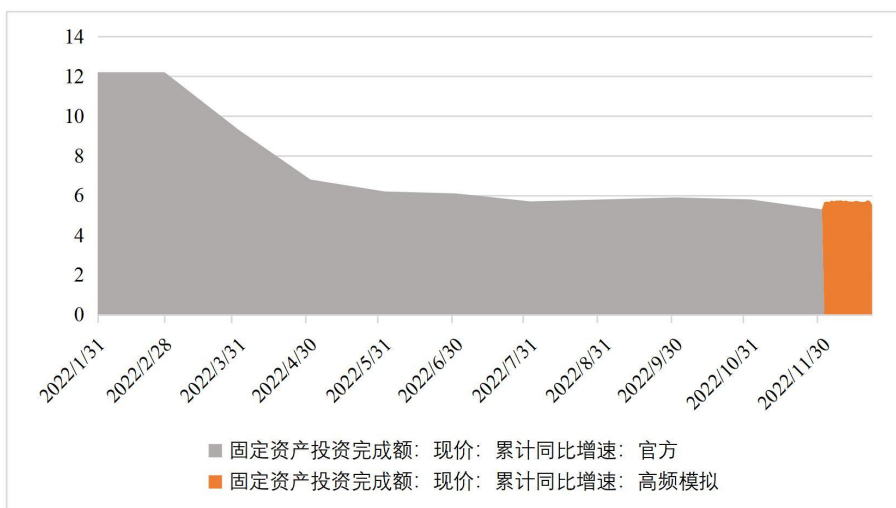
图23：固定资本形成总量占比



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

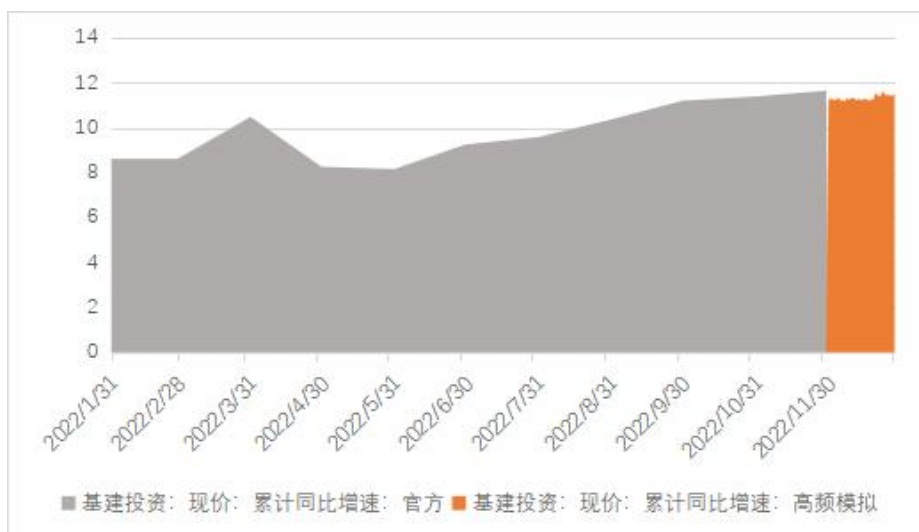
- 根据12月份统计局公布的数据，2022年1至11月份，全国固定资产投资（不含农户）520043亿元，累计同比增长5.3%，相比10月份小幅回落0.5个百分点。其中，基建投资累计同比为11.65%，制造业投资累计同比增长9.3%，房地产开发投资累计同比-9.8%。
- 腾景高频模拟数据显示，截至12月30日，本月固定资产投资完成额累计同比为5.26%，较上月小幅上升，其中基础设施建设投资为11.51%，房地产开发投资为-9.97%，制造业投资为9.19%。
- 基于腾景AI经济预测模型，体现基建、房地产和制造业投资的高频前瞻指标涨跌不一：基建投资方面，截至12月30日，国内64家样本企业沥青开工率12月同比降至-12.18%（前值2.56%）；房地产投资方面，30大中城市商品房成交面积同比降幅收窄至-16.47%（前值-33.94%），边际改善，其中三线城市成交面积同比扩大至91.5%（前值-16.94%）；制造业投资方面，热轧普通板卷（4.75-11.5mm, Q235）价格同比降幅收窄至-17.24%（前值-23.51%）。

图24：固定资产投资完成额：累计同比：官方、高频模拟值



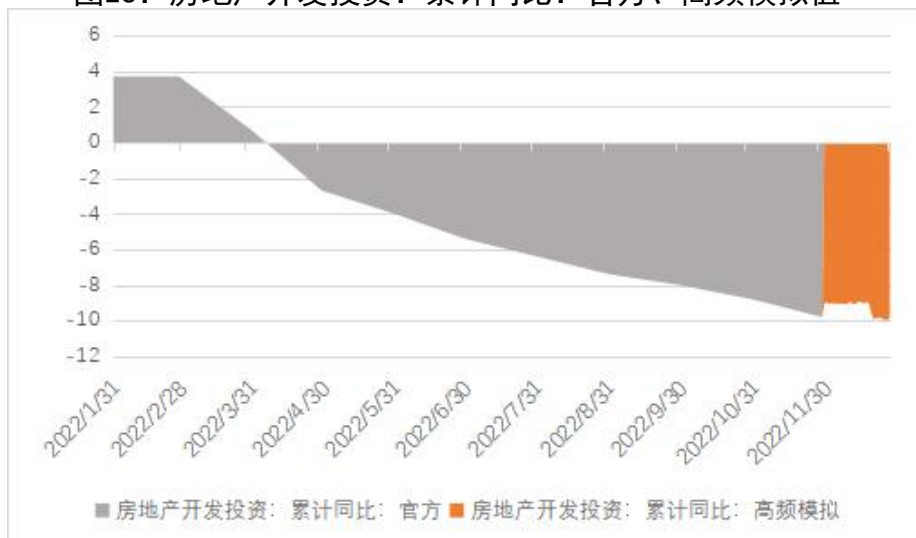
数据来源：腾景高频模拟和预测数据库、wind

图25：基建投资：累计同比：官方、高频模拟值



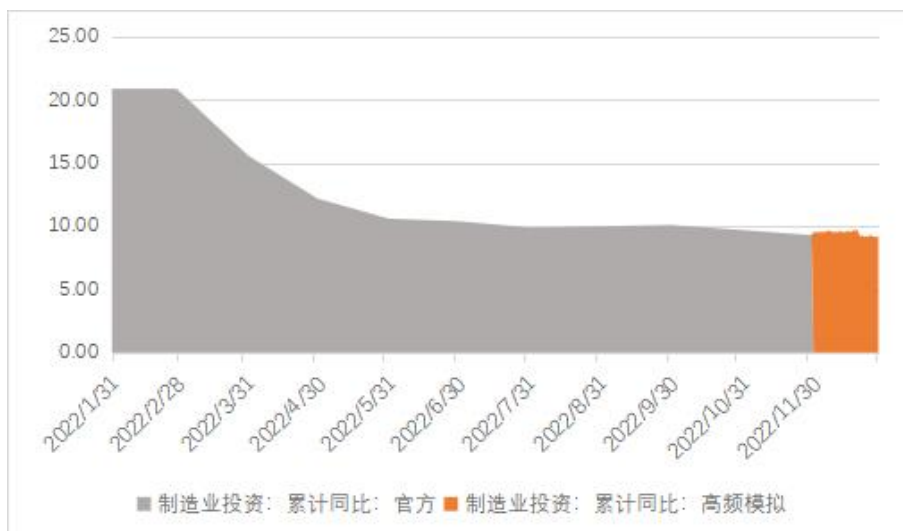
数据来源：腾景高频模拟和预测数据库、wind

图26：房地产开发投资：累计同比：官方、高频模拟值



数据来源：腾景高频模拟和预测数据库、wind

图27：制造业投资：累计同比：官方、高频模拟值

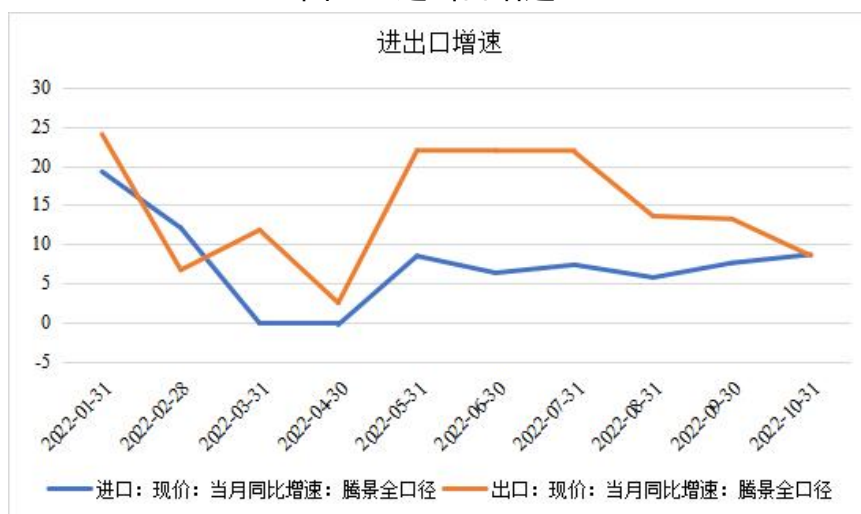


数据来源：腾景高频模拟和预测数据库、wind

（五）进出口整体呈现较强韧性，外贸结构持续优

- 腾景全口径数据显示，前十个月进出口总值累计同比增长11.2%，其中出口累计同比增长14.7%，进口累计同比增长7.2%。总体来看一季度主要产品出口保持较好态势，大宗商品价格上涨助力进口增长，进出口实现开局稳。但随着美国等主要贸易国家财政补贴及货币宽松政策开始退出，海外需求下降，叠加同期高基数效应影响，季末进出口增速明显下滑。二季度国内疫情防控形势向好，复工复产有序推进，稳外贸相关政策效果逐步显现，进出口出现回升，进口增速由四月的-0.32%增长至6月的6.31%，出口增速由4月的2.5%增长至6月的22%。三季度海外经济持续放缓，外需大幅收缩，同时高温限电等因素限制国内供给，出口再度滑落。进入四季度，国内外环境仍存较强的复杂性与不确定性，外需不足加之去年底高基数效应影响，外贸发展或将进一步承压。

图28：进出口增速



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

- 从货物贸易来看，前10个月贸易主体结构、市场结构、商品结构等，都呈现出转型升级、持续优化的态势。贸易主体方面，全国民营企业合计进出口17.44万亿元，在同期外贸总值的占比较去年提升2.2个百分点至50.4%，民营企业在外贸经营中占比过半，继续发挥外贸“主力军”作用。市场结构方面，东盟仍为我国第一大贸易伙伴，但“一带一路”国家增速亮眼。我国对“一带一路”沿线国家合计进出口11.23万亿元，增长20.9%，同期，我国与东盟、欧盟、美国、韩国贸易增速分别为15.8%、4.7%、6.8%、6.5%，“一带一路”国家进出口增势较好，已成为我国对外贸易的重要支撑。

- 出口产品类型方面，机电产品和劳动密集型产品出口均实现增长。高新技术产品出口增势强劲，汽车产品出口增长超70%。
- 从服务贸易来看，前10个月我国服务贸易保持积极恢复势头，知识密集型服务业与旅行服务进出口稳步回升。知识密集型服务出口11499.2亿元，同比增长14.3%，其中知识产权使用、电信计算机和信息服务增长较快。知识密集型服务进口8978.8亿元，其中保险服务增速超50%。以信息传输、软件和信息技术服务业为引领的新兴服务业市场主体增势迅猛，为服务贸易注入新的增长动能。随着疫情防控不断优化，旅行服务逐步恢复，旅行服务进出口总值较去年同期增长9.1%。
- 净出口在一季度波动上升，4月达到年内峰值后逐步下降。而存货增加在8月份后上扬，是对需求收缩后的应对性反映。从图中也可看出，存货增加与净出口之间存在着较为明显的对冲效应。

图29：净出口与存货增加

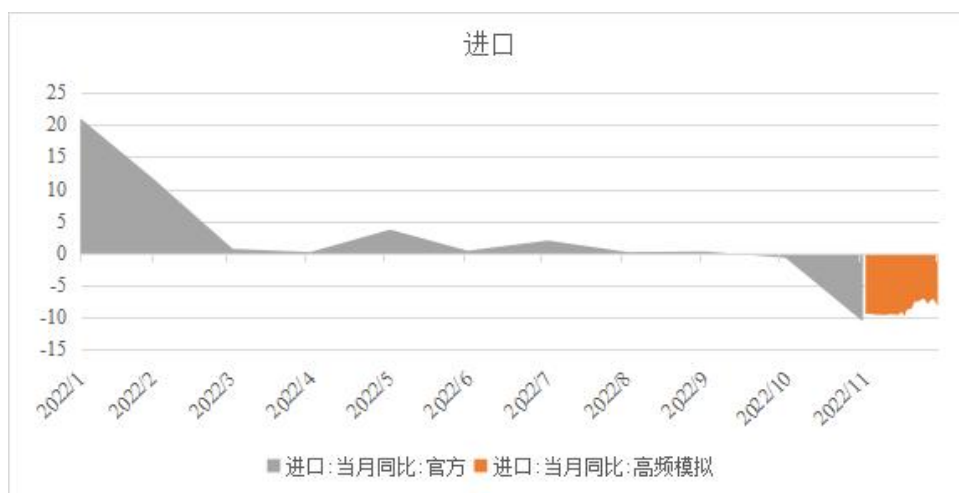


数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

- 根据12月份海关公布的数据，中国11月商品进出口总额（以美元计）5217.53亿美元，同比下降9.6%。其中商品出口（以美元计）2955.01亿美元，同比下降8.9%；商品进口（以美元计）2262.53亿美元，同比下降10.6%；贸易顺差692.48亿美元。

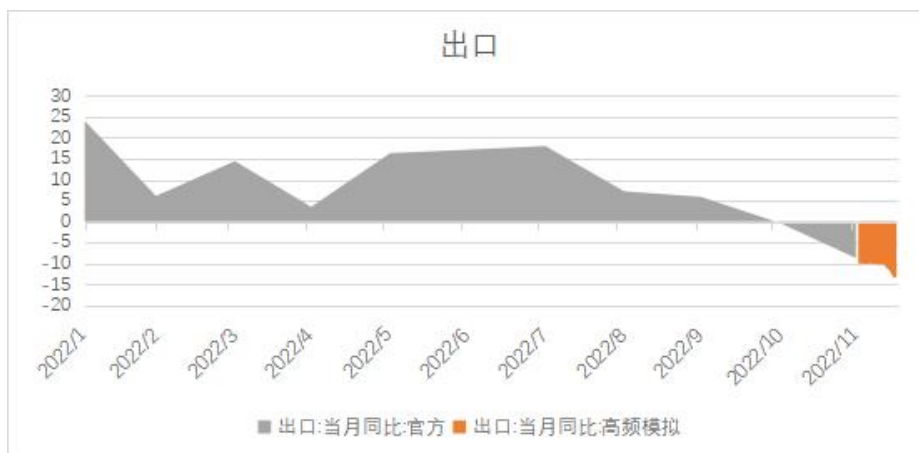
- 腾景宏观高频模拟数据显示，截至12月30日，本月按美元计价的进口金额当月同比为-8.23%，出口金额当月同比为-14.03%，出口较上月仍呈收缩态势，进口边际修复。基于腾景AI经济预测模型，具体的高频前瞻指标体现在：**进口方面**，中国进口集装箱运价指数（CICFI）同比降幅从11月-6.02%扩大至本月-9.63%，波罗的干散货海运费指数（BDI）同比降幅则从11月-53.28%上升至本月-48.74%，降幅有所收窄。从中港协重点监测的煤炭、原油和矿石的吞吐量来看，12月上旬，重点监测港口煤炭吞吐量同比继续回落（-18.2%），原油吞吐量同比微降（-0.5%），矿石吞吐量同比小幅增长（4.7%）。
- 出口方面**，截至12月30日，12月份中国出口集装箱运价指数（CCFI）和上海出口集装箱运价指数（SCFI）同比分别为-57.72%和-76.78%，较11月份降幅仍在持续扩大。从集装箱吞吐量来看，12月上旬，沿海八大枢纽港口集装箱吞吐量同比增加5.8%，其中外贸同比增加5.5%；而长三角、珠三角地区的枢纽港口外贸重箱同比均在较大幅度下降，前者下降约13%，后者下降约20%。同时，外需方面依旧表现不足，美国12月Markit制造业PMI初值录得46.2，为31个月新低；而欧元区12月份制造业PMI录得47.8，已连续6个月处于“荣枯线”以下。

图30：进口金额：当月同比（按美元计价）



数据来源：腾景高频模拟和预测数据库、wind

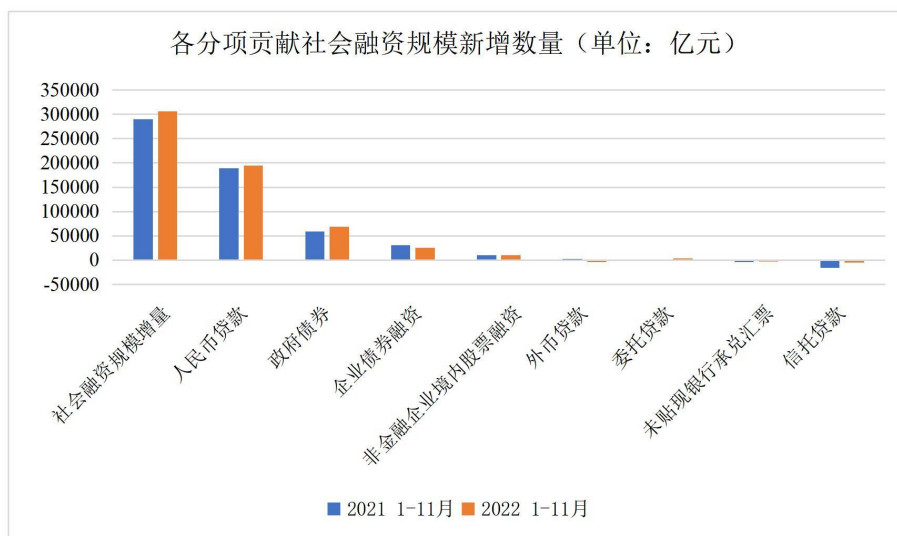
图31：出口金额：当月同比（按美元计价）



数据来源：腾景高频模拟和预测数据库、wind

（六）社融总量稳步增长，CPI-PPI剪刀差由负转正

图32：各分项贡献社会融资规模新增数量

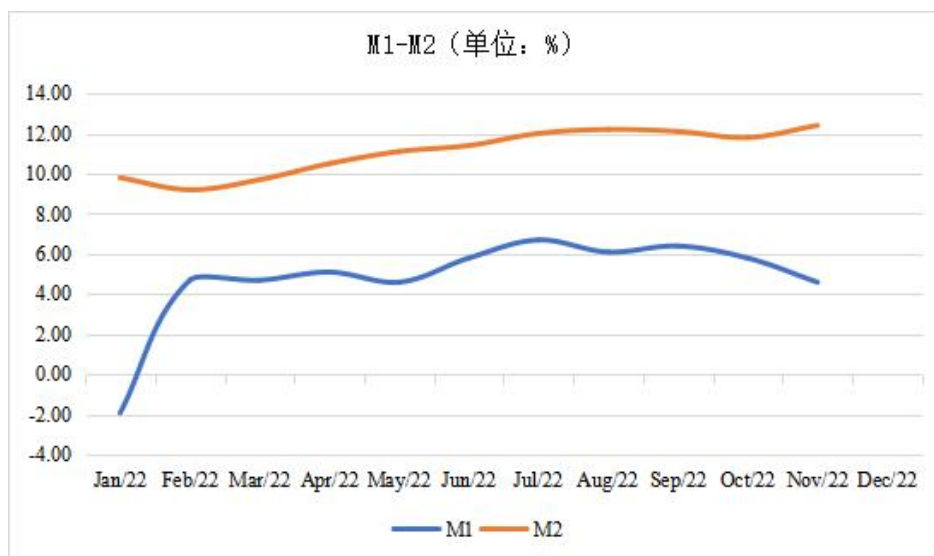


数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库、wind

- 社融总量扩张，人民币贷款和政府债券净融资是主要支撑因素。货币金融方面，截至2022年11月，22年新增社融规模30.69万亿元，比去年同期增长1.7万亿元。分项看，表内业务的人民币贷款和其他业务的政府债券项目为主要支撑项，分别比去年同期增长0.56万亿和0.99万亿。并且从季度拆分各项来看，22年前两个季度的政府债券净融资量同比增速较下半年的同比增速明显更快，体现出了上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力的特点。表外融资方面，委托贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票较去年同期分别少减4691、10281和638亿元，收缩态势均有放缓。

- 直接融资方面，企业债券净融资比去年同期减少0.56万亿元，非金融企业境内股票融资同比基本持平，整体看小幅拖累社融新增，主要由于22年债券市场利率上浮明显，导致企业债发行出现了大规模取消，例如三季度同比下滑了近30%。最新公布的11月份数据也显示，共有91只信用债取消发行，规模达到724.4亿元，而去年同期仅有29只信用债取消发行，规模为167亿元。

图33：M1-M2剪刀差



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库、wind

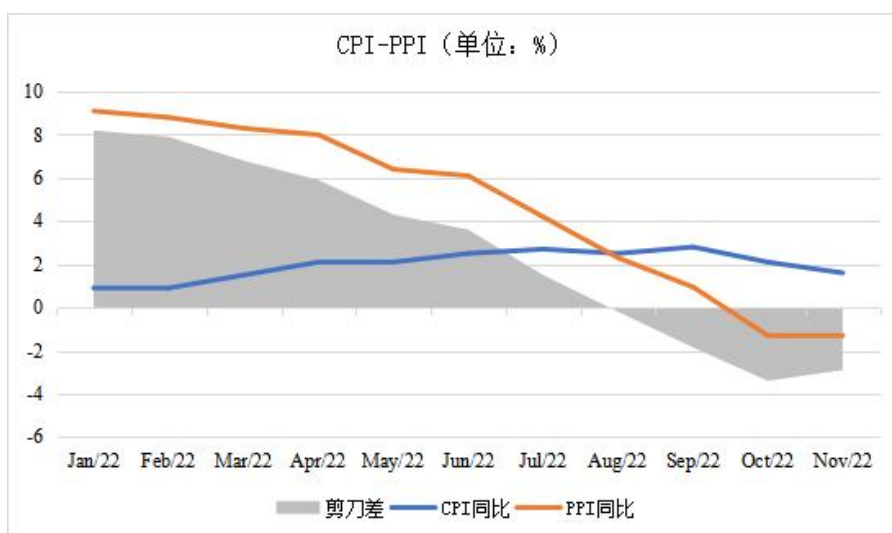
图34：社融存量-M2剪刀差



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库、wind

- 货币供应量M1-M2剪刀差和社融-M2剪刀差均有进一步扩大趋势。M1、M2增速全年维持平稳增长的主基调，在2月份剪刀差显著缩小后几乎维持不变，直到年底由于受疫情短期冲击，全社会定期存款比例明显抬升，预防性储蓄增加，风险偏好进一步下降，导致剪刀差进一步扩大。值得注意的是，M2同比增速不断创下近5年内的新高，11月末，M2增速再次较前值上行0.6个百分点至12.4%。充分展现出“以我为主”的宽松货币政策环境，再发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，通过降息、降准、上调外汇存款准备金率等方式，保持全年流动性合理充裕且有效增加金融机构的长期稳定资金来源。但是，社融与M2剪刀差进一步走扩说明货币供给端已经大于需求端，虽然M2代表的市场资金供给充裕但需求端的融资意愿仍处低位，市场仍面临着信心不足的问题。

图35：CPI-PPI



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库、wind

- **CPI同比全年呈冲高回落趋势。**截至2022年11月，全国居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨2.0%。逐月看，前9个月CPI同比前低后高呈现稳定上行态势，食品价格的上涨是CPI增速加快的主要原因。在9月份创下22年CPI新高时，当月食品CPI同比增长8.8%，其中鲜菜价格同比增长12.1%。进入四季度后CPI同比下降明显，可能原因包括猪肉价格下降带动食品价格回落再叠加翘尾因素共同导致CPI同比增速下降。

- **PPI同比全年持续回落。**截至2022年11月，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨4.6%，逐月看，PPI同比自一月份高点9.1%持续下滑至-1.3%。主要受工业上游原材料、能源品等价格回落影响，生产资料价格同比继续回落；受需求不足及上游工业传导影响，生活资料价格继续下行，同时截至22年11月份平均3.9%的翘尾因素相较于21年同期的1.6%也有着明显的提升。另一方面，CPI-PPI剪刀差自8月份首次转负后保持负增长趋势，该现象意味着企业利润改善正向下游逐步传导，中下游企业成本压力将进一步缓解。

图36：汇率走势

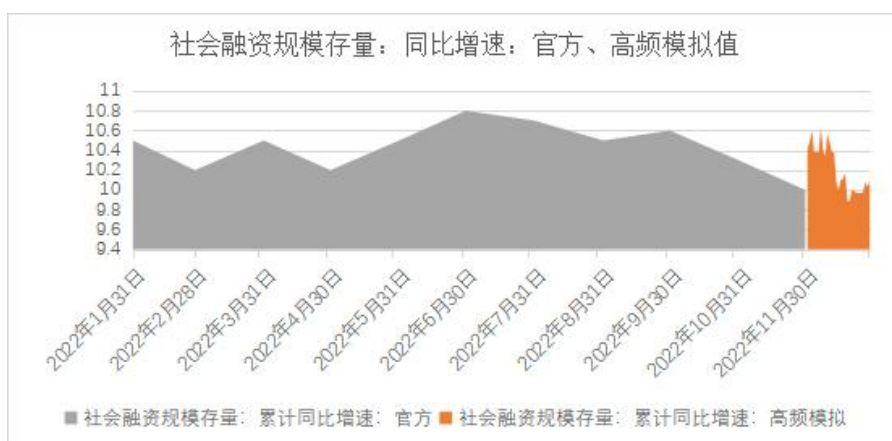


数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库、wind

- **人民币对美元即期汇率全年呈“先平稳运行，再大幅贬值，最后震荡回升”的态势。**年初受益于我国经济稳定恢复、出口延续韧性以及俄乌冲突爆发后人民币具备一定避险属性，人民币对美元即期汇率小幅震荡升值。随后持续到11月初，由于受国内疫情冲击经济下行压力持续加大，叠加中美货币政策周期错位甚至出现利差倒挂现象，导致人民币对美元即期汇率大幅快速贬值。年末随着美联储临近加息上限，中美经贸关系出现缓和迹象以及国内经济呈现企稳复苏势头，使得汇率逐步起稳。
- 腾景宏观高频模拟数据显示，截至12月30日，12月份社融规模存量当月同比为10.03%，M2当月同比为12.10%，CPI当月同比为2.20%，PPI当月同比为0.17%，美元对人民币汇率为6.97。

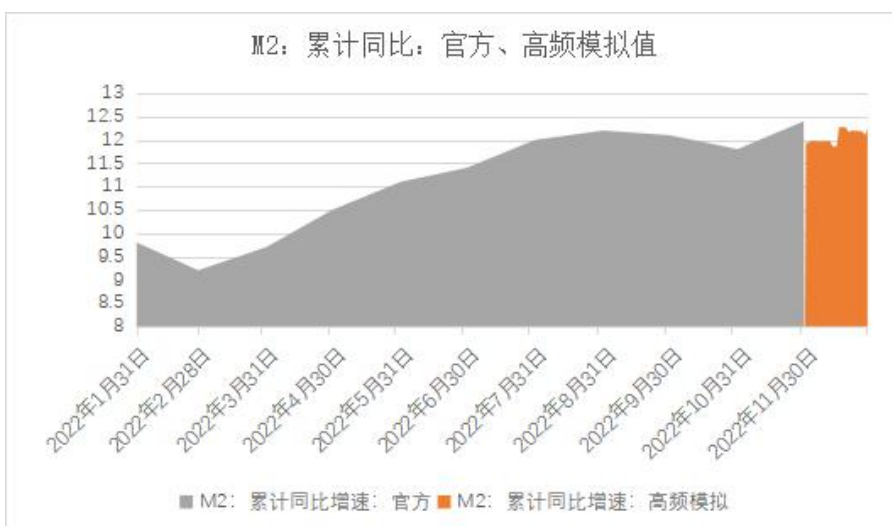
- 具体到12月的食品项、非食品项的高频数据，截至2022年12月30日，农产品批发价格200指数月均值12月同比为-0.72%（前值为-3.49%），28种重点监测蔬菜平均批发价同比值-10.28%（前值-24.73%），6种重点监测水果平均批发价同比值为11.61%（前值11.59%），猪肉全国市场均价同比值为26.93%（前值为46.38%）。非食品项方面，我们重点关注与CPI交通工具用燃料当月同比相关性最高的北京地区89#汽油最高零售价的12月同比涨幅小幅下行至9.81%（前值为11.64%）。PPI高频数据方面，截至12月30日，环渤海动力煤（秦皇岛:5500K）均价同比值较11月（-5.41%）上涨4.6个百分点至-0.81%，批发价格指数（CFPI）化肥综合的同比值由1.92%上行至9%，生产资料价格指数同比值降幅由-10.6%收窄至-7.3%，国际原油均价同比从6.28%小幅上涨至7.32%。

图37：社会融资规模存量：累计同比增速：官方、高频模拟值



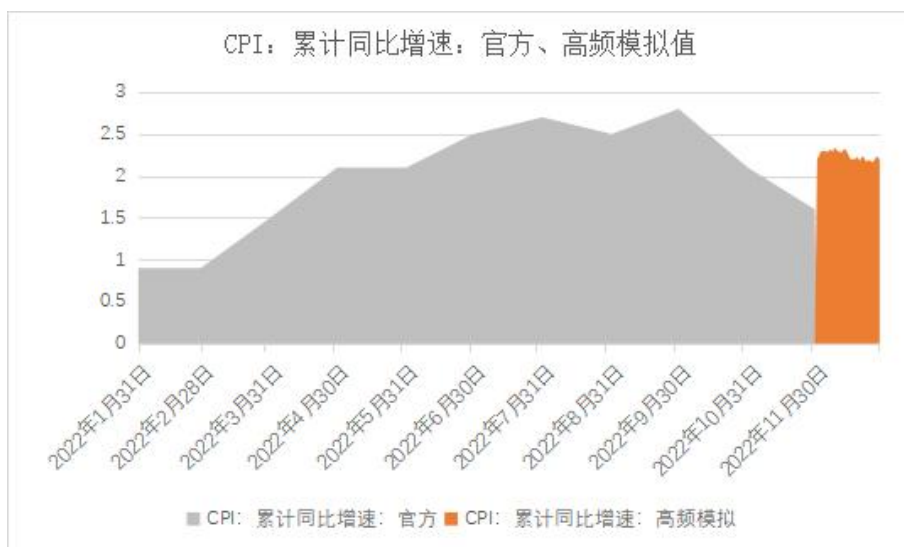
数据来源：腾景高频模拟和预测数据库、wind

图38：M2：累计同比增速：官方、高频模拟值



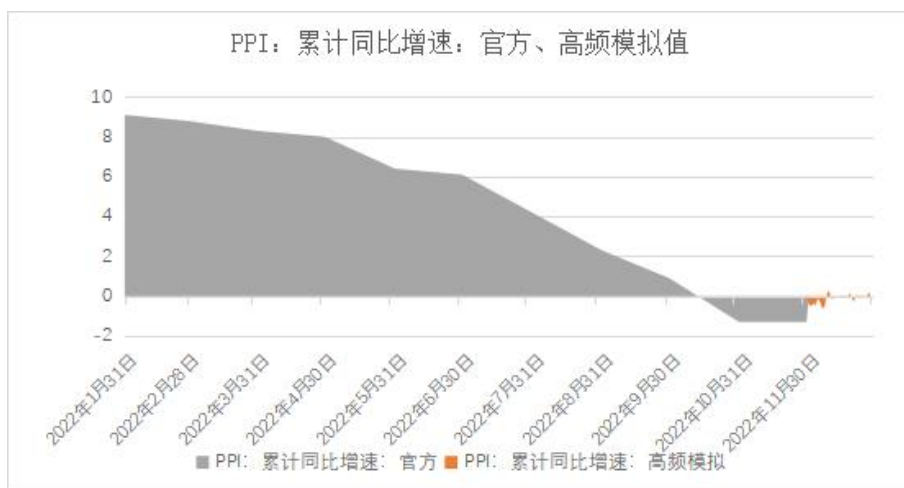
数据来源：腾景高频模拟和预测数据库、wind

图39：CPI：累计同比增速：官方、高频模拟值



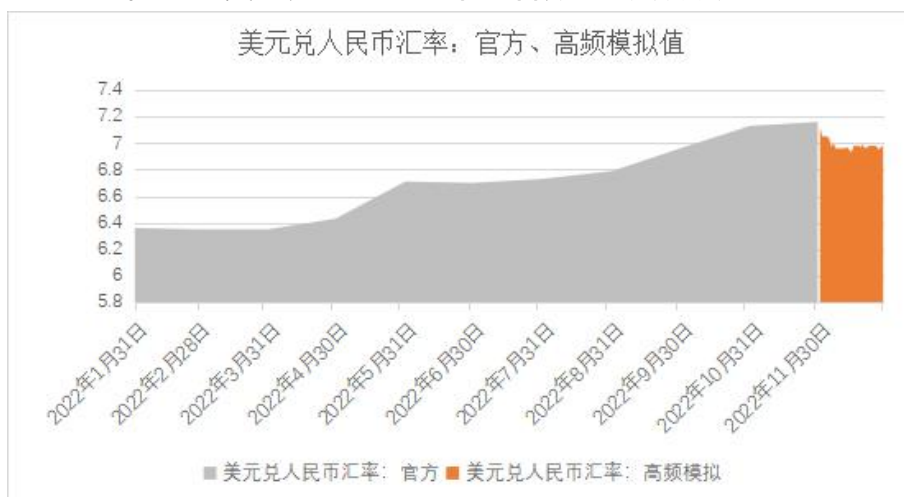
数据来源：腾景高频模拟和预测数据库、wind

图40：PPI：累计同比增速：官方、高频模拟值



数据来源：腾景高频模拟和预测数据库、wind

图41：美元兑人民币汇率：官方、高频模拟值



数据来源：腾景高频模拟和预测数据库、wind

二、2023年经济形势展望

- 今年我国经济增长预计将会落在3%以下，随着12月防控政策的大幅调整，以及中央经济会议对明年宏观政策力度的积极定调，可以预见2023年经济运行过程中疫情影响将会逐渐减弱，货币、财政、地产、产业等各项政策将积极生效，市场主体信心提升，内需随着消费恢复而逐步扩大，经济增长稳步修复。腾景宏观预测数据显示，明年GDP增速预计在5.5%，走势前高后低再微升，4-5月达到高点，8-9月是低点，全年呈N形走势。

图42：生产法GDP预测



数据来源：腾景高频模拟和预测数据库

（一）工业或将维持较高增长，工业增加值增速预计在6%水平

- 外需减退和长期由于结构性原因造成的内需不足是明年工业经济增长的掣肘之处，但考虑到随着疫情防控调整，供应链所受约束逐步放松缓解，以及政府持续推出的刺激政策落地生效，上述因素将相互对冲。并且汽车、新能源相关产品已逐步成为生产以及出口的重要拉动力量，将在2023年以及中远期保持快速发展的态势，带动制造业发展。
- 腾景宏观预测数据显示，2023年工业增加值增速预计在6%水平，上半年增势较快，7月份达到全年的高点，9月份由于基数效应有所跌落，而后温和上行。

图43：规上工业增加值预测



数据来源：腾景高频模拟和预测数据库

（二）服务业或将较快修复，服务业生产指数预计在7%水平

- 相比工业，疫情期间服务业受到的影响较为严重，今年全年服务业生产指数维持在2%以下的低位。随着疫情防控政策调整，线下服务业活动所受约束逐渐放开，居民消费意愿提高，预计明年服务业将迎来较快修复，并且信息传输、软件和信息技术服务业，科学研究和技术服务业等线上类服务业始终保持较快发展态势，为服务业发展助力。
- 腾景宏观预测数据显示，2023年服务业生产指数预计在7%水平，上半年迎来较大幅度修复，4-5月达到全年高点后下行，7-8月触底反弹，而后迅速攀升。

图44：服务业生产指数预测

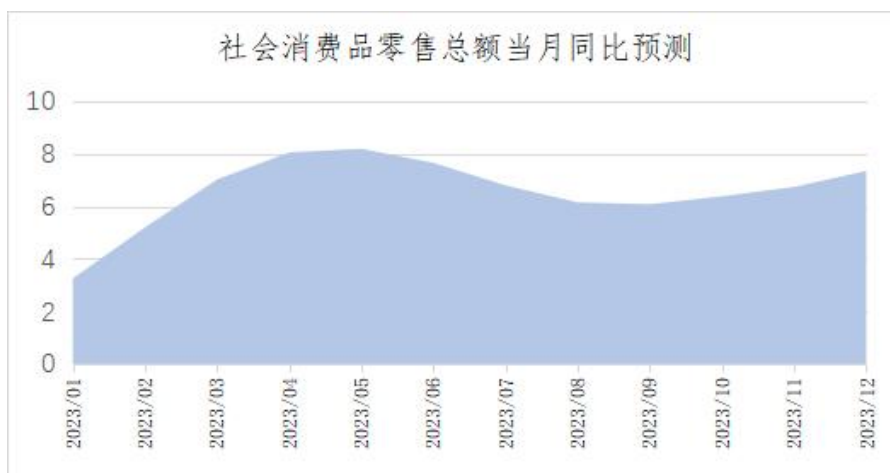


数据来源：腾景高频模拟和预测数据库

（三）消费或将逐季复苏，社会消费品零售总额增速预计在7%水平

- 今年12月中央经济会议指出“要把恢复和扩大消费摆在优先位置”、“支持住房改善、新能源汽车、养老服务等消费”，预计促消费将是2023年扩大内需的重点。随着防疫政策调整，企业生产活动逐步恢复正常，民众就业改善，居民收入提升，并且预计会有一系列促消费的政策举措激励，居民的消费能力将逐步修复，消费需求逐渐复苏。
- 腾景宏观预测数据显示，2023年社会消费品零售总额预计在7%水平。由于第一波疫情感染的冲击，消费预计从明年3月份开始快速修复，在基数效应下4月份达到全年高点，“5月黄金周”持续改善，而后回落到6%左右水平，四季度温和上行。

图45：社会消费品零售总额当月同比预测



数据来源：腾景高频模拟和预测数据库

（四）投资或将保持稳健，固定资产投资完成额增速预计在6%水平

- 动态防疫背景下的经济复苏力度是影响年内增速曲线波动的最大因素，按日本、韩国、越南等国家放开管控后的经验，预计2023上半年感染人数会达到高峰，期间经济修复仍会受到疫情扰动影响。基建与部分政府主导的制造业投资仍将发挥逆周期调节的作用，随后在下半年缓慢下降，增速回归中枢。其中基建、制造业难以维持2022年的高增速，房地产开发增速有望在2023年一季度触底，随后小幅回升。
- 腾景宏观预测数据显示，2023年固定资产投资完成额累计同比增速预计在6%水平，全年呈现先扬后抑走势，2月是全年低点，而后触底上行，在年中保持7%左右增速直至明年年底。

图46：固定资产投资完成额累计同比预测



数据来源：腾景高频模拟和预测数据库

1. 基建投资有韧性，预计全年7%增速

- 腾景宏观预测数据显示，2023年基建投资增速预计约为7%。基建投资最主要的资金来源是政府专项债。2022年强力刺激下，创历史记录的专项债发行额推升了广义基建的双位数增长。而2023年恐怕难以维持这种高增速，有两点原因：一是土地出让收入减少使得实际赤字率创历史最高，偿债压力会限制债务余额继续扩容；二是单一领域的刺激政策可能面临的边际效用下降导致转向多领域刺激。

图47：基建投资累计同比预测



数据来源：腾景高频模拟和预测数据库

2. 制造业投资承压，预计全年8.5%增速

- 腾景宏观预测数据显示，2023年制造业投资增速预计约为8.5%。制造业投资的领先指标是出口增速与企业利润。受海外市场进入去库存周期的影响，出口增速在2022下半年连续下降。明年欧美衰退背景下，全球可能有一定通缩风险，国内PPI同比也可能继续负增，制造业企业利润增速承压。

图48：2023年制造业投资累计同比预测

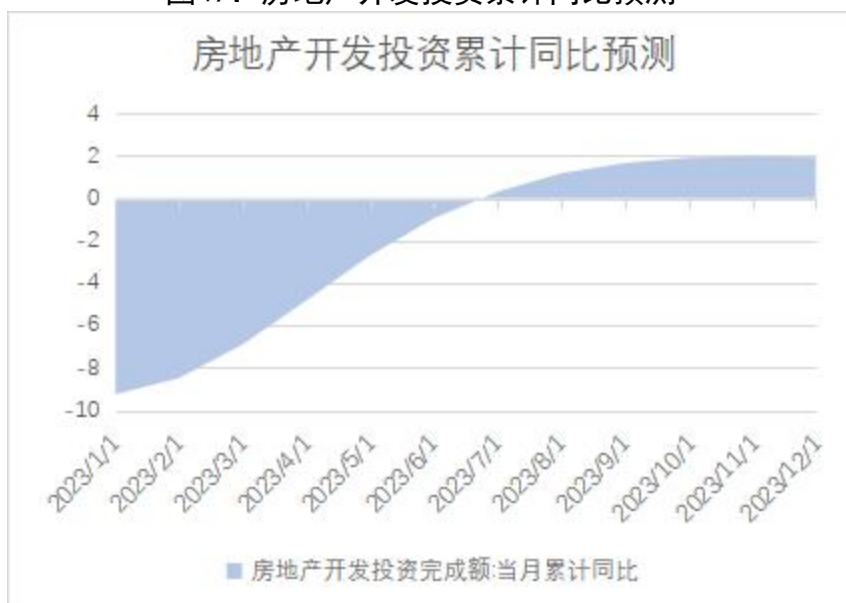


数据来源：腾景高频模拟和预测数据库

3. 房地产投资探底，预计全年1%增长

- 腾景宏观预测数据显示，2023年房地产投资增速预计约为1%，全年呈整体上行走势，在7-8月份实现增速由负转正。主要原因有两点：一是2022年基数效应。二是基于下半年以来的大量救市政策，体现出稳定市场信心的强烈信号。

图49：房地产开发投资累计同比预测



数据来源：腾景高频模拟和预测数据库

（五）进口有望渐进回升，预计增速在2%水平；出口仍存下行压力，预计增速在-1.5%水平

- 明年价格因素对外贸的拉动效应将大幅减弱，伴随国内经济复苏向好，内需逐步回暖，进口有望渐进回升；而受外需拖累，出口面临较大的下行压力，降到负值区间的可能性较大
- 腾景宏观预测数据显示，2023年进口增速（美元计价）预计在2%水平，全年高点在四季度，低点在三季度；出口增速（美元计价）预计在-1.5%左右，前三个季度由于高基数效应维持在收缩区间，高点出现在四季度。

图50：进口金额当月同比预测（美元计价）



数据来源：腾景高频模拟和预测数据库

图51：出口金融当月同比预测（美元计价）

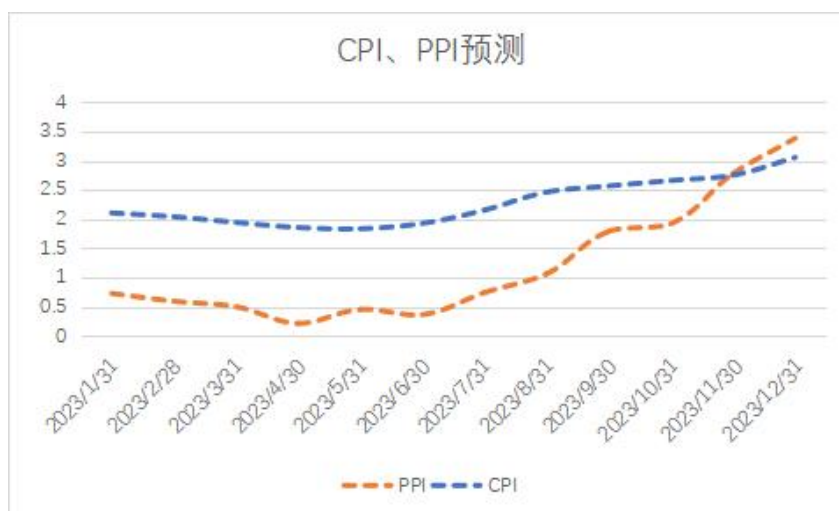


数据来源：腾景高频模拟和预测数据库

（六）价格剪刀差再次反转，货币需求端逐步复苏

- 2022年8月CPI-PPI剪刀差由转负为正，并在下半年进一步扩大，2023年这一格局将会迎来反转。腾景宏观预测数据显示，2023年CPI预计在2.4%水平，呈现前低后高走势，从年初的2.1%逐渐上升至年末的3.4%，尤其是二季度猪价或将达到极小值，引致CPI在5月见底。2023年PPI预计在1.0%水平，4月份到达低点后开始回升，年末达到全年高点。值得注意的是，明年10-11月份CPI-PPI剪刀差将再次反转，这意味着近一年多的下游毛利率改善情况将告一段落。

图52：CPI、PPI预测



数据来源：腾景AI经济预测宏观高频模拟和预测数据库

- 在货币金融方面，腾景宏观预测数据显示，2023年M2同比增速预计在10%以上水平，呈前低后高走势。社融存量同比增速预计在10.7%左右水平，全年呈稳定上升趋势，仅在10月份触顶后至年底小幅回落。一季度M2与社会融资规模存量的剪刀差明显缩小，在3月末形成负剪刀差后持续走扩。6月份负剪刀差开始收缩，至年末二者同比增速几乎保持同步。

图52：M2与社会融资规模存量预测值



数据来源：腾景AI经济预测宏观高频模拟和预测数据库

宏观经济预测研究课题组

负责人：吴卫、崔煜、赵建翔

成员：李云海、畅婉琪、郑旭扬、李颖、谢凯文、赵宥涵、周琪、谷硕、刘旻、向左喆、叶擎天、张丽媛、朱子航、丁东、王艳阳、马天昊、谭永川、张文清

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。