

腾景宏观月报

据12月数据，四季度GDP增速或为1.6%，
经济快速调整，短期承压

——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11月数据，四季度GDP增速或为3.1%，较10月继续回落》2022-12-06

《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

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：国内主要经济指标11月官方值及12月高频模拟值

指标	11月(实际值,%)	12月(腾景高频期末值,%)	高频方向
总量			
生产法GDP ¹	-	1.58	-
生产侧			
工业增加值 ¹	2.20	-0.31	-2.51 ↓
服务业生产指数 ¹	-1.90	-2.13	-0.23 ↓
需求侧			
固定资产投资完成额 ²	5.30	5.11	-0.19 ↓
制造业投资 ²	9.30	9.10	-0.2 ↓
基建投资 ²	11.65	11.56	-0.09 ↓
房地产投资 ²	-9.80	-9.97	-0.17 ↓
社会消费品零售总额 ¹	-5.90	-5.03	0.87 ↑
出口金额(美元值) ¹	-8.90	-14.23	-5.33 ↓
进口金额(美元值) ¹	-10.60	-8.22	2.38 ↑
价格			
CPI:总项 ¹	1.60	2.10	0.5 ↑
CPI:不包括食品和能源(核心CPI) ¹	0.60	0.53	-0.07 ↓
CPI:食品烟酒 ¹	3.00	3.71	0.71 ↑
CPI:居住 ¹	-0.20	-0.23	-0.03 ↓
PPI:总项 ¹	-1.30	-0.10	1.2 ↑
PPI:生产资料:采掘工业 ¹	-3.90	2.50	6.4 ↑
PPI:生产资料:原材料工业 ¹	0.30	1.35	1.05 ↑
PPI:生产资料:加工工业 ¹	-3.20	-2.23	0.97 ↑
金融			
M2 ¹	12.40	12.41	0.01 ↑
社融规模存量 ¹	10.00	10.03	0.03 ↑

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

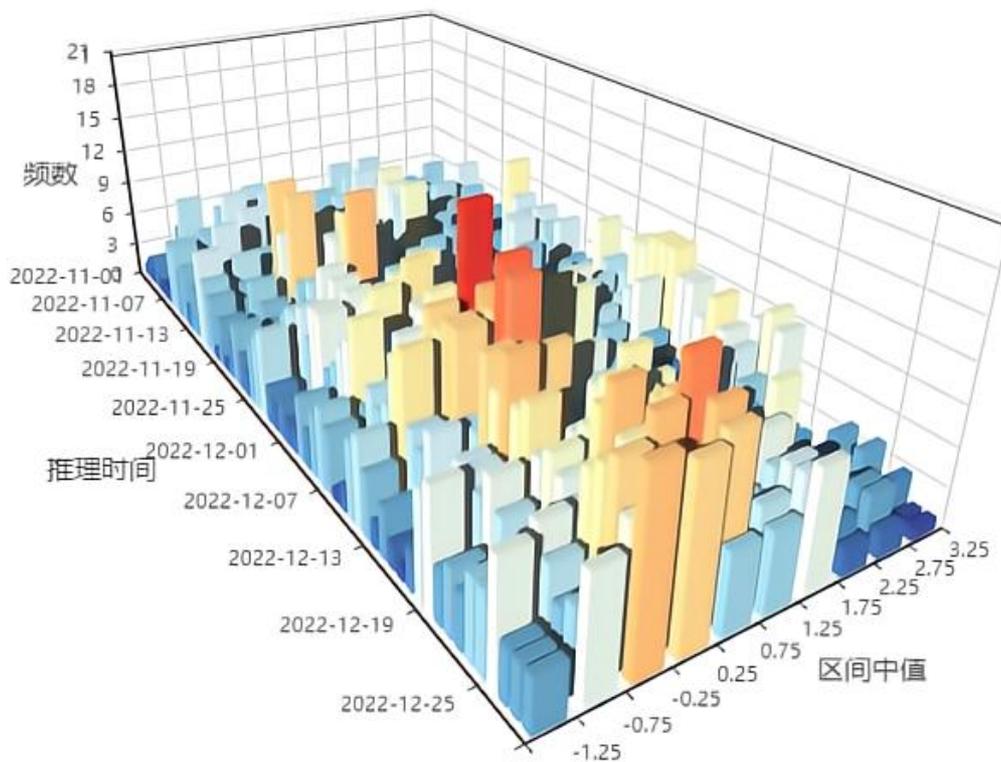
数据来源：国家统计局、腾景宏观高频模拟和预测库

- 12月经济短期影响因素较多，在一定程度上不利因素超过积极因素，经济生产侧劳动密集型受影响较大，消费侧整体都承受压力，人员流动性下降明显。由于2023年元旦、春节与12月日期临近，节日假期与优化疫情防控政策共同在短期内对12月的数据季节性趋势带来影响。在稳经济、稳信心的整体宏观调控政策下，资本、能源密集型的生产侧数据依旧是经济的支撑项，其中汽车产业从生产到销售数据依旧强劲，技术红利带来的汽车周期扩张有望在2023年延续。钠离子电池研发进展所带来的技术红利与2023年85美元/桶石油价格都将有利于汽车行业周期的继续扩张。12月宏观数据运行进入一个快速调整期，短期内调整压力对四季度GDP增速读数带来不利影响。当调整期过后，结构性因素的改变对经济整体运行的影响将在接下来宏观经济数据中有所展现。尽管元旦节假日人员流动数量恢复至疫情前的40%左右，旅游收入恢复至疫情前的35%左右，但这主要受疫情短期内的影响，20天之后的春节假期或将从短期影响中逐步走出。由终端消费牵引，信心恢复，资产价格扩张的经济快速恢复期或在春节前后出现。
- 信用市场和资产交易市场方面，在房地产销售量和汽车销售量上升核心积极因素拉动下，信用市场价格和流动性也进入快速调整阶段。12月最后一周，30城商品房成交面积快速抬升，尽管有年末效应，但销售量回升对于企业资金流动性仍然是十分重要的好消息。信用市场中，同业存单利率仍处高位，但是快速上涨阶段已经结束，银行间流动性的缓解将有利于整体信用市场流动性的恢复。央行在12月开展大量短期流动性投放也进一步支撑了信用市场的流动性。
- 据12月数据，腾景高频模拟显示四季度国内生产总值增速为1.58%，较11月下降1.54个百分点，其中工业增加值下降2.51个百分点至-0.31%，感染人数阶段性上升对工业生产带来了短期冲击。生产侧短期承压弱化了宏观调控效果，经济在12月表现出一种快速调整状态。参考欧美等国家经验，疫情会否对我国劳动力市场供给也带来中长期影响需要进一步观察生产侧数据。考虑到近几年就地过年政策下劳动力供给在往年12月较为充裕，春节后劳动力再次进入市场的时间也较短，这一情况在2023年将发生改变，其对工业生产的影响值得进一步观察，是否会产生阶段性劳动力短缺现象。截至12月25日乘联会数据显示，12月汽车销售数据环比11月同期增长47%，同比2021年增长9%，支撑12月社零同比增速企稳。腾景高频模拟3D图显示，工业增加值密度重心阶段性走低，拖累经济增长。

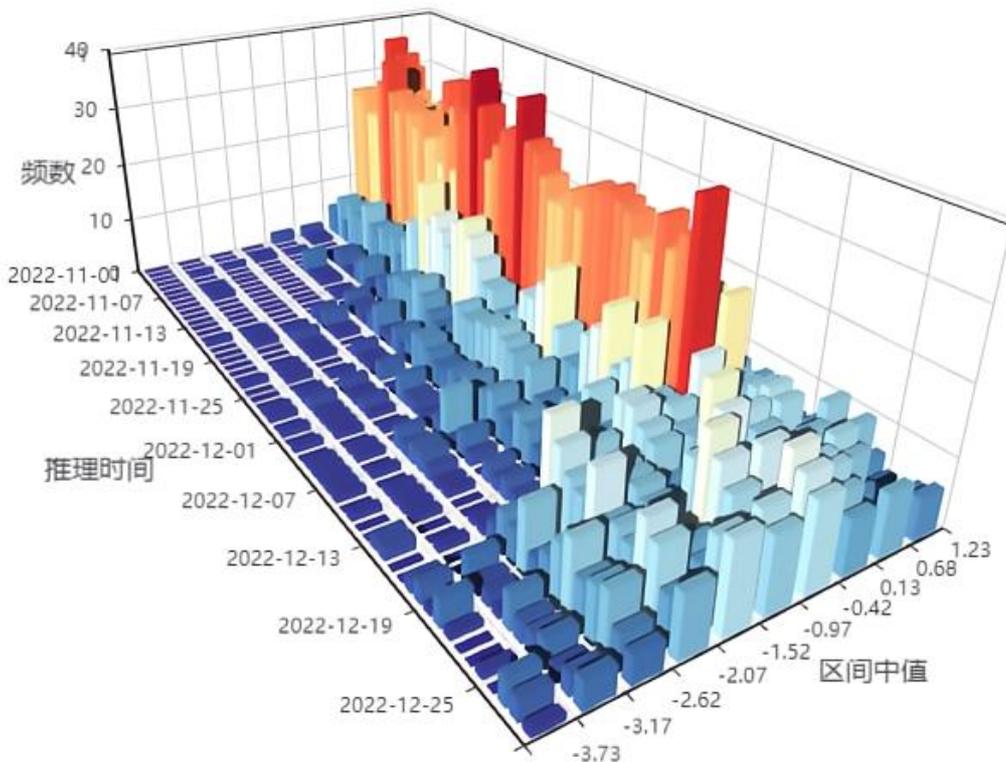
图：2022年一至四季度我国GDP增速高频模拟



图：规上工业增加值当月同比高频模拟结果三维分布图



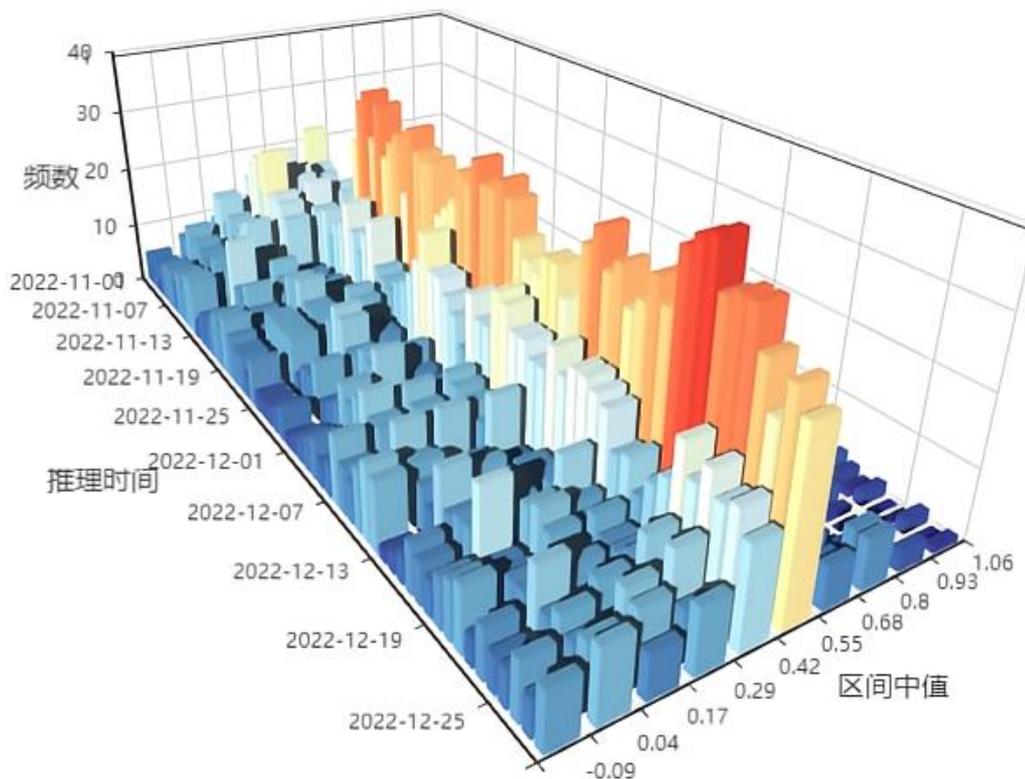
图：服务业生产指数高频模拟结果三维分布图



数据来源：腾景宏观高频模拟和预测库

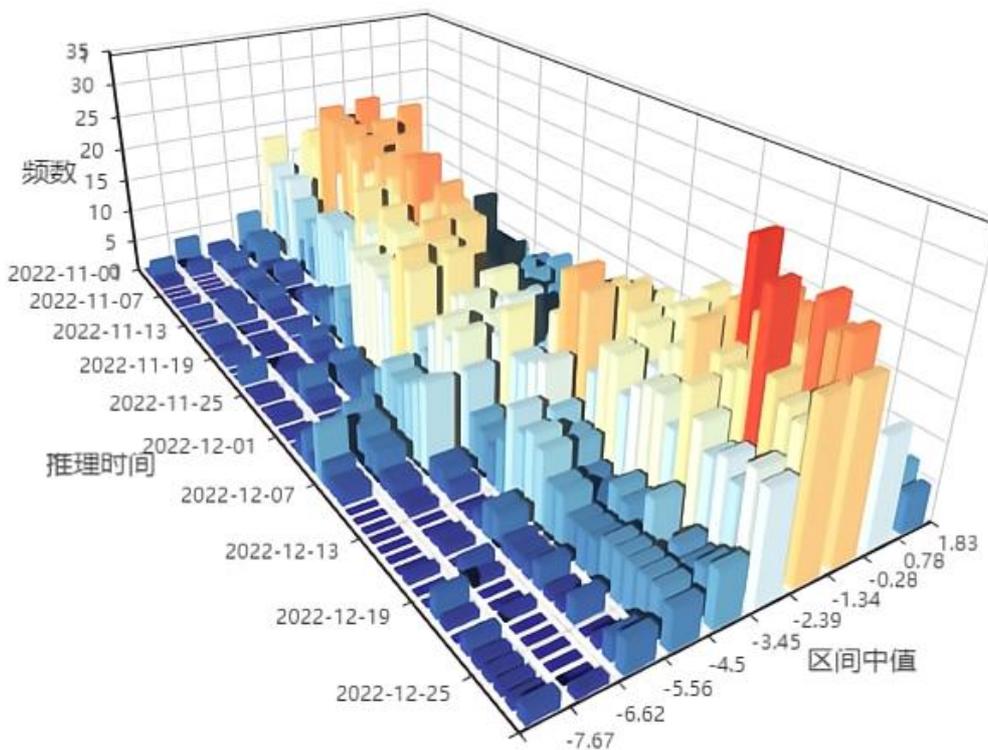
- 预计12月CPI总项上升0.5个百分点至2.1%，PPI总项上升1.2个百分点至-0.1%，基数效应下CPI、PPI短期向上。CPI的上涨主要是由基数因素及蔬菜、水果价格上涨驱动，12月以来，28种重点监测蔬菜的平均批发价同比降幅收窄14.76个百分点至-9.96%，7种重点监测水果的平均批发价同比涨幅小幅扩大至11.85%，猪肉平均批发价同比涨幅显著收窄19.19个百分点至22.02%。
- 在10月月报中我们就给出了PPI同比增速在11月、12月不会持续下降的判断，现在看PPI增速的近月运行情况与我们的预判相符。12月人民币延续了11月兑美元的持续升值趋势，输入性通胀因素进一步缓解。

图：核心CPI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

图：PPI加工工业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

- 整体来看，12月国内经济形势快速调整、短期承压，国际滞胀格局进一步演化，欧美的劳资协议谈判与罢工运动强化“工资-通胀”螺旋效应。欧洲通胀与美国通胀历史上一直保持同步态势，欧洲通胀高位回落将需要更长时间，美联储限制性利率政策或也将延续更长时间。进入2022年11月以来，纽约黄金价格从1,650美元/盎司左右一路上涨至1,850美元/盎司左右，目前仍处于上涨阶段，以贵金属上涨为标志的衰退交易市场趋势不断加强。与此同时，美国两年期国债收益率在11月初触及4.7%的局部高点之后，回落至4.5%以下区间，2年期国债收益率的阶段性回落显示全球证券价格下跌的趋势得到缓解，这从信用市场来说结构性分化表现更加明显。整体证券价格下跌趋势缓解，但是衰退交易下科技证券价格持续承压。新能源汽车的生产和销售是2023年全球产业的重要支撑亮点。美国《通胀削减法案》引起的欧洲、韩国、日本与美国之间的关于电动车产业的贸易争端或将对2023年全球电动车产业链带来扰动，其在多大程度上影响通胀进展需要持续观察美国汽车市场进展。

附录：2022年11月高频数据速览

2022年11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73.9%，平均绝对误差为1.85个百分点。

指标	单位：%				近3月官方走势 ¹	单位：%		单位：个百分点			
	2021-11(官方)	2022-09(官方)	2022-10(官方)	2022-11(官方)		2022-11(高频)	当月两年增速	2022-11(误差)	官方方向	高频方向	方向一致性
总量											
² 生产法GDP	未公布	3.90	未公布	未公布	↑↑	3.12	-	-	-	-0.78↓	-
生产侧											
³ 工业增加值	3.80	6.30	5.00	2.20	↔	3.96	3.00	1.76	-2.8↓	-1.04↓	是
² 服务业生产指数	3.10	1.30	0.10	-1.90	↔	-1.38	0.57	0.52	-2↓	-1.48↓	是
需求侧											
⁴ 固定资产投资完成额	5.20	5.90	5.80	5.30	↔	5.66	5.25	0.36	-0.5↓	-0.14↓	是
⁴ 制造业投资	13.70	10.10	9.70	9.30	↔	9.57	11.48	0.27	-0.4↓	-0.13↓	是
⁴ 基建投资	-0.17	11.20	11.39	11.65	↔	11.25	5.57	0.40	0.26↑	-0.14↓	否
⁴ 房地产投资	6.00	-8.00	-8.80	-9.80	↔	-9.03	-2.22	0.77	-1↓	-0.23↓	是
⁵ 社会消费品零售总额	3.90	2.50	-0.50	-5.90	↔	-2.00	-1.12	3.90	-5.4↓	-3.15↓	是
⁶ 网上实物零售额	13.20	6.10	7.20	6.40	↔	7.45	9.75	1.05	-0.8↓	0.25↑	否
⁷ 进口总额	31.32	0.30	-0.70	-10.60	↔	-5.23	8.35	5.37	-9.9↓	-4.53↓	是
⁷ 出口总额	21.49	5.70	-0.20	-8.90	↔	-1.46	5.20	7.44	-8.7↓	-1.26↓	是
金融											
⁸ M2	8.50	12.10	11.80	12.40	↔	11.96	10.43	0.44	0.6↑	0.16↑	是
⁹ 社融规模存量	10.10	10.60	10.30	10.00	↔	10.41	10.05	0.41	-0.3↓	0.11↑	否
⁵ 金融机构人民币贷款加权平均利率	未公布	4.34	未公布	未公布	↔	4.28	-	-	-	-0.06↓	-
价格											
³ CPI-总项	2.30	2.80	2.10	1.60	↔	1.60	1.95	0.00	-0.5↓	-0.5↓	是
³ CPI-核心	1.20	0.60	0.60	0.60	↔	0.68	0.90	0.08	0↑	0.08↑	-
³ CPI-食品烟酒	1.70	6.30	5.20	3.00	↔	3.23	2.35	0.23	-2.2↓	-1.97↓	是
³ CPI-居住	1.70	0.30	-0.20	-0.20	↔	-0.28	0.75	0.08	0↑	-0.08↓	-
³ PPI-总项	12.90	0.90	-1.30	-1.30	↔	-1.41	5.56	0.11	0↑	-0.11↓	-
³ PPI-生产资料:采掘工业	60.50	3.50	-6.70	-3.90	↔	-5.66	24.19	1.76	2.8↑	1.04↑	是
³ PPI-生产资料:原材料工业	25.00	5.80	1.20	0.30	↔	0.33	11.97	0.03	-0.9↓	-0.87↓	是
³ PPI-生产资料:加工工业	10.10	-1.90	-3.50	-3.20	↔	-3.60	3.24	0.40	0.3↑	-0.1↓	否
财政											
³ 财政收入	-11.23	8.44	15.65	24.62	↔	6.87	5.18	17.75	8.97↑	-8.78↓	否
³ 财政支出	8.45	5.39	8.71	4.80	↔	8.73	6.61	3.93	-3.91↓	0.02↑	否
国际											
³ 美国CPI	6.80	8.20	7.70	7.10	↔	7.30	6.95	0.20	-0.6↓	-0.4↓	是
³ 美国CPI:不含食物、能源	4.90	6.60	6.30	6.00	↔	6.10	5.45	0.10	-0.3↓	-0.2↓	是
³ 美国CPI:能源	33.30	19.80	17.60	13.10	↔	13.60	22.79	0.50	-4.5↓	-4↓	是
³ 美国CPI:食品	6.10	11.20	10.90	10.60	↔	10.71	8.33	0.11	-0.3↓	-0.19↓	是

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



<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。