

## 腾景宏观月报

## 全口径投资：

## 基建、房地产对冲之势趋缓，投资有望渐进修复

——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：2022年全年口径消费年终回顾：行到水穷处，坐看云起时》2023-02-10

《腾景宏观月报：12月全口径进出口：外贸压力仍存，出口降幅走廊》2023-02-10

《腾景宏观月报：12月全口径供给侧：险滩即过，渐回常轨》2023-02-10

## 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：

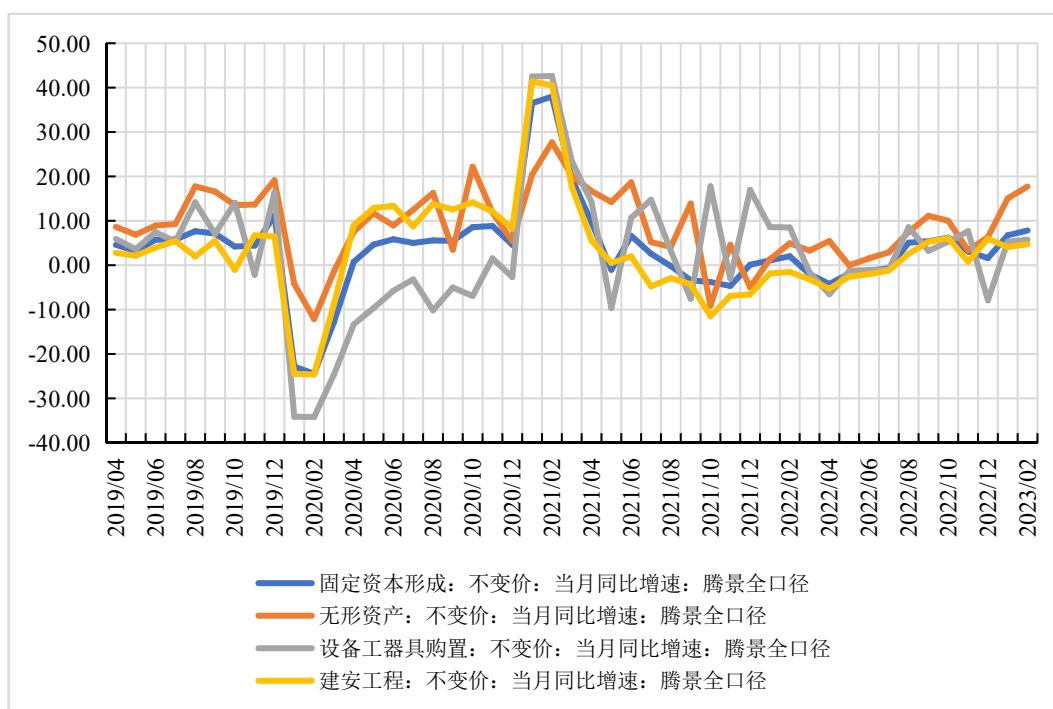
## 2月全口径投资数据概览

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	7.46%	↑	7.82%	↑	固定资产投资完成额	5.5%	↑		
固定资本形成：建安工程	3.99%	↑	4.74%	↑	固定资产投资完成额：建安工程	2.0%	↓		
固定资本形成：设备工器具购置	5.73%	↑	5.74%	↑		4.5%	↑		
固定资本形成：无形资产	17.72%	↑	17.57%	↑					
固定资本投资：基建投资	10.83%	↑	11.54%	↑		12.18%	↑		
固定资本投资：制造业投资	8.27%	↑	8.11%	↑	固定资产投资完成额：制造业	8.1%	↓		
固定资本投资：房地产投资	3.12%	↑	3.76%	↑		-5.7%	↑		
固定资本投资：服务业投资（不含基建）	8.31%	↑	8.99%	↑	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	7.44%	↑	7.70%	↑	固定资产投资完成额：采矿业投资	5.6%	↑		
固定资本投资：农业投资	3.58%	↓	3.98%	↓	固定资产投资完成额：农、林、牧、渔业	4.2%	→		

数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库、wind

- 进入2023年，随着经济逐步进入复苏轨道，投资增速回暖态势明显。腾景全口径数据显示，2023年2月份，全口径投资不变价当月同比为7.82%，相比今年1月份、去年12月份分别回升1.08、6.22个百分点。
- 从固定资本形成构成的角度来看，建筑安装工程不变价同比增长4.74%，设备工器具购置不变价当月同比增长5.74%，相比去年12月份数据分别同比增长-1.21、13.65个百分点，值得注意的是，2023年以来，随着商品房销售状况改善以及研发投入继续稳步增长，2月份无形资产不变价当月同比增长17.72%，相比去年12月份上升11.38个百分点。

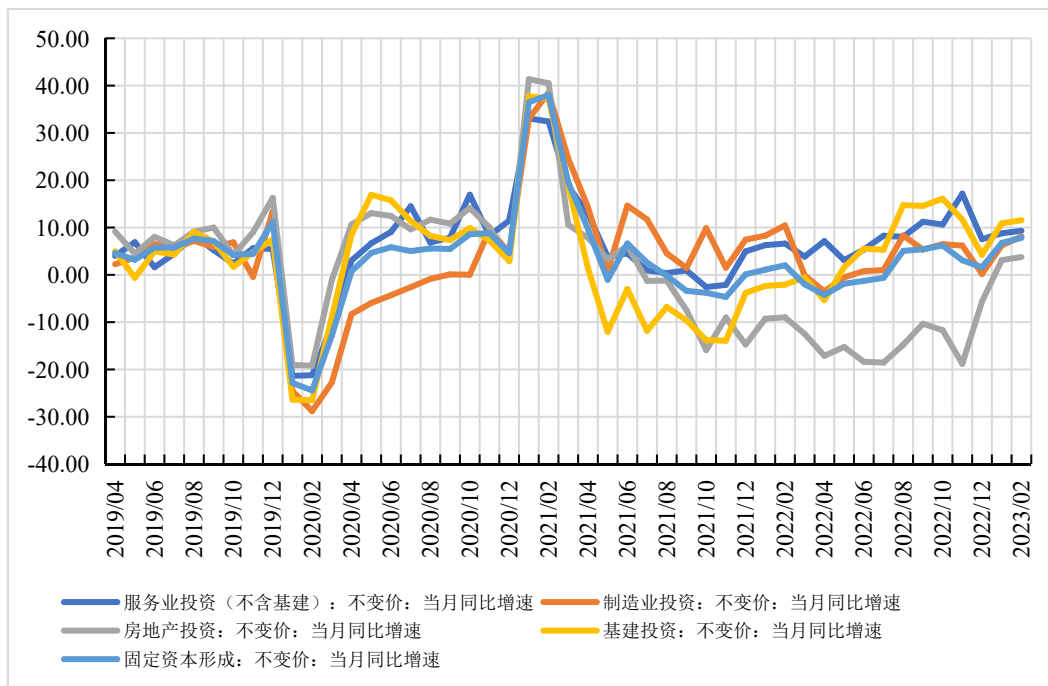
图1. 固定资本形成及构成增速



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

- 从行业构成看，2023年投资增长结构持续改善，在基建投资持续高位增长的同时，房地产投资跌幅明显收窄，两者对冲之势渐趋缓和，制造业投资和服务业投资总体保持稳定，助力投资增速中枢进一步上移。

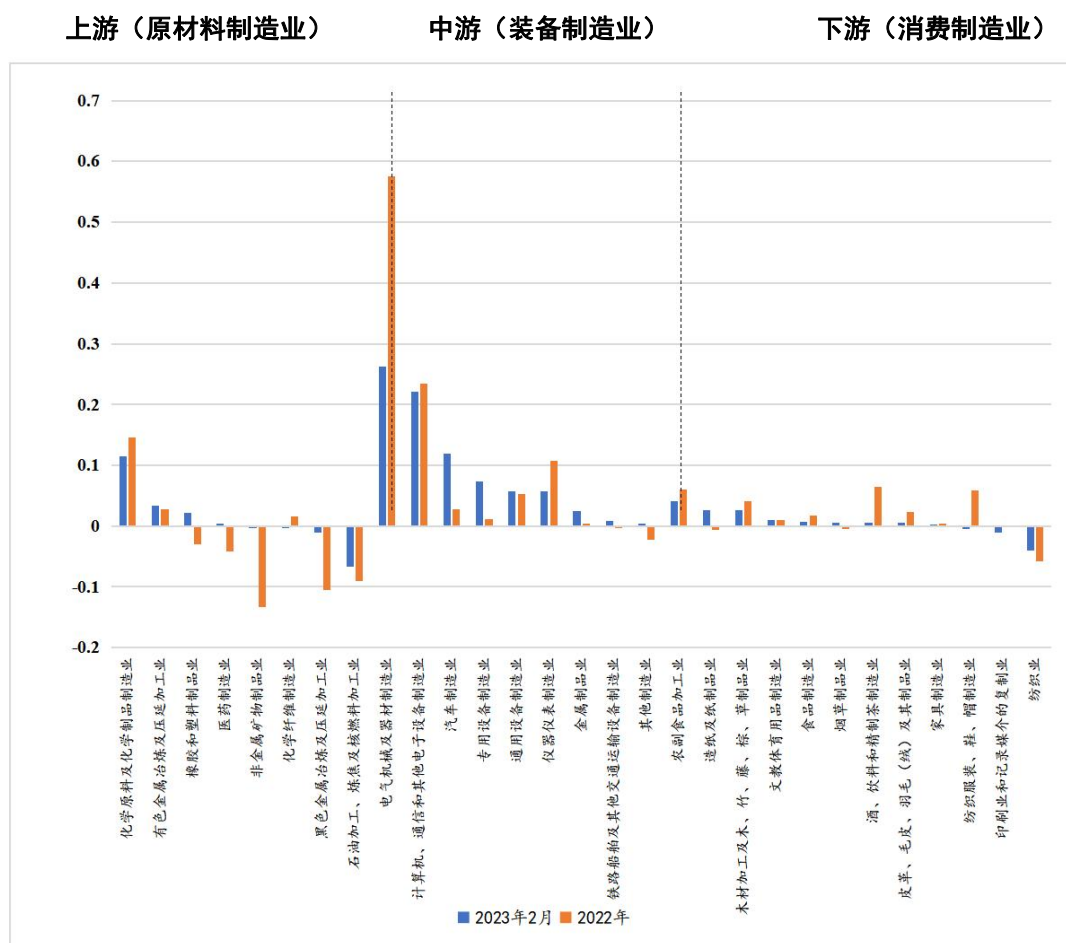
图2. 固定资本形成及构成行业增速



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

- **制造业增速保持平稳，短期内或将继续承压。**腾景全口径数据显示，2023年2月份不变价当月同比为8.11%，相比1月份上升1.88个百分点，短期内继续保持平稳运行态势。但从长期来看，制造业投资或将继续承压前行。从利润端看，1-2月份制造业利润表现弱势，短期看投资信心仍有待恢复。2023年1-2月份，制造业投资利润累计同比增长-32.60%，增速表现不及去年同期。究其原因，一方面上游原材料制造业盈利能力持续收窄，下游消费品制造业投资信心恢复不及预期，另一方面去年表现亮眼的中游装备制造业2023年由于受到出口量减少以及量价收缩等因素影响，部分行业1-2月份（例如汽车制造业、通用设备制造业）利润率出现大幅下滑。
- 从增长结构来看，上游原材料制造业投资相比2022年增长结构有所改善，其中部分行业（例如非金属矿物制品业、医药制造业等）投资增速有所改善；中游装备制造业投资整体动能趋弱，相比去年，电气机械及器材制造业以及汽车制造业等投资增速回落明显；下游消费制造业投资目前增长动能不足，相比消费需求的复苏，消费制造业相关产业的复苏或将需要更长时间。

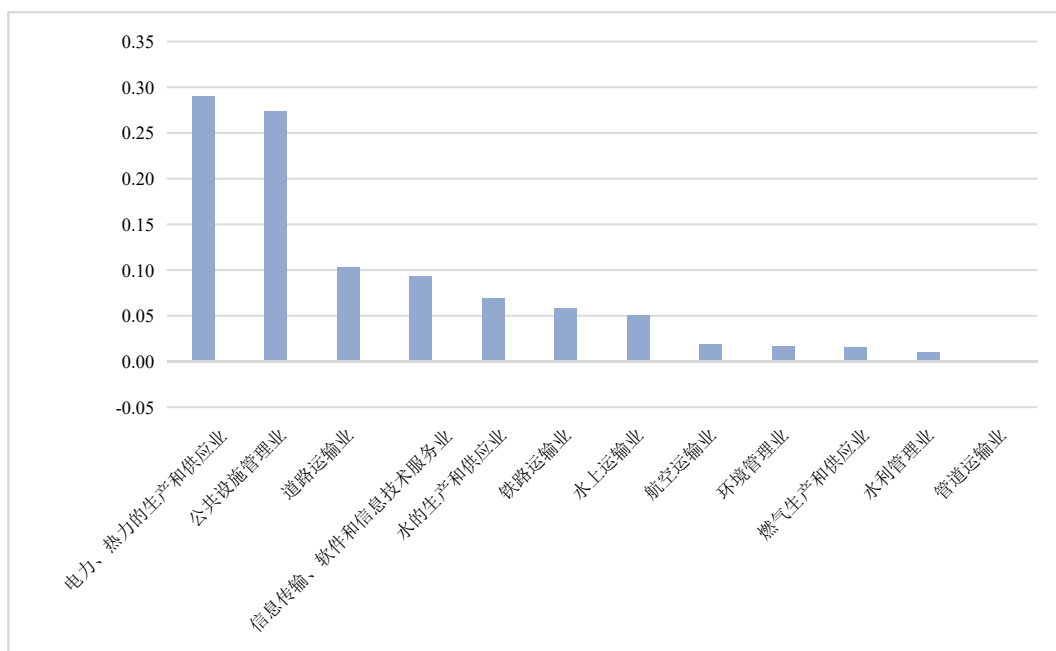
图3. 制造业投资增长结构



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

- 政策、资金端持续发力，基建投资延续高景气。腾景全口径数据显示，2023年2月份基建投资不变价同比增长11.54%，相比1月份增长0.65个百分点，继续保持高位运行。从高频前瞻指标来看，挖机开工小时数达到76.40小时，明显高于1月份、去年同期数据；政策层面，今年《政府工作报告》提出“政府投资和政策激励要有效带动全社会投资”、“加快实施“十四五”重大工程”、“鼓励和吸引更多民间资本参与国家重大工程和补短板项目建设”等，稳投资稳基建或仍有较大需求。资金层面，政策性金融工具、专项债有望持续发力，2022年下半年投放的7399亿元政策开发性金融工具以及今年财政继续靠前发力将助力基建投资在今年上半年形成更多的实物工作量。从增长结构看，2月份电力、热力的生产和供应业、公共设施管理业贡献超五成增长动能，交通运输业保持较快投资增速，整体增长结构好于去年同期。

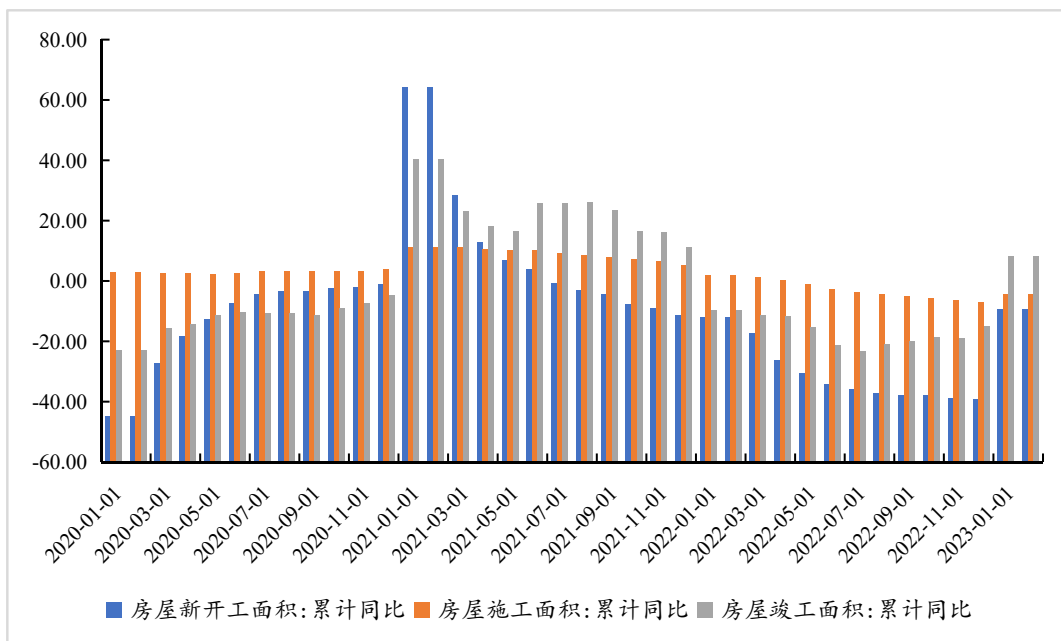
图4. 基建投资增长结构



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

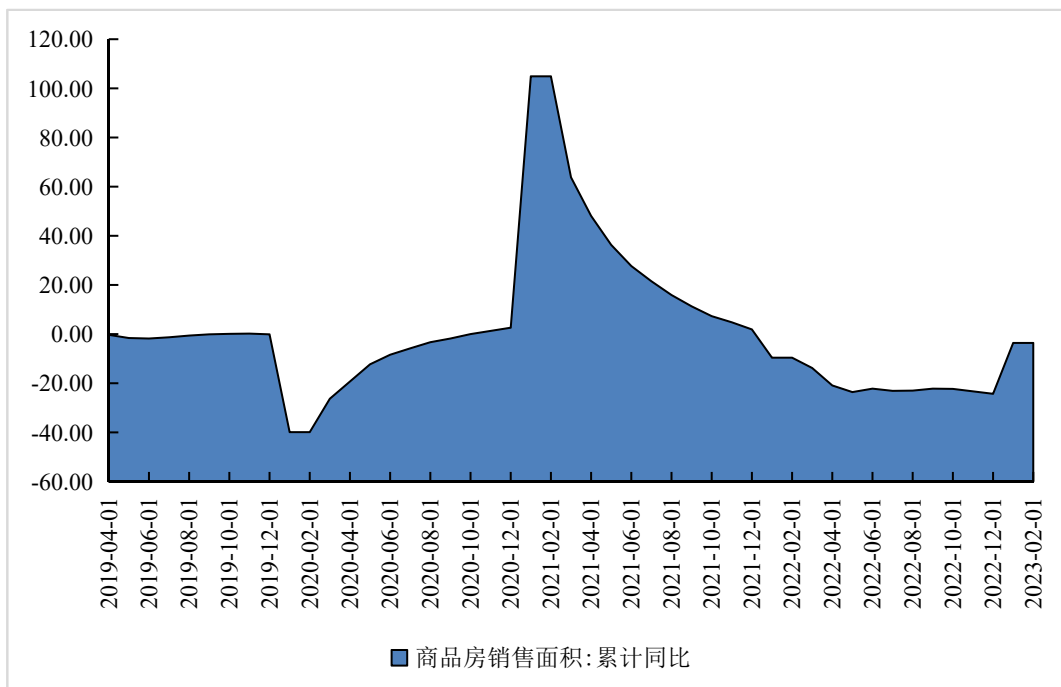
- **施工、销售端改善明显，房地产或开始渐进修复。**腾景全口径数据显示，2023年2月房地产投资不变价当月同比增长3.76%，相比去年12月份回升9.40个百分点，整体呈触底回升态势。
- **从资金端来看，1-2月房地产开发投资完成额累计同比增长-5.70%，**相比去年12月份提高4.3个百分点。
- **从施工端来看，1-2月份房屋新开工面积、房屋施工面积均出现回升，**值得注意的是，受“保交楼”相关政策的影响，房屋竣工面积出现大幅反弹，表明当前房地产市场状况正逐步改善。从销售端来看，1-2月份房地产状况出现明显好转，销售面积累计同比增长-3.60%，相比去年12月份提升20.7个百分点，除疫情期间积压需求释放以及季节因素影响外，消费需求的回暖或在一定程度上促进了销售数据的回升，趋势能否延续仍有待于后续进一步观察。

图5. 房屋新开工、施工、竣工面积累计同比



数据来源: iFind

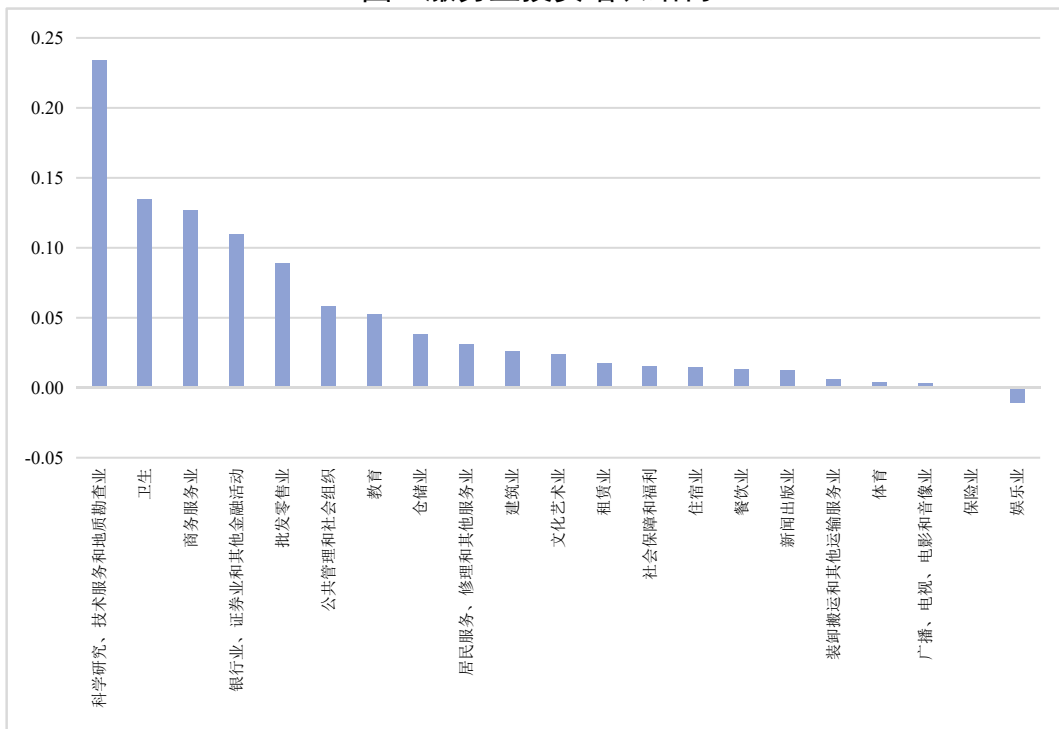
图6. 商品房销售面积累计同比



数据来源: iFind

- 多行业呈现修复态势，服务业投资增长动能趋强。腾景全口径数据显示，2023年2月份服务业投资不变价当月同比为9.31%，相比上月提升0.53个百分点，继续保持稳中有升态势。从增长结构来看，批发零售业、银行业、证券和其他金融活动等行业表现明显改善，未来有望提供更多增长动能。

图7. 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](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。