

腾景宏观月报

全口径投资： 房地产投资短期回暖，投资增速保持稳健

——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：1-2月全口径进出口：出口小幅回升，进口仍待修复》2023-03-29

《腾景宏观月报：1-2月全口径供给侧：谷底逢春，解冻欲流》2023-03-29

《腾景宏观月报：2023年1-2月全口径消费：时在中春，阳和方起》2023-03-29

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：

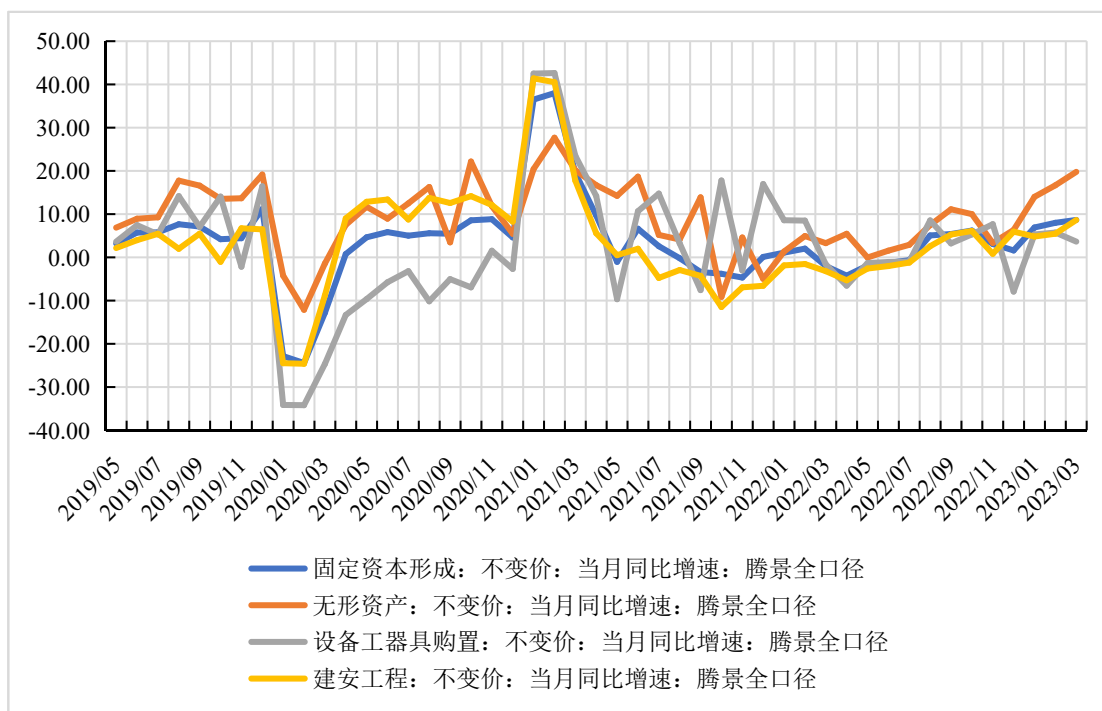
3月全口径投资数据概览

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	8.00%	↑	8.66%	↑	固定资产投资完成额	5.10%	↓		
固定资本形成：建安工程	7.03%	↑	8.64%	↑	固定资产投资完成额：建安工程	4.10%	↑		
固定资本形成：设备工器具购置	3.64%	↓	3.65%	↓		4.20%	↓		
固定资本形成：无形资产	20.27%	↑	19.77%	↑					
固定资本投资：基建投资	12.08%	↑	13.24%	↑		10.82%	↓		
固定资本投资：制造业投资	7.90%	↓	7.83%	↓	固定资产投资完成额：制造业	7.00%	↓		
固定资本投资：房地产投资	3.24%	↑	4.63%	↑		-5.80%	↓		
固定资本投资：服务业投资（不含基建）	9.61%	↓	10.25%	↓	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	-1.00%	↓	-1.30%	↓	固定资产投资完成额：采矿业投资	0.60%	↓		
固定资本投资：农业投资	5.39%	↑	6.15%	↑	固定资产投资完成额：农、林、牧、渔业	3.40%	↓		

数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库、wind

- 2023年以来，随着经济逐步转入复苏轨道，投资增速回升态势渐趋明朗。腾景全口径数据显示，2023年3月，全口径投资不变价当月同比为8.66%，相比2月份提高0.67个百分点。
- 从固定资本形成的角度看，一季度以来建筑安装类活动逐渐活跃，建筑安装工程项进一步回升，相比上月提高3.17个百分点；企业投资信心仍有待恢复，反映在设备工器具购置数据上本月回落2.09个百分点；得益于商品房销售状况改善以及研发投入继续稳步增长，无形资产不变价当月同比持续提高，3月份达到19.77%，相比上月提升3.10个百分点。

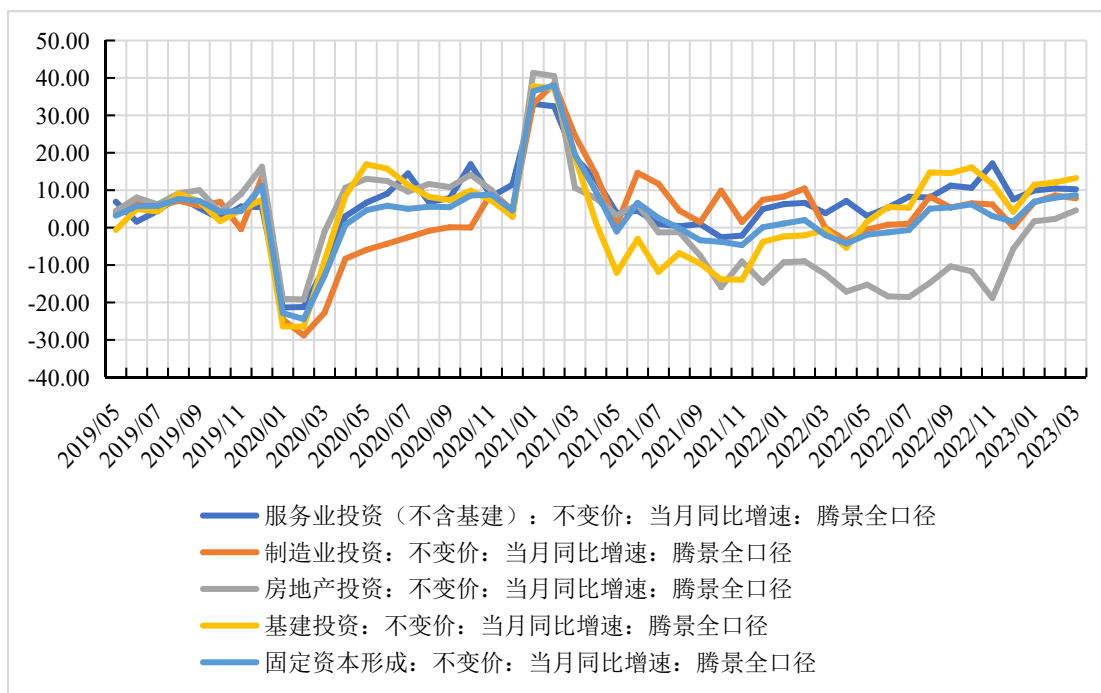
图1. 固定资本形成及构成增速



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年以来投资增长结构持续改善，增长动能更趋多元化。在基建投资持续高位增长的同时，房地产投资呈现回暖态势，制造业投资和服务业投资短期内总体保持稳定，助力投资增速中枢进一步上行。

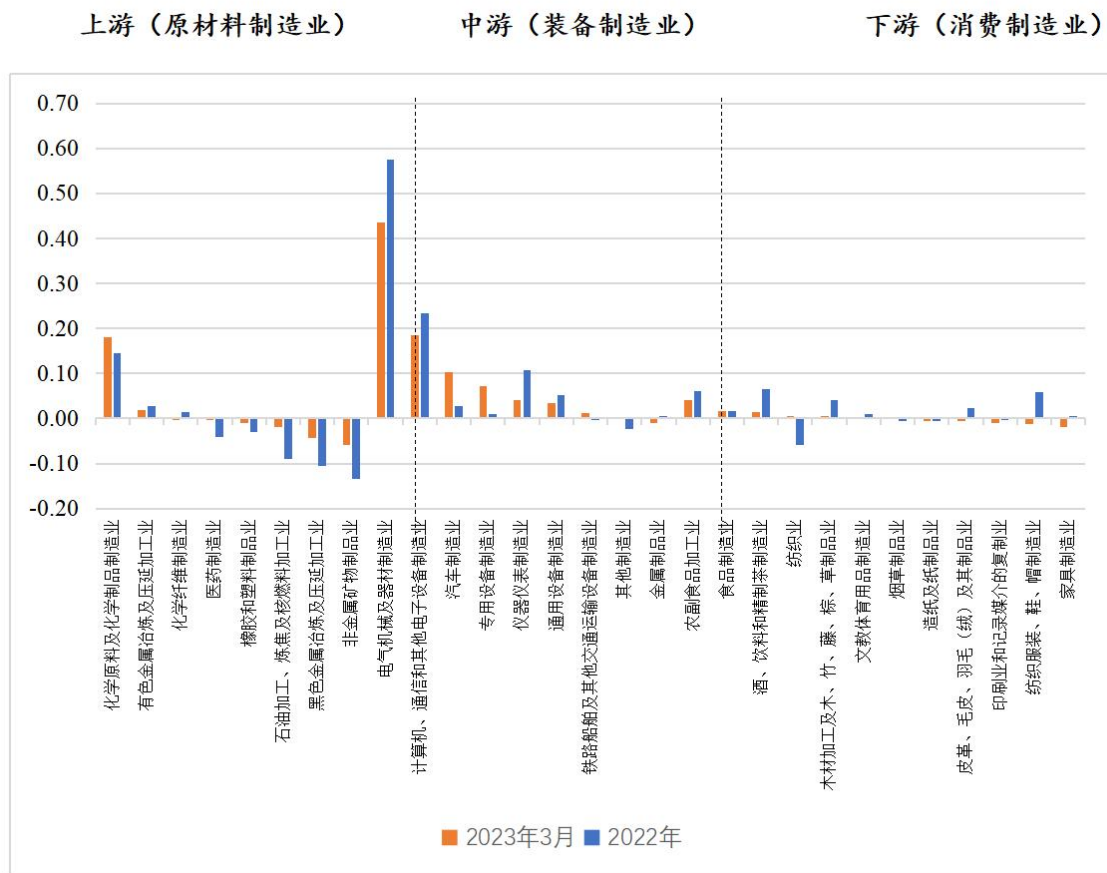
图2. 固定资本形成及构成行业增速



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

- **制造业增速小幅回落，增长结构持续优化。**腾景全口径数据显示，2023年3月份不变价当月同比为7.83%，相比2月份小幅回落0.77个百分点，短期内继续保持平稳运行态势。从利润端看，3月份制造业利润累计同比为-29.40%，仍大幅低于去年同期水平。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年由于受到海外需求收缩以及量价收缩等因素影响，部分行业（例如汽车制造业、通用设备制造业）利润率出现大幅下滑。
- 从长期来看，制造业投资增长结构改善态势明显，传统周期中制造业投资波动主要由上游黑色金属、非金属制品、化工等行业驱动，其背后原因与房地产、传统基建等投资景气度紧密相关，但随着传统投资动能趋弱、新能源、数字经济等相关行业投资趋强，制造业投资正在进入动能转换期，电气机械、有色、汽车制造等新能源产业链及计算机通信电子等数字经济相关行业投资加快增长，带动中游装备制造业贡献动能进一步提升。

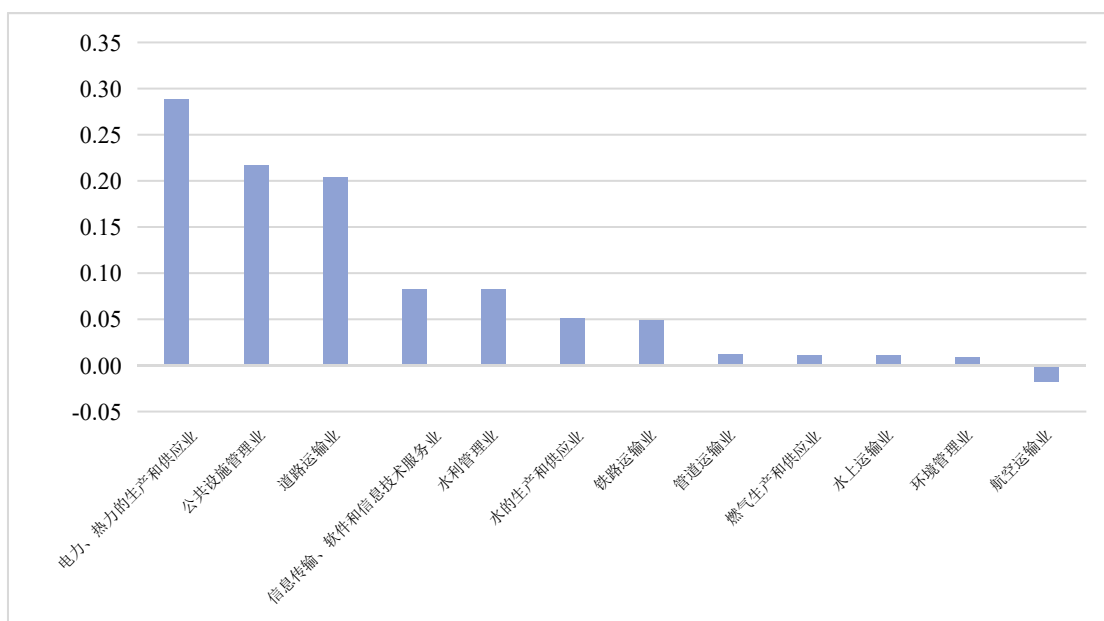
图3. 制造业投资增长结构



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

- 政策、资金端持续助力，基建投资延续高景气。**腾景全口径数据显示，2023年3月份基建投资不变价同比增长13.24%，相比2月份增长1.15个百分点，继续保持高位运行。从高频前瞻指标来看，相关指标显示3月份基础设施建设处于高位运行态势，其中，挖机开工小时数达到76.40小时，环比增长40%，水泥产量当月同比为10.40%，相比上月提高22.70个百分点。**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，3月份电力、热力的生产和供应业、信息传输、软件和信息技术服务业等新基建集中分布行业贡献动能持续提升，助力基建投资增长结构进一步改善。

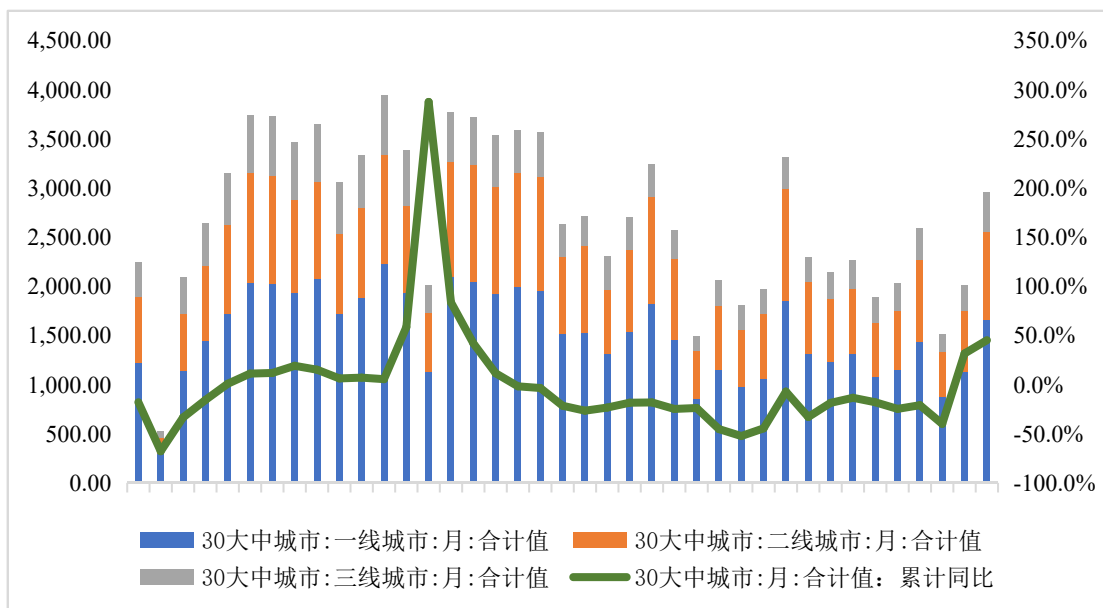
图4. 基建投资增长结构



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

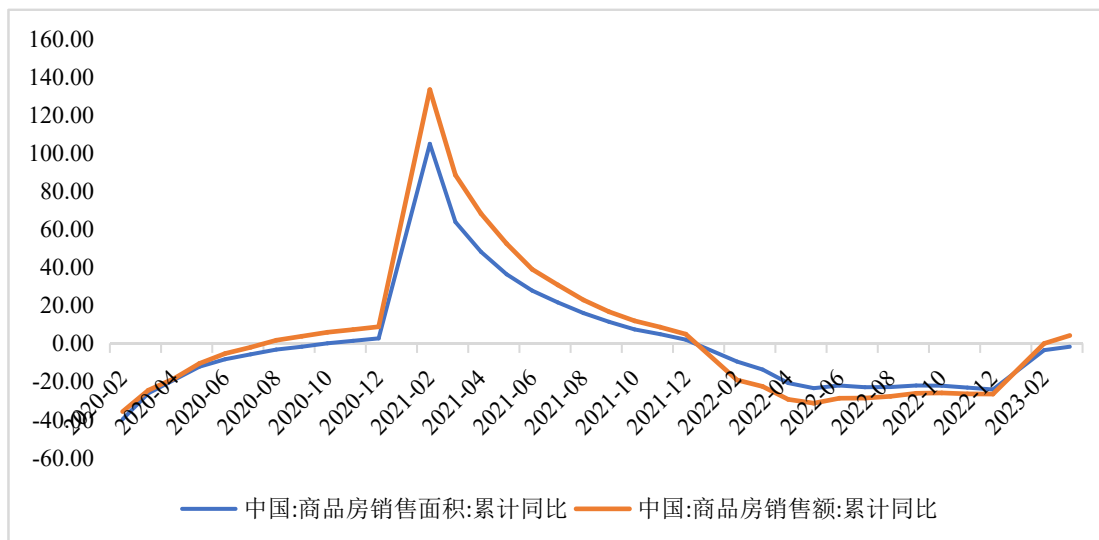
- **施工、销售端持续改善，房地产复苏仍受预期约束。**腾景全口径数据显示，2023年3月房地产投资不变价当月同比增长4.63%，相比上月提升2.31个百分点，整体延续了2023年以来的修复态势。从资金端来看，3月份房地产开发投资完成额累计同比增长-5.80%，与上月基本持平，目前仍处于负增长区间。从土地成交情况看，3月份100大中城市成交土地面积累计同比为-13.41%，成交总价当月同比为-14.83%，1、2月份以来的回暖态势并未延续。从施工端来看，受“保交楼”相关政策影响，房屋竣工面积持续回升，但新开工面积、竣工面积数据仍表现疲软；从销售端看，3月全国商品房销售额同比增速转正，30大中城市日均成交套数同比、环比大幅增长，前期积压需求的释放对3月销售端形成一定支撑。
- 总体来看，当前房地产市场供需两端分化明显，短期内受到“保交楼”政策效果的显现、前期积压需求的释放以及季节性因素影响，施工端进度加快，销售端出现积极变化，但从长期来看房地产市场在经过深度调整后，房地产企业预期已然发生变化，反映在供给端土地市场的持续低迷尤其是民营企业拿地意愿持续低迷，这将进一步制约房地产市场在更长时间内的复苏步伐。

图5. 商品房成交面积



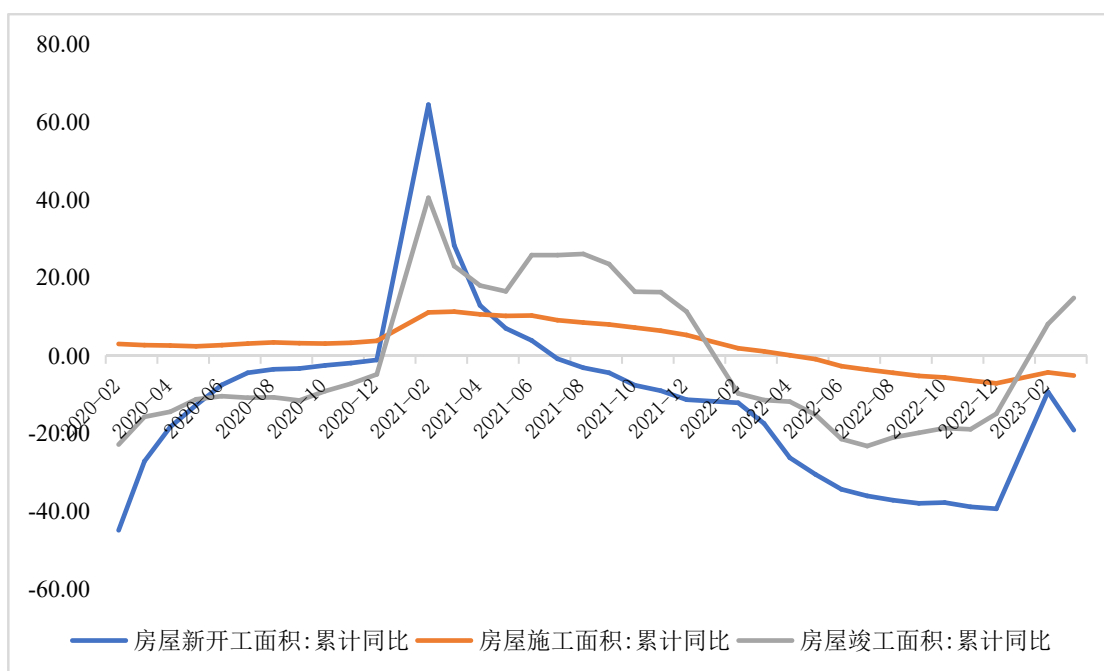
数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

图6. 商品房销售面积、销售额



数据来源：wind

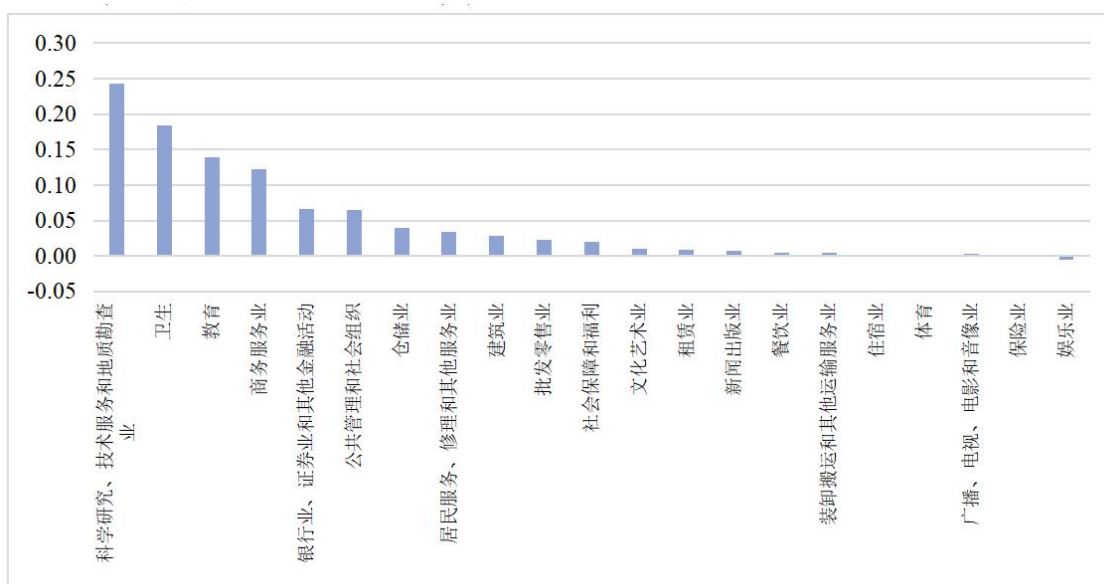
图7. 房屋新开工、施工、竣工面积累计同比



数据来源: iFind

- 增速整体保持稳健，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10.25%，增速水平与上月基本持平。从增长结构来看，科学研究、技术服务和地质勘探业、卫生、教育等行业贡献主要的增长动能。

图8. 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



<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。