

腾景宏观月报

5月生产、消费修复放缓，经济结构
在“再平衡”中寻找新动能

——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：二季度GDP增速或显著提高，4月制造业实际修复放缓》2023-05-08

《腾景宏观月报：据1-3月高频数据，一季度GDP增速或为4.7%，服务业加速回暖》2023-04-07

《腾景宏观月报：据1-2月天津高频数据，预计一季度天津GDP增长3.7%》2023-03-14

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2023年4月官方值
及5月腾景高频模拟期末值

指标	2023年4月(实际值,%)	2023年5月(高频值,%)	高频方向
总量			
¹ 生产法GDP	—	7.60	3.10 ↑
生产侧			
¹ 工业增加值	5.60	5.00	-0.60 ↓
¹ 服务业生产指数	13.50	14.10	0.60 ↑
需求侧			
² 固定资产投资完成额	4.70	4.50	-0.20 ↓
² 制造业投资	6.40	6.10	-0.30 ↓
² 基建投资	9.80	9.30	-0.50 ↓
² 房地产投资	-6.20	-5.90	0.30 ↑
¹ 社会消费品零售总额	18.40	15.81	-2.59 ↓
¹ 出口金额(美元值)	8.50	-1.86	-10.36 ↓
¹ 进口金额(美元值)	-7.90	-8.26	-0.36 ↓
价格			
¹ CPI:总项	0.10	0.30	0.20 ↑
¹ CPI:不包括食品和能源(核心CPI)	0.70	0.77	0.07 ↑
¹ CPI:食品烟酒	0.80	1.35	0.55 ↑
¹ CPI:居住	-0.20	-0.13	0.07 ↑
¹ PPI:总项	-3.60	-4.30	-0.70 ↓
¹ PPI:生产资料:采掘工业	-8.50	-9.10	-0.60 ↓
¹ PPI:生产资料:原材料加工业	-6.30	-7.60	-1.30 ↓
¹ PPI:生产资料:加工工业	-3.60	-4.10	-0.50 ↓
金融			
¹ M2	12.40	12.10	-0.30 ↓
¹ 社融规模存量	10.00	9.80	-0.20 ↓

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

注：上表中生产法GDP的高频方向为2023年5月腾景高频模拟期末值较2023年一季度官方发布数据的方向，其余均为高频值较4月官方发布数据的方向。

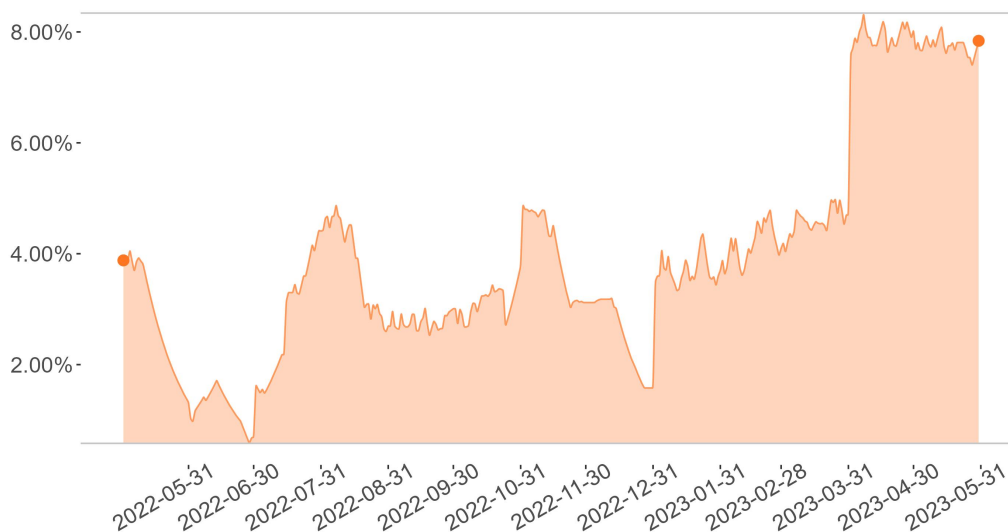
数据来源：国家统计局、腾景宏观高频模拟和预测库

- 5月份以来，国内经济运行总体平稳，但增速有所放缓，经济复苏进入“爬坡期”，经济动能减弱的压力较大。截至5月31日的腾景高频模拟数据显示，二季度生产法GDP增速或为7.6%，较一季度上行3.1个百分点。具体来看，制造业PMI持续下降，反映出经济修复动能减弱，工业增加值、固定资产投资和制造业投资增速均有所回落，但基建投资保持较快增长；消费受低基数影响同比涨幅显著，但环比有所下降，外贸出口同比可能转负，进口降幅扩大。价格方面，CPI略有反弹，PPI持续下行。

一、生产侧：经济修复放缓，制造业PMI持续下降

- 5月份，我国工业经济增速较4月或将回落，服务业持续改善，经济恢复在弱复苏背景下进入“爬坡期”。截至5月31日的腾景高频模拟数据显示，二季度生产法GDP增速或为7.6%，5月工业增加值同比增速或为5.0%，较上月同比回落0.6个百分点；服务业生产指数增速或为14.1%，较上月增0.6个百分点。

图：2022年5月至2023年5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

- 5月份，国家统计局公布的综合PMI产出指数为52.9%，比上月下降1.5个百分点，继续保持在景气区间，表明我国企业生产经营总体延续恢复发展态势。制造业PMI为48.8%，比上月下降0.4个百分点，低于临界点，制造业景气水平小幅回落。

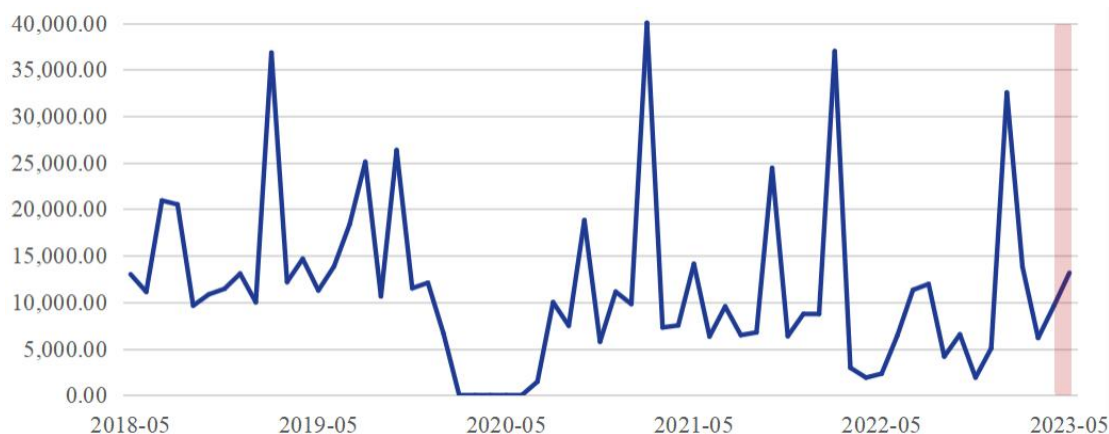
- 从分类指数看，供应商配送时间指数高于临界点，生产指数、新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数均低于临界点且较上月数据均有回落。制造业PMI的整体回落主要与内需不足、地产行业的不景气及一季度后经济后劲不足相关。5月份，非制造业商务活动指数为54.5%，比上月下降1.9个百分点，仍高于临界点，非制造业延续恢复性增长。

二、需求侧：5月消费或小幅回落，出口增速转负的可能性较大

- 消费方面，5月社会消费品零售总额同比增速或为15.8%，较4月有所回落，但仍受低基数的推动。从出行数据来看，截至5月24日，全国30个大中城市地铁客运量受去年的低基数影响同比增长较快，但环比下降。从电影消费市场来看，5月日均电影票房达到1.31亿元，同比增速均高于疫情前的2018年、2019年同期的水平。汽车消费方面，乘联会数据显示，5月1-28日乘用车市场零售139.2万辆，同比增长19%，环比下降6%；全国乘用车厂商批发148.0万辆，同比增长13%，环比下降6%。
- 投资方面，从制造业投资来看，5月汽车全钢胎开工率累计同比继续较上月值小幅下行，至20.06%；制造业PMI继续下跌，从4月49.2%下降到48.8%。由于企业效益低、需求弱，将会影响企业的投资信心与投资意愿，预计5月制造业投资累计同比将会继续下行至6.1%。
- 受1-4月地方专项债大量发行的影响，5月专项债发行进度转缓，相比于去年同期的7753亿元，今年全国地方政府专项债总额仅有4153亿元，同比与累计同比均较上月值有大幅下降。预计5月基建投资累计同比将较上月小幅下降，约为9.3%。
- 从土拍市场来看，据中指研究院统计数据，1-5月（截至5月23日），中国300城住宅用地成交9113.5万平方米，较去年同期下降28.6%。5月份土地市场较上月有所回暖，全国300城住宅用地成交1989.3万平方米，较去年同期下降9.2%，降幅有所收窄。腾景高频模拟显示，5月全国房地产投资累计同比将会转为上行，小幅上行至-5.9%。
- 整体来看，全国投资仍不景气，向上拉动的基建投资本期转弱后，固定资产投资的上行动力明显不够，预计5月基建投资累计同比将会较前值4.7%继续下行0.2个百分点至4.5%。

- 外贸方面，5月出口同比可能破零，进口降幅或扩大。5月出口总额同比增速或将持续下行至-1.86%，进口增速降幅较上月扩大到-8.26%。5月受国内经济数据表现和美联储加息预期形成共振影响，美元兑人民币汇率于5月中旬破“7”，5月31日，离岸人民币兑美元一度跌破7.11关口。人民币贬值虽有利于出口，由于时滞目前汇率影响较弱，通胀和消费意愿仍为主因。
- 进口方面，国内生产复苏斜率放缓及大宗商品价格回落是进口增速大幅回落的主要原因。从周边可比国家的领先数据来看，5月韩国出口同比减少15.2%，为522.4亿美元，跌势有所放缓；进口同比减少14%，为543.4亿美元。
- 韩国出口是全球贸易的一个重要晴雨表，4月、5月韩国出口下滑势头连续两个月放缓，显示出全球需求疲软开始缓和的迹象。而越南国家统计局数据显示，5月份出口同比下跌5.9%，好于预期，进口同比下跌18.4%，略逊于预期。

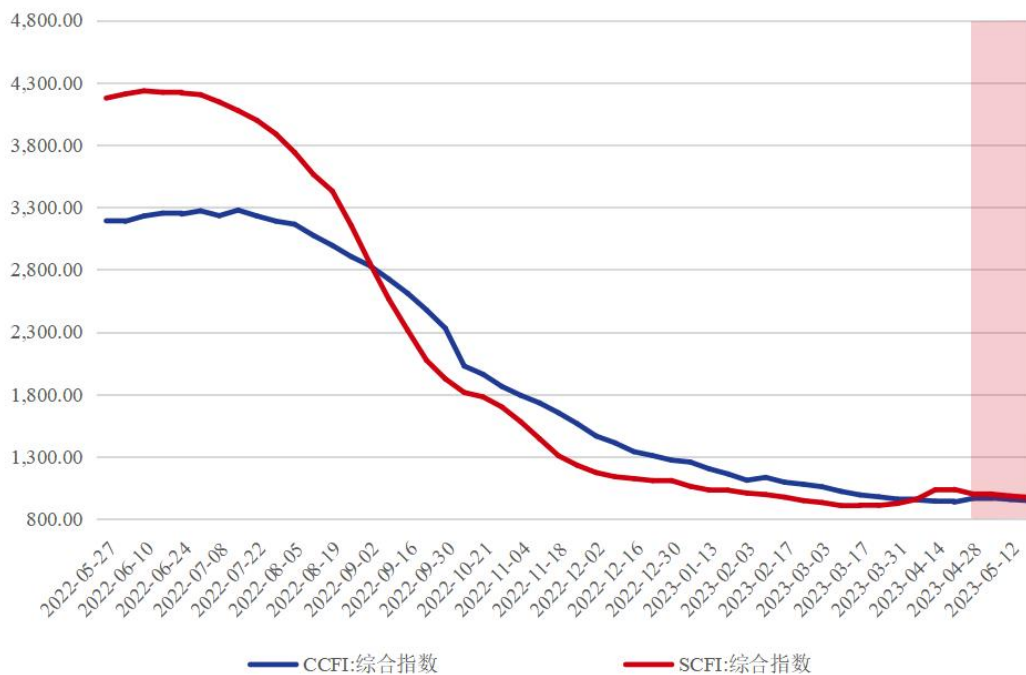
图：全国电影当月日均票房（单位：万元）



注：浅红色阴影区域为2023年5月数据部分。下同。

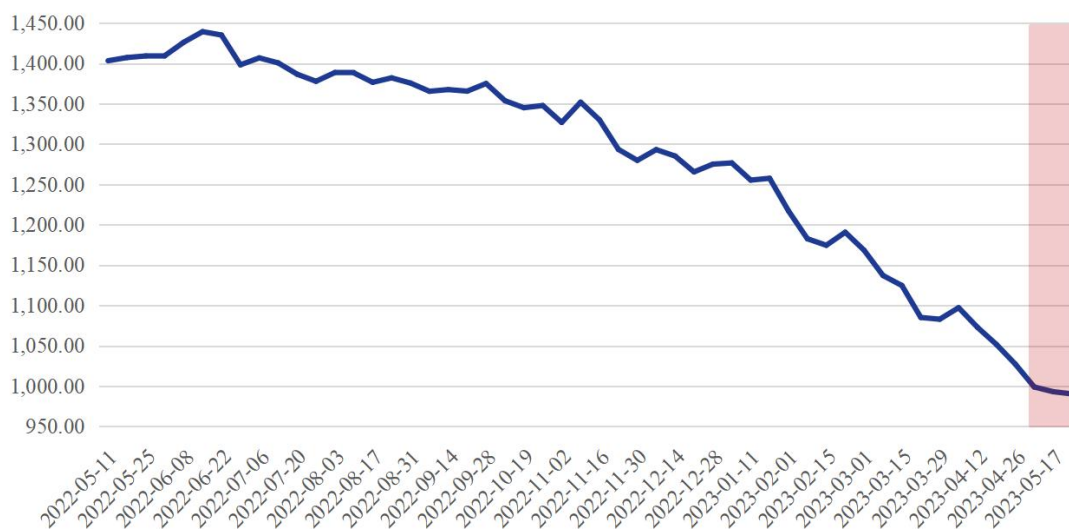
数据来源：同花顺iFinD、腾景宏观高频模拟和预测库

图：CCFI、SCFI综合指数近一年走势



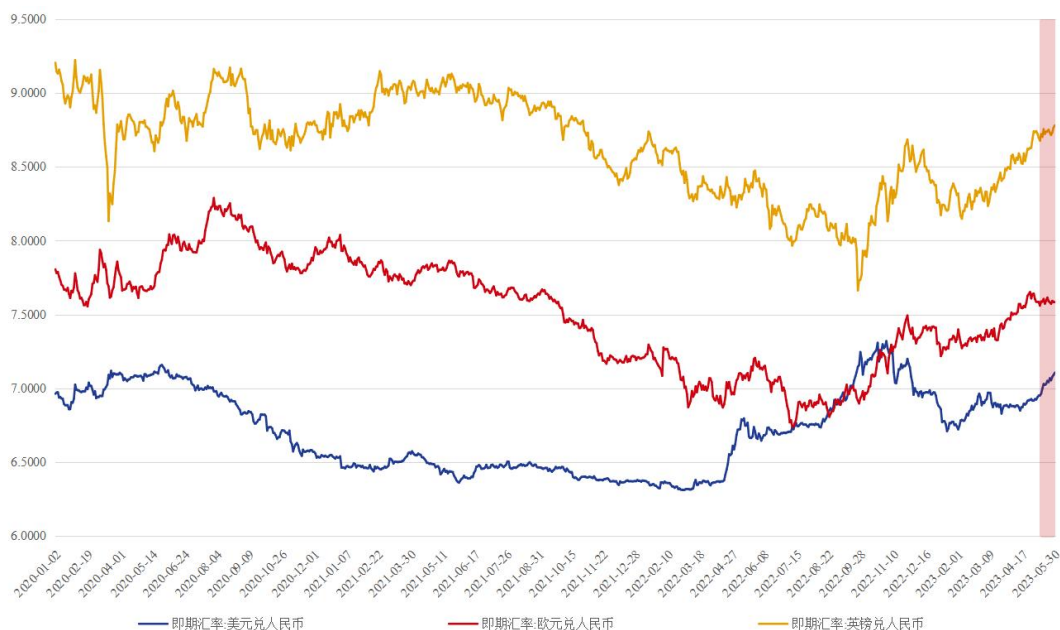
数据来源：上海航运交易所、Wind、腾景宏观高频模拟和预测库

图：CICFI综合指数



数据来源：上海航运交易所、Wind、腾景宏观高频模拟和预测库

图：美元、欧元、英镑兑人民币汇率

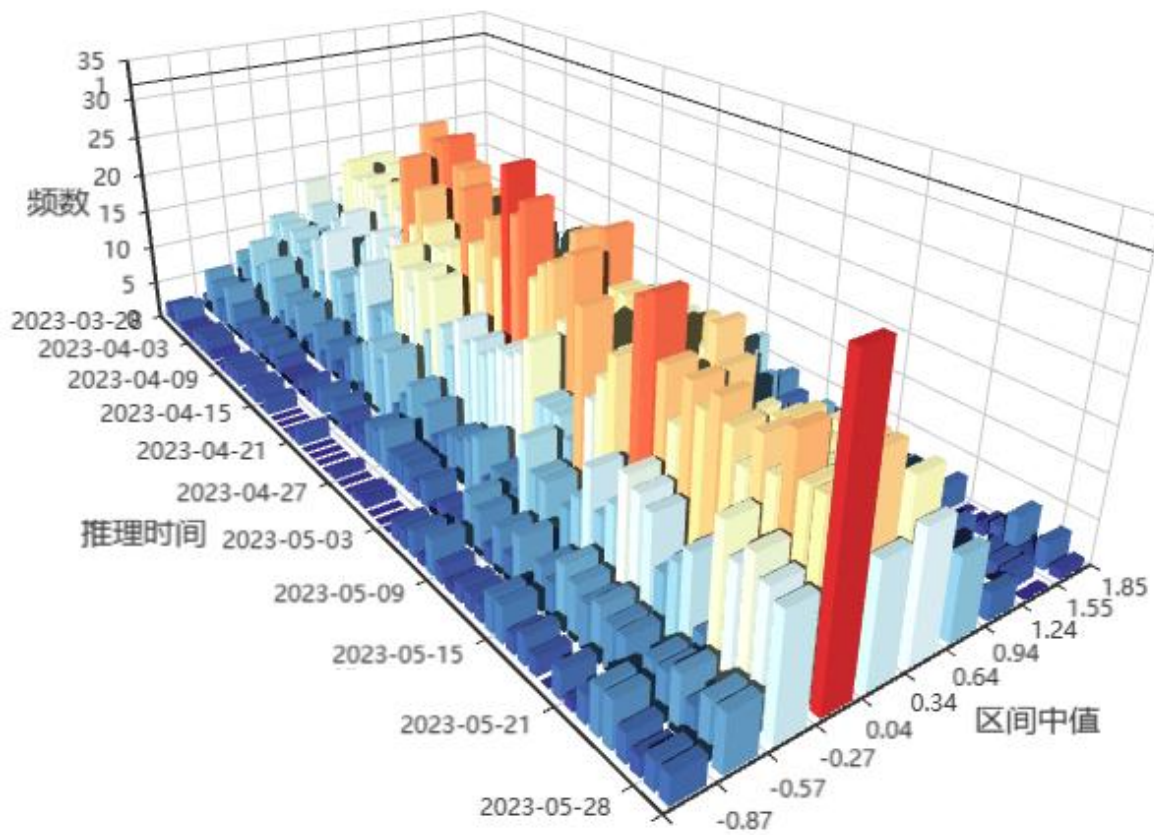


数据来源：Wind、中国外汇交易中心

三、价格：CPI略有反弹，PPI持续下行

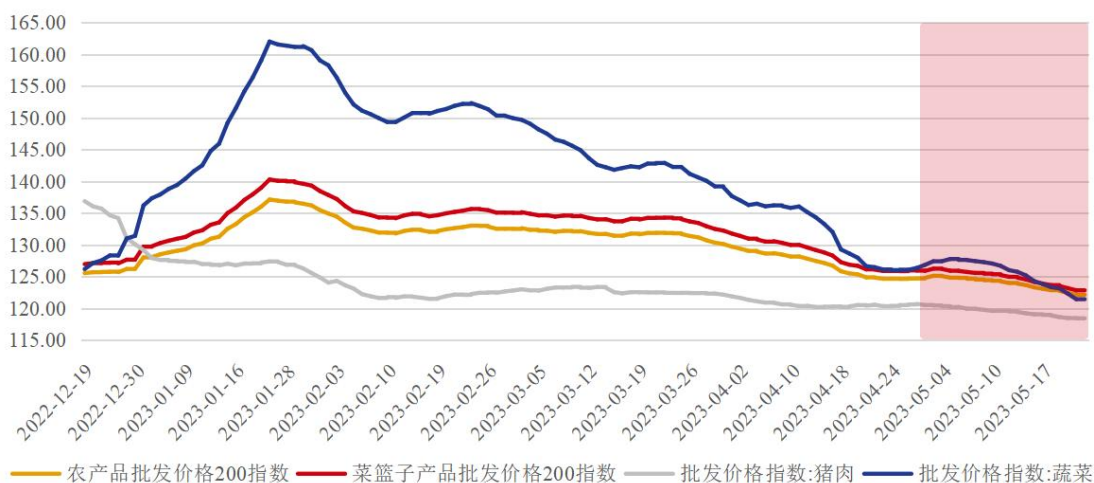
- 价格方面，5月CPI或将略有反弹，PPI持续下行。根据腾景高频模拟，5月CPI总项同比增长或为0.3%，PPI总项同比进一步下行至-4.3%，较上月下跌0.7个百分点。
- CPI方面，从农产品批发价格200指数等有关食品的高频价格指数来看，5月食品项的价格水平环比将进一步走低，同比小幅上涨。5月份，国内92号汽油和95号汽油市场价月均同比分别为-1.23%和-0.85%。
- PPI方面，5月生产资料市场逾八成产品价格出现下跌，其中螺纹钢现货价环比下跌7.96%，同比下跌23.86%；聚乙烯现货价环比下跌2.1%，同比下跌8.86%；尿素现货价环比下跌5.39%，同比下跌21.02%；硫酸现货价环比下跌19.12%，同比下跌81.75%。

图：CPI总项当月同比高频模拟结果3D分布



数据来源：腾景宏观高频模拟和预测库

图：部分食品项价格指数走势



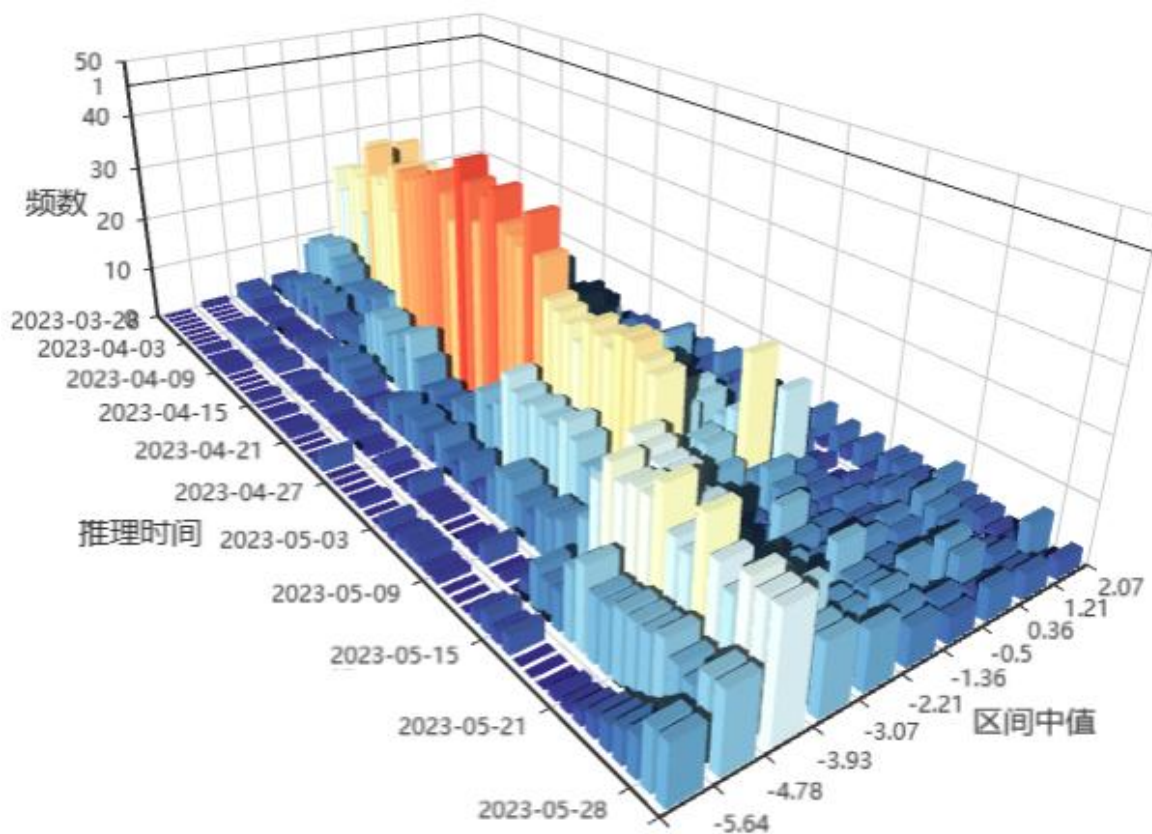
数据来源：农业农村部、同花顺iFind、腾景宏观高频模拟和预测库

图：92号和95号汽油市场价格及月均值同比



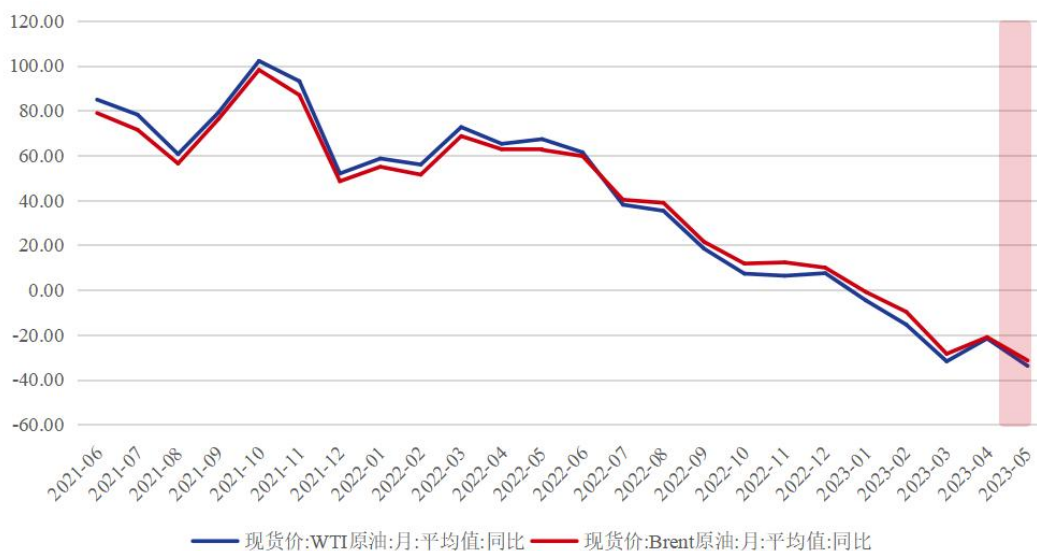
数据来源：Wind、腾景宏观高频模拟和预测库

图：PPI总项当月同比高频模拟结果3D分布



数据来源：腾景宏观高频模拟和预测库

图：WTI、Brent原油现货价月均值同比



数据来源：Wind、腾景宏观高频模拟和预测库

- 中长期来看，我国经济将在内外需结构、三次产业结构、投资消费结构“再平衡”中寻求新的增长动力。在部分发达国家通胀水平仍在高位、货币政策收紧的背景下，今年下半年可能将面临更加复杂的外部货币金融环境，这对国际资本流动、人民币汇率以及货币政策调整空间均会产生一定影响。
- 在此背景下，我国经济结构亟需在“再平衡”中寻找新动能。一方面，内外需结构发生变化，内需成为经济增长的主要拉动力，其中消费需求的潜力仍待释放；另一方面，三次产业结构优化升级，高技术制造业、新兴服务业、数字经济等成为经济发展的新亮点。当前，应继续加强逆周期调节力度，保持必要的财政支出强度和货币政策灵活性，稳定市场预期和微观主体信心，增强经济发展的内生动力。

附录：2023年4月腾景AI经济预测复盘

- 2023年4月，腾景高频模拟的28个（包含全国24个、海外4个）宏观经济指标方向与官方数据方向一致的比例为75%，平均绝对误差为1.67个百分点。

2023年4月高频数据速览											
根据官方发布的2023年4月宏观经济指标，腾景高频模拟当月方向准确率为75.00%，平均绝对误差为1.67个百分点											
指标	单位：%					单位：%		单位：个百分点			
	2022-04(官方)	2023-02(官方)	2023-03(官方)	2023-04(官方)	近3月官方走势 ¹	2023-04(高频)	当月两年增速	2023-04(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	未公布	4.50	未公布	***	8.04	-	-	-	3.54 ↑	-
生产侧											
³ 工业增加值	-2.90	18.77	3.90	5.60	***	10.21	1.26	4.61	1.7 ↑	6.31 ↑	是
³ 服务业生产指数	-6.10	未公布	9.20	13.50	***	12.17	3.24	1.33	4.3 ↑	2.97 ↑	是
需求侧											
⁴ 固定资产投资完成额	6.80	5.50	5.10	4.70	***	5.32	5.74	0.62	-0.4 ↓	0.22 ↑	否
⁴ 制造业投资	12.20	8.10	7.00	6.40	***	7.43	9.26	1.03	-0.6 ↓	0.43 ↑	否
⁴ 基建投资	8.26	12.18	10.82	9.80	***	11.47	9.03	1.67	-1.02 ↓	0.65 ↑	否
⁴ 房地产投资	-2.70	-5.70	-5.80	-6.20	***	-5.73	-4.47	0.47	-0.4 ↓	0.07 ↑	否
³ 社会消费品零售总额	-11.10	3.50	10.60	18.40	***	16.07	2.60	2.33	7.8 ↑	5.47 ↑	是
⁴ 网上实物零售额	5.20	5.30	7.30	10.40	***	8.86	7.77	1.54	3.1 ↑	1.56 ↑	是
³ 进口总额	0.10	4.30	-1.40	-7.90	***	-0.96	-3.98	6.94	-6.5 ↓	0.44 ↑	否
³ 出口总额	3.51	-1.30	14.80	8.50	***	10.52	5.98	2.02	-6.3 ↓	-4.28 ↓	是
金融											
³ M2	10.50	12.90	12.70	12.40	***	12.63	11.45	0.23	-0.3 ↓	-0.07 ↓	是
³ 社融规模存量	10.20	9.90	10.00	10.00	***	10.08	10.10	0.08	0 →	0.08 ↑	-
⁵ 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	***	4.05	-	-	-	-0.29 ↓	-
价格											
³ CPI:总项	2.10	1.00	0.70	0.10	***	0.52	1.10	0.42	-0.6 ↓	-0.18 ↓	是
³ CPI:核心	0.90	0.60	0.70	0.70	***	0.72	0.80	0.02	0 →	0.02 ↑	-
³ CPI:食品烟酒	1.90	2.10	2.10	0.80	***	0.77	1.35	0.03	-1.3 ↓	-1.33 ↓	是
³ CPI:居住	1.20	-0.10	-0.30	-0.20	***	-0.08	0.50	0.12	0.1 ↑	0.22 ↑	是
³ PPI:总项	8.00	-1.40	-2.50	-3.60	***	-2.98	2.04	0.62	-1.1 ↓	-0.48 ↓	是
³ PPI:生产资料:深掘工业	38.30	0.30	-4.70	-8.50	***	-7.86	12.49	0.64	-3.8 ↓	-3.16 ↓	是
³ PPI:生产资料:原材料工业	17.40	-1.30	-4.20	-6.30	***	-4.81	4.88	1.49	-2.1 ↓	-0.61 ↓	是
³ PPI:生产资料:加工工业	4.80	-2.60	-2.80	-3.60	***	-2.95	0.51	0.65	-0.8 ↓	-0.15 ↓	是
财政											
³ 财政收入	-41.34	未公布	5.46	69.96	***	59.90	-0.15	10.06	64.49 ↑	54.44 ↑	是
³ 财政支出	-1.96	未公布	6.53	6.67	***	0.54	2.26	6.13	0.14 ↑	-5.99 ↓	否
国际											
³ 美国:CPI	8.30	6.00	5.00	4.90	***	4.80	6.59	0.10	-0.1 ↓	-0.2 ↓	是
³ 美国:CPI:不含食物、能源	6.20	5.50	5.60	5.50	***	5.47	5.85	0.03	-0.1 ↓	-0.13 ↓	是
³ 美国:CPI:能源	30.30	5.20	-6.40	-5.10	***	-4.92	11.20	0.18	1.3 ↑	1.48 ↑	是
³ 美国:CPI:食品	9.40	9.50	8.50	7.70	***	7.60	8.55	0.10	-0.8 ↓	-0.9 ↓	是

¹ 红点和蓝点分别代表该指标近3月最大值和最小值
² 该指标为当年同比
³ 该指标为当月同比
⁴ 该指标为当月累计同比
⁵ 该指标为当季值

(本文执笔：赵宥涵、罗雨锋、向左喆)

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。