

## 腾景宏观月报

## 二季度GDP，或低于7%？

——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：5月生产、消费修复放缓，经济结构在“再平衡”中寻找新动能》  
2023-06-02

《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

## 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

## 本期要点：

表：国内主要经济指标2023年5月官方值及6月腾景高频模拟期末值

指标	2023年5月(实际值,%)	2023年6月(高频值,%)	高频方向
总量			
<sup>1</sup> 生产法GDP	—	6.90	2.40 ↑
生产侧			
<sup>1</sup> 工业增加值	3.50	3.55	0.05 ↑
<sup>1</sup> 服务业生产指数	11.70	8.01	-3.69 ↓
需求侧			
<sup>2</sup> 固定资产投资完成额	4.00	3.14	-0.86 ↓
<sup>2</sup> 制造业投资	6.00	5.62	-0.38 ↓
<sup>2</sup> 基建投资	9.53	9.23	-0.30 ↓
<sup>2</sup> 房地产投资	-7.20	-7.87	-0.67 ↓
<sup>1</sup> 社会消费品零售总额	11.80	6.40	-5.40 ↓
<sup>1</sup> 出口金额(美元值)	-7.50	-11.20	-3.70 ↓
<sup>1</sup> 进口金额(美元值)	-4.50	-3.45	1.05 ↑
价格			
<sup>1</sup> CPI:总项	0.20	0.17	-0.03 ↓
<sup>1</sup> CPI:不包括食品和能源(核心CPI)	0.60	0.55	-0.05 ↓
<sup>1</sup> CPI:食品烟酒	1.20	2.10	0.90 ↑
<sup>1</sup> CPI:居住	-0.20	-0.10	0.10 ↑
<sup>1</sup> PPI:总项	-4.60	-5.31	-0.71 ↓
<sup>1</sup> PPI:生产资料:采掘工业	-11.50	-14.06	-2.56 ↓
<sup>1</sup> PPI:生产资料:原材料加工业	-7.70	-9.99	-2.29 ↓
<sup>1</sup> PPI:生产资料:加工工业	-4.60	-4.62	-0.02 ↓
金融			
<sup>1</sup> M2	11.60	11.23	-0.37 ↓
<sup>1</sup> 社融规模存量	9.50	9.10	-0.40 ↓

<sup>1</sup>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

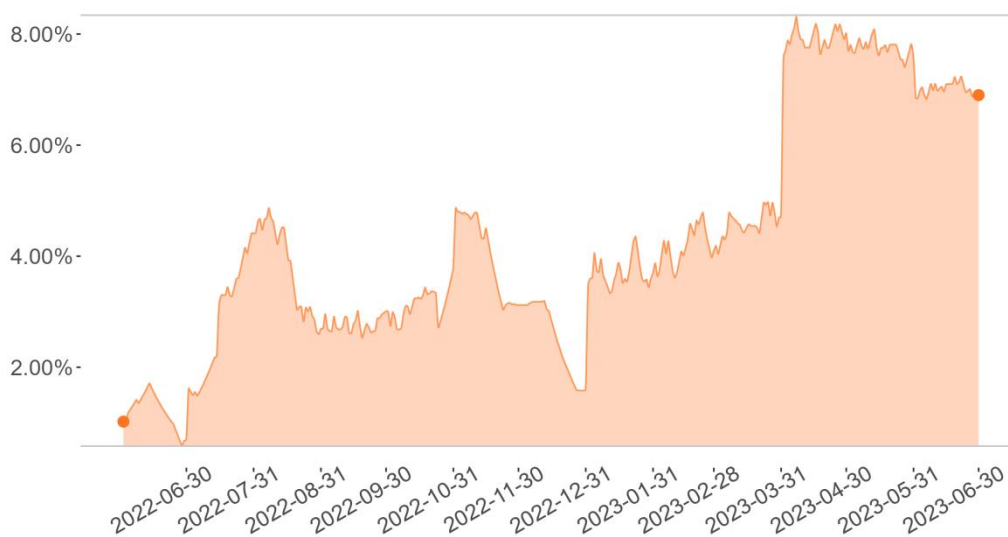
<sup>2</sup>该指标为累计同比

注：上表中生产法GDP的高频方向为2023年6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5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

- 截至6月30日的腾景高频模拟显示，二季度生产法GDP增速或为6.9%，较一季度上升2.4个百分点。具体来看，制造业PMI有所回升，但仍低于荣枯线，固定资产投资，制造业、基建和房地产投资均出现不同程度回落。社会消费品零售总额同比可能出现较大幅度下降，外贸出口进一步下探，进口有所回升。价格方面，CPI总项和核心CPI可能持平或略有下行，CPI食品烟酒受基数效应影响上行，PPI可能延续下行趋势。

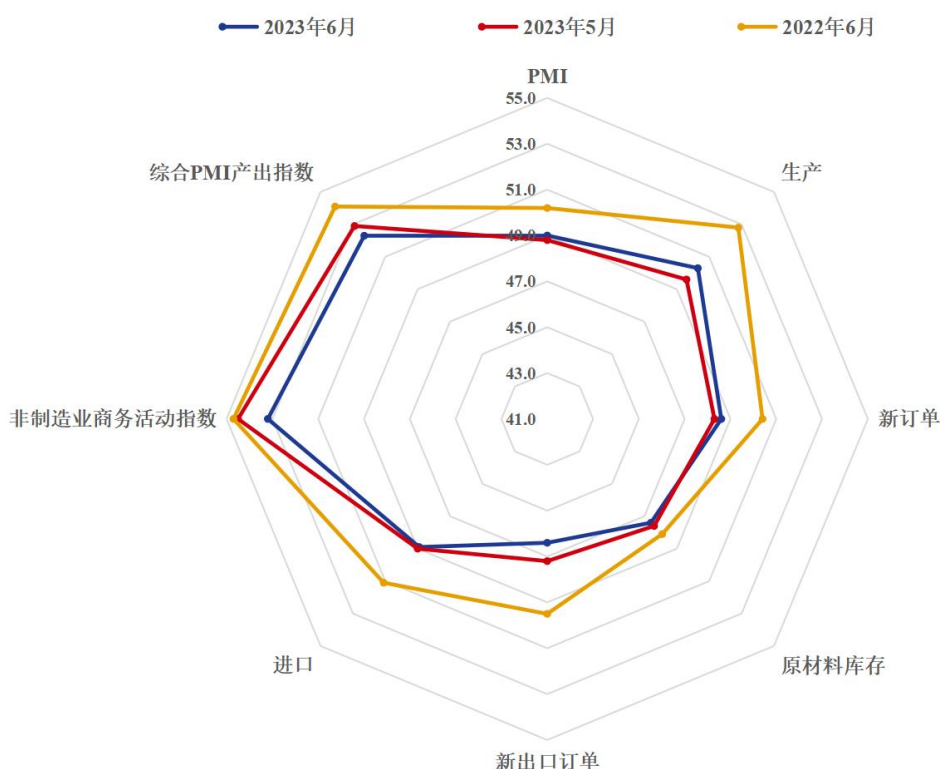
图：2022年6月至2023年6月生产法GDP增速高频模拟



数据来源：腾景宏观高频模拟和预测库

- 制造业景气度方面，6月制造业PMI小幅回升，企业生产重新扩张。国家统计局公布的6月份制造业采购经理指数（PMI）较5月上升0.2个百分点至49.0%，制造业景气水平有所改善。非制造业PMI指数为53.2%，前值54.5%；综合PMI产出指数为52.3%，前值52.9%。其中，服务业商务活动指数为52.8%，建筑业商务活动指数为55.7%。对分项指数进行分析发现，行业 and 不同规模企业呈现分化态势，大型企业与中型企业景气度企稳回升，但小企业压力上升，外需继续放缓。

图：2022年6月至2023年6月生产法GDP增速高频模拟



数据来源：国家统计局、腾景宏观高频模拟和预测库

- 消费方面，居民出行恢复正常水平，电影消费持续火爆。全国30个大中城市地铁客运量同比仍较高，居民出行已经恢复到往年正常水平。电影消费市场方面，6月份电影日均票房峰值基本持平于今年五一假期，突破了日均票房3亿元的高位，反映了在电影消费方面的持续高热度。汽车消费方面，中国汽车流通协会的调研推算6月狭义乘用车零售市场维持逐月环比微增态势，6月终端零售量约为183.0万辆左右，环比增长5.0%，同比-5.9%。6月厂家零售乘用车销量同比负增，但主要是由于高基数所致，实际环比动能没有出现明显下滑。而乘联会6月26日发布的预测数据显示，6月狭义乘用车零售销量预计183万辆，环比增长5.2%，同比下滑5.9%。

- 货币方面，6月央行对利率进行了全面下调。6月13日，央行下调7天逆回购操作（OMO）利率10个基点至1.9%，创历史新低；6月15日，央行下调中期借贷便利操作（MLF）利率10个基点；6月20日，贷款市场报价利率（LPR）1年期3.55%，5年期以上品种4.2%，均较上次下调10个基点。此外6月美联储宣布暂停加息，但鲍威尔强调美联储可能会在未来几个月里再次加息，而7月份会议上联储官员们料将就是否加息有一番激烈争论。据7月3日CME“美联储观察”数据，美联储7月维持利率在5.00%-5.25%不变的概率为12.6%，加息25个基点至5.25%-5.50%区间的概率为87.4%。“美联储观察”工具通过CME公布的30天期联邦基金期货价格来预测未来美联储升降息的概率，其价格通常反映市场对联邦基金利率水平的预期。

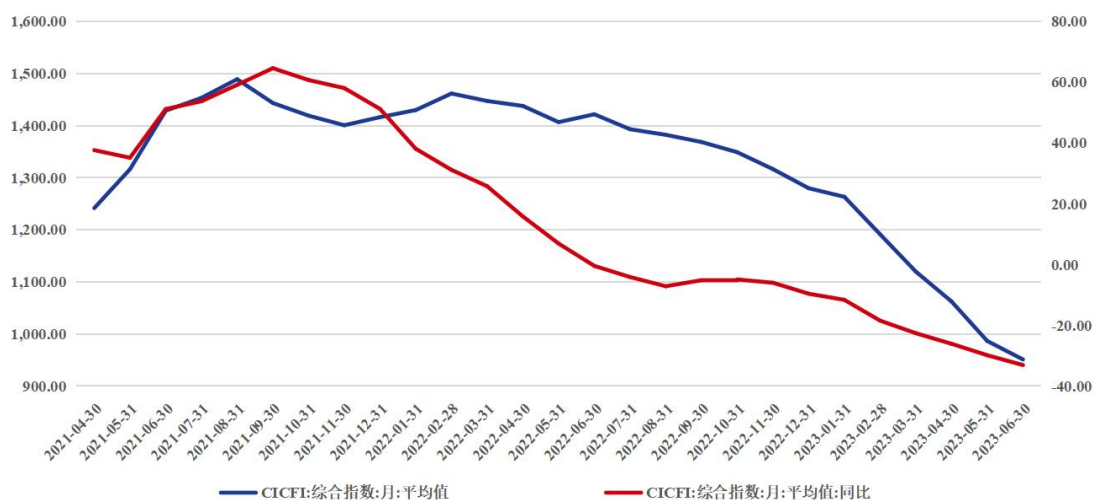
表：未来美联储加息概率

议息会议日期	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
2023-7-26				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.6%	87.4%	0.0%	0.0%
2023-9-20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	9.6%	69.5%	21.0%	0.0%
2023-11-1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.0%	53.5%	33.9%	5.6%
2023-12-13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	10.5%	52.1%	31.8%	5.2%
2024-1-31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	3.9%	24.7%	45.1%	22.7%	3.4%
2024-3-20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.9%	13.5%	34.1%	34.8%	13.8%	1.8%
2024-5-1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.5%	11.2%	30.0%	34.7%	18.0%	4.2%	0.4%
2024-6-19	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	5.6%	19.2%	32.0%	27.6%	12.2%	2.6%	0.2%
2024-7-31	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	4.5%	16.0%	28.9%	28.6%	15.8%	4.8%	0.8%	0.0%
2024-9-25	0.0%	0.0%	0.4%	3.7%	13.7%	26.4%	28.7%	18.3%	7.0%	1.6%	0.2%	0.0%
2024-11-6	0.0%	0.3%	2.4%	9.9%	21.5%	27.8%	22.3%	11.4%	3.7%	0.7%	0.1%	0.0%
2024-12-18	0.2%	2.0%	8.4%	19.2%	26.5%	23.4%	13.5%	5.2%	1.3%	0.2%	0.0%	0.0%

数据来源：CME FedWatch Tool

- 外贸方面，6月出口同比或继续下行达到-11.20%，进口同比或上行至-3.45%，但仍将小于零。CCFI指数和SCFI指数6月持续下跌，同比降幅进一步扩大。6月由于美国通胀超预期降低，美联决定储暂停加息，人民币美元利率差的扩大放缓。美元汇率处于高位虽然对出口有利，但当下出口疲软的主因仍是外需的疲软。进口方面，6月与进口强相关的CICFI指数基本触底并有所反弹。这说明进口或已经进入恢复的通道。此外中国制造业PMI分项中新出口订单和进口为46.6%和47.0%，自2月以来连续五次下降。

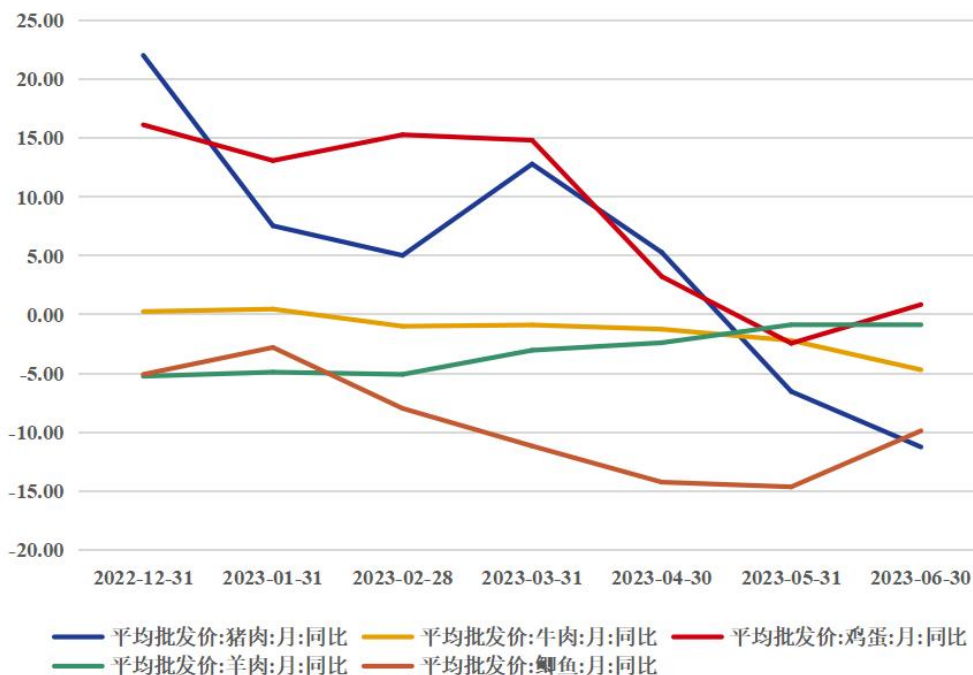
图：CICFI:综合指数（2014年11月28日=1000）



数据来源：上海航运交易所、Wind、腾景宏观高频模拟和预测库

- 韩国和越南的进出口领先指标对我国外贸具有一定的前瞻作用。韩国关税厅公布数据显示，6月前20天，韩国出口同比增长5.3%，主要是由于工作日增加，如果从日平均出口量来看，韩国出口减少了2%。此外半导体出口依然低迷，芯片出口同比下降23.5%。越南统计局6月29日公布数据显示，越南6月出口同比下降11.4%，进口同比下降16.9%，今年上半年出口同比下降12.1%，进口同比下降18.2%。6月以来，越南气温持续刷新历史同期最高纪录，使得该国面临严重缺电的困境在今年尤其明显，由于长期热浪导致的严重停电更是加剧了越南制造业面临的挑战。
- 价格方面，腾景高频模拟显示，6月CPI总项同比为0.17%，较上月下行0.03个百分点；PPI总项同比为-5.31%，较上月下行0.71个百分点。当前CPI降至“零”附近，预计7月大概率转负；PPI自2022年10月降至负区间以来持续下行，反映出需求不足仍是当前主要矛盾。从高频数据来看，6月主要肉类食品价格同比下跌，蔬菜和水果的平均批发价环比上涨。能源方面，汽油和煤炭价格同比下跌。6月主要肉类食品价格同比均下跌，环比基本均下跌。其中猪肉同比下跌11.26%，环比下跌1.59%。28种重点监测蔬菜和6种重点监测水果的平均批发价6月环比分别上涨2.68%和1.33%，同比上涨22.29%和13.31%。农产品批发价格200指数和菜篮子产品批发价格200指数同比涨幅均较大，分别为6.00%（前值0.20%）和6.86%（前值0.05%）。

图：主要肉蛋批发价月同比（单位：%）



数据来源：Wind、农业农村部、腾景宏观高频模拟和预测库

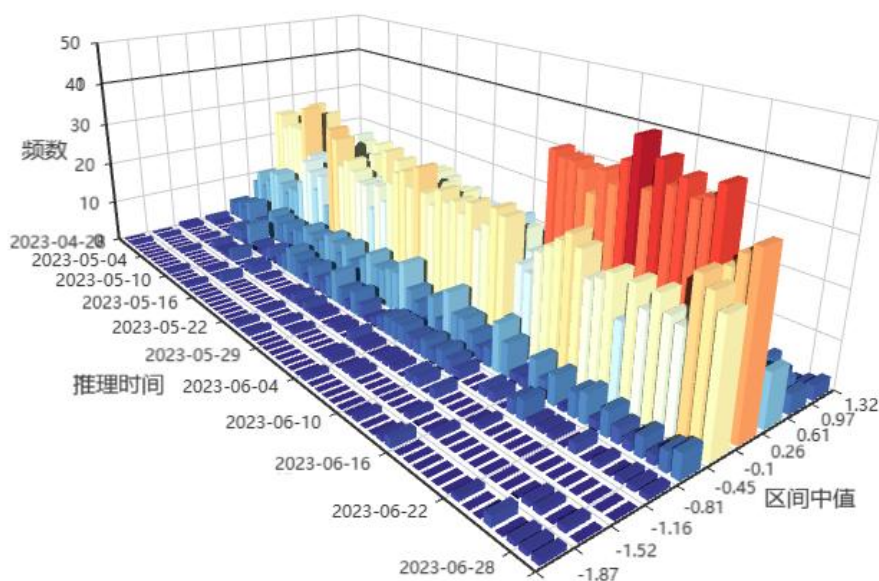
图：28种重点监测蔬菜和6种重点监测水果平均批发价月同比（单位：%）



数据来源：Wind、农业农村部、腾景宏观高频模拟和预测库

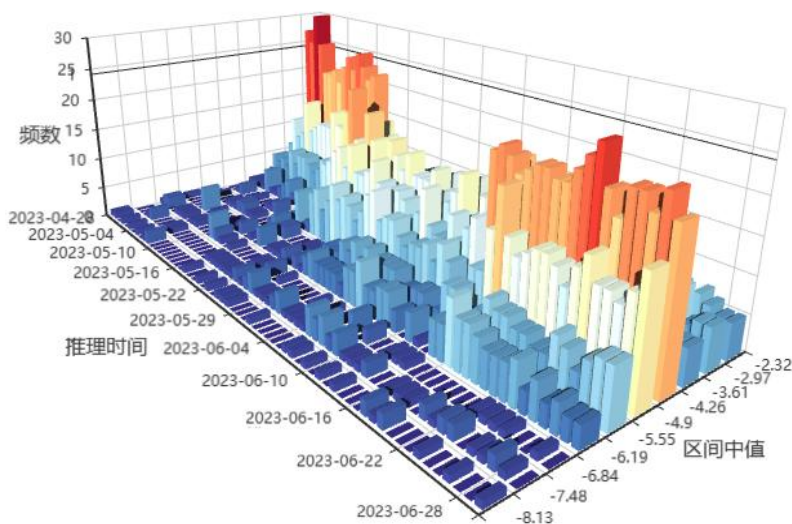
- 能源方面，受去年高基数影响，6月国内95号汽油和92号汽油同比分别下跌6.82%和7.59%。煤炭价格同比下跌22.98%，环比下跌3.9%，同比下跌22.81%；液化石油气价格同比下跌35.91%，环比下跌14.56%；Brent原油现货价同比下跌35.66%，环比下跌1.39%。

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：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

## 附录：2023年5月腾景AI经济预测回顾

- 2023年5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72%，平均绝对误差为2.1个百分点。

2023年5月高频数据速览											
根据官方发布的2023年5月宏观经济指标，腾景高频模拟当月方向准确率为72.00%，平均绝对误差为2.1个百分点											
指标	单位：%				近3月官方走势 <sup>1</sup>	单位：%		单位：个百分点			
	2022-05(官方)	2023-03(官方)	2023-04(官方)	2023-05(官方)		2023-05(高频)	当月两年增速	2023-05(误差)	官方方向	高频方向	方向一致性
总量											
<sup>2</sup> 生产法GDP	未公布	4.50	未公布	未公布	***	7.60	-	-	-	3.1 ↑	
生产侧											
<sup>3</sup> 工业增加值	0.70	3.90	5.60	3.50		5.00	2.09	1.50	-2.1 ↓	-0.6 ↓	是
<sup>3</sup> 服务业生产指数	-5.10	9.20	13.50	11.70		14.10	2.96	2.40	-1.8 ↓	0.6 ↑	否
需求侧											
<sup>4</sup> 固定资产投资完成额	6.20	5.10	4.70	4.00		4.50	5.09	0.50	-0.7 ↓	-0.2 ↓	是
<sup>4</sup> 制造业投资	10.60	7.00	6.40	6.00		6.10	8.28	0.10	-0.4 ↓	-0.3 ↓	是
<sup>4</sup> 基建投资	8.16	10.82	9.80	10.05		9.30	9.10	0.75	0.25 ↑	-0.5 ↓	否
<sup>4</sup> 房地产投资	-4.00	-5.80	-6.20	-7.20		-5.90	-5.61	1.30	-1 ↓	0.3 ↑	否
<sup>3</sup> 社会消费品零售总额	-6.70	10.60	18.40	12.70		15.81	2.54	3.11	-5.7 ↓	-2.59 ↓	是
<sup>4</sup> 网上实物零售额	5.60	7.30	10.40	11.80		8.29	8.66	3.51	1.4 ↑	-2.11 ↓	否
<sup>3</sup> 进口总额	3.44	-1.40	-7.90	-4.50		-8.26	-0.61	3.76	3.4 ↑	-0.36 ↓	否
<sup>3</sup> 出口总额	16.40	14.80	8.50	-7.50		-1.86	3.76	5.64	-1.6 ↓	-10.36 ↓	是
金融											
<sup>3</sup> M2	11.10	12.70	12.40	11.60		12.10	11.35	0.50	-0.8 ↓	-0.3 ↓	是
<sup>3</sup> 社融规模存量	10.50	10.00	10.00	9.50		9.80	10.00	0.30	-0.5 ↓	-0.2 ↓	是
<sup>5</sup> 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	***	4.31	-	-	-	-0.03 ↓	-
价格											
<sup>3</sup> CPI: 总项	2.10	0.70	0.10	0.20		0.30	1.15	0.10	0.1 ↑	0.2 ↑	是
<sup>3</sup> CPI: 核心	0.90	0.70	0.70	0.60		0.77	0.75	0.17	-0.1 ↓	0.07 ↑	否
<sup>3</sup> CPI: 食品烟酒	2.10	2.10	0.80	1.20		1.35	1.65	0.15	0.4 ↑	0.55 ↑	是
<sup>3</sup> CPI: 居住	1.00	-0.30	-0.20	-0.20		-0.13	0.40	0.07	0 →	0.07 ↑	-
<sup>3</sup> PPI: 总项	6.40	-2.50	-3.60	-4.60		-4.40	0.75	0.20	-1 ↓	-0.8 ↓	是
<sup>3</sup> PPI: 生产资料: 采掘工业	29.70	-4.70	-8.50	-11.50		-9.10	7.14	2.40	-3 ↓	-0.6 ↓	是
<sup>3</sup> PPI: 生产资料: 原材料工业	15.10	-4.20	-6.30	-7.70		-7.60	3.07	0.10	-1.4 ↓	-1.3 ↓	是
<sup>3</sup> PPI: 生产资料: 加工工业	3.20	-2.80	-3.60	-4.60		-4.10	-0.78	0.50	-1 ↓	-0.5 ↓	是
财政											
<sup>3</sup> 财政收入	-32.53	5.46	69.96	32.74		53.71	-5.36	20.97	-37.22 ↓	-16.25 ↓	是
<sup>3</sup> 财政支出	5.65	6.53	6.67	1.53		6.69	3.57	5.16	-5.14 ↓	0.02 ↑	否
国际											
<sup>3</sup> 美国: CPI	8.60	5.00	4.90	4.00		4.44	6.28	0.44	-0.9 ↓	-0.46 ↓	是
<sup>3</sup> 美国: CPI: 不含食物、能源	6.00	5.60	5.50	5.30		5.43	5.65	0.13	-0.2 ↓	-0.07 ↓	是
<sup>3</sup> 美国: CPI: 能源	34.60	-6.40	-5.10	-11.70		-10.88	9.02	0.82	-6.6 ↓	-5.78 ↓	是
<sup>3</sup> 美国: CPI: 食品	10.10	8.50	7.70	6.70		6.71	8.39	0.01	-1 ↓	-0.99 ↓	是

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

(本文执笔：罗雨锋、赵宏涵)



## 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，从而实现对某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。