

腾景宏观半年报

2023年上半年经济形势分析和下半年展望： 蹒跚复苏，关山可越

——腾景AI经济预测2023年半报
宏观经济预测研究课题组

相关报告

《腾景宏观年报：2022年经济运行分析和2023年经济形势展望：中流击水，直挂云帆》
2022-12-30

《腾景宏观年报：中速平台重心再下台阶政策和结构性潜能并举稳增长》2022-01-19

《腾景宏观年报：2021年下半年经济展望：供需两侧回归稳健，中速增长》2021-05-31

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

要点透视：

- 2023年以来随着疫情防控较快平稳转段，稳增长政策持续发力，经济开局向好，迎来超预期修复，一季度GDP同比增长达到4.5%，较去年四季度显著回升。而进入二季度以来，低基数效应与五一、端午假期，520、618购物活动共同作用，经济延续复苏态势，但环比增速有所放缓，经济增长内生动力不足问题逐渐凸显。
- 消费方面，今年以来消费潜力逐步释放，对经济增长的拉动作用增强，消费整体修复态势良好。腾景全口径数据显示，1-5月最终消费不变价累计同比增长6.9%，复苏势头乐观，是国民经济增长的主要贡献项。
- 投资方面，截至到2023年5月份，服务业投资（不含基建）仍高于房地产投资占比，并且两者差距呈现出扩大的趋势，投资正在从过去的“三驾马车”（制造业、基建、房地产）转向“新三驾马车”（制造业、基建、服务业）。

一、上半年经济运行分析

- 2023年以来随着疫情防控较快平稳转段，稳增长政策持续发力，经济开局向好，迎来超预期修复，一季度GDP同比增长达到4.5%，较去年四季度显著回升。而进入二季度以来，低基数效应与五一、端午假期，520、618购物活动共同作用，经济延续复苏态势，但环比增速有所放缓，经济增长内生动力不足问题逐渐凸显。腾景全口径数据显示，1-5月GDP实际累计同比增速为5.34%，前四个月呈逐步上升态势，5月有所回落。

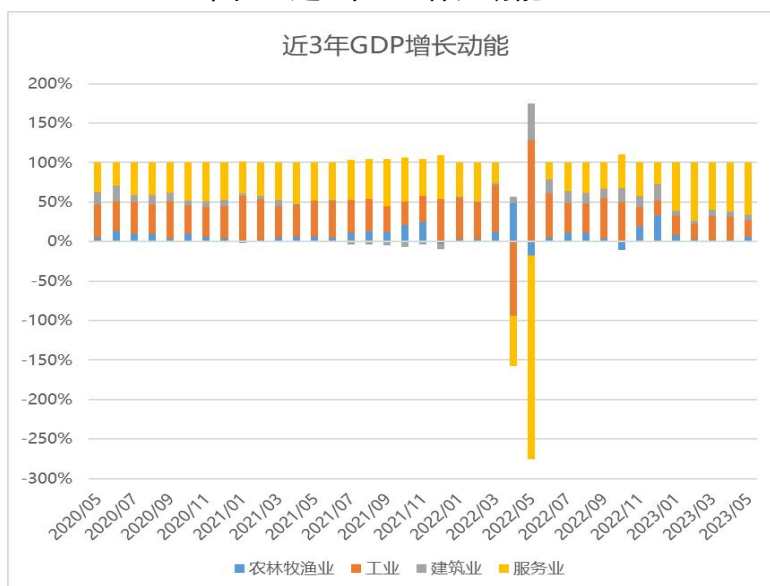
图1：腾景全口径月度GDP同比增速



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

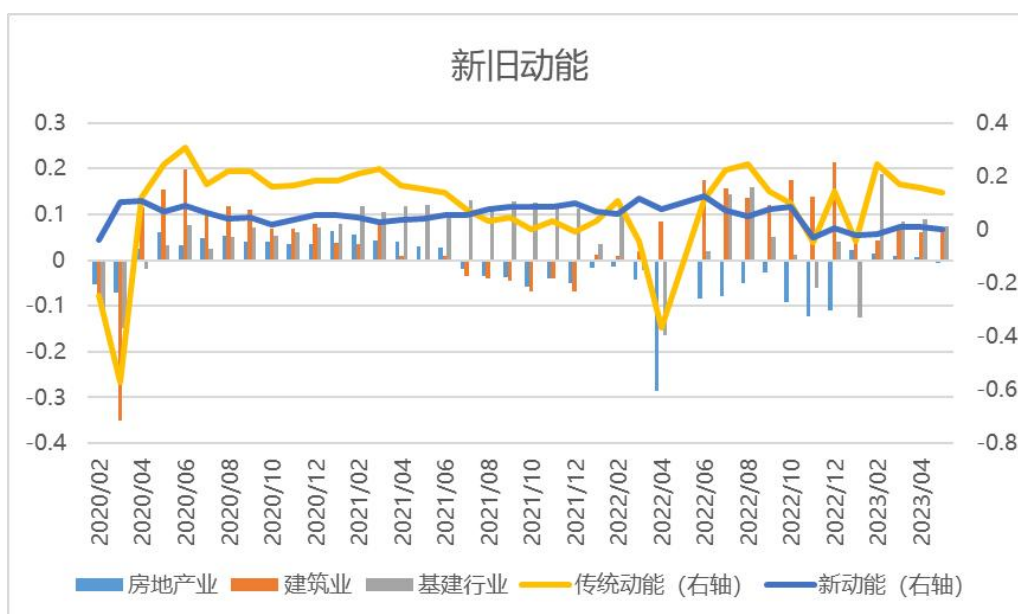
- 从作为经济增长动能的增量部分看，疫情以来我国经济增长主要受到服务业低迷的拖累，而工业则发挥相对支撑作用，2022年12月疫情防控政策调整后，服务业动能增势强劲。腾景全口径数据显示，2023年以来，服务业动能迅速增长至60%以上，工业动能有所波动但整体较疫情期间呈回落态势。从新老动能来看，一季度新动能稳步回升，传统动能先升后降，进入二季度以来，新旧动能均显示出回落态势，K形分化程度有所降低。其中，建筑业在5月小幅回升，助力传统动能增长，但基建行业下行明显，对传统动能增长造成一定拖累。值得注意的是，房地产业在1月小幅回正后持续下降，5月已再次回落至负向区间。

图2：近3年GDP增长动能



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

图3：新旧动能共同支撑

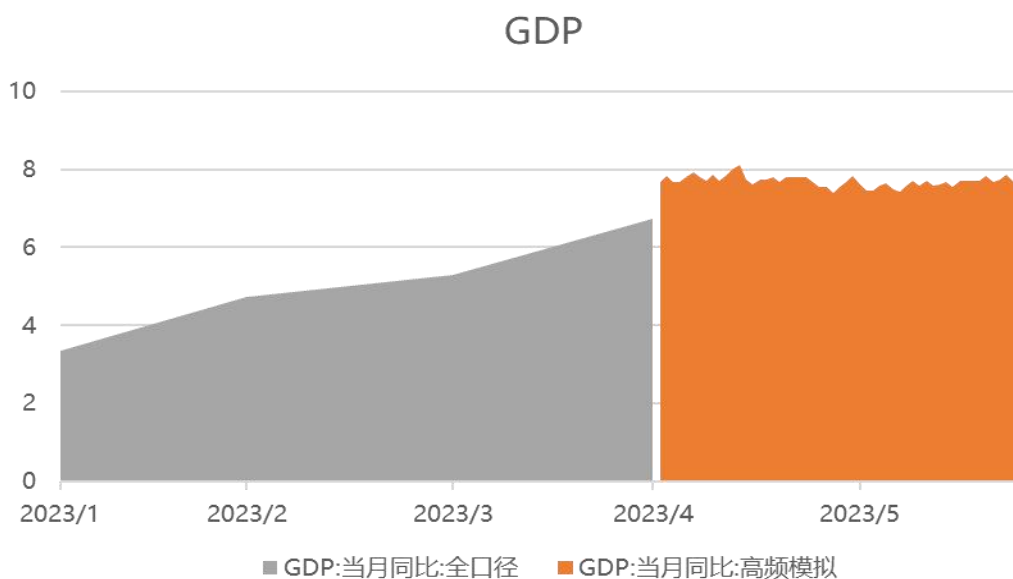


数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

注：新动能包含计算机、通信和其他电子设备制造业，仪器仪表制造业，其他制造业等；传统动能包含房地产业、建筑业、基建行业等

- 腾景高频模拟数据显示，二季度GDP不变价同比增速为6.9%，较上季度（4.5%）有明显上升。上半年GDP不变价累计同比增速为5.8%，较去年同期（2.5%）有较好修复。其中，服务业、消费持续恢复，出口、投资增速有所回落，经济修复动能仍需加强。

图4：GDP高频动态模拟



数据来源：腾景宏观高频模拟和预测数据库

（一）工业复苏整体偏弱，传统动能显著回落

- 工业方面，工业企业利润近期下降明显，制造业PMI已连续三月处于收缩区间，加之出口预期减弱拖累生产，工业复苏整体偏弱。腾景全口径数据显示，1-5月工业增加值实际同比增速为3.49%，较去年底上行0.11个百分点。从月度数据来看，5月工业增加值实际同比增速为3.41%，较上月进一步下降2.06个百分点。总体来看，房地产投资与工业增加值同比增速走势契合度较高，但需求端的工业品出口二季度明显回落，整体仍处负向区间。

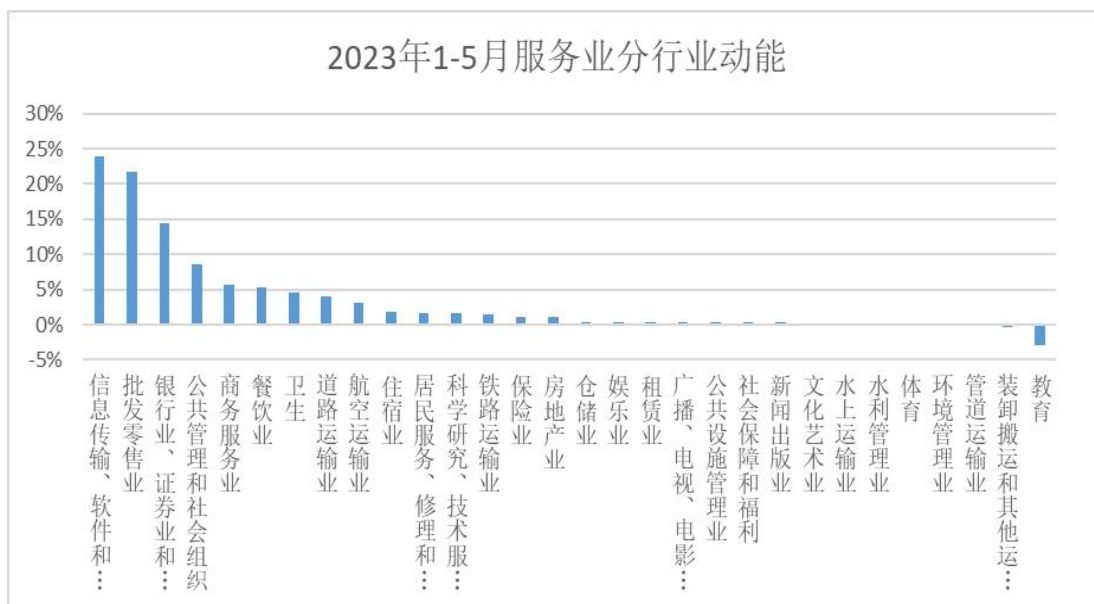
图5：工业增加值与房地产投资、出口交货值



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

- 增长动能方面，1-5月份工业内部38个行业中，汽车制造业、电气机械及器材制造业、废品废料、化学原料及化学制品制造业等4个行业合计为工业增长提供了超75%的动能。而拖累项主要集中在医药制造业、纺织服装鞋帽制造业、农副食品加工业，三者合计对工业的动能贡献为-11.78%。

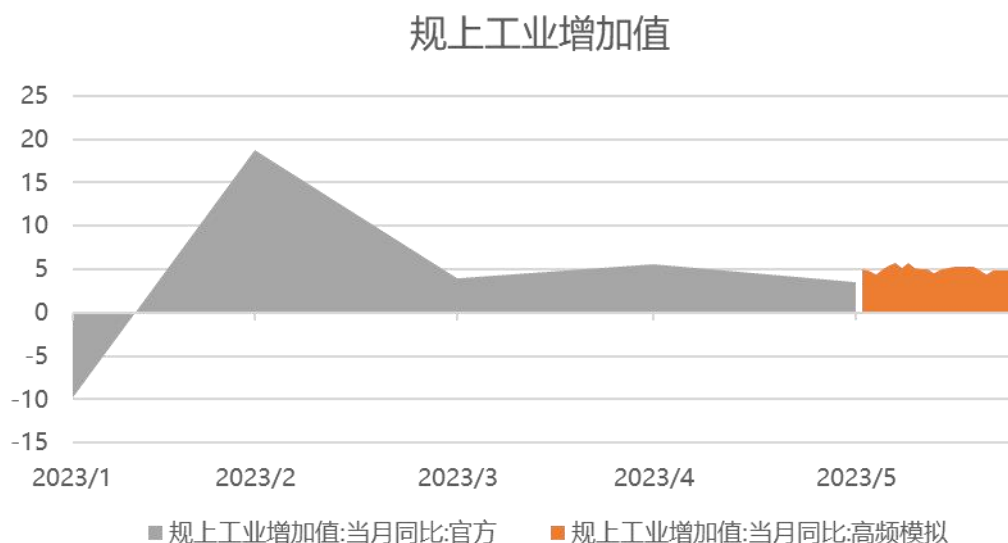
图6：工业行业动能



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

- 腾景高频模拟数据显示，6月规模以上工业增加值同比增长3.55%，较上月（3.5%）小幅回升。上半年规模以上工业增加值累计同比增长4.2%，较疫情前（2019年6%）低1.8个百分点，工业修复整体偏弱。主要底层特征体现为：5-6月PTA、氨纶等材料的开工率均维持70%左右，MEG开工率走低明显，但月末部分高频数据展现向好态势，粗钢日均产量、高炉开工率有所回升，聚酯瓶片、聚酯聚合等材料的开工率已超90%。

图7：规上工业增加值

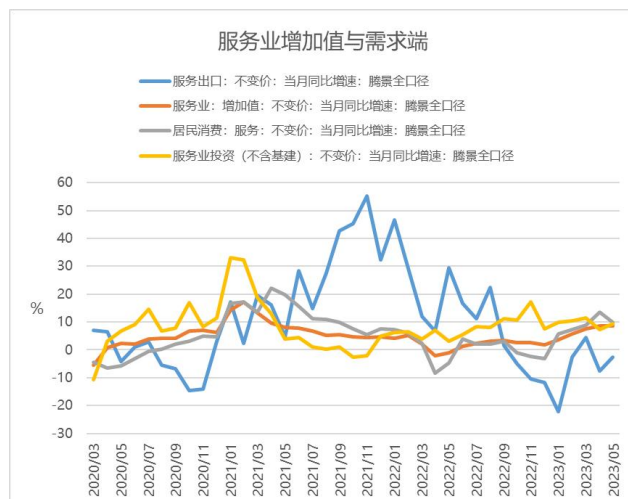


数据来源：腾景宏观高频模拟和预测数据库

（二）服务业发展加快修复，细分领域整体回暖

- 随着疫情影响逐步消退，生产生活秩序快速恢复，居民出行和住宿餐饮等相关行业增长加快，服务需求特别是接触型、聚集型的服务需求快速释放，文旅板块表现亮眼，服务业增长明显回升。腾景全口径数据显示，1-5月服务业增加值同比增速6.79%，较去年底上升4.70个百分点。其中，服务业投资和居民消费回升较好，是服务业增长的主要驱动项；服务出口在外部经济体需求疲弱的影响下仍处负向区间，但5月降幅较上月有所收窄。同时，服务业内部增速分化较为明显，前期受疫情影响较大的住宿和餐饮业在经历了1-4月大幅上涨后，5月增速有所回落，但仍保持20%以上高增速区间。增速最低的仍为房地产服务业，经历一季度积压需求集中释放后，5月增速已回落至负向区间。

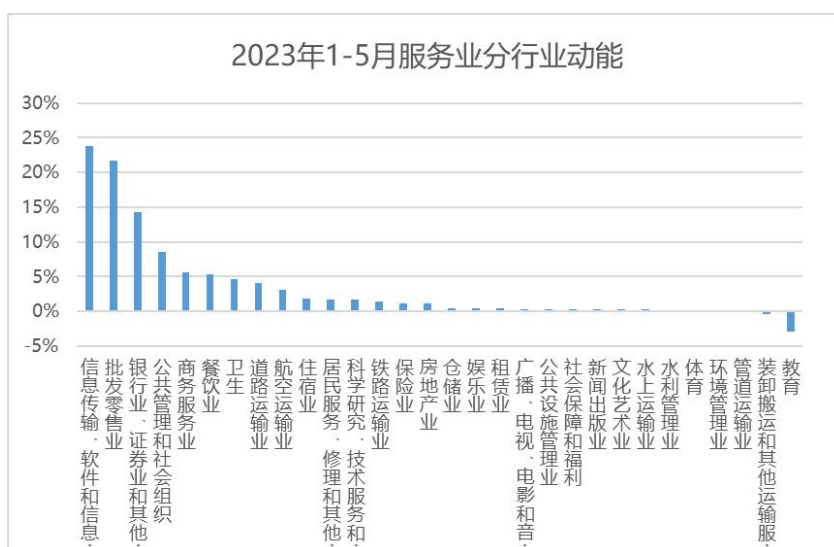
图8：服务业增加值与需求侧



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

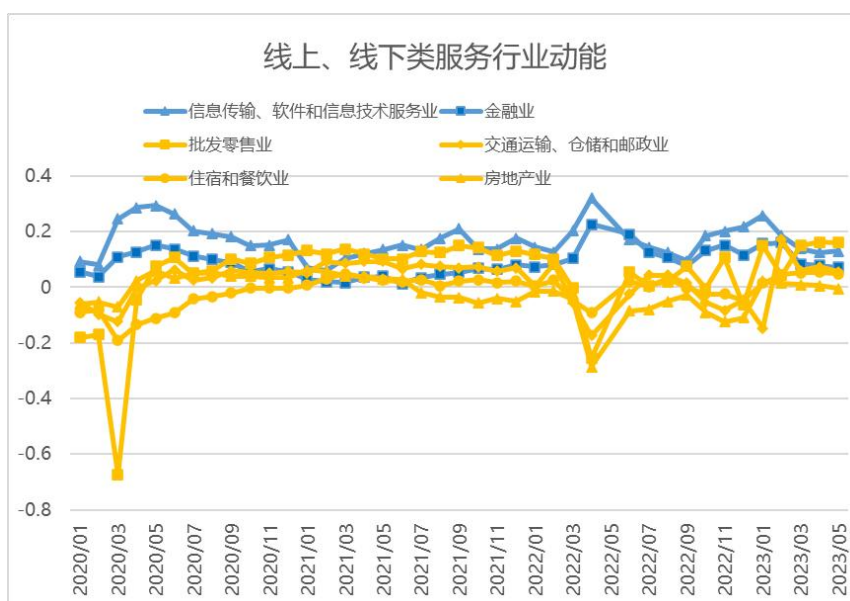
- 增长动能方面，服务业内部分化情况有所降低，1-5月份服务业内部30个行业中，信息传输软件和信息技术服务业、批发零售业、银行业证券业和其他金融活动等3个行业合计为服务业增长提供了近60%的正向动能。而教育业、装卸搬运和其他运输服务业、管道运输业动能较低，三者合计产生3.35%的负向动能，拖累服务业经济增长。具体来看，信息传输、软件和信息技术服务业与金融业等偏线上行业在5月保持相对稳定，批发零售、交通运输、住宿餐饮等偏线下行业在经历了快速修复后，5月增速有所回落。值得注意的是，今年1月地产业贡献率终止了自21年3季度以来持续处于负向区间的状态，助力经济修复，但进入二季度以来，房地产业动能再度回落，截至5月已进入负增长区间，产生0.5%的负向动能。

图9：服务业分行业动能



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

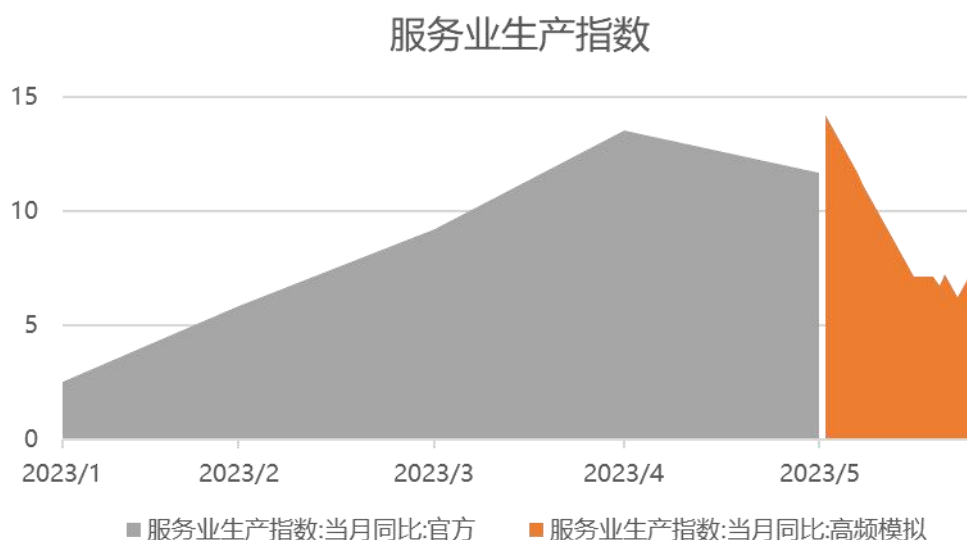
图10：线上、线下类服务业行业动能



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

- 腾景高频模拟数据显示，6月服务业生产指数同比增长8.01%，较上月有所回落。上半年服务业生产指数累计同比增长8.5%，较去年同期（-0.4%）大幅回升，服务需求持续释放。基于腾景AI经济预测模型，具体的高频前瞻指标表现在：6月以来国内、国际执行航班数，全国10个大城市地铁客运量均仍处高位，但同比较上月回落明显，宋城演艺总市值、全国票房收入及观影人次也较上月有所下降。

图11：服务业生产指数



数据来源：腾景宏观高频模拟和预测数据库

（三）消费修复态势良好，服务消费欣欣向荣

- 消费方面，今年以来消费潜力逐步释放，对经济增长的拉动作用增强，消费整体修复态势良好。腾景全口径数据显示，1-5月最终消费不变价累计同比增长6.9%，复苏势头乐观，是国民经济增长的主要贡献项。其中，政府消费和居民消费同比增速均在高位保持震荡运行，尽管受基数波动影响边际增速有所下行，但增长动能依旧较为强劲。随着经济回暖，就业、收入水平提振，居民消费意愿上行，尤其以餐饮、旅游为主的服务消费欣欣向荣；政府消费在教育、基建、社会保障和就业等民生领域持续发力，助力经济修复。

图12：最终消费与居民消费、政府消费



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

- 从居民消费结构来看，全口径数据显示，2023年1-5月商品和服务消费显著修复，在餐饮等线下服务场景大幅改善的作用下，服务消费增速显示出更强的增长势头。其中5月份，服务消费和商品消费同比分别增长9.86%、8.41%，在基数波动下增速较上月有所下降，但依旧保持高位增长态势。

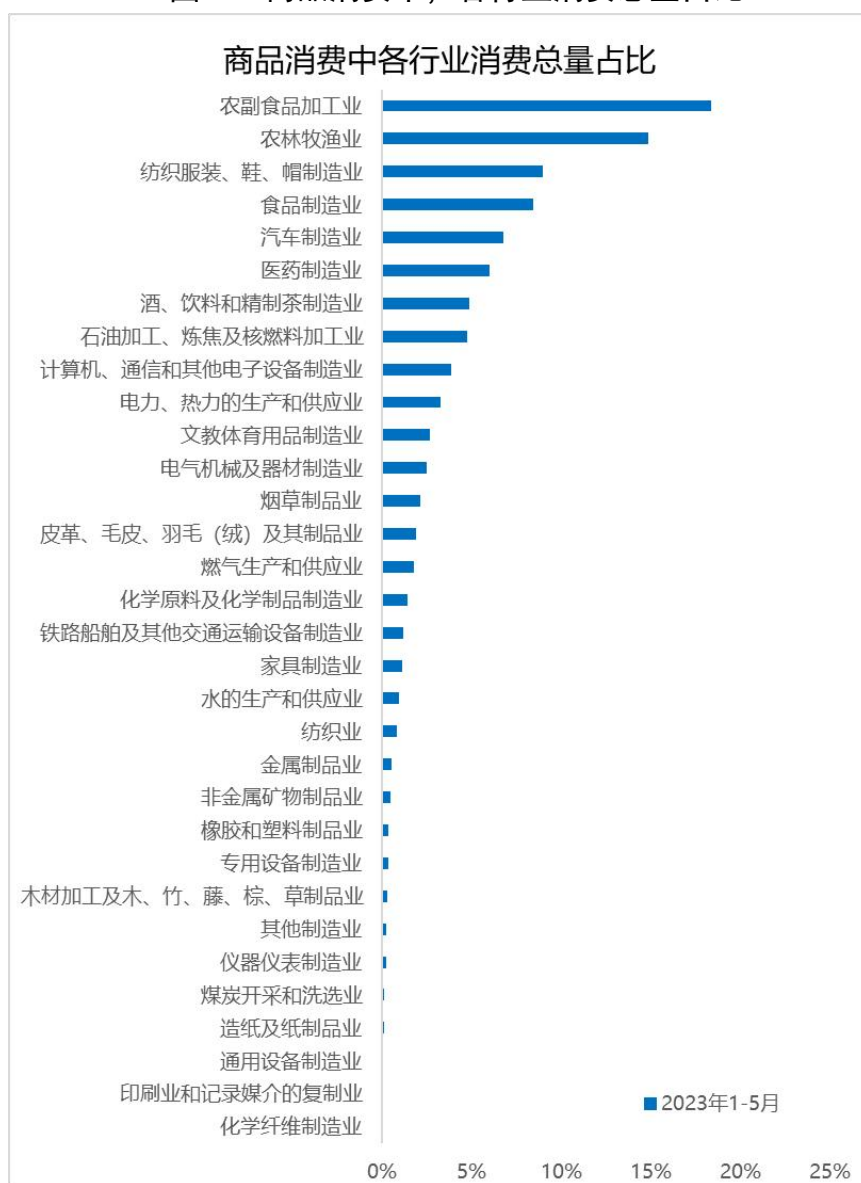
图13：居民商品消费和服务消费



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

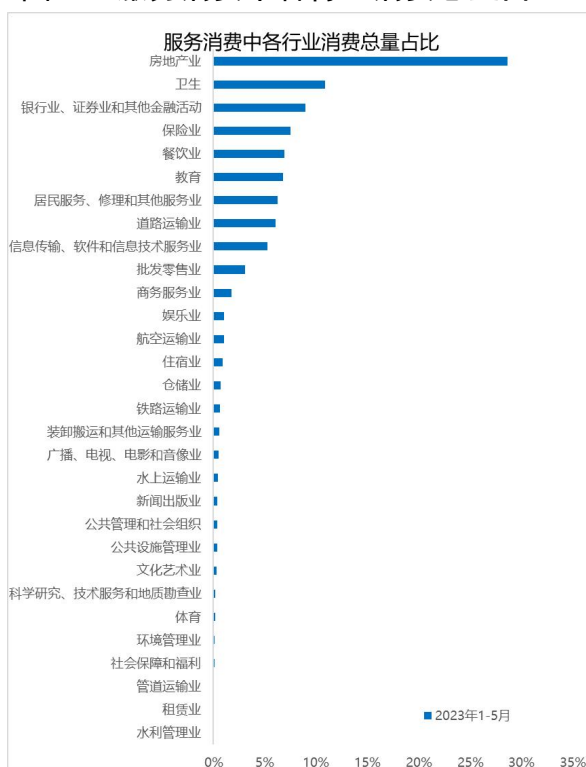
- 从商品消费各行业占比来看，1-5月食品端基础消费品总量占比居前，其中农副食品加工业、食品制造业、饮料制造业占比分别为18.41%、8.47%、4.91%，累计超过30%。此外，在多地购车补贴政策延期、车企降价促销、新车型密集上市节等利好因素催化下，汽车制造业商品消费占比较上年同期有所上升，汽车消费支撑作用走强。服务消费各行业占比中，1-5月房地产业、卫生、金融业相关消费总量占比居于前三，分别为28.65%、10.90%和8.97%，值得注意的是房地产业占比较上年同期有所下降，其中前端数据如新开工依然录得较大幅度负增长，竣工量也有所走弱，未来随着稳增长政策逐步发力，或将加速地产链条修复。

图14：商品消费中，各行业消费总量占比



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

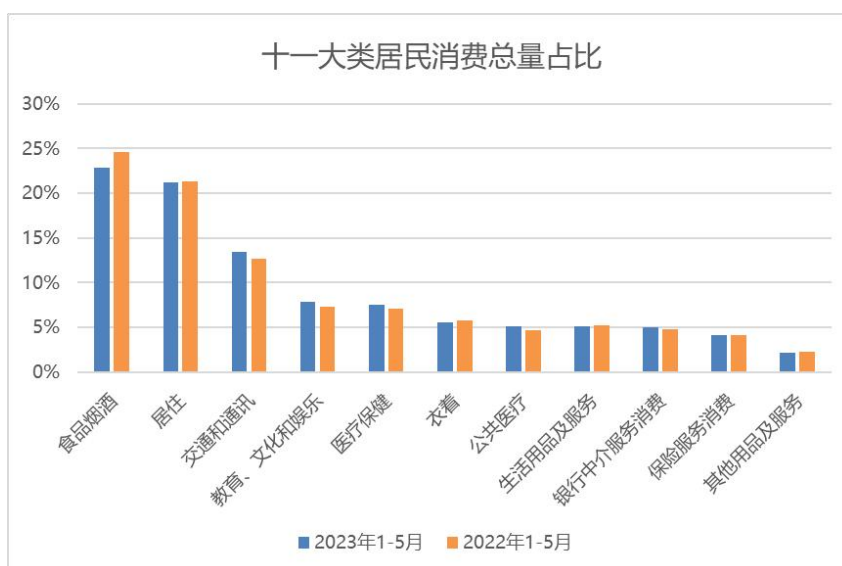
图15：服务消费中各行业消费总量占比



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

- 从十一大类居民消费来看，2023年1-5月生存类消费在居民消费总量中占比最大，其中食品烟酒、居住占比分别为22.85%、21.2%。随着疫情快速转段，国民经济整体复苏，可选和必选消费均有所回暖，但由于必选消费的消费频率较高、消费需求变动较小特性使其增速低于可选消费，因此食品烟酒、衣着等必选消费占比较去年同期被动下降。此外，医疗保健、公共医疗占比较去年同期提升，显示居民对健康的重视程度有所增加，医疗方面支出加大。

图16：十一大类居民消费总量占比



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

- 政府消费方面，1-5月政府消费同比增长8.92%，除交通运输以外的各分项均处于正向增长区间，科学技术、社会保障和就业、医疗卫生增速居前，同比分别增长11.72%、11.70%、11.02%，其中社会保障和就业增速较去年同期上升6.94个百分点，体现出政府坚持就业优先战略和解决人民群众就业问题的决心。从结构来看，民生类支出是主要支出方向，其项下的社会保障和就业，教育，医疗卫生和计划生育是政府消费中占比最高的三项，所占比重分别为26.07%、20.55%、12.49%。

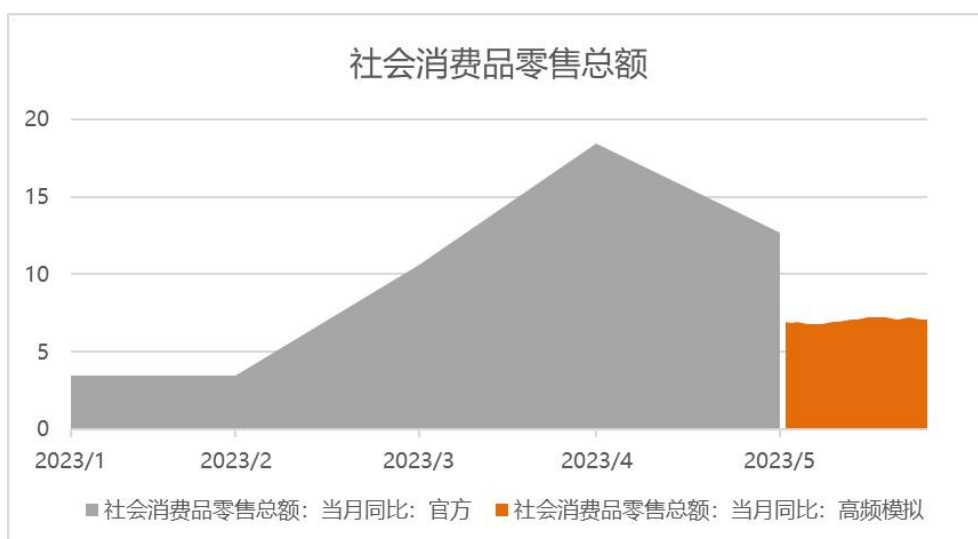
图17：政府消费总量占比



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

- 腾景宏观高频模拟数据显示，6月社会消费品零售总额同比增长6.40%，实物商品网上零售额同比增长8.20%，消费整体延续修复态势。基于腾景AI经济预测模型，具体的高频前瞻指标体现在：6月1-25日，汽车消费持续回暖，其中新能源车市场零售50.0万辆，同比去年同期增长13%，较上月同期增长15%，全国乘用车厂商新能源批发53.4万辆，同比去年同期增长14%，较上月同期增长14%；6月以来，出行消费增势较强，在已发布官方地铁客运量统计数据的城市中，同比皆保持正向增长，其中北京、上海等经济活跃地区人口流动大幅提升，分别增长107.5%和96.2%；端午假期旅游出行及消费同比显著回升，国内旅游出游人次及旅游收入同比分别增长32.3%和44.5%，基本接近于今年五一假期的恢复强度。结合1-5月的官方数据与6月份的高频模拟数据来看，上半年全国社会消费品零售总额累计同比预计为8.9%，较去年同期（-0.7%）上升9.6个百分点，消费整体修复态势良好。

图18：社会消费品零售总额

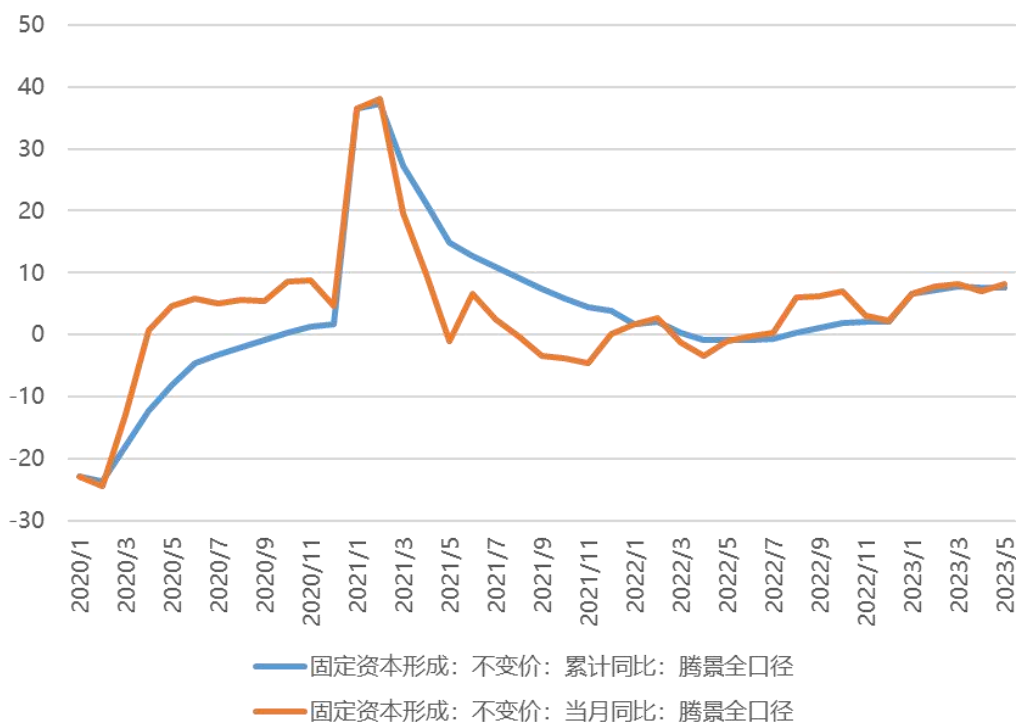


数据来源：腾景宏观高频模拟和预测数据库

（四）投资增速逐渐趋缓，投资信心仍待改善

- 随着一季度经济脉冲式反弹逐渐结束，进入二季度，经济内生动能不强、信心不足的问题逐渐凸显，投资增速逐渐趋缓。腾景全口径数据显示，2023年5月份全口径投资不变价当月同比为8.16%，前5个月不变价累计同比增长7.68%，与上月水平基本持平。

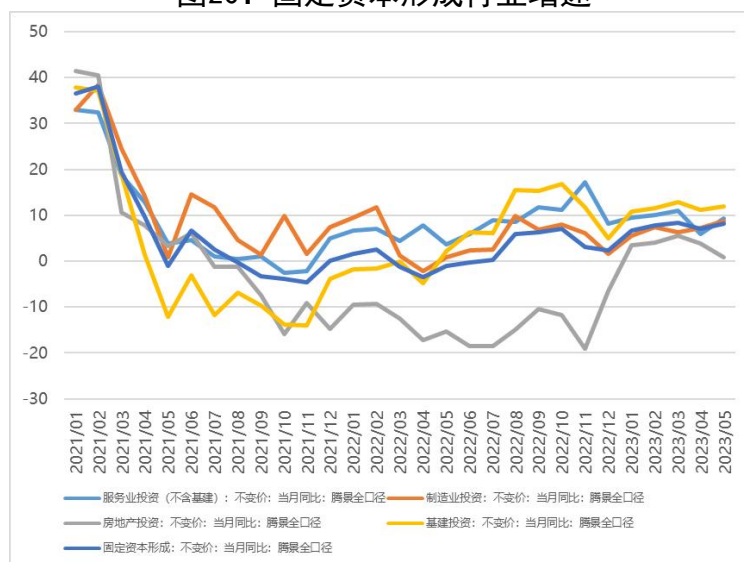
图19：固定资本形成



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

- 2023年以来投资增速有所放缓，增长结构不断优化。从行业角度观察投资上半年的表现，主要呈现以下几个特点：（1）海外需求持续回落，内需修复不及预期、企业经济利润仍在低位运行等因素影响，制造业投资增速呈持续放缓态势。（2）上半年专项债发行进度不及2022年同期，虽然下半年政策性金融工具仍能对基建投资资金来源进行补充，但整体看资金支持力度难以达到去年增长水平，叠加去年基建投资的高基数效应，上半年基建投资整体呈高位回落态势。（3）今年一季度房地产投资低位略有改善，但进入二季度之后再次出现下行趋势，其中土地市场、开工和销售端处于低位，在保交楼政策影响下，竣工面积仍处高位，但增速已开始放缓，房地产市场整体信心不足的问题依然未得到改善，政策发力必要性进一步提升。

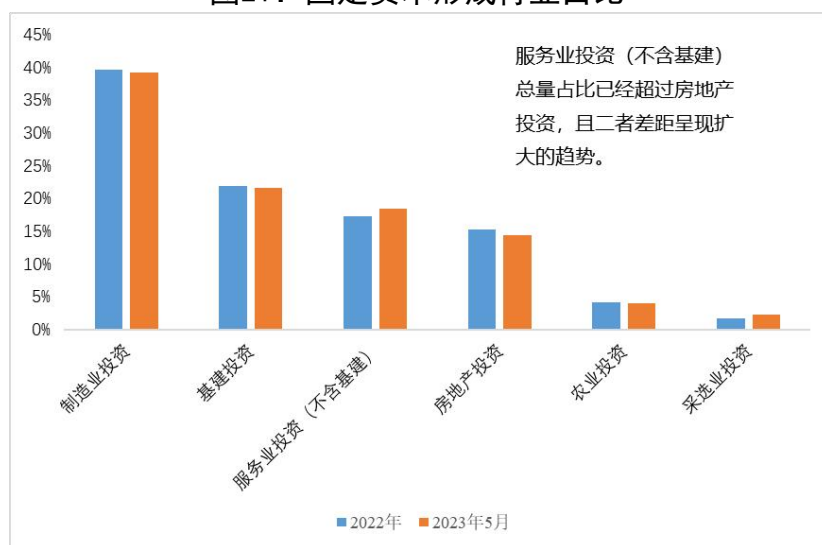
图20：固定资本形成行业增速



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

- 房地产增速持续下滑，投资结构更趋多元化。以往对于投资的分析中，制造业投资、基建投资、房地产投资一直固定资产投资三个主要组成部分，但在房地产投资增速持续下滑、制造业投资、基建投资放缓的情况下，传统意义上的投资结构也在悄然发生变化，主要表现在房地产投资在总量占比中持续下滑，服务业投资（不含基建）占比不断提升。腾景全口径数据显示，2022年服务业投资（不含基建）总量占比已经超过房地产投资，截至到2023年5月份，服务业投资（不含基建）仍高于房地产投资占比，并且两者差距呈现出扩大的趋势，投资正在从过去的“三驾马车”（制造业、基建、房地产）转向“新三驾马车”（制造业、基建、服务业）。

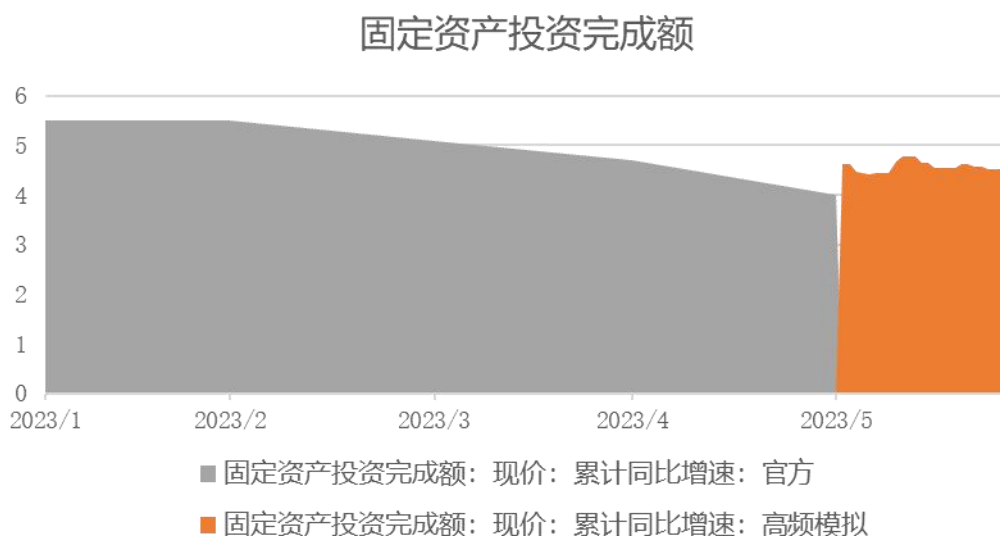
图21：固定资本形成行业占比



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

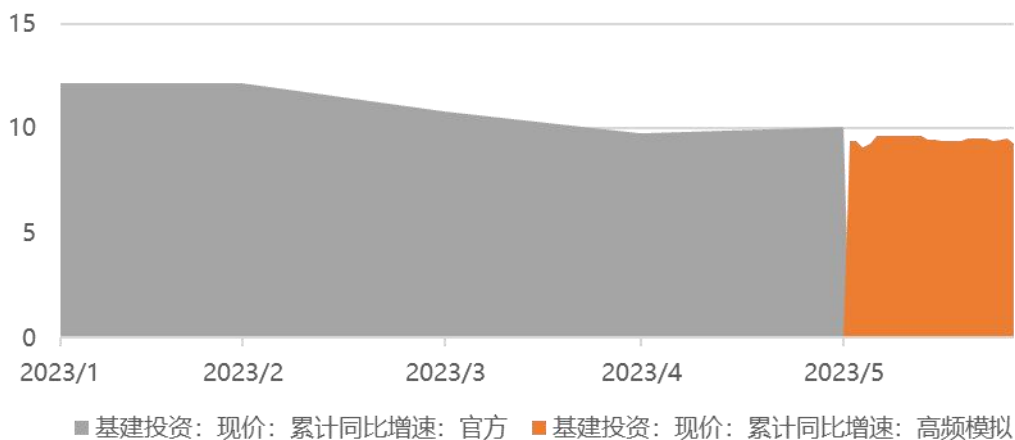
- 腾景宏观高频模拟数据显示，截至6月30日，固定资产投资完成额累计同比增长3.14%，相比上月继续呈回落态势。制造业投资累计同比5.62%，基建投资累计同比9.09%，房地产开发投资累计同比-7.87%。底层特征方面，螺纹钢(Φ16-25mm, HRB400)、纯碱、水泥等工业产品价格目前仍在低位运行。浮法平板玻璃(4.8/5mm)同比回落至11.93%；进入四月份以来30大中城市商品房成交面积有所回落，进入6月份继续呈现回落态势。

图22：固定资产投资完成额



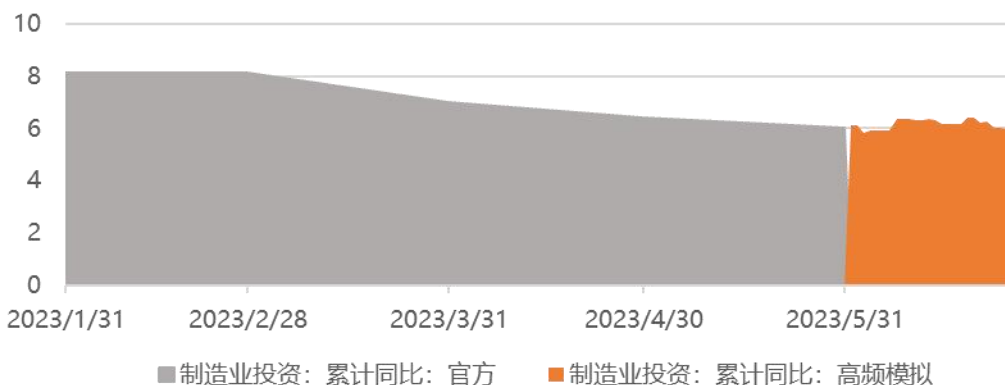
数据来源：腾景宏观高频模拟和预测数据库

图23：基建投资
基建投资



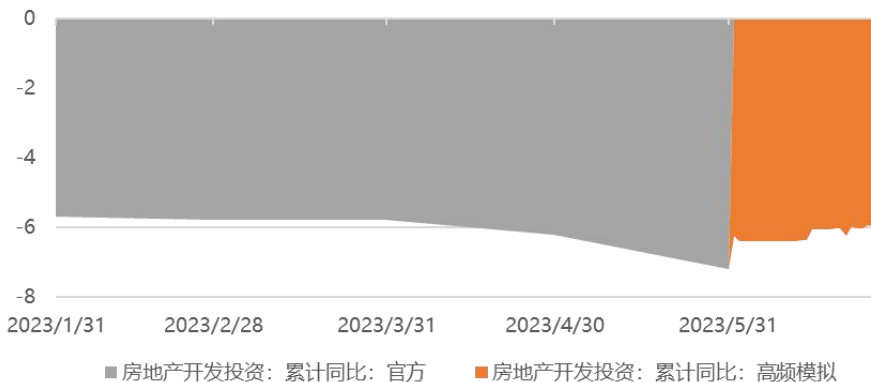
数据来源：腾景宏观高频模拟和预测数据库

图24：制造业投资
制造业投资



数据来源：腾景宏观高频模拟和预测数据库

图25：房地产开发投资
房地产开发投资

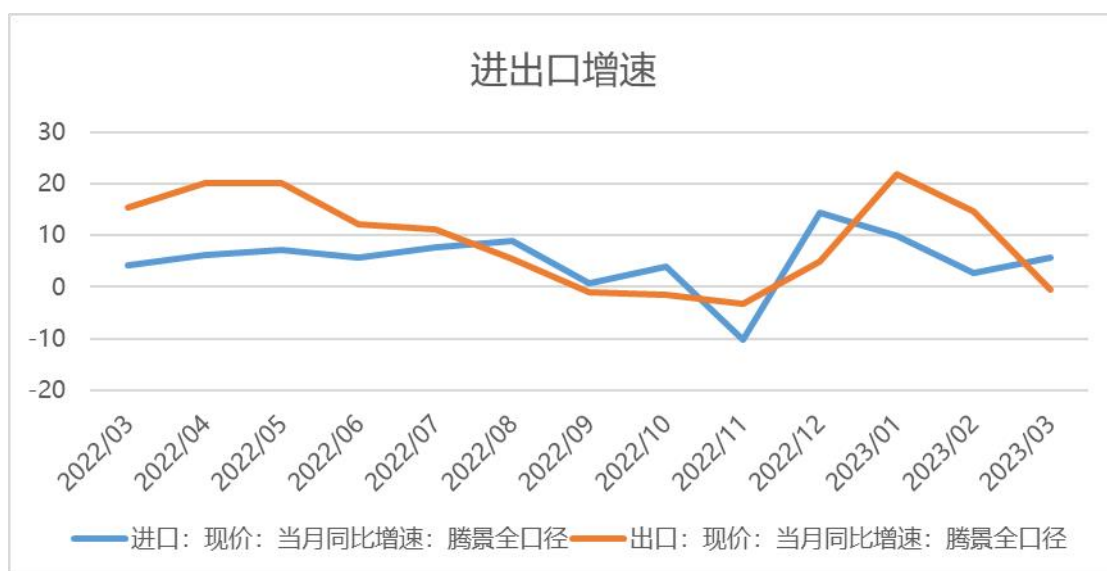


数据来源：腾景宏观高频模拟和预测数据库

（五）出口下行态势初显，进口增长仍待修复

- 腾景全口径数据显示，1-5月进出口总值累计同比增长5.65%（人民币，现价），其中出口累计同比增长7.09%（人民币，现价），进口累计同比增长4.00%（人民币，现价）。从走势情况看，出口方面，一季度受前期积压订单集中释放影响，出口表现出较强韧性，但海外需求收缩、地缘政治影响持续显现，出口增速持续承压，二季度以来呈逐步回落态势。进口方面，受全球经济衰退预期影响，大宗商品价格持续下行，进口价格支撑进一步减弱，叠加内需整体偏弱，进口增速未有明显回升。

图26：进出口增速

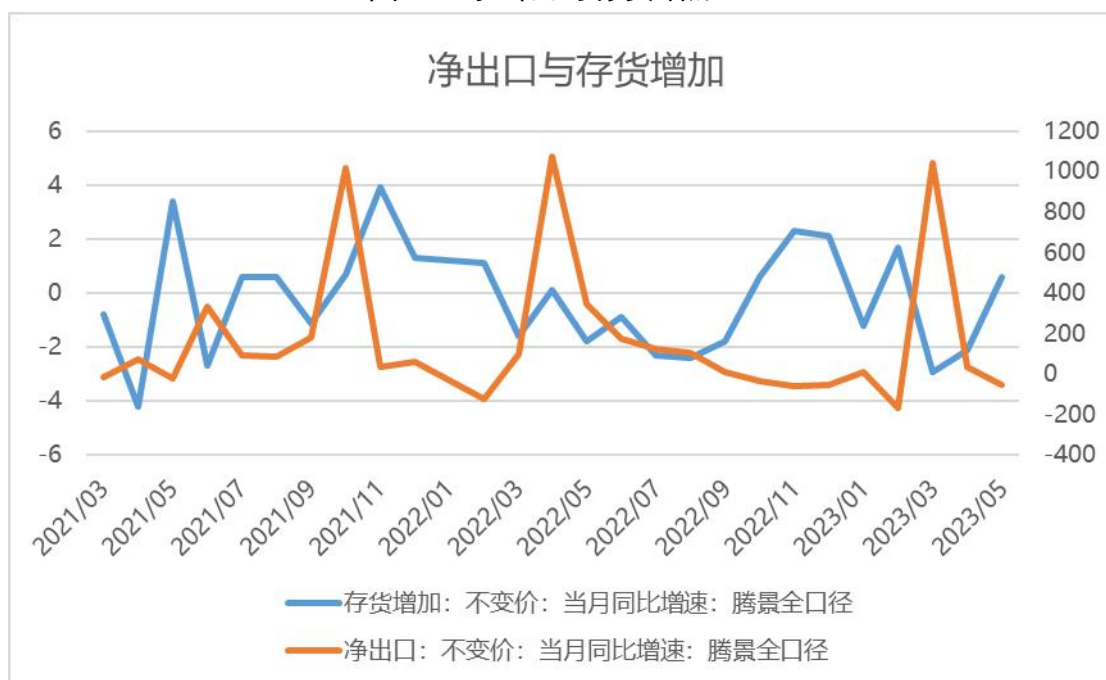


数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

- 从货物贸易来看，1-5月贸易主体结构、市场结构、商品结构等，都呈现出转型升级、持续优化的态势。贸易主体方面，全国民营企业合计进出口8.86万亿元，在同期外贸总值的占比较去年提升3.8个百分点至52.8%，民营企业在外贸经营中占比过半，继续发挥外贸“主力军”作用。市场结构方面，东盟仍为我国第一大贸易伙伴，但“一带一路”国家增速亮眼。我国对“一带一路”沿线国家合计进出口总额增长超13%；对RCEP其他成员国进出口增长约4.5%。“一带一路”国家进出口增势较好，已成为我国对外贸易的重要支撑。出口产品类型方面，汽车、机电产品、劳动密集型产品和农产品出口均实现增长。1-5月，我国机电产品出口5.57万亿元，同比增长8.9%。同期，劳动密集型产品出口1.65万亿元，增长4.9%。

- 从服务贸易来看，1-5月我国服务贸易快速增长，知识密集型服务贸易表现亮眼，累计进出口2.44万亿元，增长10.5%。知识密集型服务出口增长约19%，其中电信计算机和信息服务和其他商业服务增长较快，分别增长10.5%和15.7%。知识密集型服务进口增长约9%，其中其他商业服务进口增势显著，增速达到27.1%。
- 净出口在2022年三、四季度整体呈波动下降态势，2023年1月有小幅上升，一季度整体呈v字形走势；三月出现明显回弹后回归年初下降趋势。而存货增加在2022年8月份后上扬，是对需求收缩后的应对性反映，2023年1月有所下降，随后呈倒V走势并在3月达到低点。从图中也可看出，存货增加与净出口之间存在着较为明显的对冲效应，净出口波动主要由存货调整驱动。

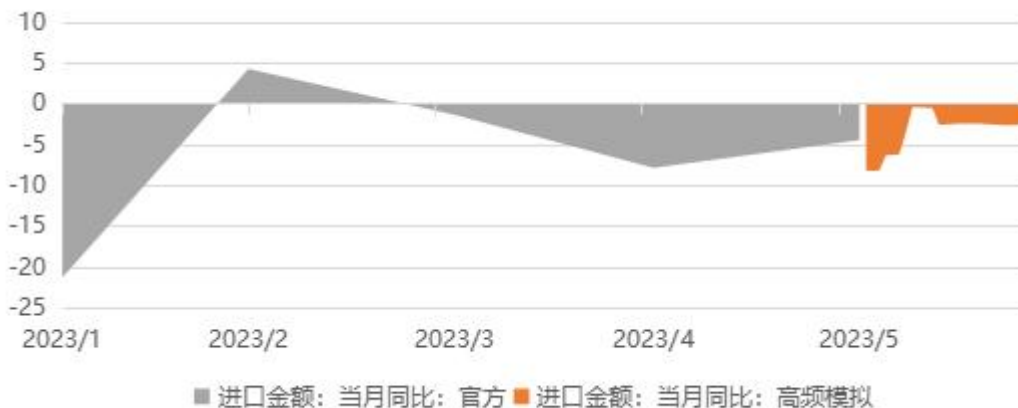
图27：净出口与存货增加



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

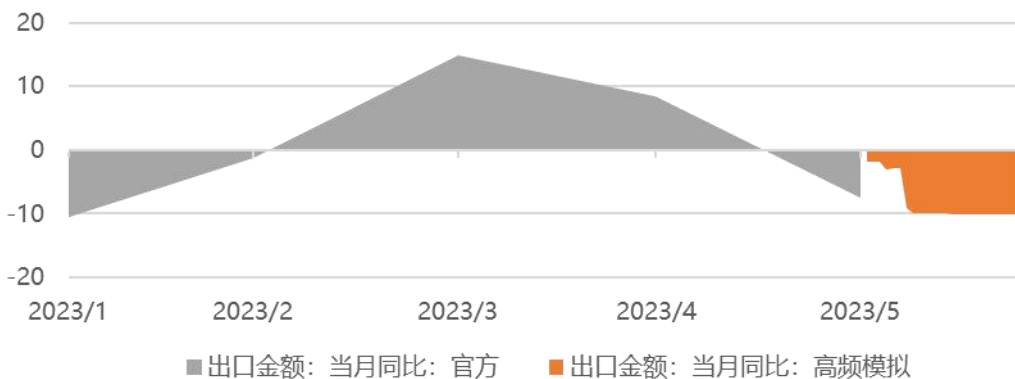
- 腾景宏观高频模拟数据显示，2023年6月按美元计价的货物进口金额同比增长-3.45%，货物出口金额同比增长-11.2%，进出口较上月均呈收缩态势。基于腾景AI经济预测模型，具体的高频前瞻指标体现在：出口方面，6月以来中国出口集装箱运价指数（CCFI）和上海出口集装箱运价指数（SCFI）延续低位运行态势，截止6月30日，CCFI、SCFI同比分别为-72.62%和-77.31%。进口方面，6月中旬以来中国进口集装箱运价指数（CICFI）呈波动下降态势。

图28：进口金额：当月同比（按美元计价）



数据来源：腾景宏观高频模拟和预测数据库

图29：出口金额：当月同比（按美元计价）
出口金额

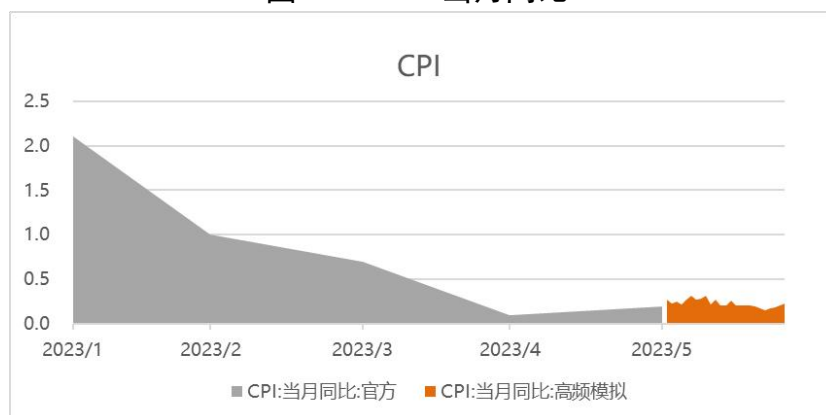


数据来源：腾景宏观高频模拟和预测数据库

（六）CPI涨幅逐步回落，PPI降幅持续走阔

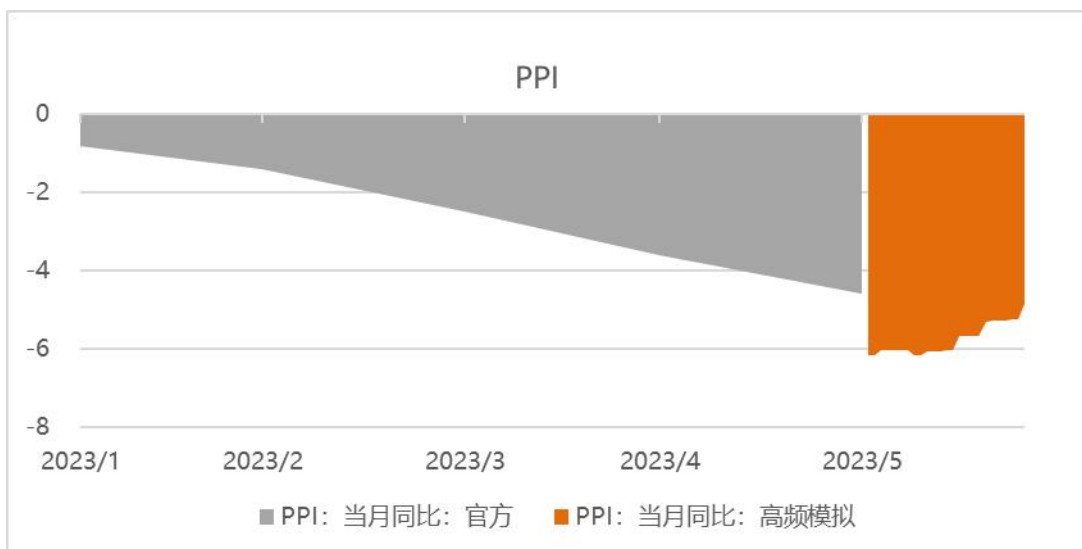
- 2023年开年以来，CPI、PPI同比增速双双下行，并且由于PPI降幅更快导致价格剪刀差进一步扩大，反映出上游生产资料和下游消费价格分化程度加剧。CPI方面，交通通信受国际油价、汽车价格下降等因素影响，1-5月累计同比增速为-1.4%，较上月下降0.6个百分点，是拖累CPI总量回暖的核心因素。PPI方面，1-5月生产资料累计同比为-3.5%，降幅较4月份扩大0.6个百分点，其中三大工业均有所下降，采掘、原料、加工工业降幅分别扩大1.7、1.0、0.4个百分点。
- 腾景宏观高频模拟数据显示，6月CPI同比为0.17%，较前值小幅下行，6月PPI同比为-5.31%，较5月降幅进一步扩大，延续2023开年以来的下行趋势。具体到高频特征数据，截至2023年6月30日，CPI方面，食品端主要肉类价格同比均有所下降，其中猪肉、羊肉、牛肉分别下跌11.26%、4.70%、0.93%；能源端国内92号、95号汽油价格持续低迷。PPI方面，原油、煤炭、有色三个重要分项的代表性高频指标：布伦特原油、LME铝、动力煤价格同比均出现大幅度下行，指示PPI继续向下。其中，布伦特原油价格、LME铝现货价格、动力煤期货结算价格分别较去年同期同比下降37.2%、12.3%、5.7%。结合1-5月的官方数据与6月份的高频模拟数据来看，上半年全国CPI、PPI累计同比预计分别为0.7%、-3.0%，较去年同期-1.0、-10.7个百分点。其中CPI涨幅低位运行主要受工业价格回落影响，交通工具和燃料价格显著低于22年上半年的同期价格，但基础消费品价格保持韧性，鲜果、食用油价格仍在上行，对CPI起到一定对冲作用。PPI受国际大宗商品价格走低，国内房地产、煤炭等行业市场需求偏弱，以及去年同期高基数效应等因素影响，今年上半年降幅持续扩大。

图30：CPI：当月同比



数据来源：腾景宏观高频模拟和预测数据库

图31： PPI：当月同比

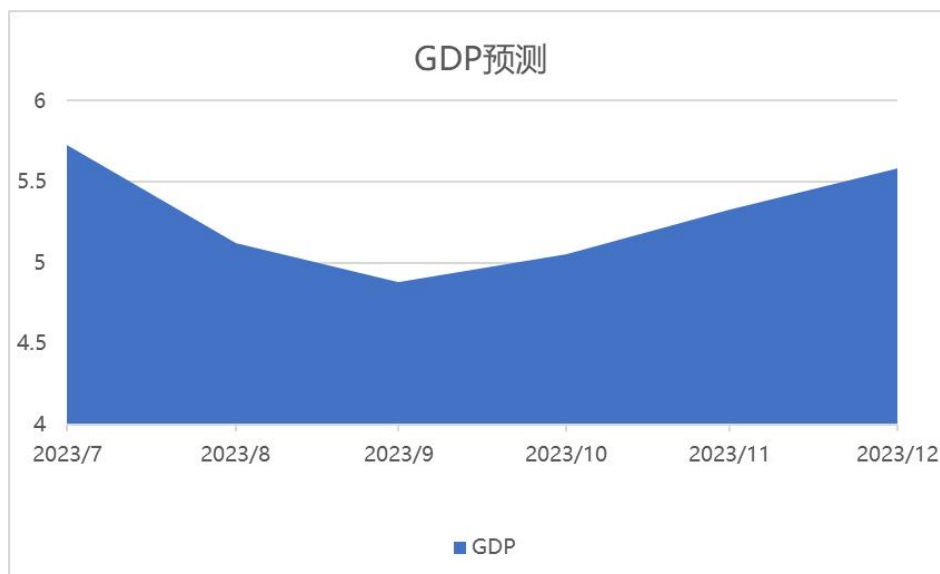


数据来源：腾景宏观高频模拟和预测数据库

二、下半年经济形势展望

- 腾景宏观预测数据显示，下半年GDP增速为5.3%左右，全年合计在5%以上，预计可达5.5%，全年呈N形走势，年末有所上扬。随着疫情影响不断减弱，货币、财政、地产、产业等各项政策将积极生效，市场主体信心提升，预计下半年内需随着消费恢复而逐步回暖，经济增长将延续修复态势。

图32： 生产法GDP预测

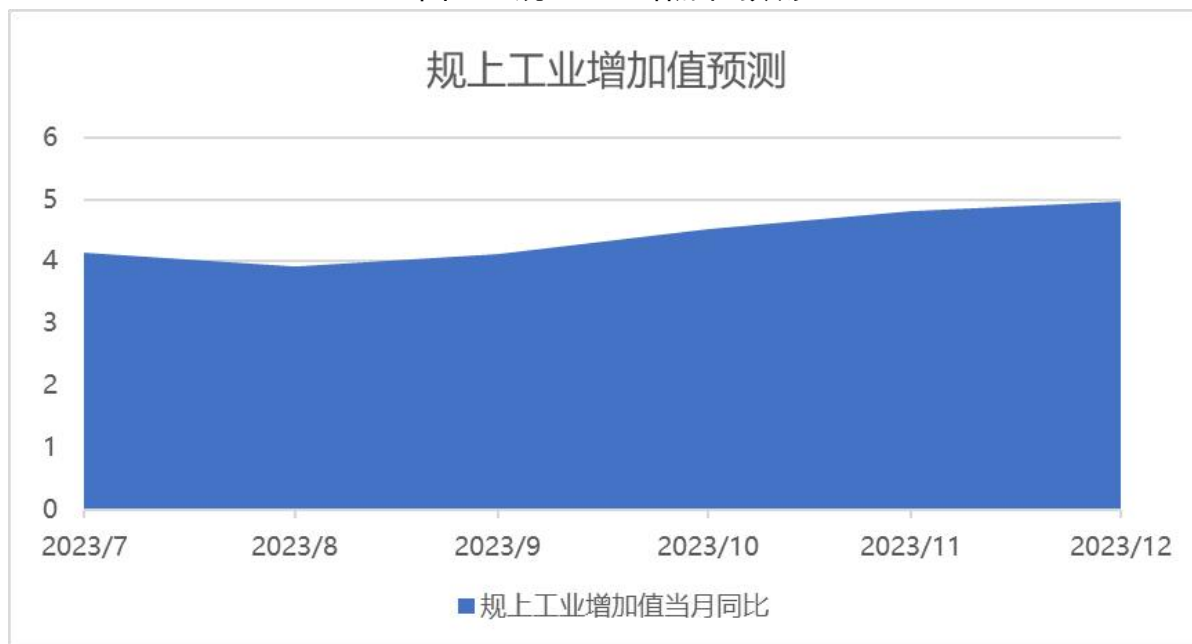


数据来源：腾景宏观高频模拟和预测数据库

（一）工业或将延续弱增长态势，工业增加值增速预计在4.5%水平

- 工业方面，根据腾景宏观预测数据显示，2023年工业增加值增速预计在4.5%水平，下半年呈微降后稳步上升态势。随着稳增长政策持续显效，产业链不断修复，工业生产将平稳进行。工业企业的营业收入和产出量回升态势初现，库存去化趋势持续，经济内生动能的恢复有望支持工业企业的利润改善，提升企业生产积极性。出口需求持续承压或在一定程度上对工业经济增长继续产生牵制作用，但综合考虑供应链逐步修复，以及政府持续推出的刺激政策落地生效，上述因素或产生一定对冲。并且汽车相关产品已逐步成为生产以及出口的重要拉动力量，下半年或将维持一定韧性，助力工业生产恢复。

图33：规上工业增加值预测

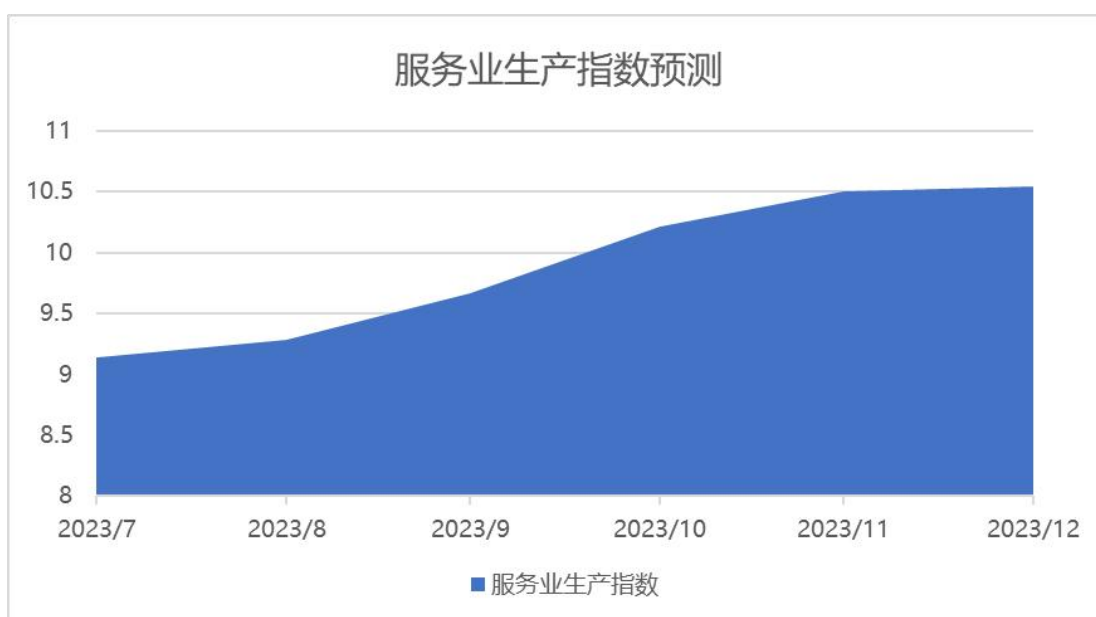


数据来源：腾景宏观高频模拟和预测数据库

（二）服务业或将较快修复，服务业生产指数预计在9%水平

- 服务业方面，根据腾景宏观预测数据显示，2023年服务业生产指数预计在9%水平，下半年呈持续回升态势。相比工业，服务业在疫情期间受到的抑制更为明显，而当前恢复的持续性也更为强烈。展望下半年，一方面，4月中央政治局会议强调“恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，形成扩大需求的合力”。随着扩内需效果逐步显现，服务业市场有望进一步修复。另一方面，在现代信息技术的推动下，服务业生产率有望进一步提升。此外，截止6月，服务业PMI指数为53.2%，已连续6个月位于景气区间，下半年市场预期有望继续提升，居民消费意愿将有所提高。总体来看，下半年服务业将迎来较快修复，成为推动经济延续回升过程的重要力量。

图34：服务业生产指数预测



数据来源：腾景宏观高频模拟和预测数据库

（三）消费增速保持韧性，社零总额预计在9%水平

- 消费方面，根据腾景宏观预测数据显示，2023全年社会消费品零售总额同比增速预计在9%水平，下半年呈稳步回暖态势。随着经济逐步恢复常态化运行，前期积压性需求基本释放完毕，经济将回到内生动能为主的阶段，预计社会消费品零售总额同比增速于三季度有所回落，至四季度由于季节性因素和去年同期的低基数效应，增速或将有所回升。此外，伴随各部门促消费政策稳步实施，整体就业环境整体改善，消费新业态新模式加快发展，将进一步提升居民消费意愿。总体来说，下半年消费基本面持续向好，消费拉动作用稳步增强，将有力促进国民经济继续修复。

图35：社会消费品零售总额当月同比预测



数据来源：腾景宏观高频模拟和预测数据库

（四）投资增速趋缓，固定资产投资完成额增速预计在5.5%水平

- 腾景宏观预测数据显示，进入下半年，预计固定资产投资完成额累计同比增速将继续保持平稳，预计全年增速约为4.4%。二季度以来，随着经济内生动能不强特征的逐步显现，投资在稳增长的重要性进一步提高。展望2023年下半年，基建投资与制造业投资虽然增速趋缓，但整体稳健态势或仍将延续，房地产投资虽仍在下行区间，但政策层面仍有发挥空间，房地产市场或将在下半年实现触底回升。

图36：固定资产投资完成额累计同比预测

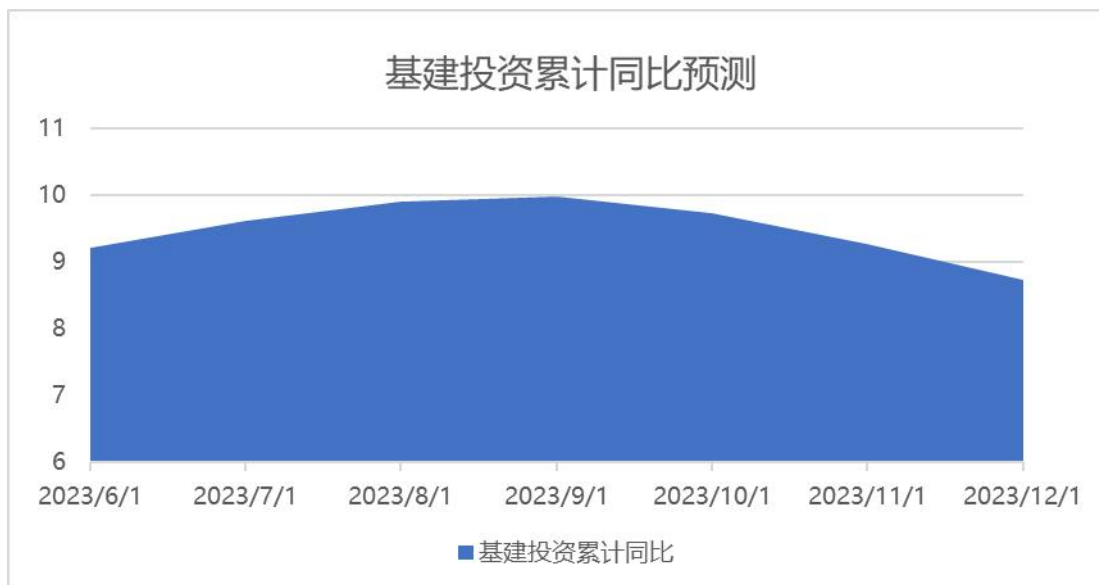


数据来源：腾景高频模拟和预测数据库

基建投资保持韧性，预计全年增速为8.7%左右。

- 腾景宏观预测数据显示，2023年基建投资增速预计为8.7%左右，下半年增速呈放缓趋势，但整体保持稳定。分析原因，2022年强力刺激下，创历史记录的专项债发行额推升了广义基建的双位数增长。而2023年恐怕难以维持这种高增速，增速大概率将有所回落，根据基建投资上半年表现，原因可以归为两点：一是去年的基数效应；二是上半年专项债发行进度不及去年同期，虽然预计年中会有政策性金融工具投放以补充资金，预计未来基建投资增速仍整体呈下降趋势。

图37：基建投资累计同比预测

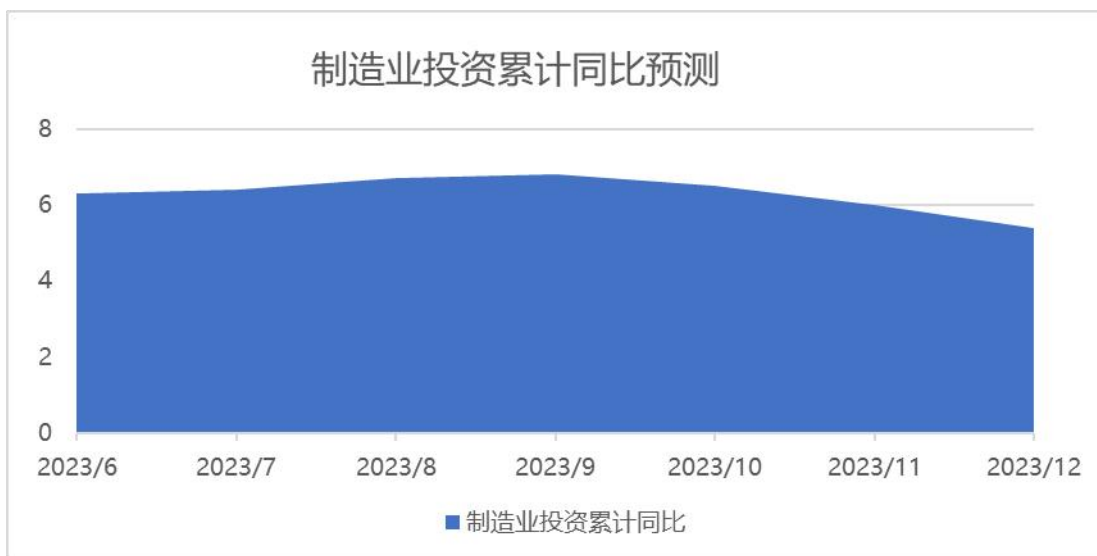


数据来源：腾景高频模拟和预测数据库

制造业投资承压，预计全年增速7.5%左右

- 腾景宏观预测数据显示，2023年制造业投资增速预计在7.5%左右。下半年增速有望保持平稳运行态势。究其原因，一是受海外市场需求持续萎缩因素影响，传统制造业企业出口订单减少；二是国内市场需求修复不及预期，导致企业投资信心不足。但高技术产业投资规模持续扩大，增速继续保持高位运行，未来有望为制造业投资保持平稳运行提供支撑。

图38：2023年制造业投资累计同比预测

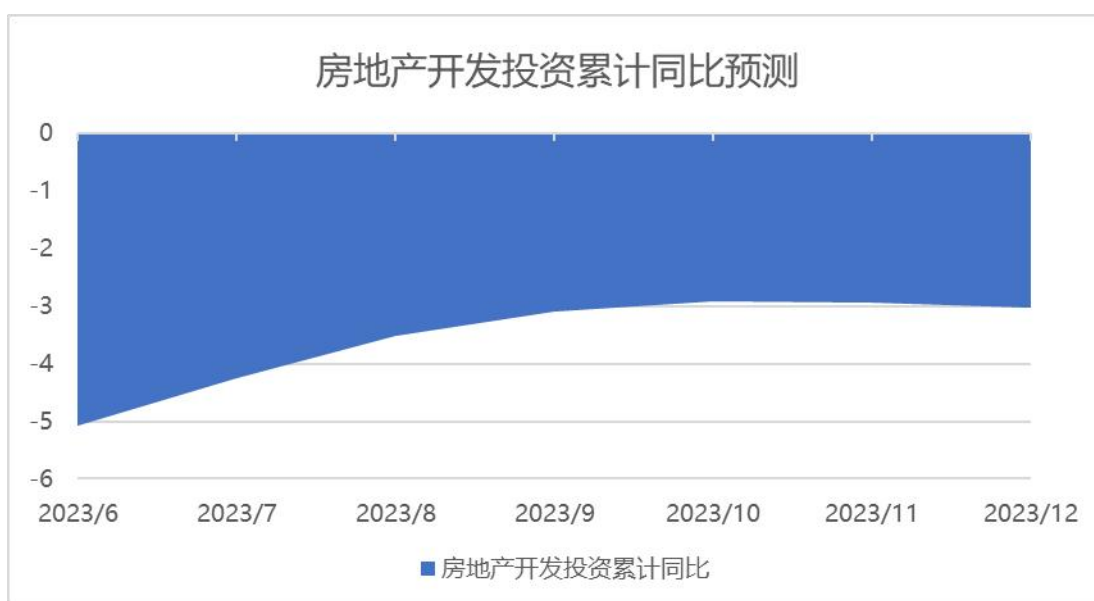


数据来源：腾景高频模拟和预测数据库

房地产投资探底，预计全年增速为-3%左右

- 腾景宏观预测数据显示，2023年房地产投资增速预计在-3%左右，预计呈现下半年缓慢修复态势。主要原因有两点：一是2022年的低基数效应，二是当前房地产市场复苏进度不及预期，销售、开发两端持续走弱，政策层面发力的必要性进一步提升，结合目前已推出的相关刺激政策（如LPR利率下调、区域性放松限购），更宽松的政策或将助力房地产投资在下半年开启渐进修复态势。

图39：房地产开发投资累计同比预测

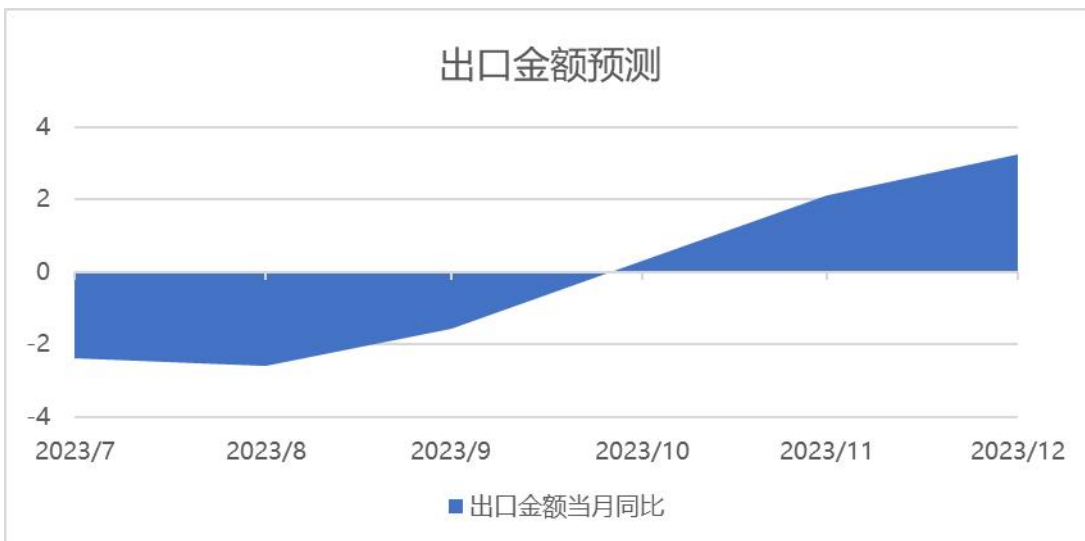


数据来源：腾景高频模拟和预测数据库

（五）进出口双双承压，预计增速分别在-2%、-0.2%水平

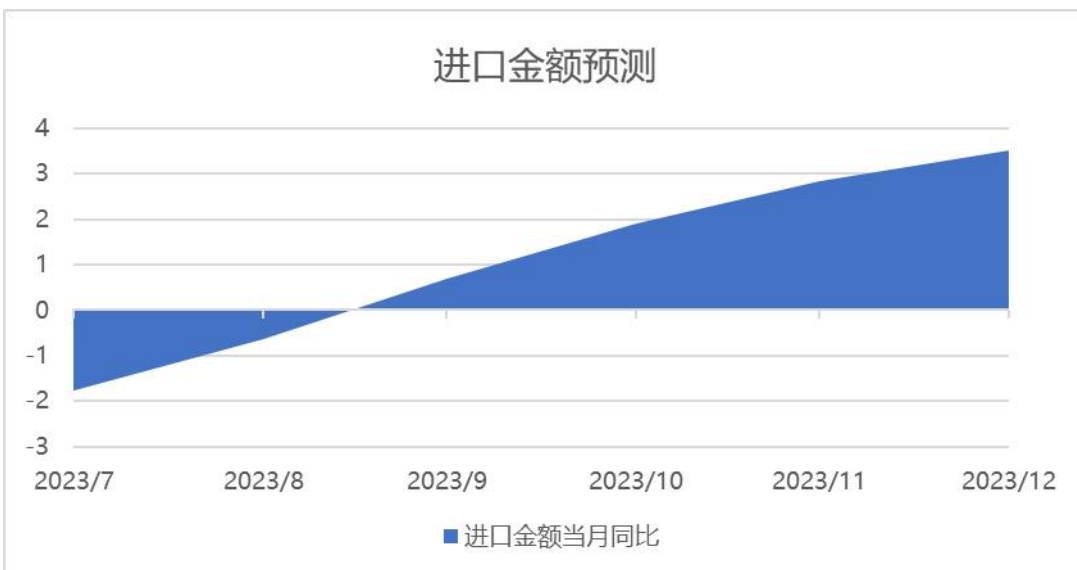
- 根据腾景宏观预测数据显示，2023年货物出口增速（美元计价）预计在-0.2%左右，三季度由于高基数效应维持在收缩区间，四季度降幅收窄；货物进口增速（美元计价）预计在-2%水平，四季度达到高点。出口方面，3月以来，欧美银行风险事件扰动区域经济发展，海外需求收缩，地缘政治影响叠加价格支撑减弱等因素，对我国出口带来一定压力。但与此同时，在传统发达经济体需求收缩的背景下，“一带一路”相关地区对我国出口市场形成一定补充。综合考虑，下半年外需走弱态势明显，我国出口增速持续承压。进口方面，随着促消费政策扎实推进，国内需求或将逐步回升。但短期内价格因素对外贸增长拖累明显，国内企业利润情况未有显著改善，叠加工业增长恢复偏弱等影响，进口增长仍存一定压力。

图40：出口金额当月同比预测（美元计价）



数据来源：腾景宏观高频模拟和预测数据库

图41：进口金额当月同比预测（美元计价）

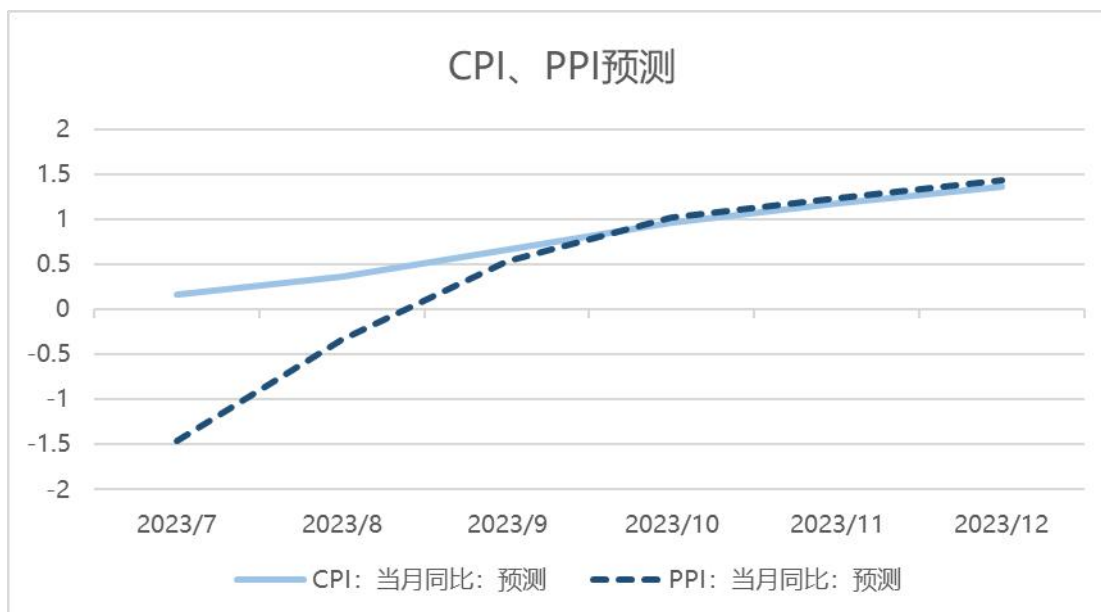


数据来源：腾景宏观高频模拟和预测数据库

(六) 价格剪刀差或将收窄，价格指数下半年预计企稳回升

- 价格方面，根据腾景宏观预测数据显示，2023全年CPI预计在0.7%水平，整体呈先降后升的V型运行趋势。具体来看，CPI从年初1月份的2.1%逐步降至6月份低点0.1%，而后逐步回升至年末的1.4%。预计下半年随着消费稳步复苏叠加政府可能会出台针对性的刺激消费政策，有助于带动价格总量温和回升。但是考虑由于去年三季度基数较高，因此预计今年三季度CPI保持低位运行，四季度或将迎来明显改善。2023全年PPI预计在-1.1%水平，在二季度见底后，于下半年呈现震荡回升态势。LPR降息落地及地方因城施策的政策配合，或有望驱动地产销售企稳，带动煤炭开采业、黑色金属冶炼及压延加工业、非金属制品业等行业的开工生产，对PPI回升起到一定支撑作用。预计下半年CPI-PPI剪刀差逐步收窄，并且剪刀差在CPI、PPI见底后逐步收窄的现象也意味着企业动能加速修复、竞争愈加激烈而引发企业生产成本增加，中下游企业利润或将承压。

图42：CPI、PPI预测



数据来源：腾景宏观高频模拟和预测数据库

北京腾景大数据应用科技研究院“宏观经济预测分析”课题组

负责人：赵建翔、崔煜、吴卫

成员：李云海、畅婉琪、丁东、向左喆、谢凯文、马天昊、张立媛、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。