

腾景宏观月报

全口径投资： 基建、制造业渐趋稳，房地产政策力度再提升 ——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：5月全口径进出口：出口回落转负，进口边际改善》2023-07-03

《腾景宏观月报：全口径投资：基建、制造业总体保持稳定，投资单月增速趋缓》2023-07-03

《腾景宏观月报：2023年5月全口径消费：居民消费继续恢复，政府消费增速放缓》2023-07-04

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：

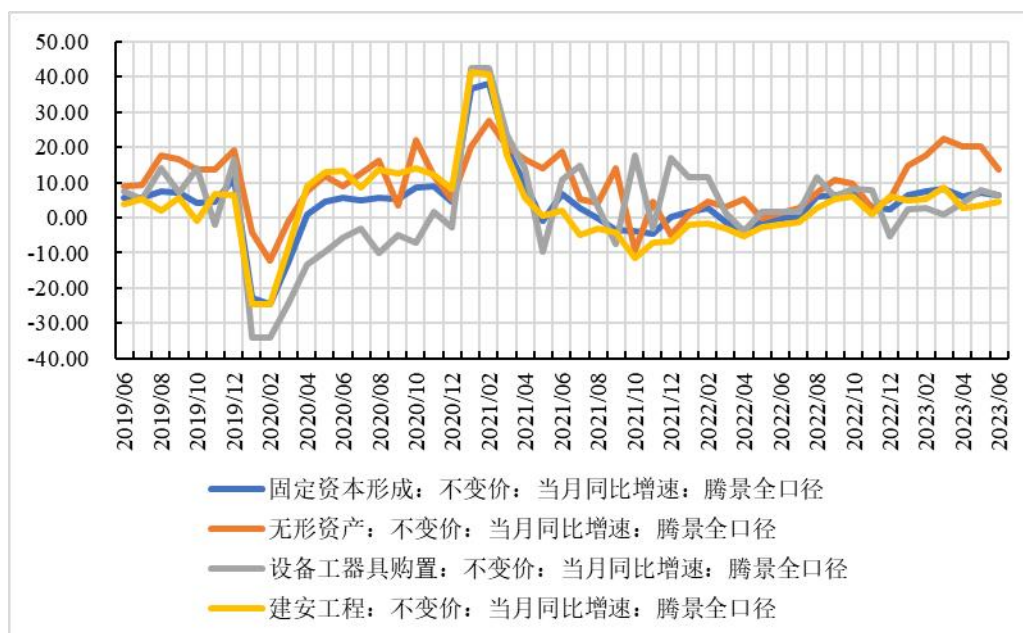
6月全口径投资数据概览

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
固定资产投资形成	3.13%	↓	6.33%	↓	固定资产投资完成额	3.80%	↓		
固定资产投资形成：建安工程	0.09%	↑	4.70%	↑	固定资产投资完成额：建安工程	3.20%	↓		
固定资产投资形成：设备工器具购置	5.17%	↓	6.33%	↓	固定资产投资完成额：设备工器具购置	6.90%	↑		
固定资产投资形成：无形资产	13.08%	↓	13.54%	↓					
固定资产投资形成：基建投资	6.55%	↓	10.71%	↑	固定资产投资完成额：基础设施建设投资	7.20%	↓		
固定资产投资形成：制造业投资	3.75%	↓	5.98%	↓	固定资产投资完成额：制造业	6.00%	→		
固定资产投资形成：房地产投资	-7.78%	↓	-3.73%	↓	房地产开发投资完成额	-7.90%	↓		
固定资产投资形成：服务业投资（不含基建）	8.40%	↑	11.16%	↑	固定资产投资完成额：服务业投资（不含基建）				
固定资产投资形成：采矿业投资	-2.81%	↓	-0.73%	↓	固定资产投资完成额：采矿业投资	0.80%	↓		
固定资产投资形成：农林牧渔投资	-0.10%	↓	3.27%	↑	固定资产投资完成额：农林牧渔投资	2.00%	→		

数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库、wind

- 二季度以来，经济复苏乏力的问题逐渐显现，需求不足的问题进一步凸显，投资增速逐渐趋缓。腾景全口径数据显示，2023年6月份全口径投资不变价当月同比为6.33%，相比5月份下滑0.75个百分点。从构成上看，建筑安装工程当月增速有所回暖，相比上月分别提升1.21个百分点；设备工器具购置不变价当月同比增速为6.33%，相比上月下滑1.48个百分点；无形资产不变价当月同比增长13.54%，相比上月增速有所下滑，但得益于研发投入继续稳步增长，无形资产增速仍高于投资整体增速。

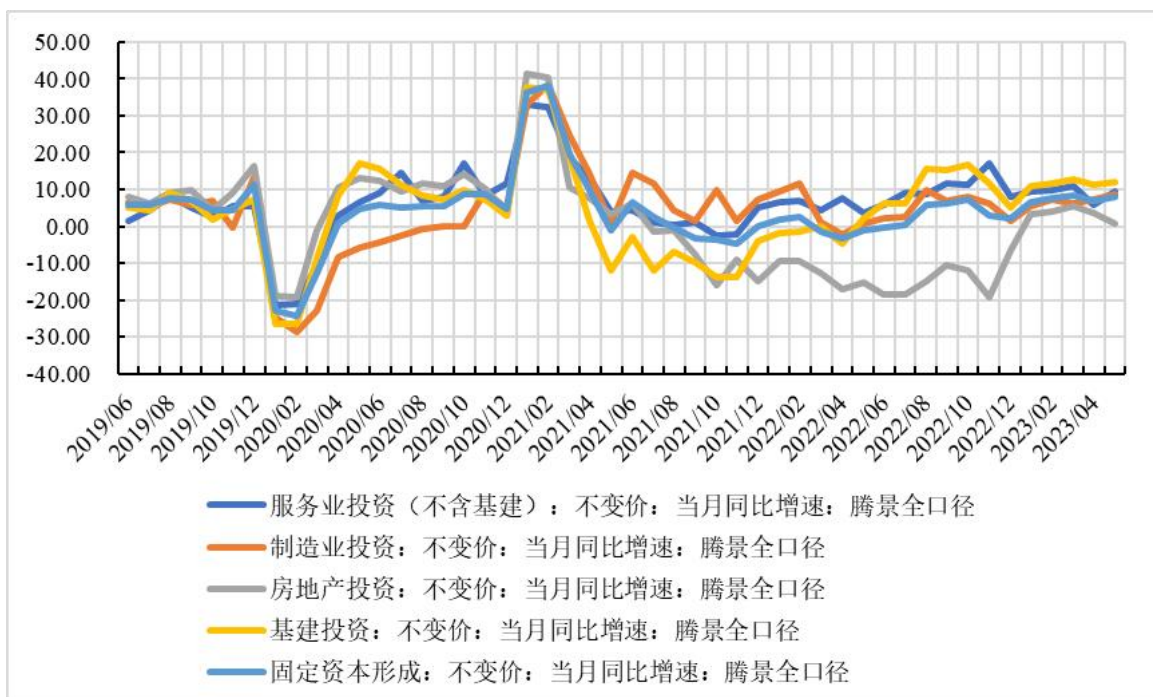
图1. 固定资本形成及构成增速



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

- 从行业角度看，后疫情阶段投资增长结构出现新的变化，在去年高基数的影响下，投资增速呈缓慢回落态势。其中，由于内需持续回落，内需修复不及预期，制造业企业投资信心不足，制造业投资增速渐趋缓；由于能源、交通行业基建项目进展顺利，支撑基建继续维持高位运行；由于土地开发、房地产销售状况未见明显改善，房地产投资短期继续延续下行趋势，服务业投资继续保持稳步提升态势。

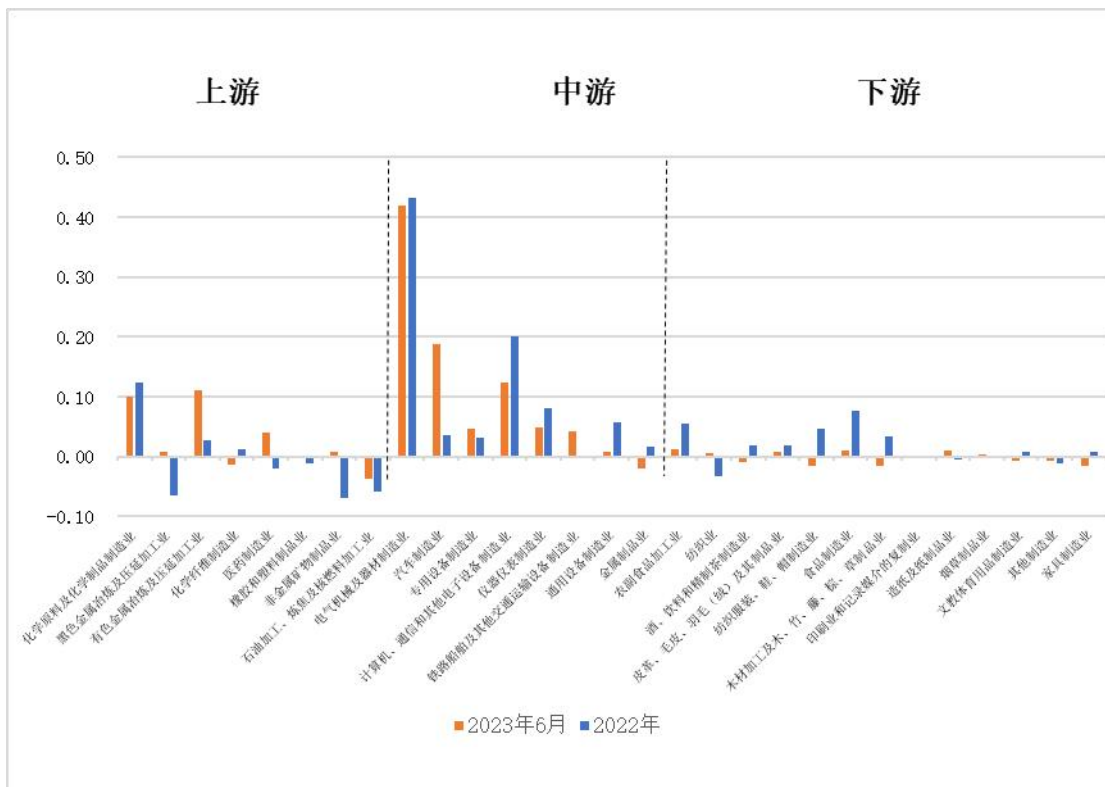
图2. 固定资本形成及构成行业增速



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

- **制造业增速继续趋稳，增长结构改善趋势明显。**腾景全口径数据显示，2023年6月制造业投资不变价当月同比为5.98%，较上月下滑2.15个百分点。从企业利润端看，6月份制造业企业利润累计同比为-20.00%，2022年以来利润增速跌幅首次收窄。政策端，7月份政治局会议提出“优化民营企业发展环境”，反映了政策层面对于民营经济的关注度持续提升，针对恢复民营企业信心的举措也将持续加码，将有助于民间投资信心的持续恢复。
- 从上中下游来看，对比2022年，上游原材料行业中黑色金属冶炼及压延加工业、非金属矿制品业相较疫情期间，降幅明显收窄，下游消费制造业整体表现低迷，需求不足的问题短期看仍十分突出，中游装备制造业中虽然电气机械及器材制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业动能贡献有所减弱，但整体动能趋强，反映当前装备制造业增长结构正逐步改善。

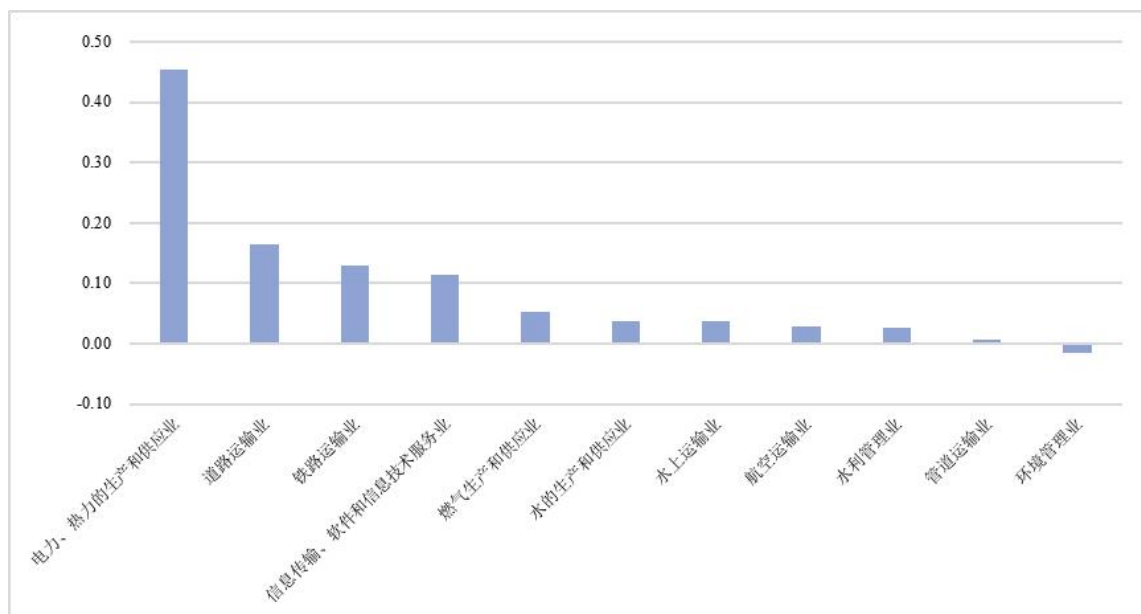
图3. 制造业投资增长结构



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

- 基建继续保持韧性，能源、交通行业提供支撑。**腾景全口径数据显示，2023年6月份基建投资不变价当月同比增长10.52%，与上个月相比增速基本持平。从高频数据来看，高炉开工率、石油沥青开工率仍然保持在较高水平。从增长结构来看，受季节性因素影响，电力、热力的生产和供应业增速仍然保持高位运行，交通类重点基建项目进展顺利，铁路运输业、道路运输业增长迅速，助力基建投资继续平稳运行。

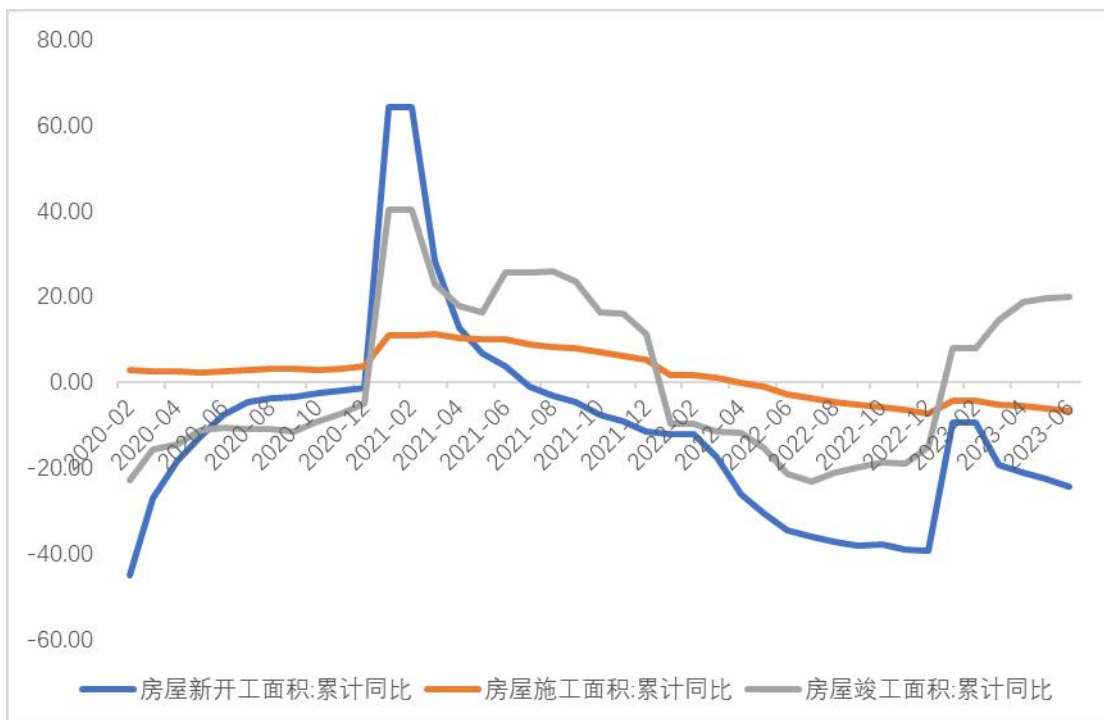
图4. 基建投资增长结构



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

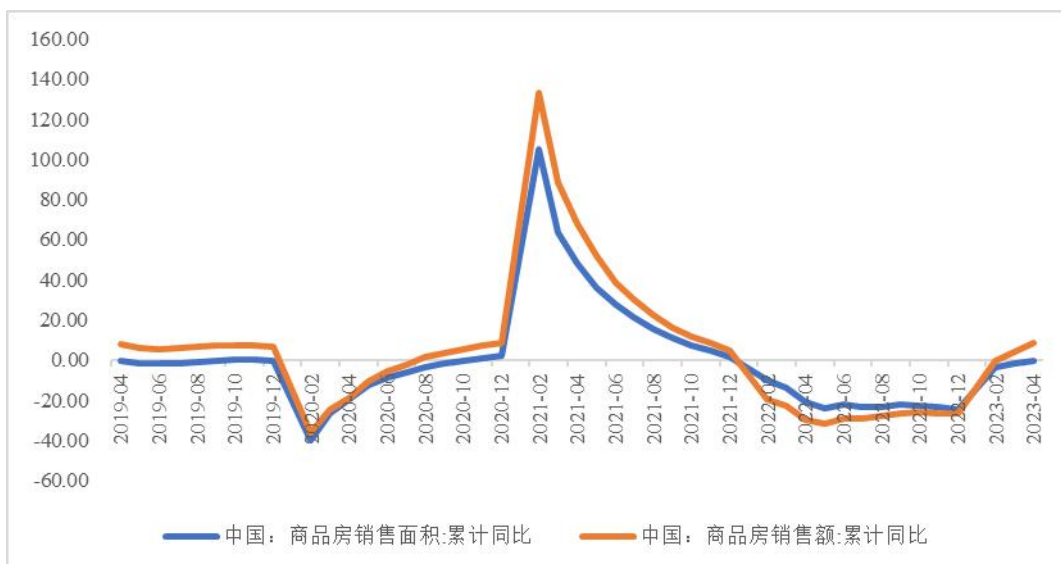
- **整体仍处下行区间，政策力度进一步加码。**腾景全口径数据显示，2023年6月份，房地产投资不变价当月同比增长-3.73%，相比上月下降2.57个百分点。从土地成交情况看，6月份100大中城市成交土地面积累计同比数据有所下滑，达到-17.24%；土地成交总价累计同比为-32.64%，相比上月继续下滑。从施工端看，受政策影响，房屋竣工面积继续保持高位运行，但新开工面积、竣工面积数据持续表现疲软；从销售端看，6月份以来商品房销售额、销售面积累计同比明显下滑，相比5月份下滑7.3、4.4个百分点。
- **政策端**，7月份政治局会议做出“我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势”的判断，指出要适时“调整优化”房地产政策。结合前面几轮调控政策，目前需求端仅有限购限贷条件放松和增值税减免上还没有特别大的动作。供给方面，会议强调加大保障性住房建设和盘活改造闲置房产。预计后续在一二三线城市市场状况持续分化的背景下，政策或将对症下药，使得供给更优地匹配需求。

图5. 房屋新开工、施工、竣工面积累计同比



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

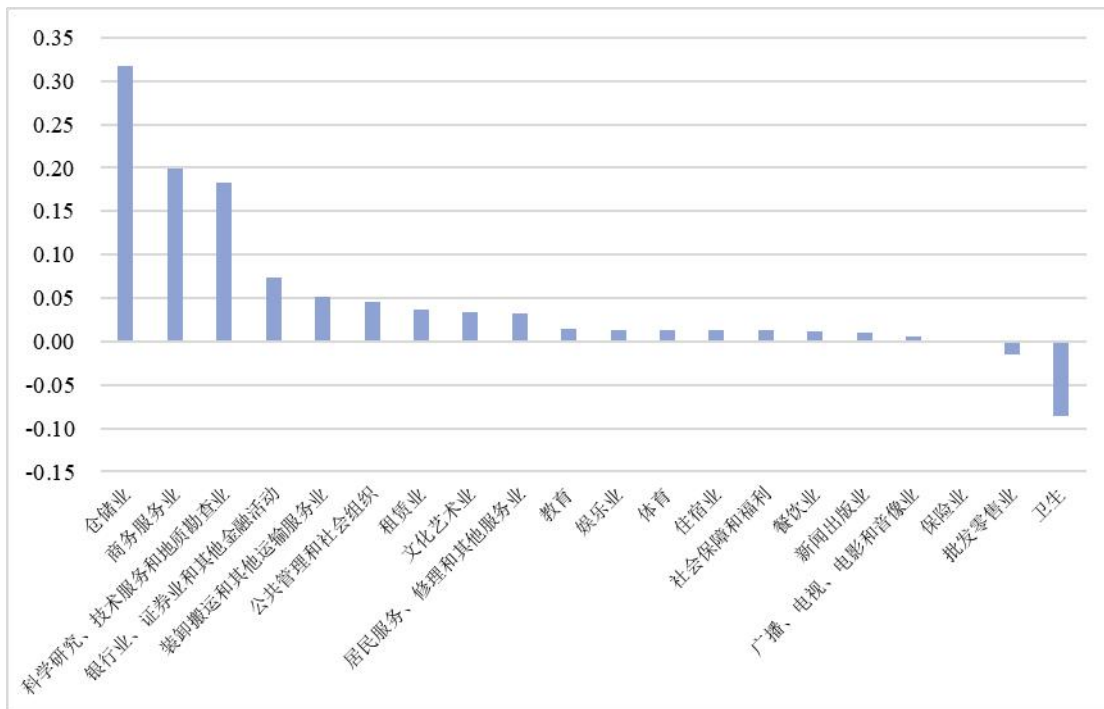
图6. 商品房销售面积、销售额



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

- 服务业投资增速稳中有升，拉动作用进一步凸显。腾景全口径数据显示，2023年6月份服务业投资不变价当月同比为11.16%，相比上月提升2.63个百分点，增速高于全口径投资4.84个百分点，拉动作用明显。从增长结构来看，仓储业、商务服务业、科学研究、技术服务和地质勘探业等行业贡献主要的增长动能。

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



<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。