

## 腾景宏观快报

2023年经济运行分析和2024年经济形势展望：  
虽冷犹温，星火燎原

——腾景AI经济预测2023年报

宏观经济研究课题组

## 相关报告

《腾景宏观年报：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》  
2023-07-10

《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》  
2022-12-22

《腾景宏观年报：腾景AI经济预测2022年度报告》2022-02-09

## 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年经济增长整体呈“先升后稳”的走势，一季度国内经济呈现积极势头，开局良好；二季度经济逐渐恢复常态化运行，受2022年同期低基数效应影响，GDP同比增速整体抬升；三季度GDP增速虽有所回落，但扣除基数影响后，两年平均增速较二季度仍有提高；进入四季度后，宏观调控组合政策发力显效，内生修复动力增强，经济仍保持回稳态势。
- 2023年工业内部38个行业中，汽车制造业、废品废料、计算机、通信和其他电子设备制造业、化学原料及化学制品制造业等四个行业为GDP提供了超50%的动能。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GDP增长提供了超70%的正向动能。
- 2023年最终消费增速大体呈“N型”走势，在一季度经历快速上涨后，二季度虽出现小幅向下回落，但后半年起再次转向上升态势。
- 2023年服务业投资，虽然全年增长趋势较为波动，但整体仍表现出向上趋势，且多数时间增速快于服务业增加值增速，为服务业修复提供动力。

- 腾景宏观预测数据显示，2024年GDP增长预计在5%左右，或为4.9%，工业增加值增速预计在4.5%水平，社会消费品零售总额预计在5.8%水平，固定资产投资完成额累计同比增速预计在4.9%水平。CPI、PPI预计分别在1.2%、0.5%水平。

## 引言

- 2023年是全面贯彻党的二十大精神开局之年，是三年新冠疫情防控转段后经济恢复发展的一年。我国经济回升向好，高质量发展扎实推进，但有效需求不足、社会预期偏弱等问题也依然突出；过去的一年，有一些企业面临经营压力，一些群众就业、生活遇到困难，一些地方遭遇自然灾害。在这隆冬之际回顾全年经济运行历程，伴随着凛风冻雪，微观感受不乏有阵阵寒意，但前行路上，风雨冰霜是常态，我国经济长期向好的基本趋势没有改变，现代化产业体系建设取得重要进展，科技创新实现新的突破，实际经济数据也透露出屡屡暖意，前三季度国内生产总值同比增长5.2%，我们预计全年增速在5%以上已为定局，或为5.3%。
- 展望2024年，中央经济工作会议为全年经济工作定调，会议要求经济发展“坚持稳中求进、以进促稳、先立后破”，“多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策”，同时会议指出“我国发展面临的有利条件强于不利因素，要增强信心和底气”。纵然经济发展面临的困难挑战很多，但伴随各项政策效果持续显现，社会预期逐步改善，企业生产经营和群众就业压力渐步缓解，居民收入和支出规模相继提升，同时消费和投资相互良性促进，2024年经济有望稳步回升，步入正向循环发展，即所谓“星星之火，可以燎原”。我们预计2024年全年GDP增长为5%左右，虽与2023年政府增长目标相同，但这是建立在高基数之上、更为货真价实的切实增长。

- 如何观察分析经济运行状态，全面、及时、准确的数据至关重要。在投入产出体系动态化、实时化改造基础上，按照从国民经济核算完整口径形成的腾景全口径数据库，填补了已有数据体系难以提供、但对经济运行分析非常重要的大量“信息空缺”，例如，在消费方面，能够提供月度全口径居民商品消费、服务消费和政府消费及其构成的数据，突破了社会消费品零售总额等指标的局限；在投资方面，能够提供月度全口径固定资本按产业部门、产品部门和构成核算的数据，同时提供存货增加及其构成的数据；在进出口方面，能够提供月度全口径货物和服务出口、进口、净出口数据；在产业方面，能够提供月度包括规上和规下企业在内的全口径工业增加值数据，尤其是能够提供月度各个服务业增加值数据。这些数据按照现价和不变价、当月同比和累计同比等分类，更为完整地描绘了经济运行的框架和状态，为分析2023年经济运行情况提供了重要线索。
- 同时，在搜集加工大量相关数据基础上，依托动态更新的特征因子和经典机器、深度学习等前沿算法模型，对重要宏观经济指标进行日度预测和中长期趋势预测，形成的腾景宏观高频模拟和预测数据库，填补了因经济指标公布时间滞后而导致的信息不足，辅助使用者能够提前掌握经济运行态势。其中，所谓高频模拟是把月度指标日度化，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，当日可知晓。所谓预测，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。这些数据为本次判断2024年经济运行态势提供了重要指引。

## 一、2023年经济运行分析

- 腾景全口径数据显示，2023年经济增长整体呈“N型”走势，前十一个月生产法GDP不变价累计同比增长5.3%。其中，一季度国内经济呈现积极势头，开局良好，GDP同比增速达4.5%；二季度经济逐渐恢复常态化运行，受2022年同期低基数效应影响，抬升GDP同比增速上行6.3%；三季度GDP增速同比增长4.9%，增速虽有所回落，但扣除基数影响后，两年平均增速较二季度仍有提高；进入四季度后，宏观调控组合政策发力显效，内生修复动力增强，经济仍保持回稳态势。

图1. 腾景全口径月度GDP同比增速

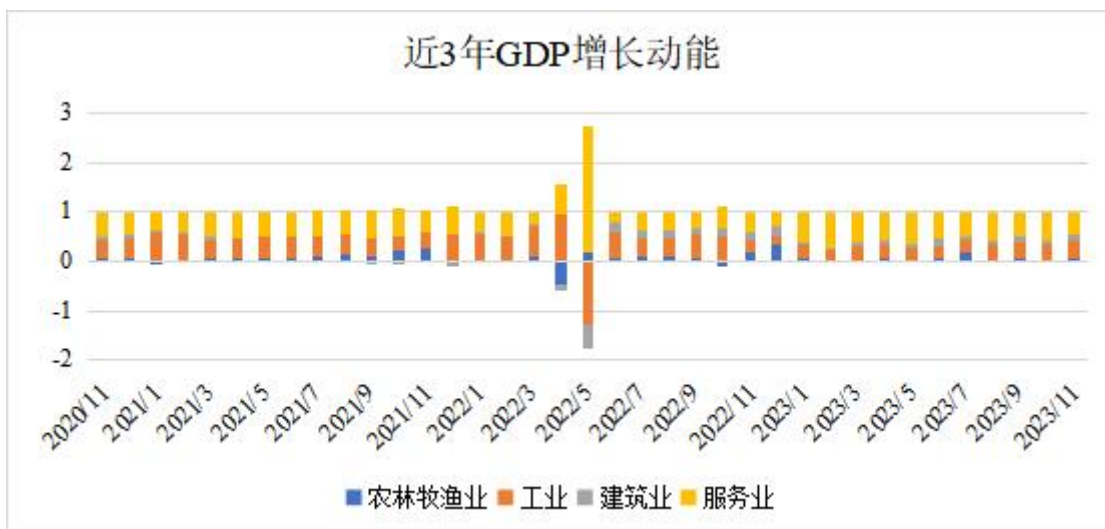


数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

- 从作为经济增长动能的增量部分看，2023年作为疫情防控转段后，经济恢复运行的第一年，服务业得到较大程度恢复，为经济增长提供了主要动能，全年多数时间保持在50%左右，相对高于其他行业。腾景全口径数据显示，截至十一月份，服务业动能仍保持在45%以上，高于工业的37%。从新老动能来看，在国家组合政策发力下，基建行业等传统动能贡献率迅速提升，一季度后占比虽有所回落但持续保持高位；新动能在下半年随着国内高新技术产业发力开始提升，但目前仍有较大发展空间，未来潜能有待进一步释放。

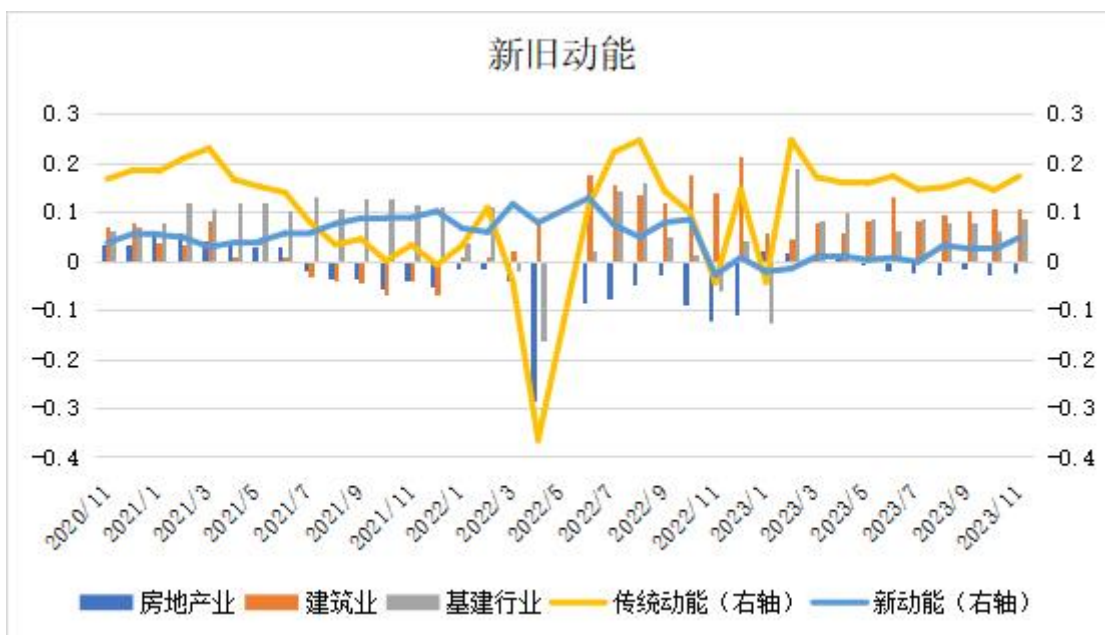


图2. 近3年GDP增长动能



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，2023年12月GDP不变价同比增速为5%。截至2024年1月11日，本月GDP不变价同比增速为4.74%，较2023年11月呈回落态势，主要是受北方冬季大范围雨雪天气影响，居民出行消费需求有所回落，服务业对经济增长支撑减弱，同时叠加价格偏弱等影响，GDP较前期小幅回落。

图4. GDP高频动态模拟

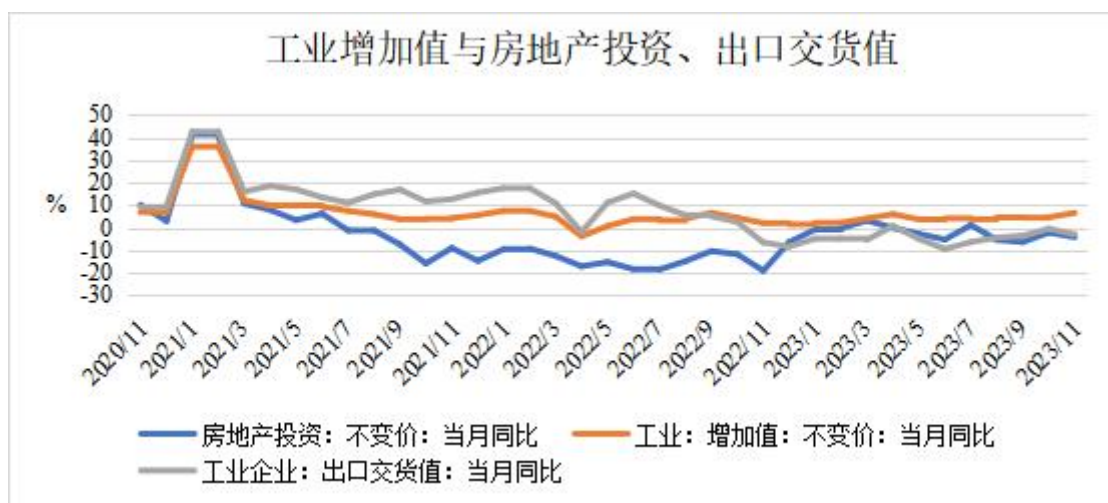


数据来源：腾景宏观高频模拟和预测库

#### （一）工业生产恢复加快，汽车制造业表现亮眼

- 随着我国宏观政策持续落地显效，效益改善，支持国内工业企业生产恢复加快。腾景全口径数据显示，工业经济边际回升延续，1-11月份工业增加值不变价累计同比增速为4.2%，全年整体保持微幅上行，保持逐月微幅上行态势。工业企业利润降幅持续收窄，支撑企业生产意愿回升，今年全年工业得到持续修复。其中，房地产投资、出口交货值与工业增加值同比增速走势契合度较高，自2022年K形分化程度加深后，本年一季度再次出现契合走势，但自二季度开始后，工业增加值同比增速保持上行态势，出口交货值与房地产投资出现下行态势，再次进入K形分化。

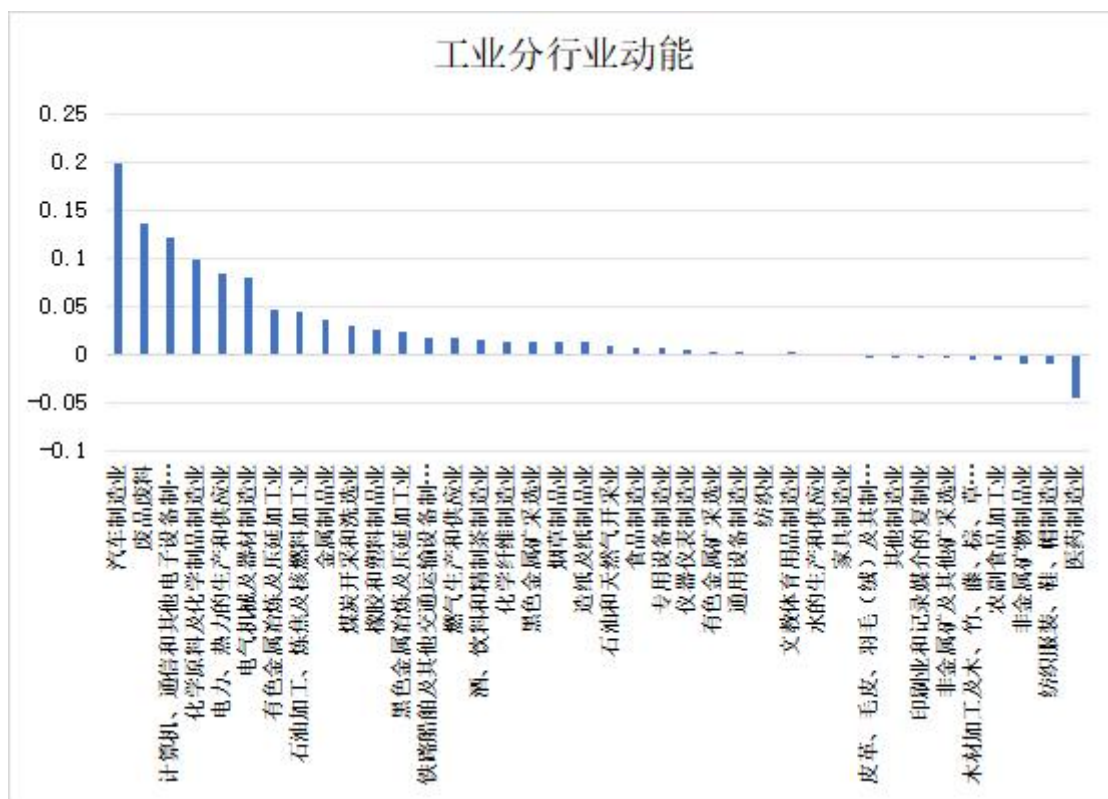
图5. 工业增加值与房地产投资、出口交货值



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

- 增长动能方面，1-11月份工业内部38个行业中，汽车制造业、废品废料、计算机、通信和其他电子设备制造业、化学原料及化学制品制造业等四个行业为GDP提供了超50%的动能。而拖累项主要集中在医药制造业，仅其一项对GDP的动能贡献为-4.4%。

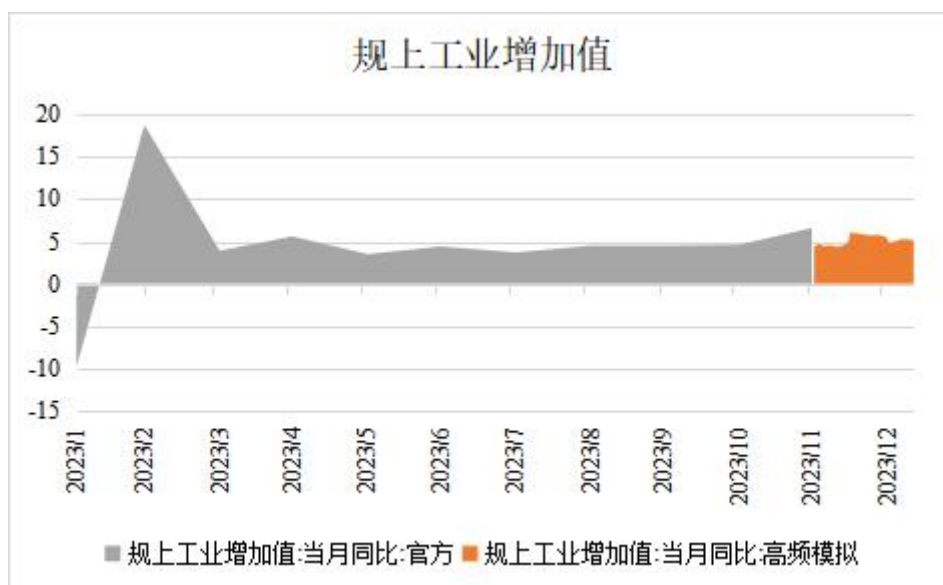
图6. 工业行业动能



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，2023年12月工业增加值同比增长5.43%，较上月小幅回落。截至2024年1月11日，本月工业增加值同比增长5.19%，再次呈现回落趋势。基于腾景AI经济预测模型，具体的高频前瞻指标表现在：2024年1月上旬，重点统计钢铁企业粗钢日产201.92万吨，环比增长21.19%，同口径相比去年同期增长4.86%；钢材库存量1439.45万吨，比上一旬增长16.47%，比上月同旬增长2.05%，这可能主要归因于前期上游企业价格回调，为下游企业让出利润空间，叠加临近春节假期，部分企业开启节前补库，工业生产积极性较12月有所恢复。货运物流方面，受传统市场淡季影响，自12月10日至1月7日，国家铁路累计运输货物量，全国高速公路累计货车通行量均出现不同程度的回落。但1月8日至14日国家铁路累计运输货物量环比增长2.54%，全国高速公路累计货车通行量环比增长9.94%，整体再次开启上升趋势。

图7. 规上工业增加值



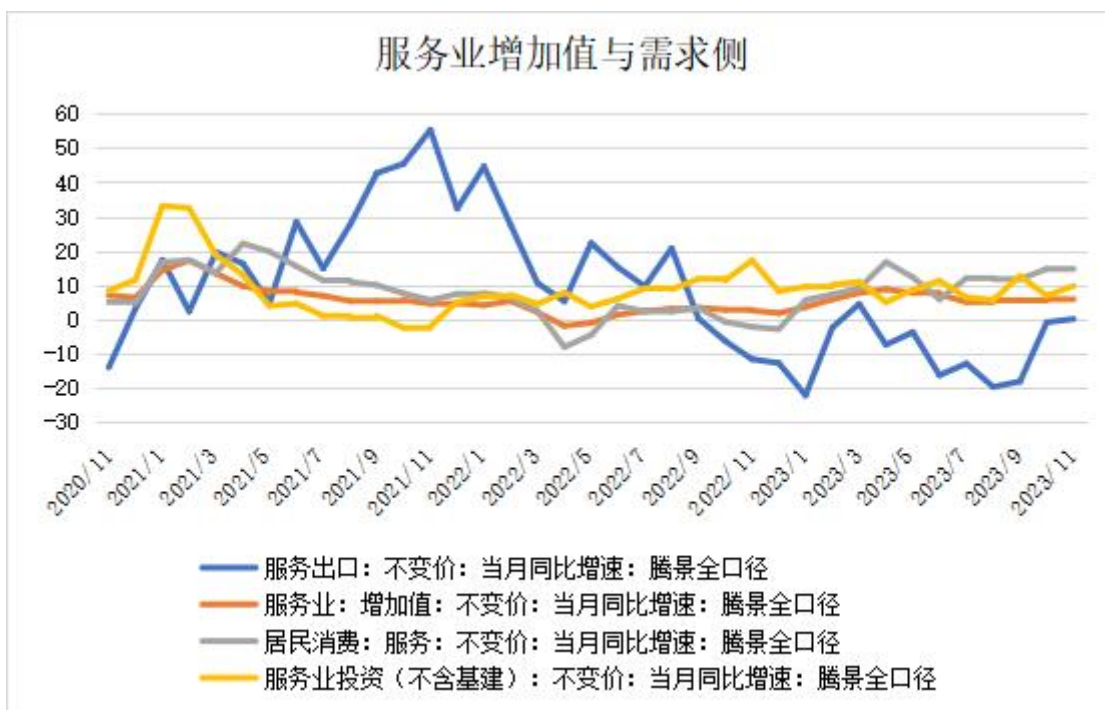
数据来源：腾景宏观高频模拟和预测库



## （二）服务业潜力持续释放，供需两端共助市场回暖

- 今年随着经济运行持续恢复，服务业特别是接触型、聚集型服务业较快恢复，同时随着一系列扩内需促消费政策落地显效，我国消费市场潜力持续释放，推动服务业实现较快增长。腾景全口径数据显示，服务业呈现逐步修复态势，1-11月服务业增加值同比增长6.15%。从供需两端分析来看，居民消费，服务业投资和服务业出口出现较大分化。其中，居民消费一季度呈现出较好的增长势头，在二季度经历小幅回落后，下半年重回修复态势，并在多数时间内增加值增速高于整体服务业增加值增速，为服务业修复提供动力；服务业投资方面，虽然全年走势较为波动，但多数时间增速快于服务业增加值增速，助力服务业增长；而拖累项主要是服务业出口方面，在一季度虽有较大幅度的回升，但后续经历了持续下跌，进入四季度才再次开启上行，但未能弥补二三季度下降的缺口，全年增速位于服务业增加值增速之下。

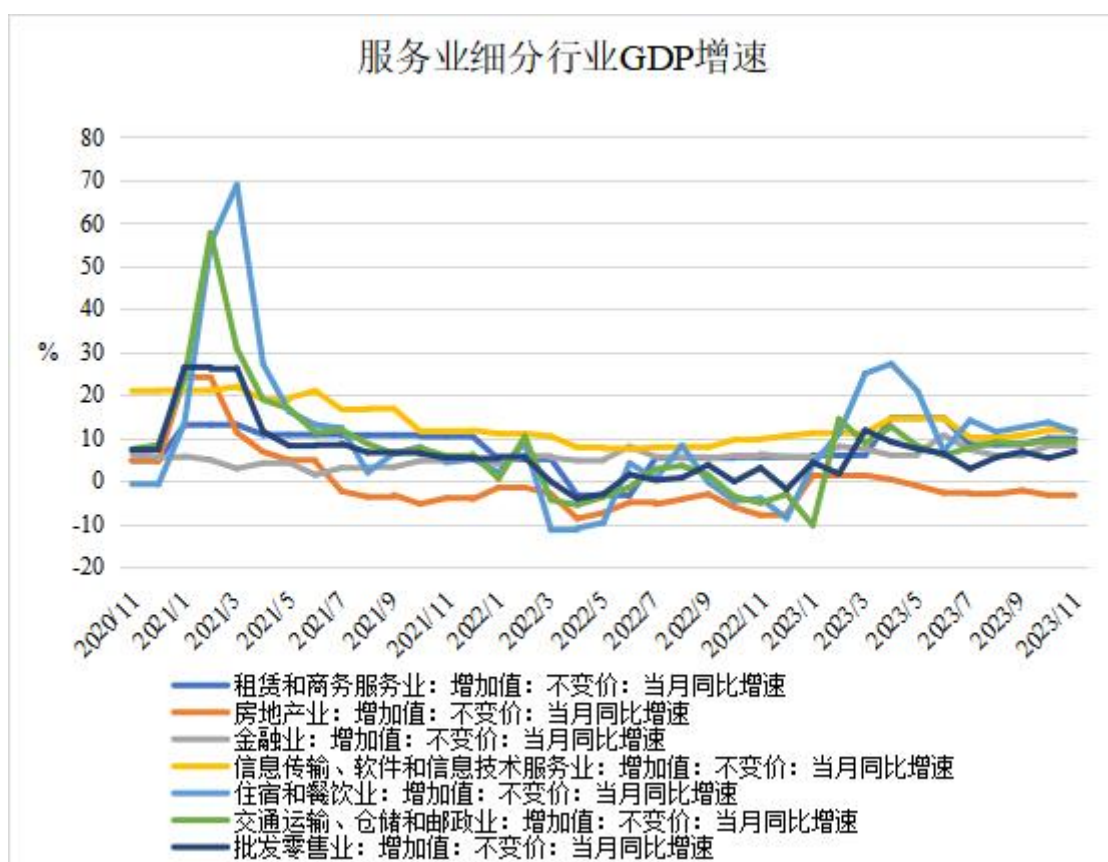
图8. 服务业增加值与需求侧



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

- 服务业细分行业方面，腾景全口径数据显示，进入2023年，随着疫情的疤痕效应逐渐消退，居民出行和服务消费意愿逐渐增强，接触型服务业保持较快恢复，其中具有代表性的住宿和餐饮业恢复明显，其生产指数今年持续保持高位，1-11月份住宿和餐饮业平均增速14.4%，与去年相比有较大提升。房地产行业于2023年1月结束了持续18个月的下降趋势后向上转正，但自5月起再次进入下行通道并持续处于负增长区间运行。

图9. 服务业细分行业GDP增速

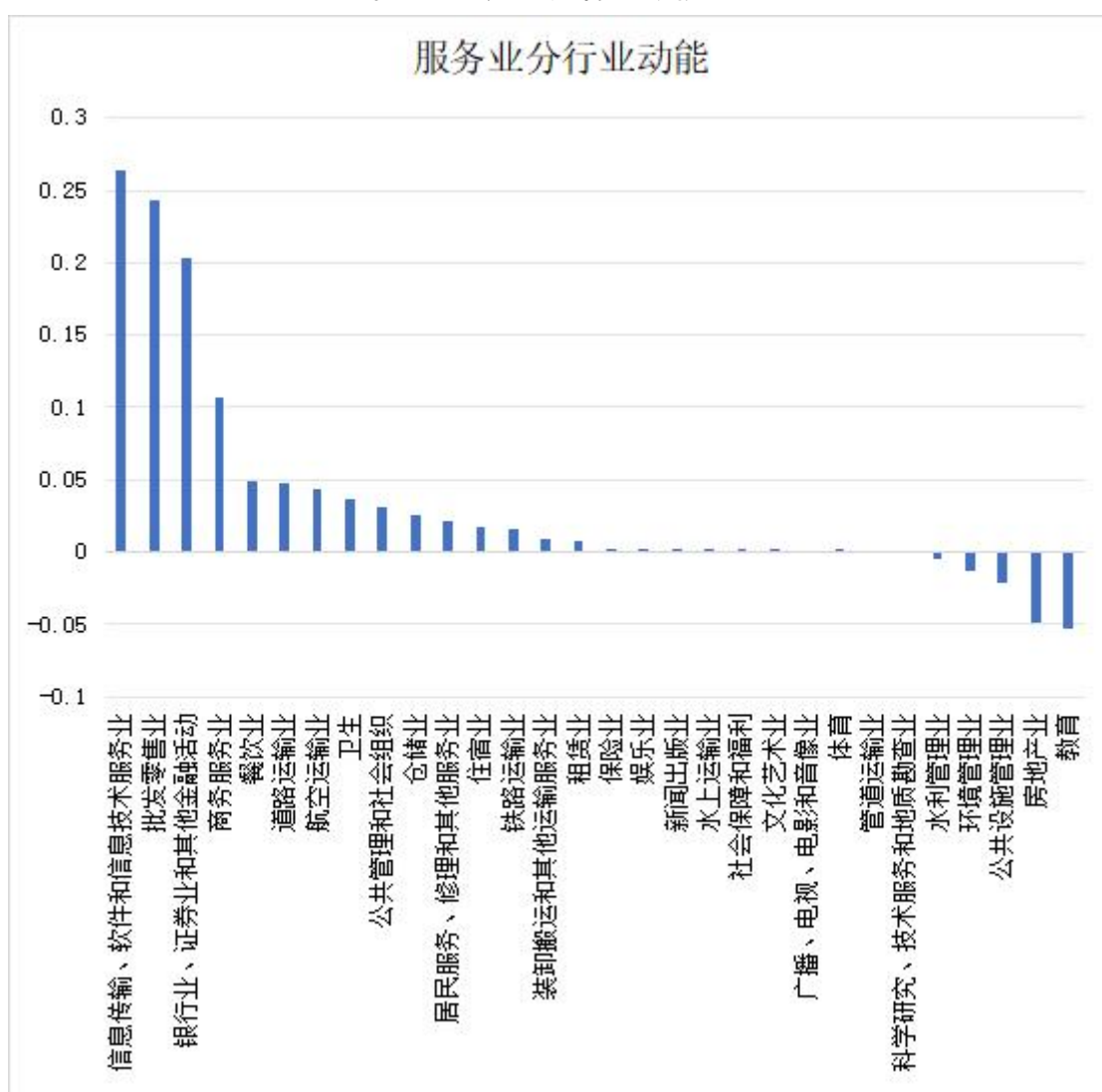


数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

- 增长动能方面，与2022年相比，服务业内部30个行业中，对GDP增长的拖累项已由11项降至7项，1-11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GDP增长提供了超70%的正向动能。而房地产业和教育两项合计产生超10%的负向动能，拖累服务业增长。其中，教育行业动能在今年持续下降，对GDP增长拖累最大，产生5.2%的负向动能，超过房地产业的4.9%，这可能与“双减”政策影响持续，以K9学科培训为主的传统教培市场逐渐降温有关。

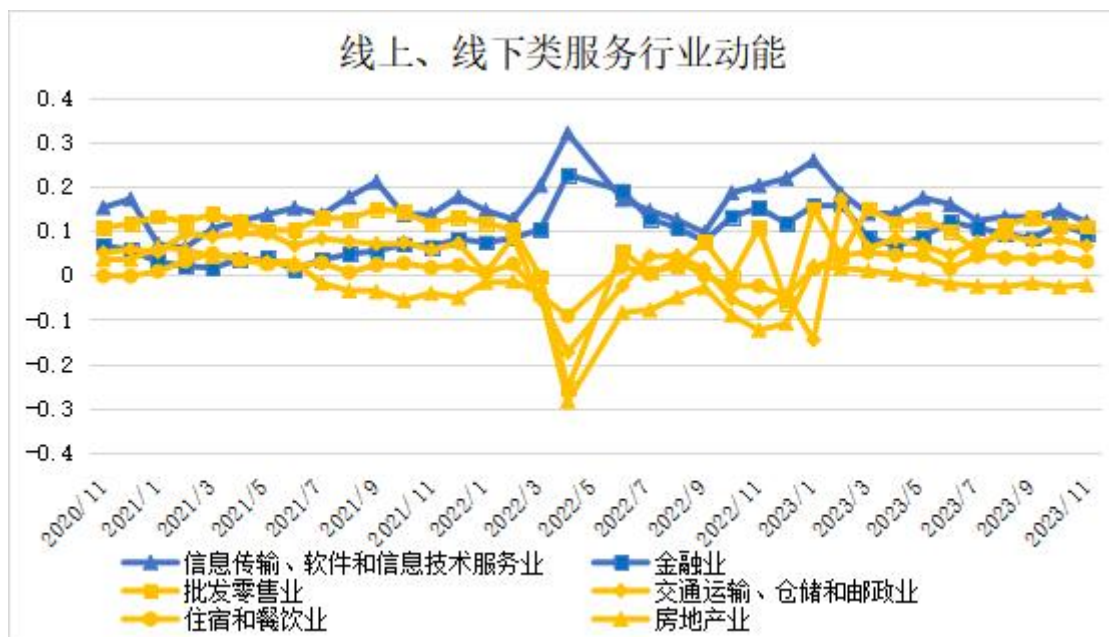
- 具体来看，随着疫情防控转段，经济恢复常态化运行，接触型服务业客观制约逐渐减弱，以批发零售业，交通运输、仓储和邮政业，住宿和餐饮业，房地产业等为代表的线下服务业动能较2022年年均有所回升，除房地产行业外的线下服务业基本上保持全年正向动能，支持服务业发展，而房地产行业修复不及预期，表现较为羸弱，自5月份起，再次落入负区间，对服务业发展产生拖累。信息传输、软件和信息技术服务业，金融业等偏线上的行业动能受2022年高基数影响，动能有所回落。

图10. 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11. 线上、线下类服务业行业动能

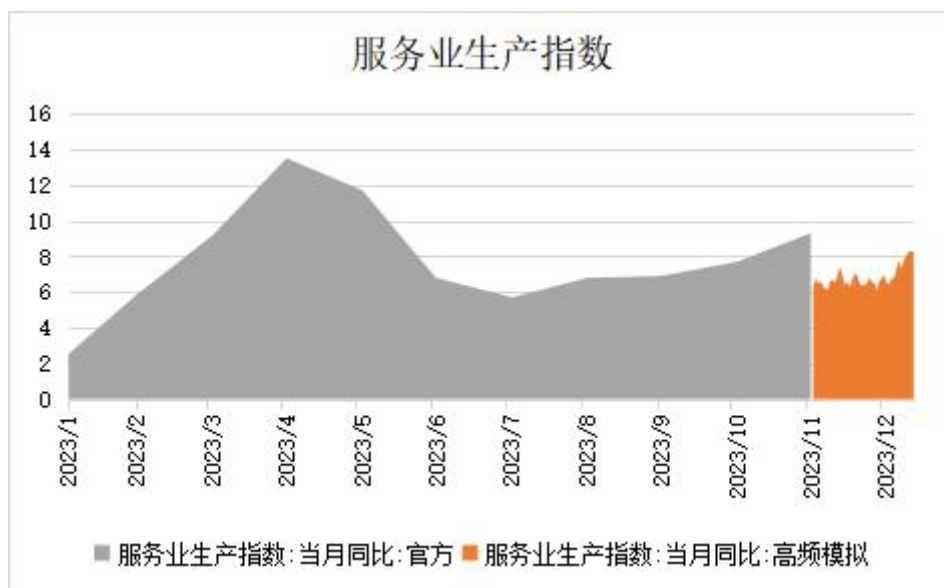


数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

- 腾景高频模拟数据显示，2023年12月服务业生产指数同比增速为6.52%，较上月有所下降。截至2024年1月11日，本月服务业生产指数同比增速为8.28%，再次呈现上升趋势。基于腾景AI经济预测模型，具体的高频前瞻指标表现在：2023年12月份，受淡季及极端天气影响，居民跨区域消费活动减少，住宿餐饮消费活动表现相对较弱，12月水上运输、航空运输、住宿、居民服务等行业商务活动指数均低于46；2024年1月份，受元旦假期带动，居民娱乐活动需求有所回温，居民消费需求集中释放，2024年1月上旬，国内航班执行累计120636班次，较上月同旬增加3.74%。



图12. 服务业生产指数



数据来源：腾景宏观高频模拟和预测库

### （三）居民消费明显修复，政府消费支撑减弱

- 随着经济社会全面恢复常态化运行，在一系列促消费政策作用下，居民服务消费需求得到释放，消费规模继续扩大，修复态势明显。腾景全口径数据显示，1-11月份最终消费增速大体呈“N型”走势，在经历一季度的快速上涨后，二季度虽出现小幅向下回落，但后半年起再次转向上升态势。具体来看，自一季度起，随着疫情防控转段，政府消费中医疗卫生及其相关方面支出下降，政府消费总量回调，但居民消费需求制约减少，以餐饮和住宿为代表的接触性消费需求得到快速释放，弥补了政府消费下降导致的缺口，带动最终消费上行；进入二季度，受疫情疤痕效应影响，同时叠加预期转弱压力，居民消费走弱，难以支撑最终消费上行，导致三者均有回落；下半年，随着国家一系列组合政策落地显效，居民消费再次成为最终消费的主要拉动力，并伴随边际向好趋势，11月份居民消费当月同比增长14.44%，最终消费同比增长9.52%。同时政府消费受到去年同期高基数影响，整体处于偏低位置，叠加10月份新增地方专项债规模高峰已过，对政府性基金预算支出的支撑边际减弱，导致政府消费持续下行，当月落入负增长区间，虽然万亿国债在年末落地生效，政府消费向上转折，但目前仍处低位，11月份当月同比增长-3.42%。

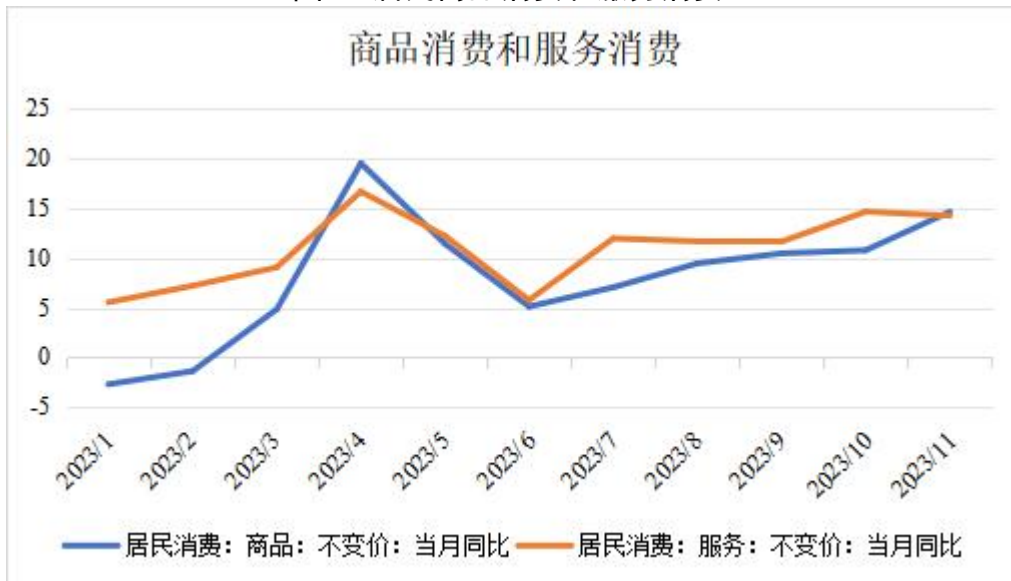
图13. 最终消费与居民消费、政府消费



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, 全年商品和服务消费走势基本趋于一致, 部分时间边际增速有所分化。具体来看, 一季度随着经济社会全面恢复常态化运行, 在一系列促消费政策作用下, 居民消费需求得到释放, 消费规模扩大, 商品和服务消费均迎来上涨; 二季度商品和服务消费双双走弱, 主要或因疫情疤痕效应下居民消费信心和消费能力有待进一步改善, 导致二季度同比增速回落幅度偏大; 进入下半年, 在品质类商品消费需求不断释放、汽车促销补贴活动等因素带动下, 部分品质类商品和出行相关商品销售增势良好, 商品和服务消费市场持续回暖, 市场销售额快速增加, 消费新业态较为活跃, 增速持续回升。

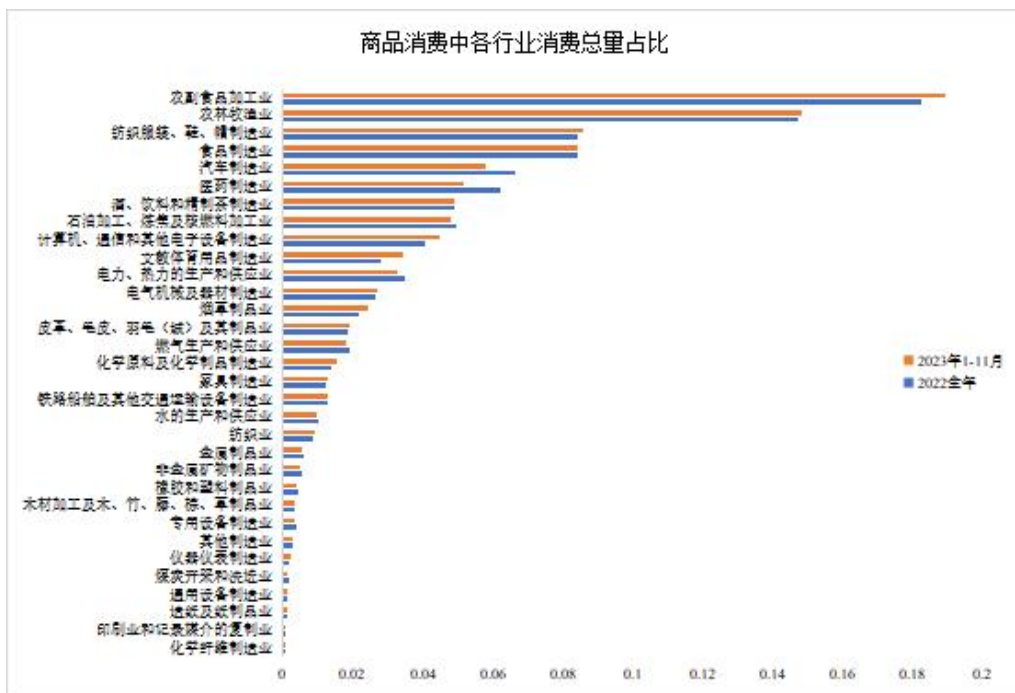
图14. 居民商品消费和服务消费



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

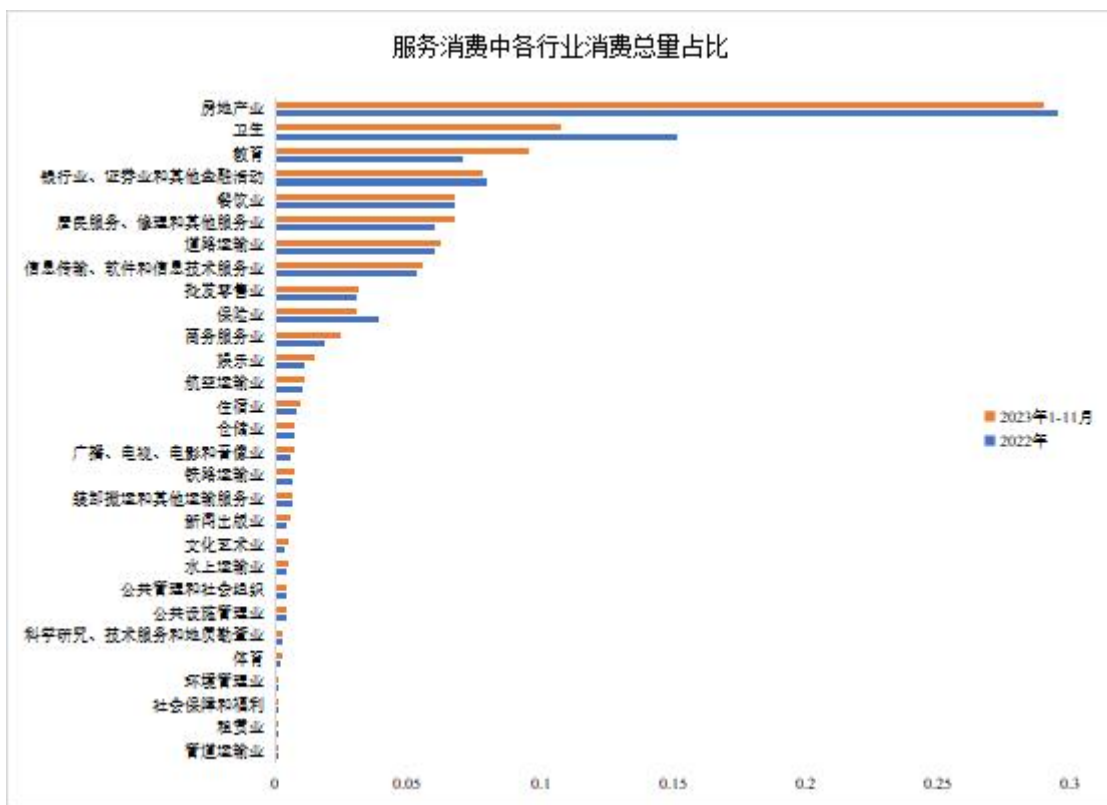
- 分行业看，1-11月居民商品消费中，农副产品加工业、农林牧渔业占消费量总比重较大，大幅领先其他行业，占比分别为18.93%和14.8%，占比较去年均有所回升，其中农副产品加工业回升幅度较大，达0.7个百分点。此外汽车制造业和医药制造业较去年相比下降幅度较大，显示二者消费支撑减弱。服务消费中，房地产、卫生、教育相关消费总量占比居于前三，分别为28.97%，10.74%，9.57%，其中卫生较去年相比有所回落，而教育相关消费占居民消费比重上升幅度较大。

图15. 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

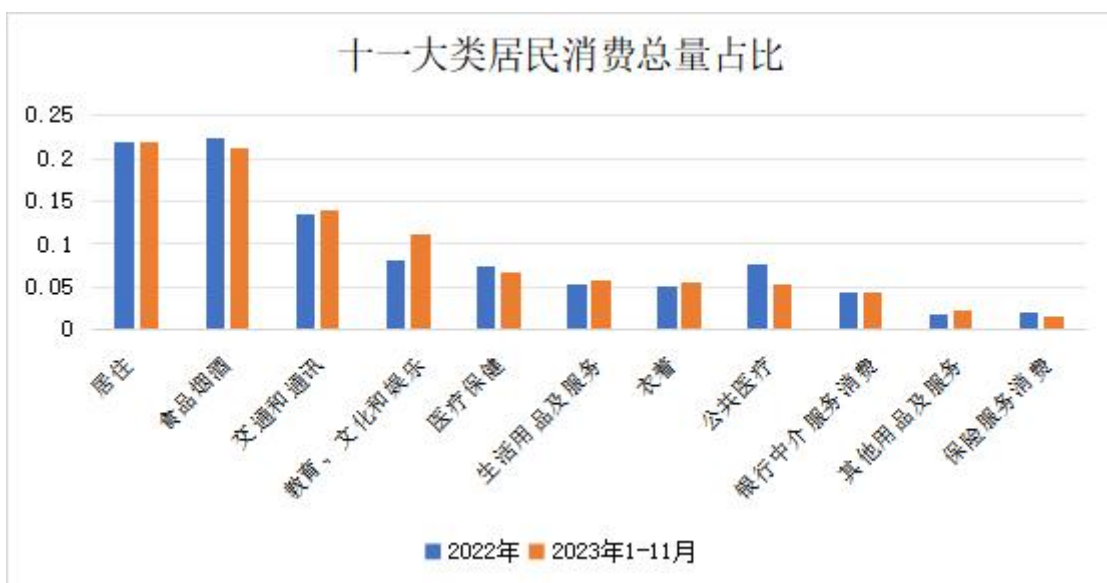
图16. 服务消费中各行业消费总量占比



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，1-11月生存类消费在居民消费总量中占比最大居住、食品烟酒占比分别为21.84%、21.31%，随着三年新冠疫情防控转段，居民对公共医疗消费需求回落，同时经济恢复发展，客观条件对居民消费需求制约缓解，部分消费需求种类上升，特别是对教育、文化、娱乐等接触型消费需求增加。

图17. 十一大类居民消费总量占比

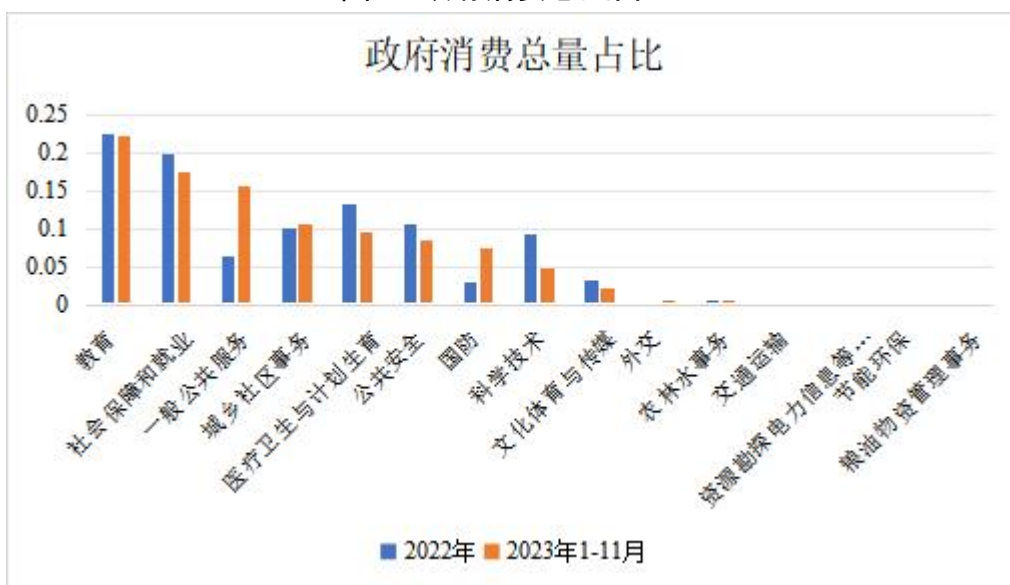


数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库



- 政府消费方面，1-11月份政府消费累计同比增长4.6%，较去年同期下降2.24个百分点。从消费结构来看，其中教育类支出占比依旧最大，1-11月份占政府消费总量22.27%，较去年基本持稳；一般公共服务占比较去年提升幅度最大，增加9.18个百分点至15.63%；科学技术和医疗卫生与计划生育支出占比下降幅度较大，分别下降了4.29个百分点和3.7个百分点，或可部分归因于疫情防控转段，相关支出下降。

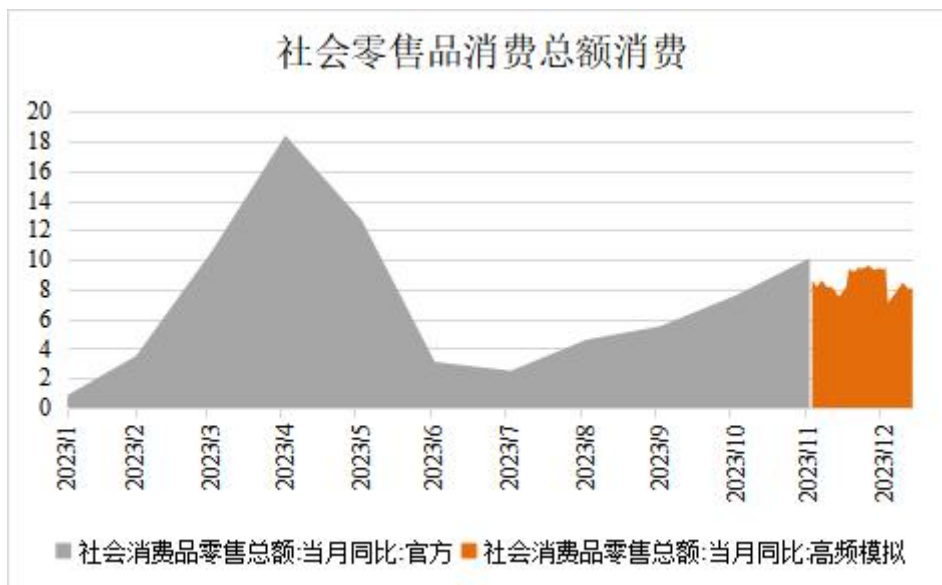
图18. 政府消费总量占比



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

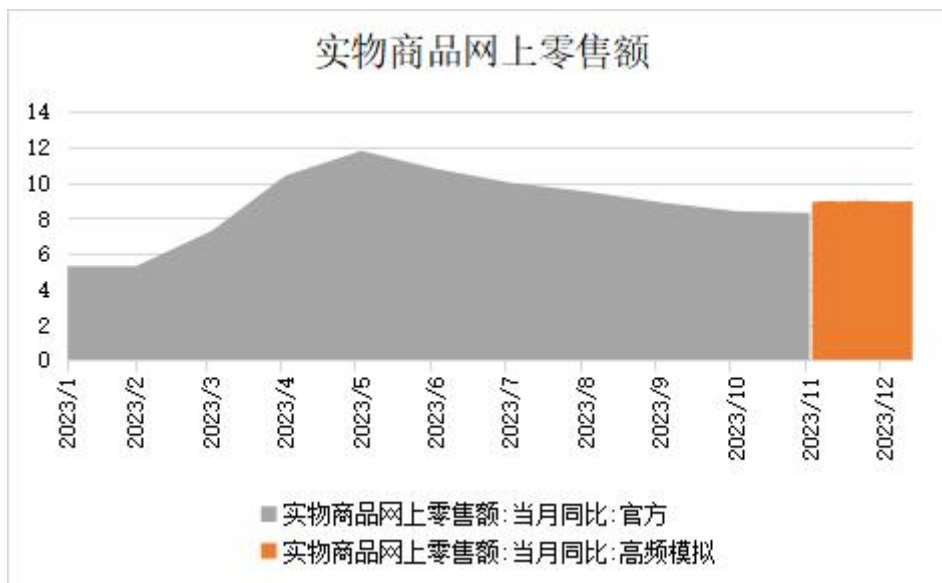
- 腾景宏观高频模拟数据显示，2023年12月社会消费品零售总额同比增长9.53%，较上月小幅回落0.57个百分点，实物商品网上零售额同比增长8.95%，较上月小幅上行0.65个百分点。截至2024年1月11日，服务业生产指数同比增速为8.06%，实物商品网上零售额同比增长8.97%。考虑到11月份高基数影响，消费整体呈现稳定修复态势。基于腾景AI经济预测模型，具体的高频前瞻指标体现在：2024年1月份，中国零售业景气指数（CRPI）为50.9%，较上月微升0.5个百分点，所有单项指数均处于扩张区间。从行业分类看，商品经营类指数为50.7%，较上月微升0.6个百分点；租赁经营类指数为52.6%，较上月微升0.7个百分点；电商经营类指数为50.4%，较上月微升0.2个百分点，或许归因于12月份受国内大范围寒潮天气影响，消费受到不同程度制约，随着1月份气温转暖，消费需求制约减弱，消费或将再次进入上升通道；12月1—28日18城地铁客运量环比回落1.9%，而国内/国际航班数环比回升0.1%/8.6%，显示严寒天气或对市内出行带来扰动，但随着1月26日国内春运开启，出行类消费将持续上升。

图19. 社会消费品零售总额



数据来源：腾景宏观高频模拟和预测库

图20. 实物商品网上零售额

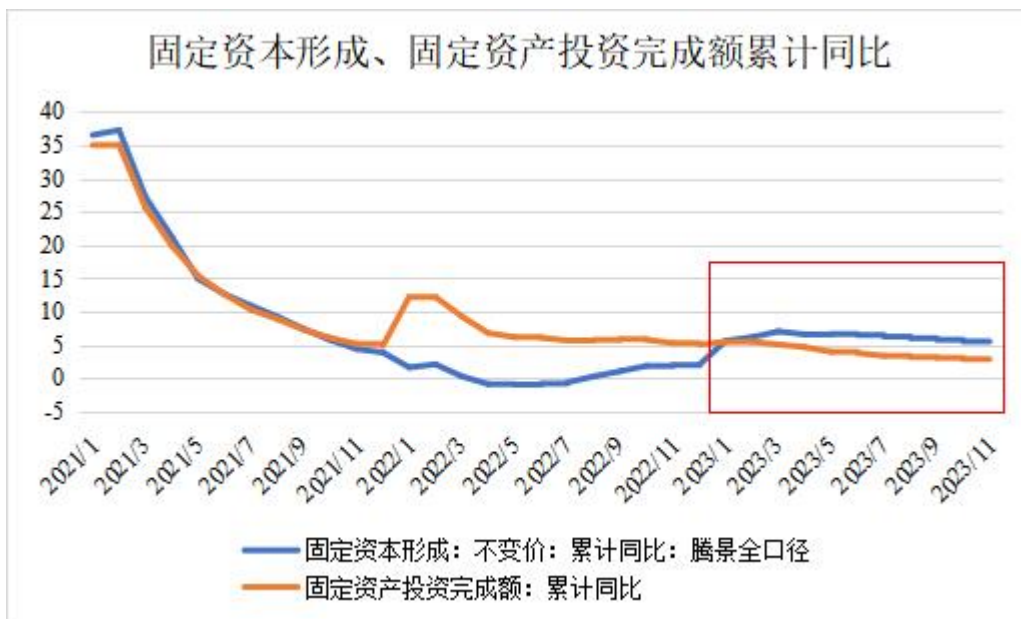


数据来源：腾景宏观高频模拟和预测库

#### （四）投资总体保持平稳，制造业投资温和修复

- 2023年以来，投资总体表现平稳，增速略有放缓。后疫情时代的企业端信心恢复尚不完全，疫情期间盈利减少使得企业大量投入再生产的决心降低，投资端表现仍未恢复至疫前水平。腾景全口径数据显示，1-11月份固定资本形成不变价累计同比增长5.61个百分点，与上半年相比增速有所回落。

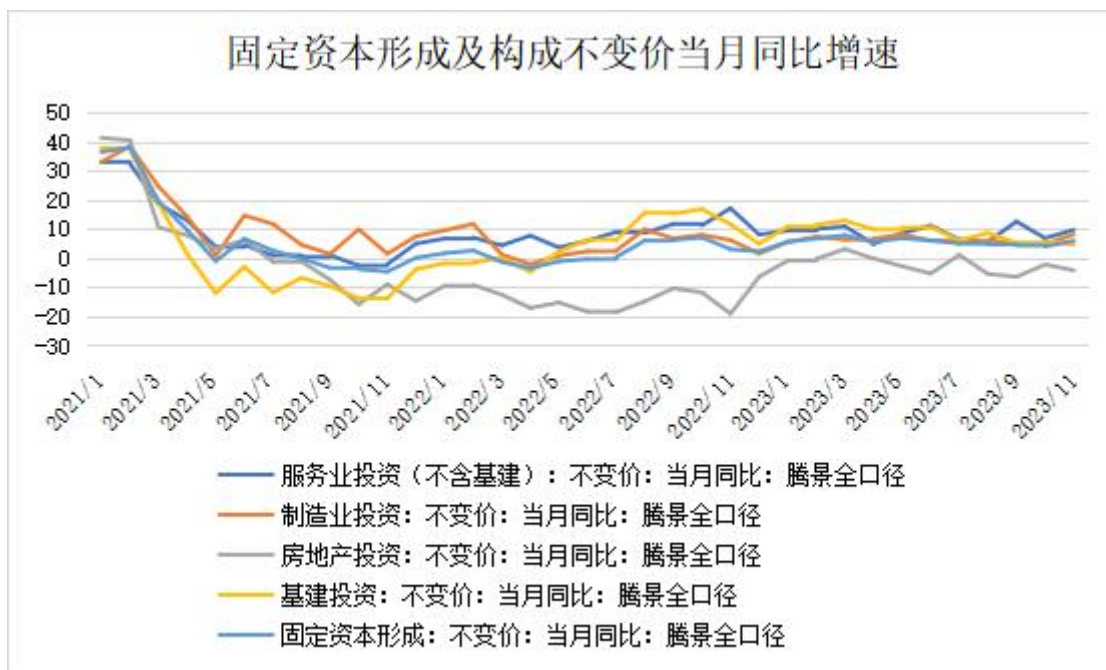
图21. 固定资本形成、固定资产投资完成额累计同比



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库、wind

- 构成来看，2023年1-11月投资各部分变化呈现以下特点：**(1) 制造业投资温和修复**。上半年受到出口回落、疫情疤痕效应、企业经营状况改善仍需时间等因素影响，制造业企业投资动力不足，投资增速有所下滑；下半年以来随着疫情影响消退，出口边际改善，企业利润和营收逐步企稳回升，制造业投资开始回暖。**(2) 基建投资稳中趋降**。整体来看，2023年重大项目投资额高于2022年，但受到地方政府财政压力持续凸显、专项债发行进度不及去年同期等因素影响，2023年基建投资增速呈现出缓慢回落态势。**(3) 房地产投资修复仍受预期偏弱制约**。在房地产供求关系发生重大转变的背景下，政策端不断发力优化楼市政策，政策环境已接近2014年最宽松阶段，但居民收入预期弱、房价下跌预期强等因素依然制约着市场修复，2023年房地产市场仍处在筑底期，土地、施工、销售市场持续低迷，房地产投资增速仍呈现持续下滑态势。

图22. 固定资本形成及构成不变价当月同比增速

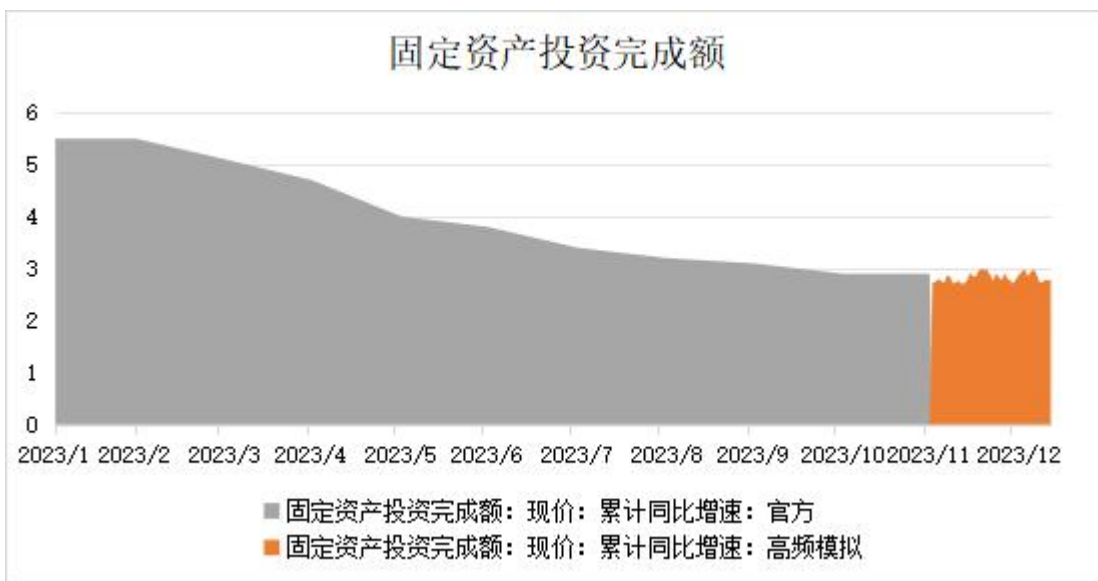


数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库

- 腾景高频模拟和预测数据显示，2023年12月份固定资产投资完成额累计同比增长2.88%，与上月基本持平。其中，制造业投资6.42%；基建投资累计同比增长7.92%；房地产开发投资累计同比增长-9.59%；截至2024年1月11日，高频模拟和预测数据显示，2024年1月份固定资产投资完成额累计同比增长2.78%，制造业投资6.48%；基建投资累计同比增长7.69%；房地产开发投资累计同比增长-9.28%。基于腾景AI预测模型，反映投资未来走势的高频前瞻指标涨跌不一，基建投资方面，12月份中旬以来沥青开工率持续走低至30%附近（11月末为36.8%）；制造业投资方面，截至1月11日，热轧普通板卷（4.75—11.5mm, Q235）价格基本保持稳定，相比11月份环比上升1.6%；房地产投资方面，“认房不认贷”等政策调整对二手房的提振正在减退，1月份以来样本城市二手房销量增长放缓。而一线城市降首付、降利率和调整普宅标准等新政对新房销售有所提振，12月以来，30城新房销量同比降幅从11月的15%收窄至12%，1月份以来30个大中城市商品房销量持续低位运行。

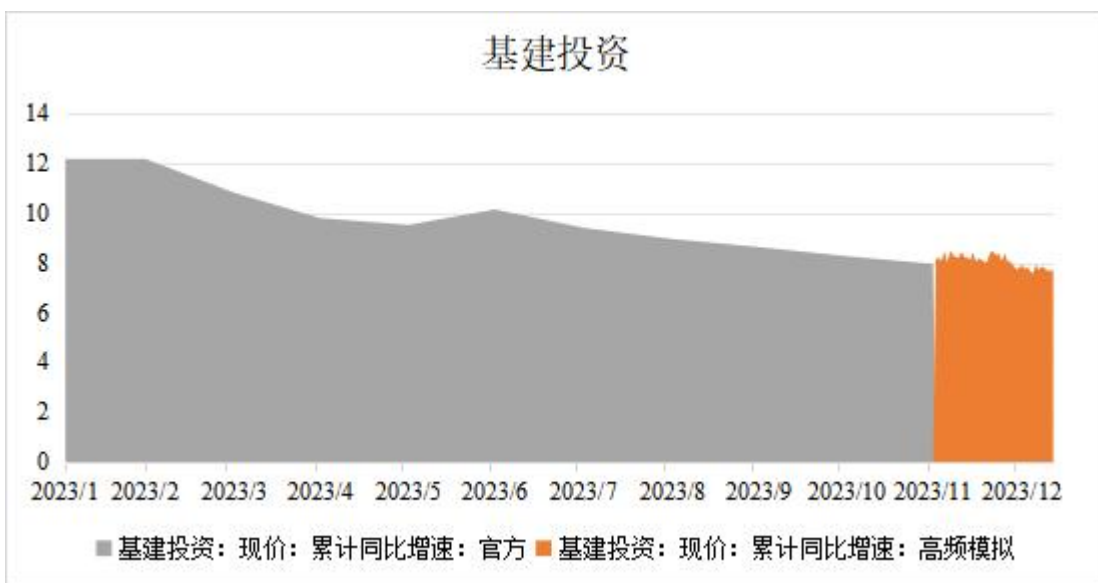


图23. 固定资产投资完成额：累计同比：官方、高频模拟值



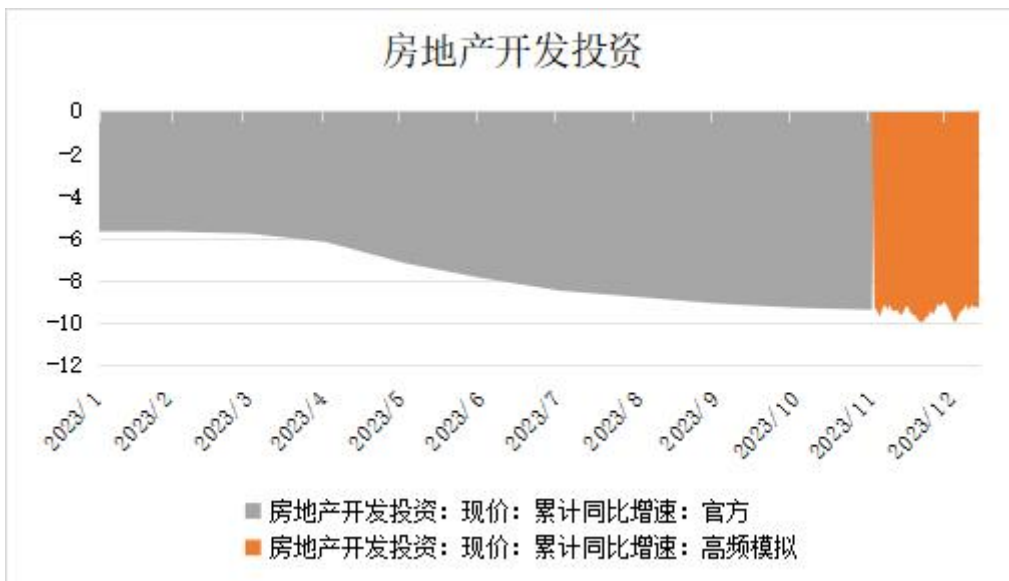
数据来源：腾景宏观高频模拟和预测库、wind

图24. 基建投资：累计同比：官方、高频模拟值



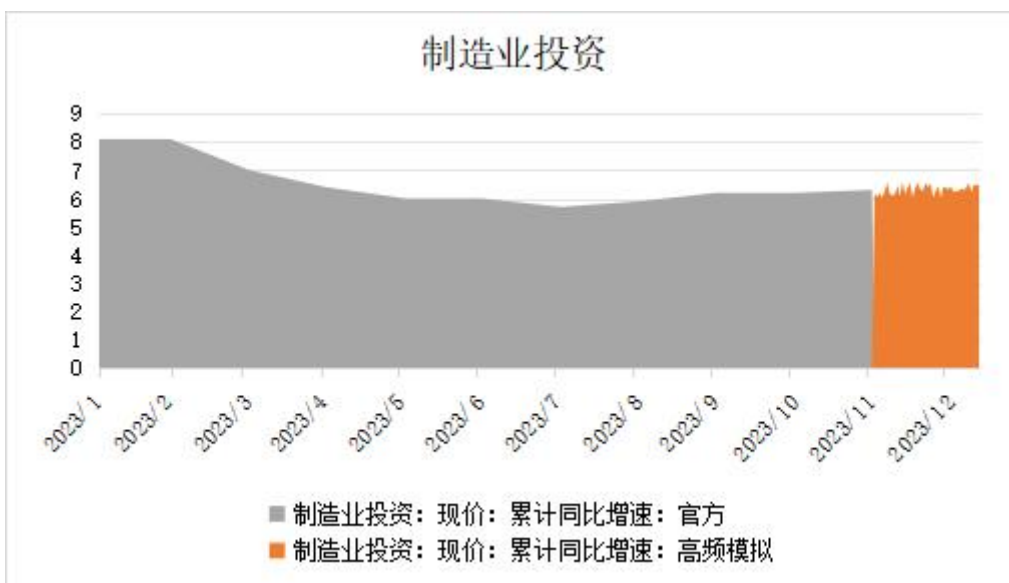
数据来源：腾景宏观高频模拟和预测库、wind

图25. 房地产开发投资：累计同比：官方、高频模拟值



数据来源：腾景宏观高频模拟和预测库、wind

图26. 制造业投资：累计同比：官方、高频模拟值

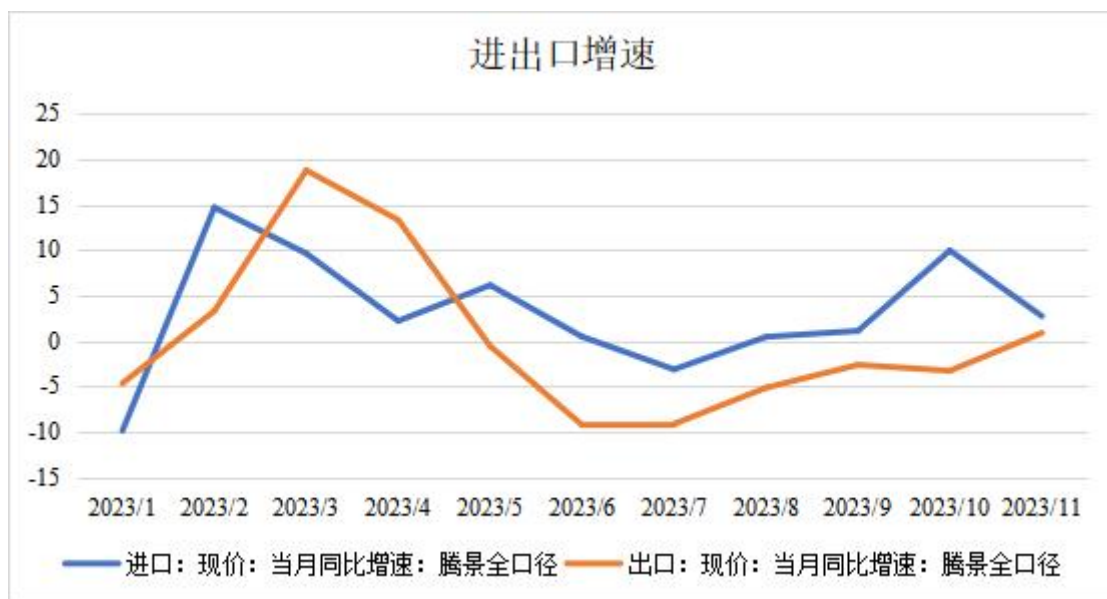


数据来源：腾景宏观高频模拟和预测库、wind

### （五）贸易形势整体平稳，“一带一路”提供重要支撑

- 腾景全口径数据显示，前11个月我国进出口总值（人民币计价）与去年同期基本持平，其中出口累计同比增长-0.5%，进口累计同比增长2.8%。总体来看，一季度受前期积压订单集中释放、新品类产品提升等影响，出口展现出较强韧性，外贸开局平稳向好。二季度，随着俄乌冲突推升的大宗产品溢价逐步消退，价格支撑持续减弱，加之全球经济复苏乏力，外贸增速显著回落，出口跌入负增长区间。三季度，全球制造业边际改善，外需下行压力有所缓解，出口增速逐步回升，同时国内稳经济促消费政策的推进落实叠加价格回暖，进口增速企稳恢复。进入四季度，国外假期消费提升，积极因素不断积累，出口增速于11月转正，进口增速有所波动但连续两月正增长。

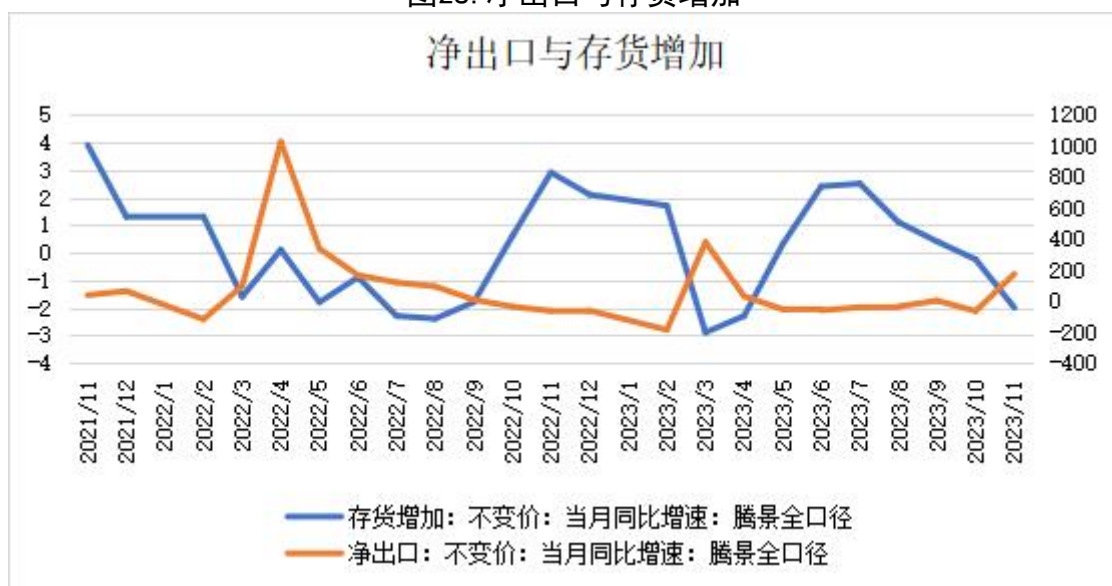
图27. 进出口增速



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，前11个月贸易主体结构、市场结构、商品结构均呈现出转型升级、持续优化的态势。贸易主体方面，全国民营企业合计进出口20.24万亿元，在同期外贸总值的占比较去年提升3.1个百分点至53.3%，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17.65万亿元，增长2.6%，同期，我国与东盟、欧盟、美国、日本贸易增速分别为0.1%、-2.2%、-6.9%、-6.2%，“一带一路”国家进出口已成为我国对外贸易的重要支撑。出口产品类型方面，机电产品占出口比重近六成，其中汽车产品出口增长近80%。同期，劳动密集型产品出口同比下降2.6%。
- 从服务贸易来看，前11个月我国服务贸易继续保持良好恢复，知识密集型服务业与旅行服务进出口稳步回升。知识密集型服务出口24351.5亿元，同比增长8.3%，其中电信、计算机和信息服务增长迅速。知识密集型服务进口10456.5亿元，同比增长6.1%。其中保险服务增速超50%。以信息传输、软件和信息技术服务业为引领的新兴服务业市场主体增势迅猛，为服务贸易注入新的增长动能。随着疫情期间挤压跨国游需求的释放，旅行服务增长迅速，旅行服务进出口总值较去年同期增长73.5%。
- 净出口在一季度波动上升，3月达到年内峰值后逐步下降。而存货增加在3月份后上扬，是对需求收缩后的应对性反映。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。

图28. 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



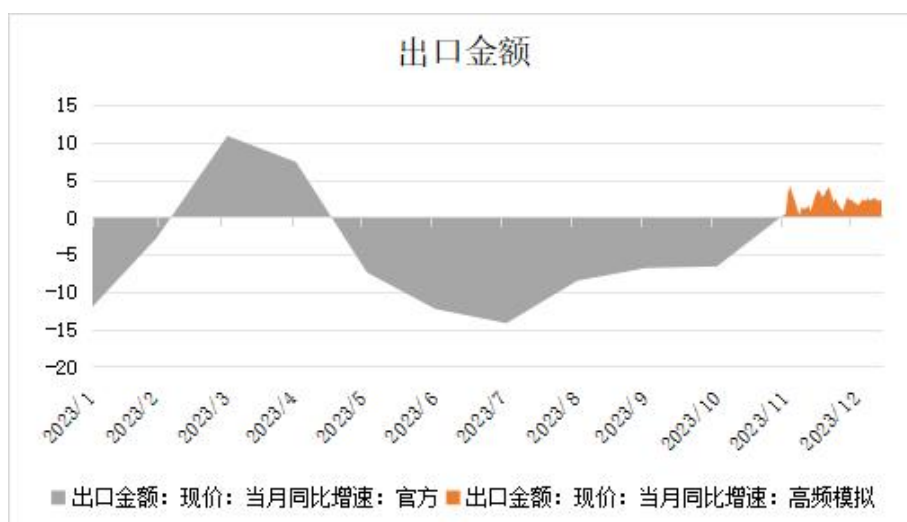
- 海关总署公布最新数据显示12月按美元计价的货物进口金额当月同比为0.2%，出口金额当月同比为2.3%。腾景宏观高频模拟数据显示，截至1月11日，本月货物进口同比增长-0.51%，较上月小幅回落，货物出口同比增长2.2%，与上月基本持平。基于腾景AI经济预测模型，具体的高频前瞻指标体现在：进口方面，中国进口集装箱运价指数（CICFI）同比小幅回升，但整体仍处低位；波罗的海干散货运费指数（BDI）降幅明显。从中港协重点监测的煤炭与原油吞吐量来看，1月上旬，重点监测港口煤炭吞吐量进一步放缓（6.0%），原油吞吐量增速回落（7.9%）。出口方面，中国出口集装箱运价指数（CCFI）、上海出口集装箱运价指数（SCFI）、宁波出口集装箱运价指数均有所回升，或与春节前运输需求增多有关。此外韩国一月前十日出口同比也呈增长态势。

图29. 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库、wind

图30. 出口金额：当月同比（按美元计价）

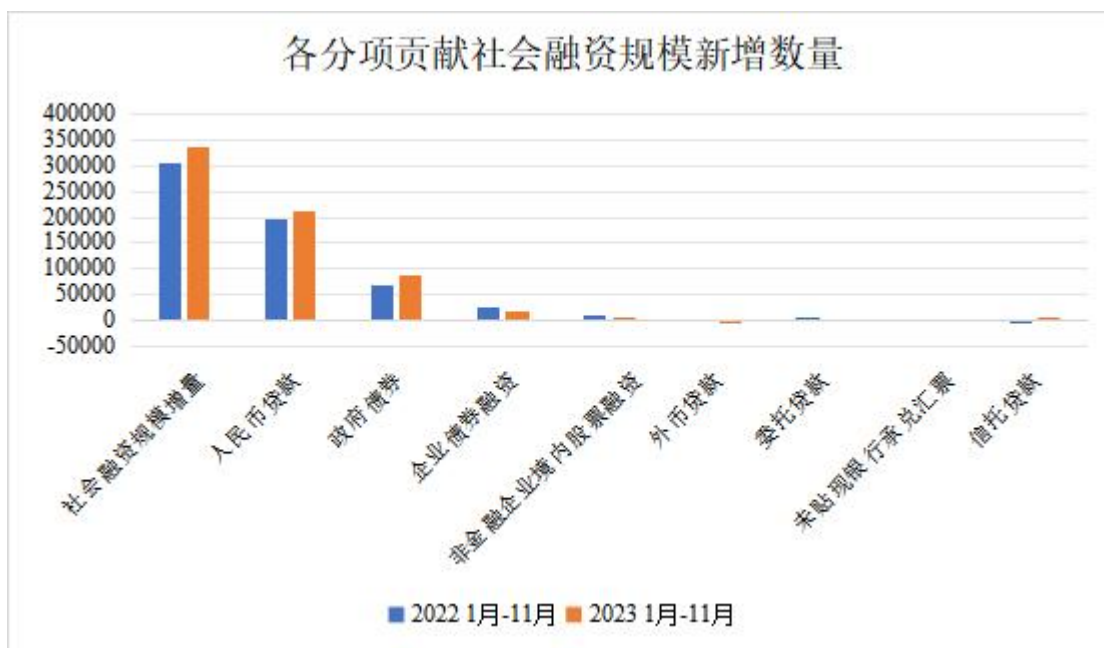


数据来源：腾景宏观高频模拟和预测库、wind

### （六）物价延续低迷态势，M2与M1“剪刀差”再创年内新高

- 货币金融方面，截至2023年11月，本年新增社融规模33.65万亿元，较去年同期增长2.79万亿元。表内业务的人民币贷款和其他业务的政府债券项目为主要支撑项，分别较去年同期增长1.64万亿和1.83万亿，金融支持实体经济力度明显增大。从季度拆分各项来看，2023年上半年政府债券净融资量有所减少，主要与发行节奏及上年同期高基数有关，下半年政府债券净融资量明显加大。表外融资方面，信托贷款、未贴现银行承兑汇票较去年同期分别增加6467和2943亿元，表外融资有所恢复。直接融资方面，企业债券净融资比去年同期减少6471亿元，非金融企业境内股票融资同期减少2892亿元，整体看小幅拖累社融新增，一定程度上反映出政府杠杆抬升接替实体杠杆的趋势，来自实体经济的融资需求偏弱，企业面临资金流动性下降和信用债余额增速下滑的处境。其原因部分在于10月债市调整背景下发行主体的自发减量以及城投债到期量的增多。

图31. 各分项贡献社会融资规模新增数量



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库、wind

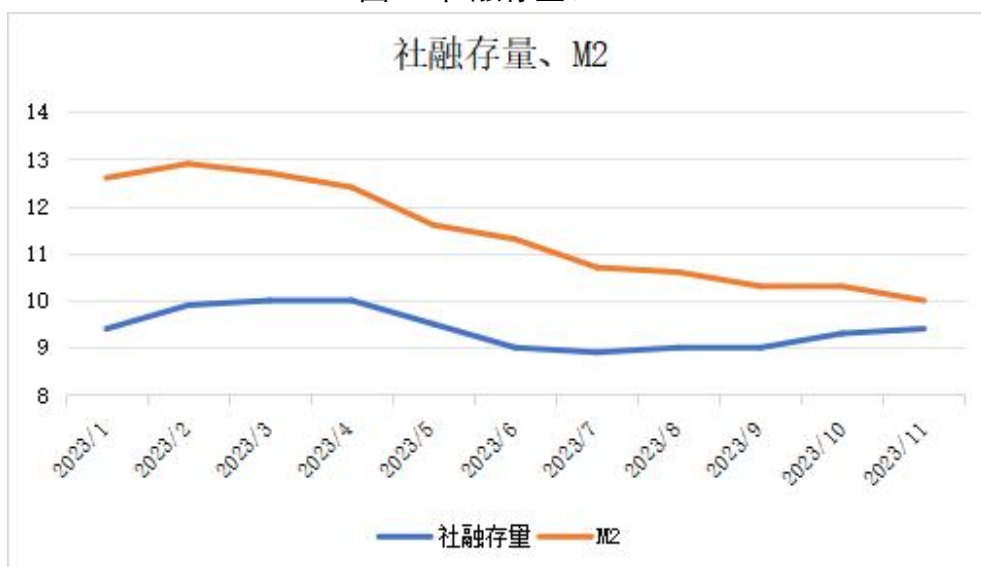
- M1、M2增速全年基本处于下降的趋势，且M1增速下滑幅度大于M2，11月份M1同比仅为1.3%，较上月下降0.6个百分点，较去年同期减少3.3个百分点，连续五月走低，已达到历年同期底部水平。且M1与M2剪刀差增至8.7个百分点，较前月仍处扩大态势。显示今年居民和企业存定期存款意愿较强，资金活性整体偏低。与PPI、CPI、PMI下滑态势相对应，未来预期及信心仍有待提升。11月M2同比增长10%，较上月回落0.3个百分点，较去年同期减少2.4个百分点。M2同比与社融存量增速之差为0.6个百分点，延续收窄态势。社融改善主要来自较低基数和政府债融资的支撑，融资需求疲弱的状况并未彻底改善，市场信心仍需进一步提振。

图32. M1、M2



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库、wind

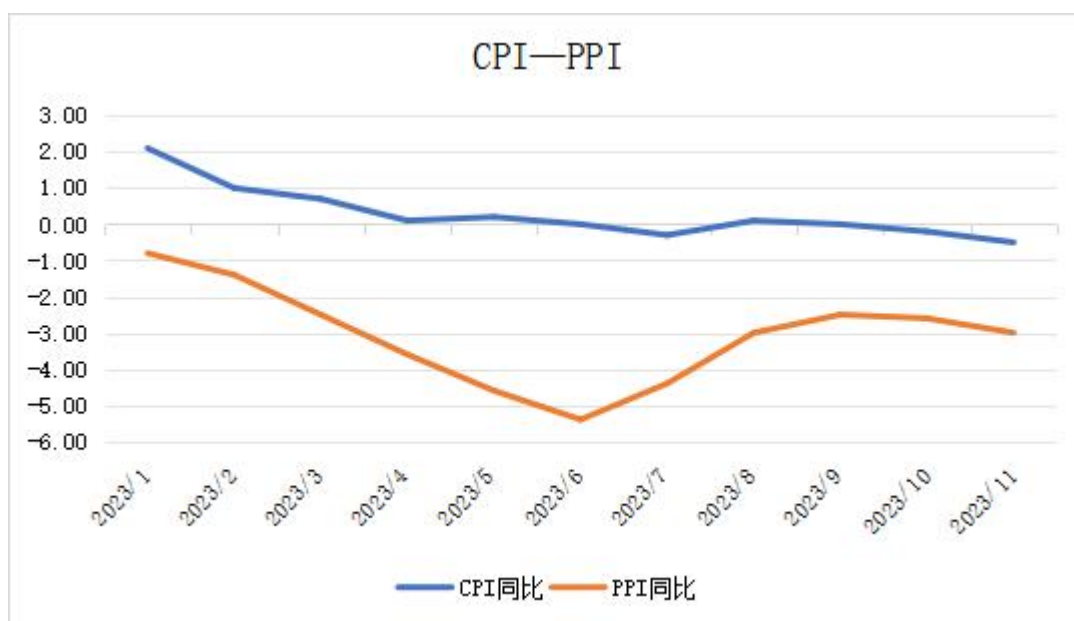
图33. 社融存量、M2



数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库、wind

- **CPI方面**，今年以来CPI同比增速持续走低，从年初2.1%的增速降至三季度的0%左右，进入四季度后连续负增长。1-12月全国居民消费价格指数（CPI）同比增长0.2%，较前三季度回落0.2个百分点。受寒潮天气及节前消费需求增加等因素的影响，12月份全国CPI环比由上月下降0.5%转为上涨0.1%，同比降幅也较上月收窄0.2个百分点。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.6%，涨幅保持稳定。在食品价格方面，猪肉价格下降26.1%，影响CPI下降约0.43个百分点，是带动CPI同比下降的主要因素；非食品价格方面，旅游和宾馆住宿价格分别上涨6.8%和5.5%，但受国际油价下跌等影响，机票价格下降7.3%，对非食品价格形成一定拖累。
- **PPI方面**，今年以来PPI持续处于负向区间，1-12月累计同比为-3.0%，同比降幅较三季度回落0.1个百分点。上半年受全球经济复苏乏力，大宗商品和工业原材料价格增势偏弱等影响，PPI同比降幅呈扩大态势。三季度，受国内生产供应恢复、部分行业需求改善及国际大宗商品价格传导等因素影响，PPI环比、同比降幅均有所收窄，但进入四季度后再次回落，截至12月，PPI环比下降0.3%，同比降幅缩小0.3个百分点至-2.7%。主要行业中，石油和天然气开采业价格环比下降6.6%，煤炭开采和洗选业、化学原料和化学制品制造业等价格均有所回落。结合消费者物价表现看，目前国内的工业品需求仍有偏弱。

图34. CPI-PPI

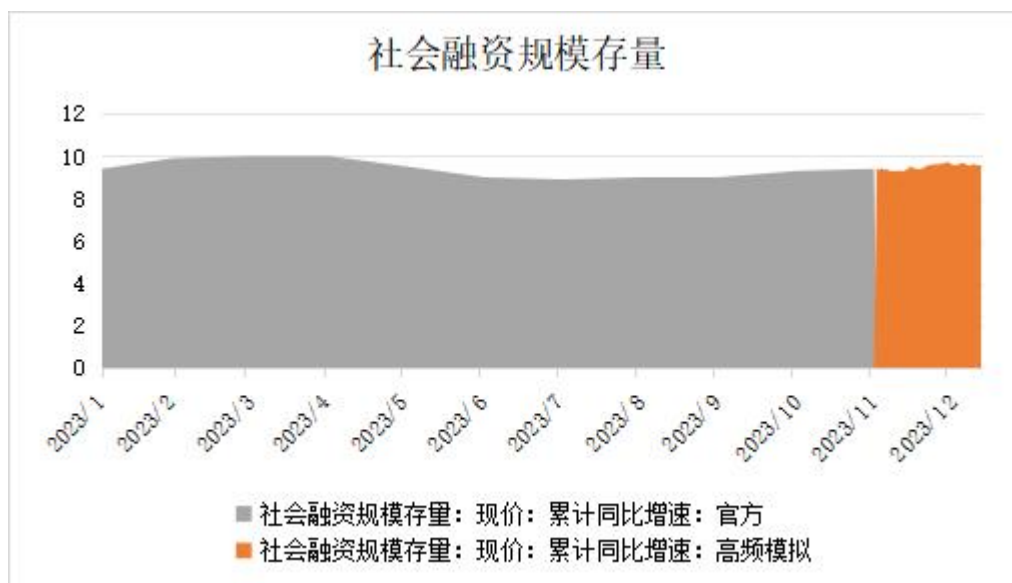


数据来源：腾景国民经济运行全口径数据库、wind



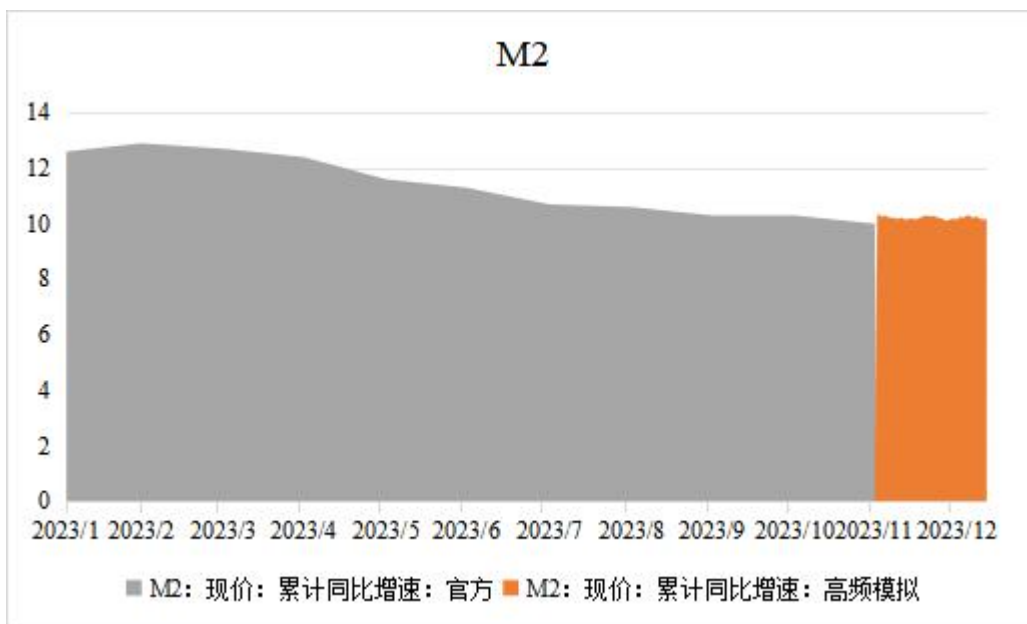
- 腾景宏观高频模拟数据显示，截至2024年1月11日，本月社融规模存量同比为9.57%，M2同比为10.16%，CPI同比为0.19%，PPI同比为-1.57%。具体到1月的食品项、非食品项的高频数据，截至2024年1月5日，农产品批发价格200指数月均值1月同比为-5.24%（前值为-2.72%），28种重点监测蔬菜平均批发价同比值-17.15%（前值3.37%），6种重点监测水果平均批发价同比值为-5.39%（前值-0.41%），2024年1月3日，猪肉全国市场均价同比值为-14.93%（前值为-25.14%）。非食品项方面，我们重点关注于CPI交通工具用燃料当月同比相关性最高的北京地区89#汽油，其最高零售价同比由降转升至1.11%（前值为-0.53%）。PPI高频数据方面，截至1月10日，环渤海动力煤（秦皇岛：5500K）均价同比值较2023年12月（-0.4%）上涨10.8个百分点至0.68%，批发价格指数（CFPI）化肥综合的同比值由-9.89%上涨至-8.81%，生产资料价格指数同比值降幅由-3.3%收窄至0。

图35. 社会融资规模存量：累计同比增速：官方、高频模拟值



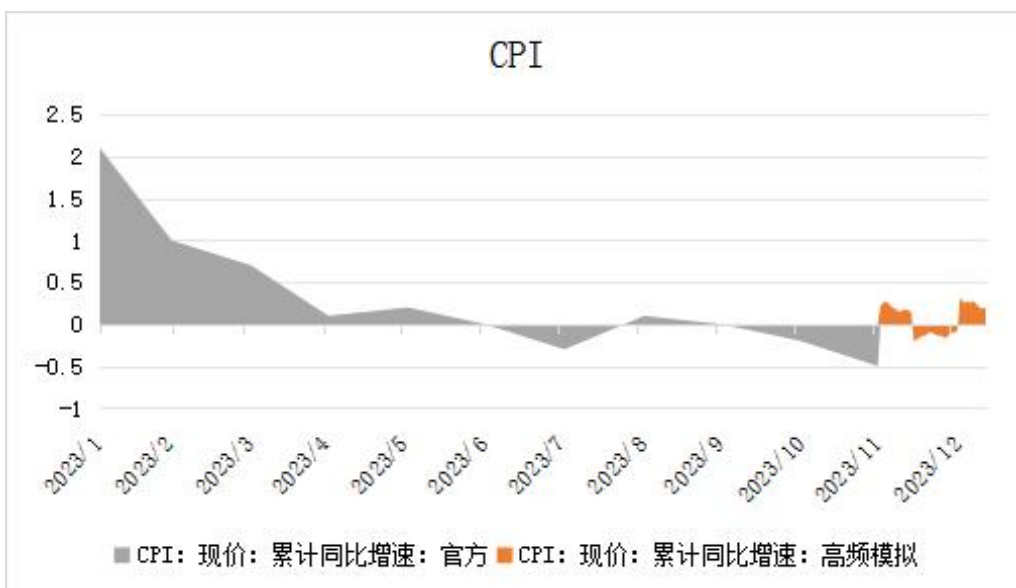
数据来源：腾景宏观高频模拟和预测库、wind

图36. M2：累计同比增速：官方、高频模拟值



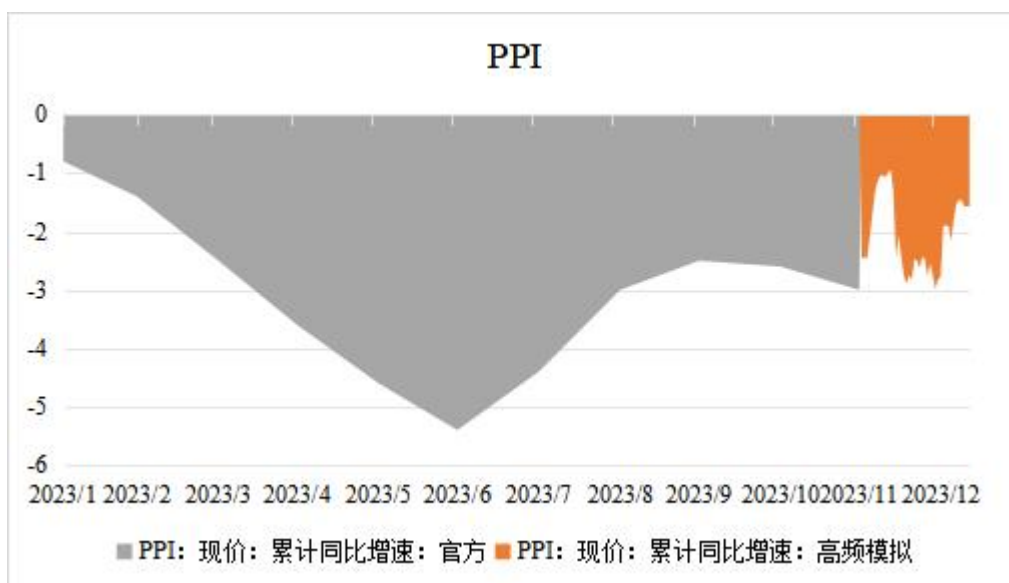
数据来源：腾景宏观高频模拟和预测库、wind

图37. CPI：累计同比增速：官方、高频模拟值



数据来源：腾景宏观高频模拟和预测库、wind

图38. PPI：累计同比增速：官方、高频模拟值



数据来源：腾景宏观高频模拟和预测库、wind

## 二、2024年经济形势展望

- 面对当前客观存在的困难与挑战，我国政府有效统筹国内国际两个大局、统筹疫情防控和经济社会发展、统筹发展和安全，深化了新时代做好经济工作的规律性认识，同时前期出台的一系列稳增长政策措施效果继续显现。整体上，有利条件强于不利因素，经济回升向好、长期向好的基本趋势没有改变。腾景宏观预测数据显示，**2024年GDP增长预计在5%左右，或为4.9%**，这是在上一年高基数效应之上的更为货真价实的增长，具体或将呈现“倒N型”走势，3-5月可能是谷底。

图39. 生产法GDP预测



数据来源：腾景宏观高频模拟和预测库

### （一）供需共同支撑工业增长，工业增加值增速预计在4.5%水平

- 随着各级政府深入贯彻落实中央经济工作会议精神，大力推进新型工业化，实施制造业重点产业链高质量发展行动，传统产业转型升级加快，同时随着“一带一路”国家经贸不断深入，对外出口增速回升，需求对生产端制约有所缓解，将共同支撑工业企业恢复生产。
- 腾景宏观预测数据显示，**2024年工业增加值预计增速可达4.5%左右**，具体走势呈现持续上升态势，上半年增加较快，下半年考虑到2023年的高基数影响，增幅或将放缓，温和上行。

### （二）内需驱动服务业扩张，服务业生产指数预计在5.5%水平

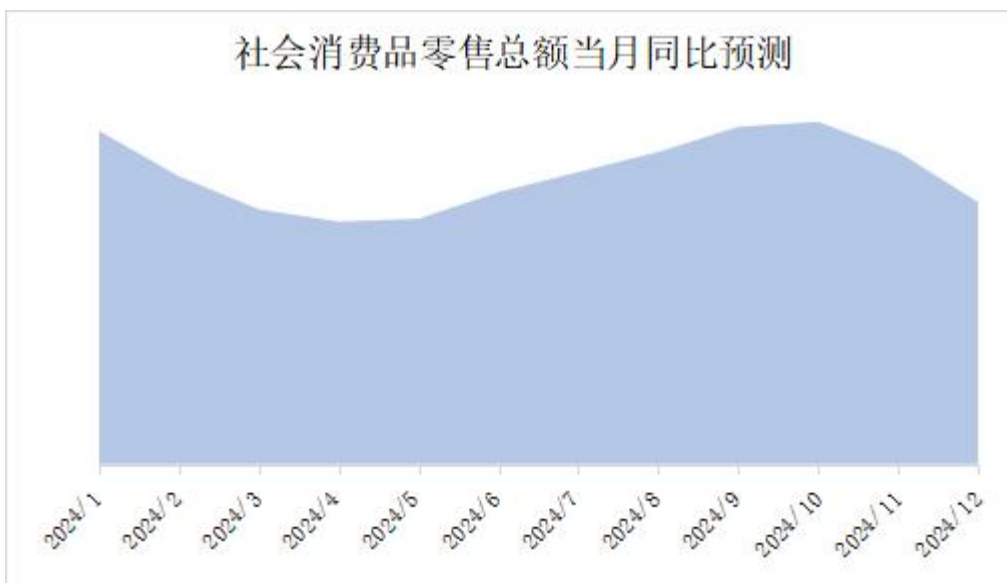
- 从需求端来看，考虑到服务业的特性决定了它的扩张主要由国内需求驱动，进入疫情转段后的第二年，疤痕效应褪去，疫情期间积压的服务消费需求进一步释放，内需企稳回升，同时国内消费者结构发生变化，新一代年轻消费群体崛起与壮大，对文旅、餐饮等消费领域的热情更高，服务消费需求或将提升；从供给端来看，服务品质的提升与创新，催生了大量服务消费新业态、新热点。综合考虑，未来一年，服务业供需两端共同助力行业发展持续回暖，复苏势头不减，但考虑到上一年高基数效应影响，服务业增加值增速或稍有回落。
- 腾景宏观预测数据显示，**2024年服务业生产指数预计在5.5%水平**，受基数影响，上半年迎来小幅下降，3-5月达到全年低点后转势上行。

### （三）高基数影响增幅收窄，社会消费品零售总额增速预计在5.8%水平

- 随着扩大内需政策的逐步落实见效，消费将逐步从疫后恢复转向持续扩大，当前经济运行中存在的有效需求不足问题有望得到进一步缓解，但考虑到明年低基数效应逐步消失，社会消费品零售总额增速或将稍有收窄。
- 腾景宏观预测数据显示，**2024年社会消费品零售总额预计在5.8%水平**，在年初或将受到高基数和冬季寒冷天气影响，社零或将有所下行，之后受2023年5-8月份低基数影响，在此位置或将开启上行，年末或有回落，全年呈现“倒N型”走势。



图40. 社会消费品零售总额当月同比预测

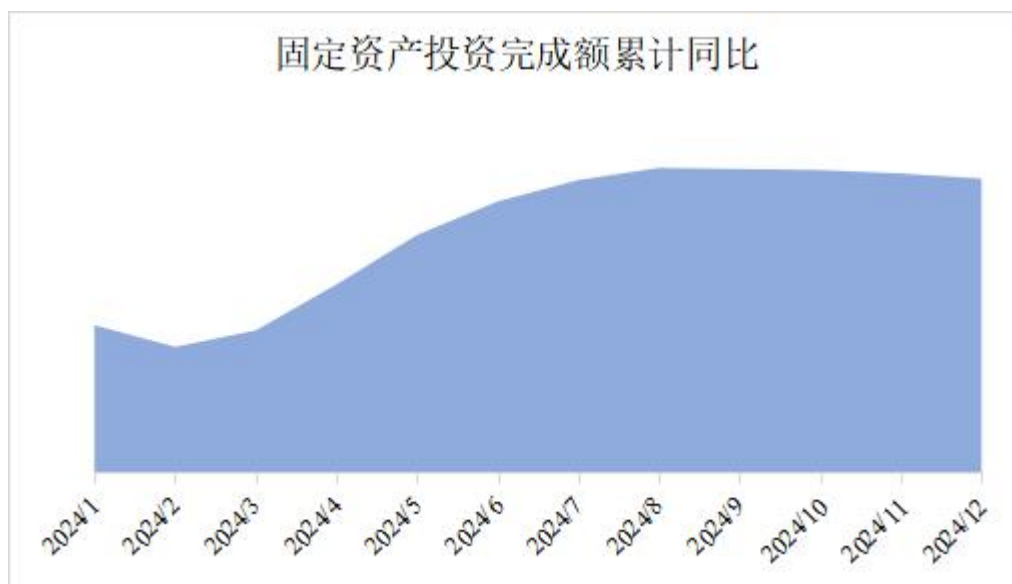


数据来源：腾景宏观高频模拟和预测库

#### (四) 投资或将温和修复，固定资产投资完成额增速预计在4.9%左右

- 展望2024，基建投资与制造业投资仍有较大增长空间，从补短板与促升级两个方向出发，补短板重在基础设施投资与社会民生改善投资，促升级则重在产业结构调整升级，重点攻克卡脖子关键环节，房地产投资则重点消化库存与债务风险。
- 腾景宏观预测数据显示，**预计2024年投资增速或为4.9%左右**。具体走势或将表现为年初有所下行，后期随着政策持续发力，固定投资额在一季度末转向上行趋势。

图41. 固定资产投资完成额累计同比预测

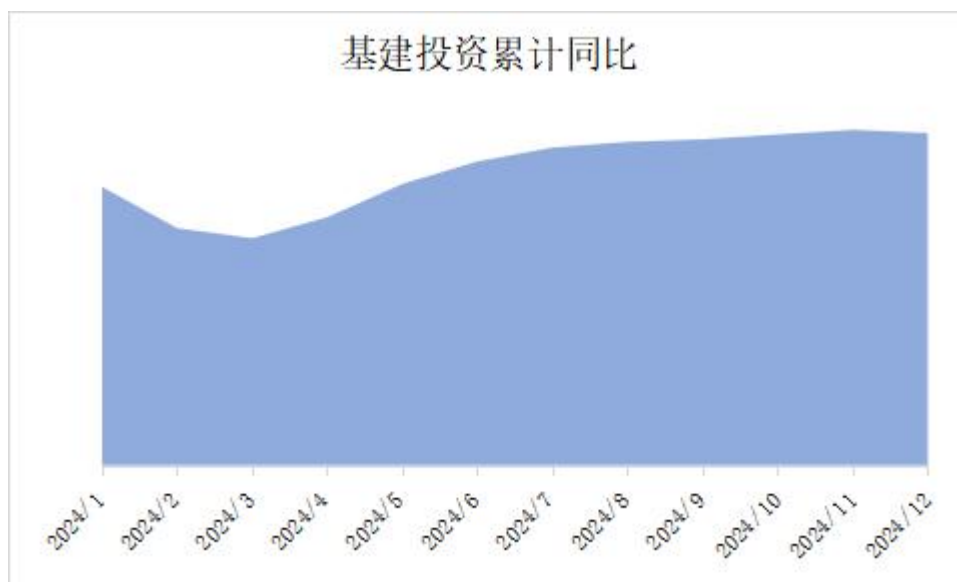


数据来源：腾景宏观高频模拟和预测库

## 1. 基建投资结构持续优化，预期全年增速在8.5%左右

- 展望2024年，基建投资在资金、项目等方面仍有较大的增长空间。一方面，万亿国债的发行与政策开发性金融工具配套使用，将对基建资金形成强有力的支撑。另一方面，规划建设保障性住房、积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”托底，以水利与应急装备设备、城市防洪排涝等领域重大项目为核心的基建投资保持高速增长的前提下，2024年基建投资或将继续保持较快增长。
- 腾景宏观预测数据显示，2024年基建投资预计为8.5%左右，具体走势表现为前低后高，轻微上升。

图42. 基建投资累计同比预测

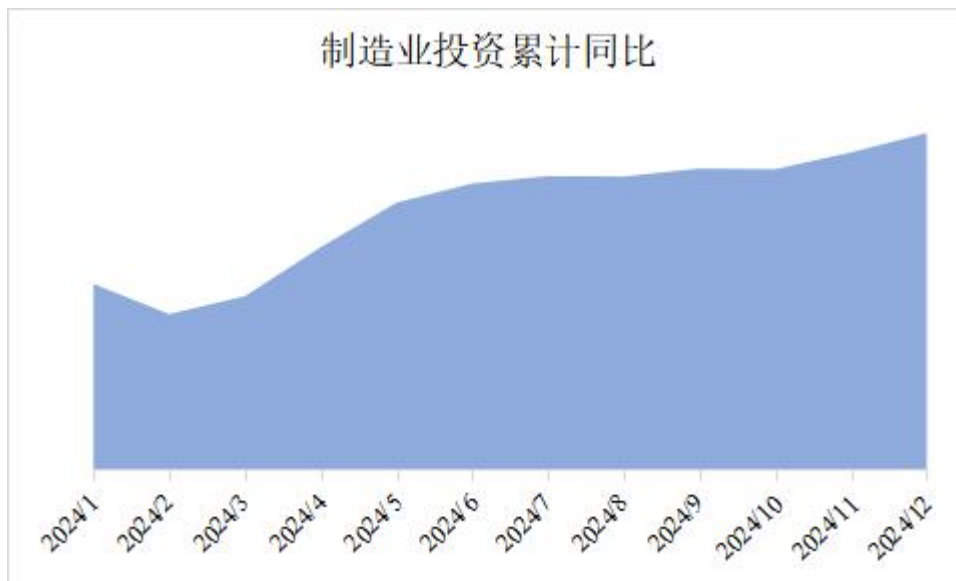


数据来源：腾景宏观高频模拟和预测库

## 2. 制造业投资稳中有升，预计全年增速7.5%

- 展望2024年，一方面，在国家高质量发展政策引领下，以科技创新推动产业升级发展，以高质量供给创造引领新需求，将推动制造业实现更高质量发展，给经济发展注入新动能。其中基于“绿色化、高端化、智能化”的制造业转型升级方向，双碳目标下新能源投资与技术改造、集成电路、数字经济、工业软件等将是2024年制造业投资的重点方向。另一方面，随着扩大内需政策的逐步落实见效，消费和投资相互促进的良性循环逐步形成，投资增速或将在2024年保持平稳增长。
- 腾景宏观预测数据显示，2024年制造业投资预计为7.5%左右，具体走势或将表现为先降后增。

图43. 制造业投资累计同比预测

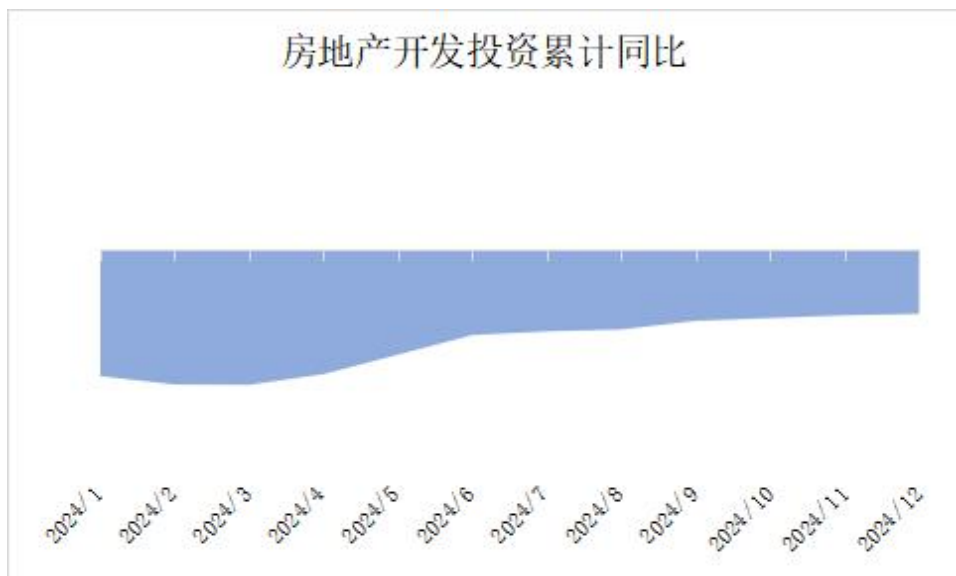


数据来源：腾景宏观高频模拟和预测库

### 3. 房地产投资触底反弹，预计全年增长-4.5%

- 2023年以来在中央频频发声地方积极跟进的政策带动下，个人住房贷款“认房不认贷”、存量房贷利率下调以及优化住房限购等政策措施都已相继密集落地，同时城中村改造与保障房建设将为房地产市场的复苏提供新的增长空间。另外，2023年房地产投资的低基数效应也将有利于房地产投资跌幅在2024年持续收窄。
- 腾景宏观预测数据显示，2024年房地产开发投资预计为-4.5%左右，全年降幅将持续收窄。

图44. 房地产开发投资累计同比预测



数据来源：腾景宏观高频模拟和预测库

#### （五）外贸有望温和修复，进出口分别增长1.2%、0.7%左右

- 从进口角度看，2023年以来进口价格持续低迷对进口增长产生拖累，未来随着国际油价企稳，进口价格指数有望得到一定支撑。明年价格因素对外贸的拖累或逐步减弱，加之国内经济持续向好，内需逐步回暖，进口有望渐进回升。从出口角度，2024年国际贸易形势或逐渐好转，全球主要央行加息进入尾声或将助推国外房地产、汽车等利率敏感性行业回暖，我国出口压力有所减弱；此外，随着“一带一路”相关地区贸易往来的日益密切，我国出口份额有望进一步提升，出口增速实现转正。
- 腾景宏观预测数据显示，2024年进口增速（美元计价）预计在1.2%水平，整体呈先降后升态势；出口增速（美元计价）预计在0.7%左右，全年高点在三季度达到。

#### （六）社融规模温和增长，物价来年有望迎接拐点

- 在货币金融方面，预计居民贷款或保持平稳，政府万亿国债发行将有一定支撑。腾景宏观预测数据显示，2024年M2同比增速预计在10%上下水平，呈倒“N”形走势。社融存量同比增速预计在8.4%左右水平，全年同样呈先降后升再回落态势。M2与社会融资规模存量二者同比增速相近。
- 在价格方面，随着居民消费信心持续回升，海外需求逐步回暖，CPI或将温和上行，PPI有望迎来转正。腾景宏观预测数据显示，2024年CPI预计在1.2%水平，整体呈温和上涨态势，从年初的0.9%波动上升至年末的1.8%。2024年PPI预计在0.5%水平，进入二季度后开始明显回升，季度末达到全年高点，随后稍有回落。



## 附录：腾景宏观历次预测

预测对象	2023年	2023年	2023年	2023年	2023年
	全年经济指标	全年经济指标	全年经济指标	全年经济指标	全年经济指标
预测时间	2022年12月	2023年2月	2023年6月	2023年8月	2023年12月
经济增长	5.5%	5.5%	5%以上 (可达 5.5%)	5%以上 (5.2%)	5.3%左右
工业	6%	6%	4.5%	4.1%	4.2%
服务业	7%	7%	9%	7.5%	6%
消费	7%	7%	9%	5.7%	6.9%
投资	固定资产 6% 基建 7% 制造业 8.5% 房地产 1%	固定资产 6% 基建 7.5% 制造业 8.8% 房地产 0.5%	固定资产 4.4% 基建 8.7% 制造业 5.4% 房地产 -3%	固定资产 4.4% 基建 8.7% 制造业 5.4% 房地产 3%	固定资产 3.4% 基础设施 7.5% 制造业 7% 房地产 -9.5%
进口金额	2%	2%	-2%	-0.3%	-0.3%
出口金额	-1.5%	-1.5%	-0.2%	2%	2%
CPI	2.4%	2.4%	0.7%	0.7%	0.5%
PPI	1%	-0.4%	1.1%	-1.1%	-2.8%

宏观经济研究课题组成员：赵建翔、李云海、畅婉琪、刘殊奇、吴卫、丁东

## 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](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。