

增长的修复

——2022年中期中国宏观经济展望

宏观研究·专题报告

证券分析师：董德志

021-60933158

dongdz@guosen.com.cn

S0980513100001

[**01**] 寻找高频、全面的成长观测目标

[**02**] “波折中的修复”

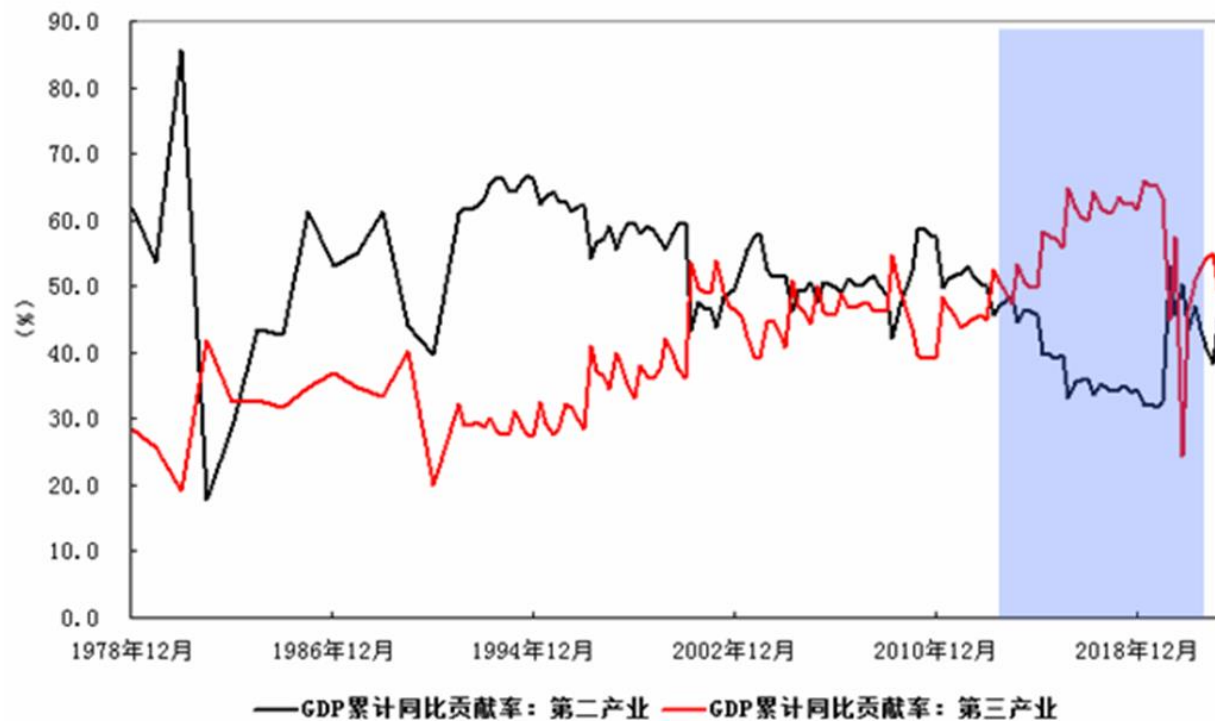
[**03**] “U” 和 “V” 之争

- **服务业对于经济增长的影响不断加大**
 - 2012年以来，第三产业（服务业）对于经济的影响权重加大；
 - 传统上以工业生产定GDP的思路面临了挑战；
- **寻找更为高频、全面的经济增长指标**
 - 2020年以来，疫情对于服务业的影响显著；
 - 需要构建更为高频、全面（包含二、三产业）的增长观测指标；

2012年以来，中国服务业占GDP比重超过“半壁江山”

- 2012年以来，中国的二、三产业在GDP中的占比呈现显著的“跷跷板”变化；
- 第三产业（服务业）在GDP中的权重已经持续超过50%；
- 2020年疫情发生以来，第三产业的波动性显著加大，成为影响GDP的关键性因素；

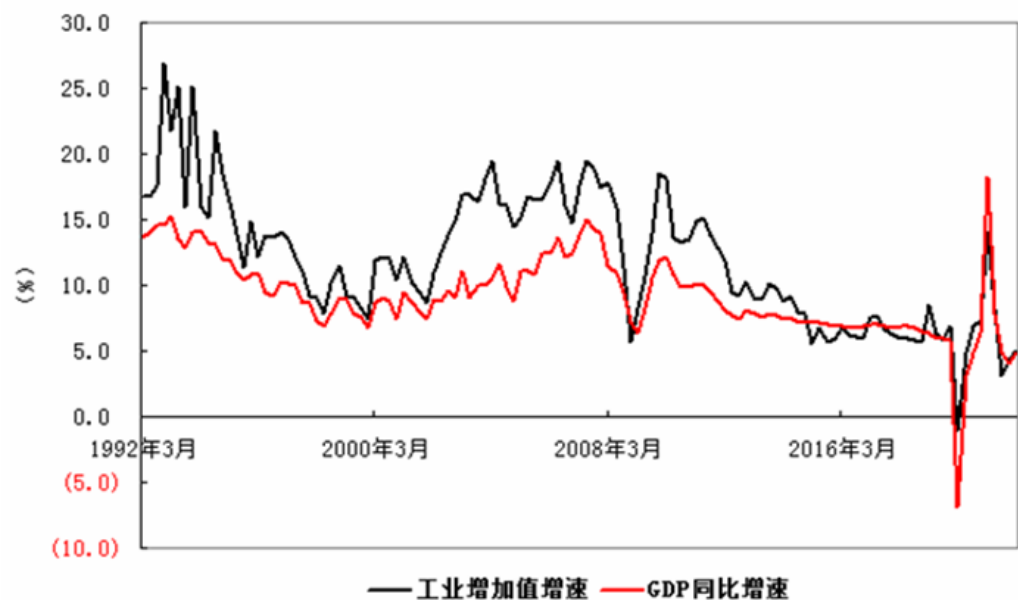
图1：第二、三产业在GDP中的占比



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

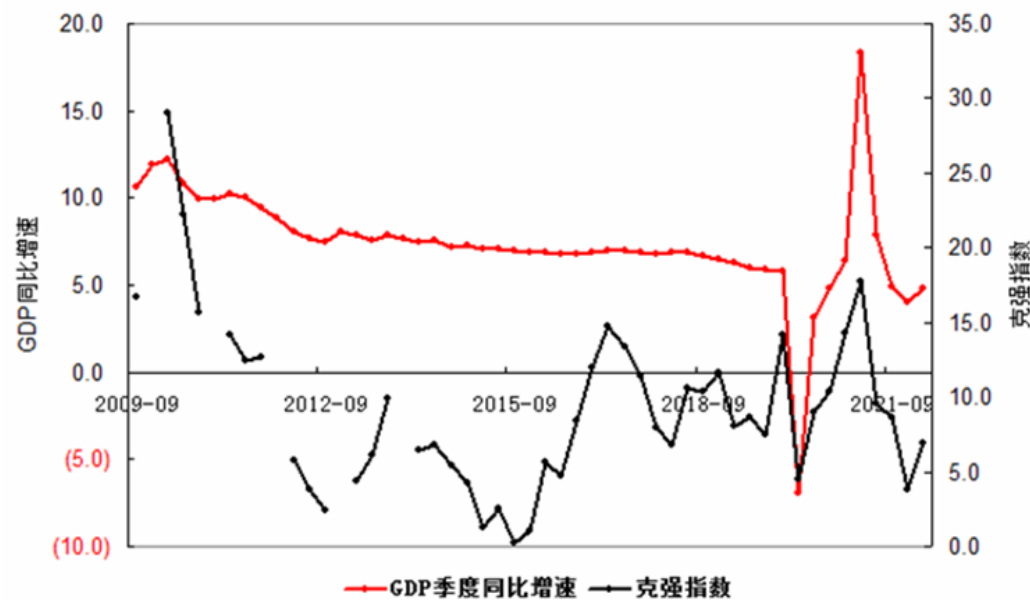
- 为追求高频、灵敏，常以月度工业增加值指标来刻画整体经济变化。2015年以来 这一替代工具的效果日渐弱化；
- 考虑到中国市场的巨大以及经济体系的复杂，以行业微观数据来刻画经济态势，也存在一定的误差；
- “服务业权重加大+疫情对服务业影响显著”，双重因素要求市场寻找更为高频、全面的观测指标；

图2：工业增加值增速和GDP同比增速走势对比



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图3：GDP季度同比增速和“克强指数”走势对比

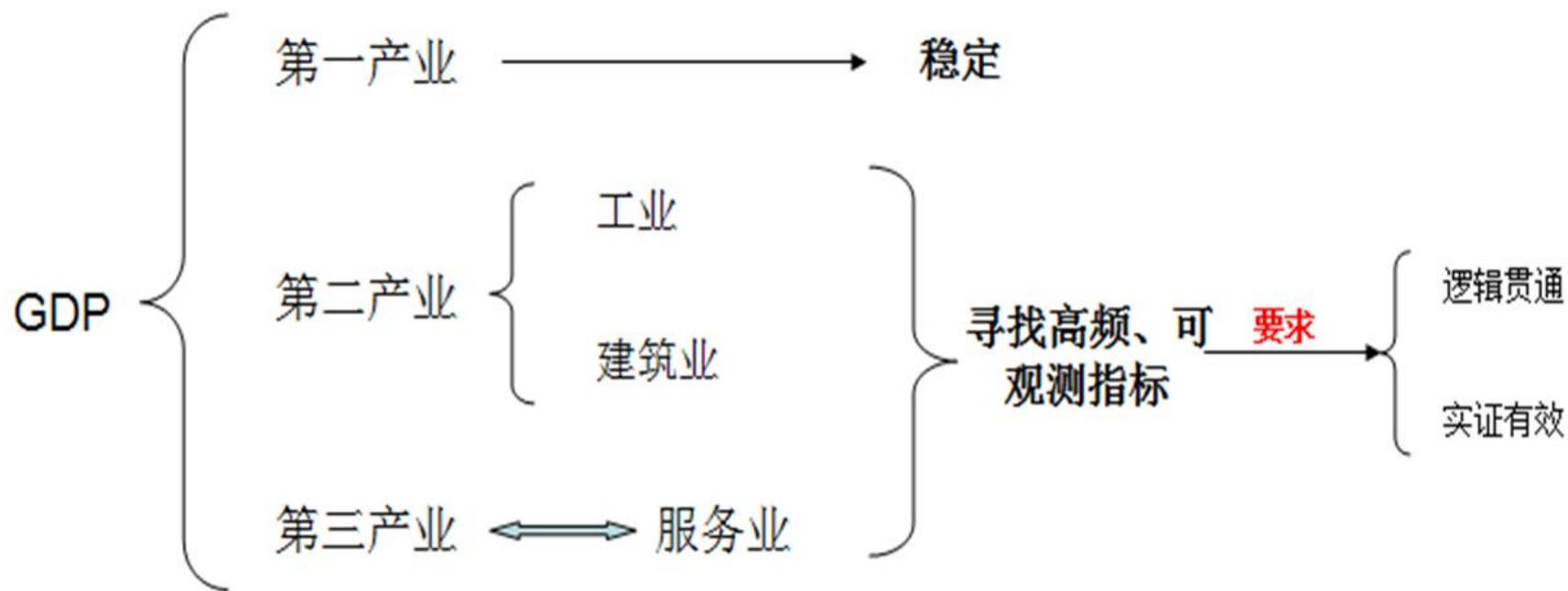


资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

“月度GDP”指标的构建思路：高频+全面

- 高频：以月度频率构建，高频可观测；
- 全面：涵盖二、三产业全口径；

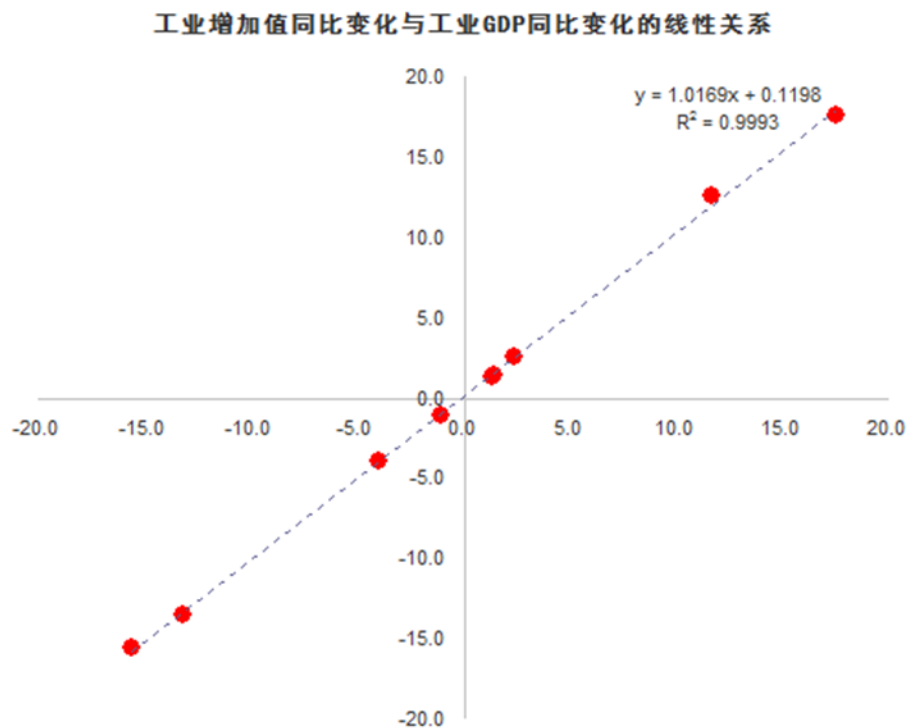
图4：“月度GDP”指标构建思路



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

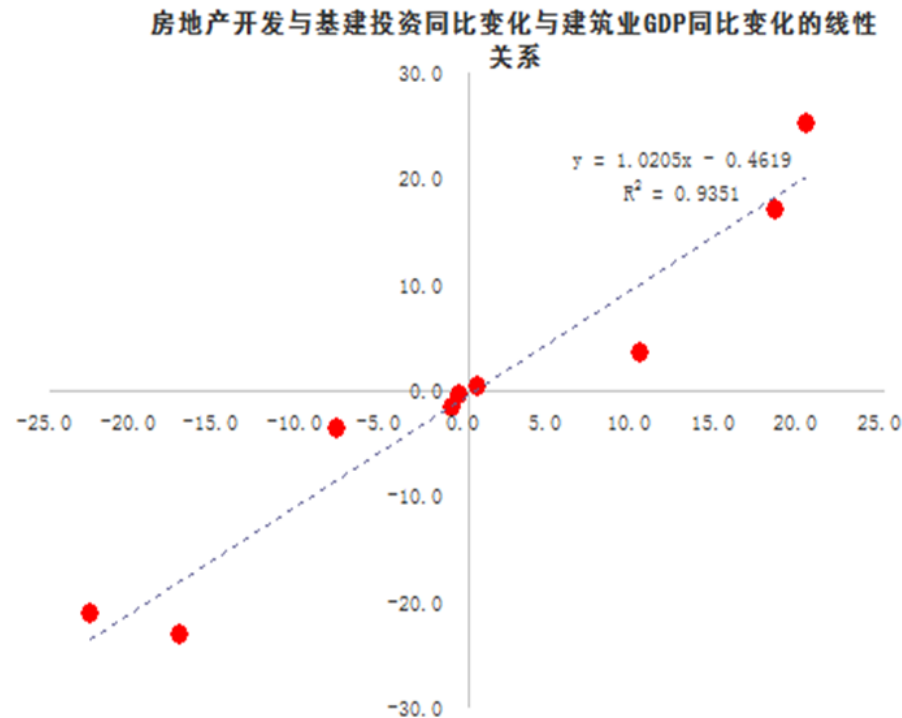
- 第二产业（工业）：工业增加值与其在逻辑上与实证上均具有显著可替代性；
- 第二产业（建筑业）：“基建投资+房地产投资”增速与其在逻辑和实证上可替代；

图5：工业增加值同比变化与工业GDP同比变化的线性关系



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

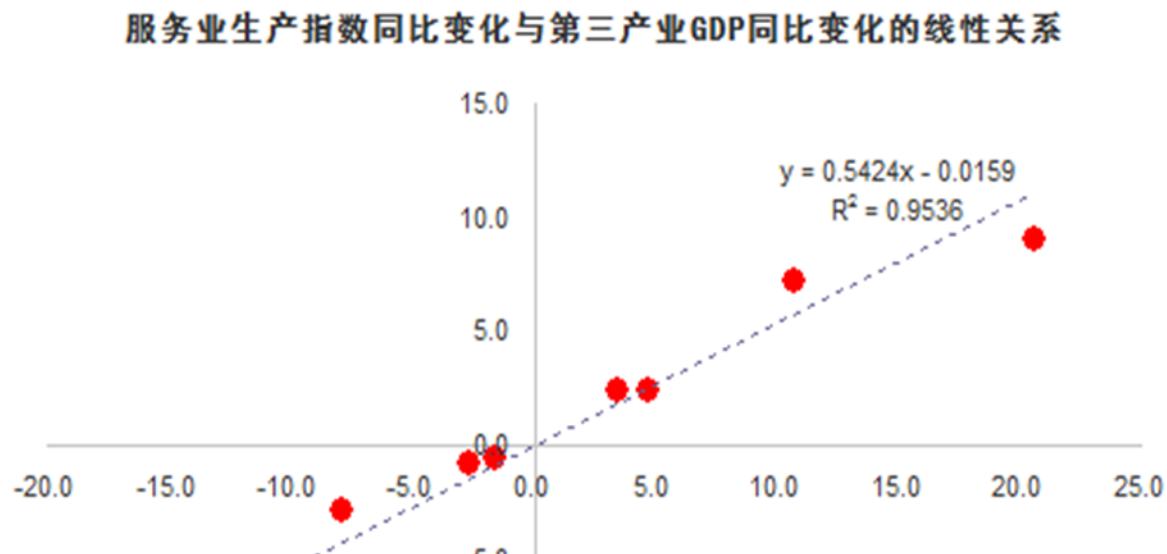
图6：地产开发+基建投资同比、建筑业GDP同比的关系



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

- 2016年以来，国家统计局每月定期公布“服务业生产指数”；
- 服务业生产指数与第三产业（服务业）的增速变化具有逻辑上的内在统一性和实证上的高度吻合关系；

图7：服务业生产指数同比变化与第三产业GDP同比变化的线性关系



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_43169

