

腾景宏观月报

据11月数据，四季度GDP增速
或为3.1%，较10月继续回落

——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：据10月数据，四季度GDP增速或为3.8%，较9月略有回落》2022-11-07

《腾景宏观月报：据9月数据，三季度GDP增速或为3.0%，呈下降后回升态势，但较7月预测下调0.8个百分点》2022-10-10

《腾景宏观月报：据8月数据，三季度GDP增速为2.7%，内外经济增速差下人民币贬值压力大，我国增长模式选择是最大的汇率预期稳定器》2022-09-07

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：

表：主要经济指标10月官方值及11月腾景高频模拟值

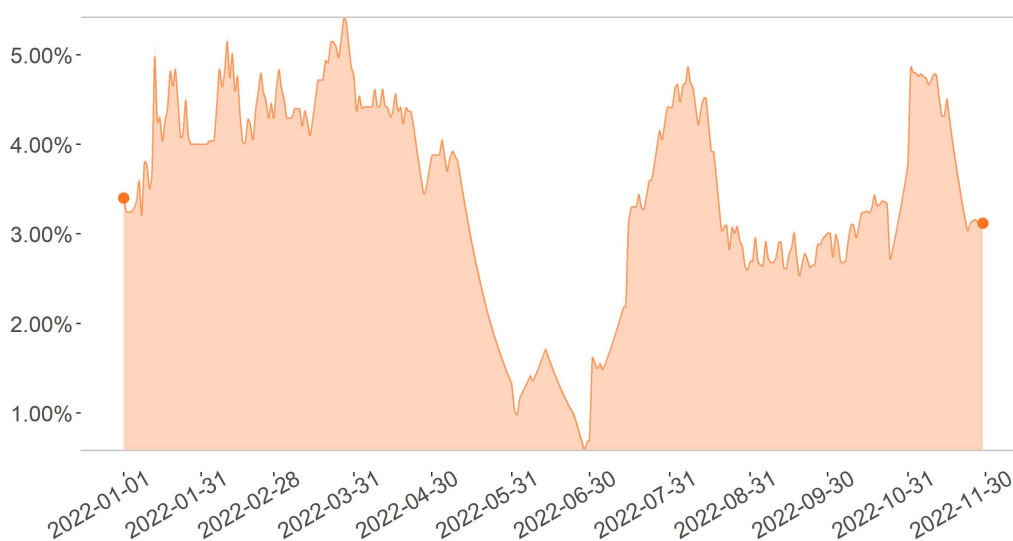
指标	10月(实际值,%)	11月(腾景高频期末值,%)	高频方向
总量			
生产法GDP ¹	-	3.12	-
生产侧			
工业增加值 ¹	5.00	3.96	-1.04 ↓
服务业生产指数 ¹	0.10	-1.38	-1.48 ↓
需求侧			
固定资产投资完成额 ²	5.80	5.66	-0.14 ↓
制造业投资 ²	9.70	9.57	-0.13 ↓
基建投资 ²	11.39	11.25	-0.14 ↓
房地产投资 ²	-8.80	-9.03	-0.23 ↓
社会消费品零售总额 ¹	-0.50	-2.00	-1.5 ↓
出口金额(美元值) ¹	-0.30	-1.46	-1.16 ↓
进口金额(美元值) ¹	-0.70	-5.23	-4.53 ↓
价格			
CPI:总项 ¹	2.10	1.60	-0.5 ↓
CPI:不包括食品和能源(核心CPI) ¹	0.60	0.68	0.08 ↑
CPI:食品烟酒 ¹	5.20	3.23	-1.97 ↓
CPI:居住 ¹	-0.20	-0.28	-0.08 ↓
PPI:总项 ¹	-1.30	-1.41	-0.11 ↓
PPI:生产资料:采掘工业 ¹	-6.70	-5.66	1.04 ↑
PPI:生产资料:原材料工业 ¹	1.20	0.33	-0.87 ↓
PPI:生产资料:加工工业 ¹	-3.50	-3.60	-0.1 ↓
金融			
M2 ¹	11.80	11.96	0.16 ↑
社融规模存量 ¹	10.30	10.41	0.11 ↑

¹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
²该指标为累计同比

数据来源：国家统计局、腾景宏观高频模拟和预测库

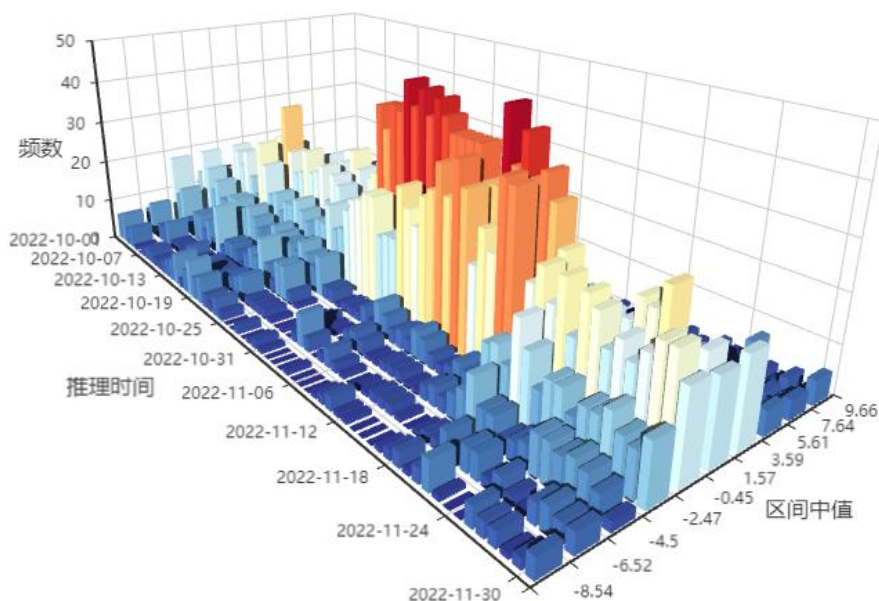
- 受多重因素影响，11月整体经济出现阶段性下滑，但进入12月之后，积极因素不断显现，整体经济有望快速结束下滑期。12月作为众多企业冲业绩的关键时间段，内生需求动力强劲，随着相关不利因素的缓解，内生动能有望快速释放。腾景高频模拟显示，进入11月以来，主要指标都出现下滑，只有金融侧指标还维持上涨趋势，其中社零、出口下降幅度较大，工业生产也呈现下降态势。10月工业生产已经开始出现下滑态势，汽车生产下降可能是其重要原因，11月工业增加值增速或将再下降1个百分点左右，这值得关注。相关不利因素减弱之后，工业生产的潜在增长水平维持在多少，对于制造业投资、绿色经济发展都至关重要。
- 据11月数据，腾景高频模拟显示四季度国内生产总值增速为3.12%，较10月下降0.66个百分点，降幅扩大，阶段性回落压力加大，内需、外需都呈现收缩态势。社零增速较10月下降1.5个百分点，或为-2%左右。受消费场景收缩限制，以社零为代表的内需阶段性回落，进入负增长区间。从以往规律来看，社零转入负增长区间可能延续三个月左右。如果11月社零实际增长水平录得更低数值，12月社零增速或也将录得负值，内需收缩压力较大。社零增速的企稳回升将会与服务业密切相关，从居民部门的资产负债来看，社零增速呈现收缩态势，有赖于大规模消费刺激的逆周期调控政策的实施，才能扭转内需不断收缩的压力，12月或就将进入大规模消费刺激的政策期。腾景高频模拟3D图显示，社零密度重心阶段性走低，拖累经济增长。

图：2022年1-11月我国GDP增速高频模拟



数据来源：腾景宏观高频模拟和预测库

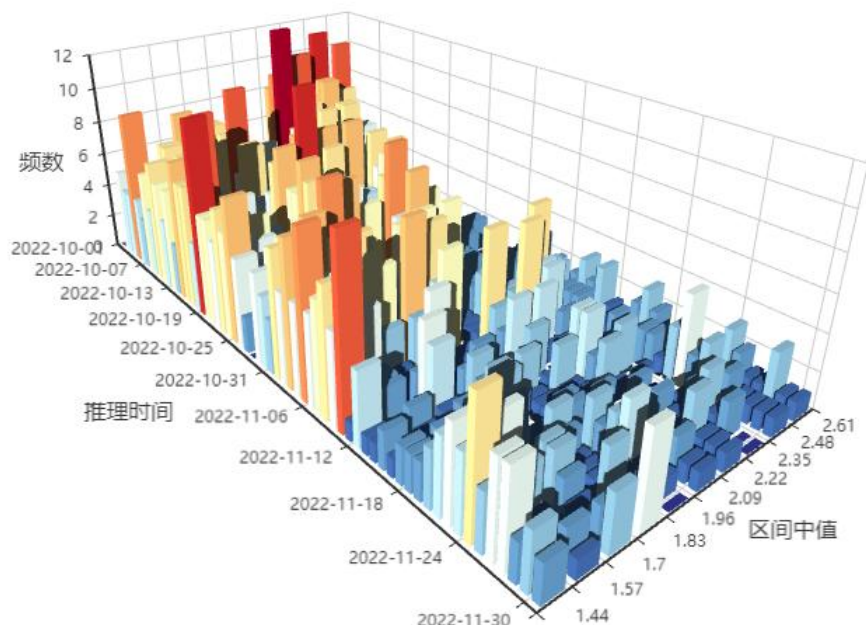
图：社会消费品零售总额当月同比高频模拟结果三维分布图



数据来源：腾景宏观高频模拟和预测库

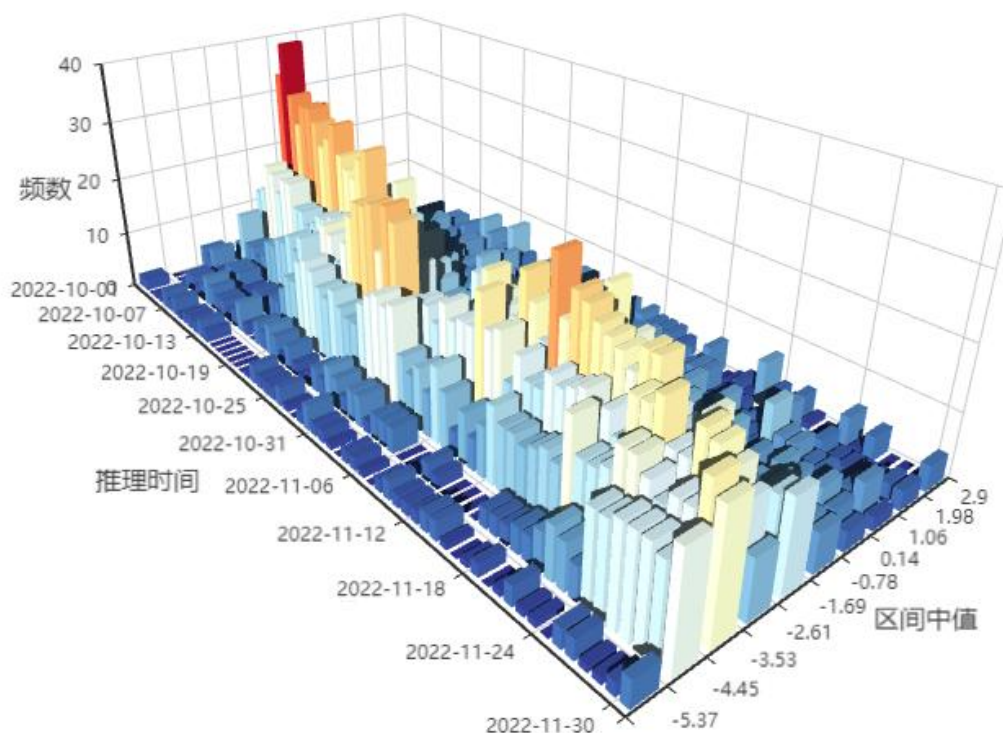
- 预计11月CPI总项下降0.5个百分点至1.6%，PPI总项下降0.11个百分点至-1.41%，维持负增长区间。进入11月以来，猪肉价格结束了前期快速上涨的趋势，由此带动相关农产品价格保持稳定，同时由于餐饮消费在11月阶段性大幅回落，在需求方面也带来了价格因素的降低。在人民币结束前期快速贬值以及国际原油价格逐步回落的大背景下，国内油气价格也保持下行态势。核心通胀受内需不振影响，维持在1%左右波动。后期CPI不具备大幅上涨的基础。

图：CPI高频模拟结果三维分布图



数据来源：腾景宏观高频模拟和预测库

图：PPI:生产资料:加工工业高频模拟结果三维分布图



数据来源：腾景宏观高频模拟和预测库

- 整体来看，11月国内经济形势较10月继续阶段性回落，回落幅度大于10月。但国际形势不确定性有所收敛。欧元区通胀见顶，美联储多次暗示放慢加息节奏，世界金融环境快速收紧的顶点已经过去，人民币结束了快速贬值阶段，对国内资产价格有支撑，对于稳定居民预期、改善信心具有重要意义。接下来，2023年一季度外部环境风险都处于减少阶段。近期，能源市场风险充满不确定性。欧盟对俄罗斯石油采取限价措施之后，俄罗斯会不会采取减产措施予以反制，需要继续观察。但是从世界总需求不断收缩的角度来看，即使石油价格上涨，大概率也不会大幅超过前期高点。远期来看，世界衰退风险不断积聚，这种因素会通过外部企业减少库存等渠道带来我国出口贸易的减少，这种风险需要时刻关注。

附录：2022年10月腾景高频模拟回顾

10月，腾景高频模拟的28个宏观经济指标（国内24个+国际4个）方向与官方数据方向一致的比例为84.0%，平均绝对误差为1.21个百分点

2022年10月高频数据速览												
根据官方发布的2022年10月宏观经济指标，腾景高频模拟当月方向准确率为84.00%，平均绝对误差为1.21个百分点												
指标	单位：%				近3月官方走势 ¹	单位：%		单位：个百分点				
	2021-10(官方)	2022-08(官方)	2022-09(官方)	2022-10(官方)		2022-10(高频)	当月两年增速	2022-10(误差)	官方方向	高频方向	方向一致性	
总量												
² 生产法GDP	未公布	未公布	3.90	未公布	↑39	3.78	-	-	-	-	-0.12↓	-
生产侧												
³ 工业增加值	3.50	4.20	6.30	5.00	↔5	5.22	4.25	0.22	-1.3↓	-1.08↓	是	
³ 服务业生产指数	3.80	1.80	1.30	0.10	↔-1	0.66	1.93	0.56	-1.2↓	-0.64↓	是	
需求侧												
⁴ 固定资产投资完成额	6.10	5.80	5.90	5.80	↔8	6.00	5.95	0.20	-0.1↓	0.1↑	否	
⁴ 制造业投资	14.20	10.00	10.10	9.70	↔7	10.09	11.93	0.39	-0.4↓	-0.01↓	是	
⁴ 基建投资	0.72	10.37	11.20	11.39	↔11	11.36	5.92	0.03	0.19↑	0.16↑	是	
⁴ 房地产投资	7.20	-7.40	-8.00	-8.80	↔-9	-8.18	-1.12	0.62	-0.8↓	-0.18↓	是	
³ 社会消费品零售总额	4.90	5.40	2.50	-0.50	↔-5	2.08	2.16	2.58	-3↓	-0.42↓	是	
⁴ 网上实物零售额	14.60	5.80	6.10	7.20	↔7	6.28	10.84	0.92	1.1↑	0.18↑	是	
³ 进口总额	20.01	0.20	0.30	-0.70	↔-7	0.75	9.16	1.45	-1↓	0.45↑	否	
³ 出口总额	26.62	7.20	5.90	-0.30	↔-3	4.16	12.36	4.46	-6.2↓	-1.74↓	是	
金融												
³ M2	8.70	12.20	12.10	11.80	↔-1	12.00	10.24	0.20	-0.3↓	-0.1↓	是	
³ 社融规模存量	10.00	10.50	10.60	10.30	↔-3	10.53	10.15	0.23	-0.3↓	-0.07↓	是	
³ 金融机构人民币贷款加权平均利率	未公布	未公布	4.34	未公布	↔4	4.28	-	-	-	-0.06↓	-	
价格												
³ CPI-总项	1.50	2.50	2.80	2.10	↔2	2.43	1.80	0.33	-0.7↓	-0.37↓	是	
³ CPI-核心	1.30	0.80	0.60	0.60	↔-1	0.56	0.95	0.04	-1↓	-0.04↓	-	
³ CPI-食品烟酒	-0.90	4.50	6.30	5.20	↔4	5.22	2.10	0.02	-1.1↓	-1.08↓	是	
³ CPI-居住	1.70	0.60	0.30	-0.20	↔-2	-0.02	0.75	0.18	-0.5↓	-0.32↓	是	
³ PPI-总项	13.50	2.30	0.90	-1.30	↔-1	-1.60	5.84	0.30	-2.2↓	-2.5↓	是	
³ PPI-生产资料-采掘工业	66.50	10.10	3.50	-6.70	↔-7	-8.55	24.64	1.85	-10.2↓	-12.05↓	是	
³ PPI-生产资料-原材料工业	25.70	7.80	5.80	1.20	↔2	1.04	12.79	0.16	-4.6↓	-4.76↓	是	
³ PPI-生产资料-加工工业	10.80	-0.70	-1.90	-3.50	↔-4	-3.71	3.40	0.21	-1.6↓	-1.81↓	是	
财政												
³ 财政收入	-0.14	5.58	8.44	15.65	↔11	4.92	7.46	10.73	7.21↑	-3.52↓	否	
³ 财政支出	2.90	5.64	5.39	8.71	↔7	5.97	5.77	2.74	3.31↑	0.58↑	是	
国际												
³ 美国CPI	6.20	8.30	8.20	7.70	↔7	8.02	6.95	0.32	-0.5↓	-0.18↓	是	
³ 美国CPI-不含食物、能源	4.60	6.30	6.60	6.30	↔4	6.42	5.45	0.12	-0.3↓	-0.18↓	是	
³ 美国CPI-能源	30.00	23.80	19.80	17.60	↔-1	20.18	23.64	2.58	-2.2↓	0.38↑	否	
³ 美国CPI-食品	5.30	11.40	11.20	10.90	↔-1	11.00	8.06	0.10	-0.3↓	-0.2↓	是	

注：方向一致性是指经济指标的腾景高频模拟的本期末值与国家统计局上期值的增减变动方向，与国家统计局的实际本期值与上期值的变动方向是否一致。

数据来源：国家统计局、Wind、腾景宏观高频模拟和预测库

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_49746

