

相关研究:

- 1、工业增加值与经济景气指数视角下的资产配置初探 2019/08/05
- 2、工业增加值与经济景气指数的周期预测 2019/08/15

分析师: 孙桦枫

证书编号: S0500520020001

Tel: (8621) 38784580-8999

Email: sunyc2@xcsc.com

地址: 上海市浦东新区陆家嘴环路
958号华能联合大厦5层湘财证券研
究所

经济运行状态预测-8 月份预测判断

投资要点:

- 调整后的逻辑回归模型对工业增加值产出缺口主趋势预测效果显著。

经 AIC backward 优化后的 logistic 回归预测模型对工业增加值产出缺口的主趋势方向的预测效果显著, 预测胜率达到近 80%。

- 调整后的逻辑回归模型对经济景气指数: 一致指数主趋势预测效果极为显著。

经 AIC backward 优化后的 logistic 回归预测模型对经济景气指数: 一致指数的主趋势方向的预测效果极为显著, 预测相符度高达近 95%。

- 八月份经济运行状态综合预期经济中性。

工业增加值产出缺口指数预期经济上行, 而经济景气指数: 一致指数预期经济下行, 因此, 综合模型结果, 我们预期经济运行状态为经济中性。

- 风险提示

模型结果基于历史数据, 不保证未来的持续有效性。

1 经济指标与模型简述

1.1 工业增加值产出缺口概述

工业增加值是指工业企业在报告期内以货币形式表现的工业生产活动的最终成果，是工业企业全部生产活动的总成果剔除在生产过程中消耗或转移的物质产品和劳务价值后的余额，也是工业企业生产过程中新增加的价值。因此，工业增加值是国民经济核算的一项基础指标。

在中国，工业生产是最主要的经济产出组成部分。因此，工业增加值数据能够较为一致地反映出同期 GDP 数据所展现的各项数值统计特性。工业增加值作为一项月度发布的指标数据，在月度经济分析研究中，是对 GDP 指标的良好替代物。

由于工业生产受春节效应的影响，因此工业增加值数据在一月份和二月份中存在明显的异常波动。为了消除春节效应的影响，我们采用 Tramo-Seats 模型对工业增加值原始数据进行季节调整。

完成季调后，我们通过 Hodrick-Prescott 滤波方法过滤获得季调后的工业增加值主趋势。在对比原始季调后工业增加值和其对应的主趋势数值后，我们获得工业增加值产出缺口指标。我们对原始工业增加值产出缺口指标再次进行 HP 滤波取得工业增加值产出缺口主趋势指标。

1.2 经济景气指数：一致指数概述

经济景气指数来源于企业景气调查，通过对企业家进行定期的问卷调查，根据企业家对当前企业经营情况以及对当前宏观经济状况的判断与未来预期进行编制。该指数综合反映了指数报告期企业生产经营状态、经济运行状况，同时对未来经济发展的变化趋势具有一定的预测性。

宏观经济景气指数包括预警指数，一致指数，先行指数与滞后指数。其中，一致指数是反映当前经济的基本走势，由工业生产、就业、社会需求（投资、消费、外贸）、社会收入（国家税收、企业利润、居民收入）等 4 个方面合成。

我们采用相同的处理方法对经济景气指数：一致指数原始数据进行季节调整，从而消除春节效应的影响。

对于季调后的经济景气指数：一致指数，我们也采用 HP 滤波获取其主趋势数据，并以其主趋势数据为分析指标。

1.3 经济先行指标备选池与预测模型

本篇经济运行状态预测模型基于 Logistic 回归模型框架，辅以 AIC 回归因子筛选法进行。Logistic 回归模型是广义线性回归分析模型的一种，常用于数据挖掘，疾病自动诊断，经济预测等领域。假设因变量 Y 为一个随机事件，定义事件发生时 Y 取 1，事件不发生时取 0。AIC 信息准则即赤池信息量准则，是衡量统计模型拟合优性的一种标准。通过调整因变量，计算出不同模型下 AIC 值，选取最小 AIC 模型为 1 模型。

本篇构建模型选用的预测因子备选池如下表所示：

表 1、经济先行指标备选池

指标名称	指标说明
金融机构储蓄存款余额	金融机构储蓄存款余额当月同比增速
固定资产新建投资完成额	固定资产新建投资完成额当月累计同比增速
M1	M1 当月同比增速
M2	M2 当月同比增速
金融机构：各项贷款余额	金融机构各项贷款余额当月同比增速
固定资产投资完成额	固定资产投资完成额当月累计同比增速
水泥产量	水泥产量当月累计同比增速
粗钢产量	粗钢产量当月累计同比增速
生铁产量	生铁产量当月累计同比增速
商品房销售额	商品房销售额当月累计同比增速
CPI	CPI 当月同比增速
工业增加值	工业增加值当月累计同比增速
发电量	发电量当月累计同比增速
铁路货运量	铁路货运量当月累计同比增速
公共财政收入	公共财政收入当月累计同比增速
进出口金额	进出口金额当月累计同比增速
沪深 300 收益率	沪深 300 指数当月月度增长率

资料来源：Wind，湘财证券研究所

最终模型构建参数情况如下面两表所示：

表 2、预测工业增加值产出缺口的模型参数列表

指标名称	回归系数	t 统计值
金融机构储蓄存款余额	1.10	1.81
固定资产新建投资完成额	-2.01	-3.52
M2	-1.35	-1.68
金融机构：各项贷款余额	1.27	1.76
水泥产量	0.83	2.21
粗钢产量	0.64	1.40
商品房销售额	1.16	3.56

工业增加值	1.83	2.42
公共财政收入	-0.74	-1.87
进出口金额	-2.02	-3.39
沪深 300 收益率	0.48	2.17

资料来源：Wind，湘财证券研究所

表 3、 预测经济景气指数：一致指数的模型参数列表

指标名称	回归系数	t 统计值
固定资产新建投资完成额	-1.68	-2.39
M2	2.46	1.89
金融机构：各项贷款余额	2.88	1.47
粗钢产量	-11.01	-3.96
生铁产量	12.65	4.17
商品房销售额	2.35	2.99
CPI	-6.00	-4.37
公共财政收入	1.76	1.74
进出口金额	-3.86	-3.63

资料来源：Wind，湘财证券研究所

2 8 月份预测

对于 8 月份的走势预测，工业增加值产出缺口预测模型预计经济上行概率高于 50%，因此判断经济上行；经济景气指数：一致指数预测模型预计经济上行概率低于 50%，因此预计经济下行；综合而言，我们预期经济运行状态为经济中性。

风险提示

模型结果基于历史数据，不保证未来的持续有效性。

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_3448

