



宏观点评

证券分析师

芦哲

资格编号: S0120521070001

邮箱: luzhe@tebon.com.cn

联系人

相关研究

量化宏观模型指标帮助我们做了哪些重要判断

投资要点:

- **高频指数帮助我们多次做出了前瞻性的判断:** 自 21 年 10 月份 ECI 指数和 ELI 指数发布至今已有超过一年的时间,在这一年的时间里,我们总共发布了 50 余篇基于这两个高频指数的量化周报,在这些报告中我们提出了多个前瞻性的观点,帮助我们准确地对经济形势的变动做出了预判。
- **ECI 指数:** 从经济景气指数 (ECI 指数) 来看,我们构建它的初衷是为了能够通过高频的数据来对经济运行中供给层面和需求层面的实时状态进行追踪,对工业生产、消费、投资和出口的增长情况进行及时的了解。在过去一年 ECI 指数的更新过程中,它帮助我们多次准确的判断了各个经济分项拐点的出现,对于我们捕捉供需两端的边际变化起到了重要的作用。而从指数走势来看,ECI 指数与 GDP 增速走势高度一致,可以较好的衡量月度 GDP 增速的变化情况。而 ECI 供给指数、ECI 消费指数、投资指数和出口指数则与工业增加值增速、社零增速、固定资产投资增速和出口增速走势高度一致,可以对供需两端的走势做到实时的判断。
- **ELI 指数:** 从实体经济流动性指数 (ELI 指数) 来看,我们构建的指数很好地反映了制造业和服务业资金的松紧程度,对实体经济流动性起到了即时跟踪的作用。在过去的一年里 ELI 指数帮助我们准确地判断了货币政策的走势,使我们前瞻性地预测到了一些重要货币政策的变动。例如在 4 月初和 10 月末我们两次提出关于“降准”时点的判断,而此后“降准”时点也印证了我们此前的判断。此外,8 月 21 日的报告中,我们提出“从利差角度预估 1 年期 LPR 或下调 10 个 BP、5 年期以上 LPR 报价或下调 15-20 个 BP”的判断,而次日央行便宣布降息,5 年期 LPR 下调了 15 个基点。
- **风险提示:** 疫情不确定性仍较高;货币政策变动不及预期;海外需求不确定性较大。

内容目录

1. 2022 年 ECI 指数回顾	3
2. 2022 年 ELI 指数回顾	6
3. 风险提示	7

图表目录

图 1: ECI 供给指数走势以及重要时点 (单位: %)	4
图 2: ECI 供给指数与工业增加值走势较为一致 (%)	5
图 3: ECI 投资指数与固定资产投资走势较为一致 (%)	5
图 4: ECI 消费指数和社零走势较为一致 (%)	5
图 5: ECI 出口指数和出口增速走势较为一致 (%)	5
图 6: ECI 指数与 GDP 走势高度一致, 可以较好地反映月度 GDP 变化 (%)	5
图 7: ELI 指数走势及降准时点 (单位: %)	6

自 21 年 10 月份 ECI 指数和 ELI 指数发布至今已有超过一年的时间，在这一年的时间里，我们总共发布了 50 余篇基于这两个高频指数的量化周报，在这些报告中我们提出了多个前瞻性的观点，帮助我们准确地对经济形势的变动做出了预判。

从经济景气指数（ECI 指数）来看，我们构建它的初衷是为了能够通过高频的数据来对经济运行中供给层面和需求层面的实时状态进行追踪，对工业生产、消费、投资和出口的增长情况进行及时的了解。在过去一年 ECI 指数的更新过程中，它帮助我们多次准确的判断了各个经济分项拐点的出现，对于我们捕捉供需两端的边际变化起到了重要的作用。

从实体经济流动性指数（ELI 指数）来看，我们构建的指数很好地反映了制造业和服务业资金的松紧程度，对实体经济流动性起到了即时跟踪的作用。在过去的一年里 ELI 指数帮助我们准确地判断了货币政策的走势，使我们前瞻性地预测到了一些重要货币政策的变动。

而下面我们将对细致梳理过去一年内两个指数帮助我们预测重要经济增长拐点以及货币政策等变动的案例。

1. 2022 年 ECI 指数回顾

ECI 指数的分项中，ECI 供给指数是帮助我们跟踪工业生产变动，即供给端实时变化的部分。

在 3 月 27 日的周报中，我们提出了上海疫情爆发对疫情的影响开始有所显现，而 3 月 28 日上海便开始实施了严格的封闭式管理。从指数变化上来看，ECI 供给指数从 3 月 20 日的高点一直波动回落至 5 月 8 日的阶段性低点，在 5 月中旬上海分阶段复工复产后，ECI 供给指数也随之回升，在 6 月第一个周陆续复工复产后再次回到了 50 的荣枯线以上。可以看到 ECI 供给指数准确地刻画了上海此轮疫情对工业生产的影响，在疫情初期判断到了工业生产的拐点，而后续的走势也体现了复工复产的节奏。

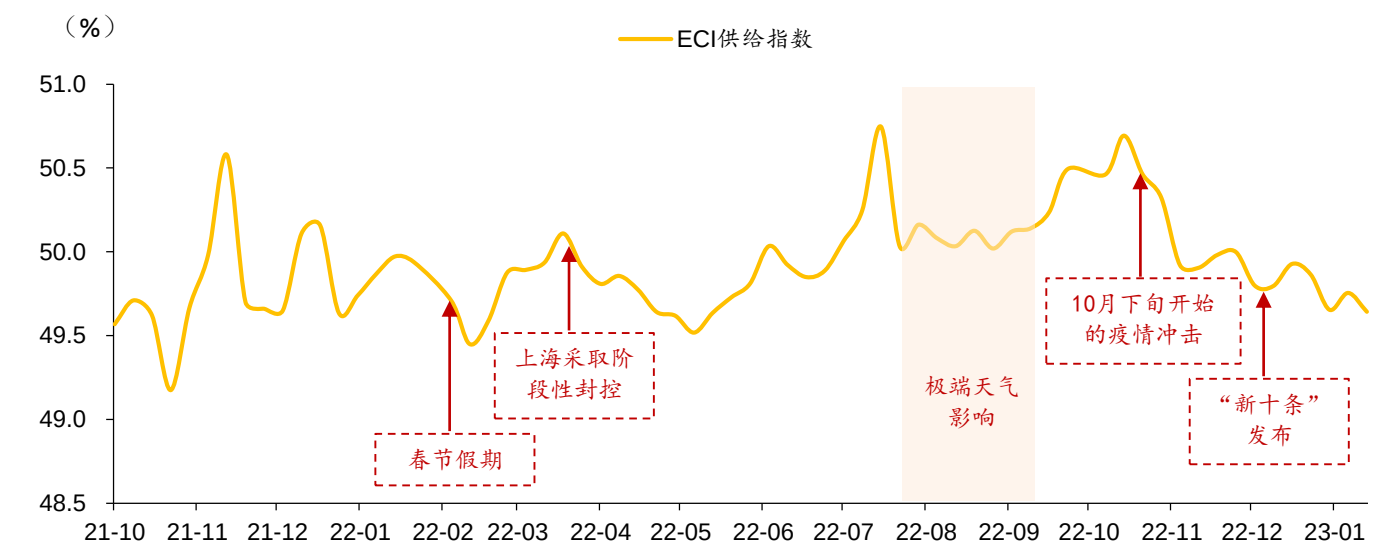
在 6 月 5 日的报告中，当周的 ECI 供给指数已经恢复至 50.03%，我们提出了 6 月份工业生产有望继续稳步回升至荣枯线以上的判断，而月末发布的 PMI 数据印证了我们的判断，6 月 PMI 录得 50.2%，较 5 月份 49.6% 回升了 0.6%，而 PMI 生产指数则由 5 月的 49.7% 大幅回升至了 6 月的 52.8%。

在 7 月中旬至 9 月上旬，ECI 供给指数经历了一轮阶段性的低值，这个时间段恰好对应着 7 月中旬以来持续的高温 and 频发的极端天气，该时段内多个地区采取了小范围的分时段限电，对工业生产造成了一定扰动。而在 8 月 28 日的周报中，我们提出了“极端天气或并不会对工业生产长期向好的态势造成根本性的影响”，此后 9 月发布的 PMI 生产指数录得 51.5%，较 8 月回升了 1.7 个百分点，也印证了我们的判断。

在 10 月下旬全国疫情爆发初期，ECI 供给指数也及时预判出了生产变化的拐点，而此后在疫情防控“新十条”发布时，ECI 供给指数也反映了生产端呈现的 V 形走势，即政策发布初期生产显著回升，但后续随着疫情的再次严重对劳动力供

给产生影响，出现了明显的回落。

图 1：ECI 供给指数走势以及重要时点（单位：%）



资料来源：Wind，德邦研究所

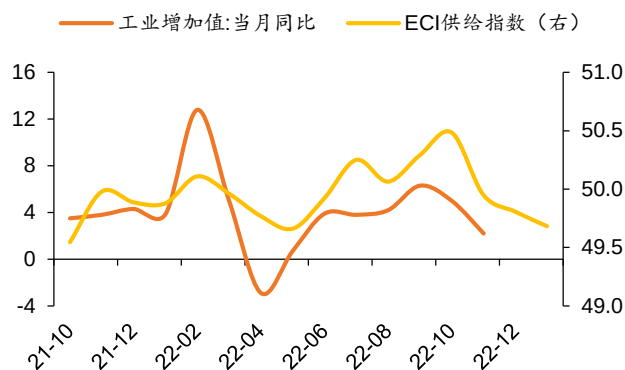
ECI 需求指数则分为 ECI 消费指数、ECI 投资指数和 ECI 出口指数，分别刻画社零、固定资产投资以及出口的实时变动。

从 ECI 消费指数来看，在 2 月 7 日的周报中，我们提出了“春节消费开门不红的观点”，而这也成为了 22 年消费水平低迷的整体缩影，从数据可以看出 22 年春节假期、清明假期、中秋假期以及国庆假期的消费数据较去年均有一定下滑。而汽车消费方面，我们在 5 月 29 日和 6 月 5 日的周报中连续提及，汽车消费将随着供应链的恢复以及政策的出台成为拉动消费增长的主要力量，后续数据也印证了我们的判断，乘用车消费同比增速从 5 月的 6.7% 增长至 6 月的 46.5%，并在 7 到 9 月也保持了 30% 以上的高增速。

从 ECI 出口指数来看，在 2 月 21 日和 2 月 27 日的报告中，我们连续提及俄乌冲突下航运市场的价格提升将使我国出口在短期内保持一定韧性，而 3 月出口受价格因素显著回升印证了我们的判断。在 4 月 24 日的周报中，我们提出了疫情的影响以及韩国对我国的出口替代可能会使得出口显著回落，4 月出口数据印证了我们的观点。

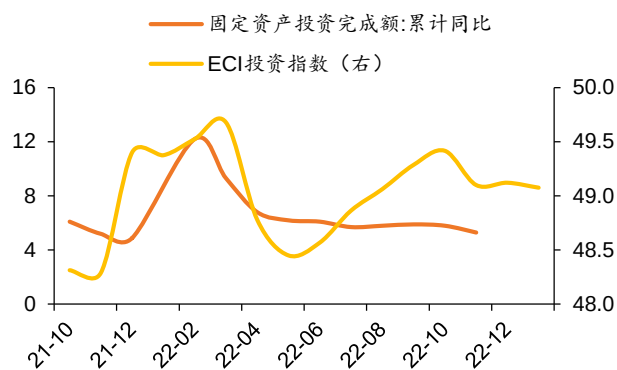
而从 ECI 指数整体来看，月度 ECI 指数走势与 GDP 走势高度一致，且准确的反映了二季度和四季度两个年内经济增长低点。

图 2: ECI 供给指数与工业增加值走势较为一致 (%)



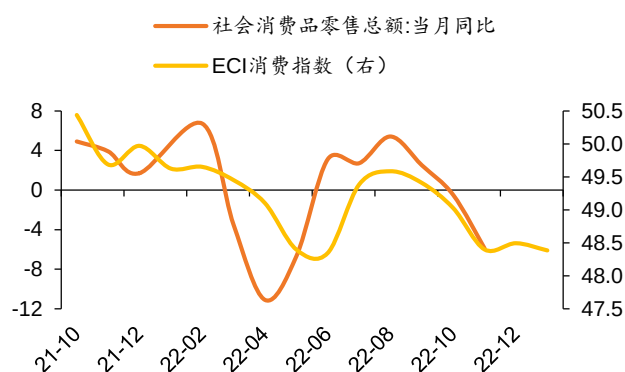
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 3: ECI 投资指数与固定资产投资走势较为一致 (%)



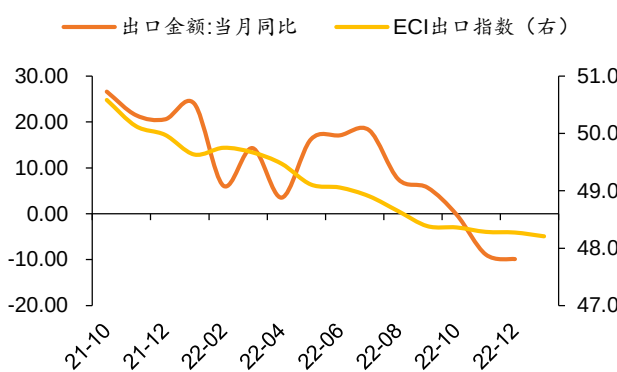
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 4: ECI 消费指数和社零走势较为一致 (%)



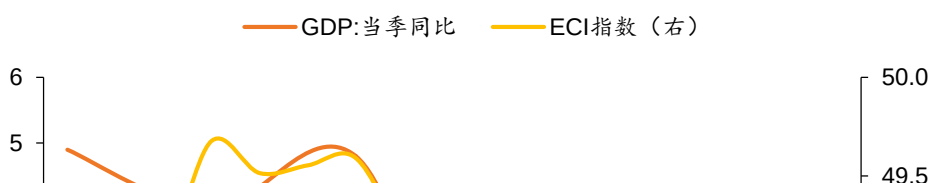
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 5: ECI 出口指数和出口增速走势较为一致 (%)



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 6: ECI 指数与 GDP 当季同比增速走势高度一致, 可以较好地反映月度 GDP 变化 (%)



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_51492

