



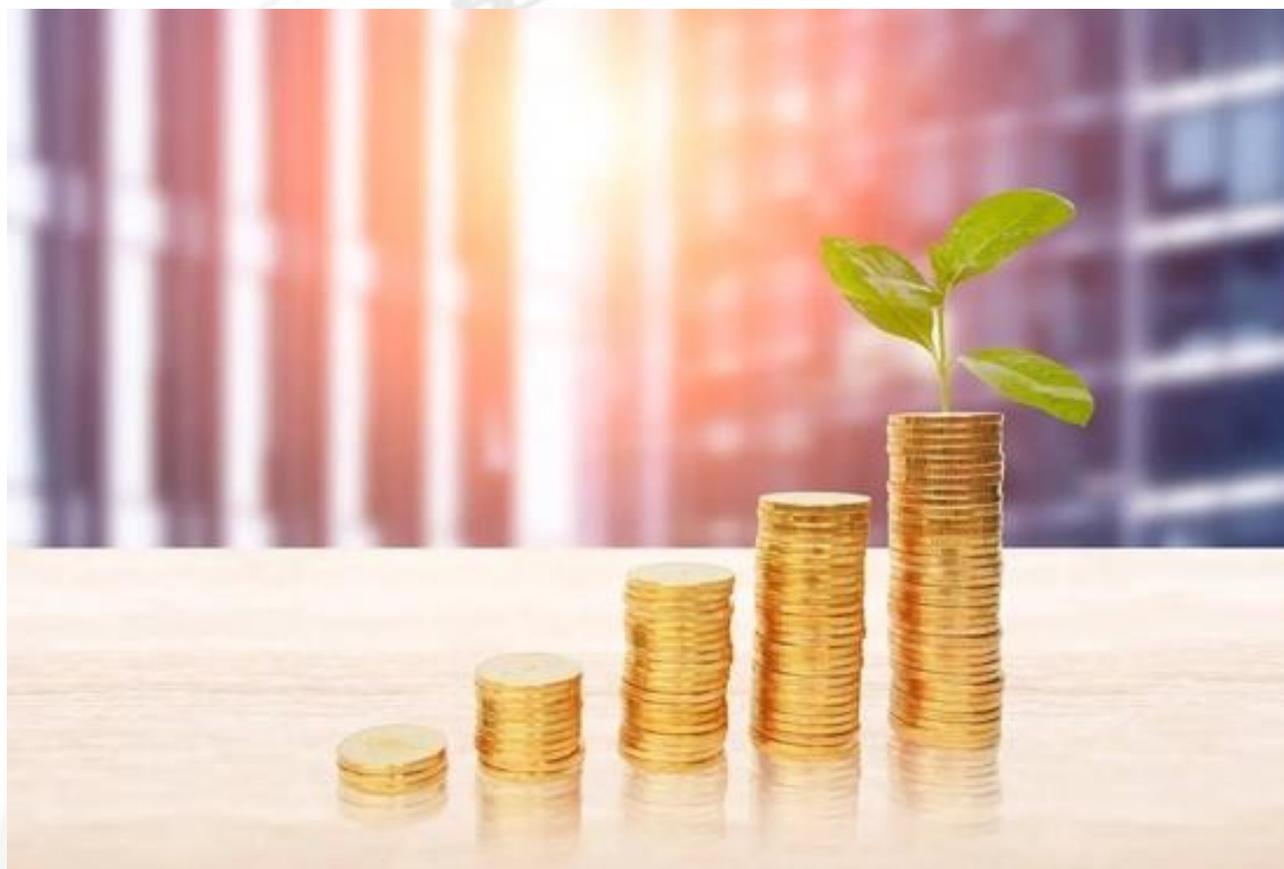
蒋飞：长城证券中国经济 活动指数——宏观经济 专题报告



文/意见领袖专栏作家 蒋飞

要点

我们根据支出法 GDP，选取居民消费、政府消费、固定资本形成等部分的若干月度指标，再经过价格调整，对实际 GDP 季度同比进行拟合。进一步筛选相关日度/周度等高频变量，跟踪拟合上述月度指标，并且经过一系列数据处理，最终形成周度经济活动指数，以求更加密切地追踪国民经济的变动趋势。



整体来看，周度经济活动指数较好地贴合实际 GDP 同比的走势，并且体现出一定的领先性。不过由于数据上的可得性问题，大部分指数都由拟合得来，具有一定的统计误差，我们每个月公布月度数据之后会修正一次。

另外，由于短期数据的波动较大，使得通过高频数据来准确判断低频（如月度、季度等）数据的走势并不容易，因此我们的周度经济活动指数的方向变化比精准度或许更具有参考价值。

1

月度 GDP 同比历史数据拟合

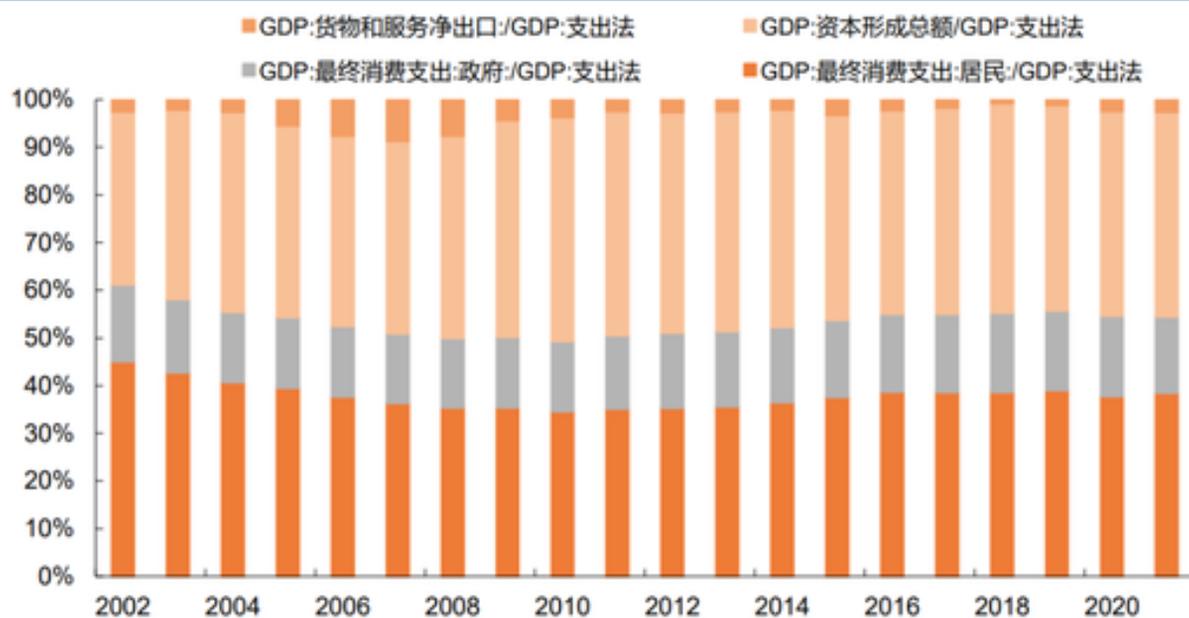
我国 GDP 支出法是从最终使用去向的角度，衡量核算期内生产活动最终成果的一种核算方法，以公式表示为 $GDP（支出法）= 居民消费 + 政府消费 + 资本形成总额 + 货物和服务的净出口$ 。

表 1: 支出法国内生产总值各项含义

指标	2021 年金额 (万亿)	含义
GDP (支出法)	114.03	从最终使用的角度反映一个国家（或地区）一定时期内生产活动最终成果的一种方法，包括最终消费支出、资本形成总额及货物和服务净出口三部分。
最终消费支出：居民消费支出	43.88	指常住住户在一定时期内对于货物和服务的全部最终消费支出。居民消费支出包括城镇居民消费支出和农村居民消费支出，按 10 个类别核算：食品烟酒、衣着、居住（包括自有住房服务）、生活用品及服务、交通和通信、教育文化娱乐、医疗保健、金融中介服务、保险服务、其他商品和服务。
最终消费支出：政府消费支出	18.21	指政府部门为全社会提供的公共服务的消费支出和免费或以较低的价格向居民住户提供的货物和服务的净支出，前者等于政府服务的产出价值减去政府单位所获得的经营收入的价值，包括国家安全和国防、行政管理、制定法律法规、维护社会秩序和环境保护等方面的支出。后者等于政府部门免费或以较低价格向居民住户提供的货物和服务的市场价值减去向住户收取的价值，主要包括政府针对医疗卫生、教育、文化娱乐和社会保障等方面花费的支出。
资本形成总额	48.99	包含固定资本形成总额和存货变动两部分。固定资本形成总额指常住单位在一定时期内获得的固定资产减处置的固定资产的价值总额。固定资产是通过生产活动生产出来的，且其使用年限在一年以上；单位价值在规定标准以上的资产，不包括自然资产、耐用消费品、小型工具。固定资本形成总额包括住宅、其他建筑和构筑物、机器和设备、培育性生物资源、知识产权产品（研发支出、矿藏的勘探、计算机软件）的价值获得减处置。 存货变动指常住单位在一定时期内存货实物量变动的市场价值，即期末价值减期初价值的差额，再扣除当期由于价格变动而产生的持有收益。存货变动可以是正值，也可以是负值，正值表示存货上升，负值表示存货下降。存货包括生产单位购进的原材料、燃料和储备物资等存货，以及生产单位生产的产成品，在制品和半成品等存货。
货物和服务净出口	2.95	指货物和服务出口减货物和服务进口的差额。出口包括常住单位向非常住单位出售或无偿转让的各种货物和服务的价值；进口包括常住单位从非常住单位购买或无偿得到的各种货物和服务的价值。货物的出口和进口都按离岸价格计算。

资料来源：国家统计局

图 1: 支出法 GDP 各项占比



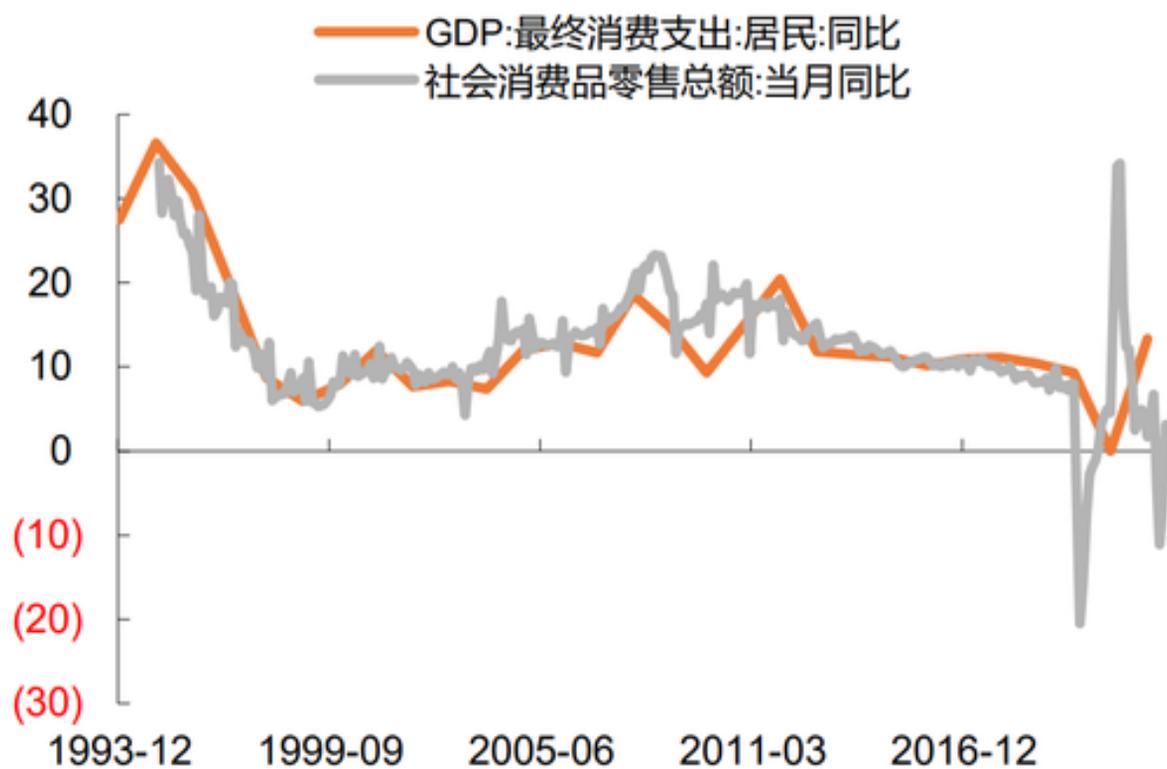
资料来源: IFIND、长城证券研究院

支出法 GDP 与名义 GDP (生产法) 结果有一定的差异, 主要由于两者数据来源不同, 实际两种方法同比走势相差不大。分结构看, 近五年固定资本形成额、居民消费和政府消费贡献了绝大部分 GDP, 占比分别为 42.3%、38.5%和 16.5%。我们以支出法为基础, 选取可得性较强的月度数据代替 GDP 的重要组成变量 (消费、投资、对外贸易) 拟合月度 GDP 的波动。

居民消费方面, 社会消费品零售总额每月中上旬公布, 除 2008、2009 两年社零增速持续明显高于 GDP 消费支出增速之外, 两者增速走势基本一致, 因此应该能够较为准确地拟合居民消费的月度变化。政府消费方面, 国家一般公共支出每月中下旬公布, 观察历史数据, 从同比增速来看, 同样除 2008、2009 两年国家财政支出增速持续高于 GDP 政府支出增速, 其余年份修匀后的国家公共财政支出单月同比能够较好地拟合政府消费的

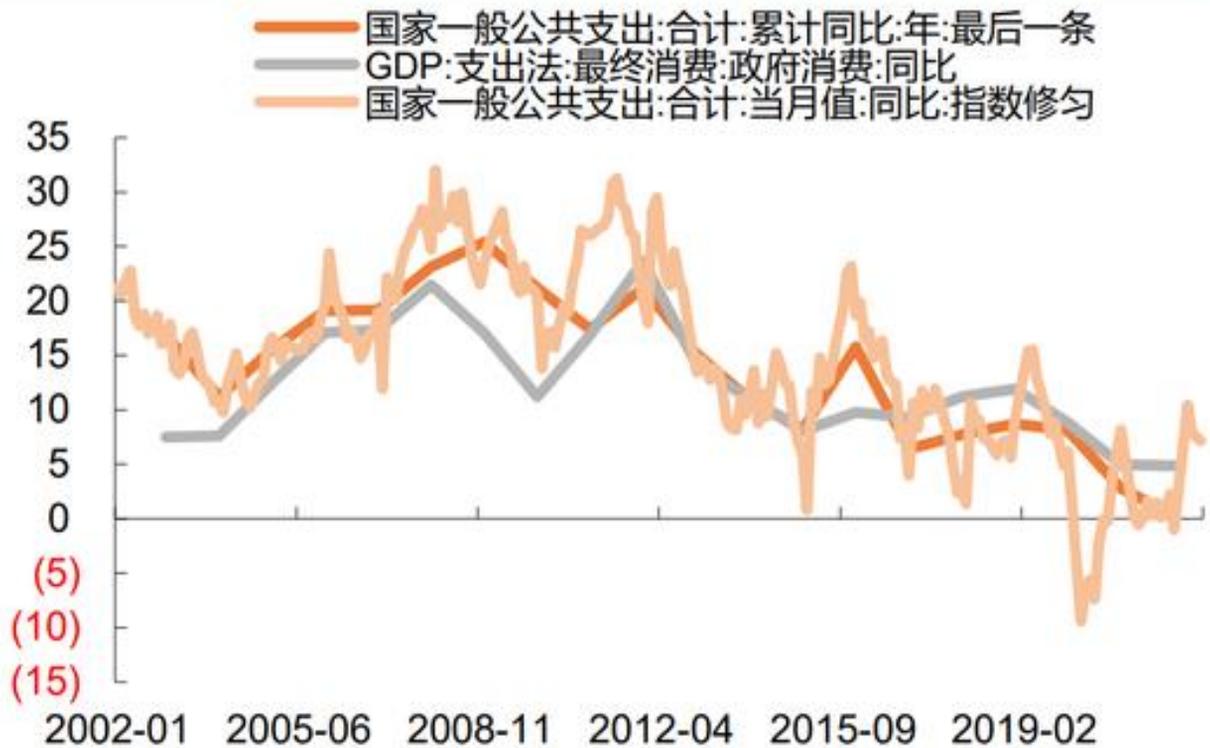
月度变化。

图 2: GDP 居民消费支出和社会消费品零售总额同比



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

图 3: 财政支出同比与 GDP 政府消费同比拟合效果较好



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

投资方面，统计局公布的固定资本形成总额包括住宅、其他建筑和构筑物、机器和设备、培育性生物资源、知识产权产品（研发支出、矿藏的勘探、计算机软件）的价值获得减处置。用公式表示即：固定资本形成总额=全社会固定资产投资+商品房销售增值+矿藏勘探形成的固定资本+土地改良形成的固定资本-扣减项。但是统计局并未公布上述细项，因此我们从每月公布的固定投资投资完成额中寻找替代指标，最终选定两大重点行业——制造业、基础设施建设业，剩余部分暂定为其他固定资产投资。制造业与基建投资增速每月公布；由于数据缺乏，我们无法找到很好的指标替代其他固定资本投资，我们认为这部分剩余投资增速与固定资产投资价

价格指数走势相近，可以用价格指数间接代替投资。而该价格指数截止到2019年底就不再公布，因此我们选用PPI的生产资料价格指数作为其他固定资产投资投资的替代指标。

图 4: PPI 与固投价格指数同比走势基本一致



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

图 5: 制造业、基建和 PPI 拟合 GDP 资本形成总额增速



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

净出口方面, 由于服务贸易增加较快, 2015 年开始外汇管理局公布了月度的国际货物和服务贸易差额, 这一数据和 GDP 净出口相差不大。在 2015 年之前, GDP 净出口值与海关总署公布的月度的商品贸易差额基本一致。因此 2004 年-2015 年的净出口同比增速我们以贸易差额单月同比

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_45781

