

宏观点评 20221225

中美经济逆转：2023 年隐含的增速与汇率

2022 年 12 月 25 日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dzwzq.com.cn

相关研究

《日本央行意外“加息”透露了什么信号？》

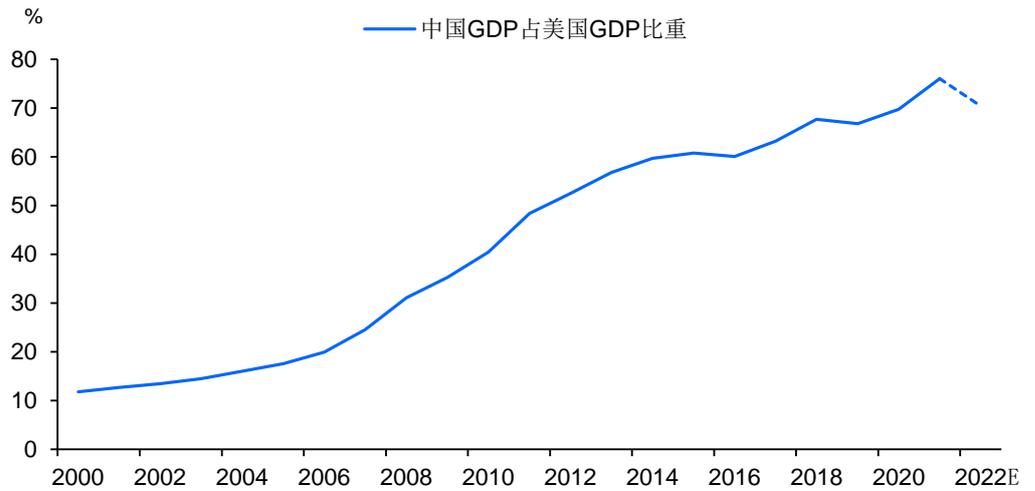
2022-12-20

《解读中央经济工作会议：多大决心？哪些抓手？》

2022-12-17

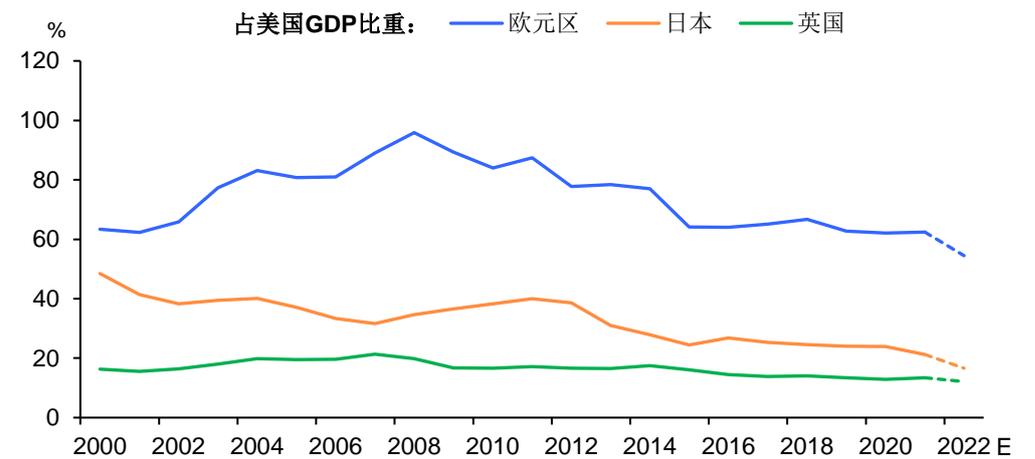
- 2020 年新冠疫情以来，中国相对美国在 GDP 占比上快速提升，但这一势头很可能在 2022 年暂时停止。如图 1 所示，2019 年底中国 GDP 占美国的比例为 66.8%，但到 2021 年底，这一比例已升至 76.1%，年均提升 4.6 个百分点，远高于 2015-2019 年这 10 年间的平均水平（1.4 个百分点）。然而，2022 年前三季度中国 GDP 换算成美元占比美国 GDP 的比例为 68.3%，可以预见全年将出现一定幅度的下滑（图 1）。
- 中国之外，2022 年主要经济体相对美国在 GDP 占比上下滑均十分显著。比如欧元区、日本、英国，其在 2021 年占美国 GDP 的比重分别为 62.5%、21.2%、13.4%；然而，从 2022 年前三季度来看，上述比例分别降至 54.5%、16.6%、12.1%。由于 2022 年四季度美国经济的复苏有所加强（亚特兰大联储的 GDPNow 最新追踪的四季度 GDP 环比折年率为 3.7%），因此全年上述三大经济体对美国 GDP 的占比将进一步下滑（图 2）。
- 是什么导致了这些经济体对美国 GDP 占比在 2022 年全面下滑？无外乎两种因素：一是名义经济增速的相对变化；二是美元对这些经济体货币的汇率升值。当然，各经济体在主导因素上存在差异：比如欧元区和英国，由于俄乌战争带来的高通胀，两者 2022 年前三季度的名义 GDP 增速（分别为 8.3% 和 10.4%）与美国相当（9.9%），可见其相对美国 GDP 占比的下滑主要是汇率贬值的因素（2022 年至今欧元和英镑贬值 6.6% 和 10.9%）。相比之下，2022 年中国和日本对美国 GDP 占比的下滑则既有名义 GDP 增速的偏低（前三季度中国和日本的名义 GDP 增速分别低于美国 3.7 和 8.7 个百分点），也有汇率贬值（2022 年至今人民币和日元对美元分别贬值 8.8% 和 13.4%）。
- 那么，如果 2023 年中国经济实现 5% 的增速，能否完全逆转 2022 年对美国 GDP 占比的下滑趋势吗？根据美联储 12 月议息会议的最新预测，2023 年美国实际 GDP 增速仅为 0.5%，如果我们假设 1) 2023 年美国的 GDP 平减指数回落至 4%（2022 年前三季度为 7.4%）；2) 2023 年中国的 GDP 平减指数为 2.5%（2022 年前三季度为 3.1%）；3) 2023 年人民币对美元汇率与 2022 年持平。上述假设下不难计算出：2023 年中国 GDP 占美国 GDP 的比重有望从 2022 年的 70% 左右回升至 72.5%。当然，如果要回升至 2021 年 76.1% 的高点，则除非中国经济实现明显高于 5% 的增速，或者是人民币对美元升值 5%。作为情景分析，图 3 给出了 2023 年不同的中国经济增速和人民币升值幅度下，中国 GDP 占美国比重的变化。
- 风险提示：海外货币政策收紧下外需回落，海外经济提前进入显著衰退，严重拖累我国出口。毒株出现变异，疫情蔓延形势超预期恶化。

图1: 2022年中国GDP占美国GDP比重很可能从2021年的76%回落至70%



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图2: 除了2020年取消目标, 历年经济增速目标的下调没有超过0.5个百分点



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图3: 2023年不同的中国经济增速和人民币升值幅度下, 中国 GDP 占美国比重的变化

2023年人民币升值幅度	2023年中国GDP增速			
	4.5%	5.0%	5.5%	6.0%
-5%	68.6%	68.9%	69.2%	69.6%
0	72.2%	72.5%	72.9%	73.2%
5%	75.8%	76.1%	76.5%	76.9%

数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

