

## 宏观点评 20230118

# 3%增速背后的中美博弈

2023年01月18日

证券分析师 陶川

执业证书: S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

研究助理 邵翔

执业证书: S0600120120023

shaox@dwzq.com.cn

### 相关研究

《3%GDP 增速及其分项对 2023 年的基数效应》

2023-01-17

《2023 年: 5.6%的目标, 靠消费还是靠投资? 》

2023-01-16

■ **3%的成绩单在中美竞争的“大考”中究竟成色如何?** 2022 年 3%的经济增速对于中国来说, 算是“有得有失”, 在偏通缩和汇率贬值的环境下, 中国 GDP 占美国的比重出现了明显的下滑; 不过, 在“实际增速”这一科目中, 中国最终还是技高一筹。

■ **近年来经济增长似乎成为中美暗自较劲的重要领域,** 2022 年初, 中国 5.5%的经济目标背后就有 IMF、世界银行等国际机构唱多美国增长的影子。而后中国经济经历了防疫和地产的双重压力。反观美国, 尽管货币政策加速收紧, 但稳健的就业和消费让美国经济在一众发达经济体中独领风骚, **2022 年确实可能是近年来美国增长“逆袭”的最好时间窗口。**

2022 年 12 月, 美国总统拜登特地发推声称“今年美国经济增速可能超过中国, 这一幕在 1976 年以来就再未发生过。”不过周二公布的经济数据, 3%的增速可能要让拜登总统幻想落空:

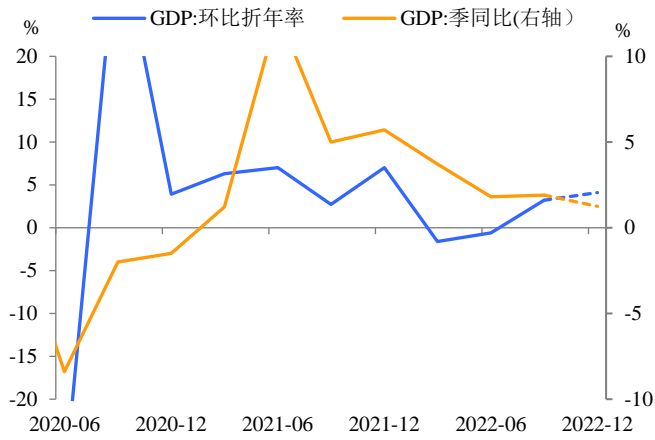
■ **即使 2022 年第四季美国经济年化季环比能够达到 4.1%, 全年增速也仅有 2.2%。**对于美国 2022 年第四季度经济增长(年化季环比), 市场的预期中值是 2.9%, 而更乐观的亚特兰大联储预测是 4.1%, 即使按后者来计算, 2022 年美国全年增速也仅为 2.2% (按照市场预期主要则是 2.1%), 不及中国 3%的增速。

■ **不过由于价格和人民币汇率贬值的拖累, 2022 年中国 GDP 占美国比例仍是下滑的。**尽管经济增速占优, 但是从平均值来看, 2022 年人民币相对美元贬值 4.3%, 除此之外, 第四季度 GDP 平减指数骤降至 0.6%, 拖累全年水平至 2.4%, 而美国虽然第四季度通胀开始明显减速, 但全年平减指数预计仍达 6.9%左右的水平。按此计算, **2022 年中国 GDP 换成美元, 约占美国的 70.3%, 较 2021 年底的 76.1%下降约 5.7 个百分点。**

■ **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% (2022 年为 2.4%); 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%。当然, 如果要回升至 2021 年 76.1%的高点, 则除非中国经济高于 5.5%的增速, 人民币对美元升值 5%。作为情景分析, 图 4 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。

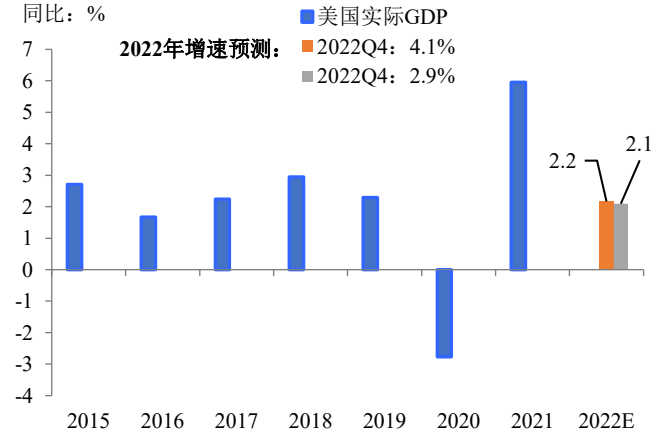
■ **风险提示:** 海外货币政策收紧下外需回落, 海外经济提前进入显著衰退, 严重拖累我国出口。毒株出现变异, 疫情蔓延形势超预期恶化。

图1: 美国 GDP 环比和同比增速



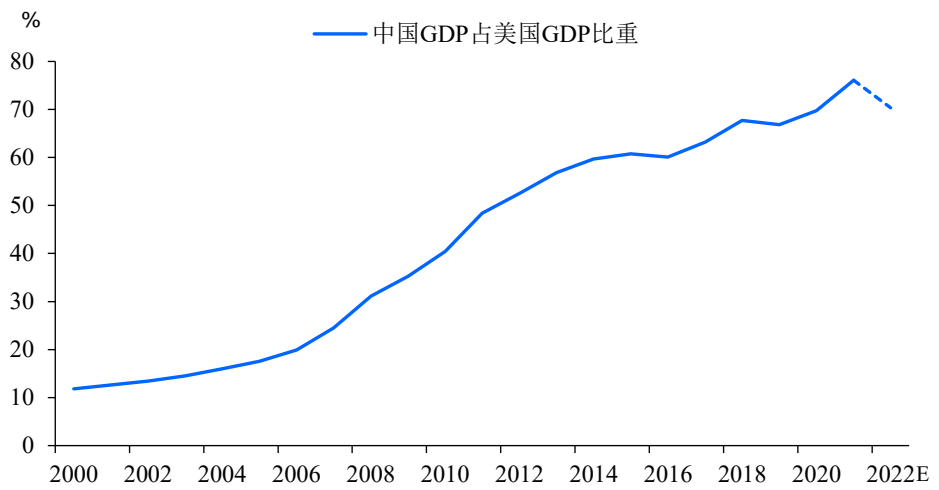
数据来源: 东吴证券研究所

图2: 美国 GDP 年增速和 2022 年预测



数据来源: 东吴证券研究所

图3: 2022 年中国 GDP 占美国的比例将下降约 6 个百分点



数据来源: Wind, CEIC, 东吴证券研究所

图4: 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年人民币汇率升值幅度	2023年中国GDP增速			
	4.5%	5.0%	5.5%	6.0%
-5.0%	68.1%	68.4%	68.8%	69.1%
0.0%	71.7%	72.0%	72.4%	72.7%
5.0%	75.3%	75.6%	76.0%	76.4%

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>

