

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:

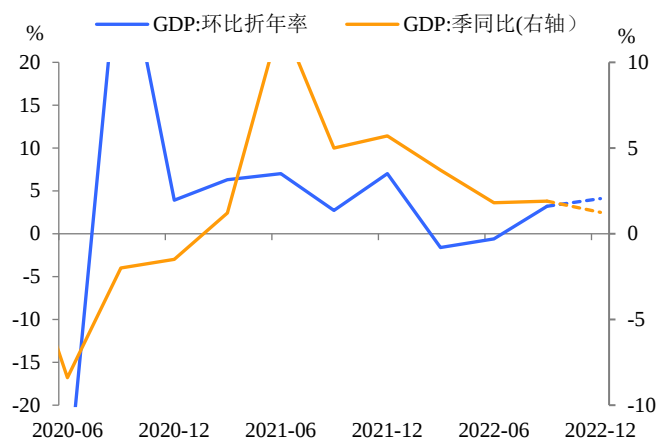
■ **即使 2022 年第四季美国经济年化季环比能够达到 4.1%, 全年增速也仅有 2.2%。**对于美国 2022 年第四季度经济增长 (年化季环比), 市场的预期中值是 2.9%, 而更乐观的亚特兰大联储预测是 4.1%, 即使按后者来计算, 2022 年美国全年度增速也仅为 2.2% (按照市场预期主要则是 2.1%), 不及中国 3%的增速。

■ **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。

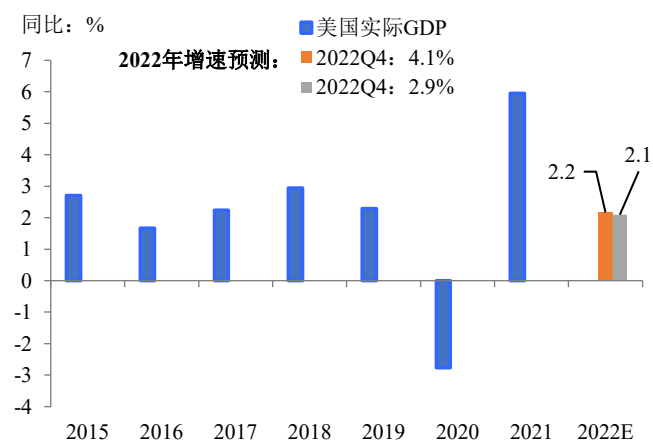
■ **风险提示:** 海外货币政策收紧下外需回落, 海外经济提前进入显著衰退, 严重拖累我国出口。毒株出现变异, 疫情蔓延形势超预期恶化。

图1: 美国 GDP 环比和同比增速



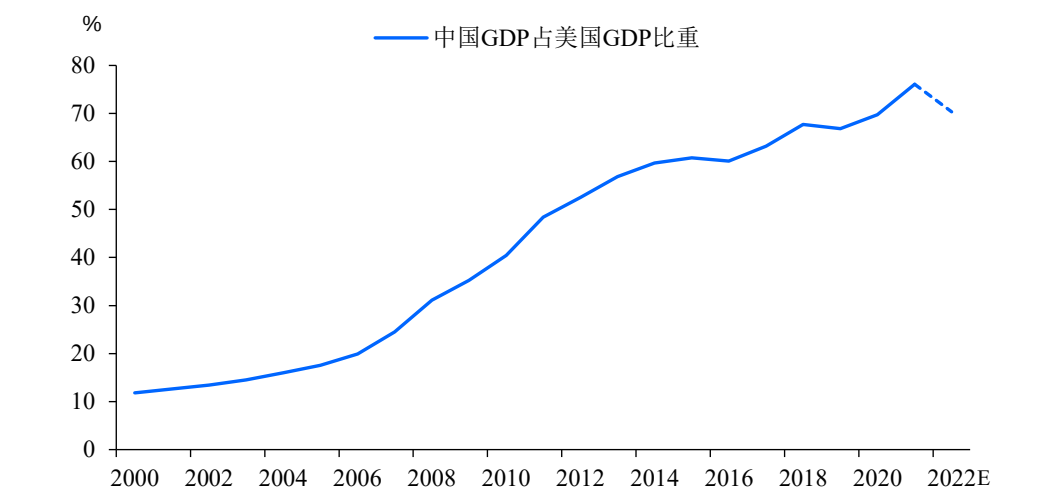
数据来源: 东吴证券研究所

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

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_51462

