

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@dwzq.com.cn

相关研究

《日本央行意外“加息”透露了什么信号？》

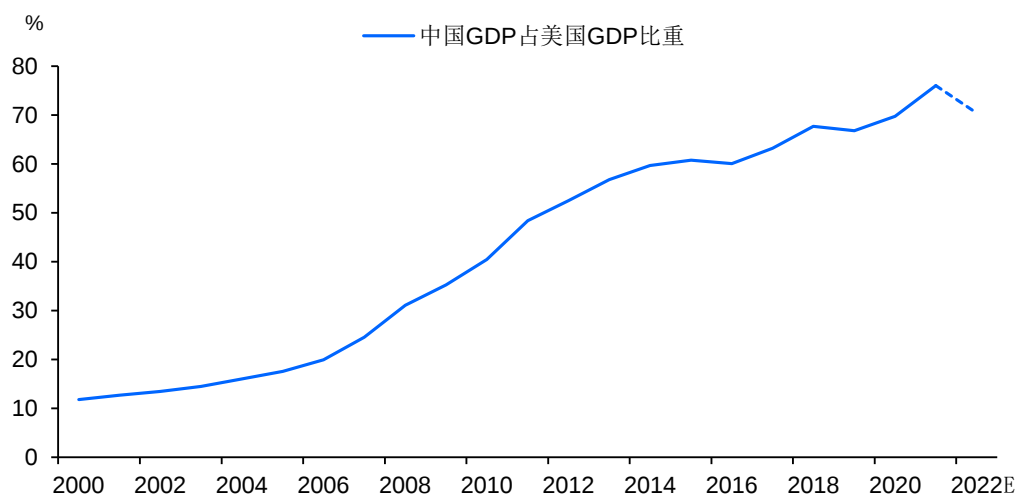
2022-12-20

《解读中央经济工作会议：多大决心？哪些抓手？》

2022-12-17

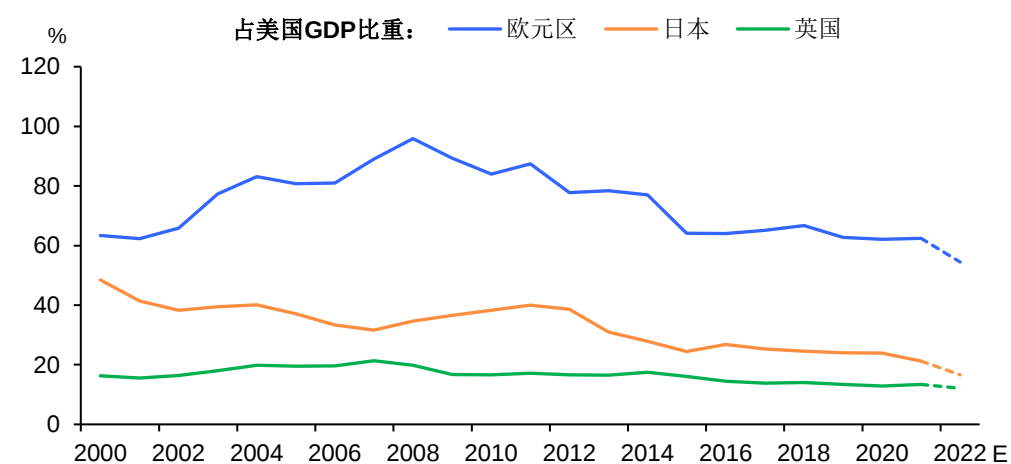
- 2020 年新冠疫情以来，中国相对美国在 GDP 占比上快速提升，但这一势头很可能在 2022 年暂时停止。如图 1 所示，2019 年底中国 GDP 占美国的比例为 66.8%，但到 2021 年底，这一比例已升至 76.1%，年均提升 4.6 个百分点，远高于 2015-2019 年这 10 年间的平均水平（1.4 个百分点）。然而，2022 年前三季度中国 GDP 换算成美元占比美国 GDP 的比例为 68.3%，可以预见全年将出现一定幅度的下滑（图 1）。
- 中国之外，2022 年主要经济体相对美国在 GDP 占比上下滑均十分显著。比如欧元区、日本、英国，其在 2021 年占美国 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

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_50534