外资机构对通胀下投资机会的看法

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

————他山之石·海外精译第 253 期

❖ **背景：2021 年全球通胀趋势日益上升。**

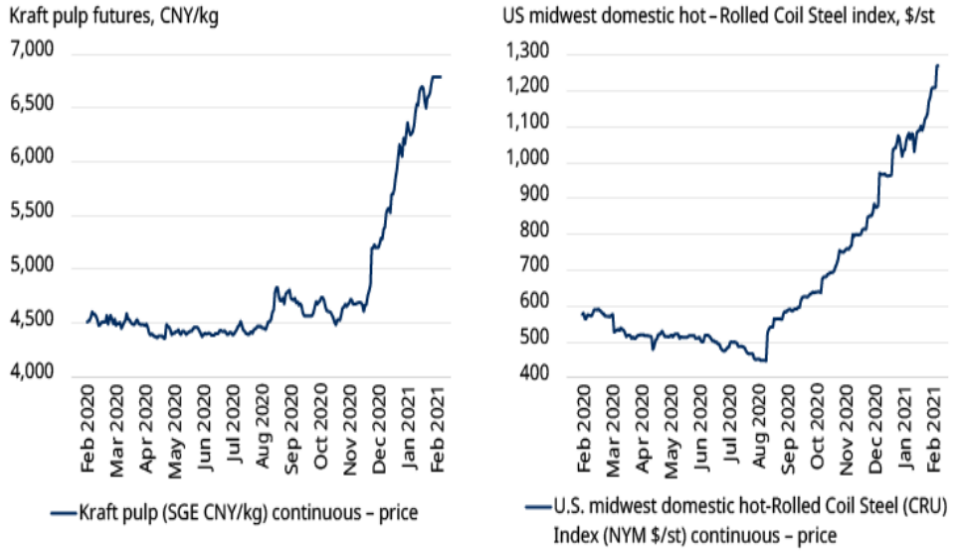
随着开始经济复苏，全球主要央行宽松的货币政策还在推进，通胀趋势不断增强。为了了解海外机构对通胀下投资机会的看法，我们编译整理了 Schroders 的 Jeffrey Schulze、Josh Jammer（发表于 2021 年 3 月 2 日）以及 Franklin Templeton 的 Martin SkanBerg（发表于 2021 年 3 月 4 日）的观点，供市场参考和交流。

❖ **通货膨胀压力与商品价格上升**

Franklin Templeton 的 Martin SkanBerg 指出新冠疫情之后，政府和中央银行提供的财政与货币支持也促使了包括商品在内的资产价格上涨。例如，在 2020 年 3、4 月的经济危机高峰期，石油价格急剧下跌。但此后由于全球政府大规模的刺激计划与疫苗的普及，让人们预计经济水平有望回到甚至超过疫情前水平。2020 年 4 月，布伦特原油价格低于每桶 20 美元，但目前已回升至每桶 60 美元以上。

Schroders 的 Jeffrey Schulze、Josh Jamme 指出随着经济的重新开放，通货膨胀压力将在未来几个月内形成。这种力量与去年夏天重新开放时发生的通货膨胀增加是一致的。最终的影响可能是更高的近期通货膨胀。

图 1： 纸浆和钢材价格快速上涨



资料来源： Schroders，川财证券研究所

Schroders 的 Jeffrey Schulze、Josh Jamme 认为对于通货膨胀的恐慌已经有所显现。如果经济逐步重新开放驱动商品价格上涨，通货膨胀可能会超过美联储 2%的目标。美联储主席杰鲍威尔已明确表示，美联储愿意调整通胀容忍度，以弥补通货膨胀低于目标的过去时期，但仍有待观察美联储如何应对大幅大幅通胀的可能。重要的是，鲍威尔强调，暂时性的通货膨胀将不再那么令人担忧，这可以使美联储有一段路在一段时间内审视物价上涨。但是，较高的通货膨胀

证券研究报告

所属部门 | 总量研究部

报告类别 | 他山之石

报告时间 | 2021/03/12

分析师

陈雳
证书编号：S1100517060001
chenli@cczq.com

王一棠
证书编号：S1100520060001
wangyitang@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

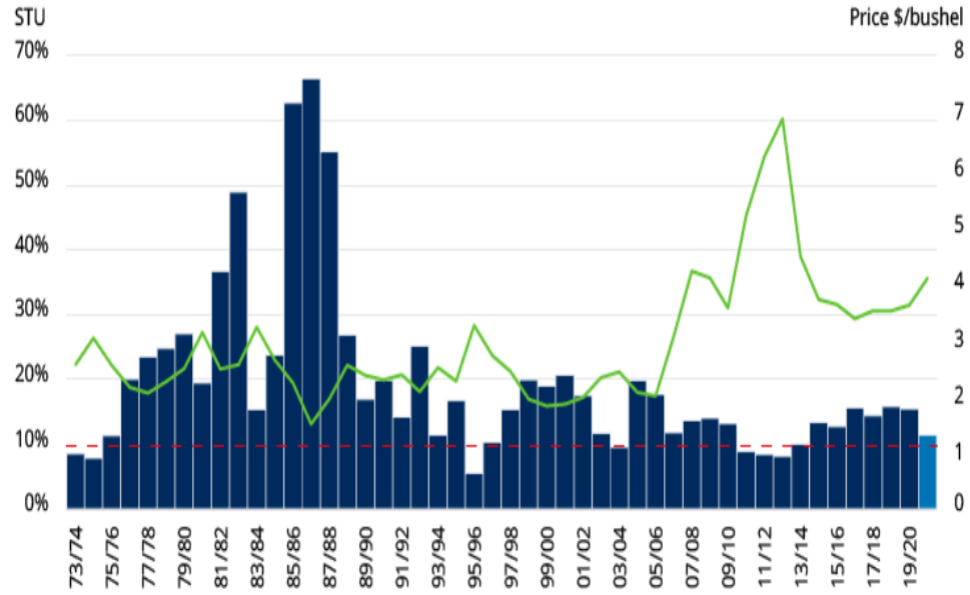
率可能会在某个时候考验美联储和投资者，尤其是在金融市场预计 2023 年初首次加息的情况下。

❖ 关注绿色行业、农业行业的投资机会

Franklin Templeton 的 Martin SkanBerg 指出全球范围内的能源转型正在推高金属价格。锂对于电动汽车电池至关重要。另外，电动汽车碳捕集与封存的各种能源转换应用中都需要铜。其他可持续性主题投资也促使商品价格上涨。公司和消费者摆脱塑料（尤其是一次性塑料）的愿望导致纸和纸板包装的使用增加。这包括食品和饮料以及其他商品的包装。Franklin Templeton 的 Martin SkanBerg 还认为欧盟将重新致力于减少排放，本月初碳价上升至历史新高。反过来，这推高了包括许多商品生产商在内的污染行业的投入成本，从而加剧了通货膨胀。从长远来看，它将鼓励相关公司向“绿色”技术的过渡。

Franklin Templeton 的 Martin SkanBerg 认为商品价格上涨不仅对矿业公司和石油公司产生了影响。它们还将影响产业链上的生产各种产品的公司，例如化学品，钢铁或纸制品。随着公司寻求更多的本地供应商，供应链的重新配置也增加了成本。尽管总体通货膨胀率仍然很低，但这些商品价格上涨已开始体现在生产者价格上涨中。Franklin Templeton 的 Martin SkanBerg 还认为市场对于今年农产品的价格前景感到普遍乐观。农产品价格的不断上为农民带来更高的收入。可以预期，更高的收入将导致投资的增加，北美的农场收入已经达到了八年来的最高水平。而且随着农产品价格的上涨，这种趋势还将继续下去，这有可能推动农业设备和机械上的支出增加。

图 2： 美国谷物库存比率达到 2014 年以来的低点



资料来源：Franklin Templeton，川财证券研究所

Schroders 的 Jeffrey Schulze、Josh Jamme 认为，对于投资者来说，重要的是要设法确定通货膨胀的驱动因素。此外，投资者需要认识到使政策恢复正常化的政策与紧缩政策之间的差异。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

风险提示

美联储政策超预期，全球地缘政治风险超预期，全球经济增长不及预期，全球范围内黑天鹅事件。

本期报告编译自 Schroders 的 Jeffrey Schulze、Josh Jammer（发表于 2021 年 3 月 2 日）以及 Franklin Templeton 的 Martin SkanBerg（发表于 2021 年 3 月 4 日）发表于其官方网站的文章。本文不代表川财研究观点，公开英文报告的中文摘译资料仅供市场参考学习交流，不用于任何商业用途。如有异议，请联系修改或删除。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399