海外机构对美国通胀前景的展望

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

————他山之石·海外精译第 252 期

❖ **背景：新冠疫情后美国经济复苏的进程加快。**

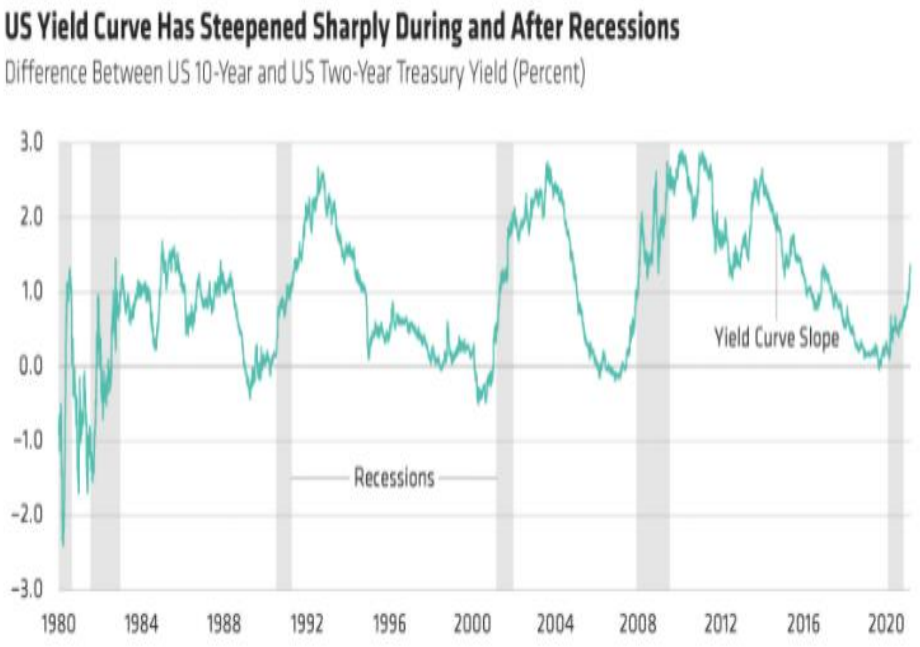
随着美国经济增长乐观情绪上升和通胀预期上升的提振，十年期美国国债收益率近期大幅上涨。为了解外资机构对 2021 年美国通胀前景的看法，我们编译整理了 Alliancebernstein 的 Eric Winograd（发表于 2021 年 1 月 19 日）和 Pimco 的 Libby Cantrill 和 Tiffany Wilding 观点(发表于 2021 年 2 月 24 日)，供市场参考和交流。

❖ **美国长期利率未来可能小幅上升**

Alliancebernstein 的 Eric Winograd 表示美债长期利率可能也会在未来几个季度上升，但速度会慢一些。另一方面，如果利率上升过快，美联储准备向另一个方向推进。

Alliancebernstein 的 Eric Winograd 还认为由于美联储计划在 2021 年购买近 1 万亿美元的债券，因此不太可能允许债券市场在近期官方加息的情况下定价，这些因素都将限制美国国债收益率的上升幅度。据市场估计，美联储的意图可能足以让 10 年期国债收益率低于预期水平 50 个基点。这些因素将预期收益率调整至 2022 年 10 年收益率预测的中期：2.25%。今年剩余时间，预计幅度在 1.5%至 2.0%之间。但预期美债收益率不太可能立刻调整到那个范围。随着 2021 年利率的上升，预计利率的调整将比过去几天更缓慢。利率抛售往往遵从以下范式：美债利率快速走高，然后是一段时间的盘整，然后是另一个阶段的调整。

图 1： 美国国债收益率预测走势图



资料来源：Alliancebernstein，川财证券研究所

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 | 2021/03/05

分析师

陈雳
证书编号：S1100517060001
chenli@cczq.com

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

联系人

张君伟
证书编号：S0380419090013
zhangjunwei@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

❖ 美国面临一定通胀，但目前通胀风险仍然可控

Pimco 的 Libby Cantrill 和 Tiffany Wilding 表示除了去年年底 9000 亿美元的一揽子计划外，COVID-19 的额外救助措施，可能使 2021 年美国联邦政府赤字超过 3.5 万亿美元，达到前所未有的水平，并有助于 2021 年实际 GDP 增长超过 7%。自 1950 年以来，实际国内生产总值增长超过 7%的情况只发生过三次，而且每种情况都发生在 1970-1980 年代通货膨胀事件之前或期间。与此同时，美联储可能更宽松地控制额外支出，并承诺允许通胀超过 2%的长期目标。

Pimco 的 Libby Cantrill 和 Tiffany Wilding 还认为由于目前美联储允许通胀超过 2%的长期目标，更多的投资者担心通胀也就不足为奇了。尽管高于目标的通货膨胀发生的可能性更大，但与 1970 年代的情况类似的自我强化的通货膨胀进程的可能性仍然相对较低。如果在经济恢复充分就业后，货币和财政政策在几年内保持扩张性，那么通胀最终可能会超过央行的目标。

Pimco 的 Libby Cantrill 和 Tiffany Wilding 指出当前上调的增长预期意味着失业率的更快下降，但由于劳动力市场疲软与通胀（菲利普斯曲线）之间的关系相对平稳，这不会对通胀前景产生巨大影响。预计美国核心 CPI 通胀将在未来几个月暂时加速至 2%（按年率计算）。之后，到 2021 年底，同比上升 1.5%左右。Pimco 的 Libby Cantrill 和 Tiffany Wilding 预测，未来几年，年化核心 CPI 将逐步加速至 2.2%-2.5%之间。虽然通胀可能会超过央行的目标，但长期通胀风险是平衡的。事实上，如果在经济恢复充分就业后，货币和财政政策在几年内保持扩张性，那么通胀最终可能会超过央行的目标。然而，财政疲劳也是有可能的，自上世纪 70 年代以来劳动力市场的结构性变化限制了通胀自我强化加速的可能性。

❖ 未来美国经济复苏进度或加快

Pimco 的 Libby Cantrill 和 Tiffany Wilding 表示由于财政刺激前景有所提升，美国经济活动的前景也将得到一定程度的上调。预计 2021 年的实际 GDP 将增长 7%至 7.5%，这是自上世纪 80 年代初和 60 年代中期以来所未见的水平。当然，新财政方案的经济影响将取决于最终的细节。但根据目前所知道的情况，该立法的重点是加强自动稳定器和社会安全网计划，包括增加失业救济金、带薪休假和补充营养供应等，加上对家庭、企业和州及地方政府的直接支持，不仅能提振近期增长前景，而且可能有助于减轻下行风险，包括低于预期的疫苗接种计划。

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 Alliancebernstein 的 Eric Winograd（发表于 2021 年 1 月 19 日）和 Pimco 的 Libby Cantrill 和 Tiffany Wilding 观点（发表于 2021 年 2 月 24 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