



对抗通胀，多国央行或将上调利率至中性水平之上



全球范围内通胀急剧飙升，为防止通胀失控，多国央行也许会于近期进一步提升所辖短期利率。而从长期来看，主要由市场驱动的中长期利率则将随着经济的升温或降温而波动。总体而言，鉴于全球人口结构的变化、风险规避需求以及全球储蓄过剩，预计所有利率在长期均将有所上升。这既包括政策和市场利率，也包括理论上的中性利率水平。

中性利率是一个理论上的概念，指既不刺激也不限制经济增长，能够帮助维持经济处于均衡状态的利率水平。当前许多主要经济体正处于加息周期，且经济过热，因此政策利率正从中性利率水平以下跃升到水平之上。

在美国和其他主要国家的国内生产总值（GDP）萎缩的情况下，提出经济升温这一观点或许令人费解，但如今的情况很是罕见——飙升的通胀态势和强劲的就业市场并存，而其他经济领域在放缓甚至萎缩。全球各国央行均视通胀为大敌，并为此大幅提高政策利率水平。

虽然政策利率受经济周期和货币政策驱动相较于中性利率波动性更高，但在 10 年或更长期限内两者往往具有相关性。我们可以将中性利率视为一个锚点，在没有诸如新冠疫情和俄乌冲突等事件带来的短期干扰的情况下，实际利率在长期内是会向中性利率靠拢的。

相比于当前接近于零的利率，上世纪 70 和 80 年代的利率要高得多。随着全球人口结构、储蓄和投资模式的变化，中性利率已经随着时间的推移而下降，这同时也导致了政策利率和实际利率的不断下降。

在关于全球经济格局基本变化大趋势的系列研究中，一项研究表明，到 2030 年中性利率将上升大约 1.1 个百分点。从某种程度上来说，这是对中性利率自上世纪 80 年代以来下降了大约 4 个百分点的补偿。

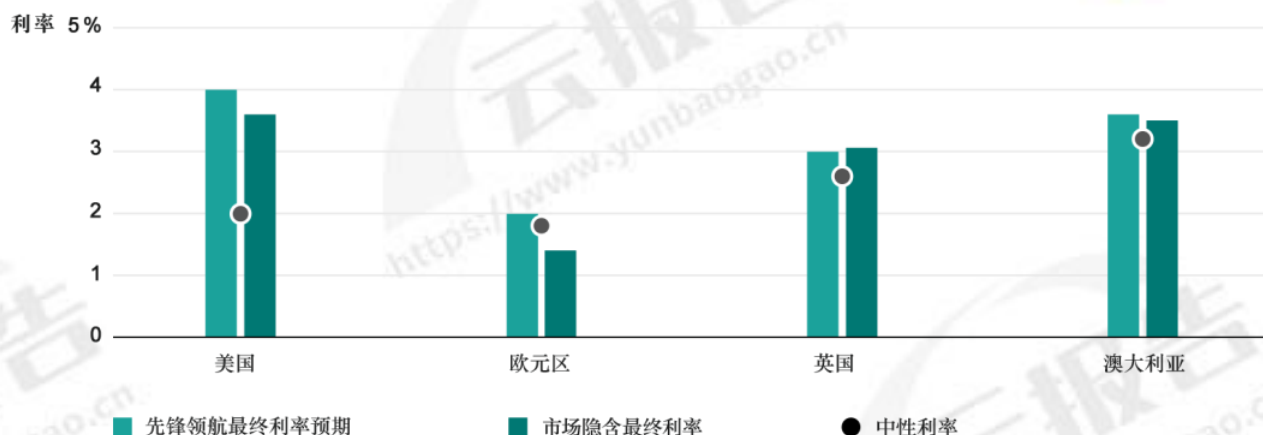
尽管我们不会重回 20 世纪 80 年代，但过去几十年我们经历的利率不断下降的趋势会有所逆转，利率水平会轻微上调。

央行短期内可能会将政策利率上调至中性水平以上。保持通胀处于低位且稳定有利于长期经济增长，因此抑制通胀对于央行来说至关重要。

如下图所示，对 2025 年之前各地区最终政策利率水平的预测普遍高于市场共识，而除了欧元区以外，先锋领航及市场预期两者均高于我们对中性利率的预测。

在这些国家，由于衰退风险上升，市场已不再预期额外加息的可能性。欧洲央行必须在尚有加息空间的时候采取加息举措。天然气供应量的减少给欧洲央行带来了一定压力，使其不得不在紧缩窗口关闭和潜在衰退到来之前采取更有力的措施。

图表：利率或升至高于中性利率，以抑制通货膨胀



注：先锋领航长期名义中性利率预测假设欧元区的通胀率为1.8%，其余国家的通胀率为2%。市场最终利率是指2022-2025年期间的最高隔夜指数掉期隐含利率。

资料来源：先锋领航根据彭博社（Bloomberg）截至2022年8月9日的数据计算得出。

除去通胀外，还有哪些因素在推高最终利率和中性利率？

在先锋领航的专有模型中，考量了六个因素，可归为两大类别——投资和储蓄，在图形中用两条线来表示，其交点即为中性利率，而不同的因素会导致储蓄和投资线的上下移动，从而改变两条线交点的位置。

在这六个因素中，其有三大因素预计在未来十年中的影响最为显著。

三大因素中，人口因素变化最为确定，大多数国家的年轻就业人员的比例将会有所增加。由于年轻群体储蓄率相对较低，相应会使该线发生改变，导致交点上移，相当于推高了中性利率。

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_45947

