



陈昌盛：当前全球通胀环境 变化、成因及影响



意见领袖 | 中国财富管理 50 人论坛

为科学研判当前全球通胀形势和对中国经济影响，给资产管理行业投资决策和宏观政策提供建议参考，7 月 4 日，中国财富管理 50 人论坛（CWM50）举办“全球通胀环境变化对金融市场的影响及投资策略应对”双周闭门研讨会。CWM50 学术委员、国务院发展研究中心宏观经济研究部部长陈昌盛，光大银行首席业务总监赵陵，汇添富基金副总经理、首席投资官袁建军作专题发言；人民银行研究局局长王信，CWM50 成员、中国证券金融公司董事长聂庆平，中国保险资产管理业协会会长、泰康资产 CEO 段国圣作点评发言；全国社保基金原副理事长、CWM50 学术委员会名誉主席王忠民作总结发言。



陈昌盛首先就当前全球通胀环境变化、成因及影响作专题发言。赵陵、

袁建军分别从固收投资和权益投资角度分析了通胀对金融市场的影响与投资策略的应对。

陈昌盛表示，本轮物价上涨的原因是需求回升主导与供给弹性下降共同推动，同时超宽松流动性放大了供求不匹配的矛盾。在此背景下，主导本轮通胀的核心因素长期和短期交织，可能推动金融市场传统投资范式转变。当前，全球通胀形势对于中国经济而言短期利大于弊，随着经济复苏，物价上涨推动行业企业利润改善，当前中国经济已经接近正常化，但要警惕通胀持续较长时间带来的不利挑战。因此要统筹好稳定大宗商品和巩固经济企稳、控能降碳和经济平稳、宏观政策正常化和防范财政金融风险、就业总量与结构新变化等多方面关系。政策方面须加强财政政策支持力度，货币政策更注重稳定市场预期。

赵陵认为，本轮通胀最主要的原因是美联储财政货币大规模刺激下的美元走弱，大宗商品价格上涨，推升市场通胀预期。这提升中国外需市场，并一定程度造成输入性通胀。但国内投资和消费还未恢复到疫前水平。因此货币政策无须收紧，“稳”字当头，灵活适度，宏观杠杆率保持稳定。但须警惕美联储未来退出危机模式带来的影响。在此背景下，国内债市收益率曲线呈现平坦化趋势，利率不会大幅上行。同时债市结构持续优化，地方债中长期债券占比进一步下降，信用债市场进一步分化，利差分化也将持续，高评级债券受市场追捧，弱资质国企和资金流出省份的城投平台融资利率高位运行。

袁建军认为，美联储超宽松政策刺激显示其对通胀容忍度较高，多次预期管理推动市场已提前应对，意味着将来收紧货币政策对市场冲击较为温和。但如果美国不能平稳退出 MMT 则或引发全球系统性金融风险。中国经济下半年将温和回落，国内稳货币+结构性信用格局将会持续。PPI 有望见顶回落，内生性通胀压力不大。对于股票市场而言，下半年或将以震荡为主。在资产配置方面应重视市场结构性机会，中盘成长风格有望继续领跑，北上资金积极布局中国制造业转型升级，可布局“长坡厚雪”、高速成长的赛道，消费升级、医疗服务、高端制造三大方向仍会孕育巨大投资机会。

在点评环节，聂庆平表示，美国货币财政双扩张政策是全球通胀的主要原因，美国通胀短期平稳或略升，未来将会出现结构性分化。但中长期看不能低估美国通胀风险，1929—1933 年美国大危机就是美国货币扩张政策和财政刺激政策的结果。全球通胀对中国经济和 GDP 增速影响有限，不过对资本市场带来的可能的冲击须高度重视，如北上资金近期对中国股市投资结构的影响。总体来看，中国资本市场中高估值股票估值中枢将会下移，低估值部分将逐步上涨，我们须重视外资选股偏好以及市场流动性的监测和管理。尤其是当前中国和国际市场接轨过程中，保持物价基本稳定、做好境内外资本市场流动性管理，是逐步提高我国资本市场对外开放同时防范系统性风险的着力点和方向。

段国圣表示，中国经济持续向好趋势未变，但中国经济转型遇到美国

通胀形势的叠加背景下，加大资产管理行业长期配置难度，固定收益市场完全不踩雷概率极低。但权益市场上消费升级、大健康、科技领域投资逻辑犹在，落实减碳“3060目标”过程将会推动能源行业、工业部门产生巨大变革。新能源革命挑战和机遇并存，资产管理行业也须用全新的思维看待资产配置，跟踪时代步伐抓住机遇，但不能太过激进，资产配置要往下扎根，深入了解趋势性行业细分领域的产业链闭环生态。

人民银行参事室主任、CWM50学术委员纪敏，中证金融研究院首席经济学家潘宏胜，高榕资本合伙人辛伟，鹏扬基金总经理杨爱斌参与讨论。

纪敏表示，疫情下发达国家直达居民的大力度刺激政策推升需求，同时疫情冲击也影响了供给，供求失衡共同催生全球产出缺口，当前供需错配依然存在。未来随着供给复苏快于需求复苏、疫苗接种的普及，通胀形势将趋缓，但超宽松货币政策产生的过剩流动性推升资产价格则将继续。近几十年以来，快速发展的金融市场使得可交易资产范围大幅扩张，推动经济呈现“三低两高”的状态，即低增长、低通胀、低利率，高资产价格、高杠杆。前瞻地看，实体经济通胀中枢可能有所抬升，但流动性冲击仍将更多地表现为高资产价格和高杠杆。在通胀中枢可能抬升的背景下，货币政策维持高资产价格和高杠杆所要求的低利率，与抑制通胀所要求的利率抬升会产生一定冲突，平衡难度将上升。相较以往，货币政策只须关注和控制通胀风险，现在更须关注资产价格和杠杆风险，无论这种风险是通胀引起还是资产价格过快上升引发，货币政策维持“三低两高”平衡的难度

都在增大。

潘宏胜表示，本轮全球通胀具有非典型性，是多重因素共同作用、共同影响的结果，疫情的外部冲击逐步内化为经济主体的行为变化。股市作为经济运行的“晴雨表”，这一特点在本轮通胀中表现得较为明显，年初以来与全球通胀和大宗商品相关度较高的板块和行业总体表现突出。从对PPI涨幅有先行表征意义的商品期货指数看，前期大宗商品价格调控措施取得阶段性成效。未来，疫情仍是决定下一阶段通胀走势的最主要因素，美国国内通胀压力短期内难以消除。中国面对原材料上涨压力，要关注持续通胀压力对于居民消费和总需求、中小企业经营、价格预期螺旋等方面的影响。

辛伟认为，当前在美国经济贫富分化和经济增长不平衡背景下，美联储容忍高通胀以追求相对较高的名义经济增长率和就业水平或将其长期国家战略选择。未来几年中美经济增长率剪刀差将明显缩小。但在我国宏观调控下，输入性通胀影响较小。投资策略方面，未来10年科技进步革命性迭代将推动能源、交通、信息、生命科学、太空技术等领域生产力较大

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_33524

