

制作人 | 王晨宇

编辑 | 郑怀舟

主讲人 | 新财富分析师 张忆东

重点提要：

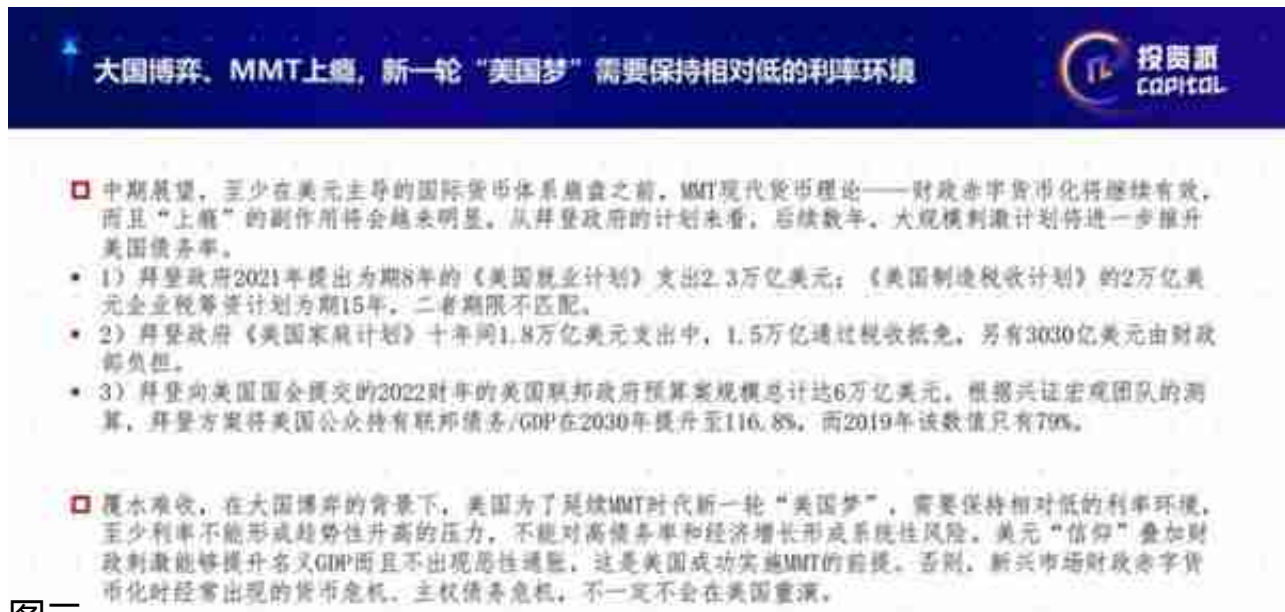
去年流动性危机宣告过去十年的美股牛市已经结束，无上限QE开启财政赤字货币化新格局

铺满鲜花的荆棘路：美国债务扩张型经济复苏的同时，经济K型病日渐凸显

新格局下的新逻辑：为延续MMT时代新一轮“美国梦”，预计美国将保持相对的低利率

去年3月23号之后，美国开始了新的时代，这个时代就是MMT的时代，很多人说美股已经牛了10年了，凭啥它就不崩盘？凭啥它不出现熊市？

我跟大家说，过去10年的牛市已经结束，结束是在去年的2月份、3月份，流动性危机出现了，美国的三大指数出现连续熔断，连巴菲特都说“活久见”，以这种惨烈的形式，它其实已经把过去10年，08年以后到2020年初这10年的美国的牛市，如果说从一个经济基本面和流动性的角度来说，它其实已经在去年的2、3月份结束了。



图二

更多
的是引导
预期，特别是去压
制这种通胀预期，但是最终我们来说
低利率，
你看它底牌，因为它是高债务，高债务要选票，民主的一个弊端是需要政客需要讨好选民，而它的MMT又带来了一个后遗症：劳动参与度低。

所以综合起来我们认为美国它能够摆脱困境，根本的出路就是靠它的资本市场来去
驱动
创新，最
终以全要素劳动生
产力的提升走出泥沼，但这是可遇不
可求的。
科技革命是可遇不可求的，你也不知道究竟现在是人工智能，还是说像外太空拓展
，还是说一些生物医药这些新的科技革命，现在还非常之初期或者萌芽期，不知道
什么时候（能够发展成熟）。

所以在此之前，
我们认为美国优先要考虑的其实是就业的问题以及高债务的问题，而它可以去容忍
暂时性的、短期的通胀高企。
拉长来看，三五年内美国的低利率是个常态，2%或者是2%以下的低利率，美国的
十年期国债收益率维持在2%或者2%以下，可能是一个大概率。

二战让美国的债务率处于当时的历史高位，因为它发国债打仗，同时在二战以后，

它没有那么快的民营经济兴起，战时经济都是做炮弹的，所以那个时候它相当于劳动岗位供应不足，是阶段性的短期的高失业。为什么后来美国都开始兴起“马歇尔计划”，其实也是某种程度上在提供西方世界的有就业机会。

然后第三个，美国在当时跟现在一样的供应链不足，二战导致的全球的供应链受到了影响，那么现在疫情带来了一些影响跟当时有点像，我们也要以此为戒，同样是高债务、高失业以及高通胀的背景下，你可以看到美国在当年它对于通胀是相对容忍的。