

2022年6月美联储议息会议解读

“软着陆”梦未央

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

研究助理

张璐 一般证券从业资格编号
S1060120100009
ZHANGLU150@pingan.com.cn
范城恺 一般证券从业资格编号
S1060120120052
FANCHENGKAI146@pingan.com.cn



事项：

美国时间2022年6月15日，美联储公布6月FOMC会议声明与经济预测，美联储主席鲍威尔接受采访。会议声明及经济预测公布后，市场第一感受偏鹰：10年美债收益率一度升至3.44%，标普500指数一度由涨转跌，美元指数一度升至105.7。鲍威尔讲话后，市场表现得更加积极：标普500指数收盘涨1.46%，10年美债收益率日内跌19bp收于3.29%，美元指数回落至105点下方。

平安观点：

- **货币政策：宣布上调联邦基金利率75bp至1.50-1.75%目标区间**，符合近一周CME利率期货市场预期，但显著超出一周前的市场预期和美联储5月会议的引导。缩表方面，美联储将继续按照原有计划，在6月和7月被动缩减每月300亿美元国债和175亿美元机构债券和MBS。
- **声明表述**：美联储6月声明中有关经济和通胀的表述改动不大：删除了“劳动力市场将保持强劲”，新增“委员会坚定地致力于将通胀恢复到2%的目标”。这反映出，美联储认为需要向市场传递更坚定的态度以遏制通胀，在当下把“胀”放在关键位置，尽量避免谈论有关“滞”的问题。
- **经济预测：1) 经济增长**，下调2022年实际GDP增速1.1个百分点至1.7%。美联储预计未来两年不会明显“衰退”（负增长）。**2) 就业**，上调2022年失业率预测0.2个百分点至3.7%，2023年和2024年分别达到3.9%和4.1%。**3) 通胀**，上调2022年PCE同比增速预测0.9个百分点至5.2%，小幅上调核心PCE同比增速至4.3%。**4) 利率与点阵图**，2022年利率预测中值由1.9%大幅上调至3.4%，且2023年将进一步升至3.8%，2024年降至3.4%。点阵图显示，所有委员均认为2022年政策利率应超过3%。
- **鲍威尔讲话**：记者会主要围绕三个核心问题：一是，美联储为何大幅加息。二是，未来加息之路如何走。三是，美国经济会否衰退。鲍威尔强调，货币政策会保持灵活，这是其选择更大幅度加息的原因，也将是未来美联储选择加息路径的宗旨。鲍威尔极力避免谈论经济衰退，一来是为了保证市场认识到当前货币政策的首要目标是遏制通胀，二来或希望在当下稳固市场信心避免“衰退恐慌”，三来或也说明美联储并非全然放弃经济增长。
- **“软着陆”梦未央**：当下，美国及全球通胀形势仍然严峻，美联储与市场似乎正在做“最坏的打算”。但另一方面，美联储和市场目前或不应过早放弃对“软着陆”的憧憬。正如美联储对经济增长和就业市场的乐观预测所示。美联储决策需要保持前瞻和灵活，或应在判断通胀压力可控时适时放缓紧缩节奏，尽量避免“刹车”过猛。美联储会快速加息至2.5%左右的“中性水平”是较为确定的，但年内会否加息至3.5%以上仍存在一定不确定性。

美国时间 2022 年 6 月 15 日，美联储公布 6 月 FOMC 会议声明，宣布加息 75bp。会议声明及经济预测公布后，市场第一感受偏鹰：10 年美债收益率一度由 3.37% 升至 3.44%，标普 500 指数一度由涨转跌，美元指数一度由 105.3 升至 105.7。鲍威尔讲话后，市场表现得更加积极，但波动也在加剧：标普 500 指数由跌转涨，且最高时日内涨 2.73%，收盘时涨 1.46%；10 年美债收益率连续跳水，收于 3.29%，日内跌幅达 19bp；美元指数也明显回落至 105 点下方。

当下，美国 and 全球通胀形势仍然严峻，美联储与市场似乎正在做“最坏的打算”，认为年内加息至 3.5% 左右可能是合适的（不少分析认为，目前美国均衡实际利率或者自然利率至少在 1.5% 左右，加上 2% 的通胀目标，所以至少要有 3.5% 的政策利率）。这是一个很可能让美国经济“硬着陆”的限制性水平。不过，美联储对经济增长和就业市场的乐观预测，暗示其“软着陆”的理想尚未破灭。这从鲍威尔一直强调美国就业市场稳健中或可一窥端倪，即认为在“驯服”通胀的同时，会看到就业市场上空缺职位的逐步减少，以及失业率的适度攀升。这是皆大欢喜的“软着陆”的情景，也是美联储愿意付出的代价。

我们认为，美联储和市场目前或不应过早放弃对“软着陆”的憧憬。正如鲍威尔不断强调的，美联储决策需要保持前瞻和灵活，或应在判断通胀压力可控时适时放缓紧缩节奏，尽量避免“刹车”过猛。美联储会快速加息至 2.5% 左右的“中性水平”是较为确定的，但年内会否加息至 3.5% 以上的“限制性水平”仍存在一定的不确定性。毕竟，美国经济和金融市场不会“风和日丽”地在那里等着被考验，美联储亦需在通胀与经济之间细加权衡，虽然目前看起来通胀是那头无法忽视、必须心无旁骛地加以“驯服”的怪兽。

1. 货币政策：加息 75bp

美联储 2022 年 6 月议息会议声明，宣布上调联邦基金利率 75bp 至 1.50-1.75% 目标区间。这一节奏符合近一周 CME 利率期货市场预期，但显著超过一周前的市场预期。同时，为配合新的联邦基金利率区间，美联储同时上调了其他多个政策利率：1) 将存款准备金利率由 0.90% 上调至 1.65%；2) 将隔夜回购利率由 1.0% 上调至 1.75%；3) 将隔夜逆回购利率由 0.80% 上调至 1.55%；4) 将一级信贷利率由 1.0% 上调至 1.75%。缩表方面，美联储将继续按照原有计划，在 6 月和 7 月被动缩减每月 300 亿美元国债和 175 亿美元机构债券和 MBS。

图表 1 美联储 2022 年 6 月和 5 月议息会议声明比较

2022 年 3 月美联储 FOMC 声明
<p>美联储已做出以下决定，以实施联邦公开市场委员会在 2022 年 5 月 4 日 6 月 15 日的声明中宣布的货币政策立场：</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 美联储系统理事会一致投票决定将准备金余额支付的利率提高至 0.9% 1.65%，自 2022 年 5 月 5 月 16 日起生效。 ■ 作为其政策决定的一部分，联邦公开市场委员会投票授权和指示纽约联邦储备银行的公开市场服务台，除非另有指示，否则根据以下国内政策在系统公开市场账户中执行交易指示： ■ “自 2022 年 5 月 5 月 16 日起，联邦公开市场委员会指示： <ul style="list-style-type: none"> ● 必要时进行公开市场操作，以将联邦基金利率维持在 $3/4$ 至 1% 1-1/2 至 1-3/4% 的目标范围内。 ● 进行隔夜回购协议操作，最低投标利率为 1.0% 1.75%，总操作限额为 5000 亿美元；主席可酌情暂时增加总操作限额。 ● 以 0.8% 1.55% 的发行利率和每天 1600 亿美元的每个交易对手限额进行隔夜逆回购协议操作；主席可酌情暂时提高每个交易对手的限额。 ● 在拍卖中展期美联储持有的在 6 月 和 7 月 日历月到期的美国国债的本金支付金额，超过每月 300 亿美元的上限。赎回不超过此每月上限的国库券，以及在息票本金支付低于每月上限的情况下赎回国库券。 ● 将美联储持有在 6 月 和 7 月 收到的机构债务和机构 MBS 在 6 月日历月收到持有的本金支付金额再投资于机构抵押贷款支持证券，超过每月 175 亿美元的上限。 ● 如果出于运营原因需要，允许适度偏离规定的再投资金额。 ● 必要时参与美元展期和息票掉期交易，以促进美联储机构 MBS 交易的结算。”

■ 在相关行动中，美联储系统理事会一致投票批准将初级信贷利率提高 $1\frac{1}{2}$ 个百分点至 **1.75%**，自 2022 年 5 月 5 月 16 日起生效。

资料来源: iFinD, 美联储, 平安证券研究所

2. 声明表述：坚定捍卫 2% 通胀目标

美联储在 6 月声明中，有关经济和通胀的表述相较 5 月声明改动不大。主要的变化在于：1) 将失业率的描述由“大幅下降”改为“保持较低水平”，主要反映了 5 月失业率维持在 3.6% 的现状。2) 删除了俄乌冲突“对美国经济影响高度不确定”的表述，或反映出美联储认为地缘冲突影响较大程度上已经缓和。3) 删除了“委员会预计通胀将恢复到 2% 的目标，劳动力市场将保持强劲”，而在结尾新增“委员会坚定地致力于将通胀恢复到 2% 的目标”。这反映出，美联储认为需要向市场传递更坚定的遏制通胀的决心，在当下把“胀”放在关键位置，尽量避免谈论有关“滞”的问题。

图表2 美联储 2022 年 6 月和 5 月议息会议声明原文比较：强调美联储坚定捍卫 2% 通胀目标

2022 年 6 月美联储 FOMC 声明 (中文)	2022 年 6 月美联储 FOMC 声明 (英文)
<ul style="list-style-type: none"> ■ 尽管第一季度整体经济活动略有下降,但家庭支出和企业固定投资仍然强劲。整体经济活动在第一季度略有下降后似乎有所回升。近几个月就业增长强劲,失业率大幅下降保持在较低水平。通货膨胀仍然很高,反映了与大流行、能源价格上涨和更广泛的价格压力相关的供需失衡。 ■ 俄罗斯对乌克兰的入侵正在造成巨大的人类和经济困难。对美国经济的影响高度不确定。入侵和相关事件正在对通胀造成额外的上行压力,并可能对全球经济活动造成压力。此外,中国与 COVID 相关的封锁可能会加剧供应链中断。委员会高度关注通胀风险。 ■ 委员会的目标是在较长时期内以 2% 的增长率实现最大的就业率和通货膨胀率。随着货币政策立场的适当坚定,委员会预计通胀将恢复到 2% 的目标,劳动力市场将保持强劲。为支持这些目标,委员会决定将联邦基金利率的目标范围提高至 $3/4$ 至 1%,并预计继续提高目标范围将是合适的。此外,委员会决定从 6 月 1 日开始 $1-1/2$ 至 $1-3/4$%,并预计目标范围的持续增加将是适当的。此外,委员会将继续减少其持有的国债和机构债务以及机构抵押贷款支持证券,如与本声明一起 5 月份发布的缩减美联储资产负债表规模的计划所述。委员会坚定地致力于将通货膨胀率恢复到 2% 的目标。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Although overall economic activity edged down in the first quarter, household spending and business fixed investment remained strong. <u>appears to have picked up after edging down in the first quarter.</u> Job gains have been robust in recent months, and the unemployment rate has declined substantially <u>remained low</u>. Inflation remains elevated, reflecting supply and demand imbalances related to the pandemic, higher energy prices, and broader price pressures. ■ The invasion of Ukraine by Russia is causing tremendous human and economic hardship. The implications for the U.S. economy are highly uncertain. The invasion and related events are creating additional upward pressure on inflation and are likely to weigh on <u>weighing on global</u> economic activity. In addition, COVID-related lockdowns in China are likely to exacerbate supply chain disruptions. The Committee is highly attentive to inflation risks. ■ The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. With appropriate firming in the stance of monetary policy, the Committee expects inflation to return to its 2 percent objective and the labor market to remain strong. In support of these goals, the Committee decided to raise the target range for the federal funds rate to $3/4$ to $1-1/2$ <u>to $1-3/4$</u> percent and anticipates that ongoing increases in the target range will be appropriate. In addition, the Committee decided to begin <u>will continue</u> reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities on June 1, as described in the Plans for Reducing the Size of the Federal Reserve's Balance Sheet that were issued in conjunction with this statement. <u>May. The Committee is strongly committed to returning inflation to its 2 percent objective.</u>

资料来源: iFinD, 美联储, 平安证券研究所

3. 经济预测：加息至“限制性水平”，但不轻言“衰退”

美联储 2022 年 6 月发布的经济预测 (SEP)，与 3 月预测相比：

- 1) **经济增长**，进一步下调 2022 年实际 GDP 增速 1.1 个百分点至 1.7%；同时下调 2023 年和 2024 年经济增速预测分别至 1.7% 和 1.9%；预计长期经济增速保持 1.8% 不变。换言之，美联储预计未来两年美国经济增速可能会略低于长期潜在增长水平，但并不会明显“衰退”（负增长）。
- 2) **就业**，上调 2022 年失业率预测 0.2 个百分点至 3.7%，且预计 2023 年和 2024 年失业率或继续上升，分别达到 3.9% 和 4.1%，继续认为长期失业率水平应处于 4%。换言之，美联储或预计加息对就业市场带来一定冲击，但仍相信未来两年美国就业市场仍然保持 4% 以下的强劲水平。
- 3) **通胀**，进一步上调 2022 年 PCE 同比增速预测 0.9 个百分点至 5.2%，小幅上调同期核心 PCE 同比增速 0.2 个百分点至 4.3%；基本维持 2023 年和 2024 年 PCE 及核心 PCE 预测分别在 2.6-2.7% 和 2.2-2.3% 水平，仍然预计长期通胀可回归至 2% 的理想水平。我们认为，在俄乌冲突后全球通胀风险上升的背景下，美联储继续上调今年的标题（headline）通胀指标，已经呈现出更多“谦虚”之姿。同时也说明，**美联储暂不追求年内通胀率大幅回落至 2%**，但希望看到通胀回落的积极进展，同时对**核心通胀的回落较有信心**，因为货币政策对核心通胀（需求因素）更有把握。

图表3 2022年6月美联储经济预测

Variable	Median ¹			
	2022	2023	2024	Longer run
Change in real GDP	1.7	1.7	1.9	1.8
March projection	2.8	2.2	2.0	1.8
Unemployment rate	3.7	3.9	4.1	4.0
March projection	3.5	3.5	3.6	4.0
PCE inflation	5.2	2.6	2.2	2.0
March projection	4.3	2.7	2.3	2.0
Core PCE inflation ⁴	4.3	2.7	2.3	
March projection	4.1	2.6	2.3	
Memo: Projected appropriate policy path				
Federal funds rate	3.4	3.8	3.4	2.5
March projection	1.9	2.8	2.8	2.4

资料来源: 美联储 (2022.6.15), 平安证券研究所

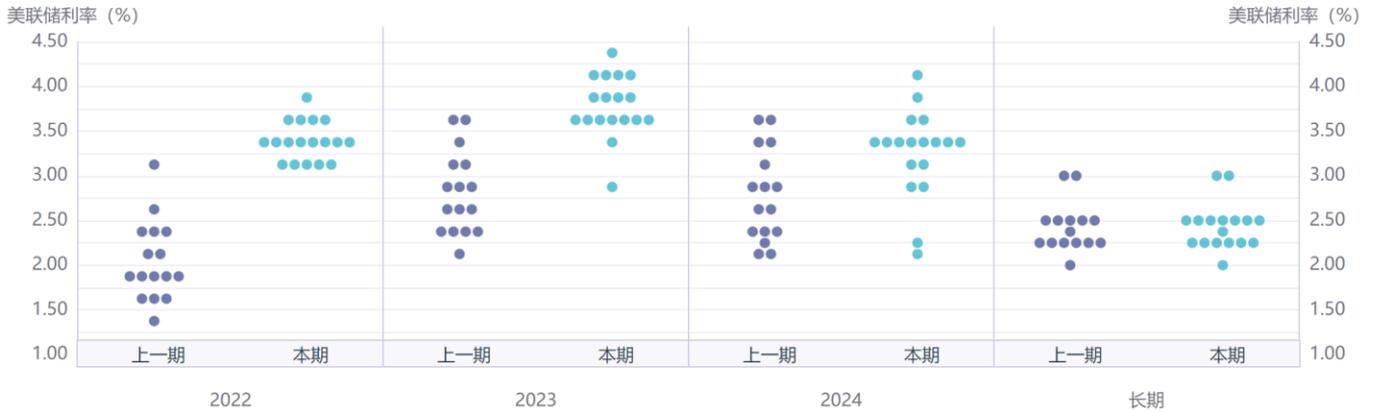
图表4 2022年3月美联储经济预测

Variable	Median ¹			
	2022	2023	2024	Longer run
Change in real GDP	2.8	2.2	2.0	1.8
December projection	4.0	2.2	2.0	1.8
Unemployment rate	3.5	3.5	3.6	4.0
December projection	3.5	3.5	3.5	4.0
PCE inflation	4.3	2.7	2.3	2.0
December projection	2.6	2.3	2.1	2.0
Core PCE inflation ⁴	4.1	2.6	2.3	
December projection	2.7	2.3	2.1	
Memo: Projected appropriate policy path				
Federal funds rate	1.9	2.8	2.8	2.4
December projection	0.9	1.6	2.1	2.5

资料来源: 美联储 (2022.3.16), 平安证券研究所

- 4) **利率与点阵图**，2022 年联邦基金目标利率预测中值由 1.9% 大幅上调至 3.4%，且 2023 年将进一步升至 3.8%，2024 年或降息至 3.4%，即预计未来几年政策利率水平显著高于 2.5% 的长期预测水平。**2022 年 6 月点阵图显示，所有委员均认为 2022 年政策利率应超过 3%，且大部分委员认为 2023 年加息周期延续，16/18 的委员预计政策利率水平将高于 3.5%。**不过，委员们对于 2023 年之后的加息路径仍有一些分歧，或体现出部分委员对激进加息后的经济缺乏信心：**1 位预计 2023 年降息至 2.75-3%，2 位预计 2024 年降息至 2.5% 以下。**

图表5 美联储点阵图：2022年6月与5月比较



资料来源: iFinD, 美联储, 平安证券研究所

美联储点阵图基本符合6月议息会议前的CME市场预期：截至6月15日（美联储会议前），CME利率期货预计全年加息至3.5%以上的概率约为90%，2023年大概率将保持在3.75%以上。

图表6 美联储议息会议前，CME利率期货市场预计年内美联储将加息至3.5%以上

会议日期	美联储政策利率 (bp) 与概率 (2022.6.15)												
	150-175	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475
2022/6/15	97.4%	2.6%											
2022/7/27			0.7%	96.7%	2.6%								
2022/9/21					0.5%	63.1%	35.5%	0.9%					
2022/11/2						0.1%	14.2%	57.0%	27.9%	0.7%			
2022/12/14							0.1%	10.8%	46.8%	34.9%	7.2%	0.2%	
2023/2/1								4.0%	23.9%	42.5%	24.9%	4.7%	0.1%
2023/3/15								2.2%	15.1%	34.2%	32.7%	13.6%	2.1%
2023/5/3								2.1%	14.5%	33.3%	32.7%	14.5%	2.7%
2023/6/14							0.5%	4.7%	18.4%	33.2%	29.0%	12.1%	2.2%

资料来源: CME (2022.6.15), 平安证券研究所

4. 鲍威尔讲话：强调政策将保持灵活，否认“制造衰退”

鲍威尔在声明发布半小时后发表讲话并接受采访。总的来说，记者会主要围绕三个核心问题：一是，美联储为何大幅加息。二是，未来加息之路如何走。三是，美国经济会否衰退。鲍威尔强调，货币政策会保持灵活，这是其选择偏离5月会议引导、在6月更大幅度加息的原因，也将是未来美联储选择加息路径的宗旨。至于经济增长，鲍威尔极力避免谈论经济衰退的可能：一来是为了保证市场认识到当前货币政策的首要目标是遏制通胀，二来或希望在当下稳固市场信心，避免“衰退恐慌”，三来或也说明美联储仍然倾向于相信，“软着陆”是一个可以实现的情景。

具体来看：

- 1) 关于加息。本次会议加息75bp，虽然是近一周市场开始有所预期的，但显然超出了5月会议后的引导，当时鲍威尔在记者会上称“加息75bp并不是美联储积极讨论的选择”。鲍威尔开场时承认，委员们本来计划加息50bp，但由于通胀超预期，因此需要尽快达到更加中性的利率水平（up to more normal level）。本次记者会中有很多问题询问美联储大幅加息的原因。鲍威尔承认，过去一个月通胀风险仍在向上，进一步超出预期，且上次会议其也提到，如果数据恶化，美联储会考虑加快紧缩。这一次大幅加息，想向市场传递更明确的信号（美联储会保持灵活，且会坚决遏制通胀）。

- 2) **关于加息路径。**鲍威尔开场时说道，本次加息 75bp，且可以预计未来继续按照此速度加息是合适的。记者们问道，美联储具体是如何选择加息幅度的、未来会不会加息 100bp、加息至 4%的水平够不够。但鲍威尔的回答都比较含糊，主要强调加息的信号意义，**未来加息 75bp 还是 100bp 都将取决于数据**，加息到多少合适也是不确定的，因美联储政策难以解决大宗商品涨价等供给因素导致的通胀。
- 3) **关于通胀。**有记者问，通胀需要回落至什么程度（美联储才会考虑放缓加息），如果通胀回落不及预期怎么办。鲍威尔称**需要看到一系列、有说服力的进展，不会过早“宣布胜利”**。有记者问，美联储更关注标题（headline）通胀率和核心通胀率。鲍威尔称，美联储政策目标中的“通胀”，实质上应该指的是“标题通胀率”，但货币政策更关注核心通胀率，因货币政策主要针对需求侧，对全球能源和食品等（供给因素导致的）价格上涨影响有限。
- 4) **关于经济与衰退。**有记者问，如此加息真的只是给经济带来一些阵痛（some pain）（而不是衰退）吗？鲍威尔语塞了片刻，称随着通胀和就业市场降温，工资增速或回到 2%左右的可持续水平（这反而对经济有益）。未来遏制通胀的过程，经济或许不会过度受损，我们目前可能不是面对教科书式的供求关系。有记者问，美联储是不是在“制造衰退”（induce recession）？鲍威尔连忙纠正：“**我们不是制造衰退**”，其强调，**按照当前的经济预测**，如果能够实现如预测一样的经济增长以及 4%左右的失业率，**这将是一个成功的结局**。

5. “软着陆”梦未央

当下，美国及全球通胀形势仍然严峻，美联储与市场似乎正在做“最坏的打算”，认为年内加息至 3.5%左右可能是合适的，这是一个很可能让美国经济“硬着陆”的限制性水平。但美联储对经济增长和就业市场的乐观预测，或暗示其对“软着陆”的理想尚未破灭。我们认为，美联储和市场目前或不应过早放弃对“软着陆”的憧憬。正如鲍威尔不断强调的，美联储决策需要保持前瞻和灵活，或应在判断通胀压力可控时适时放缓紧缩节奏，尽量避免“刹车”过猛。我们认为，美联储会快速加息至 2.5%左右的“中性水平”是较为确定的，但年内会否加息至 3.5%以上仍然存在一定的不确定性。

首先，美联储本次加息 75bp、且暗示会加息至限制性水平，或有四方面原因：

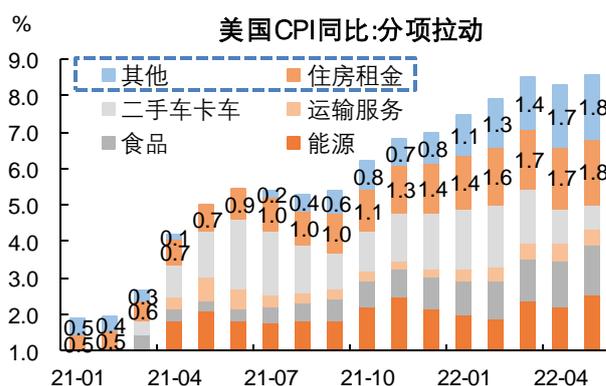
一是，**美国 5 月 CPI 数据超预期走高，美联储加息的紧迫性更强。**美国 5 月 CPI 同比（非季调）达 8.6%，超过 3 月 8.5% 的前高，打破了“通胀见顶论”。从分项看，排除能源、食品以及与供给因素更相关的二手车卡车、运输服务分项，剩余部分（包括住房租金以及“其他”）对通胀率的拉动仍在上升，**美联储有必要继续“出手”为需求因素引致的通胀降温。**

图表7 美国 5 月 CPI 同比超预期反弹



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 美国 CPI 中“需求因素”的拉动仍在上升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

二是，**美联储需要打压通胀预期。**克利夫兰联储模型显示，5 月和 6 月美国十年通胀预期升至 2.4%，突破了 2018 年 2.2% 的高点，创国际金融危机以来最高水平。此前，鲍威尔曾“得意”地表示通胀预期仍锚定在合理区间，但如今美国通胀预期面临“脱锚”风险。因此，美联储需要表现更大决心遏制通胀，以期通胀预期不再进一步偏离 2% 的目标。

三是，美联储需要避免过度偏离市场。本轮美债利率和按揭贷款利率上行的节奏，明显快于实际加息节奏，某种程度上是美联储走在市场后面的体现。此时，若美联储仍坚持此前的加息节奏，固然可以在预期引导上显得“前后一致”，但不顾通胀高企的现实坚持错误的路径，会给美联储声誉带来更大损伤。这显然是美联储更不愿意看到的一幕。

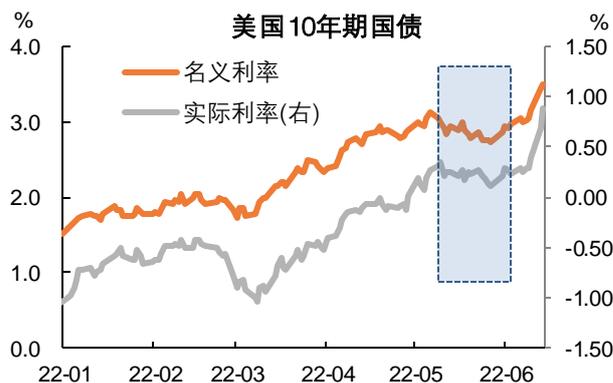
四是，美联储需保持“政治正确”。当前拜登政府的执政能力因通胀问题饱受公众质疑，年底中期选举在即，美联储多少或受到政治压力。当然，目前美联储和拜登政府的目标是较为一致的。

图表9 美国长期通胀预期面临“脱锚”风险



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表10 5月美国国债利率有所回落



资料来源: Wind,平安证券研究所

然而，我们倾向于认为当前美联储表现得如此鹰派，主要出于预期引导目标，而并非一个必然兑现的“计划”或“承诺”。一方面，美联储加息遏制通胀的过程，无疑会影响经济与就业。在美联储不改就业和物价“双目标”背景下，货币政策不能放弃对经济和就业的关注与适当保护。如果通胀能有实质性进展，美联储很可能考虑放缓加息节奏。

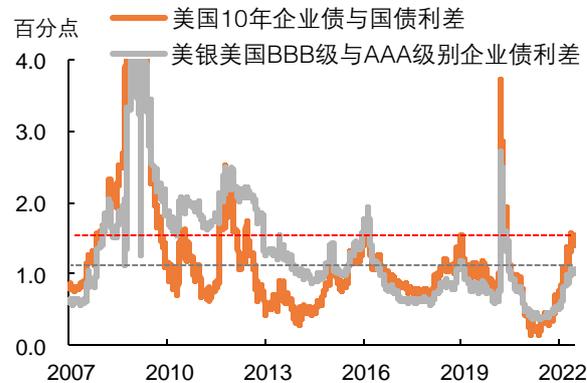
另一方面，所谓“物极必反”、“欲速则不达”，美联储采取过于激进的加息举措，可能提早引发金融风险、继而引发经济衰退。注意到，当前芝加哥联储调整后的全国金融状况指数显示，美国金融市场条件几乎是近十年最紧水平（除了2020年新冠疫情初期的“美元荒”时期）。此外，近期华尔街对于美国企业债风险给予更多关注，因美联储加息预期较强，美国企业债利率攀升、风险偏好急剧降温（BBB与AAA级企业债利差走阔）。如果美联储加息过于激进，美国企业债市场可能进一步抛售风险产品、追逐安全资产，由此或带来的金融风险不容忽视。我们认为，当下美联储和市场都应该保持灵活，保持面对经济和通胀形势不确定性的“谦逊”，避免在过度敬畏通胀的同时，过度忽略了另一极——市场。

图表11 美国金融市场条件几乎是近十年最紧水平



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表12 美国企业债利率攀升、风险偏好急剧降温



资料来源: Wind,平安证券研究所

风险提示：国际地缘冲突具有不确定性，美国通胀压力超预期，美国经济下行压力超预期，美联储政策紧缩节奏超预期变化等。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033