

首席经济评论

美联储加息的中国“映像”

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



平安观点：

- **2022年6月16日凌晨，美联储宣布加息75bp。**这是1994年以来美联储单次最大加息幅度，也是美联储对市场的一次趋近。会议前一周公布的美国5月CPI同比意外创出8.6%新高，市场迅速上调对美联储加息节奏的预期，会议前夕CME利率期货已经隐含了6月、7月均加息75bp。不过，鲍威尔同时表示“75bp的加息幅度不会是常态化的操作”，这为后续美联储尽量避免“刹车”过猛留下了空间。
- **市场对此给予积极反馈。**鲍威尔讲话后，标普500指数由跌转涨，10年美债收益率连续跳水，美元指数明显回落。按当前的政策指引和市场预期，美联储年内将加息至3.5%左右。这是一个很可能让美国经济“硬着陆”的限制性水平，可能也是会议次日美股再度下挫的重要原因。**全球经济和金融市场上，仍然笼罩着美联储激进加息、美国经济衰退风险加大的乌云。**
- **然而，人民币资产保持了韧性，走出一拨独立行情。**6月16日，A股成交额连续第5个交易日突破万亿，17日在隔夜美股大跌后，A股三大股指悉数上涨。美元兑人民币汇率在6.7附近波动，相比一个月前6.8的高点已展现出企稳态势。这种独立行情背后，恰恰体现了中美经济周期的错位，也预示着后续政策演绎上的不同。
- **首先，中美经济周期错位。**美国经济衰退风险在增加：密歇根大学消费者信心指数6月创下历史新低，美国版的“预期转弱”已然凸显；5月美国平均时薪同比创40年来最高，存在中长期通胀脱锚风险，“工资-物价螺旋”似整装待发；美国金融市场条件也已大幅收紧，30年抵押贷款利率升至2009年以来最高，企业债信用利差也抬升至2018年末水平。而中国经济已经走过至暗时刻：尽管5月经济增长仍在很大程度上受困于疫情，但工业增加值增速已然转正，房地产销售呈现出企稳的初步迹象，财政政策支持下基建投资亦有提速。随着疫情冲击弱化，中国经济的复苏态势将更加明确。
- **其次，中美货币政策分化。**美联储激进加息下，今年3-5月新兴市场资本连续净流出，在货币政策上势必受到牵制。但在人民币汇率弹性更加发挥的条件下，在中国经济修复动能依然偏弱的背景下，中国货币政策依然可以而且应该维持总体偏松的基调。我们预计，下半年人民银行将继续着眼于以改革降成本、加大结构性工具使用和拖底房地产领域，促进“宽货币”向“稳信用”的转化。不过，短期降准、降息等总量宽松政策或将按下暂停键。这是因为，美联储后续加息冲击尤需观望，而中国经济刚开启疫后复苏，前期一揽子稳增长政策的效应需要一段时间来验证，且当前货币市场资金面依然较为宽松。

- **再次，中美财政政策背离。**美国财政刺激在退坡，2022年美国财政预算赤字率从上年的12.4%大幅降至5.8%。而2022年中国财政政策是个绝对亮点：在政府债券发行保持规模的同时，配合1.65万亿央行等机构上缴利润、1.64万亿大规模留抵退税、3200亿社保基金缓缴等，三季度还可期待增量财政工具。今年中国广义财政力度极有可能超过2020年。
- **最后，A股和美股前景反差。**美股当前已进入技术性熊市，且衰退对公司盈利的影响尚未被市场完全计入，后续调整风险犹存。而A股随着中国经济的复苏，逐渐进入震荡反弹期，在高景气的成长板块、猪价粮价助推的农业板块、高股息的红利板块、受益于促消费政策的汽车家电等结构性板块上，已具布局价值。
- **常言道，行至水穷处，坐看云起时！**美联储激进加息势必在全球掀起震荡，但中国作为全球第二大经济体，只要经济能够行稳致远，人民币资产的前景就值得期待。6月以来北向资金净流入已达495亿元，或许就是对中国经济和人民币资产价值重估的一个积极信号。

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