

2022年11月美联储议息会议解读

接纳不确定性

证券分析师

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

张璐 投资咨询资格编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn

研究助理

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11月2日,美联储11月FOMC会议如期加息75BP。市场感受先“鸽”后“鹰”:声明公布后,美股三大股指由跌转涨、且道指最高涨1%以上,10年美债利率曾跌至3.98%,美元指数曾跌至110.4。鲍威尔讲话后,美股三大股指转跌、纳指大跌3.4%,10年美债利率回升至4.12%,美元指数回升至112。

平安观点:

- **货币政策与声明:加息75BP,在利率决策中将考虑货币政策的滞后影响。**加息方面,会议宣布上调联邦基金利率75BP至3.75-4.00%目标区间。缩表方面,维持已经实施的缩表节奏,即每月被动缩减600亿美元国债和350亿美元机构债券和MBS。美联储在11月会议声明中,有关经济和通胀的表述相较9月声明没有任何变化。但是,在表述货币政策的决策逻辑时,新增了“在确定今后的加息速度时,委员会将考虑货币政策的累积紧缩、货币政策对经济和通胀的滞后影响、以及经济和金融发展状况。”
- **鲍威尔讲话:“全方位”打破市场的“鸽派幻想”。**首先,鲍威尔虽然并未否认会考虑放缓加息,但却强调暂不会讨论何时停止加息,且预计加息终点会此前预期的更高。其次,其强调如果货币政策过紧,美联储有足够的工具来帮助经济复苏;但如果紧缩不够,使通胀变得根深蒂固(entrenched),美联储将更为被动。再次,面对“房地产降温”和“全球经济衰退”两大可能阻碍美联储紧缩的风险,鲍威尔的表述比市场期望的更加淡定。最后,鲍威尔直言美国经济“软着陆”的空间更窄,进一步表现出美联储宁可制造衰退,也要坚决抗击通胀的决心。
- **接纳不确定性:美联储加息路径仍存在较大不确定性,12月加息50BP或75BP都是可能选项。**1)美联储新增“前瞻指引”,可能考虑放缓加息但终端利率或更高。这可以从三个方面理解:一是,今年以来“前瞻指引”的可信性受到质疑,美联储需要占据更多主动。二是,在市场原来的预期中,12月加息决策对终端利率或有较大影响,美联储需要对此进行弱化。三是,美债收益率曲线平坦化(甚至倒挂)压力亟需缓解。但正如美联储提到“滞后影响”,如果未来经济下行的节奏过快,又或者是通胀超预期反弹,即便美联储在12月选择加息50BP,未来加息的幅度和次数,仍是难以预测的。2)遏制通胀仍是美联储的首要任务;目前的经济放缓信号和金融压力,尚不足以成为货币紧缩的掣肘。3)展望未来1-2个月,市场波动风险仍存:不排除美债利率创新高,美股或难大幅反弹。
- **风险提示:**美国通胀超预期、经济下行超预期、货币政策超预期等。

美国时间 2022 年 11 月 2 日，美联储 11 月 FOMC 会议如期加息 75BP，并新增前瞻指引，提到货币政策对经济和通胀的滞后影响，市场短暂交易未来加息速度放缓；但鲍威尔讲话暗示加息终点会更远，打破了市场的“鸽派幻想”。我们认为，美联储加息路径仍存在较大不确定性，12 月加息 50BP 或 75BP 都是可能选项。在此背景下，未来 1-2 个月的市场波动风险仍存，不排除美债利率创新高，美股或难大幅反弹。

一、货币政策与声明：第四次加息 75BP；在利率决策中将考虑货币政策的滞后影响

美联储 2022 年 11 月议息会议，宣布上调联邦基金利率 75BP 至 3.75-4.00% 目标区间。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 3.15% 上调至 3.9%；2) 将隔夜回购利率由 3.25% 上调至 4%；3) 将隔夜逆回购利率由 3.05% 上调至 3.8%；4) 将一级信贷利率由 3.25% 上调至 4%。缩表方面，美联储维持已经实施的缩表节奏，即每月被动缩减 600 亿美元国债和 350 亿美元机构债券和 MBS。

图表1 美联储 2022 年 11 月和 9 月议息会议声明比较

2022 年 11 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 11 月 2 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 3.15% 3.9%，自 2022 年 11 月 3 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 11 月 3 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 3-3.25% 3.75-4% 的目标范围内。 ● 进行隔夜回购协议操作，最低投标利率为 3.25% 4%，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 3.05% 3.8% 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每个日历月到期的美国国债的本金支付金额，只针对每月超过 600 亿美元的部分。赎回不超过此上限的国库券，以及在息票本金支付低于每月上限的情况下赎回国库券。 ● 将每个日历月收到的美联储持有的机构债务和机构 MBS 的本金支付金额再投资到机构 MBS，只针对每月超过 350 亿美元的部分。 ● 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。” ■ 在一项相关行动中，美联储系统理事会一致投票批准将初级信贷利率提高 3/4 个百分点至 4%，自 2022 年 11 月 3 日起生效。

资料来源: iFinD, 美联储, 平安证券研究所

美联储在 11 月会议声明中，有关经济和通胀的表述相较 9 月声明没有任何变化，仍然强调美国经济温和增长，就业市场格外强劲，通胀仍然处于高位，地缘冲突的影响仍在持续等。但是，在表述货币政策的决策逻辑时，新增了两句重要的话：一是，美联储预计仍将继续加息，以达到“足够限制性 (sufficiently restrictive)”水平使通胀重回 2% 的目标。9 月会议时鲍威尔在讲话中已经首次使用“足够限制性”的描述，本次将其纳入声明，说明这一表述更能贴合一个大幅超过“中性利率” (2.5% 左右) 的政策利率目标水平。

二是，“在确定今后的加息速度时，委员会将考虑货币政策的累积紧缩、货币政策对经济和通胀的滞后影响、以及经济和金融发展状况。”正如我们在报告《强数据》与“弱预期”——美联储会放慢加息脚步么？》中提到，当前美国经济正面临“强数据” (三季度 GDP 环比明显回升、失业率仍处于历史低位) 和“弱预期” (经济高频数据走弱、美债收益率曲线平坦化乃

至倒挂)的窘境,市场对美国经济前景的担忧升温,继而也对美联储放缓加息抱有强烈期待。因此,该声明一度被市场解读为美联储加息速度即将放缓的信号:声明公布后,美股三大股指由跌转涨、且道指最高涨1%以上,10年美债利率曾跌至3.98%,美元指数曾跌至110.4。

图表2 美联储2022年11月和9月议息会议声明原文比较

2022年11月美联储FOMC声明(中文)	2022年11月美联储FOMC声明(英文)
<ul style="list-style-type: none"> 最近的支出和生产指标温和增长。近几个月就业增长强劲,失业率保持在较低水平。通货膨胀仍然很高,反映了与大流行、食品和能源价格上涨和以及更广泛的价格压力相关的供需失衡。 俄罗斯对乌克兰的战争正在造成巨大的人类和经济困难。战争和相关事件对通胀造成了正在给通胀带来额外的上行压力,并对给全球经济活动造成了带来压力。委员会高度关注通胀风险。 该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。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3.75-4%,并预计目标范围的持续增加将是适当的,以实现货币政策的立场,使其具有足够的限制性,使通货膨胀率随着时间的推移回到2%。在确定目标利率范围今后增加的速度时,委员会将考虑到货币政策的累积紧缩、货币政策对经济活动和通货膨胀的滞后影响、以及经济和金融发展。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"> Recent indicators point to modest growth in spending and production. Job gains have been robust in recent months, and the unemployment rate has remained low. Inflation remains elevated, reflecting supply and demand imbalances related to the pandemic, higher food and energy prices, and broader price pressures. Russia's war against Ukraine is causing tremendous human and economic hardship. The war and related events are creating additional upward pressure on inflation and are weighing on global economic activity. 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. In support of these goals, the Committee decided to raise the target range for the federal funds rate to 3-3/4 to 4 percent. The Committee anticipates that ongoing increases in the target range will be appropriate in order to attain a stance of monetary policy that is sufficiently restrictive to return inflation to 2 percent over time. In determining the pace of future increases in the target range, the Committee will take into account the cumulative tightening of monetary policy, the lags with which monetary policy affects economic activity and inflation, and economic and financial developments. In addition, the Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities, as described in the Plans for Reducing the Size of the Federal Reserve's Balance Sheet that were issued in May. The Committee is strongly committed to returning inflation to its 2 percent objective.

资料来源:iFinD, 美联储, 平安证券研究所

二、鲍威尔讲话：“全方位”打破市场的“鸽派幻想”

鲍威尔在声明发布半小时后发表讲话并接受采访。在本月声明疑似释放转向信号背景下,记者会十分关注任何放缓加息的信号。但是,鲍威尔的发言“全方位”打破了市场的“鸽派幻想”:首先,鲍威尔虽然并未否认会考虑放缓加息,但却强调暂不会讨论何时停止加息,且预计加息终点会比此前预期的更高;其次,其强调如果货币政策过紧,美联储有足够的工具来帮助经济复苏;但如果紧缩不够,使通胀变得根深蒂固(entrenched),美联储将更为被动;再次,面对“房地产降温”和“全球经济衰退”两大可能阻碍美联储紧缩的风险,鲍威尔的表述比市场期望的更加淡定;最后,鲍威尔直言“软着陆”的空间更窄,进一步表现出美联储宁可制造衰退,也要坚决抗击通胀的决心。

具体来看：

1) 关于加息及加息路径。记者们在开场时就迫不及待地询问，12月会议如何加息，是否会考虑再加75BP。鲍威尔并未直接回应，而是提到目前美联储加息决策要思考三个维度：**多快、多高和多持久**。他认为，美联储已经做到了“快加息”，就目前而言，“速度”可能没有那么重要了，后两个问题（加息至多高、维持多长时间）更加重要。同时，其否认目前货币政策过紧（overtight），只不过美联储内部认为需要开始就何时放缓加息进行讨论了。但他强调，**本轮加息的终点应该高于此前（9月会议时）的判断；而且现在讨论何时停止加息为时尚早（very premature）**。

2) 关于“滞后影响”。本次声明中提到，美联储将思考货币紧缩对经济和通胀的滞后影响，记者们也就此寻求更详细的解释。鲍威尔称，货币政策的滞后影响一直以来已受到学术界广泛讨论。以往的经验是，货币政策影响金融市场、再影响经济与通胀。但这一次的不同之处是，金融市场（通过“预期”的作用）早于货币政策做出反应。只不过，目前尚不清楚金融市场对经济的影响有怎样的滞后效应，不确定会否有更快的影响。但是，（或是为了打消市场的“鸽派幻想”），鲍威尔作了一个非常重要的补充：**如果货币（被证实）过紧（而影响了经济），美联储有足够的工具来帮助经济复苏；但如果紧缩不够，使通胀变得根深蒂固（entrenched），美联储将更为被动**。这说明，即便货币紧缩可能带来双向风险（过紧或过松），但现阶段美联储宁可选择过紧、也不愿承受过松的风险，这与9月会议传递的信息一致（参考我们报告《美联储信誉保卫战》）。

3) 关于就业。鲍威尔认为，尽管职位空缺从历史高位回落、工资增速也略有放缓，但当下美国就业市场整体图景仍然是供需失衡、格外紧俏的。有记者问工资与通胀的关系。鲍威尔称，工资和通胀之间存在相互作用，不过其不认为工资上涨是通胀上升的主要驱动（因通胀还有其他驱动因素），但美联储不愿看到工资和通胀螺旋上升的风险。

4) 关于通胀。有记者问现在是否有迹象显示，通胀已经变得根深蒂固。鲍威尔称，长期通胀预期仍然比较稳定，短期通胀预期在近一个月有所反弹，这可能会影响工资。总之，目前美国通胀已经连续18个月高于目标水平，通胀预期的演绎还需观察。

5) 关于房地产。有不少记者关心加息对房地产业的影响，这是因为房地产对利率最为敏感，而近期数据显示美国房地产销售、施工、价格等都明显降温。对于房地产市场的关注，本质上是关心加息的负面影响，继而寻求加息放缓的信号。鲍威尔承认，房地产市场受到了较大影响，但其试图淡化其对货币政策的掣肘。其强调，**美联储不仅只看一件事（房地产）**；而且重申，因没有紧缩到位而“犯错”的风险仍较（紧缩过度的风险）大。

6) 关于“软着陆”。有记者问，目前美国经济“软着陆”的空间是否更窄、是否还有可能。鲍威尔称，“软着陆”的空间更窄了，但仍有可能。记者追问为何说空间更窄。鲍威尔直言，因为**还没看到通胀下来，尤其核心服务价格仍在上升，因而货币政策需要更加“限制性”，所以软着陆的空间更窄**。此外，其称就业数据对经济强弱的指示作用可能下降；目前不知道是否会衰退、以及衰退程度多深。由于鲍威尔直言“软着陆”前景更加悲观，美股跌幅也进一步加深。

7) 关于全球经济风险。全球央行紧缩和经济衰退风险，也可能是美联储紧缩的掣肘之一。有记者问如何看待全球经济衰退风险。鲍威尔称，美联储密切关注全球经济和地缘政治风险，但不仅提到经济衰退风险，也提到了国际能源紧缺的风险、及对美国的外溢效应，并强调了美联储更加重视国内的通胀风险（因此仍需要积极紧缩而不是过早放缓）。有记者质疑美联储难以管控国际能源和食品价格。鲍威尔称，美联储通过管控需求，可以间接控制商品价格，况且除了能源和食品价格，还有更多环节的通胀压力需要缓解。鲍威尔的发言又一次打破了可能的“鸽派幻想”。

三、接纳不确定性

1、美联储新增“前瞻指引”，可能考虑放缓加息、但终端利率或更高，实际加息决策仍存较大不确定性。

本次会议中，美联储实质上新增了“前瞻指引”：一方面，告诉市场美联储的决策不像原来那样只依赖于即期数据，而会更加思考货币紧缩的滞后影响，为今后放缓加息节奏作了铺垫；另一方面，鲍威尔讲话暗示了本轮终端利率可能比预期得更高更远。

我们认为可以从三个方面理解这一举措：

一是，今年以来“前瞻指引”的可信性受到质疑，美联储需要占据更多主动。今年以来，美联储的前瞻指引已经被频繁推翻；

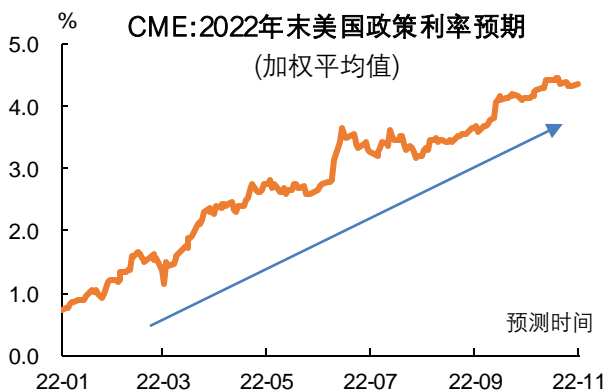
CME 利率期货市场预计 2022 年累计加息水平，几乎随着时间推移不断上升，反映出市场不断接收“鹰派意外”、加息预期不断上调。美联储理事鲍曼在 10 月 12 日的最新演讲中提到，“前瞻指引”可能限制了货币政策响应的速度，容易导致美联储紧缩力度不足、落后于曲线。

二是，在市场原来的预期中，12 月加息决策对终端利率或有较大影响，美联储需要对此进行弱化。假设加息放缓的节奏需要是循序渐进的（如果骤然放缓或停止加息，可能释放过于强烈的鸽派信号，使美联储前期的努力功亏一篑），那么 12 月加息 75BP 或意味着，明年终端利率至少要到 5.25-5.5%（即明年 2 月和 3 月分别加息 50BP、25BP），加息 50BP 对应的终端利率最少可以是 4.75-5.00%（即明年 2 月仅加息 25BP），继而两种情形下的终端利率至少相差 50BP。此外，考虑到美联储已经连续四次加息 75BP，在任何一个时点从 75BP 调整至 50BP，都将具有较强的信号意义。然而，在某一个节点放缓加息是必然的，美联储需要提前铺垫，以弱化这种变化带来的（鸽派）影响。本次美联储通过强化加息终点可能更远的预期，一定程度上可以对冲放缓加息节奏的影响，防止金融市场条件过快放松。

三是，美债收益率曲线平坦化（甚至倒挂）压力亟需缓解。近期美债收益率曲线更加平坦化，尤其 10 年与 3 个月期美债利率倒挂，不仅强化了市场对美国经济的悲观预期，也进一步加深了金融体系压力。在此背景下，暗示放缓加息节奏、而强化加息的可持续性，或可减缓短端利率上行幅度、抬升中长端利率，以缓解关键期限美债利率的倒挂压力。

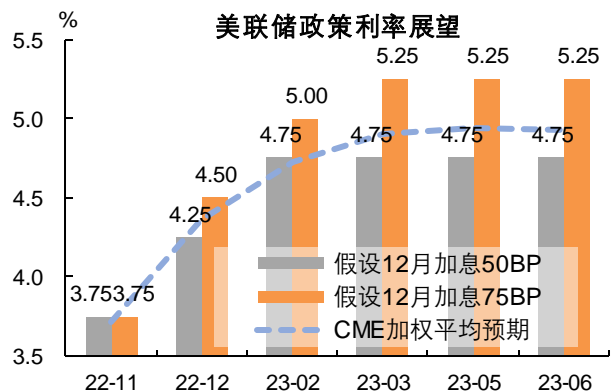
但是，正如美联储提到“滞后影响”，如果未来美国经济下行节奏过快，又或者是通胀超预期反弹，那么即便美联储在 12 月选择加息 50BP，未来加息的幅度和次数，仍是难以预测的。

图表3 今年以来市场加息预期不断被上调



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 12月加息决策对终端利率或有较大影响



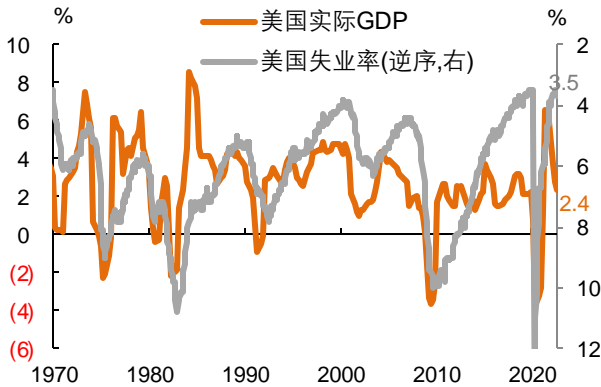
资料来源: Wind, 平安证券研究所

2、遏制通胀仍是美联储的首要任务；目前的经济放缓信号和金融压力，尚不足以成为货币紧缩的掣肘。

通胀方面，正如鲍威尔本次强调，当前核心通胀压力（因住房、运输服务等）仍在上升，通胀预期也有失控风险，美联储需要持续紧缩。

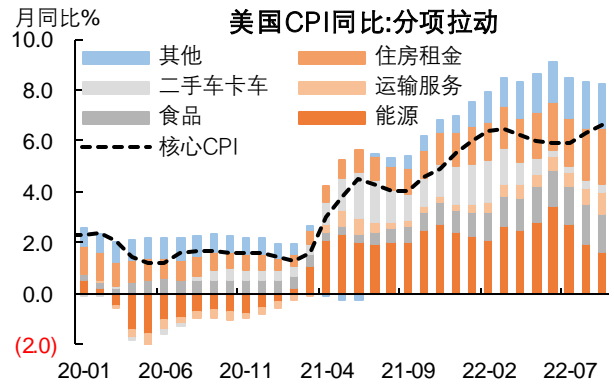
经济方面，当前美国经济放缓的信号主要是前瞻性、结构性的。例如，居民储蓄率下降、未来消费活动仍可能收缩；房地产等利率敏感行业明显降温；就业增长放缓、职位空缺下降等，反映劳动力市场出现重新平衡的初步迹象。然而，主要的经济增长数据仍然强劲：2022 年三季度美国 GDP 环比（折年率）升至 3.1%，累计同比仍高达 2.4%；9 月失业率 3.5%，为历史最低水平。

图表5 美国经济和就业仍然强劲



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 美国核心通胀压力仍在上升

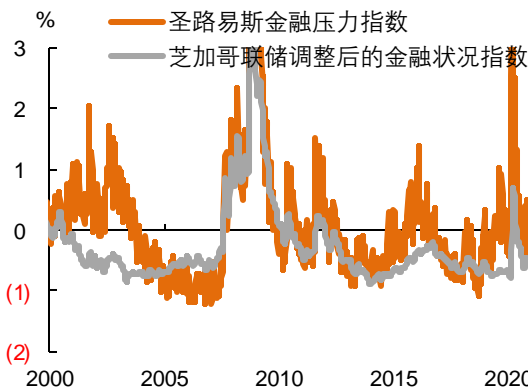


资料来源: Wind, 平安证券研究所

金融压力方面, 主要金融压力观测指标显示风险可控: 近期美国芝加哥调整后的金融状况指数虽然升破 0, 但仍为历史分位 68% 以内; 美国企业债 BBB-AAA 利差水平仍不算高, 也处于历史分位的 68% 左右; 圣路易斯金融压力指数 (涵盖 18 个利率、利差相关指标) 更是仍处历史最低水平。此外, 今年以来欧元区、日本和英国央行先后成功处理了债券市场的剧烈波动, 展现了后金融危机时代下, 发达经济体央行维护金融稳定的意愿和能力。

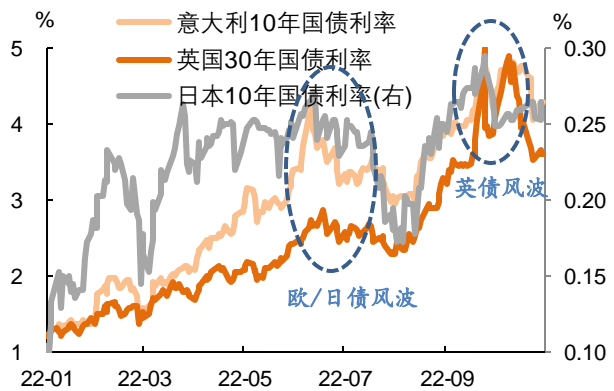
综合判断, 美联储短期放缓加息的必要性不强, 12 月再加息 75BP 的可能性不能排除。

图表7 美国金融风险仍然可控



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 欧、日、英债风波暂时降温



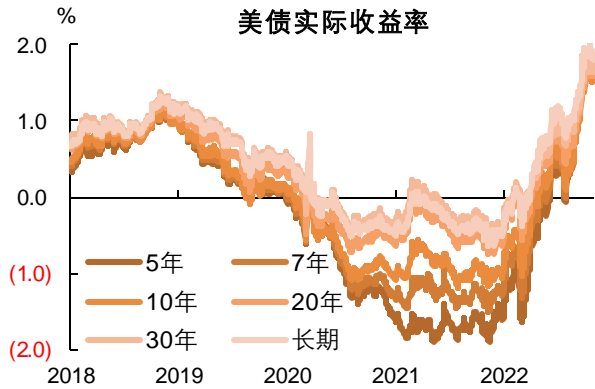
资料来源: Wind, 平安证券研究所

3、展望未来 1-2 个月, 市场波动风险仍存: 不排除美债利率创新高, 美股或难大幅反弹。

首先, 货币紧缩的累计效应值得关注。当前 5-30 年期实际收益率曲线为正 (1.6% 左右), 进入“限制性水平”。因此, 后续对经济的影响或是非线性的。鲍威尔本次讲话也提到了实际收益率转正的影响值得关注。

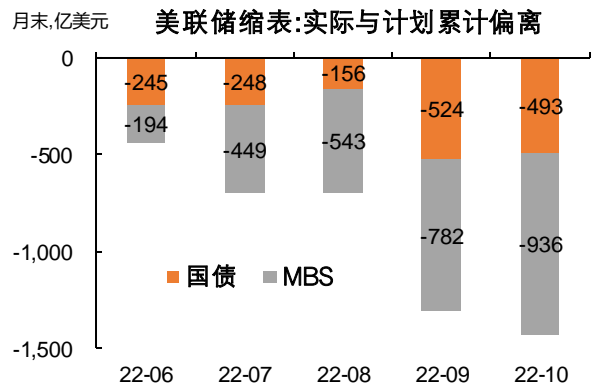
其次, 缩表影响可能更为明显。近一个月国债缩表符合计划 (每月 600 亿), 但 MBS 缩表 (200 亿) 仍然不及计划 (350 亿), 未来还有加速空间。在“更远加息预期”和“缩表加速”的推动下, 不排除 10 年美债利率再创新高的可能性。

图表9 美债实际收益率同步升高



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表10 美联储缩表加速仍有空间

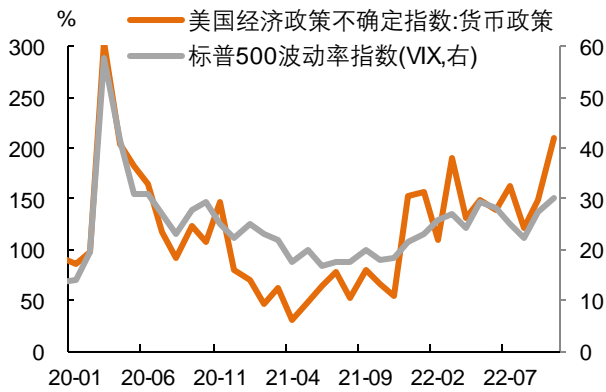


资料来源: Wind,平安证券研究所

再次, 货币政策不确定性, 或压制美股风险偏好。10月美国货币政策不确定指数、以及美股 VIX 指数均值, 都升至 2020 年 5 月以来新高。我们认为, 未来一段时间, 货币政策的不确定性仍将保持较高水平。

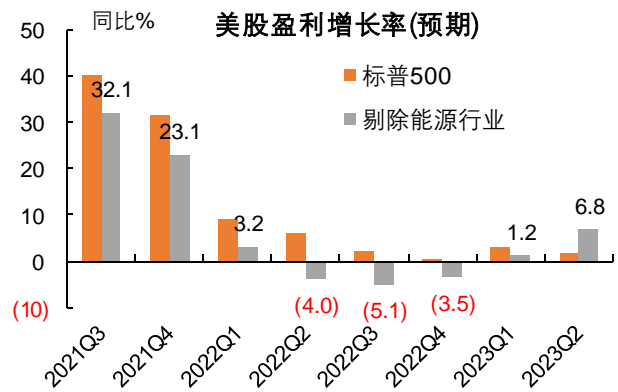
最后, 美股仍需更加重视和纳入美国经济衰退风险。据最新 FactSet 统计 (10月28日), 标普 500 (剔除能源行业) 盈利增速的底 (-5.1%) 就在 2022Q3, 这可能过于乐观。美国经济衰退尚未兑现, 上市公司盈利增速未来 1-2 个季度大概率进一步走弱。

图表11 美国货币政策不确定性与美股波动率同时升高



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表12 未来美股盈利预期仍可能需要下调



资料来源: FactSet(2022.10.28),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