



美联储计划加快缩表，释放何种信号



在通胀率处于 40 年来高位、劳动力市场依然吃紧的情况下，美联储宣布将启用新的货币政策手段。除了在 5 月 4 日将关键利率目标上调 0.5 个百分点外，美联储还将计划缩减资产负债表，这也是后疫情时代政策正常化的又一举措。

在政策利率接近或低于零、已经无法进一步下调利率的情况下，在公开市场上购买政府债券从而扩大资产负债表的量化宽松政策就成了美联储及其他央行会采取的一种刺激经济发展的非常规举措。如今，随着利率上升，美联储自然也选择开始缩表。

相比于之前实施的量化紧缩政策，美联储此次的缩表计划步调略显仓促。考虑到美联储通过缩表政策退出刺激手段的相关经验不足，因此，市场对这一举措给予的高度关注并非意料之外。

美联储计划从 6 月 1 日起，对其规模为 8.5 万亿美元的资产负债表进行减缩，届时将不再购买已经到期的国债和机构抵押担保证券，上限分别为每月 300 亿美元和每月 175 亿美元。从 9 月 1 日起，缩表上限将提升至每月 950 亿美元，其中到期美国国债为 600 亿美元，到期机构抵押担保证券为 350 亿美元。

美联储在不久前的 3 月才停止购买债券，可见本次紧缩比上一轮货币政策的紧缩周期要提前许多。早前美联储在经历全球金融危机之后，于 2014 年结束了量化宽松政策并停止购买债券；然而直到 2017 年，美联储才开始采取缩表手段。且彼时的最大缩减量也仅约为本次预期缩减量的一

半。

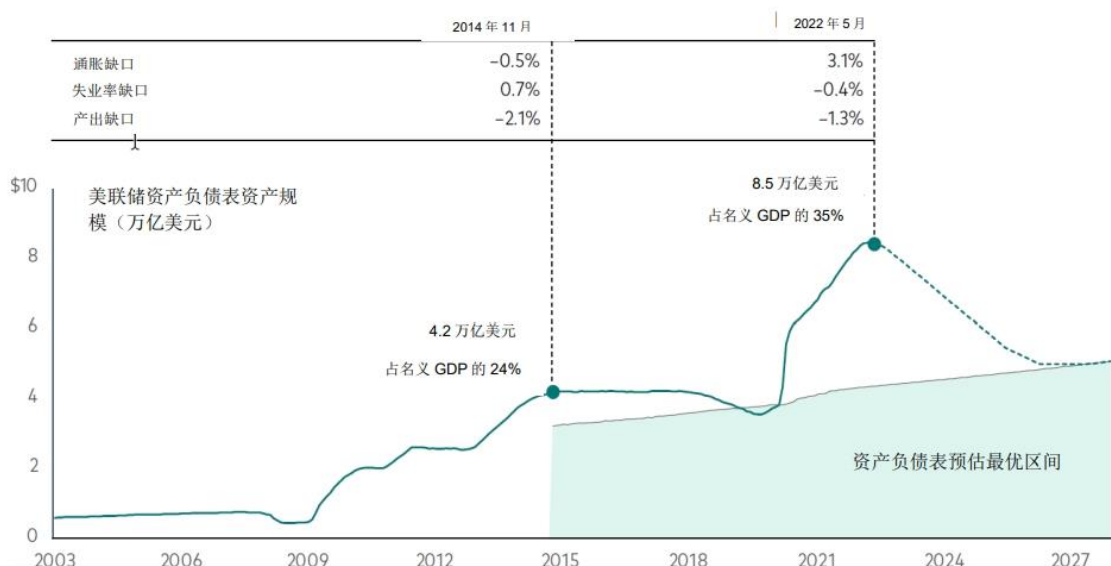
此次缩表步调加快的背后有三大成因：

- 美联储的资产负债表过于庞大，其规模远超于有效实施货币政策的理想范围。

- 经济发展处于商业周期的较成熟阶段且呈升温趋势，和 2014 年的情况相比，经济的产出缺口更小，失业率更低，通胀率更高。

- 美联储在缩表举措的沟通和执行层面积累了一定的经验，因此在判断金融市场与金融环境的反应方面或将更有把握。

美联储缩表计划：因时而变，因地制宜



注：通胀缺口是指核心个人消费支出指数（Personal Consumption Expenditures Index）与美联储2%的通胀目标之间的差距。就业率缺口相对于非加速通货膨胀失业率（NAIRU）而言，是指美联储对长期失业率的估算。产出缺口是指实际GDP与国会预算办公室对潜在GDP预估值之间的差距。对缩表路径的预估基于如下预设：从6月1日起，美联储对其规模为8.5万亿美元的资产负债表进行减缩，届时将减持到期国债（上限为300亿美元每月）和到期机构抵押担保债券（上限为175亿美元每月）；从9月1日起，缩表上限将提升至每月950亿美元，其中美国国债为600亿美元，到期机构抵押担保债券为350亿美元。针对2022年9月1日之后的MBS，其假设基于纽约联储银行2022年3月2日发表的“美联储资产购买：对疫情的应对及对未来的思考（Federal Reserve Asset Purchases: The Pandemic Response and Considerations Ahead）”一文中预测的MBS预付款。根据2022年5月4日公布的“美联储缩减资产负债表规模计划”，当资产负债表规模处于最优区间内，缩表步调预计将放缓，继而停止，以确保资产增长处于合理范围。根据美联储主席鲍威尔2019年3月8日发表的演讲“货币政策的正常化与未来之路（Monetary Policy: Normalization and the Road Ahead）”，合理的资产负债表预计包括约1.5万亿美元的固定准备金、占名义GDP增长4%的流通货币，以及占GDP总量2.8%的财政存款与其他负债。

资料来源：圣路易斯联储银行（Federal Reserve Bank of St. Louis）、Refinitiv与先锋领航。

美联储将继续以利率作为主要的政策调控手段，同时在广泛市场共识的基础上推进缩表措施，最大限度提升可预见性以减少市场波动。鉴于这一考量，以及缩表可能导致收益率曲线长端利率大幅上升的担忧，美联储

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_42091

