

美联储的“蓄水池”在哪里？

摘要

- **疫情后美联储大规模宽松，短期将延续。**自疫情以来，美联储已出台的多项宽松政策，其中包括常规操作和非常规操作。为降低借贷成本，美联储将联邦基金利率下调至零并调整前瞻指引；在支持金融市场方面，美联储共有四项主要举措：对公司的支持方面，美联储通过多项创新工具给大中小型企业及非盈利机构提供帮助；对居民部门支持方面，美联储启动定期资产支持证券贷款工具，间接向家庭、消费者和小企业放贷。此外，美联储通过市政流动性工具直接向州和市政当局提供支持，并通过国际互换额度、临时回购协议工具等来稳定国际市场。今年美联储维持宽松不变，未来短期预计仍将维持鸽派基调，虽然加息的预期有所提前，但在2021年加息的可能性比较低，短期无需太过担心，但因为近期有多项疫情期间的货币政策操作到期，例如对补充杠杆率的放松未延期，造成了资本市场的波动，短期类似的扰动因素需要持续关注。
- **美联储的“水”给不同部门带来的影响。**截至2021年3月17日，美联储资产负债表规模再次突破新高，自2020年3月11日至2021年3月17日，美联储持有证券从3.9万亿美元增至7.1万亿美元。其中，持有最多的资产分别为中长期国债和抵押贷款支持债券（MBS），贷款规模和央行互换的规模较小，虽然平常时期中央银行流动性互换的规模并不大，但它的弹性在危机期间会急剧放大。从居民部门看，货币政策以及财政刺激对其财务状况有所改善。从居民可支配收入和消费支出看，不同轮的宽松和财政刺激影响已经发生改变，居民储蓄成为大规模宽松的蓄水池之一；此外，从居民家庭债务情况来看，房地产是另一个“蓄水池”。企业部门从银行贷款明显增加，从整体非金融企业利润变化来看，呈现V型反弹。从债务情况看，受疫情影响非金融企业的银行贷款规模增加幅度最大，其次是信贷，企业发债和其他借贷途径增幅较缓。
- **资产或将迎来较大波动期。**经济复苏预期向好，但美债波动较大且短期仍会继续。SLR豁免到期以及美国财政部总账户存款（TGA）余额减少都会在一定程度上压低短端利率，但随着新一轮1.9万亿财政刺激的发放，两者将对短期利率产生反作用力，可能会美债短期利率波动性增大，而联储短期大概率仍然保持观望态度。需注意的是，美联储持续宽松，未来通胀有可能向全球传导。
- **风险提示：**通胀超预期、美联储提前紧缩等。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-58251911
邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦
电话：010-58251904
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

1. 国内数字经济蓄势待发，海外债市通胀难央妈（2021-03-19）
2. 经济数据中的“意料之外”（2021-03-15）
3. 开局之年看什么？——“两会”解读与近期宏观热点解析（2021-03-15）
4. “两会”圆满收官，扬帆出发有方向（2021-03-12）
5. 1.9万亿会带来“脱缰”的通胀吗？——美国新一轮财政刺激点评（2021-03-11）
6. 预期超在哪里？——2月社融数据点评（2021-03-11）
7. 全球的“水”来到东方了吗？（2021-03-10）
8. 贸易“开门红”会维持多久？（2021-03-08）
9. “6%”的目标之后——2021“两会”政府工作报告解读（2021-03-07）
10. 地产调控再收紧，美债又掀波澜（2021-03-05）

目 录

1 疫情后美联储大规模宽松，短期将延续.....	1
2 美联储的“水”给不同部门带来的影响.....	5
2.1 美联储：资产负债表规模激增	5
2.2 居民部门：储蓄和房产成为两大蓄水池	6
2.3 企业部门从银行贷款明显增加	7
3 资产或将迎来较大波动期.....	8

作为世界最重要的央行之一，美联储的一举一动都牵动着全球资本市场的心，自 2020 年 3 月以来，美联储多次发布重磅措施，支持美国家庭消费、大中小企业以及资本市场。通过梳理疫情后美联储的政策，以及最新的表态，短期美联储的政策将维持宽松，在一年多的时间中，美国居民部门及企业部门的财务状况都受到影响，由于近期几项非常规货币政策的到期，未来美国居民部门和企业部门将有所变化，我们结合美联储的定调认为短期美国资本市场波动延续且美国通胀可能会有传导效应。

1 疫情后美联储大规模宽松，短期将延续

自疫情之后，美联储在一年多的时间里已出台的多项宽松政策，其中包括常规操作和非常规操作。首先，为了减低借贷成本，美联储将联邦基金利率下调至零并调整前瞻指引。2020 年 3 月 3 日和 3 月 15 日，美联储两次下调联邦基金利率的目标至 0%-0.25%。同时，2020 年 9 月，美联储正式将“灵活的平均通胀目标制”（FAIT）框架加入利率前瞻指引中。其次，在支持金融市场方面，美联储共有四项主要举措：第一，证券购买。2020 年 3 月 15 日，美联储表示将在未来几个月购买至少 5000 亿美元国债和 2000 亿美元政府担保的抵押贷款支持证券；3 月 23 日，美联储宣布无限期购买债券；第二，向证券公司提供贷款：自 2020 年 3 月 20 日开始，美联储通过一级交易商信贷便利（PDCF）向 24 家一级交易商提供为期 90 天的低利率（0.25%）贷款；第三，启动共同基金流动性便利（MMLF）；第四，回购操作。2020 年 3 月 23 日，美联储大幅扩大了回购协议操作范围，提供 1 万亿美元的隔夜回购，5000 亿美元的一个月回购和 5000 亿美元的三个月回购。并且，为鼓励银行放贷，美联储以更低的利率向银行贷款，并暂时放松银行存款准备金、企业资质限制等要求；再次，对公司的支持方面，美联储通过多项创新工具给大型、中小型和非盈利机构提供帮助。针对大公司，3 月 23 日，美联储通过一级市场企业信贷便利（PMCCF）和二级市场企业信贷工具（SMCCF）购买公司债。针对中小企业，4 月 9 日，美联储根据薪资保障计划（PPP）宣布推行主街贷款计划（MSLP）。并且，对居民部门支持方面，美联储启动定期资产支持证券贷款工具（TALF），间接向家庭、消费者和小企业放贷。此外，美联储通过市政流动性工具（MLF）直接向州和市政当局提供高达 5,000 亿美元的贷款，并通过国际互换额度、临时回购协议工具（FIMA）等来稳定国际市场。

表 1：疫情以来美联储政策梳理

疫情以来美联储政策	
2020/3/3	降息：将联邦基金利率的目标范围降低 50bps，降至 1%-1.25%。
2020/3/15	1、降息：美联储提前举行议息会议，将联邦基金利率目标范围降低 100bps 至 0-0.25%。 2、QE：美联储将在未来几个月内增加购买至少 5000 亿美元的美国国债，2000 亿美元的机构 MBS；此前美联储购买的国债和机构 MBS 到期后收回的本金，会全部再投资到机构 MBS。 3、贴现窗口：自 2020 年 3 月 16 日起将一级信贷利率降低 150bps 至 0.25%；贴现窗口延长至 90 天，借款人可提前还款或续期。 4、日内信用：鼓励存款机构在有抵押和无抵押基础上利用好美联储提供的日内信用，以支持向家庭和企业提供流动性，维持支付系统的总体平稳运行。 5、银行资本和流动性缓冲：鼓励银行在向受新冠病毒影响的家庭和企业提供贷款时使用其资本和流动性缓冲。 6、存款准备金要求：自 3 月 26 日起下调存款准备金率至 0。 7、全球央行采取协调行动：加英日欧美和瑞士通过现有的美元流动性互换交易加强全球美元流动性。
2020/3/17	1、建立商业票据融资机制（CPFF）。美联储通过 SPV 直接从符合条件的公司购买 A1/P1 级商业票据，进而为美国商业票据发行人提供流动性支持，降低合格发行人无法通过展期到期商业票据偿还债务的风险。 2、建立一级交易商信贷便利（PDCF）。

疫情以来美联储政策	
2020/3/18	建立货币市场共同基金流动性融资工具（MMLF）。
2020/3/19	1、发布 MMLF 暂行最终规则，修改了资本规则。根据规定，金融机构无需因参与 MMLF 活动承担任何与此相关的信贷或市场风险，旨在鼓励金融机构参与 MMLF 工具。 2、与其他中央银行建立临时美元流动性安排。美联储与澳大利亚储备银行、巴西中央银行、丹麦国家银行、韩国银行、墨西哥银行、挪威银行、新西兰储备银行、新加坡金融管理局和瑞典国家银行建立临时美元流动性安排，减轻全球美元融资压力。
2020/3/23	1、QE：美联储将继续购买必要数量的国债和 MBS，机构 MBS 的购买中将包括机构商业抵押支持证券。此外，公开市场操作将继续提供大规模的隔夜和定期回购操作。 2、通过建立新的计划支持向雇主、消费者和企业的信贷资金，这些计划加在一起将提供高达 3,000 亿美元的新融资。财政部将使用外汇稳定基金（ESF）向这些便利提供 300 亿美元的股本。 3、建立两个支持大型企业的信贷便利：用于发行新债券和贷款的一级市场公司信贷融资便利（PMCCF）和为未偿还公司债券提供流动性的二级市场公司信贷融资便利（SMCCF）。 4、建立定期资产支持证券贷款设施（TALF），允许发行以学生贷款、汽车贷款、信用卡贷款为底层资产，由小型企业管理局（SBA）担保的 ABS，以支持信贷流向消费者和企业。 5、扩大 MMLF 的范围，以包括市场上可变速率需求票据（VRDN）和银行存单在内的更广泛的证券，促进信贷向市政当局流动。 6、扩展 CPFF，将高质量、免税的商业票据作为合格证券包括在内，促进信贷向市政当局流动。 7、美联储预计将很快宣布开展“主要商业贷款计划”，为符合条件的中小型企业提供信贷支持，以补充 SBA 的努力。
2020/3/24	向金融机构提供了有关根据新冠病毒对其监管方式进行调整的信息。 1、美联储将专注于监测和拓展，以帮助各种规模的金融机构了解当前环境的挑战和风险； 2、为了最大程度地减少干扰并专注于监测和拓展，美联储将暂时减少其检查活动； 3、大型银行仍应在 4 月 6 日之前提交其制定的资本计划，作为美联储综合资本分析和审查（CCAR）的一部分。
2020/3/31	1、将修订后的控制框架的生效日期推迟六个月，即从原定的 4 月 1 日移至 9 月 30 日。延迟将减轻运营负担，并使机构专注于当前的经济状况。 2、建立针对外国和国际货币当局的临时回购协议工具（FIMA），4 月 6 日开始并将持续至少 6 个月，以支持包括美国国债市场在内的金融市场的平稳运转，从而维持对美国的信贷供应。
2020/4/1	临时更改补充性杠杆比率规则（SLR），将从计算控股公司的规则中剔除美国联邦储备银行的美国国债和存款，该更改的有效期至 2021 年 3 月 31 日。
2020/4/6	通过提供由 PPP 贷款支持的定期融资，建立通过小企业管理局的薪资保护计划（PPP）便利向小企业贷款的便利。
2020/4/8	暂时修改富国银行的增长限制，以便为小型企业提供更多支持。
2020/4/9	提供高达 2.3 万亿美元的贷款来支持经济，将帮助各种规模的家庭和雇主，并增强州和地方政府在新冠病毒大流行期间提供关键服务的能力。 1、通过以小企业购买力平价贷款支持的定期融资向参与的金融机构提供流动性，从而增强了 PPP 计划的有效性。薪资保护计划流动性贷款（PPPLF）将信贷提供给产生 PPP 贷款的合格金融机构，并以这些贷款的票面价值作为抵押； 2、通过“主要商业贷款计划”购买 6000 亿美元的贷款，确保信贷流向中小企业。财政部将利用《冠状病毒援助，救济和经济安全法案》的资金，为该设施提供 750 亿美元的股权； 3、扩大一级和二级市场公司信贷额度（PMCCF 和 SMCCF）以及定期资产支持证券贷款额度（TALF）的规模和范围，增加通过资本市场流向家庭和企业的信贷流量。这三个计划现在将支持多达 8500 亿美元的信贷，并由财政部提供 850 亿美元的信贷保护作为后盾； 4、通过建立市政流动性融资机制（MLF），帮助州和地方政府应对由冠状病毒大流行引起的现金流压力，向州和市政当局提供高达 5,000 亿美元的贷款。财政部将使用《冠状病毒援助，救济和经济安全法案》拨付的资金，向美联储提供 350 亿美元的信贷保护，用于市政流动性融资。

疫情以来美联储政策

2020/4/16	PPP 计划动性便利全面运营。
2020/4/23	临时调整 PSR 政策：暂停无抵押的日内信用额度（净借记上限），并为符合一级信贷资格的机构免除透支费用；允许二级信贷机构简化程序以申请抵押的当日信贷（最高限额），调整立即生效至 2020 年 9 月 30 日，旨在增加美联储在抵押和非抵押基础上提供当日信贷的可用性。
2020/4/24	修订条例 D（存款机构的准备金），从“储蓄存款”定义中删除方便转移的每月 6 次的限制。
2020/4/27	宣布扩大市政流动性融资机制（MLF）的范围和期限：允许某些跨州实体参与该设施；终止日期延长至 2020 年 12 月 31 日
2020/4/30	1、扩大“主要商业贷款计划”的范围和资格：创建第三种贷款方案，增加贷方对具有更大杠杆作用的借款人的风险分担；将某些贷款的最低贷款额降低到 500,000 美元；扩大有资格借贷的企业库。 2、将 PPPLF 的使用范围扩大到其他贷方，并扩大可以抵押的抵押品。
2020/5/26	将申请加入社区咨询委员会的期限延长至 2020 年 7 月 3 日
2020/6/3	扩大有资格直接使用 MLF 的实体数量和类型。MLF 继续直接向美国各州、哥伦比亚特区中人口至少为 25 万的美国城市，人口至少为 50 万的美国各郡县以及某些跨州实体开发。
2020/6/8	扩大主要商业贷款计划（MSLF），降低最低贷款额，提高最高贷款额度，调整了本金偿还时间表从两年后开始，并将期限延长至五年，使更多的中小型企业获得支持。
2020/6/15	对 SMCCF 进行更新，SMCCF 将开始购买范围广、泛的公司债券组合，以支持市场流动性和大型企业的信贷可用性。
2020/6/29	增加关于 PMCCF 的定价和其他信息：定价将取决于发行人的具体情况，并会根据市场情况而定。价格还将受到可比到期日国债的最小和最大利差的影响。
2020/7/15	扩大规则变更范围：允许银行继续向其社区内的众多小型企业提供 PPP 贷款，以增强小型企业管理局（SBA）薪资保护计划（PPP）的有效性。
2020/7/17	修改“主要商业贷款计划”，非营利组织的最低就业门槛从 50 名员工降低到 10 名，放宽了基于捐赠的资助限额，并调整了一些财务资格标准，以适应更大范围的非营利运营模式，为教育机构，医院和社会服务组织等非营利组织提供了更多的信贷渠道。
2020/7/23	扩大有资格与三个紧急贷款机构进行交易并提供服务的公司范围，鼓励更多的定期资产支持证券贷款工具（TALF）的代理商，以及商业票据融资工具（CPFF）和二级市场公司信贷工具（SMCCF）的交易对手，将增加美联储的运作能力，深入了解各自市场。
2020/7/28	将借贷便利延期至 12 月 31 日，原定于 9 月 30 日或前后到期。
2020/7/29	将临时美元流动性互换交易和针对外国和国际货币当局的临时回购协议便利（FIMA 回购便利）延长至 2021 年 3 月 31 日。
2020/8/6	宣布 FedNow SM Service 的详细信息，该服务是一种新的 24x7x365 银行间同业结算服务，具有清算功能以支持美国的即时付款。
2020/8/11	对 MLF 的定价进行调整，将每个信用等级的免税票据的利差降低了 50bps，并减少了应税票据利率的调整金额。
2020/9/30	把若干措施延长一个季度，以确保大型银行保持较高的资本弹性。
2020/10/1	将 4 月 23 日宣布的临时调整 PSR 政策的到期日从至 2020 年 9 月 30 日延长至 2021 年 3 月 31 日。
2020/10/30	调整“主要商业贷款计划”：营利性和非营利性借款人可使用的三个主要商业贷款便利的最低贷款额已从 250,000 降低到 100,000 美元，并对费用进行了调整，以鼓励提供这些较小的贷款；支持向在疫情之前财务状况良好但无法按合理条件获得信贷的中小型营利性企业和非营利组织提供贷款。
2020/11/30	将若干贷款安排延长至 2021 年 3 月 31 日，这些贷款安排原定于 12 月 31 日左右到期。
2020/12/16	将临时美元流动性互换交易和针对外国和国际货币当局的临时回购协议便利（FIMA 回购便利）延长至 2021 年 9 月 30 日。
2020/12/29	将“主要商业贷款计划”终止日期延长至 2021 年 1 月 8 日，以便有更多时间处理和资助在 2020 年 12 月 14 日或之前提交给主要商业贷款计划的贷款。
2021/2/9	扩大规则变更范围：允许向其董事和某些股东拥有的企业提供 PPP 贷款，但要遵守一定的限制，以增强小型企业管理局（SBA）薪资保护计划（PPP）的有效性。
2021/3/8	将 PPPLF 延长三个月，至 2021 年 6 月 30 日。

疫情以来美联储政策

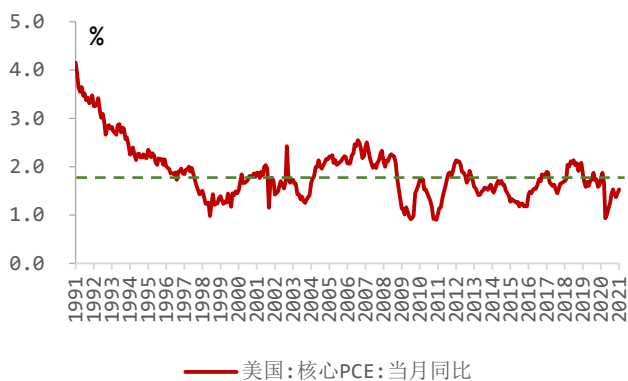
2021/3/17	FOMC 对比前期决议相同点： 1、继续将利率目标区间维持在 0%至 0.25%，并维持每月至少 1200 亿美元的购债规模 2、委员会力求实现充分就业和较长时期内的通胀率达到 2% 3、到 2023 年的预测期内，联邦公开市场委员会的多数席位并未显示出利率上升的趋势 4、当前经济形势高度不确定，复苏仍然不均衡，其轨迹将极大程度上取决于新冠肺炎疫情，复苏进程远未完成 对比前期决议不同点： 经济活动和就业指标转好，但受大流行病影响最严重的部门仍疲软 美联储新增重点： 1、现在还没有时间开始谈论逐渐缩减，我们正在耐心地等待实现目标的进一步实质性进展。在取消货币政策之前将尽早通知 2、目前的货币政策是适当的，没有理由对过去一个月国债收益率的飙升予以反击 3、加息十分具有不确定性，将很大程度上取决于经济数据表现
2021/3/19	对补充性杠杆比率规则（SLR）的临时更改将如期于 2020 年 3 月 31 日到期

资料来源：美联储、西南证券整理

今年美联储维持宽松不变，未来短期预计仍将维持鸽派基调，但需注意短期扰动因素。

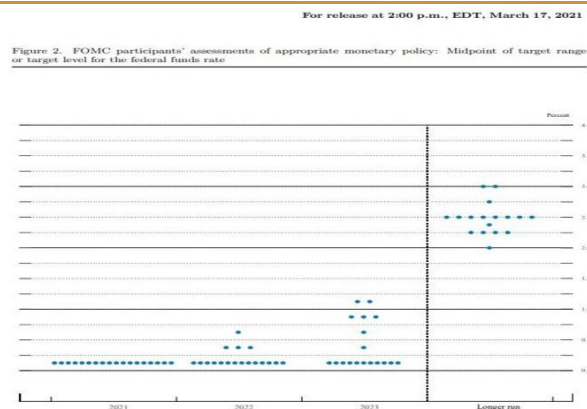
当地时间 3 月 17 日，美联储公布 3 月利率决议，将三大基准利率维持不变，并维持每月至少 1200 亿美元的购债规模，直至经济取得实质性进展。通过对比与 1 月货币政策声明的措辞，本次指出美国经济活动和就业复苏步伐向好，经济复苏路径在很大程度上将取决于疫情的发展，包括疫苗接种的进展。经济预期方面，美联储上调了近三年来美国经济及核心通胀的预期，下调了失业率预期，2021 年、2022 年底 GDP 增速预期中值分别为 6.5%和 3.3%，对比去年 12 月预期分别为 4.2%和 3.2%。通胀方面，美国 2 月核心 CPI 同比为 1.3%，1 月核心 PCE 同比为 1.53%。从点阵图看，美联储将维持利率在当前水平直至 2023 年，与去年 12 月一致，在 18 名联邦公开市场委员会成员中，有 4 人认为会在 2022 年加息，相比在去年 12 月的会议上只有 1 人这样认为；对于 2023 年，有 7 位认为加息，而去年 12 月份是 5 位。与之前相比，3 月议息会议仍维持宽松定调，虽然加息的预期有所提前，但在 2021 年加息的可能性比较低，短期无需太过担心，但因为近期有多项疫情期间的货币政策操作到期，例如对补充杠杆率（SLR）的放松停止，造成了资本市场的波动，短期类似的扰动因素需要持续关注。

图 1：美国通胀还未达到 2%的目标水平



数据来源：Wind、西南证券整理

图 2：美联储 2021 年 3 月议息会议点阵图



数据来源：美联储、西南证券整理

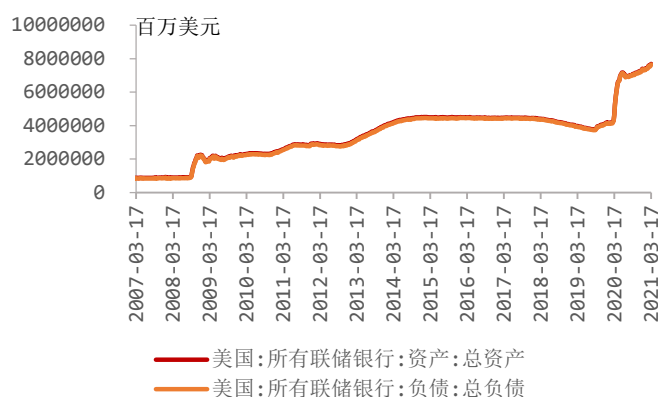
2 美联储的“水”给不同部门带来的影响

美联储的宽松出台速度较快，规模较大，但这样巨量的水并不是百利而无一害的，我们从美联储自身、居民部门和企业部门逐一分析。

2.1 美联储：资产负债表规模激增

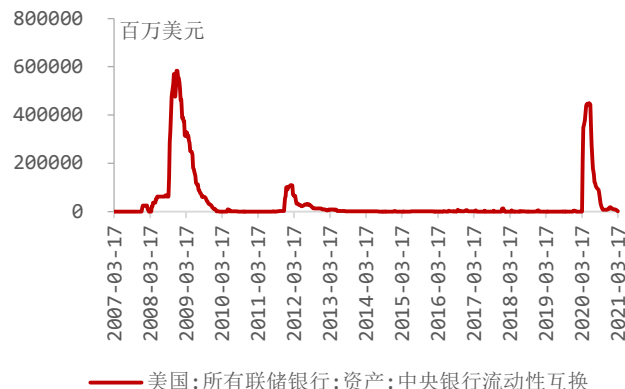
在《同一个世界，不同的“宽松”——中美欧货币政策对比及展望》中，我们曾指出美联储离货币政策正常化越来越远，截至 2021 年 3 月 17 日，美联储资产负债表规模再次突破新高，总资产升至 7.69 万亿美元，总负债升至 7.65 万亿美元，自 2020 年 3 月 11 日至 2021 年 3 月 17 月，美联储持有证券从 3.9 万亿美元增至 7.1 万亿美元。在无限宽松和利率下行的背景下，2020 年美联储的利息收入为 1015.14 亿美元，同比下降 1.2%；而利息支出同比减少幅度较大，主要为向银行支付的准备金，从 2019 年的 409.5 亿美元降至 2020 年的 86 亿美元。总体来看，在金融危机后的 5 年时间里，美联储合计扩张了 3.5 万亿美元，而 2020 年的一年时间里就有约 3.19 万亿美元的增长。

图 3：美联储资产负债表规模再创新高



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：央行流动性互换在危机时增多



数据来源：wind、西南证券整理

美联储持有最多的资产分别为中长期国债和抵押贷款支持债券（MBS）。从最新报告看，中长期国债和 MBS 分别为 4.20 万亿美元和 2.22 万亿美元，MBS 是美联储在量化宽松政策中买入的主要资产；贷款规模为 570.34 亿美元，因为实行量化宽松政策后，美联储向银行购买了大量资产，商业银行向美联储借钱的需求减少，所以该数据并不是很大。此外贷款也被称为体现窗口工具，一般只有在流动性不好的时候，银行才会主动向美联储提出贷款。疫情常态化管理的背景下，经济要逐步恢复，为了避免向市场传达错误信息，商业银行也会尽可能减少向美联储贷款；央行互换的规模也很小，只有 12.45 亿美元，在 2008 年金融危机期间这一项的规模飙升到 6000 亿美元左右，但 2020 年出现的美股三次熔断也导致该项在 5 月份达到 4449 亿美元。虽然平常时期中央银行流动性互换的规模并不大，但它的弹性在危机期间会急剧放大。

2.2 居民部门：储蓄和房产成为两大蓄水池

从居民部门看，货币政策以及财政刺激对其财务状况有所改善。疫情下美国各州采取不同程度的封锁措施，美联储分别在 2020 年 4 月初和 7 月底做了调查以衡量其对家庭财务的影响。4 月的调查结果发现，2020 年 2 月，20% 的被访对象失去（或暂时失去）了工作，且在中低收入及少数族裔群体中情况更糟，39% 的年收入低于 4 万美元的家庭在 3 月或 4 月被解雇；而 7 月的调查结果显示，多轮财政刺激，尤其是 CAREs 法案以及美联储的政策稳定了家庭财务状况，63% 的疫情以来经历就业中断的家庭反应在财务上还可以，比 4 月初的 51% 有所提高，同时没有经历过破坏的人也报告了财务状况的好转。

从居民可支配收入和消费支出看，不同轮的宽松和财政刺激影响已经发生改变。2020 年 3 月，由于疫情的影响，美国居民可支配收入较 2 月有所减少，但同比仍增 1.98%，随着美联储大规模宽松以及财政纾困政策的落地，4 月居民可支配收入迅速增多达到 19 万亿美元，同比大增 17.21%。现金补贴和失业救济金，直接增加了美国民众的财富。而消费却呈现出相反的态势，2020 年 3 月受到收入减少和供应减少的多重影响，美国个人消费支出同比减少 3.42%，下跌势头在 4 月扩大（同比下跌 16.14%）。在最初几轮刺激下达时，虽然居民可支配收入增加，但支出却在减少，双重作用下，个人储蓄存款增幅较大，2020 年 4 月，个人储蓄占可支配收入的比例达到了峰值 33.7%，而 2019 年月均储蓄率为 7.54%，居民储蓄成为大规模宽松的蓄水池之一。这一情况在最初的政策下达后最明显，但在最近呈现出不同的趋势。2021 年 1 月，由于货币宽松力度不减，且新一轮财政刺激计划落地，个人可支配收入同样呈现出迅速升高的态势，总规模创新高约为 19.22 万亿美元，但此轮支出也有抬高的态势，虽然没有收入端明显，但已可以证明居民消费信心在回暖，之后随着经济复苏美国居民消费有望进一步提振。

图 5：美国居民疫情后可支配收入与消费支出变化情况

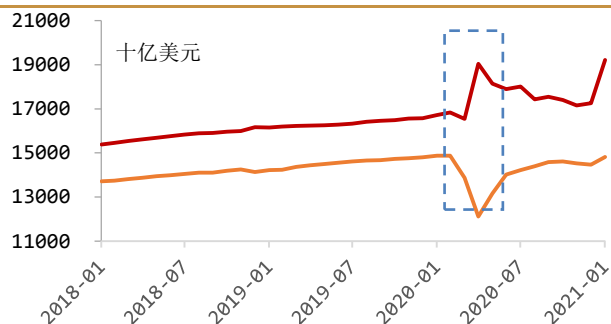
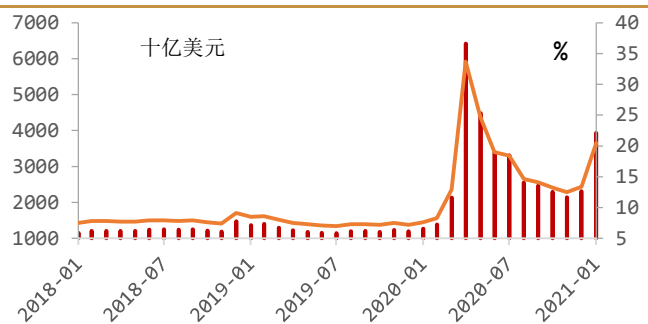


图 6：居民储蓄率疫情后显著上升



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_18774

