

# 21世纪美联储

## ——最大就业、平均通胀与新货币政策框架

陈达飞 博士

东方证券宏观研究员

东方证券财富研究中心 & 博士后工作站 主管

风险提示：报告与发言不代表所在机构观点，不构成具体投资建议！

# 目录：

- 一、美联储资产负债表：从大危机到大流行
- 二、美联储新政策框架：从逆风而行到盯市
- 三、最大就业目标与货币政策的分配效应
- 四、平均通胀目标与货币政策的适应主义
- 五、非常规货币政策的退出：次序与逻辑
- 六、美联储货币政策对大类资产配置的含义

## 目录：

一、美联储资产负债表：从大危机到大流行

二、美联储新政策框架：从逆风而行到盯市

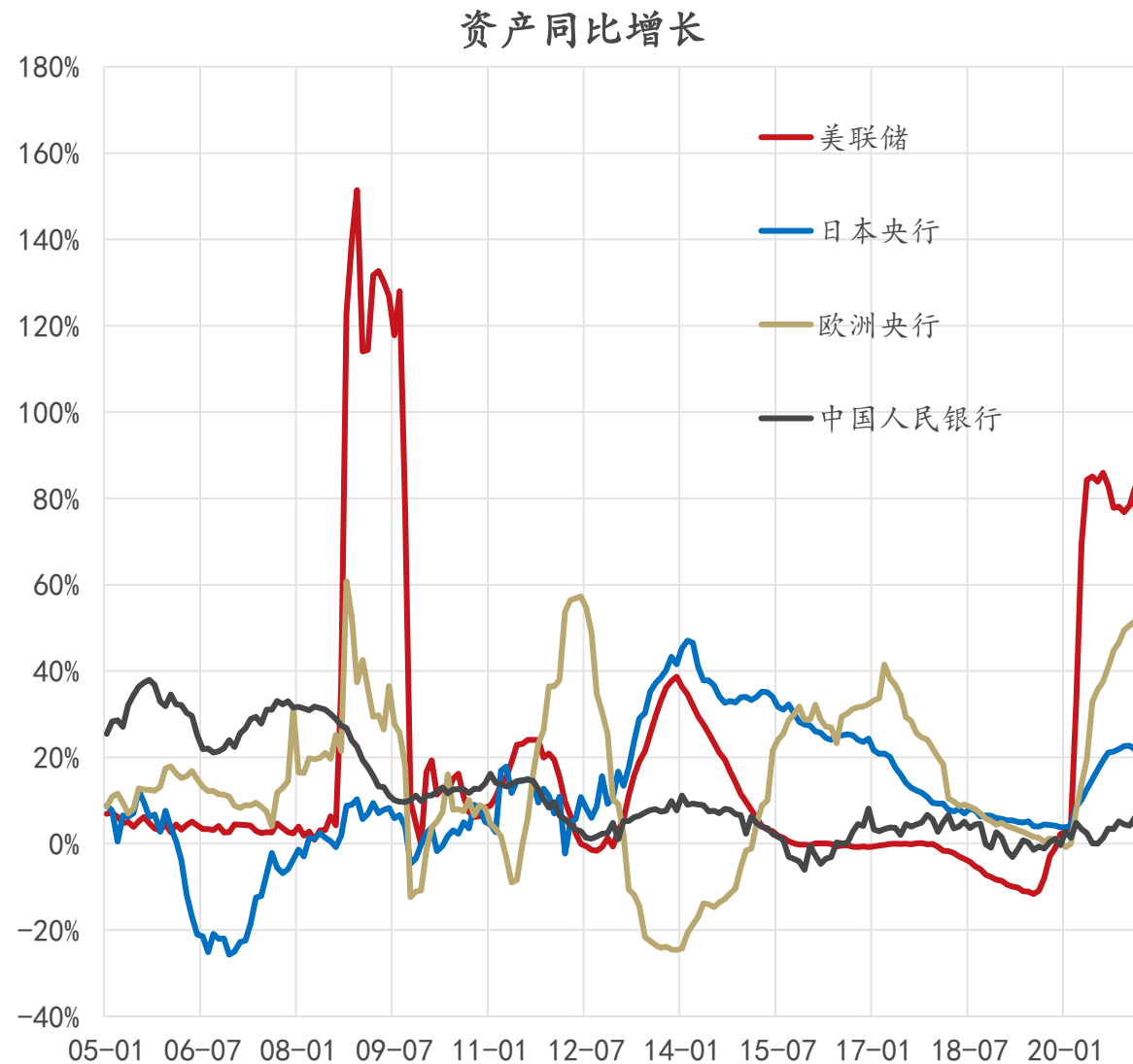
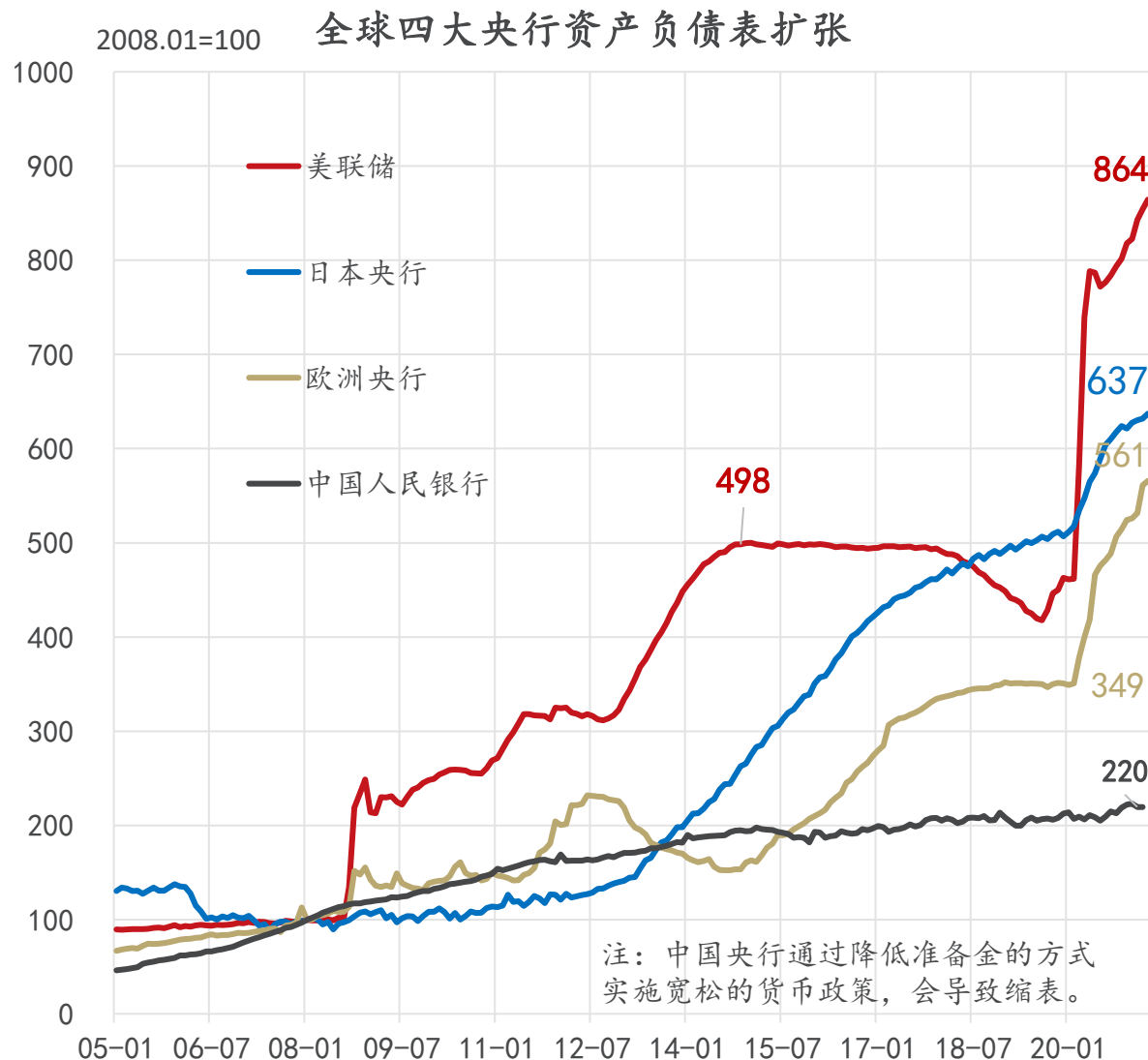
三、最大就业目标与货币政策的分配效应

四、平均通胀目标与货币政策的适应主义

五、非常规货币政策的退出：次序与逻辑

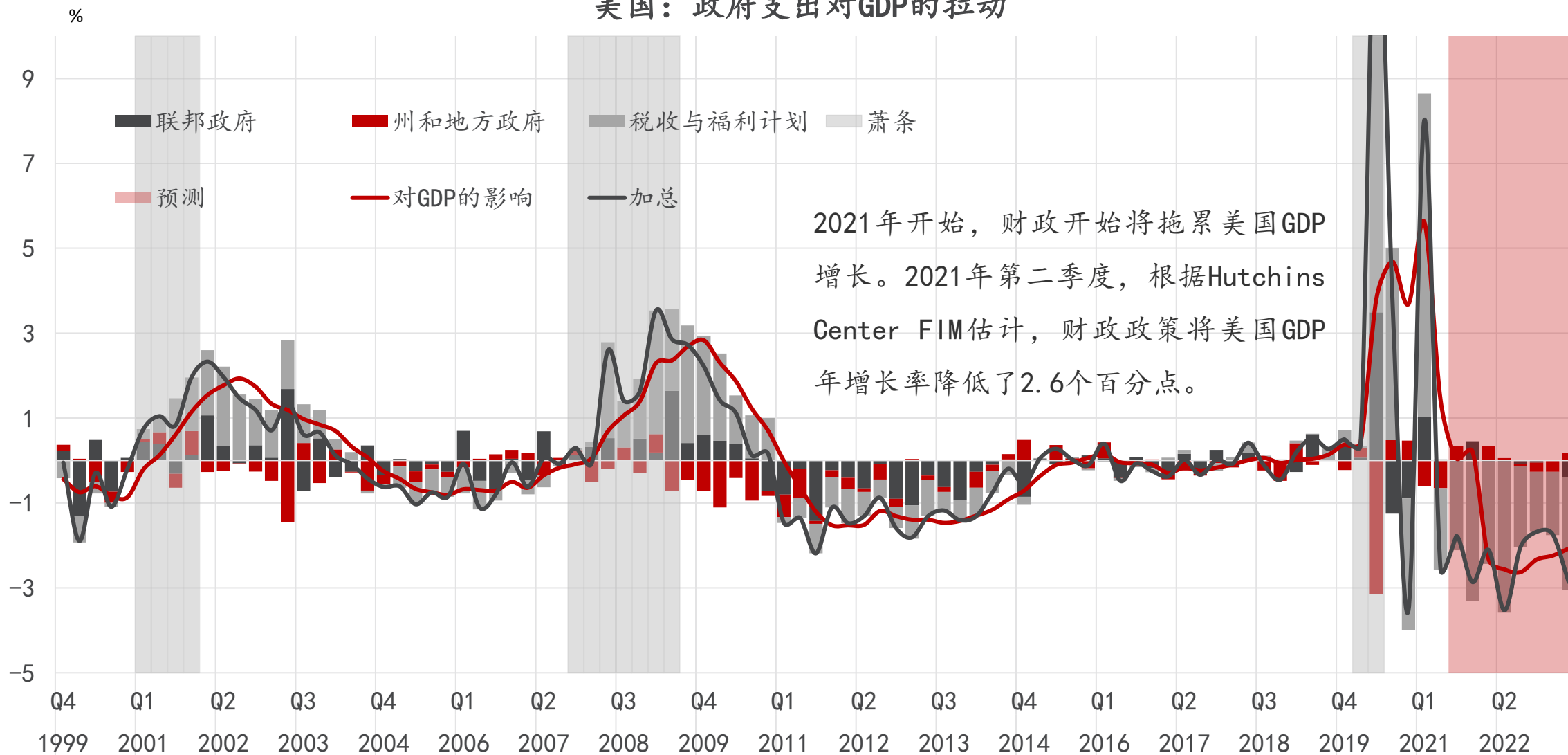
六、美联储货币政策对大类资产配置的含义

# 横向比较：全球四大央行资产负债表扩张，人行非常克制



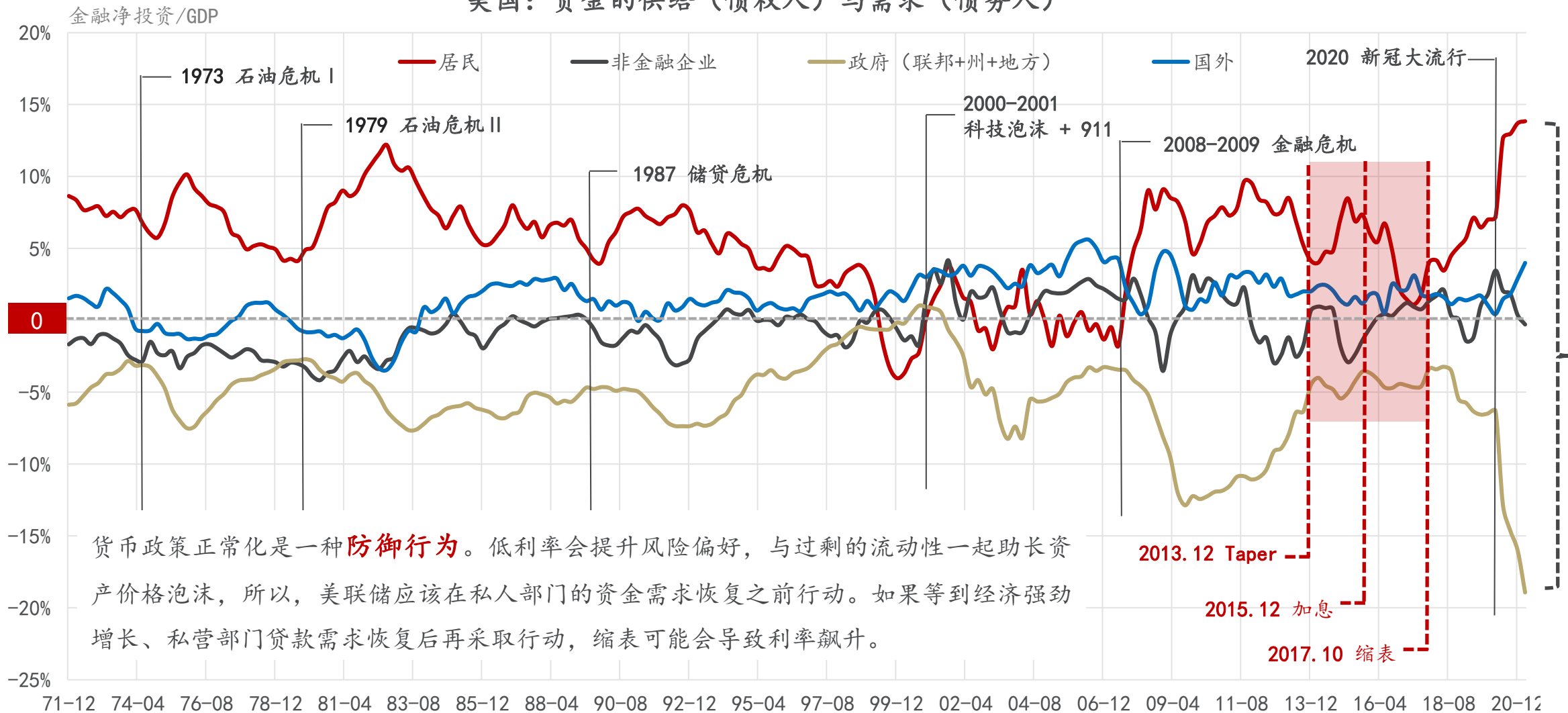
## 美国：2021年Q2开始，政府开支已成为GDP的“拖油瓶”

美国：政府支出对GDP的拉动



# 美联储如何“静悄悄地”缩表，这次有什么不一样？——资金流量表视角

美国：资金的供给（债权人）与需求（债务人）



## 横向比较：央行资产负债表规模

单位：万亿美元

| 国家（或区域） | 2019年 | 2020年 | 增幅   | 同比增速   |
|---------|-------|-------|------|--------|
| 美国      | 4.21  | 7.41  | 3.20 | 76.01% |
| 欧盟      | 5.25  | 8.55  | 3.30 | 62.86% |
| 日本      | 5.27  | 6.80  | 1.53 | 29.03% |
| 中国      | 5.32  | 5.94  | 0.62 | 11.65% |

注：一般认为，央行扩表是宽松，但中国央行若通过降准操作，将表现为“缩表”。

中国货币宽松政策的比较——基于信贷冲动指数的比较

|             | 2008-2009<br>金融危机 | 2012<br>欧债危机&地产托底 | 2015-2016<br>中国股市崩盘&人民币恐慌 | 2020<br>新冠疫情危机 |
|-------------|-------------------|-------------------|---------------------------|----------------|
| 发布日期        | 2008年9月           | 2012年5月           | 2015年6月                   | 2020年1月        |
| 实施日期        | 2009年1月           | 2012年5月           | 2015年6月                   | 2020年1月        |
| 货币宽松政策的高峰日期 | 2010年1月           | 2013年5月           | 2016年5月                   | 2020年10月       |

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\\_29093](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29093)

