

证券研究报告

中泰宏观首席分析师 陈兴 博士

执业证书编号：S0740521020001

研究助理 马骏 博士



欢迎关注  
陈兴宏观研究

宏观

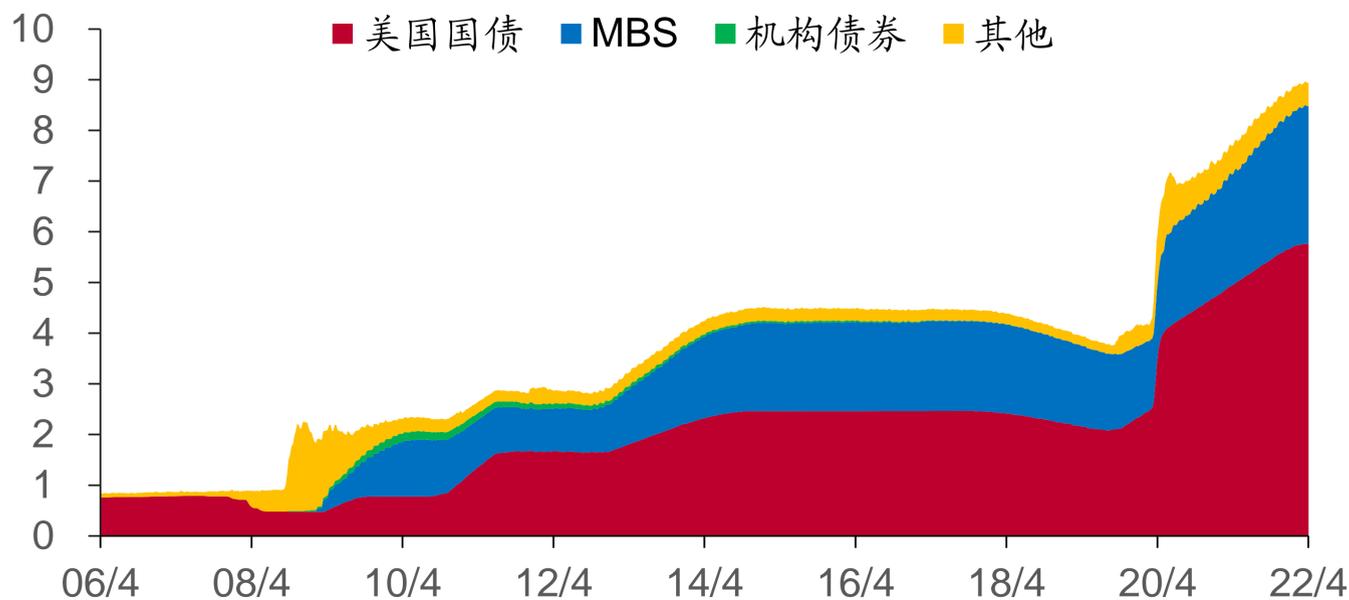
策略

## 【海外经济系列】美联储本次缩表有何不同？

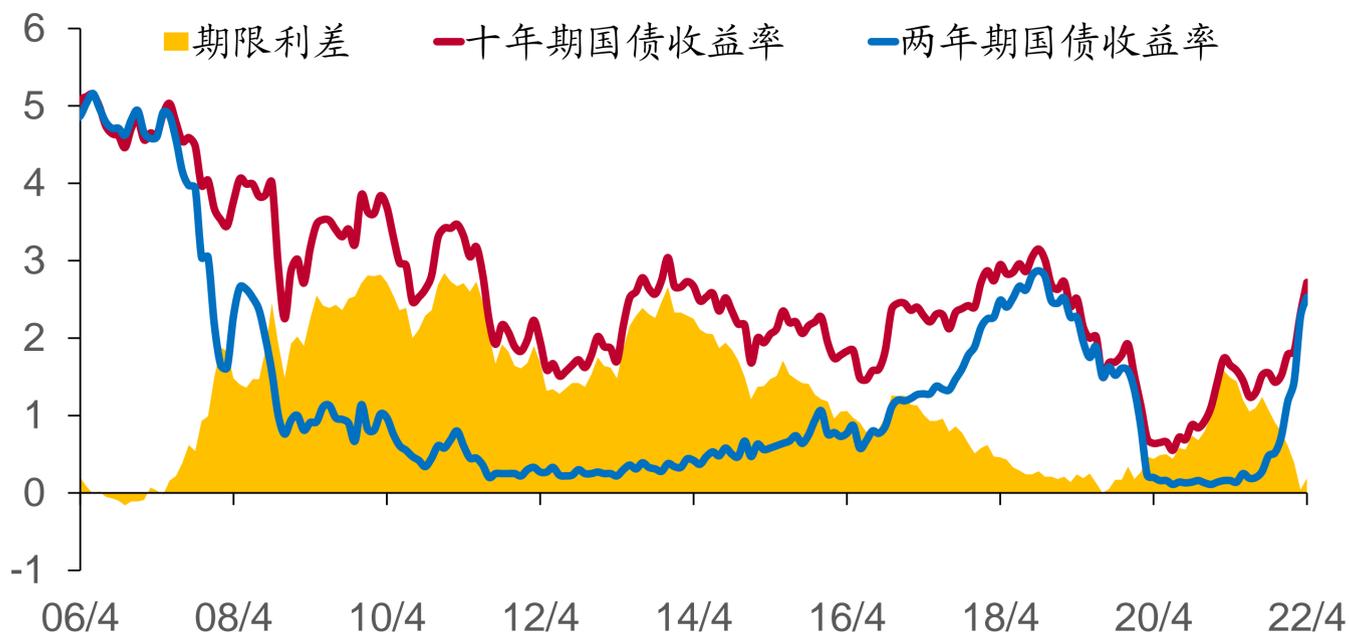
### 核心观点

3月FOMC会议纪要显示，与会联储官员一致认为，考虑到通胀高企和劳动力市场紧张的现状，最快应在5月开始收缩资产负债表。会议预计每月缩表最高上限为950亿美元（600亿美元国债、350亿美元MBS）。近日，布拉德等多位官员频频发声，对尽快缩表持开放态度。相较始于2017年的上轮缩表，本次存在诸多不同。一是规模，本轮缩表上限预计两倍于上轮，与当前约9万亿美元的总资产规模相匹配。二是方式，上轮缩表通过被动（不再续作）的方式进行，本轮或主要通过被动方式缩表，但不排除主动卖出。三是节奏，此次缩表节奏或明显快于上轮，相较上轮历时1年才达到缩表规模上限，本轮或最快将在3个月内调整到最高上限。四是条件更加成熟，本次美联储设立常备回购便利工具将尽可能保证市场流动性充裕。美联储的缩表操作，对美债长端利率的推升作用更为直接，纪要公布后，十年期美债利率以及期限利差均大幅上行。从上轮缩表时期市场表现来看，缩表对于新兴市场的冲击可能比加息更大。

美联储资产负债表构成（万亿美元）



美国国债期限利差 (%)



数据来源：Wind，中泰证券研究所

风险提示：经济下行，政策变动

欢迎联系：陈兴 马骏

chenxing@r.qlzq.com.cn

欢迎关注：

陈兴宏观研究



## 重要声明

- 中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。
- 本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。
- 市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。
- 投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。
- 本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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\\_40184](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_40184)

