

星期三，2026 年 8 月 12 日

美联储 7 万亿美元缩表：宜短途漫步、忌长跑冲刺

分析师

陈之伊

美国策略师

财富管理

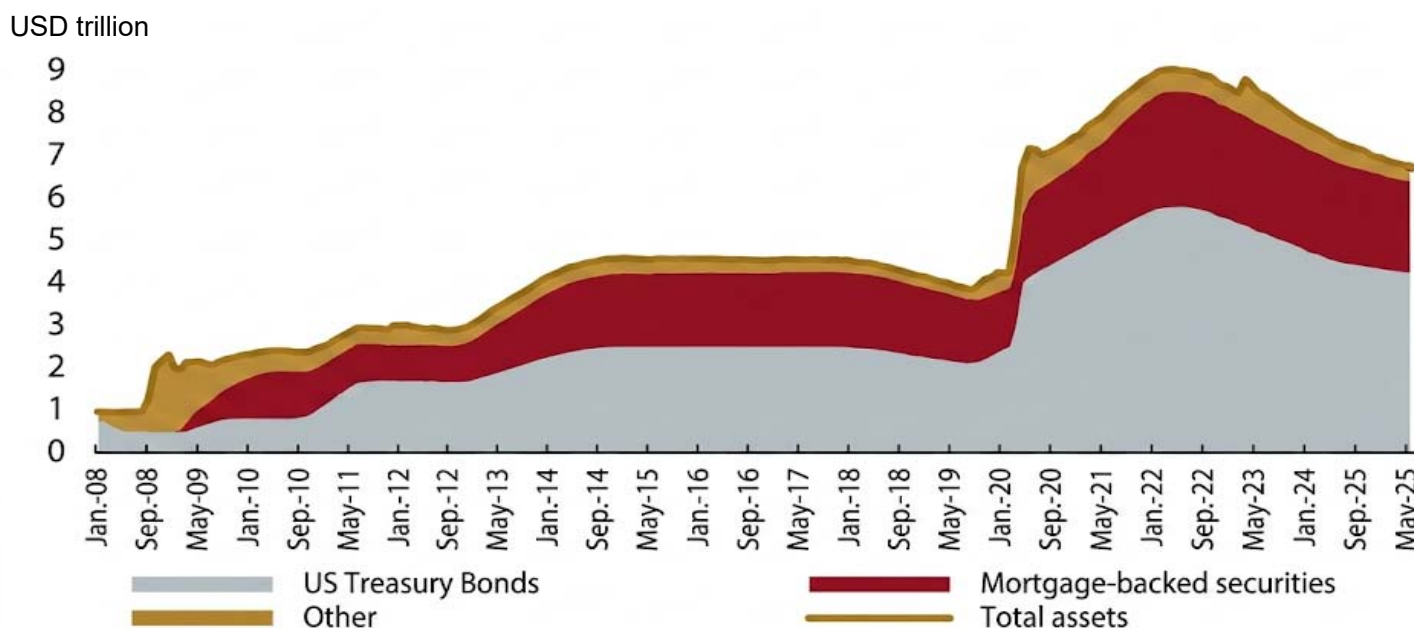
wendy.chen@uobkh.com

美联储当前资产负债表规模高达 7 万亿美元。即便是支持量化宽松 (QE) 的阵营也承认，进一步扩表从技术角度有限。反对 QE 的阵营则认为，资产负债表本就不应如此庞大。无论如何，美联储缩表似已箭在弦上。下文将探讨缩表潜在演进路径，及其对固收投资的影响。

CIO 摘要

- ❖ **缓步缩表，不宜过急。** 美联储历经多年量化宽松，资产负债表扩大至 7 万亿美元。QE 注入海量准备金，成为美国银行体系流动性的重要基石。过快抽离准备金或引发流动性枯竭，甚至诱发金融危机。
- ❖ **坚守短久期、优选高评级。** 作为缩表对策，新任美联储主席沃什或将调整资产负债表结构：持有长期债券到期，之后转而配置短期国库券。此结构性变化再次印证了我们对固收投资“坚守短久期、高评级投资级债券”的核心推荐。

美联储自金融危机以来持续扩表



资料来源：美联储

《经济学人》近期刊发文章《如何缩减美联储 7 万亿美元资产负债表》(“[How to shrink the Fed’s \\$7trn balance-sheet](#)”)。我们在此分享该文章部分核心要点，希望对您有所启发。

- **美联储 7-8 万亿美元资产负债表是如何形成的？** 在 2008 年金融危机以及 2020 年疫情期间，美联储从投资者手中大规模购入政府债券以托底经济，这一操作被称为**量化宽松**（QE）。其运作机制如下：美联储从市场购入债券，同时向卖方的美联储账户计入新增电子存款。这部分存款称作“准备金”，规模从 2008 年前的仅 100 亿美元扩张至当前的约 3 万亿美元。
- **美联储为何不能轻易抽离准备金？** 经过多年量化宽松，银行当前坐拥海量准备金。与此同时，监管新规亦要求银行维持充足现金缓冲。一旦美联储骤然收紧流动性，银行将竞相抢夺资金，导致同业拆借市场停滞，隔夜利率大幅冲高。从而可能引发流动性枯竭，甚至演变为金融危机。该风险并非纸上谈兵：2019 年 9 月、2025 年末均出现过类似情形，迫使美联储转向，重新投放流动性。
- **沃什为何仍主张缩表？** 美联储面临运营亏损，缘由当前向银行准备金支付约 3.65%利息，而其早年购入债券的收益率偏低，因为当时利率接近零水平。收支错配导致美联储过去数年持续出现显著财务亏损。
- **沃什可能采取何种实操路径？** 文章结论认为，与其抽干水池并引发潜在危机，沃什可能更倾向于调整美联储持仓结构。当长期债券到期时，美联储可用短期国库券进行置换。此举会削弱美联储对长期融资成本的影响，但同时可保留银行所需的准备金规模，避免银行体系遭受冲击。

我们的观点

- **实操层面约束至关重要。**《经济学人》文章提出一个在 QE vs QT 讨论中常被忽视的观点：真正制约缩表的并非美联储主席的政策意愿，而是美国银行体系的流动性运行机制，限定了联储缩表能走多远。
- **我们对短久期的核心推荐得到印证。**正如文章所述，沃什或将调整美联储资产负债表结构，任由长期债券到期，并将其置换为短期国库券。这套政策路径与我们“坚守短久期、优选高评级”的固收投资策略相一致，详情请参阅我们[最新一期固收投资月报](#)。

我们的观点	固收投资策略
一旦美联储被迫依靠短期国库券调控曲线短端，则债市长端只能交由市场自主定价。同时，在“AI 信贷超级周期”下，科技巨头发行的长期债券规模	我们仍对长久期债券（10+年）维持谨慎态度。 该类资产对 AI 驱动的信用风险以及美联储的资产负债表调整高度敏感（详见上文）。

创新高。巨量供给冲击将使长期收益率维持高位且难以预测。	
沃什转向配置短期国库券，叠加其对短期加息路径“刻意模糊”，意味着收益率曲线短端能够提供最优经风险调整票息收益，同时久期风险较低。	坚守短久期、优选高评级。 我们在此重申对短久期、高评级投资级债券的核心推荐。该策略既可助力投资者捕捉稳健票息收益，又可规避长端利率波动风险。
在美联储政策框架迎来重大调整与结构性改革的环境下，信用标的筛选变得空前重要。	坚守优质发债主体， 聚焦盈利基本面扎实、信用指标优良、具备隐性政府背书（部分情形下）的标的，以此抵御宏观不确定性带来的风险。

IMPORTANT NOTICE - DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

This report is provided subject to various disclosures and disclaimers (the "Disclosures / Disclaimers") which form an integral part of this report and are available at [this link](#) or by scanning the QR code below:



The Disclosures / Disclaimers contain important information, including without limitation, (a) exclusions of liability, (b) confidentiality obligations, (c) restrictions on publication, circulation, reproduction, distribution and use of the report, (d) potential conflicts of interest, and (e) disclosures and requirements specific to recipients in the United States and other applicable jurisdictions.

Specifically, this report is intended for general circulation and informational purposes only and does not take into account the specific investment objectives, financial situation, or particular needs of any individual person. It is not intended to constitute personal investment advice or a recommendation to buy or sell any investment product or security. You should independently evaluate the information and, where necessary, seek advice from a qualified financial adviser regarding the suitability of any investment, taking into account your specific objectives, financial situation and needs, before making any investment decision. Analyst certifications required under applicable regulations, including SEC Regulation AC (where relevant), are included in this report.

Recipients of this report must carefully read, review and understand the full Disclosures / Disclaimers before using or relying on any information in this report. By accessing, receiving or using this report, you acknowledge and confirm that you have read, understood, accepted and agreed to be bound by the Disclosures / Disclaimers (as may be amended or updated from time to time) in full."