

在美联储3月15日加息落地后，市场的关注点，也从加息转为缩表上了。

加息不难理解，但“缩表”这个词，相信很多朋友是比较陌生的。

**缩表其实是收缩资产负债表的意思。**

缩表的形式其实很简单，就是把美联储在量化宽松过程中印钱购买的国债与房贷，通过到期不续约或者公开市场售出的方式减少持有，从而间接影响美联储对市场的总货币投放。

在一个国家的无风险利率几乎为0时，缩表是比加息效果更为剧烈得多的紧缩方法，加息往往要在利率超过经济的自然均衡利率时才会起到更多的效果。

举个例子，

加息是让水变得更容易蒸发了，而缩表则是，我开了一个抽水机直接开始从池子里面抽水了。对于池子里面的鱼而言，加息的效果取决于目前池子里面有多少水和蒸发速度是否超越了温水煮青蛙的那种阈值，而缩表这种抽水机开动起来则无论如何都一定会影响到一部分鱼。

所以市场现在紧张的，不是鲍威尔下一次加息是不是要加50BP，而是鲍威尔在3月的议息会议中，说5月便会进行美联储的缩表操作。

想要知道美联储5月后如果真的开始缩表，会有什么影响，最简单的办法，就是以史为鉴。

我简要回顾一下上一次美联储2018年的缩表进程。

美联储在上一个周期中于2017年9月开始缩表（QT），速度最开始仅仅为每月减少

60亿美元国债+40亿美元房贷（MBS），共100亿美元。此后每个季度增加这么多，直到达到每月减少300亿美元国债与200亿美元房贷共500亿美元的上限。该过程持续到2019年5月，美联储宣布缩表速度降低至150亿美元国债与200亿美元房贷，并很快地因为美联储决定结束自己的紧缩周期，在2019年7月彻底停止缩表进程并开始降息。在这个周期中，美联储的总缩表规模为3700亿美元国债与2350亿美元房贷共6050亿美元。

缩表对于各个市场的影响我在此不予赘述，大家可以自行按照上述缩表的节奏去对应自己关注的市场的表现。

在此值得重点指出的是，通过孤立变量，我认为缩表的进程显著影响了2018年美股的走势：2018年是美股在这一段长牛中表现最差的一年，其中包括两次并无显著原因的暴跌。

所以，相比加息，缩表会严重降低短期资金的流动性从而对股市与债市的波动率及走势产生非常显著的影响。

那么在鲍威尔3月议息会议已经发出了偏鹰的缩表言论后，下一步我们应该关注什么呢？

### 1、缩表的起始时点。

鲍威尔本次会议上已经基本确定了5月会开启缩表的进程与细节，如果从5月或者6月便开启缩表进程，那么会是领先了市场预期的。

### 2、缩表金额。

目前市场预计缩表的速率是会快于上一轮缩表的，但对于具体的数值却没有比较好的统一性。根据测算，如果缩表金额超过600亿国债与300亿房贷共900亿美元每月，对市场的冲击会是显著的。

### 3、如何处理短期债券。

与2017年缩表不同，目前美联储的资产负债表中，有大约3260亿美元的超短期债

券（T-bill），巧合的是，这些超短期债券恰巧是2019年上一轮缩表导致的钱荒中，美联储被迫投放给市场的，而后一直循环到了现在。本次缩表，我认为观察美联储会如何处理这些超短期（小于6个月久期）债券会是一个非常好的揣摩美联储态度的方式。

欢迎各位朋友“转发”、“点赞”。

点击“关注”，可更快查看作者文章。

本文如有个股列示，仅为举例，不代表投资推荐。投资者需自主做出投资决策并独立承担投资风险。股市有风险，投资需谨慎。