

美联储打出“降息+停止缩表”组合拳， 以缓解流动性压力

联合资信 主权部 | 程泽宇

- 当下美国经济不确定性依然偏高，就业面临的下行风险在近几个月显著增加，美联储打出“降息+停止缩表”组合拳，这是继美联储9月重启降息进程后的第二次降息，同时持续三年的资产负债表缩减将画上句号
- 本次美联储降息体现出美联储对就业市场的关注愈发突出，降息25个基点符合市场预期，更重要的变化体现在12月停止资产负债表缩减
- 考虑到货币市场流动性逼近“临界点”，避免美联储与财政部同时从市场抽走流动性，以及经济下行风险上升等原因，美联储计划停止缩减资产负债表
- 美联储停止缩表可以修复银行准备金并稳定信用扩张，但本次停止缩表的本质是优化资产负债表内部结构，美联储释放的流动性宽松信号被财政“抽水”抵消，资本市场短期呈现反向波动



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



北京时间 10 月 30 日凌晨，美国联邦储备委员会结束了为期两天的货币政策会议，宣布再次将联邦基金利率目标区间下调 25 个基点至 3.75%~4.00% 区间，符合市场预期，这是继美联储 9 月重启降息进程后的第二次降息。同时美联储宣布，自 12 月 1 日起将停止削减美国国债持仓，意味着持续三年的资产负债表缩减将画上句号。

当下美国经济不确定性依然偏高，就业面临的下行风险在近几个月显著增加，美联储打出“降息+停止缩表”组合拳，这是继美联储 9 月重启降息进程后的第二次降息，同时持续三年的资产负债表缩减将画上句号

美联储在 10 月议息会议的最新声明中，全面评估了当前美国的经济形势与政策前景，指出经济活动继续以温和的节奏扩张，但就业增长已明显放缓，失业率虽仍处低位却呈边际上行趋势。通胀自年初以来有所回升，且仍略高于 2% 的长期通胀目标。美联储认为，当下美国经济不确定性依然偏高，就业面临的下行风险在近几个月显著增加，而物价压力虽有所缓解却尚未彻底回归目标水平。基于对双重使命风险平衡的重新判断，美联储决定把联邦基金利率目标区间下调 25 个基点至 3.75%~4.00% 区间，并正式宣布将于 12 月 1 日结束持续数年的资产负债表缩减，从而同步动用“价格工具”与“数量工具”为经济提供缓冲。未来每一次利率调整都将依赖后续数据、前景演变及风险权衡，美联储特别强调了劳动力市场指标、通胀预期、金融与国际动态在其决策框架中的核心地位。

美联储内部对于本次降息幅度以及未来降息进程均存在一定分歧。议息会议的投票结果显示，内部对政策力度的分歧依旧：联邦公开市场委员会以 10:2 决定将联邦基金目标利率区间下调 25 个基点，理事米兰主张一次性降息 50 个基点，堪萨斯城联储主席施密德则倾向按兵不动，凸显官员们对通胀韧性与就业走弱相对强度的不同评估。另外，会议声明未对 12 月政策路径给出前瞻指引，9 月点阵图曾显示年内可能合计降息三次，12 月为年内最后一次议息；但鲍威尔在记者会上直言，委员会对是否在 12 月继续降息“存在强烈分歧”，12 月是否继续降息存在较大不确定性。整体看，美联储希望通过本次“技术性降息¹+停止缩表”的组合，在数据真空期守住金融稳定底线，为可能进一步疲软的就业市场预留政策空间，同时保留随数据变化而灵活调整利率路径的充分弹性。

本次美联储降息体现出美联储对就业市场的关注愈发突出，降息 25 个基点符合市场预期，更重要的变化体现在 12 月停止资产负债表缩减

¹ 技术性降息是指，主要出于金融稳定或流动性管理而非经济周期刺激的降息。

从本次美联储降息不难看出，美联储对就业市场的关注愈发突出。从近期的经济数据可以看出，虽然美联储 9 月的 CPI 增幅小幅走高 0.1 个百分点至 3%，依旧高于 2% 的通胀目标，但旧金山联储主席戴利提出，劳动力市场恶化优先于通胀治理。近期美国劳动力市场疲态彰显，2025 年 9 月因政府停摆导致非农数据、失业率数据缺席，8 月美国非农新增就业仅 2.2 万人，大幅低于 7.5 万人的预期，且 6 月新增就业从 14.7 万人下修为减少 1.3 万人，系 2020 年以来首次月度负增长，表明企业招聘萎缩和就业增长放缓。同时，零售、金融、科技等行业结构性裁员数量增长，8 月美国失业率超预期走高至 4.3%，创近三年高点，触发了预测经济衰退高度准确的“萨姆规则(Sahm Rule)”，反映出美国劳动力市场趋于疲软。

另一方面，本次美联储议息会议降息 25 个基点符合市场预期，更重要的变化体现在 12 月停止资产负债表缩减。美联储认为，鉴于有迹象显示货币市场流动性状况已开始趋紧、银行准备金水平下降，其将停止缩减规模达 6.6 万亿美元的资产负债表。具体举措包括：对于 10 月和 11 月到期的所持美国国债，美联储要将本金支付额中超过每月 50 亿美元上限的部分通过标售展期，自 12 月 1 日起，将所持全部国债的本金通过标售进行展期；对于 10 月和 11 月到期的机构债和机构抵押支持证券（MBS）持仓，美联储要将本金支付额中超过每月 350 亿美元上限的部分展期，自 12 月 1 日起，将所有机构证券本金支付额再投资于国库券。以上举措表明，美联储 12 月停止缩减资产负债表后，MBS 赎回本金将再投资于短期美国国债，将以短期美债替代到期的 MBS 持仓。

考虑到货币市场流动性逼近“临界点”，避免美联储与财政部同时从市场抽走流动性，以及经济下行风险上升等原因，美联储计划停止缩减资产负债表

美联储计划停止缩减资产负债表的原因主要有三点：

一是货币市场流动性逼近“临界点”，触发技术性防守。美联储自 2022 年 6 月开启缩减资产负债表进程以来，已经有超过 2 万亿美元资金流出金融体系。目前，美国货币市场流动性逼近“红线”，有担保隔夜融资利率（SOFR）多次触及联邦基金目标区间上限，隔夜逆回购（ON RRP）余额几近耗尽，而常备回购便利（SRF）用量激增，表明银行准备金已降至 2.9 万亿美元，属于“充裕”区间下沿，继续缩表可能重演 2019 年回购市场的动荡局面。

二是避免美联储与财政部同时从市场抽走流动性。2025 年 7 月随着“大而美法案”得到通过，美国债务上限风险得以解除，财政部通过大规模发行短期国债来补充

国库一般账户（TGA），每月抽走市场约 1,000 亿美元流动性。在美联储继续每月减持 50 亿美元国债的背景下，形成财政与银行共同收紧的双重紧缩效应。停止缩表可避免美联储与财政部同时从市场抽走流动性，减轻短端利率上行压力，确保财政融资与货币政策协调。

三是经济下行风险上升。2025 年下半年以来，就业增长显著放缓，失业率触发“萨姆规则”衰退信号，叠加政府停摆导致关键数据缺失，美联储难以准确评估经济疲弱的程度。在“数据真空期”内，继续缩表可能放大市场波动并提前诱发信贷收缩，停止缩表是“预防性宽松”的一环，既为后续降息提供配合，也为政策路径保留灵活性，避免在信息不足时做出不可逆的紧缩决策。

美联储停止缩表可以修复银行准备金并稳定信用扩张，但本次停止缩表的本质是优化资产负债表内部结构，美联储释放的流动性宽松信号被财政“抽水”抵消，资本市场短期呈现反向波动

美联储停止缩减资产负债表可以修复银行准备金并稳定信用扩张，有助于消除 2019 年式回购危机的尾部风险，也为后续可能的进一步降息打开空间。美联储停止缩表直接缓解了银行准备金的流失，12 月起到期债券本金全额再投资，相当于每月向银行体系净投放约 500~600 亿美元流动性，货币市场供需重新宽松，SOFR 利差迅速收敛，回购利率跳升风险有望解除，对缓解美国货币市场的流动性紧张起到一定积极作用。

但是本次美联储缩表的本质是维持资产负债表总规模不变，只是内部结构发生优化调整。美联储虽宣布 12 月起停止缩表，但同天财政部公布四季度再融资计划，将净发债规模上调至 4,000 亿美元，高于市场预期；短债供给激增令期限溢价回升，两年期美债收益率反而上行，美联储释放的流动性宽松信号被财政“抽水”抵消，受此影响债券价格转跌，黄金亦因实际利率走高而承压。再者，鲍威尔表示 12 月是否降息存在不确定性，此番“鹰派”发言导致市场恐慌情绪走高，对风险资产造成一定打压。此外，本次议息会议增加对劳动力市场的关注以及停止缩表，强化了市场对经济下行的预期，进一步促成反向交易的发生。议息决议公布后，美股三大指数高开后跳水，截至收盘，纳斯达克指数仅微涨 0.6%，道琼斯指数下跌 0.2%；两年期美债收益率日内急升约 10 个基点；美元指数由跌转涨并升破 99，现货黄金跌破 4,000 美元/盎司，资本市场短期呈现反向波动。

联系人

投资人服务 010-85172818-8088 investorservice@lhratings.com

相关研究

[美联储降息与欧美债务可持续性探讨](#)

[“大而美”法案加剧美国财政赤字与债务风险](#)

[美对等关税多米诺效应系列研究（一）——加剧全球资本市场短期震荡](#)

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。