新冠肺炎大流行期间的超额储蓄

作者:Aditya Aladangady, David Cho, Laura Feiveson, and Eugenio Pinto1

**介绍**

这些超额储蓄的数量和分布受到了政策制定者的大量关注，因为对经济增长和通货膨胀的预测以及我们对家庭福利的理解在很大程度上取决于谁持有超额储蓄，以及他们预计将在多长时间内支撑家庭资产负债表和需求。总的来说，过度储蓄对高水平的流动性做出了重大贡献，使更多的家庭能够通过负收入冲击平稳消费，使经济对不利冲击更具韧性。因此，过度储蓄可能有助于抑制一个反馈循环，即收入的负面冲击导致支出的削减，进而导致收入的额外削减，等等，在最坏的情况下，这可能导致经济衰退。与此同时，过度储蓄刺激了一些家庭的高消费水平，这可能导致了在供应受限的情况下持续的高通胀。

这些影响可能会因低收入家庭持有超额储蓄的程度而被放大或缩小，其中许多家庭通常持有很少的流动性财富，因为流动性的增加可能会导致他们的消费行为发生显著变化。为此，我们还考虑了超额储蓄在人口中的分布情况。我们估计，截至2022年年中，收入分配较低的家庭仍持有约3500亿美元的超额储蓄，这主要是由于2020和2021的财政刺激刺激刺激了收入增长。值得注意的是，其中许多家庭已经将部分超额储蓄用于偿还债务，或者可能投资于股票和其他金融资产，或者作为买房的首付，而不是将其作为流动资产，从而转移储蓄在资产负债表上的位置。无论其分配情况如何，超额储蓄都会导致这些家庭的净财富增加，资产负债表更加强劲，从而继续支持支出和信贷表现。

相比之下，尽管处于人口分布上半部分的家庭拥有绝大多数的超额储蓄（截至2022年年中约为1.35万亿美元），但他们储蓄的增加可能对他们到2021的消费行为影响不大。在疫情的前两年，尤其是在疫情早期，他们的消费更多地受到社会距离的推动。既然这一群体能够再次旅行和消费，他们的过度储蓄很可能会导致他们的高消费水平。然而，这些家庭最近的需求可能更多地受到早期股票和房价上涨的提振，而不是过度储蓄的提振。截至2022年年中，自2019年以来，家庭财富增加了近25万亿美元，即使考虑到今年上半年股票价格的大幅下跌，其中大部分都是收入分配的上半部分。

在第二节中，我们介绍了我们的方法并得出了总超额储蓄。在第三节中，我们估计了总超额储蓄分解为收入四分位数，在第四节中我们讨论了结果的敏感性以及与其他数据和估计的比较。

**累计超额储蓄**

我们首先推导超额储蓄的总量。根据经济分析局（BEA）在国民收入和产品账户（NIPA）中的定义，家庭储蓄流量可以写成：2

储蓄流量=可支配个人收入（DPI）–消费（PCE）–其他支出

我们使用一种简单的方法来计算超额储蓄：我们将DPI的组成部分超过其趋势的金额与PCE和其他支出低于其趋势的数量相加。3然后我们将这些流量随着时间的推移进行累积，以计算超额储蓄的存量。4

**收入四分位数超额储蓄的分解**

为了在收入分配中分配总超额储蓄，我们将个人收入（包括财政支持）和个人支出的详细组成部分分解为收入四分位数。我们尽可能利用现有数据集，并在现有数据存在差距时使用机构细节和判断。我们要求对每一类储蓄进行分解，以增加其每个季度的总流量；这样一来，按收入四分位数计算的超额储蓄加起来就是按设计计算的总超额储蓄。表1总结了我们用来分解超额储蓄的不同要素的信息。

**表1：用于分解收入四分位数超额储蓄的来源数据**

这项研究的结果表明，大多数超额储蓄都是由收入分配上半部分的家庭持有的。然而，截至今年年中，我们的模拟表明，收入分配最底层的家庭仍持有大约3500亿美元的超额储蓄，平均每户约5500美元。从这个角度来看，2019年，分布最底层的家庭平均持有交易账户约8000美元，信用卡债务约4000美元。因此，过剩储蓄带来的流动性要么会使他们的流动资产增加约三分之二，要么会在有一定空间的情况下完全偿还“流动债务”。6然后，5500美元的平均超额储蓄将为这一群体提供急需的缓冲（Han等人，2020）。

当然，我们对收入较低的家庭的平均超额储蓄估计掩盖了相当大的异质性，即使是在分布较低的一端。这一数字的很大一部分是由大流行早期的高度进步的财政支持推动的，特别是刺激检查和失业保险扩张。尽管许多低收入家庭的资产负债表可能受到这些计划的支持，但一些家庭可能已经陷入社会安全网的夹缝（Bitler等人，2020）。即使是那些仍持有超额储蓄缓冲的家庭，我们也预计储蓄将继续迅速减少，因为财政支持正在后来居上，家庭将重新依靠劳动收入和任何剩余储蓄来支付支出。

**我们估计的敏感性以及与其他数据和估计的比较**

需要注意的是，这些分解估计存在高度不确定性。事实上，尽管其他预测者对总超额储蓄的估计范围都与我们非常接近，但收入分配最底层家庭所持金额的估计范围相当大。7虽然财政支持和收入损失的分布与数据或机构细节密切相关，但数据限制要求我们在很大程度上依赖于关于PCE在收入四分位数分布的假设。8

在我们的基线中，我们估计，在2020年《护理法案》之后，下半部分家庭的支出比疫情前的趋势高出约10%，到2022年仍远高于趋势。即使假设支出水平如此高，我们也估计，过去几年里，家庭积累了相当多的超额储蓄。事实上，如果我们要发现他们的超额储蓄在2021年底之前已经全部用完，我们就必须假设，2021，分布的下半部分消费量比其典型趋势水平高出近25%，大约是我们的基线假设的两倍。我们没有在可用数据中发现任何证据表明消费率甚至可能接近这么高，平均去年。9另一方面，如果收入分配最底层的家庭在2020年的消费保持在大流行前的趋势，那么截至2022年年中，他们的超额储蓄将累积到约7500亿美元，其中大部分差额由最底层的四分之一收入所占。

其他数据集提供了一些证据，表明整个收入分配的家庭资产负债表保持健康。很少有数据集能够直接了解个人家庭资产负债表，但一个值得注意的例外是摩根大通研究所（JPMCI）收集的数据集，其中包含了与大通银行的非代表性消费者群体的支票账户余额有关的信息（Greig和Deadman，2022）。JPMCI发现，支票账户余额中位数在2020年春季激增，对于低收入四分之一人群而言，这一比例不成比例，自那以来一直保持高位。支票账户余额将只占这些消费者总超额储蓄的一部分，也许正是因为这个原因，而且由于支票余额中位数远小于平均余额，其隐含金额远小于我们对超额储蓄的估计。然而，他们发现余额在2022年年中一直保持上升，这与我们的结论在质量上是一致的。10

分配金融账户依靠历史关系来推断收入和财富分配各个点的家庭资产负债表，也表明低收入家庭的流动资产持有量大幅增加。虽然基于历史关系的推断在当前环境下可能不适用，因为大流行期间收入和支出冲击的分布与之前的经验大不相同，但Batty等人（2021）提供了界限练习，表明即使在替代假设下，整个收入分配中也存在大量超额储蓄。

总之，我们的估计表明，收入分配中的家庭仍有多余储蓄的缓冲，以帮助他们应对更高的价格和/或紧缩周期。虽然这种缓冲正在减少，但目前它可能仍提供一些必要的资产负债表支持，如果经济放缓，这些支持可能有助于遏制负面反馈循环。

**工具书类**

亚当斯、罗伯特和维塔利·博德（2020）。“新冠肺炎疫情对消费者信用卡市场的影响：左轮手枪与交易人，”联邦调查局指出。华盛顿：美国联邦储备委员会，10月21日，https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/the-effects-of-the-covid-19-shutdown-on-the-consumer-credit-card-market-revolvers-versus-transactors-20201021.html.

Armantier、Olivier、Leo Goldman、Gizem Koşar和Wilbert van der Klaauw（2021）。“家庭如何使用刺激支票的最新情况”，纽约联邦储备银行，自由街经济（博客），4月7日，https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2021/04/an-update-on-how-households-are-using-stimulus-checks/.

美国银行研究所（2022）。消费者莫塞尔。探戈需要两个收入群体。（夏洛特：美国银行研究所）。

Batty、Michael、Ella Deeken和Alice Henriques Volz（2021）。“财富不平等和新冠肺炎：来自分配金融账户的证据，”联邦调查局指出。华盛顿：联邦储备系统理事会，8月30日，https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/wealth-inequality-and-covid-19-evidence-from-the-distributional-financial-accounts-20210830.html.

布塔、尼尔、杰奎琳·布莱尔、丽莎·德特林和凯文·摩尔（2020）。“新冠肺炎、护理法和家庭财务安全”，《国家税务杂志》，第73卷（3），第645-72页。

Bitler、Marianne P.、Hilary W.Hoynes和Diane Whitmore Schanzenbach（2020）。“新冠肺炎后的社会安全网”，《布鲁金斯经济活动论文》，夏季，第119-58页，https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2020/06/SU20\_S2\_Bitler-et-al\_-final-paper.pdf.

约瑟夫·布里格斯（2021）。《美国日报》：更新我们的分配收入和储蓄支出估算。纽约：高盛，10月。

Chetty、Raj、Nathaniel Hendren、John Friedman和Michael Stepner，以及The Opportunity Insights团队（2020）。“新冠肺炎的经济影响：来自使用私营部门数据建立的新公共数据库的证据”，NBER工作文件27431。马萨诸塞州剑桥：国家经济研究局，11月，https://www.nber.org/papers/w27431.

Dettling，Lisa和Lauren Lambie Hanson（2021）。“为什么违约率这么低？在新冠肺炎疫情期间，经济状况和公共政策是如何影响抵押贷款和汽车拖欠的，”联邦调查局指出。华盛顿：美国联邦储备委员会，3月4日，https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/why-is-the-default-rate-so-low-20210304.html.

Ensign、Rachel和Orla McCaffrey（2021）。《华尔街日报》，7月6日，“美国人开始减少大流行时期的储蓄”。

格雷格、Fiona和埃里卡·戴德曼（2022）。《家庭脉搏：截至2022年3月的现金余额状况》，纽约：摩根大通研究所，3月。

Han、Jeehoon、Bruce D.Meyer和James X.Sullivan（2020）。“新冠肺炎大流行中的收入和贫困”，布鲁金斯经济活动论文，夏季，第85-118页，https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2020/06/Han-et-al-conference-draft.pdf.

Larrimore、Jeff、Jacob Mortenson和David Splinter（2022）。“调查和行政数据中的失业保险”，联邦储备委员会注意到。华盛顿：联邦储备系统理事会，7月5日，https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/unemployment-insurance-in-survey-and-administrative-data-20220705.html.

Zentner、Ellen、Robert Rosener、Julian Richers、Christopher Collins、Sarah Wolfe和Lenoy Dujon（2022）。美国经济年中展望：政策影响增长。纽约：摩根士丹利，五月。

**原文链接:**<https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/excess-savings-during-the-covid-19-pandemic-20221021.html>