

继续缩表，超额准备金率预计继续下行

——8月央行资产负债表分析

日前，央行公布了8月资产负债平衡表，报表显示，8月央行报表继7月缩表后继续缩表，缩表了1014.15亿元，7月缩表了9395.74亿元。在资产端方面，主要是因为是对其他存款性公司债权和其他资产的减少，而在负债端方面主要是其他存款性公司存款的减少。

表 1：央行资产负债表

资产 项目	8月数据	7月数据 (亿元)	变动 (亿元)	负债 项目	8月数据 (亿元)	7月数据 (亿元)	变动 (亿元)
国外资产	223256.9 3	220409. 56	2847.3 7	储备货币	307438. 1	310607. 12	- 3169.02
外汇	212123.5 5	212143. 63	-20.8	货币发行	90108.0 3	89677.1 6	431.47
黄金	2855.63	2855.63	0	其他存款性公司存款	198187	202120. 98	- 3933.98
其他国外资产	8277.75	5410.31	2867.4 4	非金融机构	19142.4 6	18808.9 9	333.47

产				存款			
2 . 对政 府 债 权	15250	152250	0	不 入 计 储 货 的 融 司 款	5294. 08	5406. 47	- 112. 39
对 其 他 存 款 性 公 司 债 权	3 120568. 1	121611. 82	- 1043. 69	国 外 负 债	1083. 46	964. 63	118. 83
对 其 他 金 融 公 司 债 权	4341. 99	4342. 61	-0. 62	政 府 存 款	51111. 3	4 50061. 7	1049. 5 6
对 非 金 融 性 部 门 债 权	-----	-----	-----	自 有 资 金	219. 75	219. 75	0
其 他 资 产	16070. 19	18887. 3 8	- 2817. 19	其 他 负 债	7 13390. 7	1 12341. 9	1048. 8 6
				债 券 发 行	950	900	50

总资产	9	379487.462	380501.1014.15	总负债	49	379487.62	380501.1014.15
-----	---	------------	----------------	-----	----	-----------	----------------

资料来源：银河期货研究所 央行 WIND

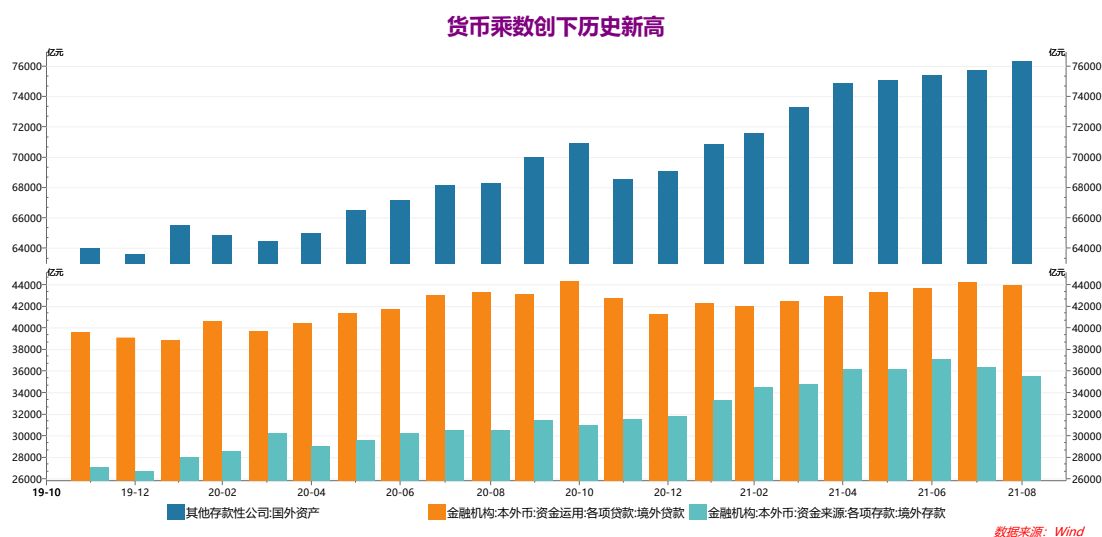
一. 资产端分析

从资产端看，对其他存款性公司债权减少了 1043.69 亿元。从 WIND 披露的央行的公开市场活动看，8 月央行公开市场操作开展了 4200 亿元逆回购，并投放了 6000 亿元的 MLF，但有 2600 亿元逆回购和 7000 亿元 MLF 到期，全月净投放 600 亿元。其他存款性公司债权的变动除央行公开市场操作外，还和再贷款和再贴现等有关。8 月估计有部分再贷款到期

外汇占款变动不大，报 212123.55 亿元。仅仅减少 20.8 亿元。先前公布外汇储备数据显示，8 月外汇储备数据受到美元指数波动等估值性因素影响，以美元计算减少而以 SDR 计算均出现回升。

8 月银行结售汇依旧顺差，但顺差有所下降。从 8 月的其他存款性金融机构的国外资产看依旧持续增加，金融机构的国外存款和贷款环比减少。央行继续滞缓对外汇资产的收购。

图 1：其他存款性金融机构国外资产（月）



资料来源: 银河期货研究所 央行 WIND

8 月的其他国外资产出现大幅增加了 2867.44 亿元, 这和 IMF 刚刚新分配 6500 亿元 SDR 额度有关, 8 月的我国国际储备数据显示, SDR 新增了 414.66 亿美元。

8 月, “其他资产项”大幅减少了 2817.19 亿元。历史上“其他投资”是央行对金融机构的注资, 或者是年底央行对商业银行的过桥贷款。

二. 负债端分析

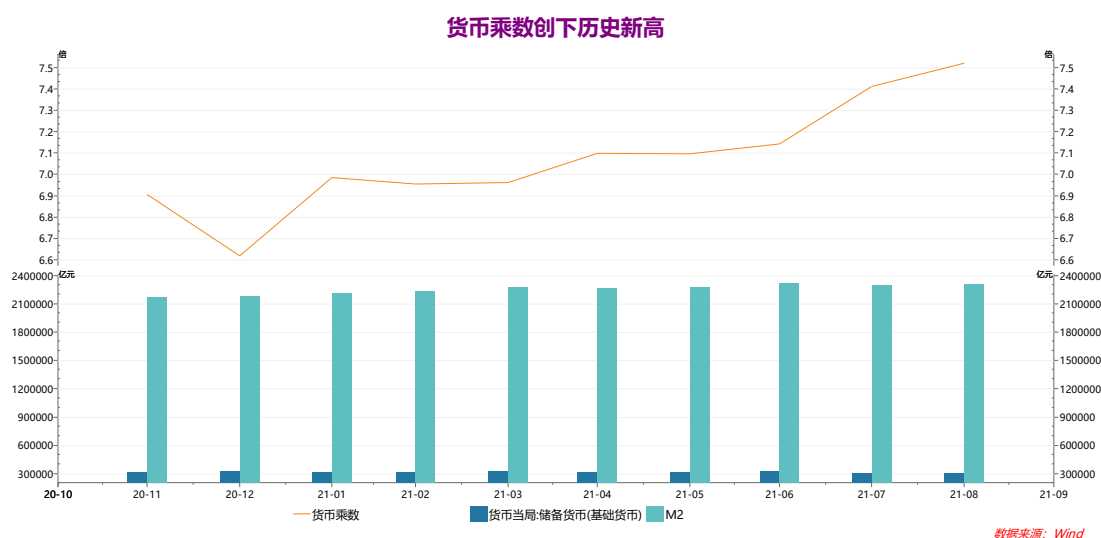
8 月负债端的减少依旧主要集中在其他存款型公司存款上。

基础货币减少了-3169.02 亿元, 从结构看, 主要源于其他存款型公司存款减少了-3933.98 亿元。但是, 货币发行增加了 431.47 亿元, 先前公布的货币金融数据显示, M0 增加了 370 亿元。非金融机构存款增加了 333.47 亿元。其他存款型金融机构库存现金依旧处于历史地位, 尽管 8 月增加了 89.84 亿元, 显示银行自我支配的现金余额依旧

紧张。

基础货币减少,导致8月货币乘数继续回升,月货币乘数报7.52倍,继续创下历史新高。

图 2: 货币乘数创下历史新高

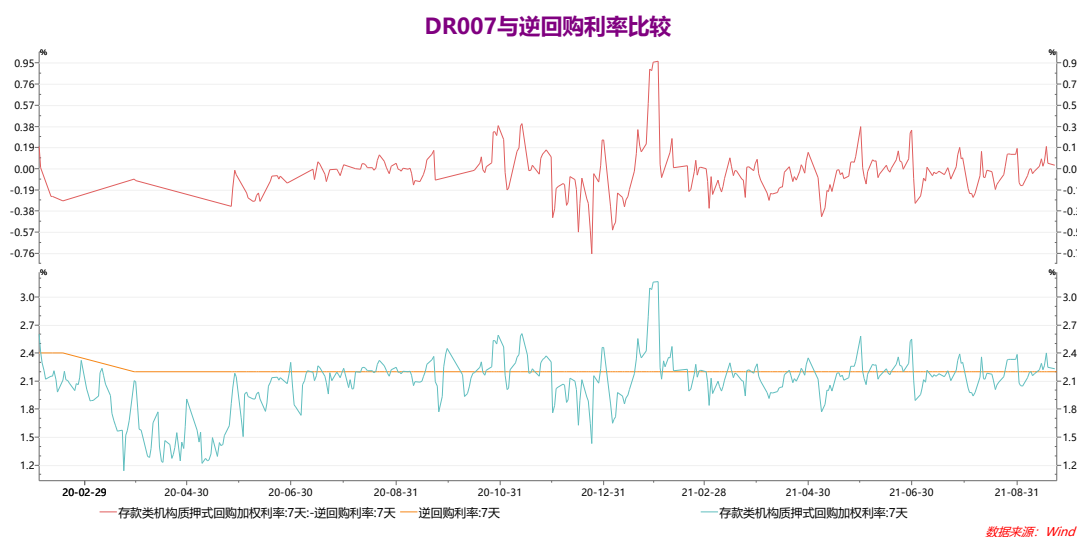


资料来源: 银河期货研究所 央行 WIND

根据超额准备金的概念初步测算,8月的超额存款准备金率较7月依旧回落,估计在1.11%的水平左右,7月尽管降准到平均8.9%的水平,但7月的超额准备金也仅仅为1.38%左右。

从狭义流动性看, DR007 依旧围绕着逆回购利率比较看,但近期DR007 在逆回购利率上方运行。

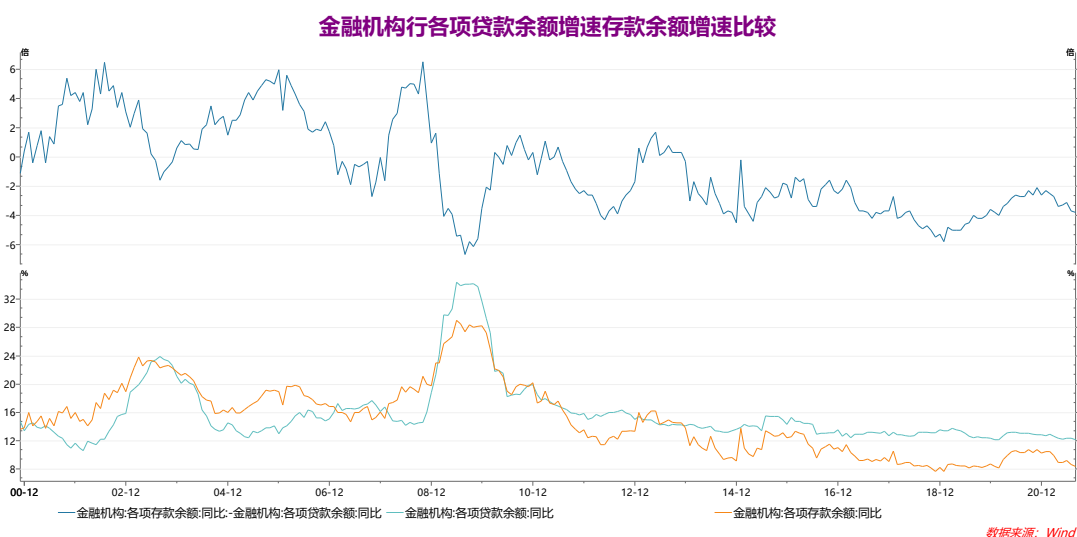
图 3: DR007 与逆回购利率比较



资料来源: 银河期货研究所 央行 WIND

从广义流动性看, 依旧有待于改善。金融机构贷款余额和商业银行存款余额增速的差额继续扩大。8 月达到-3.8%, 差值继续扩大。数据显示, 二季度的商业银行存贷比高达 78.08%, 超过了 75%的警戒线。

图 4: 金融机构行各项贷款余额增速存款余额增速比较



资料来源: 银河期货研究所 央行 WIND

广义流动性依旧偏紧。一是因为今年以来公开市场操作偏紧, 基础货

币投放偏少；二是因为上半年财政支出放慢，财政存款偏多；三是因为非银行金融机构存款增加较多。8月，非银金融存款占到存款总额的比率达到9.52%，低于7月的9.53%，依旧处于历史最高水平。从这个意义上看，应对经济下行再度进行降准可能还是个选项之一。

但8月其他存款类金融公司继7月缩表后出现扩表。8月扩表了20463.08亿元。其中，对非银行金融机构的债权有明显回升，印证了前文所示的非银金融存款占比较高的数据。但对其他存款类金融机构债权在7月收缩的基础上增加有限，显示出同业业务7月进入收缩后8月恢复有限。

政府存款在7月增加了4395.31亿元的基础上又增加了1049.56亿元。但8月包括地方专项债在内的政府债券新增9738亿元，高于5月的7508亿元的新增额，是近年新增最大的月份，新增财政存款6月报1724亿元。

国外负债增加了118.83亿元；

债券发行950亿元 增加50亿元 央行网站2日披露 尚在进行计

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_26798

