



愚公杂谈 0711：浅析中国央行与美联储“一起放水”



文/新浪财经意见领袖专栏作家 王远飞（笔名：愚公）



一、撰文背景

近日来美联储和中国央行的一系列密集数据和动作，引起了愚公的浓厚兴趣：

7月7日，中国国务院常务会议决定，针对大宗商品价格上涨对企业生产经营的影响，要在坚持不搞大水漫灌的基础上，保持货币政策稳定性、增强有效性，适时运用降准等货币政策工具，进一步加强金融对实体经济特别是中小微企业的支持，促进综合融资成本稳中有降。

7月8日，美联储公布了最新一期的《H.4.1 影响准备金余额的因素》

报告。

7月9日,美联储公布了最新一起的《H.8 美国商业银行资产和负债》报告。

7月9日,中国央行周五宣布,7月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点(不含已执行5%存款准备金率的金融机构)。

中美央行的这一系列动作,背后的深刻原因是什么?对于愚公下半年的交易工作带来那些启发?在仔细阅读了各位经济学家关于中国央行降准的精彩分析之后,愚公在本周末也尝试换个角度,做出一些肤浅的分析。

二、研究分析

1. 关于存款准备金、准备金率、超额准备金利率、隔夜逆回购利率的一些基础知识(专家请跳过)

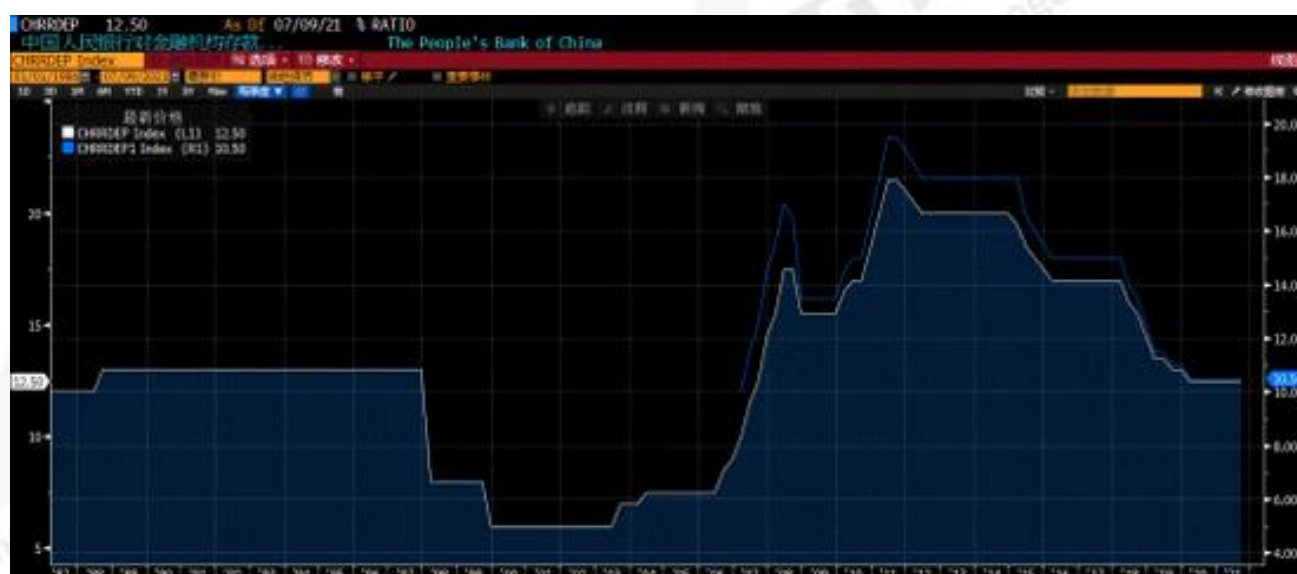
为保障存款人的利益,银行机构不能将吸纳的存款全部用于发放贷款或者是进行炒股票等金融投资,必须保留一定的资金,存放在美联储监管账户之下或缴存在中央银行(如中国),以备客户提款的需要,这部分的存款就叫做存款准备金。而存款准备金与存款总额的比例,就是银行存款准备金比率(英语: Required Reserve Ratio),指商业银行的初级存款中不能用于放贷的部分的比例。比如说,如果中央银行要求准备金率是20%,该银行可以把余下80%银行存款拿来放贷或投资。如果央行突然把存款准备金率提高至60%,银行则只余40%可向外放贷或投资。在这情况下,银

行为保障利润，可能要提高贷款利率，或者减低给存款客户的利息，反之亦然。

随着金融制度的发展，存款准备金逐步演变为各国重要的货币政策工具。中央银行通过调整存款准备金率或者准备金总额水平，可直接影响金融机构的信贷扩张能力，从而达至宏观调控的目的。

比如说，当中国的中央人民银行降低存款准备金率时，金融机构可用于贷款的资金增加，社会的贷款总量和货币供应量也相应增加；反之，通过提高存款准备金率，可减少金融机构的可贷金额，从而减少市场货币供应量，社会的贷款总量和货币供应量亦会相应减少。

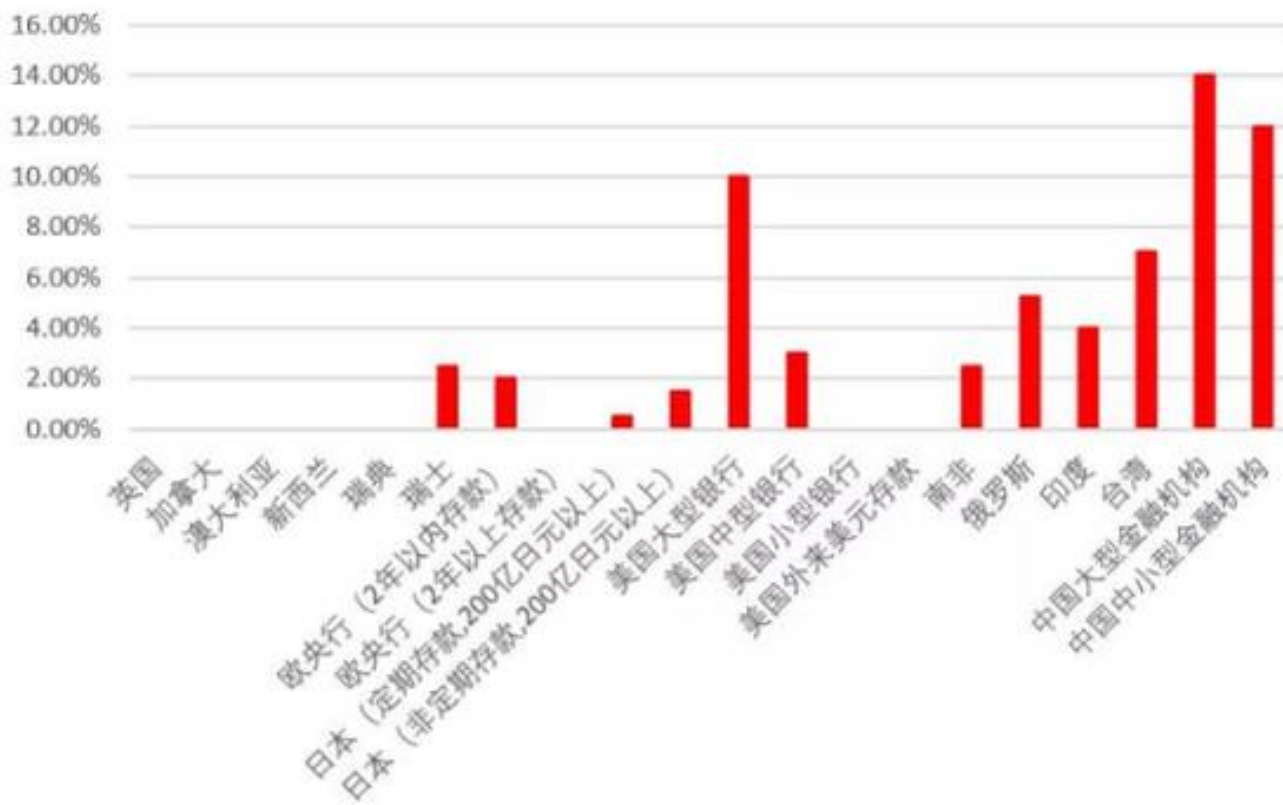
中国实行差别存款准备金率制度，自 2020 年 1 月 1 日起，按其存款准备金比例指标，商业银行大型金融机构存款准备金率不得低于 12.5% (历史上最高点曾到达 18%)，中小金融机构为 10.50%。



目前，英国、加拿大、澳大利亚、新西兰、瑞典等国家，已经彻底取

消存款准备金率规定，由银行自行决定存款准备金；而美国、日本、欧央行，则是对存款准备金率有一个很低的规定。美国实行的是差别存款准备金率制度，不过该制度并不针对银行类型，而是针对不同存款金额施行，自 2020 年 3 月 26 日起，美联储将净交易账户的存款准备率降低至 0，规定现有账户中的准备金均为超额准备金 (excess reserves)，且是付息的，实施超额准备金利率 (IOER) 和隔夜逆回购利率 (ONRRP)。所谓超额准备金，是指商业银行及存款性金融机构在中央银行存款帐户上的实际准备金超过法定准备金的部分，美联储对超额准备金支付利息，其利率就是超额准备金利率 (IOER)。隔夜逆回购协议便利 (ONRRP) 则是美联储从非银机构，特别是货币市场基金回笼流动性的工具，目的是为了短期内迅速吸收那些来自于银行体系之外的超额流动性，货币市场基金、联邦住房贷款银行等机构通过回购交易，将过剩的储备金存在（借给）美联储账户上并获得利息。由此可见，IOER 是美联储利率的上限，大于零的 IOER 意味着商业银行日常多余的流动性可以借给美联储享受安全免费的午餐，因此除非联邦基金利率高于 IOER，否则商业银行没有动力去将自己稳吃收益的超额准备金提取出来用于开展更高风险的拆借放贷业务，而 ONRRP 是美联储利率的下限，如果逆回购利率高于联邦基金利率，那么非银机构就会愿意把钱借给美联储来享受安全免费的午餐而减少风险信贷操作数量，由此可见，美联储可以通过操作二者可以导致信贷市场的资金供给量短期偏紧，从而支撑和推动联邦基金利率的稳定和上升。

存款准备金率



2. 美联储近期的立场、操作、重要意义

通过研究美联储的一系列数据和操作，我们可以发现美联储的用心良苦和手法毒辣：

(1) 继续确保美国商业银行系统的健康性

目前美联储持有的准备金规模已经从去年1月1日的1.548万亿美元增长至今年7月7日的3.856万亿美元规模，美国银行系统总资产规模已经从去年1月的17.858万亿美元增长至21.280万亿美元，那么我们可以把美国存款准备金率可以简单的估算为 $3.856/21.28 \approx 18\%$ ，这些数据，既意味着美联储自疫情开始以来已经向商业银行系统注入了海量的资金，也

代表着目前美国商业银行系统也是十分健康的，毕竟我们在上文中提到过，即便是中国这样谨慎的央行，历史上的最高准备金率也只是达到了 18%。

H.4.1

1. Factors Affecting Reserve Balances of Depository Institutions (continued)

Reserve Bank credit, related items, and reserve balances of depository institutions at Federal Reserve Banks	Averages of daily figures			Wednesday Jan 1, 2020
	Week ended Jan 1, 2020	Change from week ended		
		Dec 25, 2019	Jan 2, 2019	
Currency in circulation ¹¹	1,805,947	+ 6,784	+ 86,908	1,807,740
Reverse repurchase agreements ¹²	285,809	+ 27,086	+ 19,189	336,649
Foreign official and international accounts	265,756	+ 16,259	+ 15,695	272,562
Others	20,052	+ 10,825	+ 3,494	64,087
Treasury cash holdings	171	0	- 43	171
Deposits with F.R. Banks, other than reserve balances	455,803	+ 3,182	- 7,373	483,110
Term deposits held by depository institutions	0	0	0	0
U.S. Treasury, General Account	382,553	+ 14,733	+ 2,651	403,853
Foreign official	5,182	0	- 62	5,182
Other ¹³	68,068	- 11,551	- 9,963	74,075
Other liabilities and capital ¹⁴	44,901	+ 205	- 154	44,867
Total factors, other than reserve balances, absorbing reserve funds	2,592,631	+ 37,256	+ 98,527	2,672,537
Reserve balances with Federal Reserve Banks	1,615,846	- 36,081	- 6,010	1,548,849

Note: Components may not sum to totals because of rounding.

图：2020 年 1 月 1 日美联储影响准备金余额因素 H.4.1 报表

H.4.1

1. Factors Affecting Reserve Balances of Depository Institutions (continued)

Reserve Bank credit, related items, and reserve balances of depository institutions at Federal Reserve Banks	Averages of daily figures			Wednesday Feb 3, 2021
	Week ended Feb 3, 2021	Change from week ended		
		Jan 27, 2021	Feb 5, 2020	
Currency in circulation ¹¹	2,097,478	+ 334	+ 304,892	2,099,246
Reverse repurchase agreements ¹²	223,589	+ 16,206	- 20,955	208,933
Foreign official and international accounts	220,138	+ 13,638	- 20,117	208,755
Others	3,451	+ 2,568	- 838	178
Treasury cash holdings	49	+ 6	- 170	59
Deposits with F.R. Banks, other than reserve balances	1,840,162	- 64,396	+1,359,387	1,846,472
Term deposits held by depository institutions	0	0	0	0
U.S. Treasury, General Account	1,625,325	- 8,215	+1,212,003	1,629,729
Foreign official	21,849	- 108	+ 16,667	21,854
Other ¹³	192,988	- 56,074	+ 130,718	194,889
Treasury contributions to credit facilities ¹⁴	51,778	0	+ 51,778	51,778
Other liabilities and capital ¹⁵	49,477	- 397	+ 5,709	50,248
Total factors, other than reserve balances, absorbing reserve funds	4,262,534	- 48,247	+1,700,642	4,256,737
Reserve balances with Federal Reserve Banks	3,193,118	+ 30,110	+1,548,102	3,202,722

Note: Components may not sum to totals because of rounding.

图：2021 年 2 月 3 日美联储影响准备金余额因素 H.4.1 报表

1. Factors Affecting Reserve Balances of Depository Institutions (continued)

Reserve Bank credit, related items, and reserve balances of depository institutions at Federal Reserve Banks	Averages of daily figures			Wednesday Jun 23, 2021
	Week ended Jun 23, 2021	Change from week ended		
		Jun 16, 2021	Jun 24, 2020	
Currency in circulation ¹¹	2,178,457	- 150	+ 217,299	2,179,557
Reverse repurchase agreements ¹²	1,012,189	+ 250,908	+ 788,424	1,055,931
Foreign official and international accounts	245,395	+ 25,937	+ 21,634	242,281
Others	766,794	+ 224,971	+ 766,790	813,650
Treasury cash holdings	43	0	- 37	42
Deposits with F.R. Banks, other than reserve balances	1,040,050	- 28,601	- 791,115	1,051,325
Term deposits held by depository institutions	0	0	0	0
U.S. Treasury, General Account	734,689	+ 80,800	- 889,253	733,877
Foreign official	5,701	- 21,459	- 10,526	6,769
Other ¹³	299,661	- 87,941	+ 108,664	310,679
Treasury contributions to credit facilities ¹⁴	50,278	0	- 63,722	50,278
Other liabilities and capital ¹⁵	50,214	- 4,131	+ 2,064	48,342
Total factors, other than reserve balances, absorbing reserve funds	4,331,231	+ 218,026	+ 152,913	4,385,475
Reserve balances with Federal Reserve Banks	3,808,042	- 131,996	+ 889,286	3,765,713

Note: Components may not sum to totals because of rounding.

图：2021年6月23日美联储影响准备金余额因素 H.4.1 报表

1. Factors Affecting Reserve Balances of Depository Institutions (continued)

Reserve Bank credit, related items, and reserve balances of depository institutions at Federal Reserve Banks	Averages of daily figures			Wednesday Jun 30, 2021
	Week ended Jun 30, 2021	Change from week ended		
		Jun 23, 2021	Jul 1, 2020	
Currency in circulation ¹¹	2,180,636	+ 2,179	+ 213,560	2,183,581
Reverse repurchase agreements ¹²	1,073,886	+ 61,697	+ 853,787	1,260,925
Foreign official and international accounts	250,780	+ 5,385	+ 30,938	268,986
Others	823,106	+ 56,312	+ 822,848	991,939
Treasury cash holdings	42	- 1	- 23	41
Deposits with F.R. Banks, other than reserve balances	995,890	- 44,160	- 834,844	1,082,185
Term deposits held by depository institutions	0	0	0	0
U.S. Treasury, General Account	745,962	+ 11,273	- 911,658	851,929
Foreign official	6,772	+ 1,071	- 9,445	5,255
Other ¹³	243,156	- 56,505	+ 86,259	225,002
Treasury contributions to credit facilities ¹⁴	47,421	- 2,857	- 66,579	40,278
Other liabilities and capital ¹⁵	49,084	- 1,130	+ 2,701	48,258
Total factors, other than reserve balances, absorbing reserve funds	4,346,959	+ 15,728	+ 168,601	4,615,269
Reserve balances with Federal Reserve Banks	3,780,791	- 27,251	+ 895,972	3,511,630

Note: Components may not sum to totals because of rounding.

图：2021年6月30日美联储影响准备金余额因素 H.4.1 报表

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_33394

