扩表：货币乘数屡创新高，外汇占款屡创新低

——8 月央行资产平衡表分析

周二晚些时候，央行公布了八月资产负债平衡表，报表显示，八月央行报表在连续 2 月缩表后出现了扩表，在资产端方面主要是继续因为八月对其他存款性公司债权的增加，同时，外汇占款继续下降，再创多年来历史新低。在负债端方面主要是因政府存款的增加和基础货币与其他负债的增加。基础货币尽管上升，但上升有限，货币乘数再创历史新高。

尽管如此我们注意到为应对疫情各国在纷纷扩表的情况下，我国却在缩表，今年以来共缩表 6068.19 亿元。

表 1：央行资产负债平衡表

资产项目	7 月数据	8 月数据（亿元）	变动（亿元）	负债项目	7 月数据（亿元）	8 月度数据（亿元）	变动（亿元）
国外资产	218374.92	218361.92	-13	储备货币	297172.87	298170	997.13
外汇	211723.16	211684.91	-38.25	货币发行	85166.78	85434.74	267.96
黄金	2855.63	2855.63	0	其他存款性	196061.37	196502.18	440.81

				公司存款			
其他国外资产	3796.14	3821.39	25.25	非金融机构存款	15944.72	16233.08	288.36
2.对政府债权	15250.25	15250	0	不计入储备货币的金融公司存款	4876.51	5031.21	154.70
对其他存款性公司债权	106614.95	113772.74	7157.79	国外负债	1079.54	1137.83	58.29
对其他金融公司债权	4762.43	4766.34	3.91	政府存款	42557.88	47793.13	5235.25
对非金融性部门债权	-----	——	——	自有资金	219.75	219.75	0
其他资	12922.35	12901.94	-21.31	其他负	11068.35	11750.36	682.01

产				债			
				债券发行	950	950	0
总资产	357924.90	365052.29	7127.39	总负债	357924.9	365052.29	7127.39

一．资产端分析

从资产端看，对其他存款性公司债权增加了 7157.79 亿元。从 WIND 披露的央行的公开市场活动看，因为净投放 6500 亿元，其中投放 27000 亿元，回笼 20500 亿元。其他存款性公司债权增加除央行公开市场操作外吗，还可能和着再贷款和再贴现以及发行特别国债有关。

外汇占款继 6 月创新低后，连续 2 月继续创下新低，8 月下降 38.25 亿元，报 211684.91 亿元，降幅较 7 月有所加快。而先前公布的外汇储备以美元计回升，以 SDR 计下跌。这一方面可能是因为外储受到估值方面的影响，另方面，外汇占款的下降可能是因为客户向商业银行结汇减少，也可能因为商业银行向中央银行结汇减少所致。但总体看，外汇占款减少是因为央行购买外汇资产下降。但是因为其他国外资产的增加基本抵消了外汇占款的下降，其他国外资产除了央行在 IMF 等国际机构和其他国家央行资产头寸外，还包括其他存款性公司以外汇形式向央行交存的人民币存款准备金，其他存款性公司可能在 8 月继续对其外汇头寸进行了一定调整。

二. 负债端分析

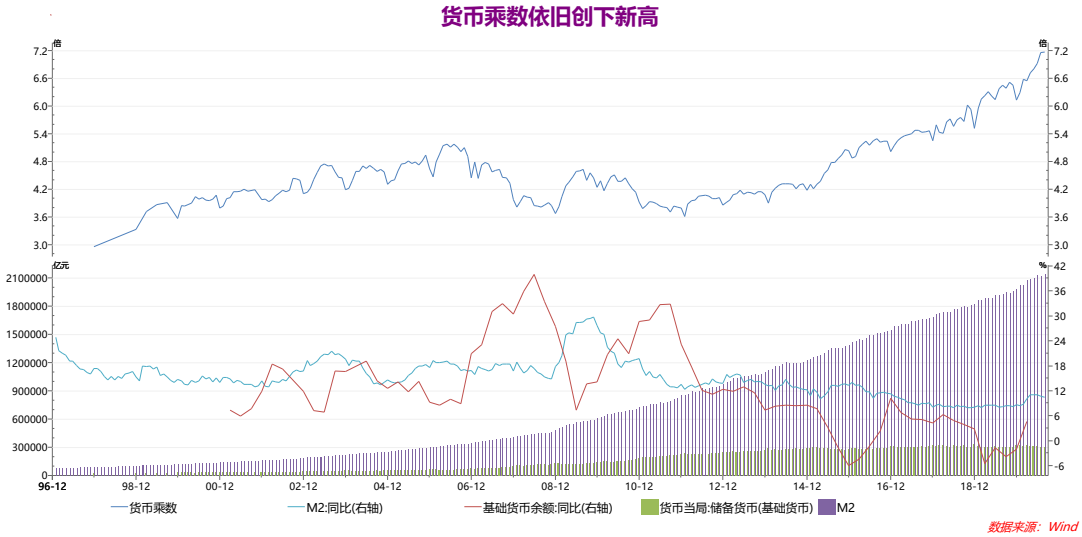
八月负债端的增加主要是因为政府存款的增加，政府债券在 8 月加快发行，这一数据先前公布的货币金融数据相符合，财政存款 8 月环比增加了 9.59%，财政存款的同比多增了 5520 亿元，对 8 月的 M2 有拉低作用，数据显示 8 月 M2 回落。

中债数据显示，8 月，共发行了政府债券 17656.52 亿元，其中，国债发行了 5659.3 亿元，地方政府债发行了 11997.22 亿元，8 月地方政府债发行同比增加了 110.67%。数据还显示，1 到 8 月，共发行地方政府债 49583.65 亿元，同比增加了 25.13%。而记账式国债发行了 39403.3 亿元，同比增加了 72.39%。

在基础货币方面，增加了 997.13 亿元。主要是因为其他存款性公司存款增加了 440.81 亿元。非金融机构存款也增加了 288.36 亿元。货币发行增加了 267.96 亿元，货币发行包括 M0 和库存现金两部分，而央行先期公布的数据显示，7 月 M0 环比上升了 132.79 亿元。

基础货币尽管增加，但是增幅低于 M2 的增幅，导致货币乘数再度回升，创下新高，达到 7.17 倍。

图 2：货币乘数再创新高



国外负债增加了 58.29 亿元；

债券发行维持 950 亿元。央行网站 8 月美元披露，曾进行过 50 亿元的 CBS 操作。

另外一个关注点是“其他负债”项出现了波动，增加明显。原因值得研究。该项目历史上的波动一般因为正回购和商业银行缴纳的外汇存款准备金。

八月央行报表总体反映了货币金融对更加积极可为的财政政策的配合，但是也反映了货币政策的矛盾的一面，一方面货币乘数创下新高，另方面超储率低，流动性偏紧，而且分层。

（银河期货研究所 20200916）

免责声明

期货市场风险莫测，交易务请谨慎从事

本报告的著作权属于银河期货有限公司。未经银河期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为银河期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于银河期货有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不