

专题报告

2022年6月14日星期二

降准后继续出现缩表

——4月央行资产负债表分析

研究员：沈忱

期货从业证号：F3053225

投资咨询从业证号：Z0015885

☎：021-65789350

✉：

shenchen_qh@chinastock.com.cn

内容提要:

425 降准导致了 4 月央行报表出现缩表，主要因素是降准导致的基础货币的下降，资产端主要是对其他存款型公司债权的减少。而从狭义流动性和广义流动性看均相当宽裕，其他金融机构小幅扩表，尽管基本格局不变，但受到疫情影响，对实体支持力度不大。从结构看，对居民贷款萎缩明显。4 月人民币兑美元汇率回落，外汇占款下降，但国外其他资产增加，国外资产总体增加，反映了金融机构在本外币头寸上的调整，显示跨境资本流动正常。随着 5 月 15 日下调外汇存款准备金 1 个百分点，金融机构在本外币头寸上的调整可能会继续。

正文

日前，央行公布了4月资产负债平衡表，报表显示，在3月缩表了7503.11亿元后，4月央行报表继续出现缩表，缩表了9389.86亿元。4月缩表主要体现了降准的影响：在资产端方面，主要还是因为在流动性合理充裕的情况下对其他存款性公司债权明显减少，而在负债端方面主要是其他存款性公司存款的减少而导致的基础货币的减少上。

表 1：4 月和 3 月央行资产负债表比较：

指标名称	2022-03	2022-04	变动
货币当局:国外资产	226,202.31	226,267.60	65.29
货币当局:国外资产:外汇(中央银行外汇占款)	213,494.82	213,318.52	-176.3
货币当局:国外资产:黄金	2,855.63	2,855.63	0.
货币当局:国外资产:其他	9,851.87	10,093.45	241.58
货币当局:对政府债权	15,240.68	15,240.68	0.
货币当局:对其他存款性公司债权	129,348.52	120,160.20	-9,188.32
货币当局:对其他金融性公司债权	4,118.03	4,119.28	1.25
货币当局:对非金融公司债权	0.00	0.00	0
货币当局:其他资产	23,816.35	23,548.27	-268.08
货币当局:总资产	398,725.89	389,336.03	-9,389.9
货币当局:储备货币(基础货币)	335,458.34	326,823.44	-8,634.9
货币当局:储备货币:货币发行	100,737.77	100,856.54	118.77
货币当局:储备货币:非金融机构存款	19,488.86	19,832.48	343.62
货币当局:储备货币:其他存款性公司存款	215,231.70	206,134.42	-9,097.28
货币当局:不计入储备货币的金融性公司存款	7,090.10	7,321.34	231.24
货币当局:债券发行	950.00	950.00	0
货币当局:国外负债	1,188.03	1,186.55	-1.48
货币当局:政府存款	42,002.79	43,329.60	1,326.81
货币当局:自有资金	219.75	219.75	0.
货币当局:其他负债	11,816.88	9,505.35	-2,311.53
货币当局:总负债	398,725.89	389,336.03	-9,389.86

资料来源：研究所 央行 WIND

一. 资产端分析

从资产端看,外汇占款在连续三月增加后,4月出现了减少,减少了176.4亿元。**综合结售汇数据**? 先前公布外汇储备数据显示,受到估值性因素的负面影响,4月外汇储备数据以美元计价回落但是其他国外资产则增加了241.58亿元。其他国外资产一般表现为金融机构在央行以外币形式缴存的外汇存款准备金,外汇占款的下降的同时而其他国外资产的增加,这反映了在汇率波动时金融机构在本外币头寸上的调整 and 变化。这种情况在汇率动荡的2020年5月也出现过。4月国外资产还是增加了65.29亿元。我们注意到央行将在5月15日调低外汇存款准备金一个百分点。

4月,“其他资产项”又减少268.08亿元。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。

对其他存款性公司债权减少了9188.32亿元。从WIND披露的央行的公开市场活动看,4月央行公开市场操作开展了2200亿元逆回购,并投放了1500亿元的MLF,但有8600亿元逆回购和1500亿元MLF到期,全月净投放-6400亿元。除此以外,4月还有700亿元国库现金定存到期。**SLF**,**PSL**而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、再贴现、碳减排货币支持工具等结构性货币工具有关。估计央行原先继续通过再贷款等形式增加对其他存款性公司的债权在4月到期出现了净偿还。另外,央行在4月的降准公告里表示当前流动性充裕,因此,在降准的背景下,公开市场操作投放流动性的动能减少。

二. 负债端分析

从负债端看,基础货币减少了8634.9亿元,但是,货币发行增加了118.7

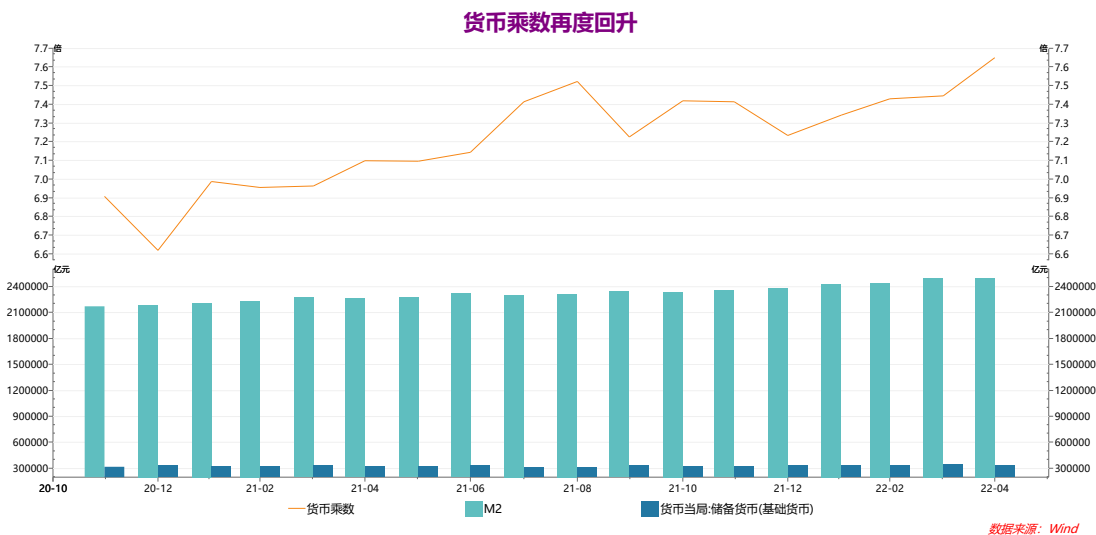
亿元，先前公布的货币金融数据显示，M0，即流通中的现金，上升了 0.51%，环比增加了 484.57 亿元。

央行在 4 月 25 日调低了银行存款准备金 0.25%，导致其他存款型公司存款大幅下降。下降幅度超过 5500 亿元的理论值。其他存款型公司存款大幅减少了 9097.28 亿元，从《其他存款型公司金融机构资产负债表》看，其他存款型金融机构准备金存款减少了 9050.58 亿元，其他存款型金融机构库存现金环比也继续减少了 365.81 亿元，显示商业银行自我支配的现金余额出现了一定的减少。

非金融机构存款则增加了 342.62 亿元。

基础货币的减少，导致 4 月货币乘数较 3 月继续回升，4 月货币乘数报 7.65 倍，前值为 7.45 倍。

图 1：货币乘数继续回升

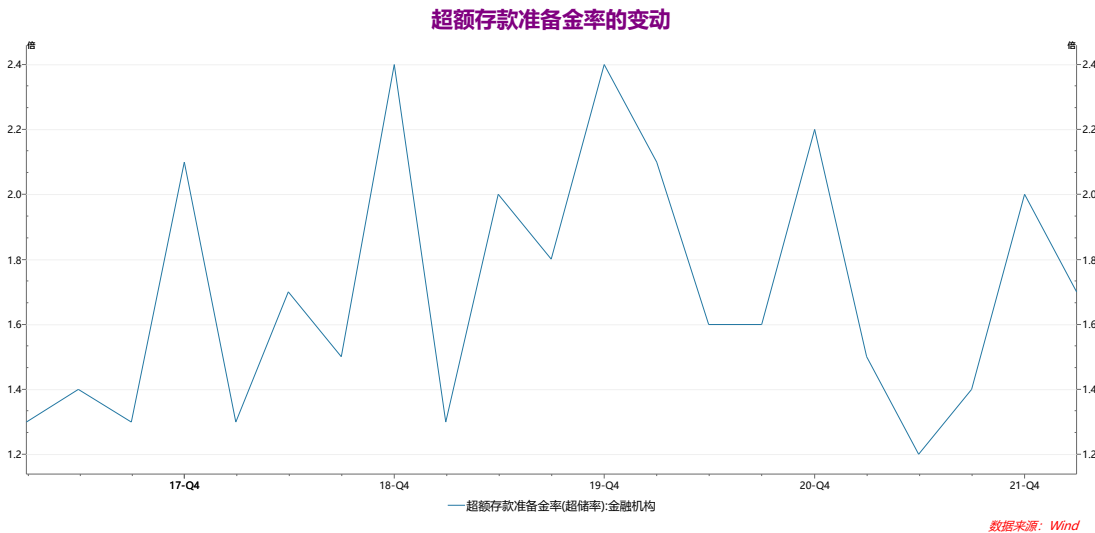


资料来源：研究所 央行 WIND

由于央行目前投放货币的方式出现了改变，在贷款等结构性货币工具广泛运用，使得传统办法估计的超额存款准备金率失真严重。而且央行在去年三季度货币政策执行报告中称，在新形势下，用超额存款准备金率判断流动性宽松程度的参考

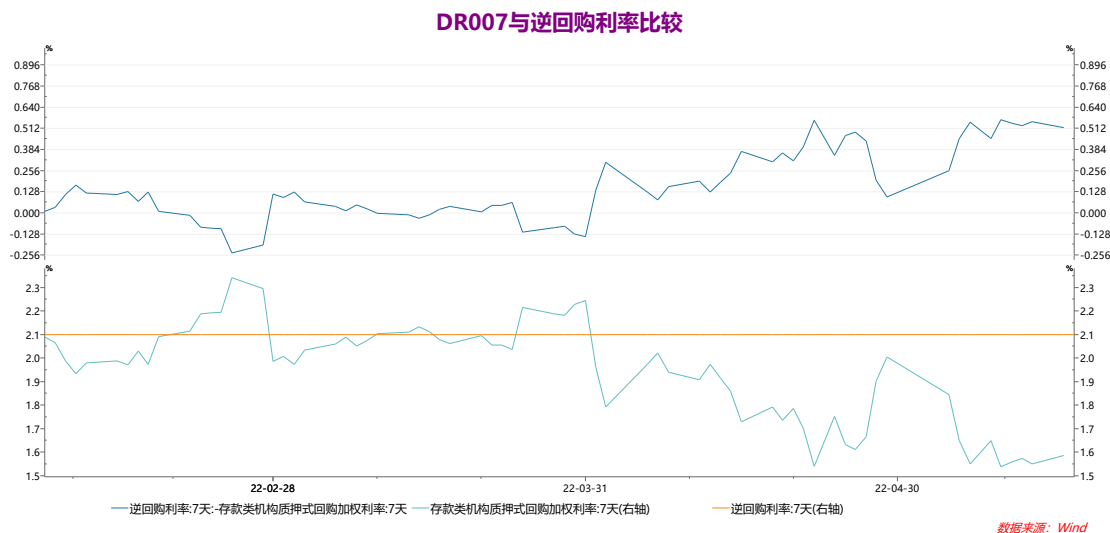
性下降，利率水平才是判断流动性宽松程度的重要指标。央行今年一季度的货币政策执行报告披露，金融机构的超储率报 1.7%，去年四季度是 2%。

图 2：超额存款准备金率的变动



从狭义流动性看，DR007 近期持续在逆回购利率下方运行，显示出狭义流动性相当充沛。

图 3：DR007 与逆回购利率比较



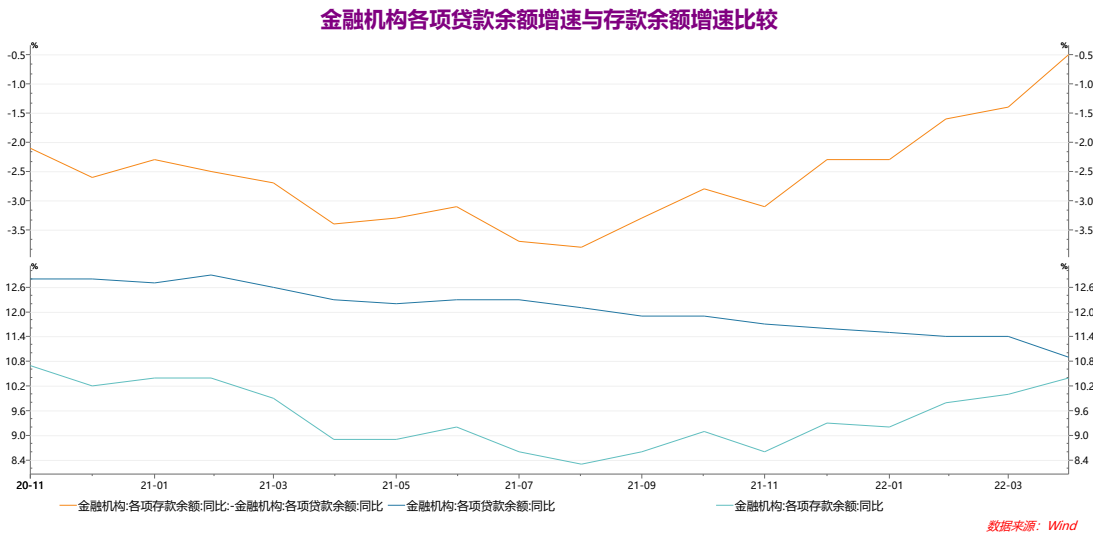
资料来源：研究所 央行 WIND

国有银行一年期存单发现利率和 MLF 利率差？

从广义流动性看，4 月，金融机构贷款余额同比回落，而存款余额同比有所回

升,金融机构贷款余额和商业银行存款余额增速的差额 4 月报-0.5%,前值为-1.4%,相比较前几个月,负向差值进一步缩小。

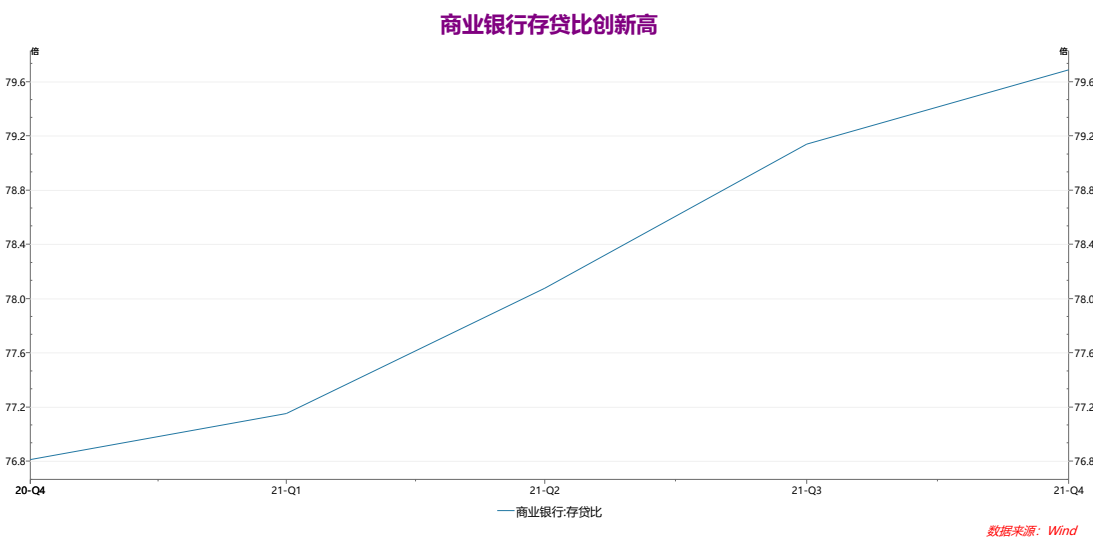
图 4: 金融机构各项贷款余额增速与存款余额增速比较



资料来源: 研究所 央行 WIND

但去年四季度数据显示,四季度的商业银行存贷比高达 79.69%,超过了 75%的警戒线,并达到历史新高。

图 5: 商业银行存贷比创新高

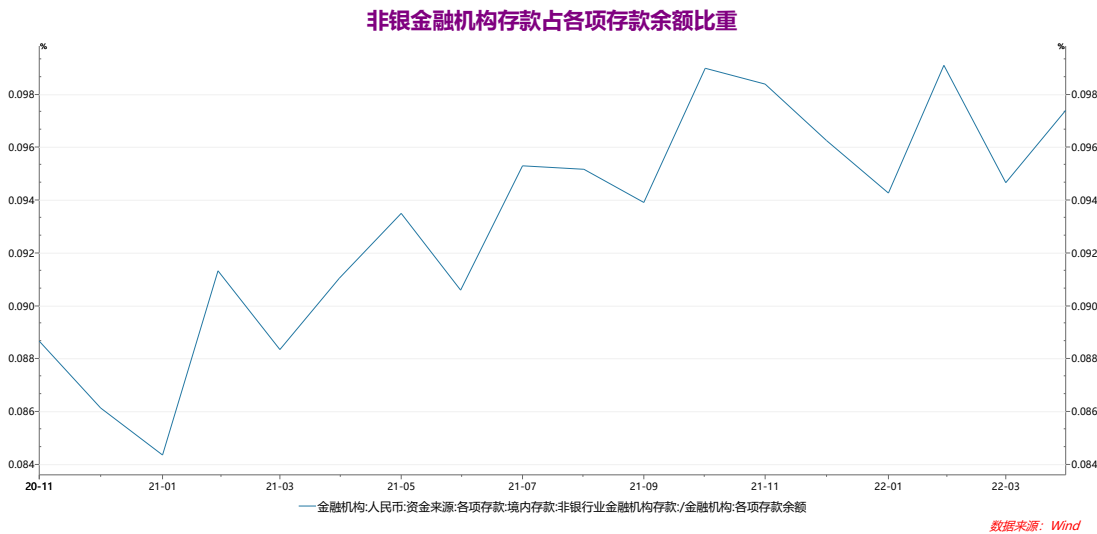


资料来源: 研究所 央行 WIND

广义流动性尽管有所改善,但 4 月,非银金融机构存款占到存款总额的比率报

9.74%，高于前值 9.47%。4 月总的基础货币投放减少。

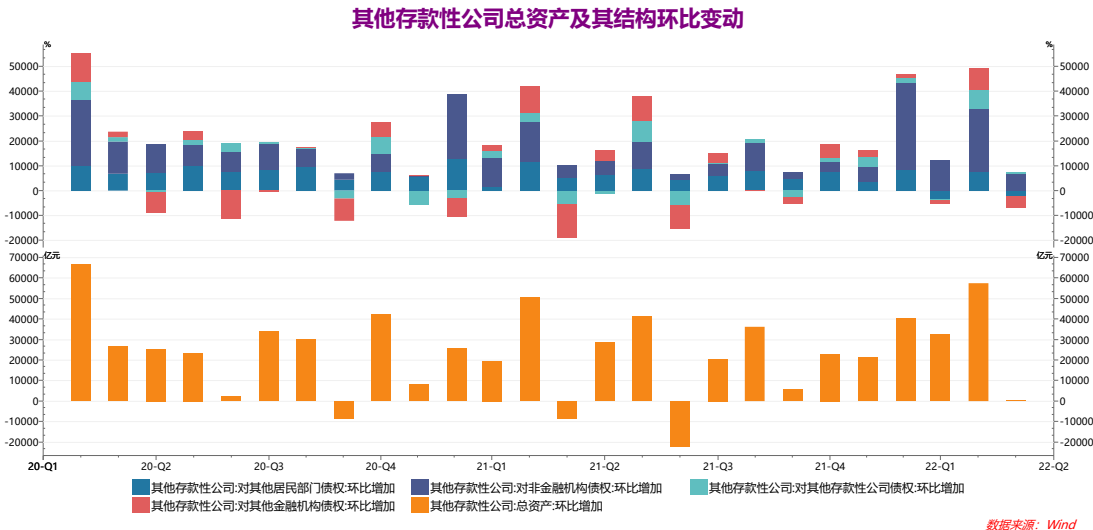
图 6：非银金融机构存款占各项存款余额比重



资料来源：研究所 央行 WIND

在央行缩表的同时，从《其他存款型公司金融机构资产负债表》看，其他存款型公司在 4 月则出现了小幅扩表，增加了 180.7 亿元。从报表看，对其他存款类金融机构债权在 4 月增加了 746.54 亿元，显示出同业业务相对活跃。对其他金融机构债权减少了 4840.7 亿元，显示银行体系进入非银金融体系资金增加。对非金融机构债权增加了 6705.32 亿元，显示对实体经济的一定支持；对居民债权减少了 2021.18 亿元，显示出对居民消费贷款、房贷和居民经营贷款的萎缩。但从历史数据看，对非金融机构债权大幅增加具有季节性，1 月和 4 月往往是高峰期。

图 7：其他存款性公司总资产及其结构环比变动



资料来源：研究所 央行 WIND

4月，其他存款类金融公司在央行的存款大减了9416.39亿元，其中主要为存款准备金的下跌。

4月政府存款增加了1326.81亿元，先前公布的货币金融数据显示财政存款4月却多减了5367亿元，但环比增加8835亿元。央行向财政上缴8000亿元利润在该项目有所体现。而且4月是纳税月。同时发债也增加了政府存款。

国外负债4月减少了1.48亿元；

债券发行950亿元，与前值持平。央行网站4月披露，曾进行过50亿元的CBS操作。

“其他负债”项4月减少了2311.53亿元。其他负债的减少的一种可能是央行将外汇储备经营利润上缴财政，体现在报表中的政府存款增加。央行披露，4月以来已经向财政上缴了8000亿元的利润。

综上所述，425降准导致了4月央行报表出现缩表，主要因素是降准导致的基础货币的下降，资产端主要是对其他存款型公司债权的减少。而从狭义流动性和广义流动性看均相当宽裕，其他金融机构小幅扩表，尽管基本格局不变，但受到疫情影响，对实体支持力度不大。从结构看，对居民贷款萎缩明显。4月人民币兑美

元汇率回落，外汇占款下降，但国外其他资产增加，国外资产总体增加，反映了金融机构在本外币头寸上的调整，显示跨境资本流动正常。随着 5 月 15 日下调外汇存款准备金 1 个百分点，金融机构在本外币头寸上的调整可能会继续。

（研究所 20220517）

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独

立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：shenchen_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799