

专题报告

2022年8月16日星期二

## 缩表，但流动性充裕，商业银行对实体支持力度减弱 ——7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:**

7月央行报表在连续6月扩表后再度缩表，资产端主要体现在对存款性金融公司的债权的减少上，而在负债端方面主要体现在其他存款性公司存款的减少而导致的基础货币的减少上。结合对《其他存款型公司金融机构资产负债表》分析，对其他存款性公司资产报表的分析，商业银行对实体的支持尽管依旧保持，但明显减弱，非银金融机构存款依旧占到存款总额的比率报9.64%，虽然，同业业务活跃度等也出现减弱，而狭义流动性和广义流动性依旧相当宽裕。

## 正文

昨天晚些时候，央行公布了7月资产负债平衡表，报表显示，在6月扩表后，7月再度缩表，7月缩表了6,927.13亿元。在资产端主要体现在对其他金融公司债权的减少上，而在负债端方面主要体现在对其他存款性公司存款的减少而导致基础货币的减少上。

表 1：7 月和 6 月央行资产负债表比较：

货币当局: 国外资产	225,365.84	225,614.78	248.94
货币当局: 国外资产: 外汇(中央银行外汇 占款)	213,187.48	213,179.97	-7.51
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	9,322.73	9,579.18	256.45
货币当局: 对政府债 权	15,240.68	15,240.68	0
货币当局: 对政府债 权: 中央政府	15,240.68	15,240.68	0
货币当局: 对其他存 款性公司债权	126,805.26	119,635.40	-7,169.86
货币当局: 对其他金	1,743.96	1,742.60	-1.36

融性公司债权			
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	23,398.86	23,394.00	-4.86
货币当局:总资产	392,554.60	385,627.47	-6,927.13
货币当局:储备货币(基础货币)	334,251.89	324,197.28	-10,054.61
货币当局:储备货币:货币发行	101,228.76	101,513.24	284.48
货币当局:储备货币:非金融机构存款	20,553.68	20,591.16	37.48
货币当局:储备货币:其他存款性公司存款	212,469.45	202,092.89	-10,376.56
货币当局:不计入储备货币的金融性公司存款	6,441.40	6,025.74	-415.66
货币当局:债券发行	950.00	950.00	0
货币当局:国外负债	1,312.63	1,553.83	241.20
货币当局:政府存款	45,748.00	50,123.39	4,375.39
货币当局:自有资金	219.75	219.75	0
货币当局:其他负债	3,630.93	2,557.47	-1,073.46

货币当局:总负债	392,554.60	385,627.47	-6,927.13
----------	------------	------------	-----------

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 3 月下降后，7 月继续出现了减少，但仅减少了 7.51 亿元，前值减少了 41.19 亿元。7 月结售汇因银行自身结售汇逆差扩大出现了逆差，而先前公布外汇储备数据显示 7 月有所增加。但当月其他国外资产增加了 256.45 亿元。前值减少了 70.53 亿元。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。

对其他存款性公司债权大幅减少了 10,376.56 亿元。从 WIND 披露的央行的公开市场活动看，7 月央行公开市场操作开展了 1080 亿元逆回购，并投放了 5000 亿元的 MLF，但有 5500 亿元逆回购和 7000 亿元 MLF 到期，全月净投放-2160 亿元。除此以外，SLF 减少了 13.41 亿元，但余额 0 亿元，PSL 当月净增 0 亿元，当月无国库现金定存到期。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。据此估计这部分资金在 7 月达到有较大规模到期。

对其他金融公司债权减少了 1.36 亿元，6 月减少了 6.83 亿元。5 月减少规模较大，历史上该项目的大幅增加是对通过再贷款对四大资产管理公司或风险证券公司的不良资产的收购。

6 月，“其他资产项”减少了 4.86 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

从负债端看，基础货币减少了 10,054.61 亿元，而前值大增了 9166.52 亿元，其中，货币发行增加了 284.48 亿元，先前公布的货币金融数据显示，M0，即流通中的现金，因为去年低基数，上升了 13.9%，环比增加了 498.02 亿元。

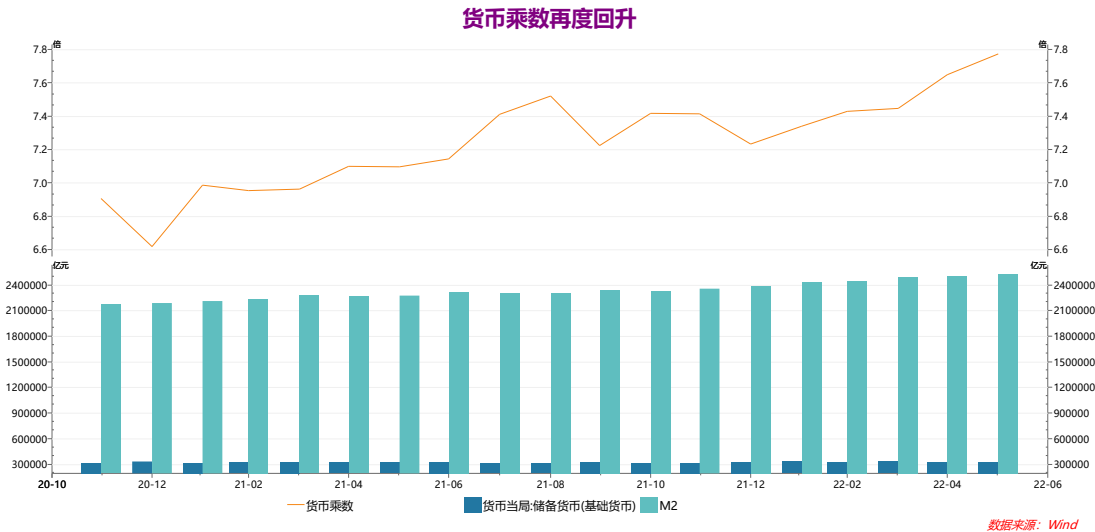
其他存款型公司存款 7 月大幅减少了 10375.56 亿元。从《其他存款型公司金融机构资产负债表》看，其他存款型金融机构准备金存款减少了 10069.70 亿元，其他存款型金融机构库存现金环比也减少了 213.55 亿元，显示商业银行自我支配的现金余额出现了一定的减少。

非金融机构存款也增加了 37.48 亿元。

不计入基础货币的金融公司的存款减少了 415.66 亿元。这个项目主要包括 2 个部分，一是财务公司等非存款类金融机构缴纳的法定存款准备金，二是证券公司等其他金融公司满足支付清算需求存入央行的款项。

基础货币的大幅回落，导致 7 月货币乘数较 6 月再度回升，6 月货币乘数报 7.77 倍，前值为 7.76 倍。但依旧在历史高位。货币乘数居高不下显示出杠杆率高企，同时，也显示货币错配问题，短期资金高配严重。

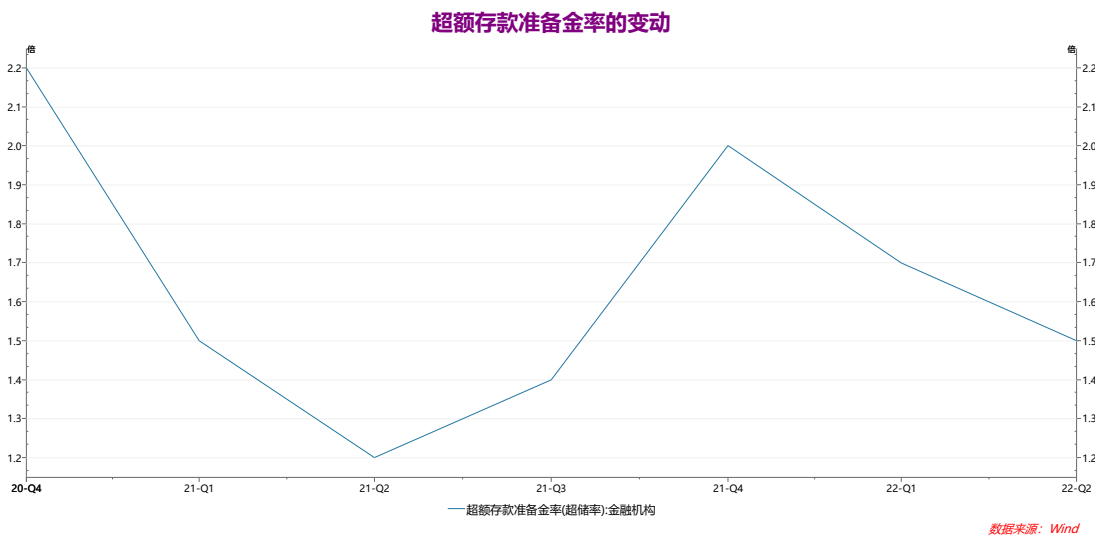
图 1：货币乘数再度回升



资料来源：研究所 央行 WIND

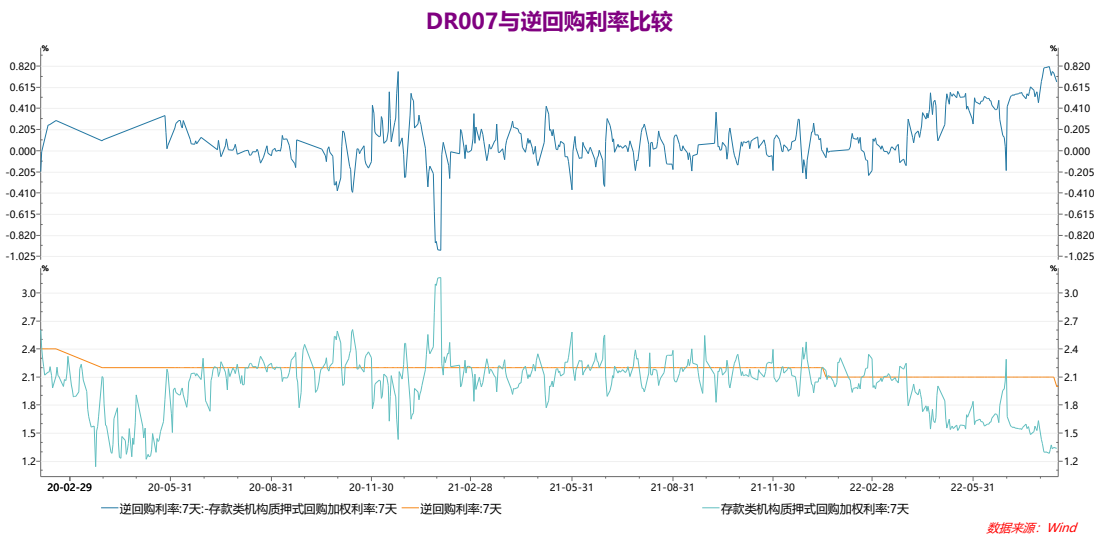
由于央行目前投放货币的方式出现了改变，在贷款等结构性货币工具广泛运用，使得传统办法估计的超额存款准备金率失真严重。而且央行在去年三季度货币政策执行报告中称，在新形势下，用超额存款准备金率判断流动性宽松程度的参考性下降，利率水平才是判断流动性宽松程度的重要指标。央行今年二季度的货币政策执行报告披露，金融机构的超储率报 1.5%，一季度是 1.7%。

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。

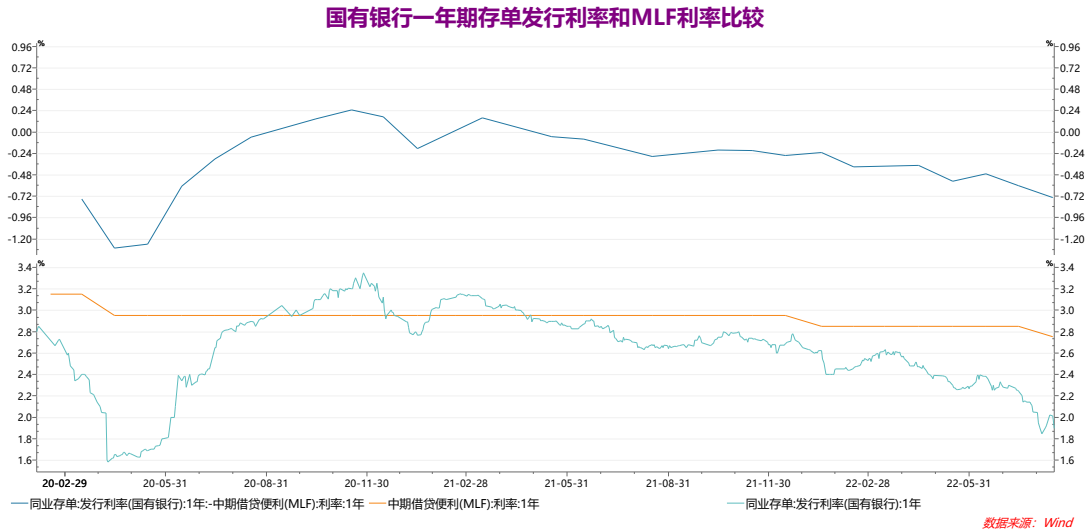
图 3：DR007 与逆回购利率比较



资料来源：研究所 央行 WIND

从国有银行一年期存单发行利率和 MLF 利率比较看，也显示出国有银行一年期发行利率大大低于 MLF 利率。尽管央行 8 月 15 日下调了 MLF 利率。

图 4：国有银行一年期存单发行利率和 MLF 利率比较

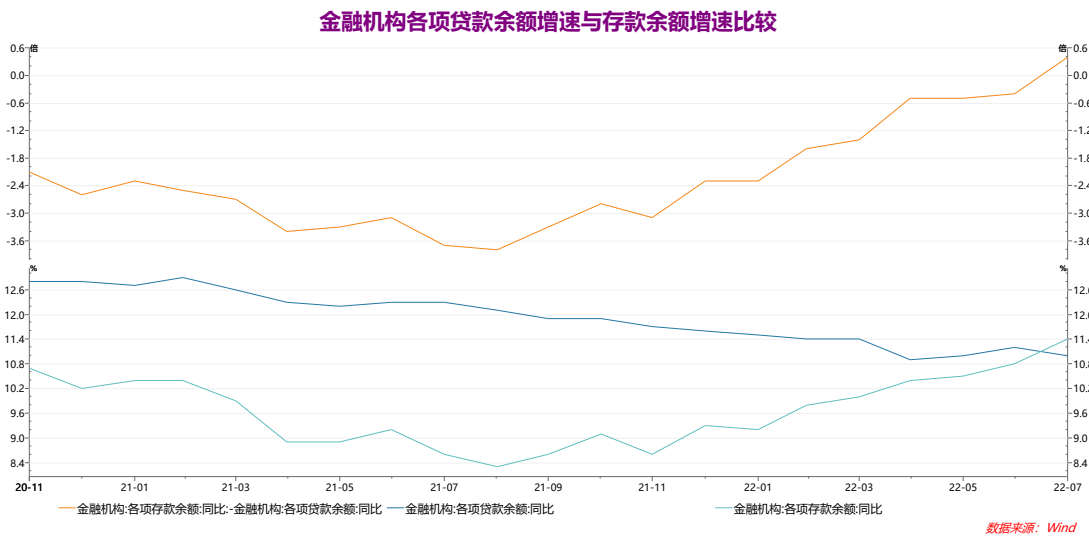


资料来源：研究所 央行 WIND

从广义流动性看，7 月，金融机构贷款余额同比和存款余额同比均有所回升，但金融机构贷款余额和商业银行存款余额增速的差额维持 -0.4% 的水平，5 月为 -0.5%，相比较前几个月，负向差值有所缩小。



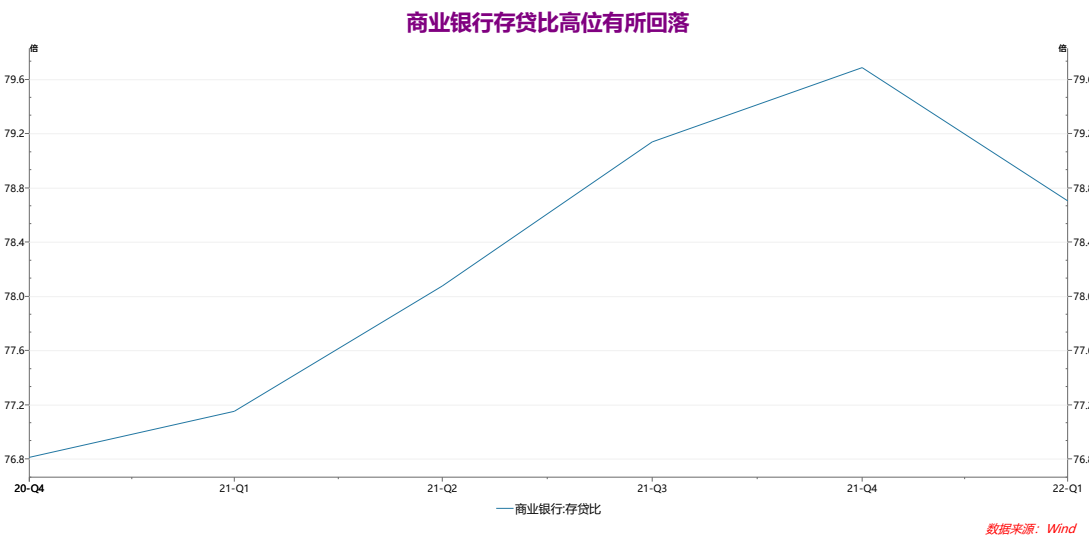
图 5：金融机构各项贷款余额增速与存款余额增速比较



资料来源：研究所 央行 WIND

一季度的商业银行存贷比高位有所回落，但依旧高达 78.7%，依旧超过了 75% 的警戒线。

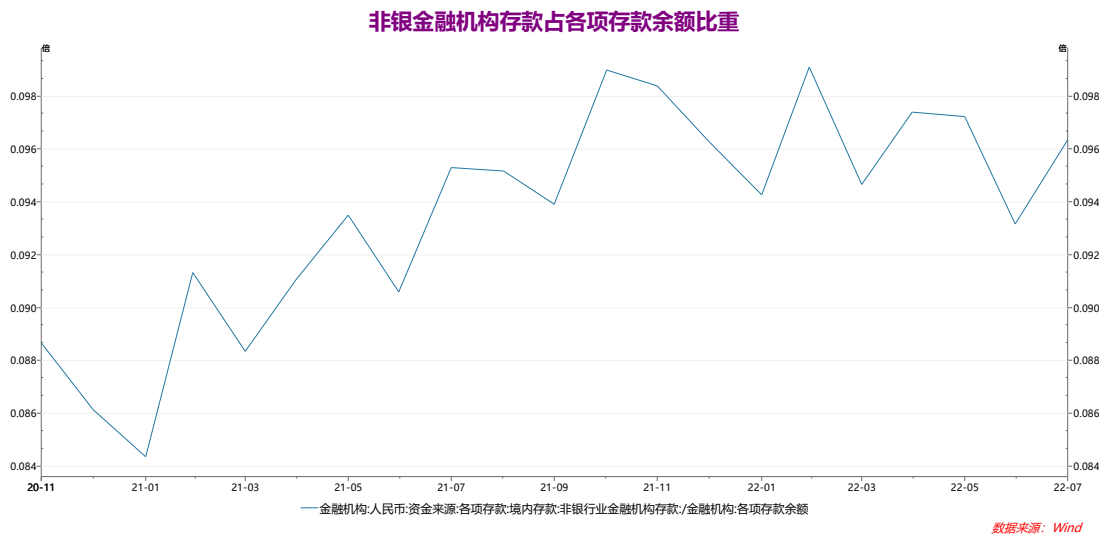
图 6：商业银行存贷比高位有所回落



资料来源：研究所 央行 WIND

广义流动性尽管总体有所改善，但 7 月，非银金融机构存款依旧占到存款总额的比率报 9.64%，高于前值的 9.32%。

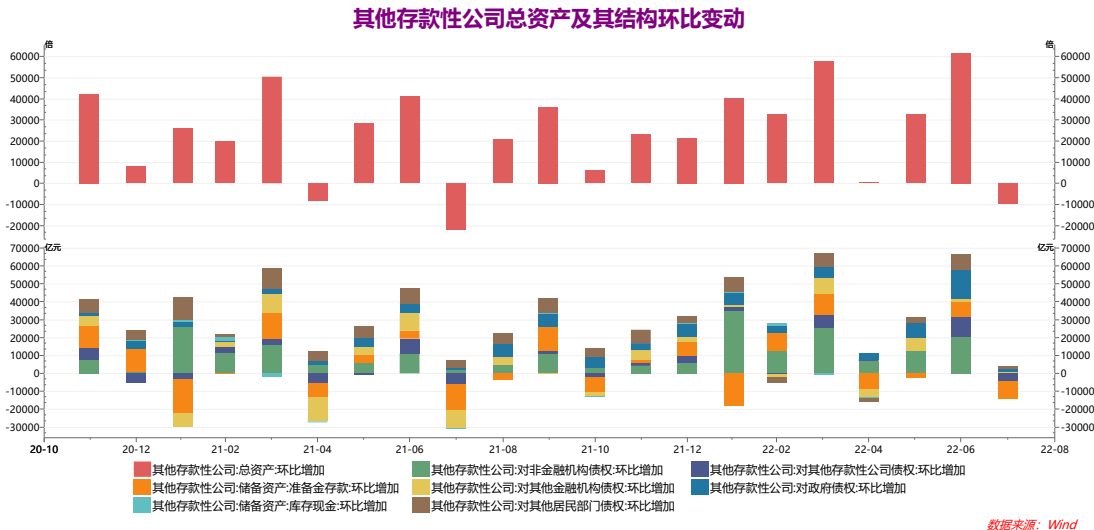
图 6：非银金融机构存款占各项存款余额比重



资料来源：研究所 央行 WIND

在央行缩表的同时，从《其他存款性公司金融机构资产负债表》看，其他存款性公司在 7 月也出现了缩表，减少了 9734.01 亿元。从结构看，对其他存款类金融机构债权在 7 月减少了 4429.24 亿元，6 月增加了 11041.89 亿元，显示出同业业务活跃度回落。对其他金融机构债权增加了 495.66 亿元，前值增加了 1414.27 亿元，显示银行体系资金在金融系统内运转依旧不低，但有所减弱。对非金融机构债权增加 265.11 亿元，但前值增加了 20295.24 亿元，显示对实体经济的支持提升幅度萎缩；对居民债权增加了 1231.71 亿元，但前值增加 8480.67 亿元，显示出对居民消费贷款、房贷和居民经营贷款的支持力度减弱。对政府债权大幅增加了 1446.64 亿元，前值增加了 16279.84 亿元，显示其购买政府债券的力度也出现减弱。

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

7月，非金融公司存款也增加了37.48亿元。

7月政府存款大幅增加了4375.39亿元，前值减少了665.92亿元，先前公布的货币金融数据显示财政存款7月新增了4863亿元。

国外负债7月增加了241.2亿元；

债券发行0亿元。央行网站6月披露，曾进行过50亿元CBS操作。

“其他负债”项7月减少了1073.46亿元。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。

综上所述，7月央行报表在连续6月扩表后再度缩表，资产端主要体现在对存款性金融公司的债权的减少上，而在负债端方面主要体现在其他存款性公司存款的减少而导致的基础货币的减少上。结合对《其他存款型公司金融机构资产负债表》分析，对其他存款性公司资产报表的分析，商业银行对实体的支持尽管依旧保持，但明显减弱，非银金融机构存款依旧占到存款总额的比率报9.64%，虽然，同业业务活跃度等也出现减弱，而狭义流动性和广义流动性依旧相当宽裕。

（研究所 20220816）

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](http://www.yhqh.com.cn)

邮箱：[shenchen\\_qh@chinastock.com.cn](mailto:shenchen_qh@chinastock.com.cn)

电话：400-886-7799