

央行大幅扩表，货币乘数高位回落

——五月央行资产平衡表分析

内容提要：

和前三个月小幅缩表和 4 月小幅扩表不同，5 月央行通过加大逆回购和 MLF 操作和其他资产的增加等进行了一定幅度的扩表，扩表 10422.3 亿元。基础货币余额增加后，导致货币乘数出现高位小幅回落。经济下行压力凸显和包商银行事件估计是五月扩表的重要因素。

央行日前公布的五月央行资产平衡表显示，五月央行资产平衡表扩表特征明显，连创新高货币乘数出现小幅回落。

图 1：五月央行资产平衡表

| 产<br>项<br>目 | 5 月<br>度数据   | 4 月<br>度 数 据<br>(亿元) | 变<br>动 ( 亿<br>元) | 债<br>项<br>目 | 5 月<br>数据 (亿<br>元) | 4 月<br>度 数 据<br>(亿元) | 变<br>动 ( 亿<br>元) |
|-------------|--------------|----------------------|------------------|-------------|--------------------|----------------------|------------------|
| . 国<br>外    | 2184<br>21.8 | 2182<br>45.39        | +17<br>6.41      | . 储<br>备    | 3041<br>15.16      | 2987<br>71.05        | 534<br>4.41      |

|     |              |               |             |           |               |               |             |
|-----|--------------|---------------|-------------|-----------|---------------|---------------|-------------|
| 资产  |              |               |             | 货币        |               |               |             |
| 人民币 | 2125<br>17.2 | 2125<br>28.04 | -<br>10.84  | 人民币发行     | 7841<br>5.47  | 7978<br>2.57  | -<br>1367.1 |
| 黄金  | 2750<br>.95  | 2705<br>.27   | +45<br>.68  | 其他存款性公司存款 | 2130<br>73.63 | 2062<br>01.77 | 687<br>1.86 |
| 他国外 | 3153<br>.72  | 3012<br>.08   | +14<br>1.63 | 金融机       | 1262<br>6.16  | 1278<br>6.71  | -<br>160.55 |

|     |       |       |     |     |       |      |         |
|-----|-------|-------|-----|-----|-------|------|---------|
| 资产  |       |       |     | 构存款 |       |      |         |
|     | 21525 | 1525  | 0   |     | 24333 | 4730 | -       |
| . 对 | 0. 25 | 0. 25 |     | . 不 | . 81  | . 22 | 396. 41 |
| 政   |       |       |     | 计   |       |      |         |
| 府   |       |       |     | 入   |       |      |         |
| 债   |       |       |     | 储   |       |      |         |
| 权   |       |       |     | 备   |       |      |         |
|     |       |       |     | 货   |       |      |         |
|     |       |       |     | 币   |       |      |         |
|     |       |       |     | 的   |       |      |         |
|     |       |       |     | 金   |       |      |         |
|     |       |       |     | 融   |       |      |         |
|     |       |       |     | 公   |       |      |         |
|     |       |       |     | 司   |       |      |         |
|     |       |       |     | 存   |       |      |         |
|     |       |       |     | 款   |       |      |         |
| \$  | 1000  | 9409  | +59 | \$  | 1352  | 1276 | +75     |

|                                                  |              |              |             |                       |                |               |               |
|--------------------------------------------------|--------------|--------------|-------------|-----------------------|----------------|---------------|---------------|
| ． 对<br>其<br>他<br>存<br>款<br>性<br>公<br>司<br>债<br>权 | 15. 87       | 6            | 19. 87      | ．<br>国<br>外<br>负<br>债 | . 41           | . 85          | . 56          |
| ． 对<br>其<br>他<br>金<br>融<br>公<br>司<br>债<br>权      | 4691<br>. 63 | 4706<br>. 82 | —<br>15. 17 | ． 政<br>府<br>存<br>款    | 43934<br>5. 27 | 3606<br>0. 52 | +32<br>84. 75 |

|           |          |          |         |      |         |         |         |
|-----------|----------|----------|---------|------|---------|---------|---------|
| 对非金融性部门债权 | 26.97    | ——       | ——      | 自有资金 | 219.75  | 219.75  | 0       |
| 其他资产      | 20635.18 | 16293.97 | 4341.21 | 其他负债 | 9233.32 | 7219.03 | 2014.29 |
|           |          |          |         | 券发   | 415     | 315     | 100     |

|   |        |        |       |   |        |        |       |
|---|--------|--------|-------|---|--------|--------|-------|
|   |        |        |       | 行 |        |        |       |
| 资 | 3590   | 3485   | 104   |   | 3590   | 3485   | 104   |
| 产 | 14. 72 | 92. 42 | 22. 3 | 负 | 14. 72 | 92. 42 | 22. 3 |
|   |        |        |       | 债 |        |        |       |

一. 资产端分析

在外国资产方面，五月增加了 176. 41 亿元。其中，外汇占款减少了 10. 84 亿元，尽管 5 月的外汇储备增加，出口总体大于进口，但是，五月人民币汇率出现了不稳定预期，估计因为结汇亿元下降而导致外汇占款的下降。在央行没有通过商业银行干预汇市的情况下，外汇占款的减少是因为结汇率的下降或售汇率的上升造成的。

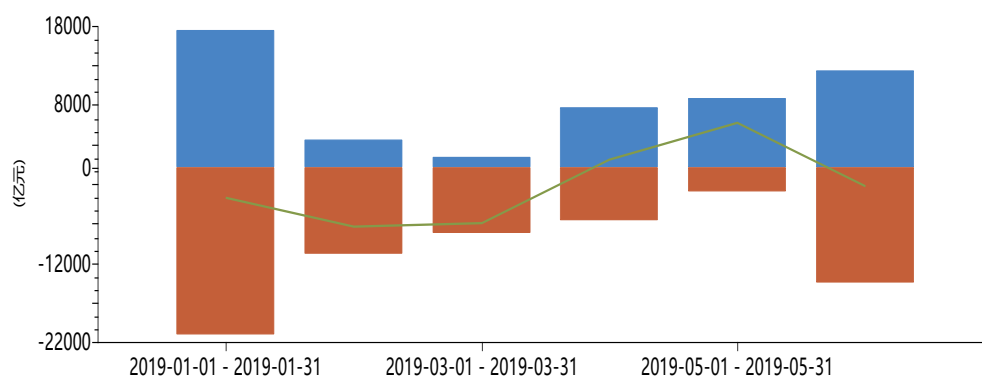
黄金占款增加 45. 68 亿元。先前公布的黄金储备数据显示，中国在五月继续增持黄金 51 万盎司。

其他外国资产增加了 141. 63 亿元。根据其他资产的定义，其主要是指中国中国人民银行持有的 IMF 头寸、SDRs、其它多边合作银行的股权和其它存款性公司以外汇缴存的准备金（2007 年 8 月开始，央行要求全国性商业银行对于上调的人民币存款准备金必须用外汇交付，造成其他外国资产骤升）。中国在五月的国际储备结构中，SDR 和在 IMF 头寸分别减少了 0. 63 亿美元和 0. 25 亿美元，约合 6. 9 亿人民币，同时也没有提升存款保证金，以此推断，其他境外资产的增加估计和增持多

边合作银行的股权有关。

在央行对外债权方面，对其他存款性公司债权大增 5919.87 亿元。在五月，央行明显加强了公开市场操作，逆回购 6800 亿元，MLF 操作 2000 亿元，共投放资金 8800 亿元，同时约有 3060 亿元逆回购和 MLF 到期。

图 1：月度央行公开操作



数据来源:Wind

资料来源：银河期货研究所 央行 WIND

对其他金融公司债权减少了 15.17 亿元。

其他资产大增 4341.21 亿元。从历史上看，其他投资主要是央行对金

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\\_11913](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11913)

