

继续小幅缩表，超储率回落，但 DR007 依旧低位

### ——4 月央行资产负债平衡表分析

内容提要：

4 月央行报表在 3 月缩表的基础上继续小幅缩表，在资产端方面，主要是因为国外资产、对其他存款性公司债权和其他资产的减少，但其中对外汇占款一定增加。在负债端方面主要是因其他存款型公司存款、货币发行的减少，但政府存款和非金融机构存款增加。货币乘数有所回升，商业银行超储率回落，银行系统流动性有所趋紧，但从 DR007 看，市场利率平稳，显示市场流动性依旧比较合理充裕。我们注意到央行在一季度货币执行报告将 DR007 提高到很高的高度，DR007 的稳定和低位运行显示市场流动性依旧合理充裕，央行即使在大宗商品大涨的背景下，也将维持货币政策的稳定。

日前，央行公布了 4 月资产负债平衡表，报表显示，4 月央行报表在 3 月和 2 月大幅缩表的基础上，继续出现小幅缩表，缩表了 457.3 亿元，而 3 月和 2 月分别缩表了 320.4 亿元和 6038.29 亿元。在资产端方面，主要是因为国外资产、对其他存款性公司债权和其他资产的减少，但其中对外汇占款一定增加。在负债端方面主要是因其他存款型公司存款、货币发行的减少，但政府存款和非金融机构存款增加。

表 1：央行资产负债表

| 资 产<br>项目              | 4 月数<br>据      | 3 月数<br>据（亿元）  | 变 动<br>（亿元）  | 负 债<br>项目                         | 4 月数<br>据（亿元）  | 3 月度<br>数 据（亿<br>元） | 变 动<br>（亿元）   |
|------------------------|----------------|----------------|--------------|-----------------------------------|----------------|---------------------|---------------|
| 国 外<br>资产              | 21912<br>2. 64 | 21923<br>1. 98 | -<br>91. 34  | 储 备<br>货币                         | 31867<br>7. 99 | 32695<br>6. 16      | -<br>8278. 17 |
| 外汇                     | 21172<br>7. 11 | 21155<br>3. 27 | 173. 8<br>4  | 货 币<br>发行                         | 91050<br>. 15  | 92459<br>. 49       | -<br>1409. 34 |
| 黄金                     | 2855.<br>63    | 2855.<br>63    | 0            | 其 他<br>存 款 性 公<br>司存款             | 20903<br>2. 05 | 21668<br>2. 77      | -<br>7650. 72 |
| 其 他<br>国外资产            | 4539.<br>9     | 4805.<br>08    | -<br>265. 18 | 非 金<br>融 机 构 存<br>款               | 18595<br>. 79  | 17813<br>. 9        | 781. 8<br>9   |
| 2. 对<br>政府债权           | 15250          | 15225<br>0     | 0            | 不 计<br>入 储 备 货<br>币 的 金 融<br>公司存款 | 5155.<br>65    | 4947.<br>74         | 2<br>07. 91   |
| 对 其<br>他 存 款 性<br>公司债权 | 12449<br>0. 83 | 12465<br>7. 22 | -<br>166. 39 | 国 外<br>负债                         | 1119.<br>94    | 1038.<br>8          | 81. 14        |
| 对 其<br>他 金 融 公<br>司债权  | 4409.<br>74    | 4427.<br>26    | -<br>17. 52  | 政 府<br>存款                         | 43754<br>. 83  | 36719<br>. 33       | 9090.<br>17   |
| 对 非<br>金 融 性 部<br>门债权  | -----          | -----          | -----        | 自 有<br>资金                         | 219. 7<br>5    | 219. 7<br>5         | 0             |
| 其 他                    | 19042          | 19224          | -            | 其 他                               | 12487          | 11990               | 496. 3        |

|          |                |                |             |          |                |                |             |
|----------|----------------|----------------|-------------|----------|----------------|----------------|-------------|
| 资产       | . 01           | . 06           | 182. 05     | 负债       | . 31           | . 98           | 3           |
|          |                |                |             | 债券<br>发行 | 900            | 900            | 0           |
| 总 资<br>产 | 38231<br>5. 47 | 38277<br>2. 77 | -<br>457. 3 | 总 负<br>债 | 38231<br>5. 47 | 38277<br>2. 77 | -<br>457. 3 |

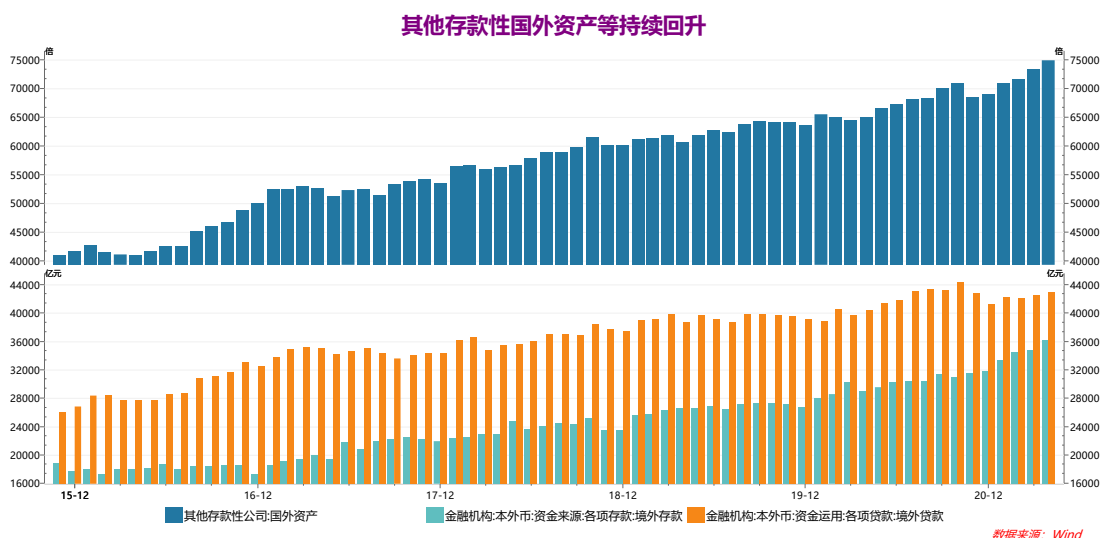
资料来源：银河期货眼睛所 央行 WIND

## 一. 资产端分析

从资产端看，对其他存款性公司债权减少了 265.18 亿元。从 WIND 披露的央行的公开市场活动看，四月央行公开市场操作开展了 2200 亿元逆回购，但有 2100 亿元逆回购到期，进行了 1500 亿元 MLF 操作，但也有 1560 亿元的 MLF 到期，全月净投放 39 亿元。但其他存款性公司债权的变动除央行公开市场操作外，还和再贷款和再贴现等有关。

外汇占款 4 月在 3 月减少的基础上再度回升，小幅增加了 173.84 亿元，报 211727.11 亿元。而先前公布外汇储备数据显示，4 月外汇储备数据小幅增加。银行结汇数据去年 12 月后尽管环比大幅下降，但依旧处于历史相对高位。但外汇占款的增加数依旧滞后于银行结售汇顺差数据。从 4 月的其他存款性金融机构的国外资产看依旧持续增加，金融机构的国外存款和国外贷款也出现持续增加。即外汇占款尽管回升，但依旧显示央行滞缓对外汇资产的收购，也依旧显示商业银行获得大量结售汇顺差后却向央行进行二次结汇的滞缓。

图 1：其他存款性国外资产等持续回升



资料来源：银河期货研究所 央行 WIND

但其他国外资产在 3 月小幅下降了 33.21 亿元后，继续下降了 265.18 亿元。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。

“其他资产项”在 3 月下降了 455.02 亿元后，4 月继续下降了 182.05 亿元。该项目 2 月增加了 375.36 亿元，1 月增加 2720.92 亿元，去年 12 月增加了 3794.85 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

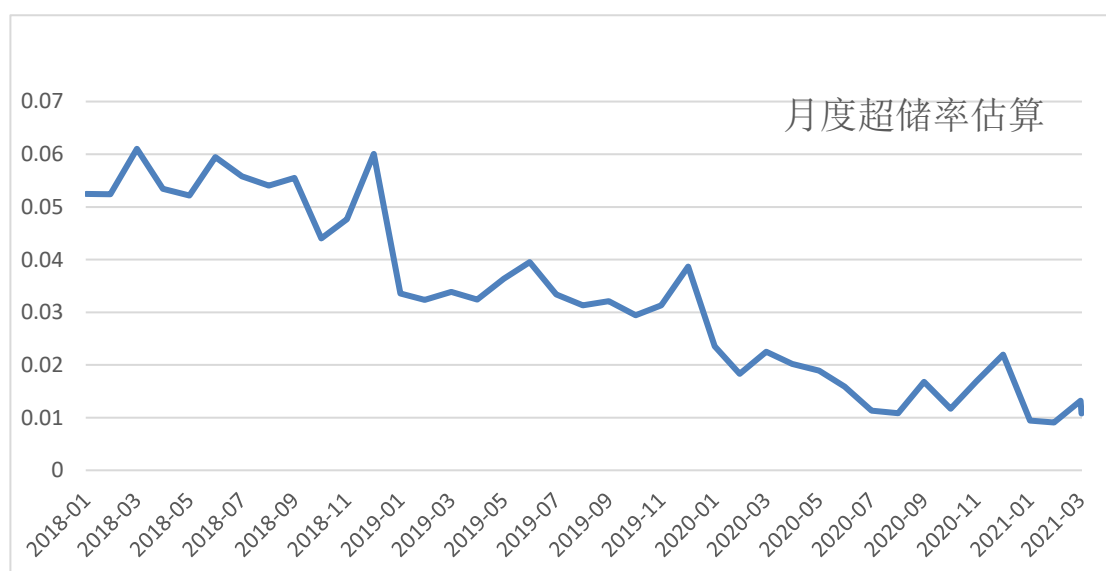
4 月负债端的减少主要是因其他存款型公司存款、货币发行的减少，

但政府存款和非金融机构存款增加。

基础货币减少了 8278.17 亿元，从结构看，主要源于其他存款型公司存款大幅减少了 7650.72 亿元。但货币发行和非金融机构存款分别大幅减少了 1409.34 亿元，非金融机构存款和增加了 781.89 亿元。

如果按照 12 月的 2.2% 的超储率进行简单估算，目前的加权平均存款准备金率为 12.1%。按照这个加权平均存款准备金率，按照简单的公式： $\text{超储率} = (\text{全部存款准备金} - \text{法定存款准备金率} * \text{需交准一般存款}) / \text{一般存款}$ 进行简单估算，4 月的超储率再度回落，估算值为 1.1% 左右，而先前央行公布的一季度超储率为 1.5%。即 4 月银行系统的流动性再度趋紧。

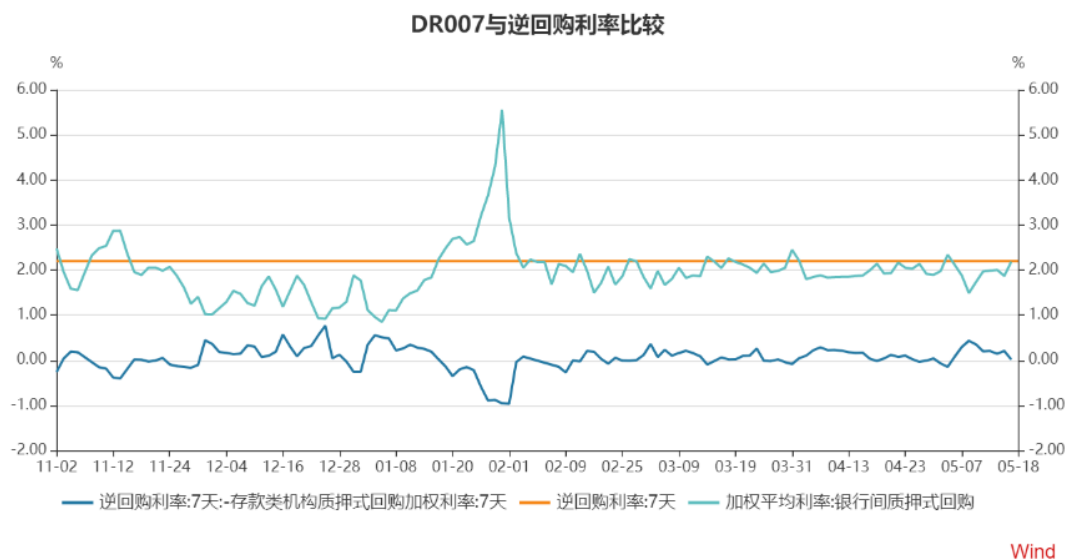
图 2：月度超储率估算：4 月银行系统流动性趋紧



资料来源：银河期货研究所 央行 WIND

但从利率水平看，4月流动性总体依旧相对宽松，DR007在四月大部分时间依旧在逆回购利率下方运行。

图 3：DR007 与逆回购利率比较



资料来源：银河期货研究所 央行 WIND

其他存款性公司存款和基础货币的回落也导致了4月货币乘数再度回升，报7.1倍，3月为6.96倍。

图 4：货币乘数再度回升



资料来源: 银河期货研究所 央行 WIND

政府存款持续大幅增加了 9090.17 亿元, 3 月包括地方专项债在内的政府债券新增 3739 亿元, 高于 3 月的 3131 亿元的新增额, 但新增财政存款 4 月报 5777 亿元, 3 月则减少了 4852 亿元。政府存款的增加和 4 月进入集中缴税期和财政放款相对滞缓有关。

国外负债增加了 81.14 亿元;

债券发行 900 亿元, 与上月持平。央行网站 4 月披露, 曾进行过 50 亿元的 CBS 操作。

**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\\_19611](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19611)

