

专题报告

2022 年 6 月 14 日星期二

降准后继续出现缩表

——4 月央行资产平衡表分析

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

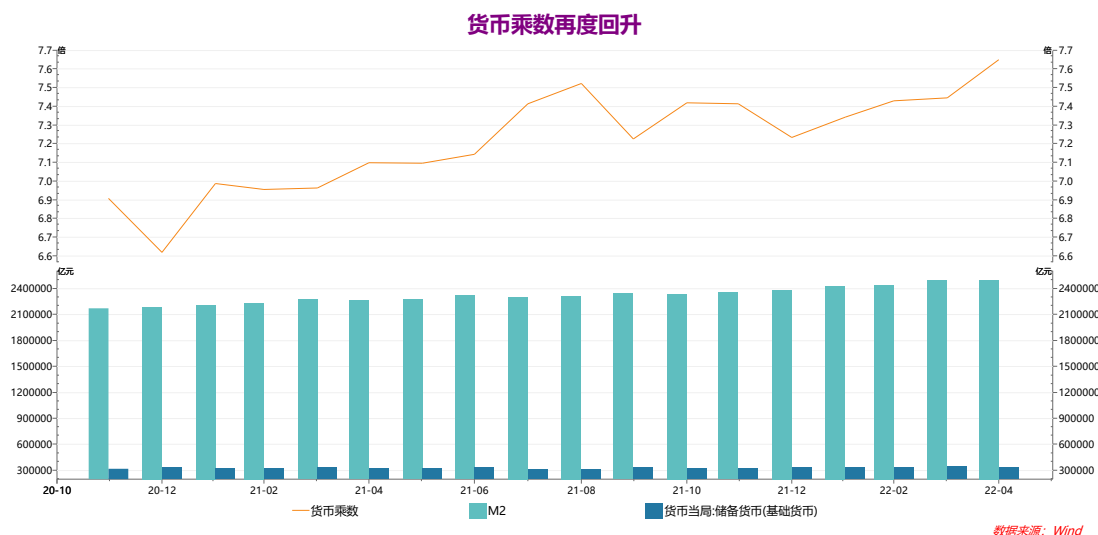
亿元，先前公布的货币金融数据显示，M0，即流通中的现金，上升了 0.51%，环比增加了 484.57 亿元。

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

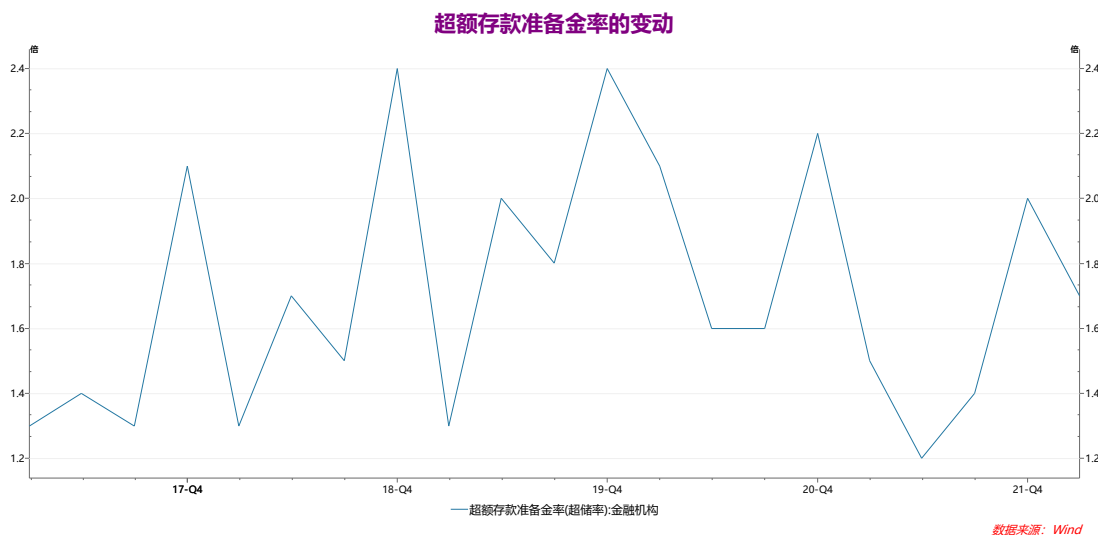


资料来源：研究所 央行 WIND

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

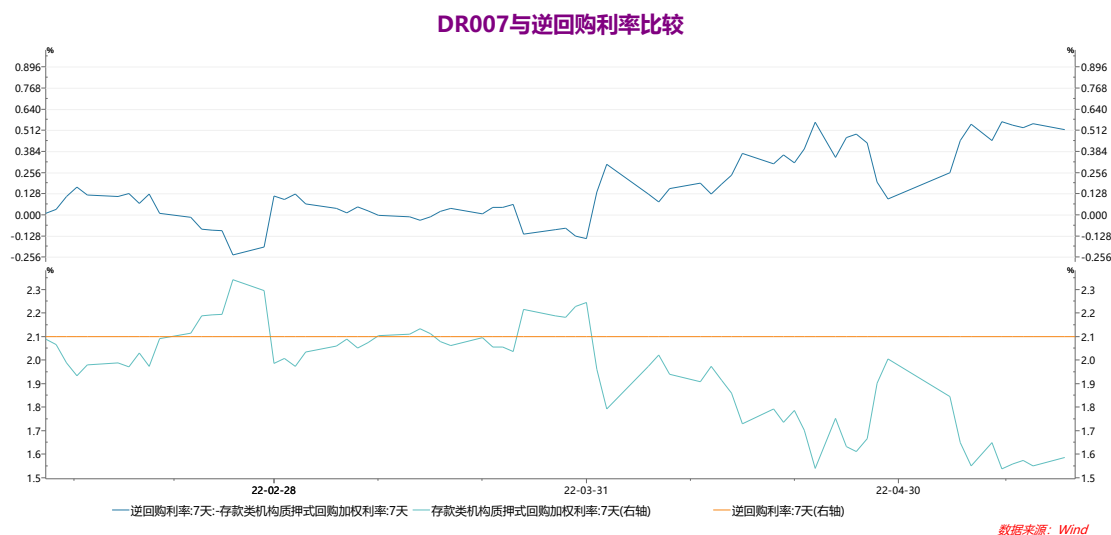
性下降，利率水平才是判断流动性宽松程度的重要指标。央行今年一季度的货币政策执行报告披露，金融机构的超储率报 1.7%，去年四季度是 2%。

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



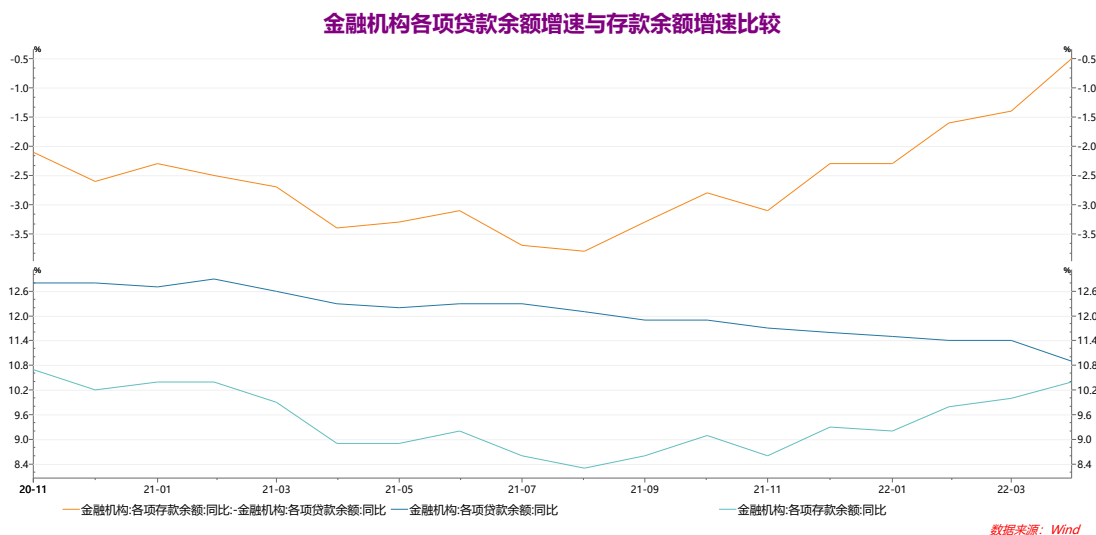
资料来源：研究所 央行 WIND

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。

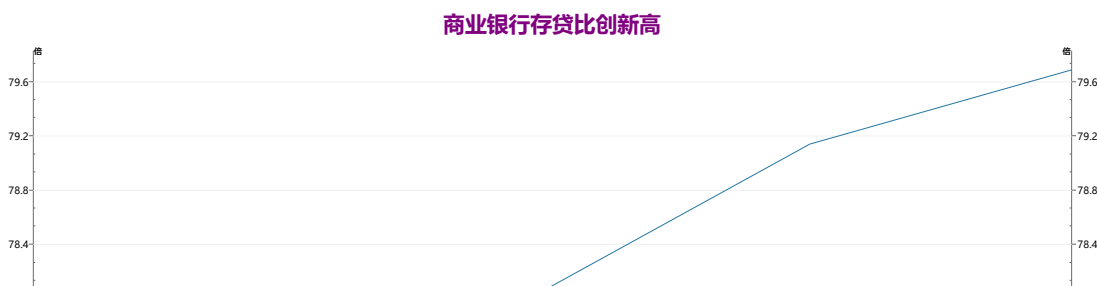
图 4: 金融机构各项贷款余额增速与存款余额增速比较



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



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_43019

