扩表：外汇占款回升，但相对有限

——1 月央行资产负债平衡表分析

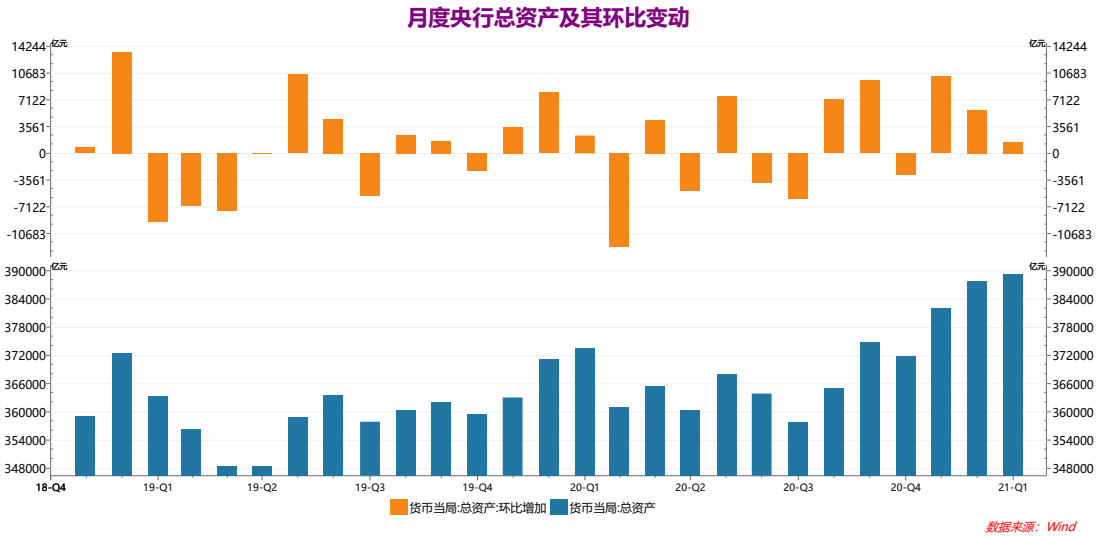
内容提要：

市场对一月央行资产平衡表的关注主要集中在外汇占款的增加，其实，相对于近 2 月商业银行结售汇大幅顺差而言，外汇占款的增加是比较有限的。说明央行并没有积极收购外汇资产，另一方面也说明商业银行在出现大量结售汇顺差的情况下，也没有集中向央行进行二次结售汇。数据显示，金融机构的外汇资金运用和其他存款性金融机构的国外资产 1 月均有一定增加。

在央行外汇占款增加相对有限，而商业银行结售汇顺差大幅增加的情况下，其他存款性公司存款却出现减少，说明先前有人分析商业银行结售汇增加而导致商业银行不得不用超额准备金买入外汇，当居民将结汇形成的人民币存入银行，从而导致银行的法定存款准备金回升而导致市场流动性减少的分析并不站得住脚。

昨日晚些时候，央行公布了 1 月资产负债平衡表，报表显示，1 月央行报表在 12 月扩表的基础上继续扩表。在资产端方面，主要还是其他资产的增加，外汇占款也出现一定增加。在负债端方面主要是因货币发行、政府存款和其他负债的增加，但基础货币因其他存款性公司存款的大幅减少而大幅减少。

图 1：月度央行总资产及其环比变动



表：央行资产负债表

资产项目	12月数据	1月数据（亿元）	变动（亿元）	负债项目	12月数据（亿元）	1月度数据（亿元）	变动（亿元）
国外资产	218039.98	218073.61	33.63	储备货币	330428.14	316822.07	-13606.07
外汇	211308.10	211400.06	91.96	货币发行	89823.29	95834.6	6011.31
黄金	2855.63	2855.63	0	其他存款性公司存款	222906.08	203006.66	-19899.42
其他国外资产	3876.25	3817.92	-58.33	非金融机构存款	17698.77	17980.81	282.04

2. 对政府债权	15250	152250	0	不计入储备货币的金融公司存款	4881.82	4643.44	-238.38
对其他存款性公司债权	133355.47	132072.17	-1283.3	国外负债	929.67	1059.65	129.98
对其他金融公司债权	4447.14	4431.82	-15.32	政府存款	38681.53	53529.47	14847.94
对非金融性部门债权	-----	——	——	自有资金	219.75	219.75	0
其他资产	16582.7	19303.62	2720.92	其他负债	11634.63	11957.07	322.44
				债券发行	900	900	0
总资产	387675.54	389131.46	1455.92	总负债	371812.72	389131.46	1455.92

资料来源：银河期货眼睛所 央行 WIND

一. 资产端分析

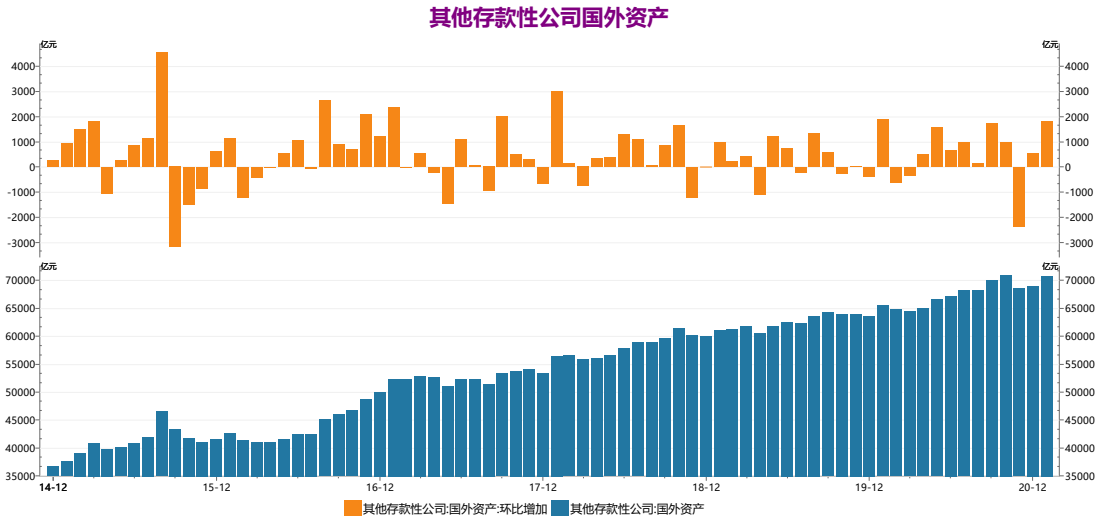
从资产端看，对其他存款性公司债权减少了 1283.3 亿元。从 WIND 披露的央行的公开市场活动看，一月央行公开市场操作以回升流动性为主，开展了 10690 亿元逆回购，但有 12450 亿元逆回购到期，进行了

5000 亿元 MLF 操作，但有 5405 亿元的 MLF 到期，全月净投放-2165 亿元。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。

外汇占款自 2020 年 2 月以来一直处于下跌态势， 11 月首次小幅增加 59.2 亿元后，12 月再度大幅下降了 328.7 亿元，但今年 1 月增加了 91.96 亿元。报 211400.06 亿元。而先前公布外汇储备数据显示，1 月外汇储备数据受到美元汇率等影响，有所减少，下降了 51.58 亿美元。

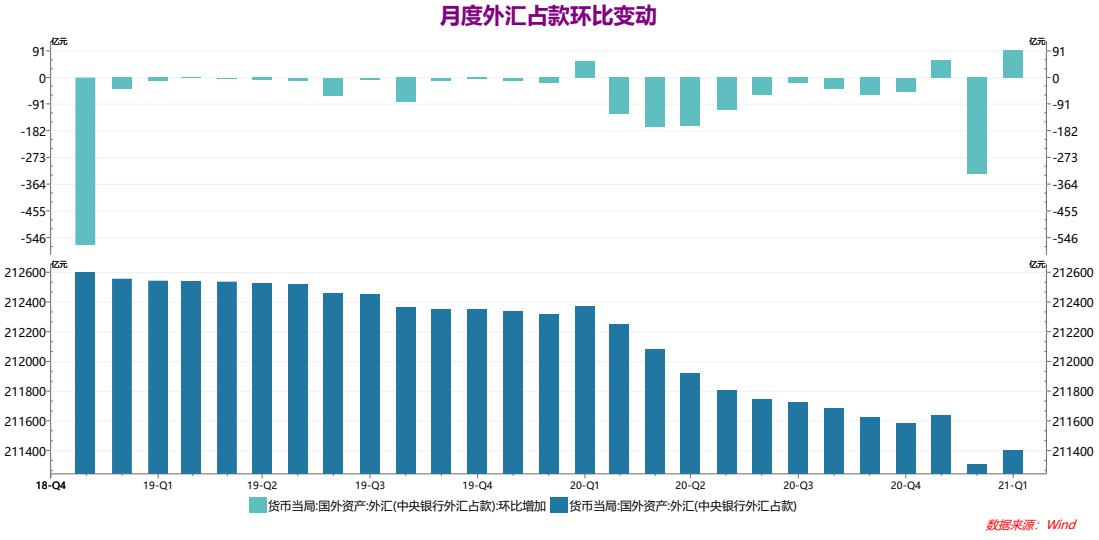
先前公布的商业银行结售汇数据看，12 月和 1 月结售汇均出现大幅增加，银行结售汇 12 月顺差达到 666.07 亿美元，1 月顺差达到 408.15 亿美元。央行外汇占款增加尽管在一定程度上反映了商业银行结售汇顺差的增加，但央行外汇占款增加幅度明显较低，显示出商业银行向央行进行二次结汇的意愿不高。其他存款性公司国外资产和金融机构的外汇资金运用等指标也显示 1 月出现明显增加，可以进行佐证。

图 2：其他存款性公司国外资产



或者是显示出在汇率升值的背景下，央行在收购外汇资产方面滞缓。而且，外汇占款的增加对央行总资产的贡献相对有限

图 3：月度外汇占款环比变动



资料来源：银河期货眼睛所 央行 WIND

但是，其他国外资产减少了 58.33 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。

值得关注的是“其他资产项”持续出现了较大增加，增加 2720.92 亿元，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

1 月负债端的增加依旧主要是政府存款和其他负债和货币发行的增加。

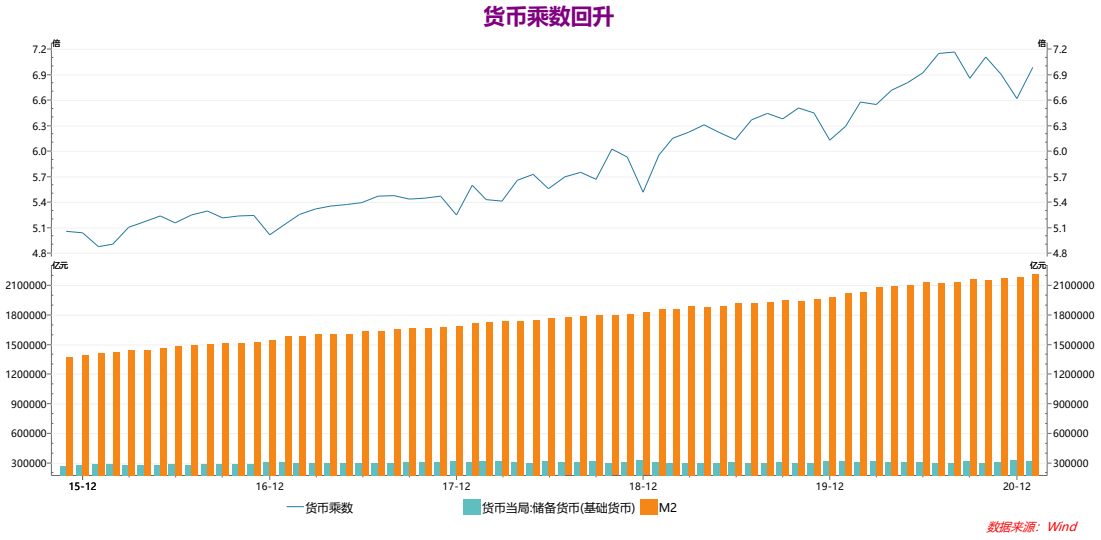
基础货币减少了 13606.07 亿元，从结构看，主要来源于其他存款性公司存款的减少，减少了 19899.42 亿元。但货币发行增加了 6011.31 亿元。1 月货币发行的增加具有季节性，但今年增幅明显少于往年。

其他存款性公司存款的减少可能意味超储率的降低。我们注意到 1 月流动性相对紧，DR007 在一月后期大部分时间在逆回购利率上方运行。而央行四季度报告披露，四季度的超储率已经从 1.6%回升到 2.2%。

在央行外汇占款增加相对有限，而商业银行结售汇顺差大幅增加的情况下，其他存款性公司存款却出现减少，说明先前有人分析商业银行结售汇增加而导致商业银行不得不用超额准备金买入外汇，当居民将结汇形成的人民币存入银行，从而导致银行的法定存款准备金回升而导致市场流动性减少的分析并不站得住脚。

其他存款性公司存款和基础货币的下降也导致了1月货币乘数再度回升，去年12月报6.62倍，1月为6.99倍。

图4：货币乘数回升



政府存款继续增加了14847.94亿元，显示出债券融资增加后，年底投放放缓。1月包括地方专项债在内的政府债券新增2437亿元，低于12月的7126亿元的新增额，但新增财政存款1月增加了11700亿元，环比多增21240亿元。

国外负债增加了129.88亿元；

债券发行维持900亿元不变。央行网站1月披露，曾进行过50亿元的 CBS 操作。

另外一个关注点依旧是“其他负债”项继续出现了波动，增加明显，在 11 月增加了 351.7 亿元后，12 月减少了 828.56 亿元，1 月又增加了 322.44 亿元。

综上分析，1 月央行报表继续扩表，外汇占款回升，但相比较商业银行巨额结售汇顺差增加依旧有限，显示在人民币大幅升值背景下，央行逆周期调节，减少对外汇资产的购买。在其他存款性公司存款的减少推动下，基础货币的减少，导致了货币乘数的再度回升。

（银河期货研究所 20210223）

作者承诺

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

联系人：万一菁　　投资咨询从业证书号：Z0014329

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：wanyijing_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799