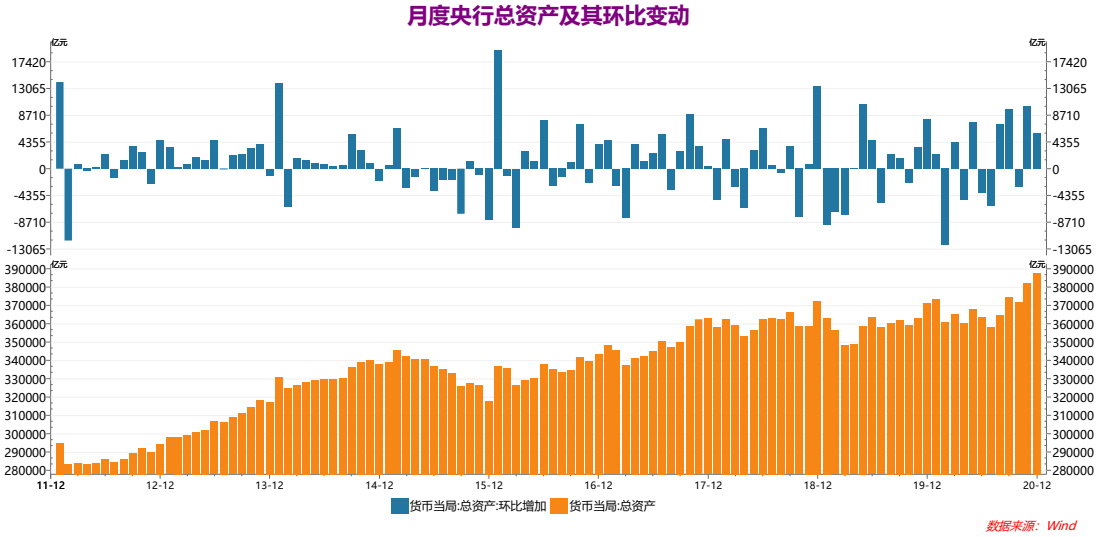
扩表：外汇占款大幅回落，货币乘数小幅回落

——12 月央行资产负债平衡表分析

日前，央行公布了 12 月资产负债平衡表，报表显示，12 月央行报表在 11 月大幅扩表的基础上继续扩表。在资产端方面，主要还是对其他存款性公司债权的增加，但外汇占款在 11 月小幅增加后再度较大幅度下降。在负债端方面主要是因其他存款性公司存款公司的增加而导致基础货币的增加，反映出宽信用的特征。全年扩表 4.46%，较欧美国家相对温和，也低于 2017 年的扩表幅度。

图 1：月度央行总资产及其环比变动



资料来源：银河期货眼睛所 央行 WIND

资产项	12 月数	11 月数	变 动	负债项	12 月数	11 月度	变 动

目	据	据（亿元）	（亿元）	目	据（亿元）	数据（亿元）	（亿元）
国外资产	218039.98	218209.41	-169.43	储备货币	330428.14	314518.55	15909.59
外汇	211308.10	211636.8	-328.7	货币发行	89823.29	86885.46	2937.83
黄金	2855.63	2855.63	0	其他存款性公司存款	222906.08	210364.03	12542.05
其他国外资产	3876.25	3716.98	159.27	非金融机构存款	17698.77	17269.06	429.71
2.对政府债权	15250	15250	0	不计入储备货币的金融公司存款	4881.82	5106.09	-224.27
对其他存款性公司债权	133355.47	130987.49	2367.98	国外负债	929.67	1010.06	-80.39
对	4447.14	4754.34	-307.2	政	38681.5	47771.7	-

其他金融公司债权				府存款	3		9090.17
对非金融性部门债权	-----	——	——	自有资金	219.75	219.75	0
其他资产	16582.7	12787.85	3794.85	其他负债	11634.63	12463.19	-828.56
				债券发行	900	900	0
总资产	387675.54	381989.33	5856.21	总负债	371812.72	381989.33	5856.21

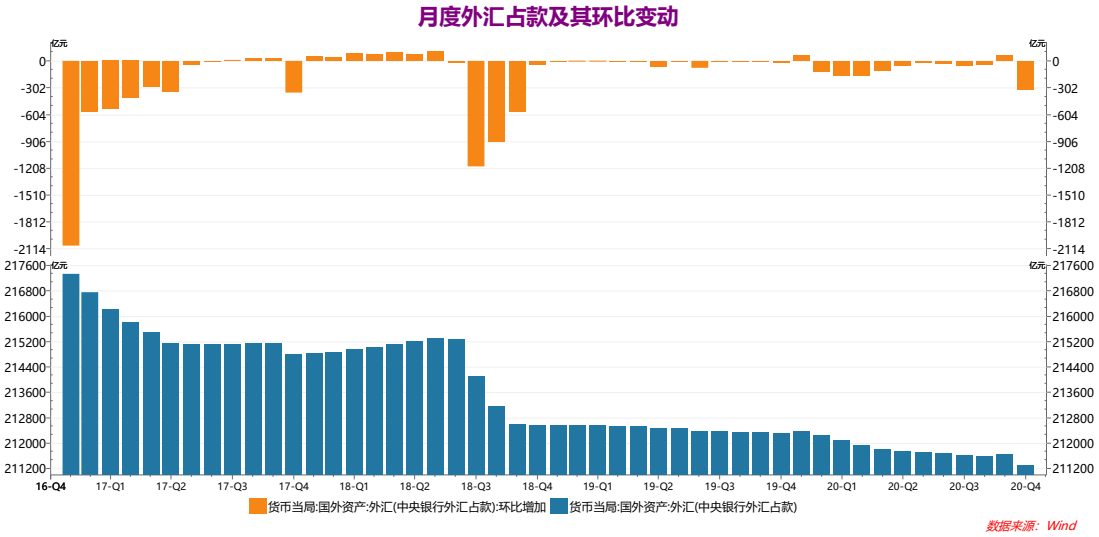
资料来源：银河期货眼睛所 央行 WIND

一．资产端分析

从资产端看，对其他存款性公司债权增加了 2367.98 亿元，低于前值的 10242.35 亿元。从 WIND 披露的央行的公开市场活动看，因为通过 8600 亿元逆回购和 9500 亿元 MLF 操作投放 18100 亿元，同期有 8400 亿元逆回购和 6000 亿元 MLF 到期，全月净投放 3700 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以及发行特别国债有关。

外汇占款自 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，报 211308.1 亿元。而先前公布的外汇储备数据显示，12 月外汇储备数据显示增加了 380.32 亿美元，显示出在汇率升值的背景下，央行逆周期调节，在收购外汇资产方面滞缓。

图 2：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，其他国外资产上升了 159.27 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”出现了较大波动，增加 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。但是从历史数据看并没有明显的季节性，近年，只有 2017 年年

底的“其他资产”出现过大增。

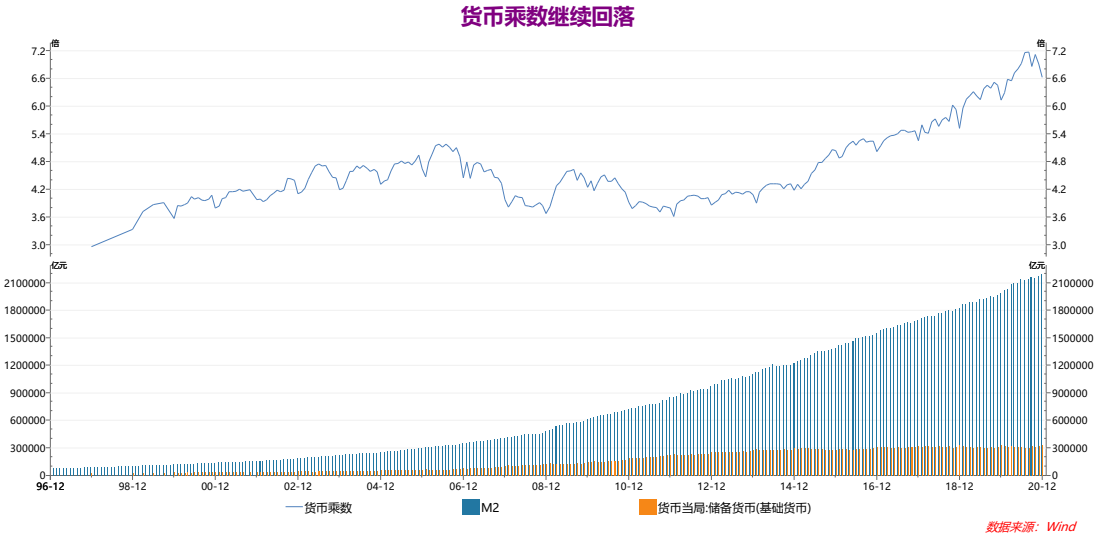
二. 负债端分析

12 月负债端的增加依旧主要是基础货币的增加。基础货币增加了 15909.59 亿元，高于前值的 12138.17 亿元增加额，从分项看，主要来源于其他存款性公司存款的增加，增加了 12542.051 亿元，高于前值 12149.6 亿元的增加额。

其他存款性公司存款的增加一般显示出存款性公司信贷增加后在央行的准备金的提高。但先前公布的货币金融数据显示，12 月新增人民币贷款环比减少。其他存款性公司的增加可能意味超储率的增加。我们注意到 12 月流动性相对宽裕，DR007 大部分时间在逆回购利率下方低位运行。

其他存款性公司存款的增加也导致了 12 月货币乘数继续回落，12 月报 6.62 倍，10 月为 6.91 倍。8 月高达 7.17 倍。

图 3：货币乘数继续回落



政府存款的增加了 9090.17，显示出债券融资增加后，年底投放放缓。12 月包括地方专项债在内的政府债券新增 7156 亿元，高于 11 月的 400 亿元的新增额，但新增财政存款 12 月环比多减了 7683 亿元。

国外负债减少了 80.39 亿元；

债券发行维持 900 亿元不变。央行网站 12 月披露，曾进行过 50 亿元的 CBS 操作，并在香港市场上发行了 100 亿元人民币票据。

另外一个关注点是“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。

综上分析，12 月央行报表继续扩表，但全年扩表相对于欧美国家相对有限。外汇占款下降，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。其他存款性公司存款的增加推动下，基础货币的增加，导致了货币乘数的回落。

（银河期货研究所 20210121）

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　银河宏观

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