继续缩表，边际收紧 但发债力度提升

——7 月央行资产平衡表分析

内容提要：

我们注意到上周周末公布的央行资产负债表中显示出几个信息：一是包括国债在内的政府债券发行加快；二是因为外汇占款下降、特别是 7 月公开市场力度操作下降，7 月央行继续缩表；三是基础货币继续回落，货币乘数创下新高，四是货币政策执行报告披露的二季度超额准备金率出现了回落。

我们注意到近期央行明显加大了公开市场的操作力度，特别是今天对当月的 5500 亿元的 MLF 一次性续做了 7000 亿元。

因此，近阶段公开市场操作力度的加强一是为了配合国债等债券发行，呼应更加积极有为的财政政策，二是为了在保持货币政策的稳健性的基础上显示出更加适度灵活，维持市场的流动性稳定和市场利率水平的稳定。

周末，央行公布了七月资产负债平衡表，报表显示，七月央行报表相对于六月而言，继续出现了缩表，在资产端方面主要是继续因为七月因公开市场操作等下降导致其他存款性公司债权下降，同时，外汇占款继续下降，再创多年来历史新低。在负债端方面主要是因其他存款性公司存款的减少而导致基础货币的下降，因此而导致货币乘数再创新高。

我们注意到为应对疫情各国在纷纷扩表的情况下，我国却在缩表，今年

以来共缩表 13205.78 亿元。

表 1：央行资产负债平衡表

资产项目	7 月数据	6 月数据（亿元）	变动（亿元）	负债项目	7 月数据（亿元）	6 月度数据（亿元）	变动（亿元）
国外资产	218374.92	218332.59	42.33	储备货币	297172.87	308338.55	-11165.68
外汇	211723.16	211742.47	-19.31	货币发行	85166.78	85413.1	-246.32
黄金	2855.63	2855.63	0	其他存款性公司存款	196061.37	207202.69	-11141.32
其他国外资产	3796.14	3734.49	61.65	非金融机构存款	15944.72	15722.76	221.96
2. 对政府债权	15250.25	15250.2	0	不计入储备货币的金融公司存款	4876.51	4749.82	126.69
对其他存款性公司债权	106614.95	111618.60	-5003.65	国外负债	1079.54	1198.45	-118.91
对其他金融公司债权	4762.43	4747.46	14.97	政府存款	42557.88	38252.64	4305.24

对非金融性部门债权	-----	——	——	自有资金	219.75	219.75	0
其他资产	12922.35	13982.4	-1060.05	其他负债	11068.35	10222.08	846.27
				债券发行	950	950	0
总资产	357924.90	363931.3	-6006.4	总负债	357924.9	363931.3	-60006.4

一．资产端分析

从资产端看，对其他存款性公司债权减少了 5003.65 亿元。从 WIND 披露的央行的公开市场活动看，因为净投放-6677 亿元，其中投放 11700 亿元，回笼 18377 亿元。其他存款性公司债权减少也意味着再贷款和再贴现在 7 月继续放缓。

外汇占款继 6 月创新低后，7 月继续下降 19.31 亿元，报 211723.16 亿元，但降幅有所放缓。而先前公布的外汇储备回升，这一方面可能时因为外储受到估值方面的影响，另方面，外汇占款的下降可能是因为客户向商业银行结汇减少，也可能因为商业银行向中央银行结汇减少所致。但总体看，外汇占款减少是因为央行购买外汇资产下降。但是因为其他国外资产的增加基本抵消了外汇占款的下降，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，其他存款性公司可能在 6 月继续对其外汇头寸进行了一定调整。

二. 负债端分析

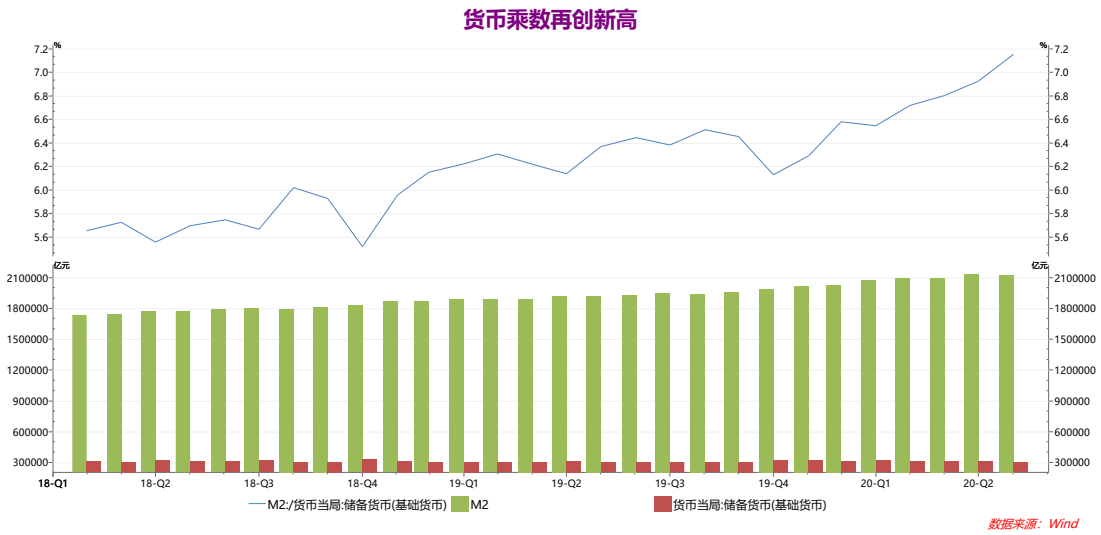
七月负债端的减少主要是因为在基础货币方面，大幅减少了 11165.68 亿元。主要是因为其他存款性公司存款大幅减少了 11141.32 亿元。货币发行减少了 246.32 亿元，货币发行包括 M0 和库存现金两部分，而央行先期公布的数据显示，7 月 M0 环比上升了 407.8 亿元。因此 7 月 M0 环比回升主要是因为库存现金得增加。

新近公布的央行《二季度货币政策执行报告》显示，6 月底超储率从 2.1%降低到 1.6%。

七月政府存款增加，显示发债力度加强。政府存款增加了 4305.24 亿元。中债数据显示，7 月，政府债券发行了 11728.28 亿元，较 6 月发行 9715.28 亿元政府债券大幅增加。其中，国债 7 月发行了 9005.9 亿元，6 月国债则发行了 6848.5 亿元，地方政府债 7 月发行了 2722.38 亿元，6 月则发行了 2868.78 亿元。先前公布得货币金融数据显示，政府存款 7 月环比增加了 10974 亿元，政府存款的同比下降了 3219 亿元，对 7 月的 M2 有推高作用，但数据显示 7 月 M2 回落。

基础货币的减少导致货币乘数再度回升，创下新高，达到 7.15 倍。

图 2：货币乘数再创新高



国外负债减少了 118.91 亿元；

债券发行维持 950 亿元。央行网站 7 月美元披露，在香港市场发行离岸票据和 CBS 操作信息。

七月央行报表总体反映了更加积极可为的财政政策和更加灵活适度的货币政策，也体现出了货币政策的稳健性，货币政策出现边际收紧趋势，但同时也显示出财政政策正在发挥更大得作用。

（银河期货研究所 20200817）

免责声明

期货市场风险莫测，交易务请谨慎从事

本报告的著作权属于银河期货有限公司。未经银河期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为银河期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于银河期货有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但银河期货有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且银河期货有限公司不保证所这些信息不会发生任何变更。

本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用,不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，银河期货有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与银河期货有限公司及本报告作者无关。

若有任何疑问，欢迎咨询!

联系人:万一菁 投资咨询从业证书号:Z0014329 E-mail:wanyijing_qh@chinastock.com.cn