扩表：货币乘数续创新高，外汇占款续创新低

——五月央行资产负债表分析

昨天晚些时候，央行公布了五月资产负债平衡表，报表显示，五月央行报表相对于三月而言，出现了扩表，在资产端方面主要是因为在更加灵活适度的货币政策下对其他存款性公司债权增加，但外汇占款继续下降，再创多年来历史新低。在负债端方面主要是因为在更加积极有为的财政政策下政府存款的增加。

表 1：央行资产负债平衡表

资产项目	5 月数据	4 月数据（亿元）	变动（亿元）	负债项目	5 月数据（亿元）	4 月度数据（亿元）	变动（亿元）
国外资产	218333.25	218310.7	22.55	储备货币	308694.78	311688.24	-2993.46
外汇	211802.63	211914.83	-112.2	货币发行	85688.28	88073.91	-2385.63
黄金	2855.63	2855.63	0	其他存款性公司存款	207935.31	208740.67	-805.29
其他国外资产	3675	3540.24	134.76	非金融机构存款	15071.19	14873.67	233.52
对政府	15250.25	15250.2	0	不计入储备货	4958.09	5049.07	-90.98

债权				币的金融公司存款			
对其他存款性公司债权	115525.4	107996.43	7528.79	国外负债	1250.98	1185.14	65.84
对其他金融公司债权	4746.85	4741.31	5.54	政府存款	42277.88	32316.01	9961.77
对非金融性部门债权	-----	——	——	自有资金	219.75	219.75	0
其他资产	14015.	14048.99	-33.99	其他负债	9494.26	8914.45	579.81
				债券发行	975	975	0
总资产	367870.74	360347.67	7523.07	总负债	367870.74	360347.67	7523.07

一. 资产端分析

从资产端看，对其他存款性公司债权增加了 7528.79 亿元。从 WIND 披露的央行的公开市场活动看，因为净投放 5700 亿元，其中投放 7700 亿元，回笼 2000 亿元。其他存款性公司债权增加也意味着再贷款和再贴现在 5 月放量。

外汇占款继 3 月和 4 月创新低后，5 月继续下降 122.2 亿元，报

211802.63 亿元。而先前公布的外汇储备回升，这是因为受到汇率之外的估值方面的原因。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。总体看，外汇占款减少是因为央行购买外汇资产下降。

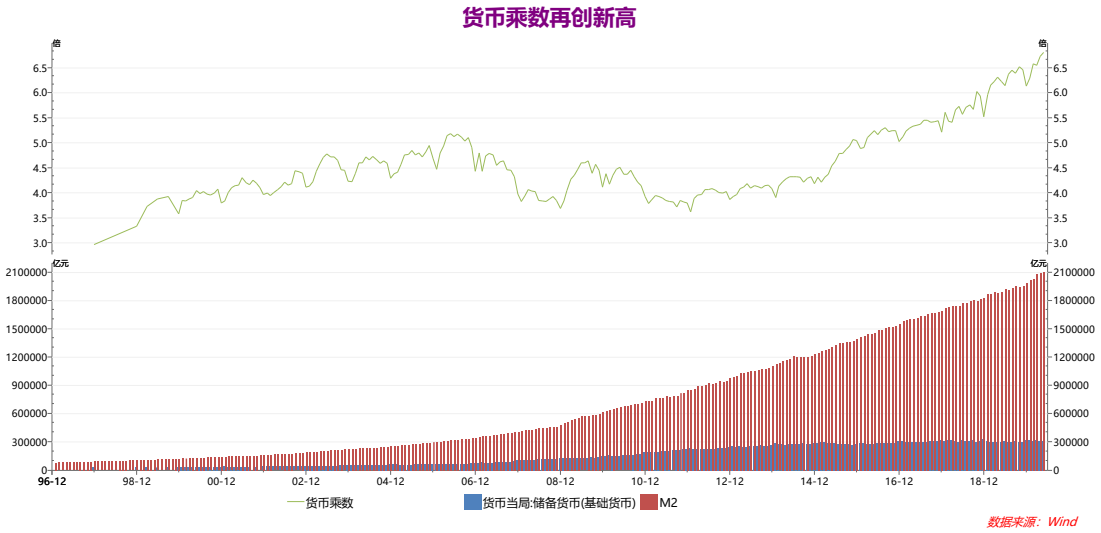
二. 负债端分析

五月负债端的增加主要是因为五月大发债导致的政府存款的增加。政府存款增加了 9961.77 亿元。中债数据显示，5 月，共发行了政府债券 19797.98 亿元，其中，国债发行了 6773.20 亿元，地方政府债发行了 13024.58 亿元，5 月地方政府债发行同比增加了 327.99%。政府存款的同比大增拉低了 5 月的 M2，数据显示 5 月 M2 走平。

在基础货币方面，减少了 2993.46 亿元。主要是货币发行减少了 2385.63 亿元，货币发行包括 M0 和库存现金两部分，央行先期公布的数据显示，5 月 M0 环比下降了 2.18%。而其他存款性公司存款的减少 805.29 亿元，但下降幅度不及四月。

基础货币的减少导致货币乘数再度回升，创下新高，达到 6.8 倍。

图 1：货币乘数再创新高



国外负债增加了 65.84 亿元；

债券发行维持不变。央行网站披露，5 月其进行了 50 亿元的 CBS 操作和在香港市场发行了 300 亿元的人民币离岸票据，同时，有等量的离岸票据和 CBS 在 5 月到期。

五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。

（银河期货研究所 20200616）

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