

小幅缩表，流动性环比有所改善，但低于去年

——3月央行资产负债平衡表分析

内容提要：

3月央行报表在2月缩表的基础上继续出现小幅缩表，资产端主要是因为外汇占款等国外资产和“其他资产”的减少，但央行对存款性公司债权的回升，负债端主要是因为货币发行和政府存款的下降，但是，其他存款性公司存款出现了回升，货币乘数有所下降。。从笔者估算的超储率看，3月较1月和2月有明显回升，但是明显低于去年水平，即流动性3月有所改善，但处于紧平衡，从逆回购利率和DR007比较看，基本处于合理充裕水平。

昨日晚些时候，央行公布了3月资产负债平衡表，报表显示，3月央行报表在2月大幅缩表的基础上，继续出现小幅缩表，缩表了320.4亿元，而2月缩表了6038.29亿元。在资产端方面，主要是因为国外资产和其他资产的减少，但对其他存款性公司债权出现了一定增加。在负债端方面主要是因货币发行、政府存款和非金融机构存款的减少，但其他存款型公司存款大幅增加。

表 1：央行资产负债表

资 产 项	2月数据	3月数据 (亿元)	变 动 (亿元)	负 债 项	2月数据 (亿元)	3月数据 据(亿元)	变动(亿 元)
-------------	------	--------------	-------------	-------------	--------------	---------------	------------

目				目			
国 外 资 产	219328.8	219231.98	-114.82	储 备 货 币	321566.29	326956.16	5399.87
外 汇	211634.89	211553.27	-81.62	货 币 发 行	99828.72	92459.49	-7369.23
黄 金	2855.63	2855.63	0	其 他 款 公 司 存 款	202351.6	212682.77	14331.17
其 他 外 资 产	4838.29	4805.08	-33.21	非 金 融 机 构 存 款	19375.96	17813.9	1562.06
2 .对政 府 权	15250	152250	0	不 入 计 储 货 的 融 司 款	4907.13	4947.74	40.61
对 其 存 性 公 司 权	124384.38	124657.22	272.84	国 外 负 债	1051.88	1038.8	-17.01
对	4450.66	4427.26	-23.4	政	42405.6	36719.3	-

其他金融公司债权				府存款	9	3	5686.36
对非金融部门债权	-----	-----	-----	自有资金	219.75	219.75	0
其他资产	19679.08	19224.06	-455.02	其他负债	11948.5	11990.98	42.48
				债券发行	1000	900	-100
总资产	383093.17	382772.77	-320.4	总负债	383093.17	382772.77	-320.4

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 272.84 亿元。从 WIND 披露的央行的公开市场活动看，三月央行公开市场操作以回升流动性为主，开展了 2300 亿元逆回购，但有 2600 亿元逆回购到期，进行了 1000 亿元 MLF 操作，但也有 1000 亿元的 MLF 到期，全月净投放-300 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 3 月结束了连续 2 月的增加势头，小幅减少，报 81.62 亿元。而先前公布外汇储备数据显示，3 月外汇储备数据受到美元汇率和债券收益率下降等影响，也有所减少。银行结汇数据 12 月后尽管环比大幅下降，但依旧处于历史相对高位。外汇占款的回落显示央行滞缓对外汇资产的收购，也显示商业银行获得大量结售汇顺差后却向央行进行二次结汇的滞缓。

其他国外资产在 2 月大增 1020.37 亿元后，也小幅下降了 33.21 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。2 月的大增估计是和是商业银行将部分外币存款作为准备金缴存央行，并因此构成投放基础货币的途径之一。3 月则回归正常。

“其他资产项”在持续三个月出现了较大增加后，下降了 455.02 亿元。该项目 2 月增加了 375.36 亿元，1 月增加 2720.92 亿元，去年 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

3 月负债端的减少依旧主要是政府存款的减少，减少了 5636.86 亿元

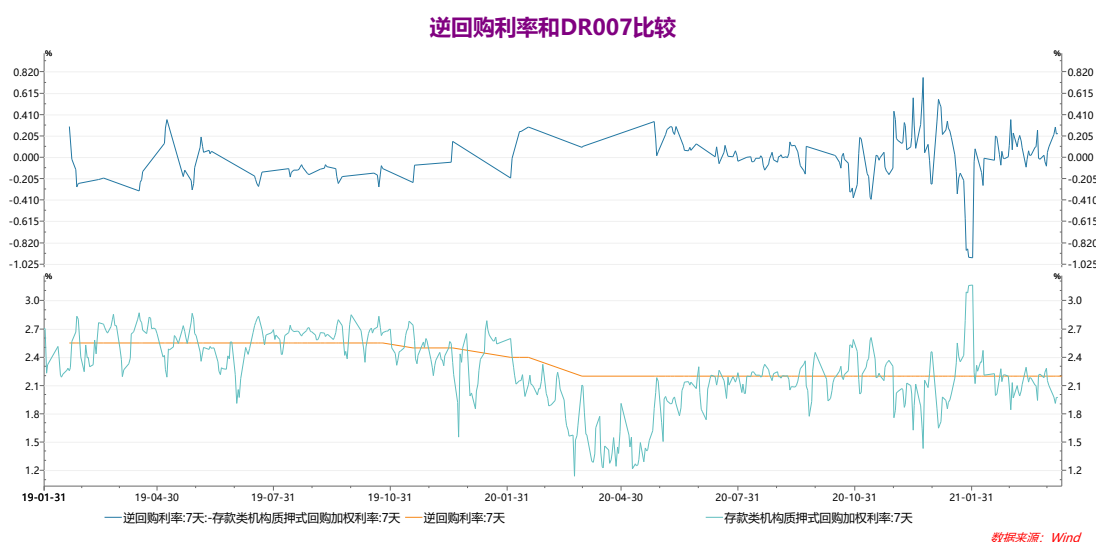
基础货币增加了 5399.87 亿元，从结构看，主要源于其他存款型公司

存款大幅增加了 14331.17 亿元。但货币发行和非金融机构存款分别大幅减少了 7239.23 亿元和 1506.62 亿元。

如果按照 12 月的 2.2% 的超储率进行简单估算，目前的加权平均存款准备金率为 12.1%。按照这个加权平均存款准备金率，进行简单估算，3 月的超储率为 1.32%，低于 12 月的 2.2%，但高于 2 月的 0.9%，1 月为 0.94%，即 3 月流动性有所改善，但总体低于去年水平。去年央行公布的季度超储率最低出现在 2 季度和 3 季度，也达到 1.6%。

从利率水平看，3 月流动性也有所改善，DR007 在三月大部分时间在逆回购利率下方运行。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%。

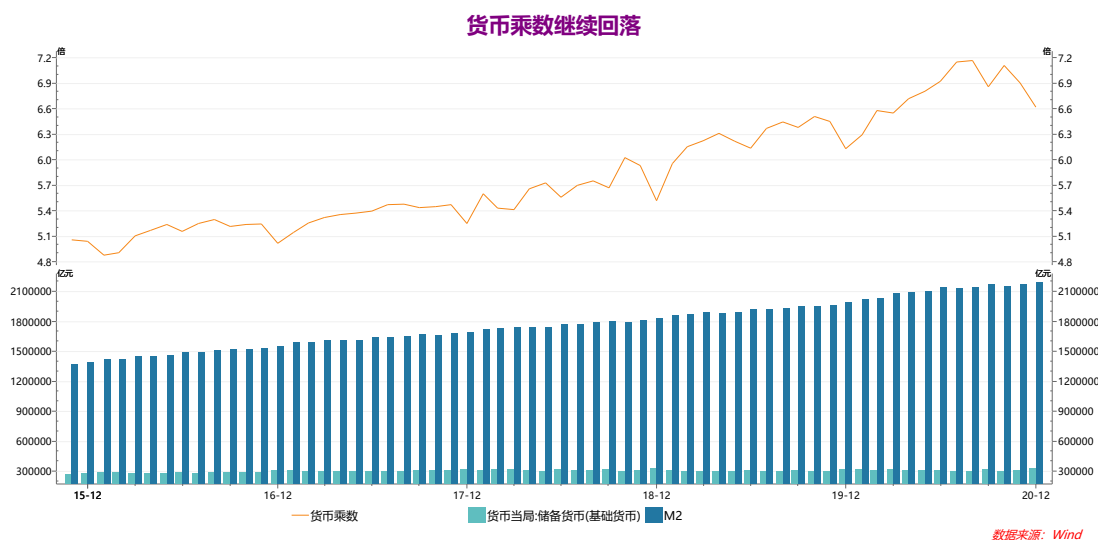
图 1：DR007 与逆回购利率比较



其他存款性公司存款和基础货币的回升也导致了 3 月货币乘数有所回

落，报 6.62 倍，2 月为 6.91 倍。

图 2：货币乘数回升



政府存款持续大幅减少了 5686.36 亿元，3 月包括地方专项债在内的政府债券新增 3131 亿元，高于 2 月的 4000 亿元的新增额，但新增财政存款 3 月报-4854 亿元，同比多减了 2499 亿元。

国外负债减少了 17.01 亿元；

债券发行 900 亿元，减少了 100 亿元。央行网站 3 月披露，曾进行

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_19053

