

央行延续扩表，流动性总体宽裕

——6 月央行资产负债表数据点评

投资要点：

► 资产负债表延续扩张，银行间流动性保持平稳

6 月央行资产负债表延续扩张趋势，总资产 389897.36 亿元，环比增加 2980.59 亿，同比增加 25966.06 亿。6 月超储率 1.31%，比上月微降 0.08 个百分点，整体保持平稳。货币乘数小幅增加，从 5 月的 7.10 上升至 6 月的 7.14，接近去年 8 月份高点。

► 资产端：外汇占款小幅回升，央行投放环比增加

外汇占款：6 月外汇占款 212130.20 亿元，环比小幅增加 190.36 亿元，连续 3 个月环比增幅为正，外贸的高景气度使得企业的结汇需求较为强烈或是造成这一现象的主要原因。

对其他存款性公司债权：6 月央行对其他存款性公司债权 130900.47 亿元，环比增加 1713.76 亿元，显示央行继续向银行系统释放流动性。6 月央行公开市场操作相比 5 月有所增加，整体净投放 1000 亿元（含国库现金），净投放量环比增加 1100 亿元。

► 负债端：储备货币驱动负债增长，政府存款环比减少

储备货币：6 月央行储备货币 324494.14 亿元，环比增加 3796.89 亿元。其中其他存款性公司存款 216320.68 亿元，环比增加 2862.72 亿元，是主要的环比贡献项。

政府存款：6 月政府存款 45666.43 亿元，环比减少 1573.50 亿元，对基础货币投放产生一定支撑，不过环比减少幅度小于往年，或与 6 月财政支出偏弱有关。

► 未来展望：货币政策基调未改，流动性保持相对宽松

7 月 9 日，央行宣布于 2021 年 7 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点。对于此次降准，央行表示“稳健货币政策取向没有改变”。后续的 MLF 缩量续作以及 LPR 利率未变也印证了这一表态。不过，受巨量 MLF 到期（约 4.2 万亿）、地方政府发债节奏加快等因素影响，下半年狭义流动性面临边际扰动的可能性增大。而且受高基数影响，下半年经济增速会有所回落，根据我们的预测，三季度 GDP 增速会回落至 6.5% 左右，四季度进一步回落至 5.5% 左右。因此，为了进一步降低实体经济融资成本，预计下半年流动性将会继续保持相对宽松状态。

风险提示

宏观经济、产业政策出现超预期变化。

评级及分析师信息

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO：S1120520050004

联系电话：021-50380388

正文目录

1. 资产负债表延续扩张，银行间流动性保持平稳.....	3
2. 资产端：外汇占款小幅回升，央行投放环比增加	4
3. 负债端：储备货币驱动负债增长，政府存款环比减少	6
4. 未来展望：货币政策基调未改，流动性保持相对宽松	7
5. 风险提示.....	7

图表目录

图 1 央行资产负债表走势及同比变化	3
图 2 6月超储率小幅回落	4
图 3 货币乘数进一步反弹	4
图 4 外汇占款连续 3 个月环比增幅为正	4
图 5 6月美元兑人民币汇率有所回升	4
图 6 银行结售汇差额由逆转正	5
图 6 6月对其他存款性公司债权继续增加	6
图 7 央行公开市场操作货币净投放情况（周，亿元）	6
图 9 6月其他存款性公司存款继续扩张	6
图 10 6月货币发行环比微增	6
图 11 6月政府存款环比减少，但幅度小于往年	7
图 12 6月新增地方政府债券发行放缓	7
表 1 央行资产负债表及其变动情况	3
表 2 6月央行公开市场操作	5

1. 资产负债表延续扩张，银行间流动性保持平稳

6月央行资产负债表延续扩张趋势，总资产 389897.36 亿元，环比增加 2980.59 亿，同比增加 25966.06 亿。其中资产端对其他存款公司债权环比增加 1713.76 亿元，负债端储备货币环比增加 3796.89 亿元、政府存款环比减少 1573.50 亿元，是环比变动的主要贡献项。

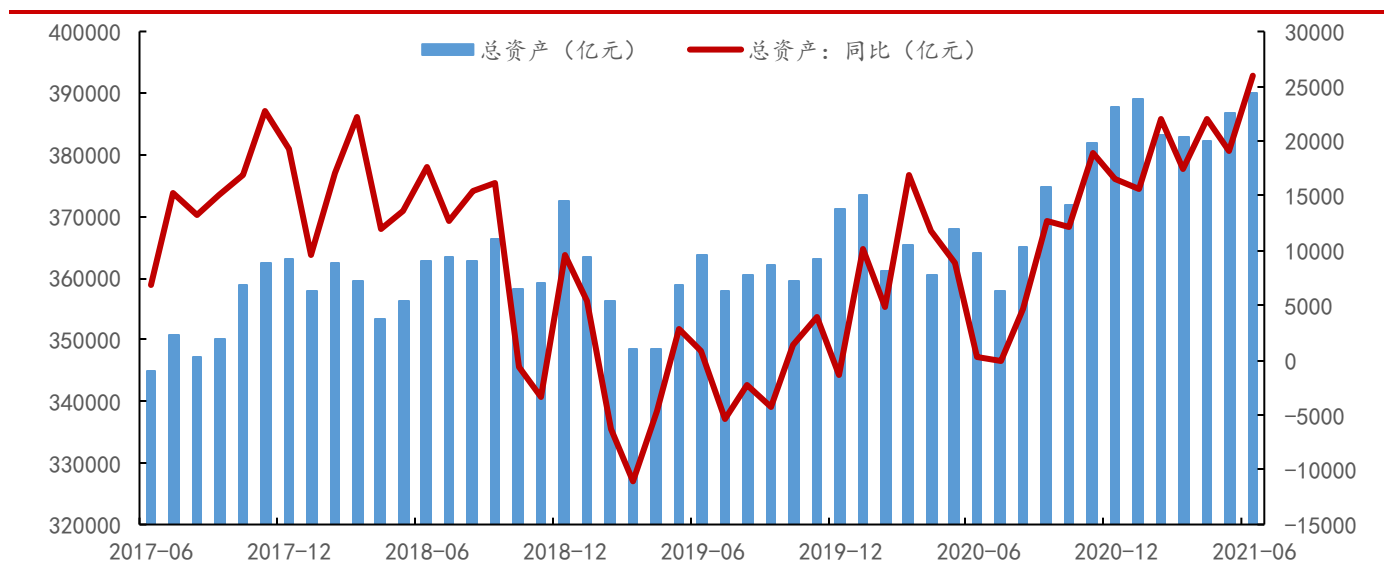
银行间流动性整体平稳，6月超储率小幅回落。超储率是衡量银行间流动性的关键指标，根据超储率的计算公式：超储率=（全部存款准备金-法定存款准备金率*需缴准一般性存款）/一般性存款，按照跨期迭代方法计算得出 6 月超储率为 1.31%，比上月微降 0.08 个百分点，整体保持平稳。货币乘数小幅增加，从 5 月的 7.10 上升至 6 月的 7.14，接近去年 8 月份高点。

表 1 央行资产负债表及其变动情况

资产	规模 (亿元)	环比 (亿元)	同比 (亿元)	负债	规模 (亿元)	环比 (亿元)	同比 (亿元)
国外资产	220505.68	1240.44	2173.09	储备货币	324494.14	3796.89	16155.59
外汇	212130.20	190.36	387.73	货币发行	89614.10	229.35	4201.00
货币黄金	2855.63	0.00	0.00	金融性公司存款	216320.68	2862.72	9117.99
其他国外资产	5519.85	1050.08	1785.36	其他存款性公司存款	216320.68	2862.72	9117.99
对政府债权	15250.24	0.00	0.00	其他金融性公司存款	0.00	0.00	0.00
其中：中央政府	15250.24	0.00	0.00	非金融机构存款	18559.36	704.82	2836.60
对其他存款性公司债权	130900.47	1713.76	19281.87	不计入储备货币的金融性公司存款	5719.08	1230.32	969.26
对其他金融性公司债权	4354.48	2.81	-392.98	发行债券	900.00	-50.00	-50.00
对非金融性部门债权	0.00	0.00	0.00	国外负债	942.49	-85.90	-255.96
其他资产	18886.49	23.57	4904.09	政府存款	45666.43	-1573.50	7413.79
				自有资金	219.75	0.00	0.00
				其他负债	11955.47	-337.22	1733.39
总资产	389897.36	2980.59	25966.06	总负债	389897.36	2980.59	25966.06

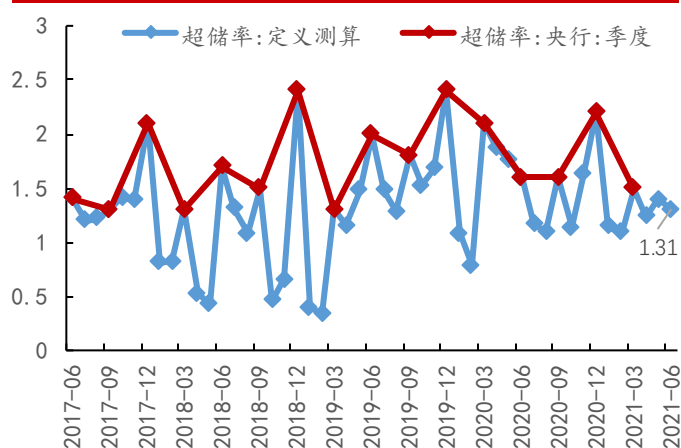
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 1 央行资产负债表走势及同比变化



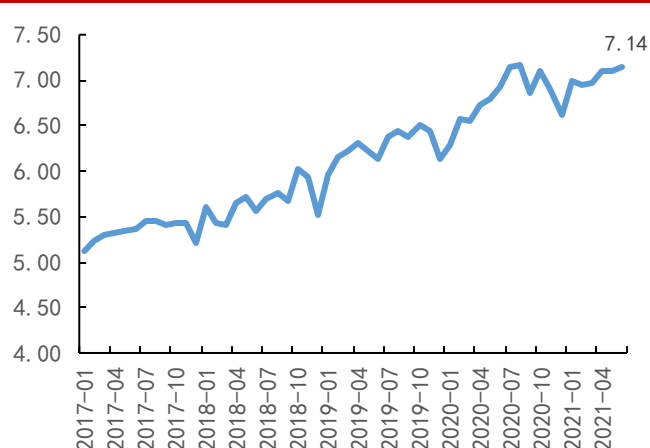
资料来源：WIND，华西证券研究所

图2 6月超储率小幅回落



资料来源：WIND，华西证券研究所

图3 货币乘数进一步反弹



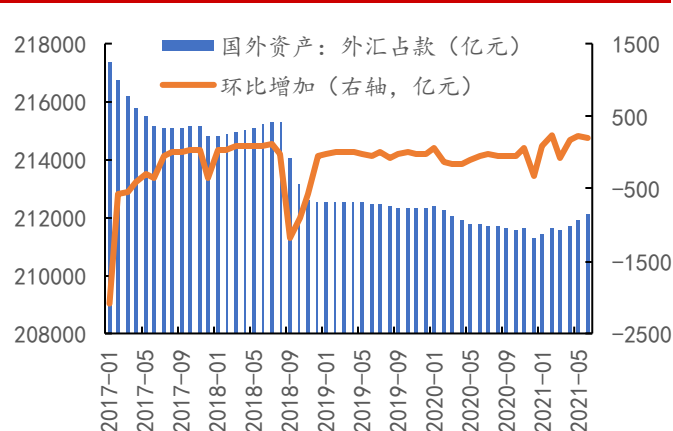
资料来源：WIND，华西证券研究所

2. 资产端：外汇占款小幅回升，央行投放环比增加

国外资产：6月央行国外资产220505.68亿元，环比增加1240.44亿元，其中外汇占款212130.20亿元，环比小幅增加190.36亿元，连续3个月环比增幅为正；其他国外资产5519.85亿元，环比增加1050.08亿元，是国外资产环比变化的主要贡献项。对于外汇占款的增加，可能的原因是6月外贸的高景气度使得企业的结汇需求较为强烈。海关总署公布的数据显示，2021年6月我国进出口继续保持高景气，按美元计价，进出口总值5113.1亿美元，同比增长34.2%，环比增长6%。5月银行结售汇差额已经由逆转正，预计6月结售汇差额将会进一步抬升。

其他国外资产的环比大幅增加则可能是由于国际货币基金组织头寸、SDR的增加驱动导致。因为其他国外资产主要记录央行持有的国际货币基金组织头寸、SDR和金融机构以外币形式缴纳的存款准备金，而其他负债（主要由金融机构以外币形式缴纳的存款准备金以及正回购余额构成）环比减少337.22亿元。因此估计6月其他国外资产的增加主要是由国际货币基金组织头寸、SDR的增加驱动导致。

图4 外汇占款连续3个月环比增幅为正



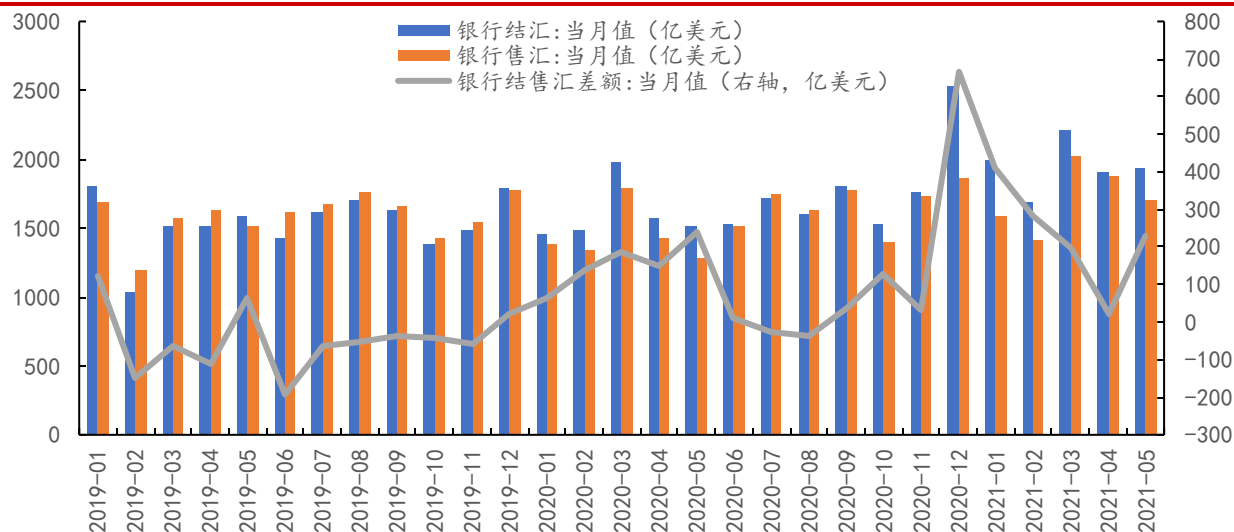
资料来源：WIND，华西证券研究所

图5 6月美元兑人民币汇率有所回升



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 6 银行结售汇差额由逆转正



资料来源：WIND，华西证券研究所

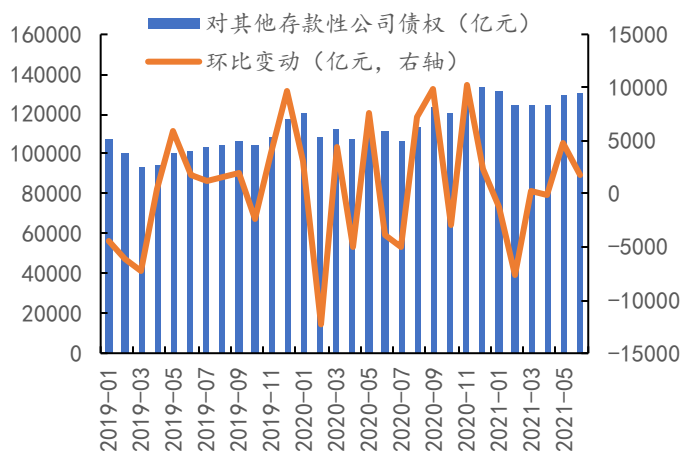
对其他存款性公司债权：6 月央行对其他存款性公司债权 130900.47 亿元，环比增加 1713.76 亿元，同比增加 19281.87 亿元，显示央行继续向银行系统释放流动性。央行对其他存款性公司债权与公开市场操作较为一致，6 月央行公开市场操作相比 5 月有所增加，整体净投放 1000 亿元（含国库现金），净投放量环比增加 1100 亿元。其中，逆回购方面，全月投放 3100 亿元，逆回购合约到期 2100 亿元，净投放 1000 亿元；MLF 方面，6 月 15 日有 2000 亿 MLF 到期回笼，同日央行投放 2000 亿 MLF，利率均为 2.95%；国库现金定存方面，6 月 9 日，央行进行了 700 亿、利率为 3.35% 的 1 个月国库定存发行，6 月 17 日有 700 亿、利率为 3.10% 的 1 个月国库定存到期；央行票据互换方面，6 月 25 日，央行进行了 50 亿，利率为 2.35% 的 3 个月的央行票据互换，6 月 28 日，有 50 亿、利率同为 2.35% 的 3 个月央行票据互换到期。全月整体公开市场净投放 1000 亿元。

表 2 6 月央行公开市场操作

品种	投放（亿元）	回笼（亿元）	净投放（亿元）
逆回购	3100	2100	1000
MLF	2000	2000	0
国库定存	700	700	0
央行票据互换	50	50	0

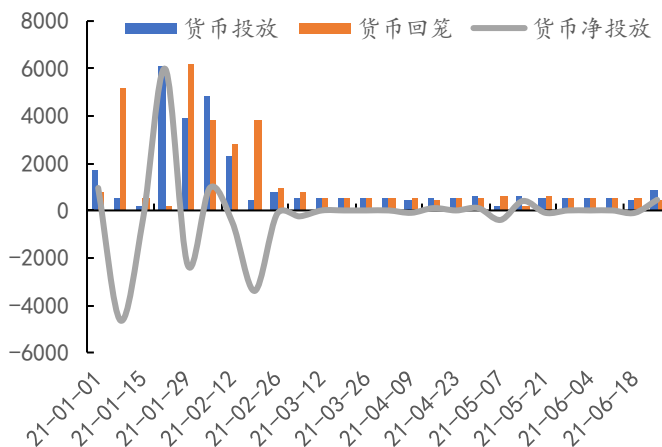
资料来源：WIND，华西证券研究所

图7 6月对其他存款性公司债权继续增加



资料来源：WIND，华西证券研究所

图8 央行公开市场操作货币净投放情况（周，亿元）



资料来源：WIND，华西证券研究所

3. 负债端：储备货币驱动负债增长，政府存款环比减少

储备货币：6月央行储备货币 324494.14 亿元，环比增加 3796.89 亿元。其中其他存款性公司存款 216320.68 亿元，环比增加 2862.72 亿元，是主要的环比贡献项。其他存款性公司存款主要由法定存款准备金和超额存款准备金构成，其他存款性公司债权与其他存款性公司存款同向增加，说明央行通过公开市场操作释放的流动性部分转化成了超储，也从侧面反映银行间流动性较为平稳。另外货币发行 89614.10 亿元，环比增加 229.35 亿元，货币发行由 M0 和商业银行库存现金构成，6月央行公布的金融数据显示 M0 环比增加 169.25 亿元，据此推算商业银行库存现金环比增加 60.10 亿元。非金融机构存款 18559.36 亿元，环比增加 704.82 亿元。

图9 6月其他存款性公司存款继续扩张

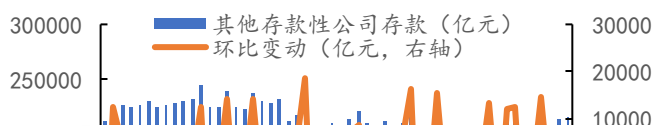
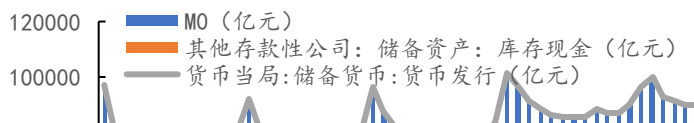


图10 6月货币发行环比微增



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_22369

