

狭义流动性改善，广义流动性有待改善

——7 月央行资产负债表分析

内容提要：

7 月央行报表在连续 2 月扩表后出现缩表。在资产端方面，主要是对其他存款性公司债权的减少。在负债端方面主要是因为降准 0.5%后导致的基础货币中的其他存款型公司存款的减少。货币乘数继续回升，创下历史新高，预估商业银行超储率大幅回升，但是，7 月存款与贷款增速之差值扩大，第二季度的存贷比达到 78%，创下新高，狭义流动性改善明显，但广义流动性有待改善。

昨天晚些时候，央行公布了 7 月资产负债平衡表，报表显示，7 月央行报表结束了连续 2 月的扩表，出现了缩表。缩表了 9395.74 亿元。在资产端方面，主要是因为是对其他存款性公司债权的减少，而在负债端方面主要是其他存款性公司存款等的减少。央行在 7 月降低了银行存款准备金。

表 1：央行资产负债表

资 产 项目	6 月数 据	7 月数 据（亿元）	变 动 （亿元）	负 债 项目	6 月数 据（亿元）	7 月度 数 据（亿 元）	变 动 （亿元）
国 外 资产	22050 5.68	22040 9.56	- 96.12	储 备 货币	32449 4.14	31060 7.12	- 13887.12

外 汇	21213 0. 2	21214 3. 63	13. 43	货 币 发 行	89614 . 1	89677 . 16	63. 06
黄 金	2855. 63	2855. 63	0	其 他 存 款 性 公 司 存 款	18559 . 36	18808 . 99	— 14199. 7
其 他 国 外 资 产	5519. 85	5410. 31	— 109. 54	非 金 融 机 构 存 款	21632 0. 68	20212 0. 98	249. 6 3
2. 对 政 府 债 权	15250	15225 0	0	不 计 入 储 备 货 币 的 金 融 公 司 存 款	5719. 08	5406. 47	3 12. 61
对 其 他 存 款 性 公 司 债 权	13090 0. 47	12161 1. 82	— 9288. 65	国 外 负 债	942. 4 9	964. 6 3	22. 14
对 其 他 金 融 公 司 债 权	4354. 48	4342. 61	— 11. 87	政 府 存 款	45666 . 43	50061 . 74	4395. 31
对 非 金 融 性 部 门 债 权	———	——	——	自 有 资 金	219. 7 5	219. 7 5	0
其 他 资 产	18886 . 49	18887 . 38	0. 89	其 他 负 债	11955 . 47	12341 . 91	386. 4 4
				债 券 发 行	900	900	0
总 资	38989	38050	—	总 负	38989	38050	—

产	7.36	1.62	9395.74	债	7.36	1.62	9395.74
---	------	------	---------	---	------	------	---------

资料来源：银河期货眼睛所 央行 WIND

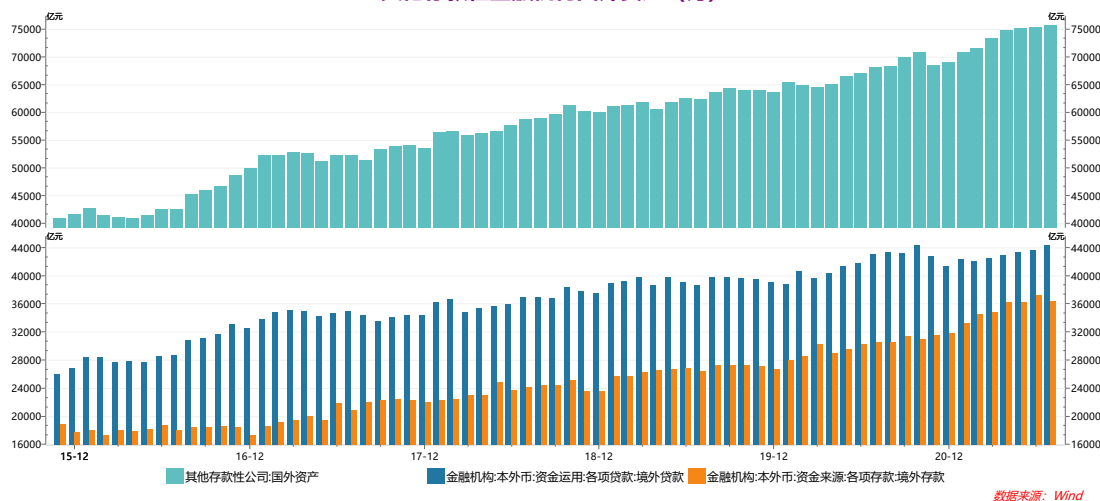
一. 资产端分析

从资产端看，对其他存款性公司债权减少了 9288.65 亿元。从 WIND 披露的央行的公开市场活动看，7 月央行公开市场操作开展了 2600 亿元逆回购，并投放了 1000 亿元的 MLF，但有 3200 亿元逆回购和 4000 亿元 MLF 到期，全月净投放-7200 亿元。但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。

外汇占款变动不大，报 212431.63 亿元。仅仅增加 13.43 亿元。先前公布外汇储备数据显示，7 月外汇储备数据以美元计算和以 SDR 计算均出现回升，增加了 257 亿美元，部分受到美元指数回落和美债收益率回落的估值性影响。从 7 月的其他存款性金融机构的国外资产看依旧持续增加，金融机构的国外存款环比减少，但国外贷款环比依旧增加。央行继续滞缓对外汇资产的收购。

图 1：其他存款性金融机构国外资产（月）

其他存款性金融机构国外资产（月）



资料来源：银河期货研究所 央行 WIND

其他国外资产在 6 月因为提升金融机构外汇存款准备金从 5%到 7% 大增 1020.08 亿元后，7 月回落，环比减少了 109.54 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。

“其他资产项”变动不大，增加了 0.89 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

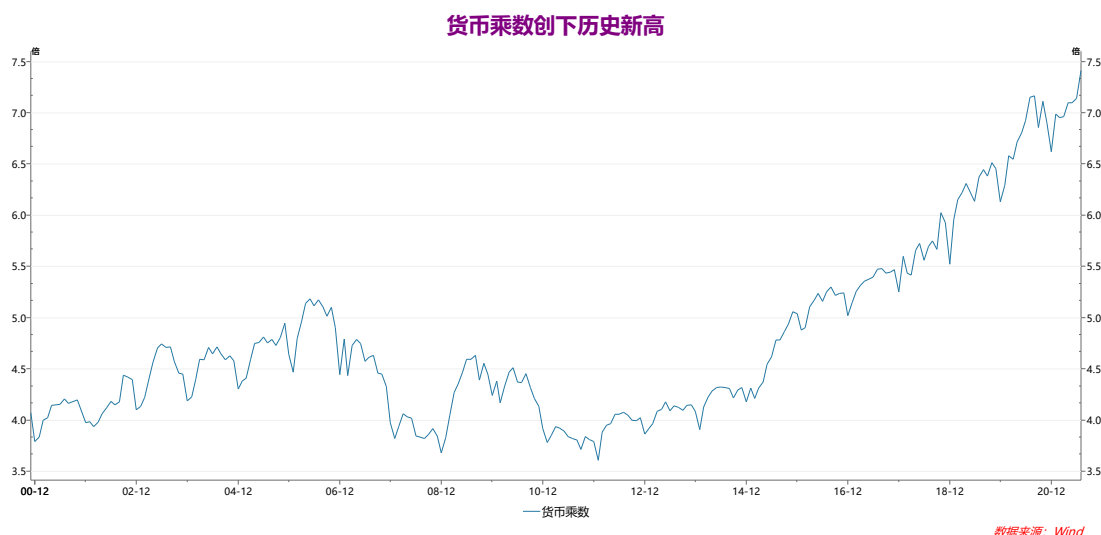
7 月负债端的减少主要集中在基础货币上，特别集中在其他存款型公司存款上。

基础货币大减了 13887.12 亿元，从结构看，主要源于其他存款型公司存款减少了 14199.72 亿元。7 月央行降低了存款准备金，根据央

行公告，目前的平均存款法定准备金为 8.9%。根据超额准备金的概念初步测算，降准后导致 7 月的超额存款准备金率大于 6 月的 1.2% 水平。

基础货币减少，导致 7 月货币乘数继续回升，7 月货币乘数报 7.41 倍，创下历史新高。

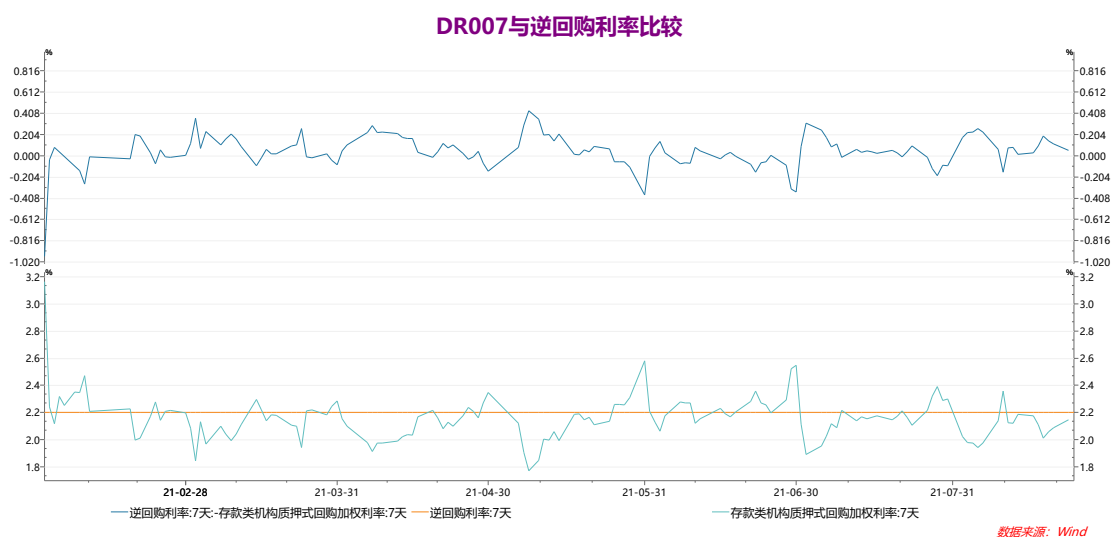
图 2：货币乘数创下历史新高



资料来源：银河期货研究所 央行 WIND

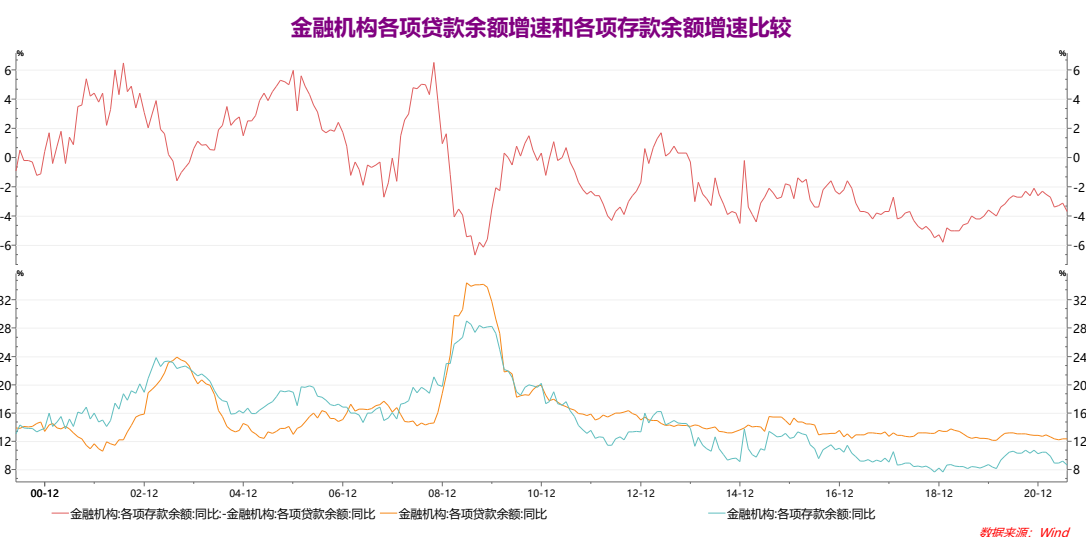
从狭义流动性看，无论是从 DR007 和逆回购利率比较看，还是从超额准备金率回升看，狭义流动性继续得到改善，DR007 在逆回购利率以下运行。

图 3：DR007 与逆回购利率比较



但是，从广义流动性看，依旧有待于改善。金融机构贷款余额和商业银行存款余额增速的差额继续扩大。7月达到-3.7%。数据显示，二季度的商业银行存贷比高达78.08%，超过了75%的警戒线。7月货币金融数据业显示，无论是社融规模还是M1等指标均低于市场预期

图 4：金融机构行各项贷款余额增速存款余额增速比较



广义流动性依旧偏紧。一是因为今年以来公开市场操作偏紧，基础货币投放偏少；二是因为上半年财政支出放慢，财政存款偏多；三是因为

非银行金融机构存款增加较多。7月，非银金融存款占到存款总额的比率达到 9.53%，创出 2018 年 7 月以来新高。从这个意义上看，应对经济下行再度进行降准可能还是个选项之一。

政府存款在连续继上月减少了 1573.5 亿元后，7 月增加了 4395.31 亿元。但 7 月包括地方专项债在内的政府债券仅仅新增 1820 亿元，高于 5 月的 7508 亿元的新增额，新增财政存款 6 月报 6008 亿元。

国外负债增加了 22.14 亿元；

债券发行 900 亿元，与上月持平。央行网站 7 月披露，曾进行过 50 亿元的 CBS 操作。

“其他负债”项 7 月增加了 386.44 亿元。

综上分析，7 月央行报表在连续 2 月扩表后出现缩表。在资产端方面，主要是对其他存款性公司债权的减少。在负债端方面主要是因为降准 0.5% 导致的基础货币中的其他存款型公司存款的减少。货币乘数再度回升，创下历史新高，预估商业银行超储率大幅回升，但是，7 月存

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_26301

