

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告

年中资金缺口测算

一德期货期权部

金融衍生品分析师 刘晓艺

投资咨询号：Z0012930

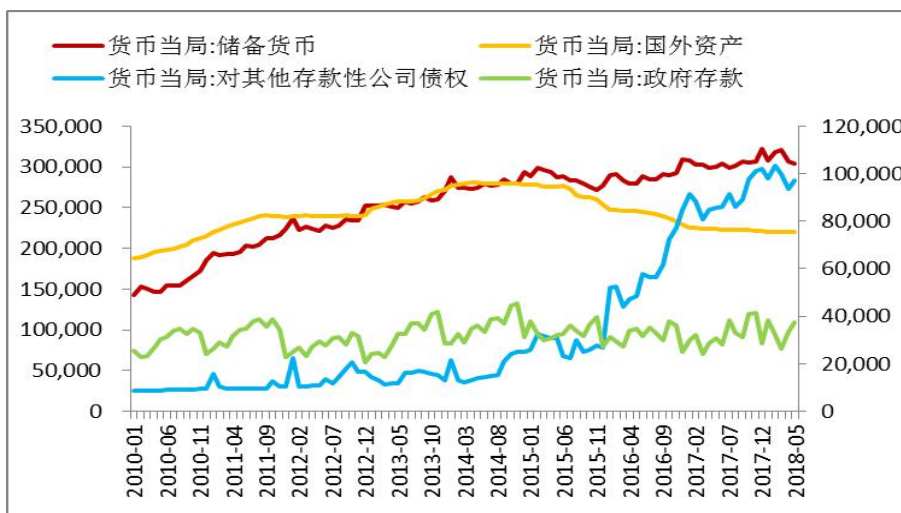


临近年中商业银行考核，市场对资金面的紧张程度有开始担忧，本文从宏观流动性角度出发，通过计算央行资产负债表中变动较大的科目，对6月银行间资金面紧张程度进行度量。

以基础货币和超储率衡量银行间流动性，从央行资产负债表变化来看，影响基础货币变化最大来自于国外资产（特别是其中外汇占款的变化）、对其他存款性公司债权和政府存款（财政存款）。进一步拆分基础货币可分为现金、机构备付、法定存款准备金和超额准备金。下文将逐一分析上述科目变化，对6月末超储水平进行估算。

货币当局资产负债表

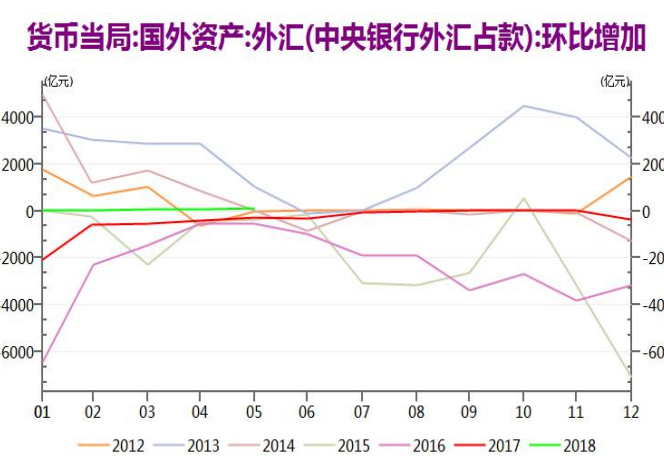
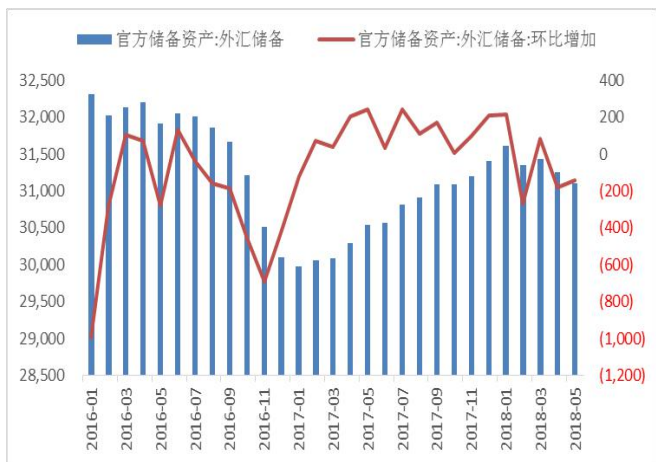
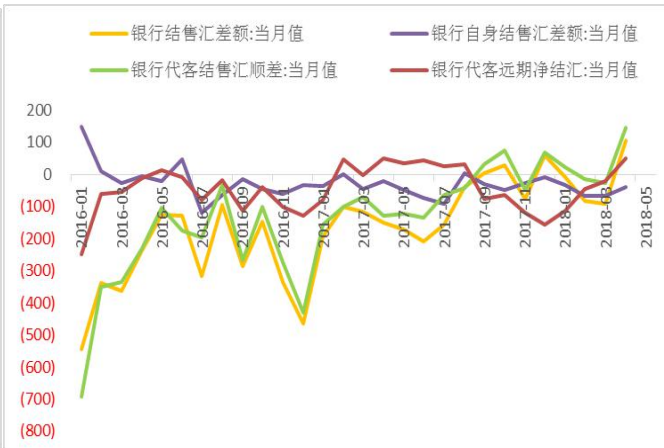
资产	负债
国外资产	储备货币
国外资产: 外汇 (外汇占款)	储备货币: 货币发行
国外资产: 黄金	储备货币: 非金融机构存款
国外资产: 其他	储备货币: 其他存款性公司存款
对政府债权	不计入储备货币的金融性公司存款
对政府债权: 中央政府	债券发行
对其他存款性公司债权	国外负债
对其他金融性公司债权	政府存款
对非金融公司债权	自有资金
其他资产	其他负债
总资产	总负债



1、外汇占款

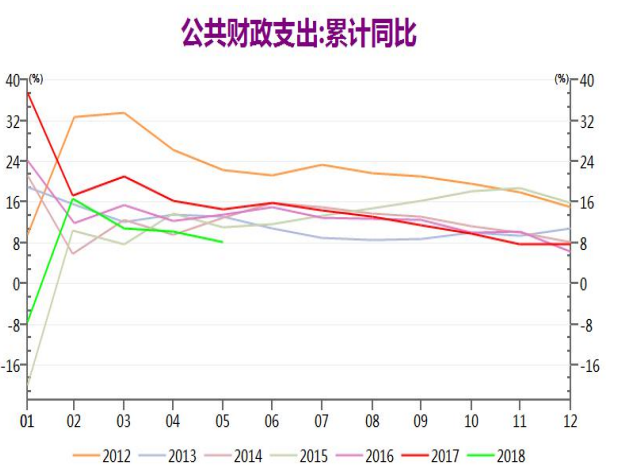
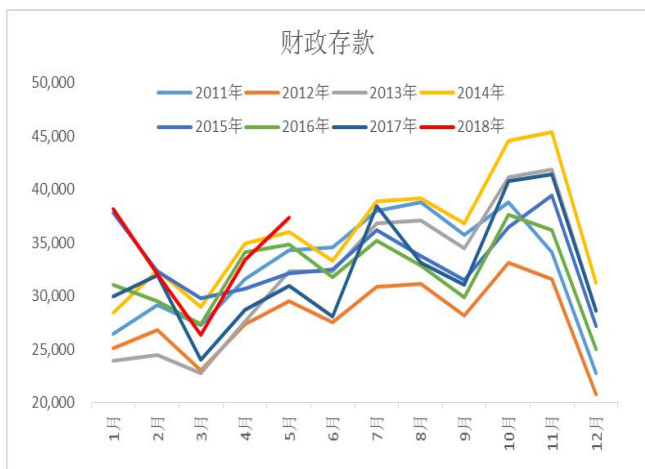
4月开始人民币兑美元出现较为明显的贬值，而之后公布的外汇占款数据4月和5月不降反升，外汇储备小幅下降整体稳定。注意到银行结售汇差没有出现类似2016年四季度的扩张，甚至结汇数据在4月再次超过售汇数据，其中银行自身结售汇延续逆差，代客结售汇和代客远期结售汇均转为顺差，说明央行在外汇市场上的干预力量并不大，而市场对人民币并不悲观。实际上，尽管4月开始人民币兑美元走低，但对一篮子货币表现坚挺，说明国内基本面并未出现大幅恶化导致本币贬值，近五年历史同期变动均在百亿左右，预计6月外汇占款减少约500亿。

年中资金缺口测算
2018. 6. 15



2、财政存款

财政存款具有季初增加，季末释放的特点，6月财政存款的释放将缓解资金面的紧张。由于今年前5月财政支出速度慢于历史同期，5月财政部发文要求推进财政存量资金的统筹使用，根据预计6月开始财政支出较快，根据近两年同期数据预估6月财政存款释放3000亿。



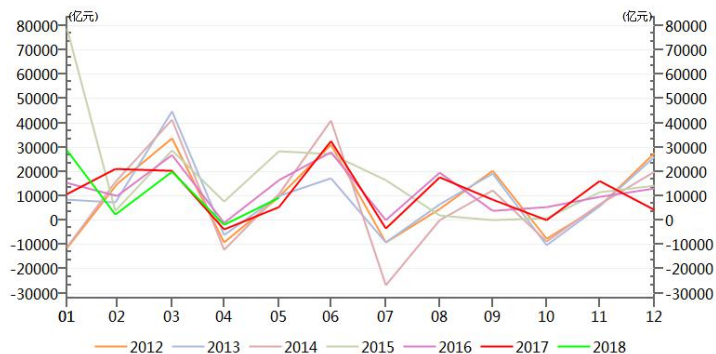
3、法定存款准备金

考虑6月存款季节性增加，根据过去五年历史数据，预估6月一般存款环比增加3万亿（5月165.83

年中资金缺口测算
2018. 6. 15

万亿), 按照 14%的法定存款准备金计算, 6 月上缴存款准备金约 23.63 万亿, 较去年同期上缴法定存款准备金规模 23.36 万亿 (155.70 万亿*15%), 较 2018 年 5 月 23.21 万亿**增加 0.42 万亿左右**。

金融机构:各项存款余额:-金融机构:财政存款余额:环比增加



4、机构备付

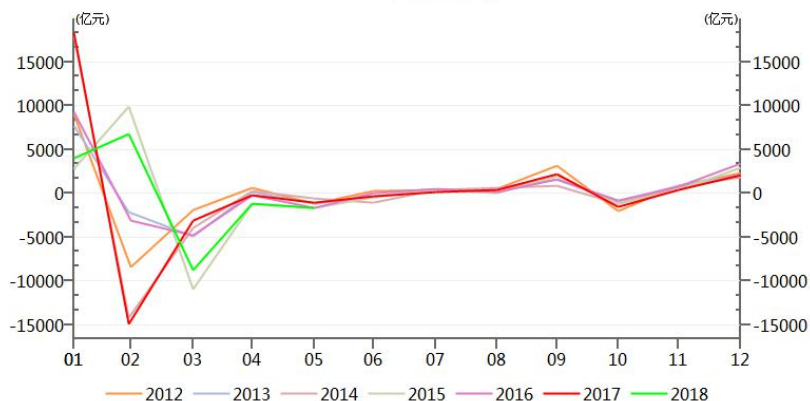
自 2017 年下半年开始, 央行资产负债表中新增科目-非金融机构存款, 作为支付机构交存人民银行的客户备付金存款。从 2018 年初以来机构客户备付金率快速上升, 仅 5 月增速放缓。6 月末银行大考, 银行系统融出量减少预期下, 非金融机构备付量预计将大幅增加。保守估计按照 20%增速测算 6 月机构备付对整个资金面规模形成 6000 亿的抽水, **环比增加 1000 亿**。



5、现金

由于商业银行库存现在和流通中的现金 M0 同步变化, 我们主要观察 M0 变化, 从历史数据看 6 月 M0 变化较为稳定, 近 5 年变化在-500 亿以内。

MO:环比增加



6、对其他存款性公司债权

6月1日-23日总投放17930亿（6630亿MLF+11300亿逆回购），净投放3250亿元，6月最后一周公开市场到期量6700亿元。

预估6月外汇占款环比变化-500亿元，财政存款释放+3000亿，法定存款准备金上缴环比增加4200亿左右，机构备付增加1000亿，M0回存+500亿，上述五项资金缺口供给2200亿。再考虑6月公开市场到期量21380亿（4980亿MLF+16400亿逆回购），及已投放17930亿流动性，意味着月内还有5650亿的资金缺口。

6月20日国务院常务会议提到为进一步缓解小微企业融资难融资贵，将再次动用定向降准等工具。根据历史规律，定向降准大概率将在一周内启动。目前监管层尚未透露定向降准实施范围，如果降准主要针对中小行，按照5月末一般存款的规模、0.5%的降准幅度、中小行全覆盖，预计降准释放增量资金在3000-4000亿。如果央行在6月最后一周开展千亿左右投放，资金面将安稳跨季。

超储变化估计

变化项	环比变化	2013年6月	2014年6月	2015年6月	2016年6月	2017年6月	18年6月预	五年平均
外汇占款	环比增加值	-90.86	-867.63	-172.51	-977.27	-343.15	-500.00	-490.28
	环比增速	-0.04	-0.32	-0.06	-0.41	-0.16	-0.23	-0.20
财政存款释放	环比增加值	8.37	2746.41	353.84	3012.07	2830.66	3000.00	1790.27
	环比增速	0.03	7.62	1.12	8.65	9.15	8.02	5.31
一般存款	环比增加值	17227.46	40918.78	27093.59	27881.86	32606.41	30000.00	29145.62
	环比增速	1.80	3.87	2.17	2.00	2.14	1.81	2.40
法定存款准备金	环比增加值	3100.94	7365.38	4470.44	4182.25	4890.96	4200.00	4802.00
	环比增速	1.80	3.87	2.17	2.00	2.14	1.81	2.40
机构备付（2017年7月新增项）	环比增加值	-	-	-	-	-	1000.00	-
	环比增速	-	-	-	-	-	20.00	-
现金	环比增加值	-367.48	-1100.06	-471.71	38.18	-355.53	-500.00	-451.32
	环比增速	0.68	-1.89	-0.80	0.06	-0.53	-0.72	-0.50

免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



公司总部：022-58298788 市场发展部：022-28130292
研究院：022-23303538 机构业务部：022-58298788/6111
地址：天津市和平区解放北路188号信达广场16层
邮编：300042

一德期货有限公司 北京北三环东路营业部 100013
北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703
Tel：010-8831 2088
一德期货有限公司 上海营业部 200063
上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室
Tel：021-6257 3180
一德期货有限公司 天津营业部 300021
天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平
创新大厦A座25楼2352、2353-1号）
Tel：022-2813 9206
一德期货有限公司 滨海新区营业部 300457
天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室
Tel：022-5982 0932
一德期货有限公司 郑州营业部 450008
郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室
Tel：0371-6561 2079

一德期货有限公司 大连营业部 116023
大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期
货大厦2303、2310号房间
Tel：0411-8480 6701
一德期货有限公司 淄博营业部 255000
山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间
Tel：0533-3586 709
一德期货有限公司 宁波营业部 315040
浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号
Tel：0574-8795 1915
一德期货有限公司 唐山营业部 063000
河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室
Tel：0315-578 5511
一德期货有限公司 烟台营业部 264006
山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室
Tel：0535-2163353/2169678