

# 中国货币当局资产负债表分析\*

肖 萌

**〔摘要〕**中国人民银行根据国际货币基金组织发布的《货币与金融统计手册》口径,按月对外公布货币当局资产负债表,但并不对各资产负债项目的构成,以及各项目的变化情况进行说明,导致国内外研究人员对中国货币当局资产负债表形成了多种解读。本文参照前人的分析,结合公开媒体中披露的信息,对2002年至2014年中国货币当局资产负债表上的各个科目构成及历史变化原因进行了研究,试图厘清中国货币当局资产负债表的内在逻辑。

**关键词:**货币当局 资产负债表 货币政策

**JEL 分类号:**E58 E59 G18

2002年,国际货币基金组织编写发布了《货币与金融统计手册》(简称MFS),是国际通行的货币金融统计基本方法和原则,也是各国中央银行开展金融统计的主要依据。《货币与金融统计手册》要求基金各成员国以相对统一的口径填报经济发展和货币金融方面的主要统计数据,因此“货币当局资产负债表”是一个统计意义上的资产负债表,是在会计意义上的中央银行资产负债表基础上,经过调整归并形成的,相对比较笼统。但货币当局资产负债表为许多理论研究和实证研究提供了重要的基础数据,厘清中国货币当局资产负债表的构成、变化和内在逻辑有重要意义。

## 一、中国货币当局资产负债表

美国、英国、日本等发达国家中央银行通常既按照国际货币基金组织的要求上报公布统计意义上的货币当局资产负债表,也在官网上及时公布会计意义上的中央银行资产负债表。而中国人民银行只是根据国际货币基金组织《货币与金融统计手册》的要求,在官网上公布货币当局资产负债表的月度数据。

从表1可以看出,中国货币当局资产负债表只有资产方的国外资产和负债方的储备货币两个项目设计了二级项目,其他均没有更详细的说明。例如,对其他存款性公司的债权、不计入储备货币的金融性公司存款、国外负债等项目每月之间有较大变化,但中国人民银行并没有向公众披露这些项目的构成和变化原因。在会计(或者说统计)事项调整方面,除了2011年1月的两点说明<sup>①</sup>外,没有任何其他说明,尤其是自2002年起,货币当局资产负债表较2001年有较大规模的调整,如增设国外负债项目,减少非金融机构存款项目,其他资产和其他负债不再以轧差净值反映而是以其他资产和其他负债两个项目反映,均没有对数据的调整方式进行详细说明,导致部分数据不连续或不具有历史可比性。

\* 肖萌,中国人民银行总行,经济学博士。

<sup>①</sup> 2011年1月起,其他金融性公司在货币当局的存款不再计入储备货币,境外金融机构在货币当局的存款计入国外负债,不再计入其他存款性公司存款。

表1 中国货币当局资产负债表格式

资产方	负债方
国外资产	储备货币
外汇	货币发行
货币黄金	其他存款性公司存款
其他国外资产	不计入储备货币的金融性公司存款
对政府债权	发行债券
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
对非金融性部门债权	自有资金
其他资产	其他负债
总资产	总负债

资料来源:中国人民银行官方网站。

## 二、货币当局资产负债表的资产项目

中央银行资产负债表的资产方项目,反映了中央银行的资金在各类资产之间的配置情况。中国货币当局资产负债表的资产方项目,主要包括国外资产和国内资产两部分,国外资产包括外汇、货币黄金和其他国外资产,国内资产包括对政府债权、对其他存款性公司债权、对其他金融性公司债权和对非金融性部门债权等。

### (一)国外资产——外汇

中国货币当局资产负债表上的外汇项目,记载中国人民银行获得外汇资产的历史成本,即为了购买外币而投放的人民币(外汇占款)。外汇资产是中国货币当局资产负债表的资产方占比最大的项目。其主要原因是:自中国改革开放以来,快速的经济增长和外向型的经济策略造成了国际收支经常项目长期顺差,人民币升值压力和国际投资环境造成国际收支资产和金融项目长期顺差,企业获得的外汇必须兑换成人民币才能进行投资和经营,客观上要求中国人民银行购入外汇。加之一定时期内政府对外汇的青睐以及由此而实施的强制结售汇制度,这些主客观因素都导致外汇储备迅速增长。从中国货币当局资产负债表上看,2010年至2014年,外汇占款不断增长,并且成为导致资产负债表扩张的压倒性因素。

值得注意的是,由于外汇占款的核算采用历史成本法,不按照市场价值进行调整,外汇占款的数值与中国人民银行公布的以美元计价的外汇储备并不能完全匹配,详见图1。随着人民币的升



图1 2002~2014年以美元计价的外汇储备与以人民币计价的外汇占款比较

数据来源:中国人民银行网站/货币当局资产负债表、黄金和外汇储备报表。

值,2005年7月人民币汇率改革之后,中国货币当局资产负债表上以人民币计价的外汇资产出现高估。这恰好体现了中国人民银行基本会计制度中的缺陷,即历史成本法不能准确反映资产和负债的价值。

除了货币当局资产负债表上的外汇占款外,中国人民银行还在“金融机构人民币信贷收支表”中的资金运用项目中官方统计了包含中国人民银行在内的所有金融机构的外汇占款。其中,不仅包括中国人民银行持有的、货币当局资产负债表中的外汇占款,还包括其他金融机构(主要是商业银行)持有的外汇资产。这些金融机构持有的外汇资产主要来自为住户和企业办理结售汇业务形成的外汇资产,并由此形成金融机构在外汇交易市场上保证清算的头寸。从图2上可以看出,中国全社会的外汇绝大多数由中国人民银行持有,占90%以上。

### (二)国外资产—货币黄金

中国人民银行的货币黄金以历史成本计价,不随着金价进行调整。中国人民银行从国内或国际黄金市场购入黄金,在国内黄金市场直接用人民币购入,在国际黄金市场用外汇储备购入,并换算为人民币计价。

根据中国人民银行公布的数据,2002年12月之前,货币黄金即黄金储备的人民币占款为256亿元人民币,黄金储备量为1608万盎司,黄金储备的平均购入价格为1592元/盎司,而根据世界黄金协会公布的信息,1991~2002年间,黄金市场的最低价格为1881元/盎司,

可以推断,初始的黄金储备为1990年以前购入,或者并不是通过市场行为获得。2002年12月,中国人民银行宣布黄金储备增加81.24万盎司,相应的货币黄金增加321亿元人民币,平均购入价格为2531元/盎司,基本符合当时的黄金市场价格。2009年6月,中国人民银行宣布黄金储备增加332.6万盎司,相应的货币黄金增加1460亿元人民币,平均购入价格为2278元/盎司,明显低于同期的黄金市场价格(6000元左右/盎司)。根据中国人民银行的公开资料<sup>①</sup>,部分黄金是通过杂金提炼而成。经过此次增持,中国的黄金储备居世界第五名。

同样,由于中国人民银行的黄金储备采取历史成本法记账,随着黄金价格的不断上涨,中国货币当局资产负债表账面上的黄金储备被严重低估,并不能反映中国人民银行持有货币黄金的实际情况,详见图3。

### (三)国外资产—其他国外资产

其他国外资产主要包括中国人民银行持有的国际货币基金组织头寸、特别提款权(SDRs)、其他多边合作银行的股权和其他存款性公司以外汇缴存的人民币准备金等。其中,国际货币基金组织头寸、特别提款权和多边合作银行股权非常稳定,在中国货币当局资产负债表上的表现为2007年7月之前其他国外资产没有明显的变化。2007年8月开始,其他国外资产出现明显上升趋势,主要是因为2005年人民币汇率改革之后,中国人民银行要求金融机构以外币缴存人民币存款准

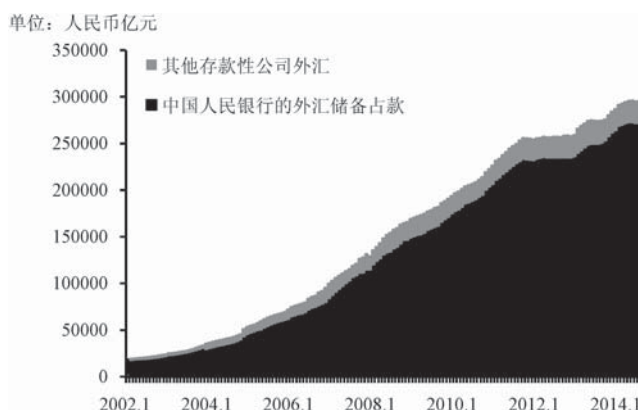


图2 2002~2014年中国人民银行的外汇占款和其他存款性公司持有的外汇

资料来源:中国人民银行网站/货币当局资产负债表、金融机构人民币信贷收支表。

<sup>①</sup> 2009年4月,时任中国人民银行副行长胡晓炼答记者问。

备金<sup>①</sup>的权宜之计(与负债项目的其他负债相对应)。2007年8月~2008年6月11次上调法定存款准备金率,从12%上升至17.5%,中国货币当局资产负债表上的其他国外资产科目出现了陡增,从2007年6月1052亿元快速上升至1.46万亿元<sup>②</sup>。随着外汇兑付压力减缓和之后法定存款准备金率的下降,该项目金额也逐渐降下来,目前稳定在7000亿元人民币上下。资产方其他国外资产项目的这一次较大幅度波动,可以和负债方其他负债项目的波动相对应,是同一政策在资产方和负债方的共同体现(当然,因为其他负债中还包含着中央银行正回购余额,且正回购余额变动幅度较大,因此其他负债和其他国外资产的变动并不完全吻合),详见图4。

#### (四)对政府债权

《中国人民银行法》规定,“中国人民银行不得对政府透支,不得直接认购、包销国债和其他政府债券”。因此,中国人民银行应该没有对政府透支,即便有也是由于历史原因沉淀的少量余额,其资产负债表上对政府债权科目应该是核算中国人民银行持有的政府发行的有价证券,且全部为中央政府发行的有价证券。

中国人民银行持有的国债并不是普通国债,而是特别国债,即中央政府为了特定用途而发行的国债。目前,中央政府一共发行过两次特别国债。第一次是第八届全国人大常委会第三十次会议决定,批准财政部于1998年8月向中国工商银行、中国农业银行、中国银行和中国建设银行等四家国有独资商业银行发行了2700亿元长期特别国债,四家商业银行购买后,由中国人民银行全额买入,四家商业银行获得的资金用于补充资本金。在货币当局资产负债表上,1998年8月至2007年8月,对政府的债权始终保持在2700亿元左右。第二次是2007年第十届全国人大常委会第二十八次会议决定,批准财政部发行15500亿元长期特别国债,用于向中国人民银行购买2000亿美

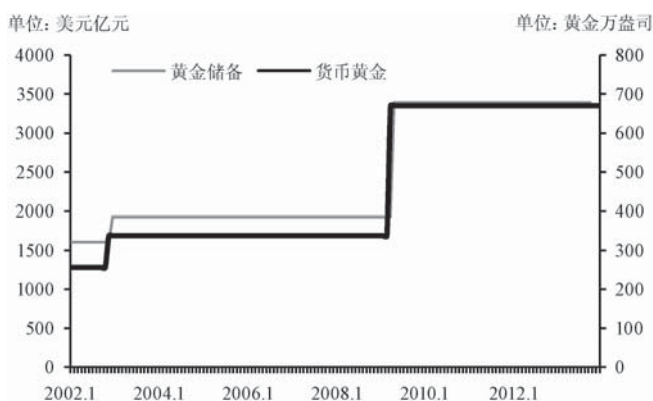


图3 2002~2014年中国货币当局资产负债表上的国货币黄金项目

数据来源:中国人民银行网站/货币当局资产负债表。

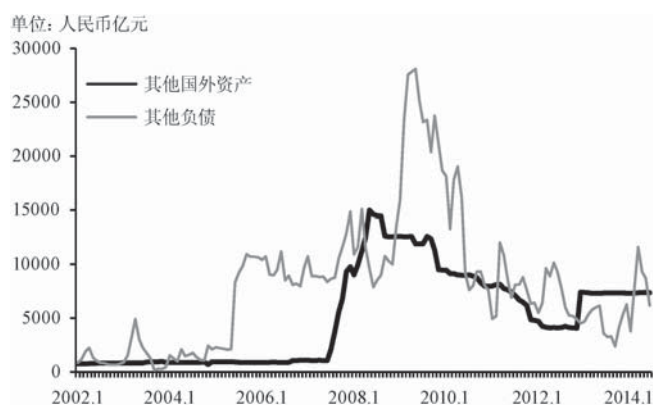


图4 2002~2014年中国货币当局资产负债表上的其他国外资产项目

数据来源:中国人民银行网站/货币当局资产负债表。

<sup>①</sup> 2005年人民币汇改后,人民币的汇率出现单边上升的趋势。在人民币升值预期下,个人与机构持有外汇的意愿下降,结汇意愿强烈,导致中国人民银行持有外汇储备急剧增长,人民币升值压力进一步加大。为了降低外汇兑付的压力,2007年7月30日,中国人民银行宣布从8月15日起上调存款准备金率0.5个百分点至12%,并要求总部驻京的全国性商业银行必须用外汇交付上调的人民币存款准备金部分。9月,中国人民银行要求所有的全国性商业银行都必须用外汇支付此后上调的人民币存款准备金。

<sup>②</sup> 本文对该数据进行了推理性验证,即同期四大国有商业银行吸收存款余额由19万亿元上升至22万亿元,因此国有四大商业银行以外币缴存的人民币存款准备金约为1万亿元,其余0.36万亿元应该是邮政储蓄银行、中信银行、民生银行等其他总部驻京的全国性商业银行以外币缴存的人民币存款准备金。

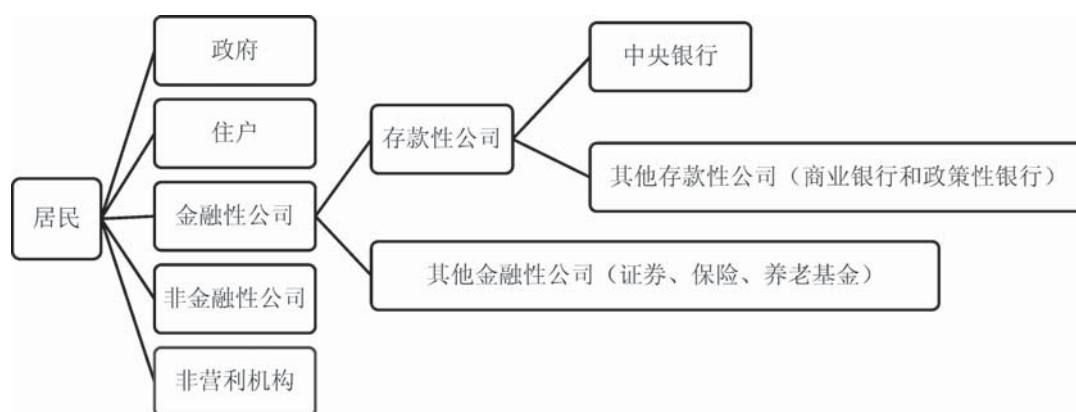
元的外汇储备,为中国投资有限公司注资。在实际操作上,财政部分别于2007年8月、12月,向中国农业银行发行6000亿元、7500亿元特别国债,然后由中国人民银行利用外汇储备购买中国农业银行持有的特别国债,体现在货币当局资产负债表上即为2007年8月、12月,对政府债权跳跃式上升(外汇占款科目减少相应金额,不对基础货币产生影响),之后一直稳定在16000亿元上下,详见图5。

值得说明的是,部分学者认为对政府的债权就是中央银行通过公开市场操作持有的普通国债,但本文认为,中国人民银行持有的普通国债规模极小,甚至可以忽略不计,因此无法有效地直接在公开市场上进行国债的买卖,而是采取质押式回购(封闭式回购)的操作方式。质押式回购的债券所有权并没有发生改变,只是作为质押品,所以不体现在中国货币当局资产负债表上的“对政府债权”科目,而是作为表外科目另行记录。

#### (五)对其他存款性公司债权

按照国际货币基金组织发布的《货币与金融统计手册》,经济中的居民单位分为金融性公司、非金融性公司、政府、住户和非营利机构,其中,金融性公司包括存款性公司和其他金融性公司(证券公司、基金公司、保险公司、养老基金等),存款性公司包括中央银行和其他存款性公司(商业银行和政策性银行),其他存款性公司指国有商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、农村信用社、政策性银行和外资银行等,详见表2。

表2 《货币与金融统计手册》关于居民部门的划分



中国人民银行对其他存款性公司债权,就是对商业银行和政策性银行等其他存款性公司的再贷款余额、再贴现余额、常备贷款便利、中期借贷便利、抵押补充贷款和逆回购余额。2002~2014年中国人民银行对其他存款性公司债权的变化情况详见图6。

从图6上看,2010年以前,中国人民银行对其他存款性公司债权相对稳定,主要是再贷款和再贴现。2010~2014年,每年的1月有较大幅度的向上波动,但2月份通常回归正常,分析可能是

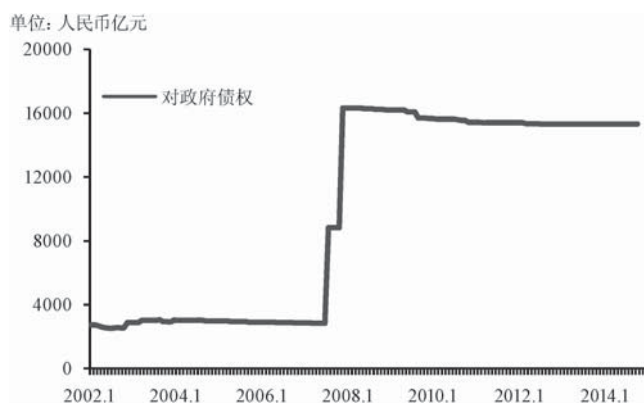


图5 2002~2014年中国货币当局资产负债表上的对政府债权项目

数据来源:中国人民银行网站/货币当局资产负债表。

季节性的大规模投放货币造成的。通常,每年 1 月份中国人民银行会进行较大规模的投放货币操作,以满足市场对流动性的需求,在春节后会随着再贷款和逆回购到期自动减少。例如,2014 年 1 月,中国人民银行对其他存款性公司债权为 21281 亿元,比 2013 年 12 月大幅增加了 8133 亿元,分析其中的构成,根据中国人民银行在官网发布的信息,2014 年 1 月常备借贷便利余额较上月增加 1900 亿元,2014 年 1 月 21 日开展 21 天逆回购操作 1800 亿元,23 日开展 21 天逆回购操作 1200 亿元,1 月 28 日开展 14 天逆回购操作 1500 亿元,上述合计 6400 亿元,再加上常规的流动性再贷款增加,大体上符合对其他存款性公司债权增加的幅度。

理论上,中国人民银行对其他存款性公司的债权与其他存款性公司对中央银行的负债一致,可以起到相互印证的作用。从图 7 上可以看出,其他存款性公司对中央银行的负债多数时间小于中国人民银行对其他存款性公司的债权,可能是因为其他存款性公司资产负债表是由上百家银行等金融机构汇总而来,存在一定的误差。

#### (六)对其他金融性公司债权

按照国际货币基金组织发布的《货币与金融统计手册》,其他金融性公司包括信托投资公司、金融租赁公司、保险公司、证券公司、证券投资基金管理有限公司、养老基金公司、资产管理公司、担保公司、期货公司、证券交易所、期货交易所等。中国人民银行对其他金融性公司债权主要是金融稳定再贷款,即中国人民银行在履行中央银行最后贷款人职责、维护金融稳定过程中提供的贷款。中国人民银行对其他金融性公司债权的变化详见图 8。

从图 8 上看,2002 年至 2004 年 11

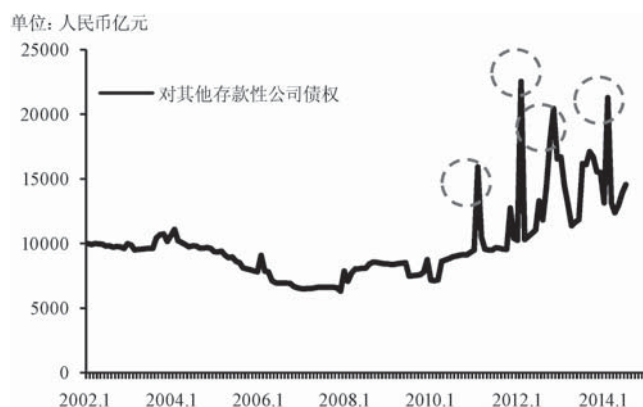


图 6 2002~2014 年中国货币当局资产负债表上的  
对其他存款性公司债权项目

数据来源:中国人民银行网站/货币当局资产负债表。

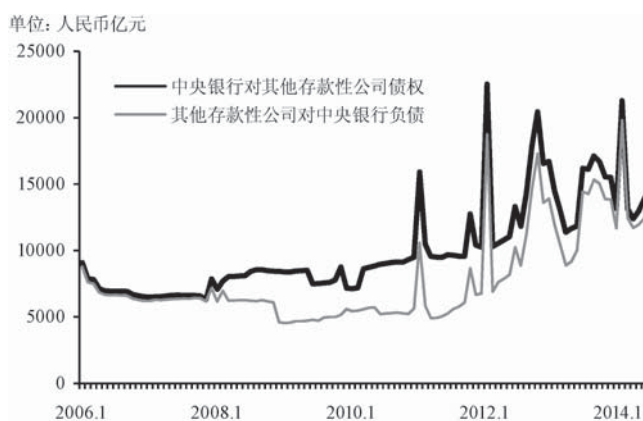


图 7 2006~2014 年中国人民银行对其他存款性公司债权和  
其他存款性公司对中国人民银行负债

数据来源:中国人民银行网站/货币当局资产负债表、其他存款性公司资产负债表。

注:因为中国人民银行从 2006 年开始发布其他存款性公司资产负债表,仅比较 2006 年至 2014 年的情况。



图 8 2002~2014 年中国货币当局资产负债表上的对  
其他金融性公司债权项目

数据来源:中国人民银行网站/货币当局资产负债表。

月中国人民银行对其他金融性公司债权保持在 1 万亿元左右,主要是 2000 年为了支持四大国有银行改革,剥离其不良资产,中国人民银行对信达、华融、东方和长城四家资产管理公司进行了再贷款支持,累计向四家资产管理公司发放再贷款超过 1.2 万亿元,用于收购四大行的不良资产。2004~2007 年间,中国人民银行对其他金融性公司债权出现较大增幅,主要有两个原因。一是根据财政部的要求,为处置工、中、建三家(农业银行改制较晚,未采取这种方式)国有商业银行改制过程中的可疑类再贷款,三家银行将其可疑类贷款打包出售给信达、华融、东方和长城四家资产管理公司,再由中国人民银行向四家资产管理公司发放专项再贷款,用于认购三家银行的可疑类贷款,金额合计 8000 万亿元左右。随后,四家资产管理公司将专项再贷款等额转换成中央银行专项票据,中国人民银行对这四家资产管理公司即其他金融性公司的债权随之减少。二是期间证监会对华安证券、南方证券等证券公司进行综合治理,处置不良资产,中国人民银行对部分高危证券公司进行资金支持。等到证券公司处置完毕,相应资金陆续归还部分再贷款,目前该项目余额保持在 9000 万元上下。

#### (七)对非金融性部门债权

中国人民银行对非金融性部门的债权主要是历史形成的贷款,占中国人民银行总资产的比例不足万分之一,目前正在逐步消化,详见图 9。

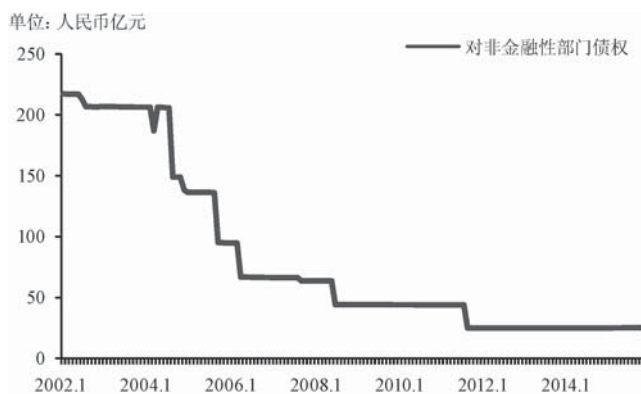


图 9 2002~2014 年中国货币当局资产负债表上的对非金融性部门债权项目

资料来源:中国人民银行网站/货币当局资产负债表。

### 三、货币当局资产负债表的负债项目

中央银行资产负债表的负债项目反映着货币政策调控的资金来源。中国货币当局资产负债表上的负债方项目,主要有储备货币(包括货币发行、其他存款性公司存款)、不计入储备货币的金融公司存款、发行债券、国外负债、政府存款、自有资金和其他负债。

#### (一)储备货币——货币发行

货币当局资产负债表上的货币发行科目核算由中国人民银行发行的人民币纸币和硬币。人民币作为一种信用货币,具有无限法偿能力,因此是央行对外的负债。中国货币当局资产负债表上的货币发行包括两个部分,一是流通中的货币(M0),二是商业银行的库存现金。中国人民银行不能直接对公众发行货币,而必须通过商业银行的现金收付业务,也就是通过商业银行到中国人民银行提取现金(对应地减少其超额准备金)来发行货币,其中被个人储户和公司储户提取的部分就是流通中的现金,暂时没有提取的、由商业银行保管的部分就是商业银行的库存现金。货币发行并不完全是由中国人民银行决定的,而是由中国人民银行、商业银行和居民共同决定的,体现的是社会的现金需求。单就流通中的现金(M0)这个层次说,货币供给和货币需求是一致的。

从图 10 上看,货币发行总体上是缓慢增长的,2014 年 1 月较 2002 年 1 月同比增加 263%。这种增长是随着经济的发展逐步增加的,符合货币需求的增长规律。同时,在总体增加的过程中,货币发行又呈现出明显的季节特征,即每年 2 月因春节出现临时性的较大幅度增加,每年 9 月因中秋节出现临时性的较小幅度增加,体现了民间习俗等带来的现金需求上升。

## (二) 储备货币—其他存款性公司存款

货币当局资产负债表上的其他存款性公司存款,就是其他存款性公司(商业银行和政策性银行)的存款准备金,分为法定存款准备金和超额存款准备金,其中法定存款准备金是其他存款性公司按照中国人民银行规定的法定存款准备金率和缴存范围来计算并存放在中国人民银行的存款。与法定存款准备金相对应的是超额存款准备金,是其他存款性公司为了满足日常支付清算需求而存放在中国人民银行的头寸。

当中国人民银行上调法定存款准备金率时,如果其他存款性公司的超额存款准备金足以应付,则无须操作(事实上在其他存款性公司存款的内部,部分资金由超额存款准备金转为法定存款准备金);如果其他存款性公司的超额存款准备金不足以满足上调法定存款准备金带来的新要求,则需要向中国人民银行卖出资产,如外汇等,或者向其他行借入资金。当其他存款性公司向中国人民银行卖出外汇时,其在中国人民银行的存款增加,中国人民银行借记外汇增加,贷记其他存款性公司存款增加。当其他存款性公司从中国人民银行买入央行票据,其在中国人民银行的存款减少,中国人民银行借记其他存款性公司存款减少,贷记央行债券增加。其他影响其他存款性公司存款的交易也会带来类似的央行资产负债表变化。2002~2014 年其他存款性公司存款的变化情况详见图 11。

因为其他存款性公司的超额存款准备金的目的是为了支付清算需要,因此基本上较为稳定,导致其他存款性公司存款变化的主要因素是法定存款准备金的变化。从图 11 上可以看出,2002 年来,其他存款性公司在中国人民银行的存款总体上保持增长的态势,但其中的增长速度有一定波动。2002 年至 2006 年 8 月前,其他存款性公司的存款增长较为缓慢,这一期间法定存款准备金率调整较少,其他存款性公司存款的增长主要是由其他存款性公司吸收存款的增长带来的。2006 年 8 月~2008 年 10 月间,随着外汇占款对冲压力的快速增加,中国人民银行先后 16 次(几乎每月一次)上调存款准备金率,由 7.5% 上升至 17.5%,相应地其他存款性公司存款的增速也明显加快。2008 年 12 月~2009 年 1 月,受全球金融危机的影响,中国人民银行连续两次下调法定存款准备金率至大型金融机构 15.5%(中小型金融机构 13.5%),并保持至 2010 年 1 月,其他存款性公司存款的增速

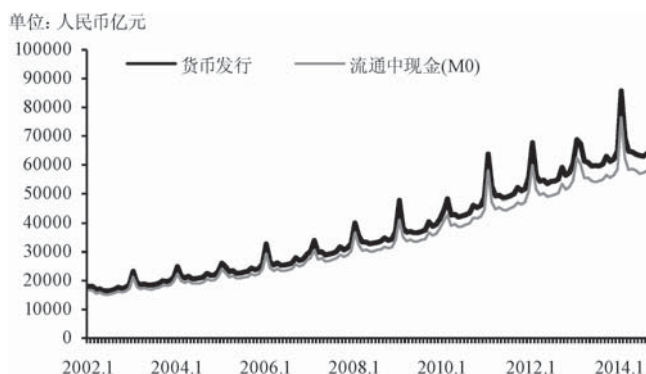


图 10 2002~2014 年中国货币当局资产负债表货币发行项目  
数据来源:中国人民银行网站/货币当局资产负债表。

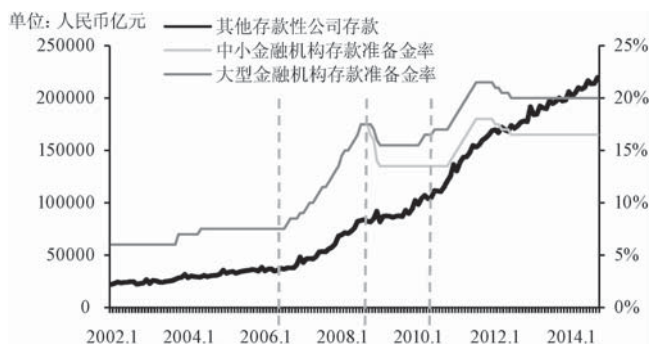


图 11 2002~2014 年中国货币当局资产负债表  
其他存款性公司存款项目

数据来源:中国人民银行网站/货币当局资产负债表和公布的法定存款准备金率<sup>①</sup>。

① 图 11 中的法定存款准备金率不考虑 2014 年 4 月对县域农村商业银行和县域农村合作银行的定向降准。



随之平稳。2010年1月之后,随着全球金融危机的影响渐小,中国人民银行再次启用提高法定存款准备金率的手段对冲外汇占款,逐步将大型金融机构的法定存款准备金率提升至20%以上(中小型金融机构略低于大型金融机构),并一直保持高位,其他存款性公司存款再次快速增长。综上所述,其他存款性公司吸收存款基数的增长和法定存款准备金率的上调,共同作用使其他存款性公司在中国人民银行的存款保持较大幅度的上升,成为负债中占比最大的科目。

### (三)不计入储备货币的金融性公司存款

中国货币当局资产负债表上不计入储备货币的金融性公司存款仅占中国人民银行总负债的0.5%左右。该项目主要包括两部分,一是证券公司等其他金融性公司为了满足支付清算需求在中国人民银行开立账户存入的款项,二是财务公司等其他金融性公司的准备金存款。根据中国人民银行的相关规定,自1998年起,信托投资公司、财务公司、金融租赁公司等其他非银行金融机构也要缴纳法定存款准备金,法定存款准备金率略低于存款性商业银行。2011年1月之前,中国人民银行将非存款性金融机构的准备金存款列入储备货币,但考虑到这类机构的货币创造能力有限,2011年1月起,按照国际货币基金组织《货币与金融统计手册》的归类,将其调出储备货币范围,单独记为不计入储备货币的金融性公司存款,详见图12。

### (四)发行债券

中国货币当局资产负债表上发行债券科目核算的是中国人民银行在银行间市场发行的、金融机构持有的尚未到期的央行票据。央行票据分为两部分,一种是为了对冲外汇占款而发行的普通央票,也是央行票据的主要部分;另一种是农村信用社改革过程中为了置换金融机构的不良资产而发行的专项央票。从期限上看,相对于短期的逆回购操作,央票的期限较长,包括3个月、6个月、1年期、3年期及小部分5年期等,其中,1年期及以下为贴现发行,1年期以上为付息发行。2002~2014年发行债券余额的变化情况详见图13。

从图13上看,中国人民银行发行债券的余额呈现先快速上升后逐渐下降的过程。2004~2009年间,中国人民银行大量且频繁地采用发行央行票据的方式对冲不断增加的外汇占款,发行债券余额不断上升,但同时中国人民银行也逐渐认识到使用央票对冲外汇占款的问题,例如对冲效率不断下降,需要不断发行新的央票以替代不断到期的原有央票,且需要支付一定利息,等



图12 2002~2014年中国货币当局资产负债表上不计入储备货币的金融性公司存款

数据来源:中国人民银行网站/货币当局资产负债表。



图13 2002~2014年中国货币当局资产负债表上的发行债券项目

数据来源:中国人民银行网站/货币当局资产负债表。

等。2012年1月~2013年4月,中国人民银行没有发行新的央行票据,随着原有央票逐渐到期,央票余额逐渐下降。2013年5月和6月,中国人民银行再次发行了少量央票,之后没有再使用过这一工具。

#### (五)政府存款

《中华人民共和国预算法》第四十八条规定,“中央国库业务由中国人民银行经理,地方国库业务依照国务院的有关规定办理”。《中国人民银行法》第四条第八款规定,中国人民银行的职责包括经理国库。事实上,目前中央国库和地方国库均由中国人民银行经理,货币当局资产负债表上的政府存款即国库库款,包括中央国库库款、地方国库库款。这一方面体现了中国人民银行履行经理国库的职能,另一方面也为中国人民银行提供了稳定的资金来源,支持其执行各种货币政策。政府存款的变化情况详见图14。

从图14上看,政府存款的余额总体上呈现缓慢上升的态势,同时也存在明显的季节性特征。每年1月、4月、5月、10月,政府存款会显著增加,而在9月、11月、12月,财政存款会降低,尤以12月下降最为明显。分析认为,其原因主要是,根据中国目前的预算体制,当年预算当年支出,预算执行不足部分需要上缴上级财政,不允许出现结余,并且当年支出决定下年预算,因此12月是各级预算单位突击花钱的月份。此外,有些地方政府为了平滑各年度预算收入,要求企业将当年12月的收入暂缓至下年1月入缴国库,也造成每年1月,政府存款明显上升。4月、5月、10月是企业上缴企业所得税的集中时期,财政存款也会明显上升。

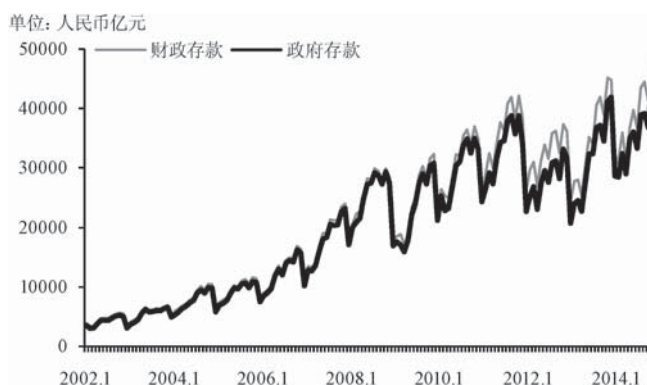


图14 2002~2014年中国货币当局资产负债表上的政府存款项目

数据来源:中国人民银行网站/货币当局资产负债表、金融机构人民币信贷收支表。

然而,中央政府和地方政府的资金并非全部由中国人民银行经理。图14显示,金融机构人民币信贷收支表上财政存款大于中国货币当局资产负债表上政府存款,尤其是2009年以后,差异较为明显。这是因为金融机构人民币信贷收支表的统计口径包含了中国人民银行和其他存款性公司,各级政府在商业银行开立的财政资金专户<sup>①</sup>成为商业银行资产负债表上的财政存款。此外,2006年起,中国人民银行和财政部共同实施政府存款的现金管理,将一部分政府存款存入商业银行定期存款,以获取较高的利息,这部分资金在商业银行的资产负债表上,归为一般存款管理,这使得两者的差异比图14上显示的更大。

图15考察了2013年财政净收入与金融机构人民币信贷收支表上财政存款、中国货币当局资产负债表上政府存款三者之间的相关性。可见财政净收入为正时,财政存款和政府存款也相应增加,财政净收入为负时,政府存款和财政存款也相应减少。但是,在财政净收入为正的情况下(图中红色虚线),金融机构财政存款的变化幅度大于财政净收入的增加,说明财政收支统计没有涵盖全部的应有内容。

<sup>①</sup> 财政资金专户是各级财政部门在商业银行和其他金融机构开设的资金账户。

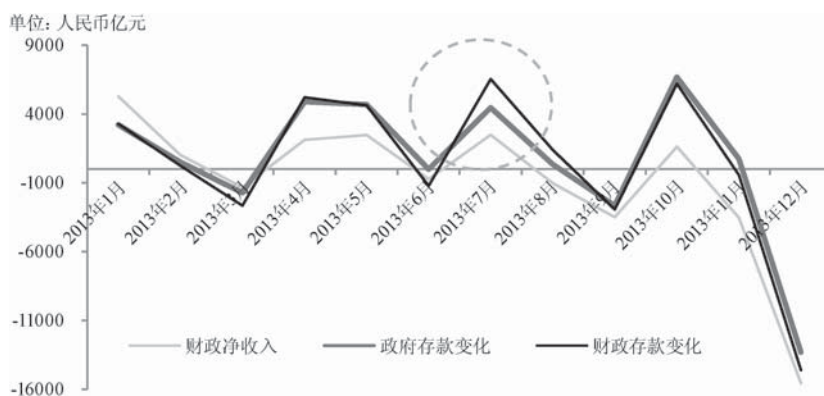


图 15 2013 年中国货币当局资产负债表上的政府存款项目与财政净收入的比较

数据来源:中国人民银行/货币当局资产负债表、金融机构人民币信贷收支表,万得数据库/财政净收入。

#### (六) 国外负债

中国人民银行的国外负债即中国人民银行对非居民的负债,主要是国外央行或者外国金融机构出于国际合作或者资金清算的目的在中国人民银行存放的资金,在中国人民银行总负债中的占比不足 1%。其中外国银行(包括中银香港等)在中国人民银行的存款,2011 年 1 月前计入到“储备货币-其他存款性公司存款”,2011 年 1 月,根据国际货币基金组织《货币与金融统计手册》,调入到“国外负债”,导致图 16 上国外负债在 2011 年 1 月从不到 1000 亿骤升至 4000 多亿。但是随后这一部分又出现了急速下降的趋势,表明可能存在资金外流状况。此外,中央银行互换协议带来的外汇存款,也计入国外负债,在图 16 上主要体现为 2012 年之后国外负债的缓慢上升。

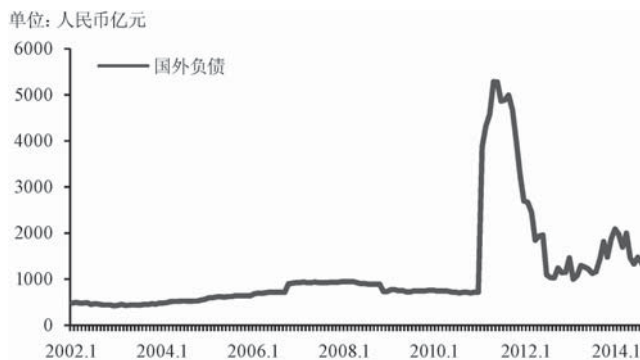


图 16 2002~2014 年中国货币当局资产负债表上的国外负债项目

数据来源:中国人民银行网站/货币当局资产负债表。

#### (七) 自有资金

中国人民银行的自有资金是中央银行资本金。中国人民银行的全部资本由国家出资,因此自有资金即国家资本。从图 17 上看,中国人民银行的自有资本在 2002 年 5 月出现了一次性下降,由 355.21 亿元减少至 219.75 亿元,随后一直保持至今。从中国人民银行披露的信息中,并没有对此次调减自有资金进行任何说明。但是根据《中央银行会计与财务管理》一书的介绍,国家资本是国家拨付或经国家批准历年结转的净收益,据此可以推断,2002 年 5 月调减自有资金,可能是国家批准结转了历年亏损。

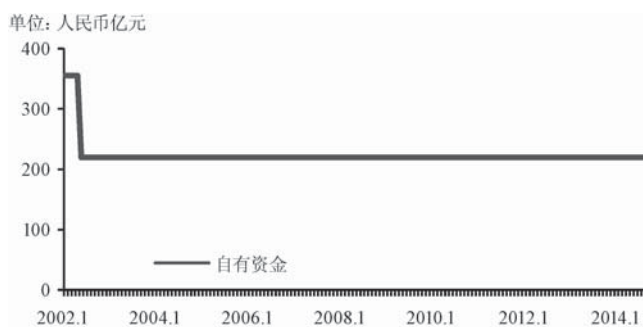


图 17 2002~2014 年中国货币当局资产负债表上的自有资金项目

数据来源:中国人民银行网站/货币当局资产负债表。

### (八)其他负债

中国货币当局资产负债表上的其他负债主要是正回购余额和其他负债(如经营负债等)。但是主要变动部分为正回购余额,从图 18 上看,二者的余额确实是同向波动。但是在 2005 年 9 月至 2011 年期间,其他负债余额明显高于正回购余额,主要是这一期间,按照中国人民银行的要求,金融机构以外币缴存的人民币存款准备金计入其他负债。其中的背景是,2005 年人民币汇改后,人民币的汇率出现单边上升的趋势。在人民币升值预期下,个人与机构

持有外汇的意愿下降,结汇意愿强烈,导致中国人民银行持有外汇储备急剧增长,人民币升值压力进一步加大。为了降低外汇兑付的压力,2007 年 7 月 30 日,中国人民银行宣布从 8 月 15 日起上调存款准备金率 0.5 个百分点至 12%,并要求总部驻京的全国性商业银行必须用外汇交付上调的人民币存款准备金部分。9 月,中国人民银行要求所有的全国性商业银行都必须用外汇支付此后上调的人民币存款准备金。2007 年 8 月至 2008 年 6 月 11 次上调法定存款准备金率,从 12% 上升至 17.5%,中国货币当局资产负债表上的其他负债科目出现了陡增。随着外汇兑付压力减缓和之后法定存款准备金率的下降,该政策导致的异常增加也被逐渐消化。



图 18 2002~2014 年中国货币当局资产负债表上的其他负债项目

数据来源:中国人民银行网站/货币当局资产负债表、公开市场业务公告。

### 参考文献

- 胡正衡(2006):《中央银行会计与财务管理》,中国金融出版社。
- 陆前进、朱丽娜(2011):《我国货币发行机制探讨—基于央行和商业银行资产负债表的分析》,《上海金融》,第 2 期。
- 王国刚(2010):《基于资产负债表的央行调控能力分析》,《金融评论》,第 1 期。
- 肖萌、杨荔、竺暉(2014):《中央银行治理的国际比较》,《西南金融》,第 12 期。
- 中国人民银行国际司课题组(2011):《中央银行资产负债表及其危机应对能力研究(三)》,《金融发展评论》,第 2 期。
- 中国人民银行网站:<http://www.pbc.gov.cn>。

(责任编辑:周莉萍)