

研究员：沈忱

期货从业证号：

F3053225

投资咨询资格编号：

Z0015885

✉：shenchen_qh@chinastock.com.cn

扩表，流动性有所回落

——10月央行资产负债平衡表分析

正文：

日前，央行公布了10月资产负债平衡表，报表显示，在7和8月缩表后，9月扩表了12,759.99亿元，10月继续扩表了1463.98亿元。在资产端主要体现在对其他存款性公司债权、其他资产和国外资产的增加上，而在负债端方面主要体现在对政府存款的增加上。

表1：央行资产负债表比较

项目	2022-09	2022-10	变动
货币当局:国外资产	224,439.67	224,736.66	296.99
货币当局:国外资产:外汇(中央银行外汇占款)	213,127.04	213,137.49	10.45
货币当局:国外资产:黄金	2,855.63	2,855.63	0
货币当局:国外资产:其他	8,457.00	8,743.54	286.54
货币当局:对政府债权	15,240.68	15,240.68	0
货币当局:对其他存款性公司债权	128,810.82	129,059.88	249.06
货币当局:对其他金融性公司债权	1,754.61	1,569.33	-185.28
货币当局:对非金融公司债权	0	0	0
货币当局:其他资产	27,156.48	28,264.71	1,108.23
货币当局:总资产	397,402.27	398,871.25	1,468.98
货币当局:储备货币(基础货币)	341,831.63	332,953.50	-8,878.13
货币当局:储备货币:货币发行	104,051.11	103,575.52	-475.59
货币当局:储备货币:非金融机构存款	21,526.82	20,835.35	-691.47
货币当局:储备货币:其他存款性公司存款	216,253.70	208,542.63	-7,711.07
货币当局:不计入储备货币的金融性公司存款	5,315.85	4,963.83	-352.02
货币当局:债券发行	950	950	0
货币当局:国外负债	1,465.69	1,686.47	220.78
货币当局:政府存款	43,738.05	53,509.52	9,771.47
货币当局:自有资金	219.75	219.75	0
货币当局:其他负债	3,881.28	4,588.18	706.9
货币当局:总负债	397,402.27	398,871.25	1,468.98

数据来源：Wind、银河期货

资产端分析

从资产端看，外汇占款 10 月出现了增加，增加 10.45 亿元，前值减少了 30.6 亿元。而先前公布外汇储备数据 10 月也有一定增加。当月其他国外资产增加了 286.54 亿元，前值减少了 1,105.37 亿元。前值的减少和 9 月 15 日央行再度降低外汇存款准备金有关，其他国外资产一般表现为金融机构在央行以外币形式缴存的外汇存款准备金。

对其他存款性公司债权大幅增加了 249.56 亿元，前值减少了 11,120.68 亿元。从 WIND 披露的央行的公开市场活动看，10 月央行公开市场操作开展了 9590 亿元逆回购，并投放了 5000 亿元的 MLF，但有 10170 亿元逆回购和 5000 亿元 MLF 到期，全月净投放-580 亿元。除此以外，SLF 减少了 3.2 亿元，PSL 当月增加 1543 亿元，当月国库现金定存不变。而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、再贴现、碳减排货币支持工具等结构性货币工具有关。央行显然加强了结构性货币工具的力度。

10 月，“其他资产项”大幅增加了 1108.23 亿元，低于前值增加 2,766.32 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。

负债端分析

从负债端看，基础货币减少了 8878.13 亿元，而前值增加了 16,207.54 亿元，其中，货币发行减少了 475.59 亿元，前值增加了 1,755.23 亿元，先前公布的货币金融数据显示，M0，即流通中的现金，下降 0.26%，环比减少了 255.35 亿元。

非金融机构存款大幅减少了 691.47 亿元。其他存款型公司存款 10 月减少了 7711.07 亿元，前值增加了 14,105.05 亿元。从《其他存款型公司金融机构资产负债表》看，其他存款型金融机构准备金存款减少了 7599.62 亿元，其他存款型金融机构库存现金环比减少了 220.24 亿元，显示商业银行自我支配的现金余额在 8 月和 9 月增加后，在 10 月出现了一定的回落。

不计入基础货币的金融公司的存款减少了 352.02 亿元，前值减少了 957.72 亿元。这个项目主要包括 2 个部分，一是财务公司等非存款类金融机构缴纳的法定存款准备金，二是证券公司等其他金融公司满足支付清算需求存入央行的款项。

基础货币的回落，10 月货币乘数较 9 月出现高位回升，10 月货币乘数报 7.85 倍，前值为 7.68 倍。但依旧处在历史高位。货币乘数居高不下显示出杠杆率高企，同时，也显示货币错配问题，即短期资金高配严重。

由于央行目前投放货币的方式出现了改变，在贷款等结构性货币工具广泛运用，使得传统办法估计的超额存款准备金率失真严重。而且央行在去年三季度货币政策执行报告中称，在新形势下，用超额存款准备金率判断流动性宽松程度的参考性下降，利率水平才是判断流动性宽松程度的重要指标。央行今年三季度的货币政策执行报告披露，金融机构的超储率维持 1.5% 的水平，一季度是 1.7%。

图1: 货币乘数

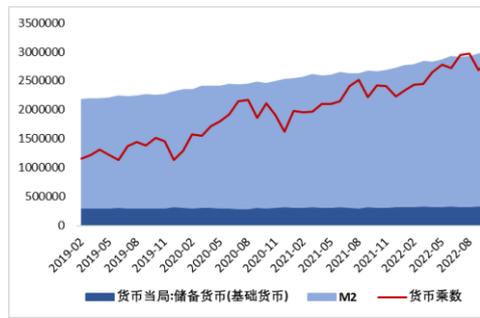


图2: 超额存款准备金率



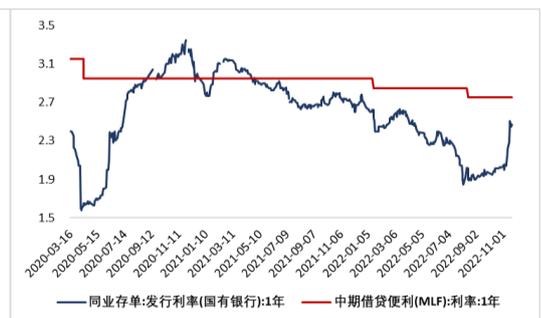
数据来源: Wind、银河期货

从狭义流动性看，DR007 近期持续在逆回购利率下方运行，显示出狭义流动性相当充沛，但近期收窄明显。从国有银行一年期存单发行利率和 MLF 利率比较看，显示出国有银行一年期发行利率依旧低于 MLF 利率。但国有银行一年期发行利率近期回升明显，与一年期 MLF 利差大幅缩窄。

图3: DR007



图4: NCD发行利率



数据来源: Wind、银河期货

从广义流动性看，10 月，金融机构贷款余额同比和存款余额同比均有所回落，但金融机构存款余额回落更加明显，其和商业银行贷款余额增速的差额倒挂，报-0.3%。二季度的商业银行存贷比高位继续有所回升，高达 78.65%，前值为 78.44%，超过了 75%的警戒线。广义流动性回落还体现在非银金融机构存款占到存款总额的比率。10 月，非银金融机构存款尽管依旧占到存款总额的比率报 9.29%，但有所回落，低于前值的 9.21%。

图5: M2和社融增速

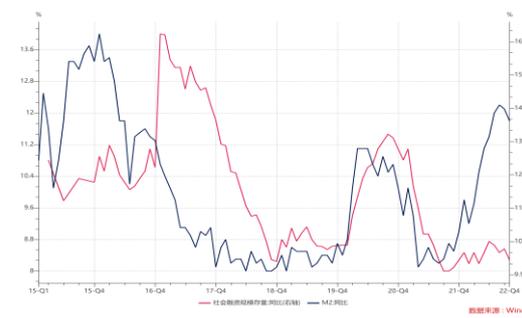


图6: 存款与贷款增速



数据来源: Wind、银河期货

图7: 商业银行存贷比



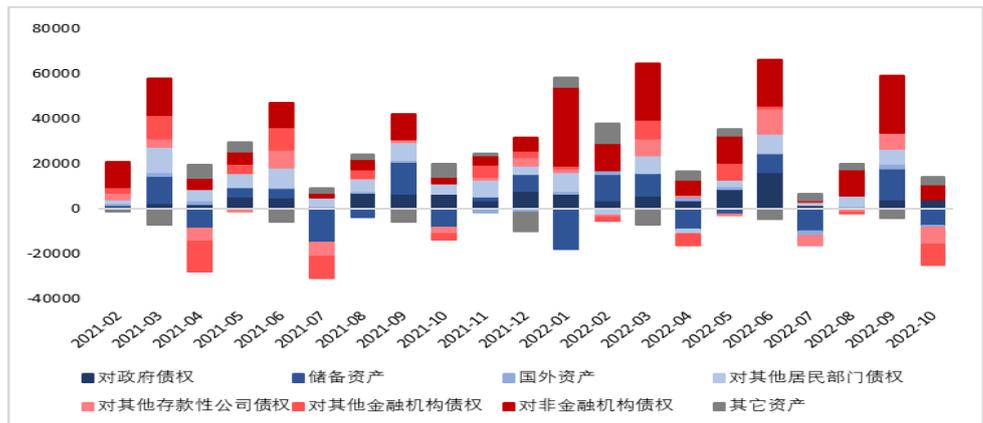
图8: 非银金融机构存款占比



数据来源: Wind、银河期货

在央行扩表的同时,从《其他存款型公司金融机构资产负债表》看,其他存款型公司在10月也出现了缩表,减少了15189.45亿元,前值增加了54657.47亿元。从结构看,对其他存款类金融机构债权在10月减少了7506.31亿元,显示出同业业务活跃度回落。对其他金融机构债权减少了9068.7亿元,前值减少了470.12亿元,显示银行体系资金在金融系统内运转减弱。对非金融机构债权大幅增加6528.4亿元,低于前值25275.39的增加额,显示对实体经济的支持提升大幅度持续提升,但力度放缓;对居民债权减少了156.7亿元,前值增加6592.92亿元,显示出对居民消费贷款、房贷和居民经营贷款的支持力度回落。但从结构看,消费信贷同比回落,经营性贷款却有所回升。显示房地产消费依旧乏善可陈。对政府债权大幅增加了4060.29亿元,前值增加了4198.34亿元,显示其购买政府债券的力度继续保持。

图9：其他存款性公司总资产及其结构环比变动



数据来源：Wind、银河期货

10月，非金融公司存款也减少了691.47亿元。10月政府存款大幅增加了9111.47亿元，前值减少了3,309.61亿元，10月是纳税高峰，有一定周期性，先前公布的货币金融数据显示财政存款10月增加了11400亿元。国外负债10月增加了220.78亿元；债券发行0亿元。央行网站10月披露，曾进行了50亿元的CBS操作。“其他负债”项10月增加了706.9亿元。前值增加了891.82亿元。

综上所述，10月央行报表在9月连续扩表后继续扩表，在资产端主要体现在对其他存款性公司债权、其他资产和国外资产的增加上，而在负债端方面主要体现在对政府存款的增加上。结合对《其他存款型公司金融机构资产负债表》分析，流动性有所回落，金融机构对实体经济的支持依旧保持一定力度，尽管有所减弱，但可能和长假有关。

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河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发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河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。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河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，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 金融衍生品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799