

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，外汇占款增加成为市场关注点

——11月央行资产负债平衡表分析

正文：

日前，央行公布了11月资产负债平衡表，报表显示，在9月、10月扩表后，11月继续扩表了2,656.37亿元。在资产端主要体现在对国外资产的增加上，而在负债端方面主要体现在对其他负债的增加上。

表1： 11月和10月央行资产负债表比较：

| 项目名称 | 22-10 | 22-11 | 变动 |
|-------------------|------------|------------|-----------|
| 国外资产 | 224,736.66 | 225,813.47 | 1,076.81 |
| 国外资产:外汇(中央银行外汇占款) | 213,137.49 | 213,773.49 | 636 |
| 国外资产:黄金 | 2,855.63 | 2,985.10 | 129.47 |
| 国外资产:其他 | 8,743.54 | 9,054.88 | 311.34 |
| 对政府债权 | 15,240.68 | 15,240.68 | 0 |
| 对政府债权:中央政府 | 15,240.68 | 15,240.68 | 0 |
| 对其他存款性公司债权 | 129,059.88 | 129,030.57 | -29.31 |
| 对其他金融性公司债权 | 1,569.33 | 1,555.92 | -13.41 |
| 对非金融公司债权 | 0 | 0 | 0 |
| 其他资产 | 28,264.71 | 29,886.98 | 1,622.27 |
| 总资产 | 398,871.25 | 401,527.62 | 2,656.37 |
| 储备货币(基础货币) | 332,953.50 | 334,805.67 | 1,852.17 |
| 储备货币:货币发行 | 103,575.52 | 104,835.63 | 1,260.11 |
| 储备货币:非金融机构存款 | 20,835.35 | 21,247.93 | 412.58 |
| 储备货币:其他存款性公司存款 | 208,542.63 | 208,722.10 | 179.47 |
| 不计入储备货币的金融性公司存款 | 4,963.83 | 5,163.92 | 200.09 |
| 债券发行 | 950 | 950 | 0 |
| 国外负债 | 1,686.47 | 1,718.39 | 31.92 |
| 政府存款 | 53,509.52 | 52,363.28 | -1,146.24 |
| 自有资金 | 219.75 | 219.75 | 0 |
| 其他负债 | 4,588.18 | 6,306.62 | 1,718.44 |
| 总负债 | 398,871.25 | 401,527.62 | 2,656.37 |

数据来源：Wind、银河期货

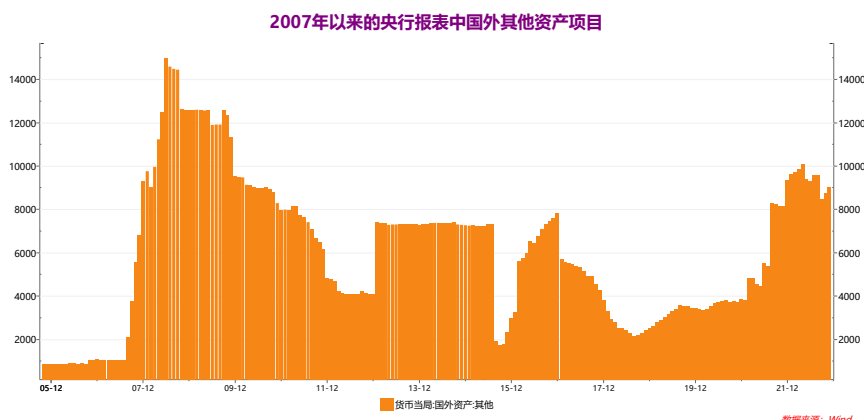
一、资产端分析

11月央行报表最大的看点是在国外资产的增加上，在外汇占款的增加上，外汇占款增加了636亿元。对此，央行特别进行了解释：2007至2008年，为支持商业银行建立相应的外汇资产风险准备，人民银行允许部分商业银行以外汇资金交存部分人民币存款准备金。2008年以来，部分商业银行自愿将上述外汇资金逐步置换回人民币形式来交存存款准备金。近期，部分商业银行继续置换所剩外汇资金，置换后体现为货币当局资产负债表中“外汇”科目余额增加。

按照这一说法，当年商业银行以外汇向央行缴纳的人民币存款准备金表现为央行报表国外资产栏目中的其他国外资产项目。如下图所示，2007年和2008年，其他国外资产项目确实出现了明显的上升而居于高位。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。

资料显示，2007年8月至次年6月，央行共11次上调存款准备金率，同时要求全国性商业银行利用外汇缴存上调的这部分存款准备金。因此从2007年底开始，“其他负债”项目开始大幅上升，这个趋势延续到了2009年上半年。

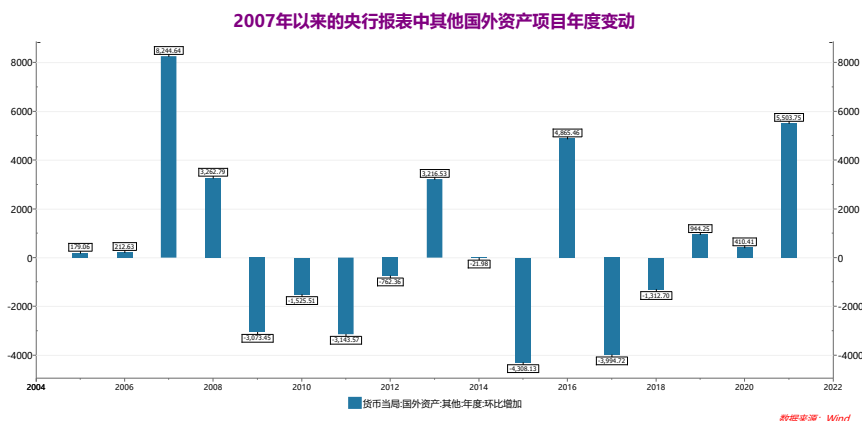
图1：2007年以来的央行报表中国外其他资产项目



数据来源：Wind、银河期货

从年度变动情况看，2007年，其他国外资产新增了8244.64亿元，2008年新增了3262.79亿元。其他国外资产的增加除了用外汇缴纳人民币存款准备金外，还受到其他因素的影响，如银行交存5%的法定外汇存款准备金。

图2：2007年来的央行报表中其他国外资产项目年度变动



数据来源：Wind、银河期货

2022年11月，商业银行再将外汇缴纳的存款准备金转回人民币，相当于将这笔外汇准备金结汇成人民币，此举在央行报表中表现为外汇占款增加，其他国外资产减少。

但是如图1和表1所示，11月其他国外资产并没有减少，而是增加了311.34亿元。或反映了银行交存外汇存款准备金和自2022年9月28日起交存20%的远期购汇外汇风险准备金的影响。

而先前公布外汇储备数据11月也有一定增加，增加了650.61亿美元。外汇储备的增加除了受到美元指数回落和美债收益率回落和股票指数上涨的正面影响外，商业银行将外汇缴纳的存款准备金转为人民币缴纳，即向央行结汇也对当月储备资产的增加起到了一定贡献。

对其他存款性公司债权大幅减少了-29.31亿元，前值增加了249.56亿元。从WIND披露的央行的公开市场活动看，11月央行公开市场操作开展了8050亿元逆回购，并投放了8500亿元的MLF，但有13940亿元逆回购和10000亿元MLF到期，全月净投放-7390亿元。除此以外，SLF减少了0.95亿元，PSL当月增加3675亿元，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。

11月，“其他资产项”大幅增加了1,622.27亿元，低于前值增加1128.23亿元。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

从负债端看，基础货币增加了1852.17亿元，而前值减少了8878.13亿元。其中，货币发行增加了1260.11亿元，前值增加了475.59亿元，先前公布的货币金融数据显示，流通中的现金M0，增加1.34%，环比增加了1323.41亿元。

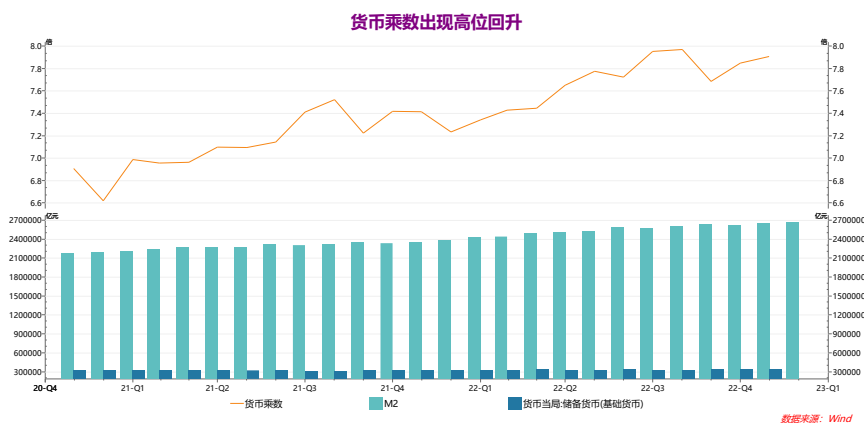
其他存款型公司存款11月增加了179.47亿元，前值增加了7711.07亿元。从《其他存款型公司金融机构资产负债表》看，其他存款型金融机构准备金存款增加了288.66亿元，其他存款型金融机构库存现金环比减少了63.3亿元，显示商业银行自我支配的现金余额在8月和9月增加后，在10月和11月持续出现了一定的回落。

非金融机构存款增加了 412.58 亿元，前值却大幅减少了 691.47 亿元。

不计入基础货币的金融公司的存款增加了 200.09 亿元，前值减少了 352.02 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，11 月货币乘数较 10 月出现高位回升，11 月货币乘数报 7.91 倍，前值为 7.85 倍，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。

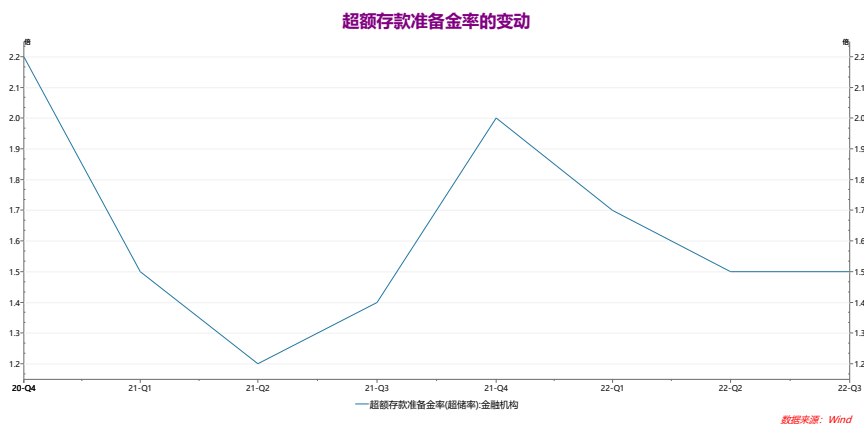
图3：货币乘数高位回升



数据来源：Wind、银河期货

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4：超额存款准备金率的变动



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，但年底效应下，有所回升，差值近期收窄明显。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。

图5：DR007与逆回购利率比较

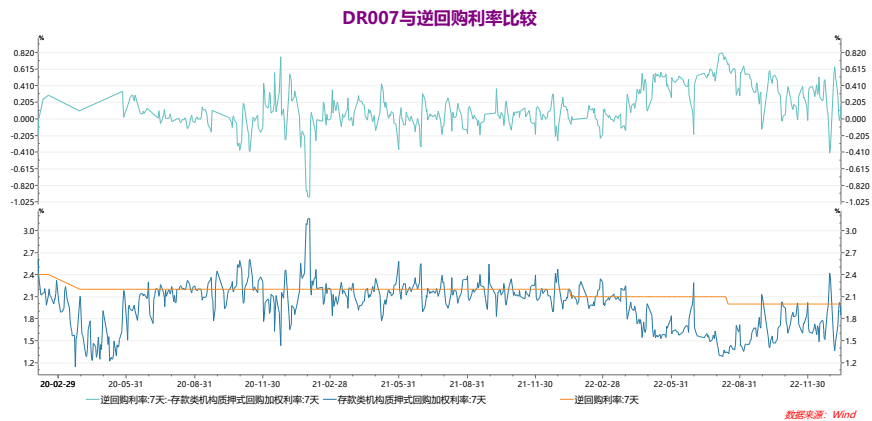
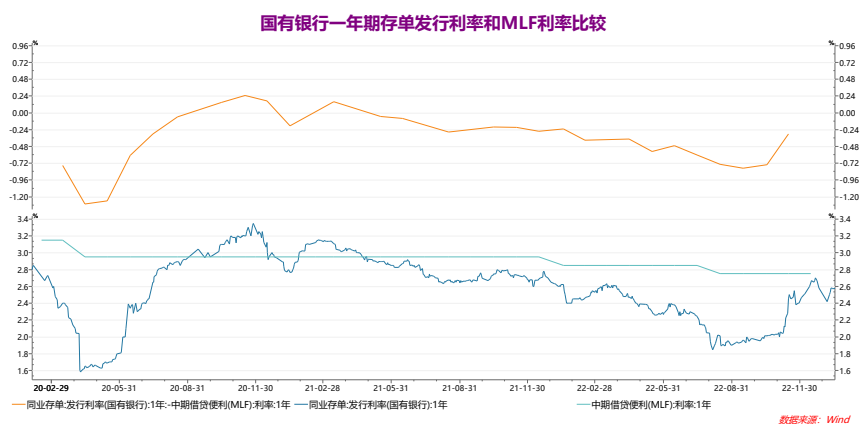


图6：国有银行一年期存单发行利率和MLF利率比较



数据来源：Wind、银河期货

从广义流动性看，11月，金融机构贷存款余额同比有所回升，其和商业银行贷款余额增速的差额报+0.6%，而前值倒挂，报-0.3%。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。

广义流动性还体现在非银金融机构存款占到存款总额的比率。11月，非银金融机构存款尽管依旧占到存款总额的比率报9.45%，但有所回落，低于前值的9.29%。

图7：金融机构各项贷款余额增速与存款余额增速比较

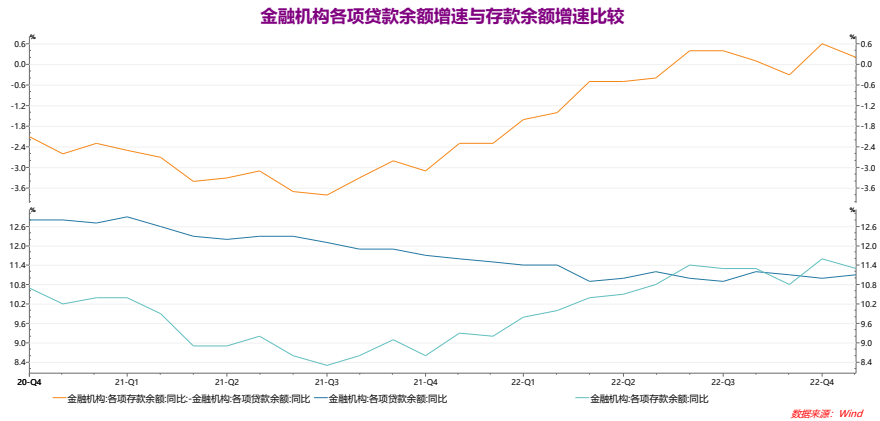


图8：商业银行存贷比高位有所回升

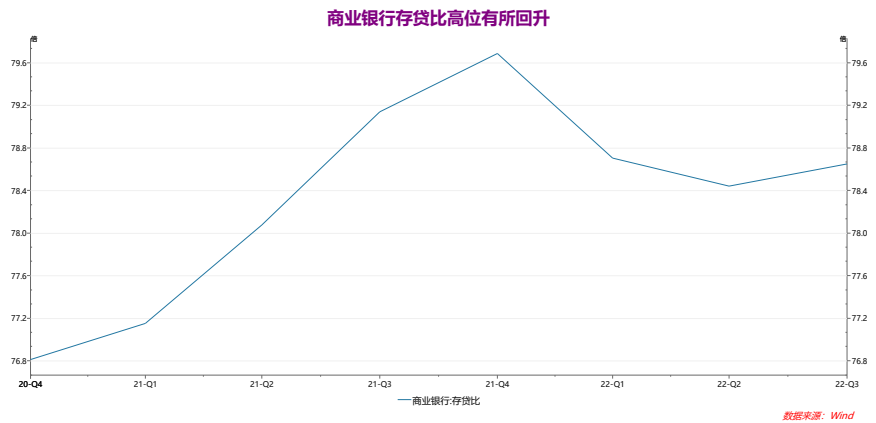
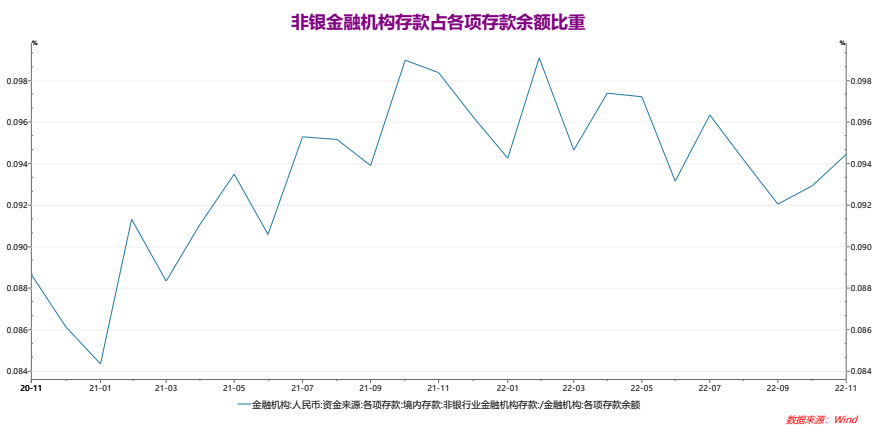


图9：非银金融机构存款占各项存款余额比重

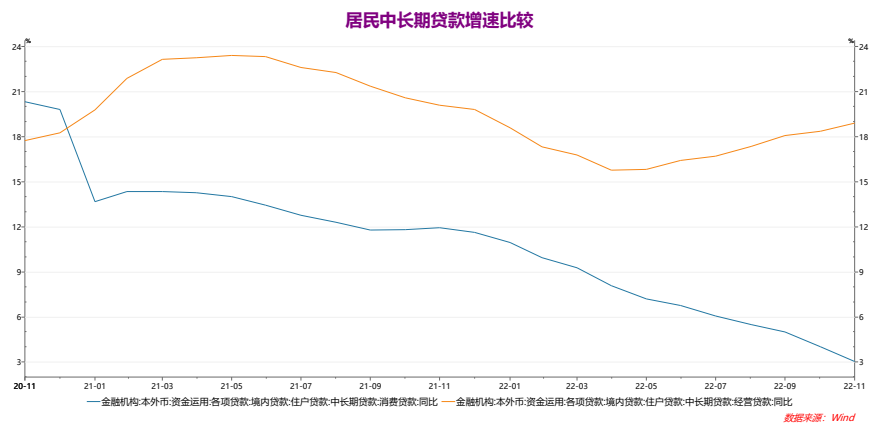


数据来源：Wind、银河期货

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11月也出现了扩表，增加了30374.11亿元，前值减少了15189.45。从结构看，对其他存款类金融机构债权在11月增加了11835.54亿元，显示出同业业务活跃度回升。对其他金融机

构债权增加了 3833.95，前值减少了 9068.7 亿元，显示银行体系资金在金融系统内运转加强。对非金融机构债权大幅增加 4537.36 亿元，低于前值 6528.4 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；对居民债权增加了 2714.98 亿元，前值减少了 156.7 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升。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。

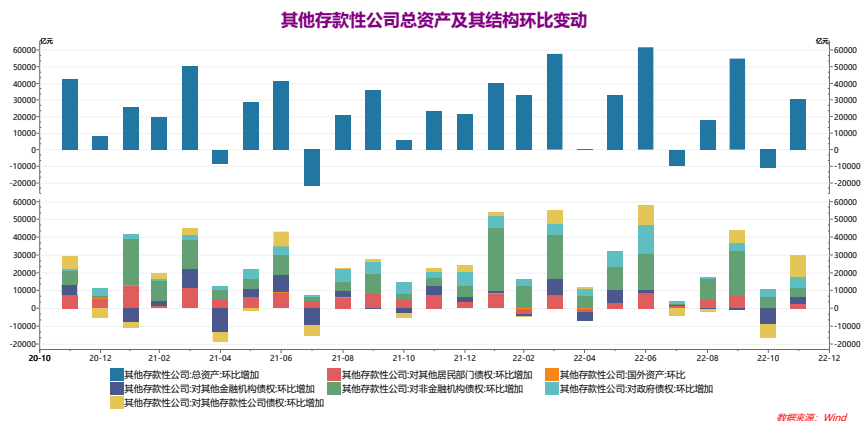
图10：居民中长期贷款增速比较



数据来源：Wind、银河期货

对政府债权大幅增加了 6220.26 亿元，前值增加了 4060.29 亿元，显示其购买政府债券的力度继续保持并得到加强。

图11：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

11 月，非金融公司存款也增加了 412.58 元，政府存款大幅减少了 1146.24 亿元，前值增加了 9111.47 亿元，先前公布的货币金融数据显示财政存款 11 月减少了 3680.69 亿元，国外负债 11 月增加了 31.92 亿元。债券发行 0 亿元，央行网站 11 月披露，曾发行了 250 亿元的离岸人民币票据，“其他负债”项 11 月增加了 1718.44 亿元，前值增加了 706.9 亿元。

综上分析，11 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国外资产的增加上，而在负债端方面主要体现在对其他负债的增加上。结合对《其他存款型公司金融

机构资产负债表》分析，流动性有所回升，金融机构对实体经济的支持依旧保持一定力度。

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