

# 读懂央行资产负债表

银行业 · 行业专题

投资评级：超配（维持评级）

证券分析师：田维韦

021-60875161

tianweiwei@guosen.com.cn

S0980520030002

证券分析师：王剑

021-60875165

wangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

证券分析师：陈俊良

021-60933163

chenjunliang@guosen.com.cn

S0980519010001

联系人：刘睿玲

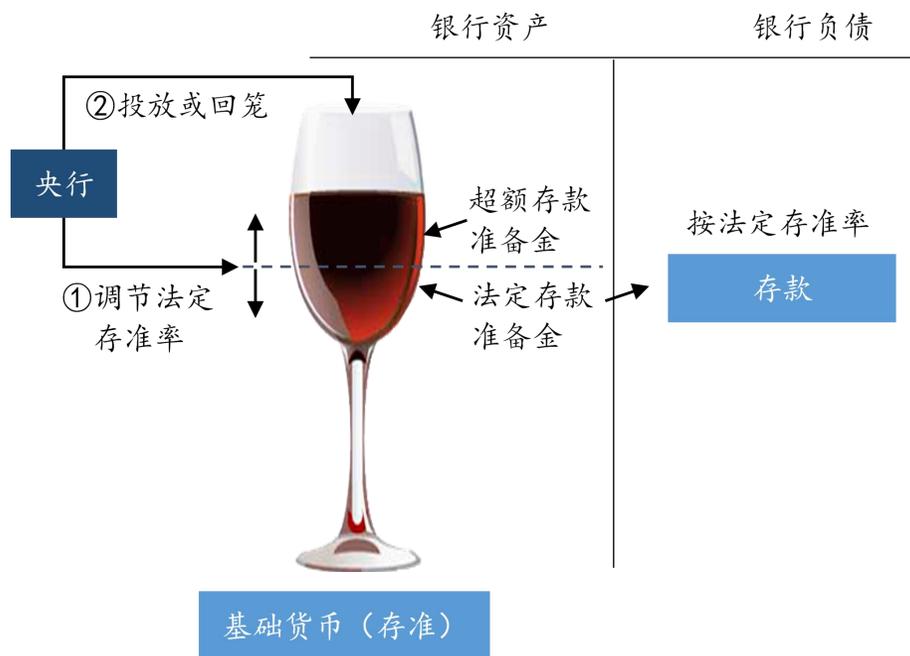
021-60375484

liuruling@guosen.com.cn

- [ 01 ] 基础货币在央行报表上的体现
- [ 02 ] 央行调节基础货币的渠道
- [ 03 ] 央行资产负债科目释义
- [ 04 ] 风险提示

- ▶ 在“央行—商业银行”货币体系下，央行通过各类货币政策工具向商业银行投放基础货币，商业银行则通过发放贷款的方式进行信用派生。
- ▶ 央行的操作行为都会体现在资产负债表上，不同的操作行为对应的资产负债端的科目也不一样。因此，深入把握央行资产负债表对于我们理解央行的行为至关重要。

图：央行对基础货币的调节



资料来源：人民银行，国信证券经济研究所整理

图：央行资产负债表

## ➤ 储备货币（基础货币）构成

- 货币发行：包括流通中的现金（M0）和商业银行的库存现金。
- 其他存款性公司存款：法定存款准备金和超额存款准备金，主要构成部分。
- 非金融机构存款：支付机构交存人民银行的客户备付金存款。

## ➤ 央行通过调节其他各种资产负债科目，最终确定一个所认为合适的基础货币总量（更严谨来说，是合适的超额存款准备金）

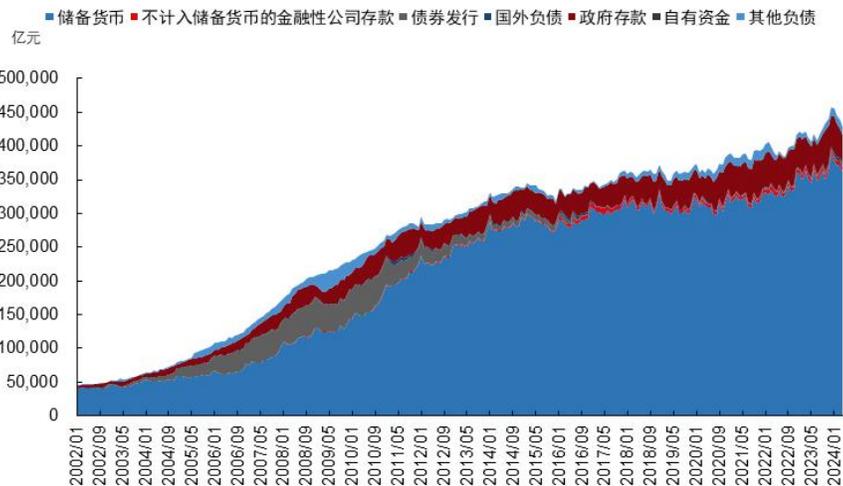
- 当然，并不是所有资产负债项目央行都能主动调节，比如政府存款则取决于财政政策。
- 超储是指商业银行可以自由使用的基础货币，银行创造货币受制于其持有的超储，因此从货币政策操作及实现目标来说，超储才是央行调控目标。
- 在不改变央行资产负债科目（即保持基础货币总量不变）情况下，央行可通过调整法定存款准备金率影响超储，进而实现管控目标。

项目 Item	2024. 01	2024. 02	2024. 03	2024. 04
国外资产 Foreign Assets	234437.54	235356.40	235897.47	235682.32
外汇 Foreign Exchange	221332.16	222180.64	222681.72	222450.45
货币黄金 Monetary Gold	4099.83	4156.20	4181.74	4192.60
其他国外资产 Other Foreign Assets	9005.54	9019.57	9034.01	9039.28
对政府债权 Claims on Government	15240.68	15240.68	15240.68	15240.68
其中：中央政府 Of which: Central Government	15240.68	15240.68	15240.68	15240.68
对其他存款性公司债权 Claims on Other Depository Corporations	183102.23	170210.62	163526.82	155232.44
对其他金融性公司债权 Claims on Other Financial Corporations	2173.32	2974.65	3218.20	3016.47
对非金融性部门债权 Claims on Non-financial Sector				
其他资产 Other Assets	21472.99	21911.54	20977.51	19253.31
<b>总资产 Total Assets</b>	<b>456426.77</b>	<b>445693.90</b>	<b>438860.69</b>	<b>428425.22</b>
储备货币 Reserve Money	377314.15	372018.11	370949.95	362776.04
货币发行 Currency Issue	128527.46	128502.36	122842.95	122294.45
金融性公司存款 Deposits of Financial Corporations	223923.22	218727.82	224850.04	217317.11
其他存款性公司存款 Deposits of Other Depository Corporations	223923.22	218727.82	224850.04	217317.11
其他金融性公司存款 Deposits of Other Financial Corporations				
非金融机构存款 Deposits of Non-financial Institutions	24863.48	24787.92	23256.96	23164.47
不计入储备货币的金融性公司存款 Deposits of financial corporations excluded from Reserve Money	5865.68	5824.63	5896.84	5900.26
发行债券 Bond Issue	1250.00	1250.00	1350.00	1350.00
国外负债 Foreign Liabilities	4156.62	4372.95	3772.71	4764.78
政府存款 Deposits of Government	55664.17	50021.12	43559.77	41964.33
自有资金 Own Capital	219.75	219.75	219.75	219.75
其他负债 Other Liabilities	11956.39	11987.33	13111.66	11450.07
<b>总负债 Total Liabilities</b>	<b>456426.77</b>	<b>445693.90</b>	<b>438860.69</b>	<b>428425.22</b>

资料来源：人民银行，国信证券经济研究所整理

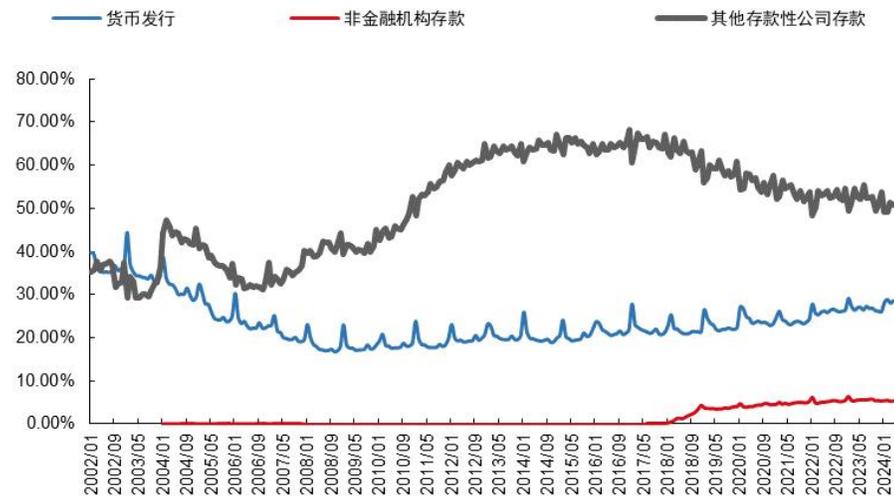
- 储备货币是主要的负债科目，占总负债的约85%。其中，货币发行占 28.5%、其他存款性公司存款占50.7%、非金融机构存款占5.4%。
- 当前政府存款为负债第二大科目，占总负债比重在 10%上下。
  - 由于央行有“代理国库”的职能，当财政收入上缴国库时，商业银行的流动性上缴至国库账户冻结，基础货币减少；当财政支出时，国库账户中的资金解冻，商业银行从央行获得基础货币。
  - 财政存款取决于财政政策，央行没有办法主动调节该科目，相对应的央行需要调节其他科目来平滑其变动。
- 2004-2012年债券发行存续规模较大，是当阶段央行负债的第二大科目。
  - 该阶段，央行通过购买外汇被动投放了大量的基础货币，央行发行央票是回收流动性的方式之一。伴随基础货币投放方式改变，央票已退出历史舞台。

图：央行总负债及构成



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图：储备货币占负债总额比重

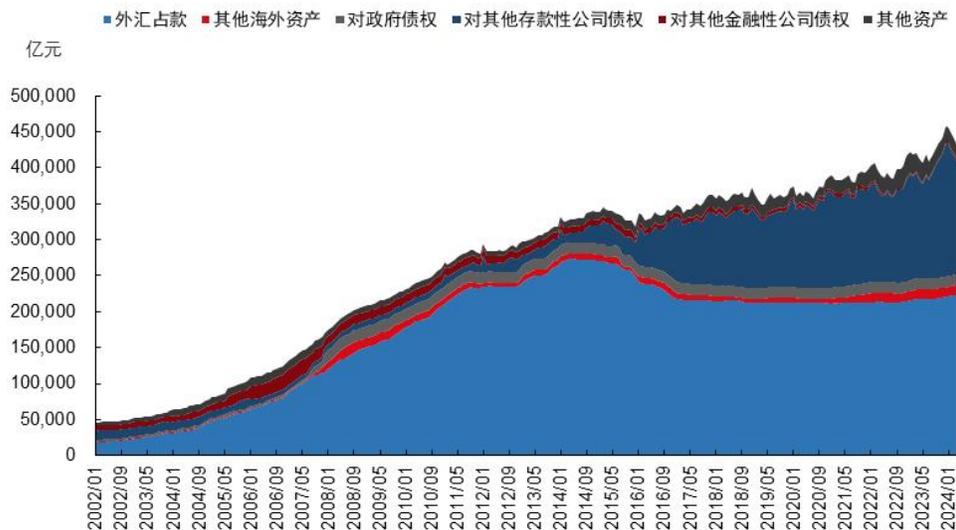


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

- [ 01 ] 基础货币在央行报表上的体现
- [ 02 ] 央行调节基础货币的渠道
- [ 03 ] 央行资产负债科目释义
- [ 04 ] 风险提示

- 目前央行资产端主要包括外汇占款和对其他存款性公司债权两项。
- **2014年之前，外汇占款是央行进行基础货币投放的主要方式，是一种被动投放基础货币的行为。**
  - 2001年我国加入WTO后，长期充当“世界工厂”赚了很多美元。根据结售汇制度，出口商赚到美元后到银行换成人民币，银行再拿美元到央行这换成人民币。这样，就完成了一笔外汇占款投放的基础货币。**外汇占款由2001年初的1.48万亿元快速扩张至2014年5月的高点27.30万亿元。**
  - 外汇占款快速扩张，意味着央行因购买外汇投放了大量的基础货币，央行通过发行央票以及提高存款准备金率的方式回收流动性。
- **2015年811汇改之后，人民币汇率经历一轮快速贬值，同时，新格局下我国贸易顺差持续收窄。在此背景下，外汇占款快速下降。2017年之后，外汇占款的影响逐渐式微，外汇占款科目规模回归平稳。**

图：央行总资产及构成



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

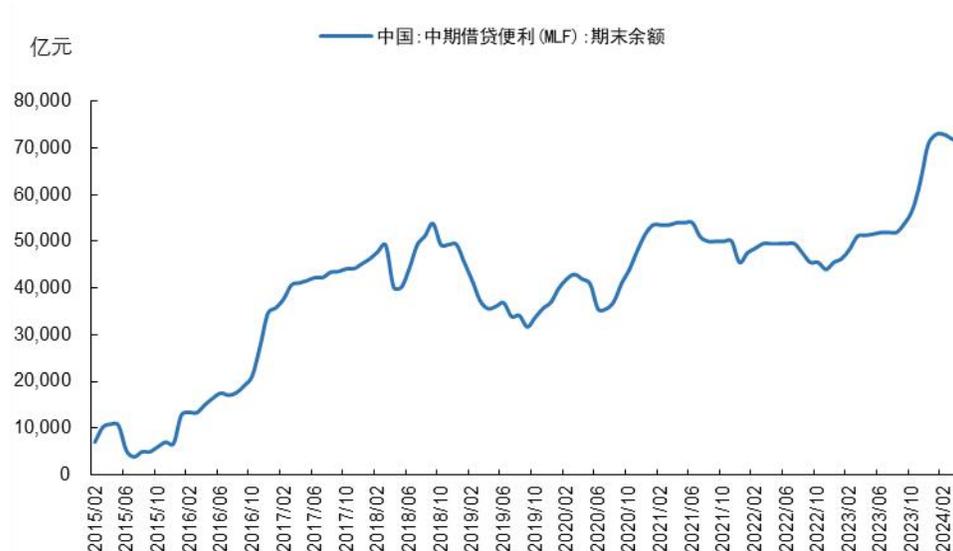
图：央行资产主要科目占资产总额比重



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

- 对其他存款性公司债权主要体现了央行通过各种政策工具向其他存款性公司投放的资金，即广义再贷款。2014年以来成为央行投放基础货币的主要方式，是一种主动投放基础货币的行为，相应的，央行对基础货币掌控力增强。
- 包括传统的逆回购、国库现金定存、再贴现、再贷款等，以及诸多创新型货币政策工具，如 SLO、SLF、PSL、MLF、TMLF、TLF等。

图：MLF余额

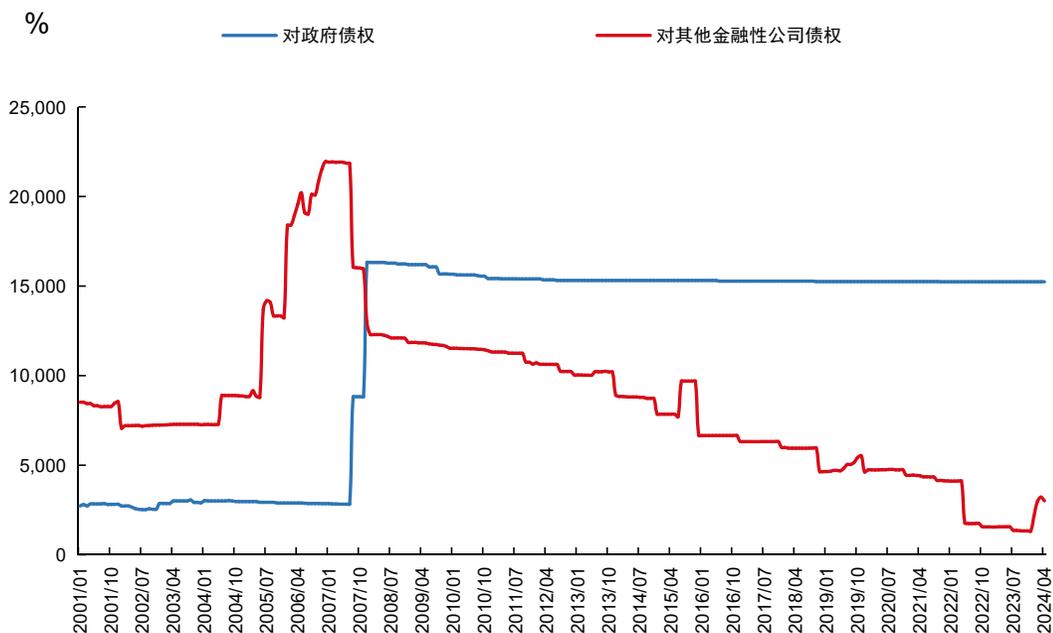


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

➤ 公开市场操作和外汇占款渠道之外，在某些特殊背景下还会采用不常用的投放渠道。

- 特别国债定向发行：体现在央行资产端对中央政府债权增加，主要是为了避免特别国债发行对市场流动性带来扰动。如2007年财政部发行1.55万亿元特别国债，出资设立中国投资有限责任公司，其中，1.35万亿特别国债采用定向发行的方式。
- 央行向其他金融性公司发放再贷款，如早期对四大AMC的再贷款；15年救市对证金公司再贷款。2024年1-4月该项目增加1706亿元，预计是年初救市对证金公司再贷款。

图：特俗背景下央行采用的基础货币投放渠道



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

➤ 1-4月央行基础货币减少约2.63万亿元，其中：

- 央行广义再贷款到期回笼基础货币约3.03万亿元；
- 外汇占款增加投放基础货币1997亿元；
- 央行对非银再贷款（预计为救市投向证金公司）投放基础货币1706亿元；
- 财政净支出带来的政府存款下降投放基础货币约4327亿元；
- 其他因素回笼基础货币3962亿元。

➤ 前文我们指出央行锚定的目标是基础货币中的超储，因此还需要关注基础货币结构的变化。

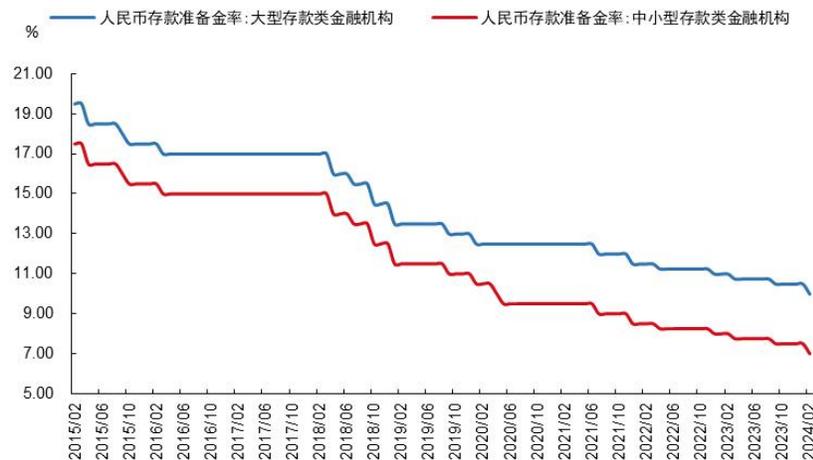
- 基础货币中M0变化也会影响超储，节假日M0需求增加，流动性会季节性趋紧，因此节假日时央行一般会通过公开市场操作投放流动性。
- 法定存款准备金率变动是影响超储的重要因素，**央行宣布2月5日降准0.5个百分点，因此央行公开市场操作回笼了大量的基础货币。**

表：1-4月央行资产负债表变化（单位：亿元）

央行资产	变动	央行负债	变动
外汇占款	1,997	基础货币	-26,261
其他国外资产	137	其中，货币发行	3,634
对其他存款性公司债权	-30,329	非金融机构存款	-1,524
对其他金融公司债权	1,706	其他存款性公司存款	-28,370
其他资产	-2,030	政府存款	-4,327
		国外负债及其他负债	2,069
<b>1-4月累计变化</b>	<b>-28,519</b>	<b>1-4月累计变化</b>	<b>-28,519</b>

资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图：不同类型机构存款准备金率



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

- 【 01 】 基础货币在央行报表上的体现
- 【 02 】 央行调节基础货币的渠道
- 【 03 】 央行资产负债科目释义
- 【 04 】 风险提示

# 央行资产负债表：资产科目释义

项目 Item	2024. 01	2024. 02	2024. 03	2024. 04
国外资产 Foreign Assets	234437.54	235356.40	235897.47	235682.32
外汇 Foreign Exchange	221332.16	222180.64	222681.72	222450.45
货币黄金 Monetary Gold	4099.83	4156.20	4181.74	4192.60
其他国外资产 Other Foreign Assets	9005.54	9019.57	9034.01	9039.28
对政府债权 Claims on Government	15240.68	15240.68	15240.68	15240.68
其中：中央政府 Of which: Central Government	15240.68	15240.68	15240.68	15240.68
对其他存款性公司债权 Claims on Other Depository Corporations	183102.23	170210.62	163526.82	155232.44
对其他金融性公司债权 Claims on Other Financial Corporations	2173.32	2974.65	3218.20	3016.47
对非金融性部门债权 Claims on Non-financial Sector				
其他资产 Other Assets	21472.99	21911.54	20977.51	19253.31
<b>总资产 Total Assets</b>	<b>456426.77</b>	<b>445693.90</b>	<b>438860.69</b>	<b>428425.22</b>
储备货币 Reserve Money	377314.15	372018.11	370949.95	362776.04
货币发行 Currency Issue	128527.46	128502.36	122842.95	122294.45
金融性公司存款 Deposits of Financial Corporations	223923.22	218727.82	224850.04	217317.11
其他存款性公司存款 Deposits of Other Depository Corporations	223923.22	218727.82	224850.04	217317.11
其他金融性公司存款 Deposits of Other Financial Corporations				
非金融机构存款 Deposits of Non-financial Institutions	24863.48	24787.92	23256.96	23164.47
不计入储备货币的金融性公司存款 Deposits of financial corporations excluded from Reserve Money	5865.68	5824.63	5896.84	5900.26
发行债券 Bond Issue	1250.00	1250.00	1350.00	1350.00
国外负债 Foreign Liabilities	4156.62	4372.95	3772.71	4764.78
政府存款 Deposits of Government	55664.17	50021.12	43559.77	41964.33
自有资金 Own Capital	219.75	219.75	219.75	219.75
其他负债 Other Liabilities	11956.39	11987.33	13111.66	11450.07
<b>总负债 Total Liabilities</b>	<b>456426.77</b>	<b>445693.90</b>	<b>438860.69</b>	<b>428425.22</b>

- 外汇占款：早期主要的基础货币投放工具。2015年后趋势性下降，当前较为稳定。
- 其他国外资产：主要包括国际货币基金组织储备头寸和特别提款权 SDR。
- 对中央政府债券：主要是特别国债。由于《中国人民银行法》规定了“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权”，因此这里的对政府债权是通过二级市场买入的政府债券。
- 对其他存款性公司债权：货币政策工具（逆回购、再贴现、再贷款、MLF、SLF、PSL等等）。2014年以来基础货币主要投放方式。
- 对其他金融性公司债权：“其他金融性公司”指的是银行业非存款类金融机构（信托公司、金融资产管理公司、金融租赁公司、汽车金融公司、贷款公司、货币经纪公司）和非银行业金融机构。该项目主要是央行向这类公司发放的再贷款，主要是为了维护金融稳定。如早期对四大AMC的再贷款；2015年救市对证金公司再贷款。
- 其他资产：主要是固定资产等杂项。

资料来源：人民银行，国信证券经济研究所整理

# 央行资产负债表：负债科目释义

项目 Item	2024. 01	2024. 02	2024. 03	2024. 04
国外资产 Foreign Assets	234437.54	235356.40	235897.47	235682.32
外汇 Foreign Exchange	221332.16	222180.64	222681.72	222450.45
货币黄金 Monetary Gold	4099.83	4156.20	4181.74	4192.60
其他国外资产 Other Foreign Assets	9005.54	9019.57	9034.01	9039.28
对政府债权 Claims on Government	15240.68	15240.68	15240.68	15240.68
其中：中央政府 Of which: Central Government	15240.68	15240.68	15240.68	15240.68
对其他存款性公司债权 Claims on Other Depository Corporations	183102.23	170210.62	163526.82	155232.44
对其他金融性公司债权 Claims on Other Financial Corporations	2173.32	2974.65	3218.20	3016.47
对非金融性部门债权 Claims on Non-financial Sector				
其他资产 Other Assets	21472.99	21911.54	20977.51	19253.31
<b>总资产 Total Assets</b>	<b>456426.77</b>	<b>445693.90</b>	<b>438860.69</b>	<b>428425.22</b>
储备货币 Reserve Money	377314.15	372018.11	370949.95	362776.04
货币发行 Currency Issue	128527.46	128502.36	122842.95	122294.45
金融性公司存款 Deposits of Financial Corporations	223923.22	218727.82	224850.04	217317.11
其他存款性公司存款 Deposits of Other Depository Corporations	223923.22	218727.82	224850.04	217317.11
其他金融性公司存款 Deposits of Other Financial Corporations				
非金融机构存款 Deposits of Non-financial Institutions	24863.48	24787.92	23256.96	23164.47
不计入储备货币的金融性公司存款 Deposits of financial corporations excluded from Reserve Money	5865.68	5824.63	5896.84	5900.26
发行债券 Bond Issue	1250.00	1250.00	1350.00	1350.00
国外负债 Foreign Liabilities	4156.62	4372.95	3772.71	4764.78
政府存款 Deposits of Government	55664.17	50021.12	43559.77	41964.33
自有资金 Own Capital	219.75	219.75	219.75	219.75
其他负债 Other Liabilities	11956.39	11987.33	13111.66	11450.07
<b>总负债 Total Liabilities</b>	<b>456426.77</b>	<b>445693.90</b>	<b>438860.69</b>	<b>428425.22</b>

- 货币发行：包括流通中的现金（M0）和商业银行的库存现金。
- 其他存款性公司存款：法定准备金和超额准备金。
- 非金融机构存款：支付机构交存人民银行的客户备付金存款。
- 不计入储备货币的金融性公司存款：一是财务公司等非存款类金融机构缴纳的法定准备金，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。
- 发行债券：央票。早年外汇占款是基础货币主要投放方式时，中国人民银行多以中央银行票据、正回购形式来回笼基础货币。
- 政府存款：具有较强的季节性，一般来说，每年1、4、7、10月政府存款环比会出现显著增加，这是由于这几个月份是企业上缴所得税的高峰时期；每年3、6、9、12月政府存款环比会显著回落，这是财政支出的集中时期，尤其是12月往往会出现年底集中支出的现象，导致当月政府存款回落幅度较其他月份更大。
- 国外负债主要指的是境外的非居民机构在央行的存款等；自有资金即央行的资本金，全部由国家出资；其他负债主要包括金融机构以外汇形式缴存的法定准备金和正回购余额。

资料来源：人民银行，国信证券经济研究所整理

- [ 01 ] 基础货币在央行报表上的体现
- [ 02 ] 央行调节基础货币的渠道
- [ 03 ] 央行资产负债科目释义
- [ 04 ] 风险提示

➤ **风险提示：**

- 若宏观经济大幅下行，可能从多方面影响银行业，比如经济下行时期货币政策宽松对净息差的负面影响、企业偿债能力超预期下降对银行资产质量的影响等。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

### 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券

GUOSEN SECURITIES

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032