

专题报告

2021 年 12 月 16 日星期四

缩表，收购外汇资产增加 ——11 月央行资产平衡表分析

研究员：万一菁

期货从业证号：F3032357

投资咨询从业证号：Z0014329

☎：021-65789337

✉：wanyijing_qh@chinastock.com.cn

内容提要： 11 月央行报表再度大幅缩表。在资产端方面，主要是因为是对其他存款性公司债权的大幅减少，但外汇占款和其他资产增加明显，外汇占款回升较快，显示出央行通过收购外汇资产增加人民币投放，以缓解人民币升值的压力。而在负债端方面主要是政府存款的减少上，基础货币则大幅增加。货币乘数依旧在高位，狭义流动性改善，但广义流动性依旧偏紧。央行通过降准改善广义流动性，根据中央经济工作会议精神，明年的货币政策在稳健的基础上相对积极，但是，通过再贷款和类似碳减排等结构性货币工具加强货币政策的机构性应当是明年货币政策的明显特点，即非银金融机构存款占比较高的格局会有所改变。

正文

昨天晚些时候，央行公布了 11 月资产负债平衡表，报表显示，11 月央行报表在 10 月小幅扩表后，再度缩表。大幅缩表了 1805 亿元。在资产端方面，主要是因为是对其他存款性公司债权的大幅减少，但外汇占款和其他资产增加明显，而在负债端方面主要是政府存款的减少上，基础货币则大幅增加。

表 1：11 月和 10 月央行资产负债表资料来源：

指标名称	2021-10	2021-11	环比变动
货币当局:国外资产	223,262.38	223,639.00	376.619999999995
货币当局:国外资产:外汇(中央银行外汇占款)	212,255.05	212,609.40	354.350000000006
货币当局:国外资产:黄金	2,855.63	2,855.63	0.000000000000
货币当局:国外资产:其他	8,151.70	8,173.97	22.270000000000
货币当局:对政府债权	15,240.68	15,240.68	0.000000000000

货币当局:对政府债权:中央政府	15,240.68	15,240.68	0.000000000000
货币当局:对其他存款性公司债权	133,073.72	129,928.43	- 3,145.290000000010
货币当局:对其他金融性公司债权	4,151.97	4,128.46	-23.510000000000
货币当局:对非金融公司债权	0.00	0.00	0.000000000000
货币当局:其他资产	19,190.60	20,177.69	987.090000000000
货币当局:总资产	394,919.35	393,114.26	- 1,805.089999999970
货币当局:储备货币(基础货币)	314,962.54	317,810.22	2,847.679999999990
货币当局:储备货币:货币发行	91,301.57	92,595.84	1,294.269999999990
货币当局:储备货币:非金融机构存款	19,828.20	19,515.79	-312.410000000000
货币当局:储备货币:其他存款性公司存款	203,832.77	205,698.60	1,865.830000000020
货币当局:不计入储备货币的金融性公司存款	4,790.07	4,821.12	31.050000000000
货币当局:债券发行	950.00	950.00	0.000000000000
货币当局:国外负债	1,156.13	1,415.67	259.540000000000
货币当局:政府存款	57,236.26	52,963.28	- 4,272.980000000000
货币当局:自有资金	219.75	219.75	0.000000000000
货币当局:其他负债	15,604.60	14,934.21	-670.390000000001
货币当局:总负债	394,919.35	393,114.26	- 1,805.089999999970

资料来源：研究所 央行 WIND

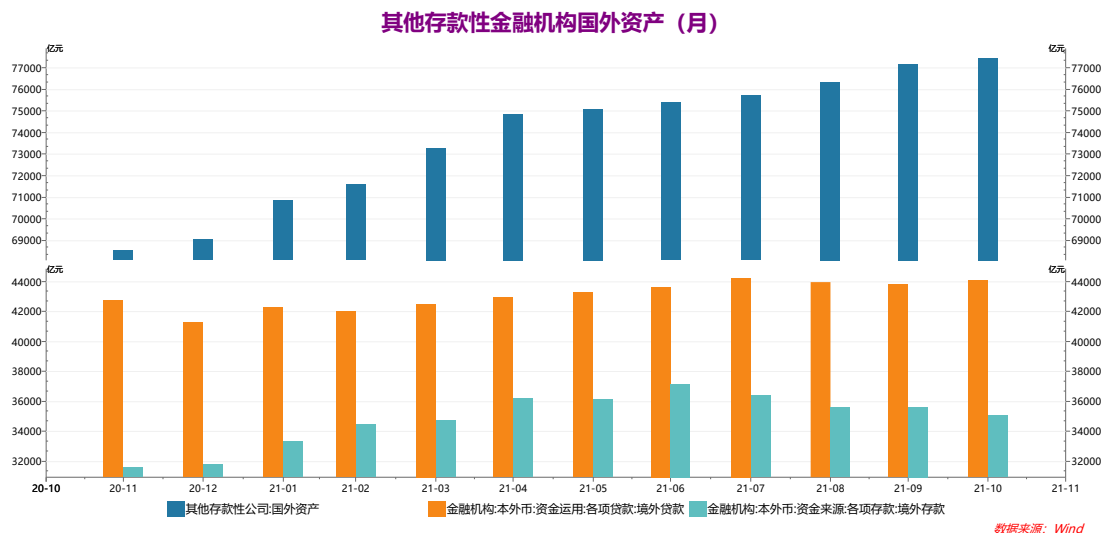
一. 资产端分析

从资产端看，对其他存款性公司债权大幅减少了 3145 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 15300 亿元逆回购，并投放了 10000 亿元的 MLF，但有 20300 亿元逆回购和 10000 亿元 MLF 到期，全月净投放-5000 亿元。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有关。11 月估计央行继续通过再贷款等形式增加对其他存款性公司的债权，通过先贷款后放增加货币政策的结构性。

外汇占款变动增加了 354.35 亿元。先前公布外汇储备数据显示，受到交

易性因素和估值性因素共同作用，11月外汇储备数据以美元计价和以SDR计算计价的均出现回升。以美元计算价值的外汇储备增加了47.72亿美元，即出现低于央行外汇占款增加额的情形。显示央行在11月一改滞缓对外汇资产的收购，开始积极向商业银行收购外汇资产。但11月的其他存款性金融机构的国外资产看依旧持续增加，只是增幅放缓。金融机构的国外存款环比减少而贷款环比增加。央行加强收购外汇资产和央行近期提升外汇存款准备金有同曲异工之效，意图减缓人民币升值压力。

图1：其他存款性金融机构国外资产（月）



资料来源：研究所 央行 WIND

11月的其他国外资产也增加了22亿美元。

11月，“其他资产项”在9月大幅增加823.66亿元和10月大增2817.19亿元的基础上，又增加了987.09亿元。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。

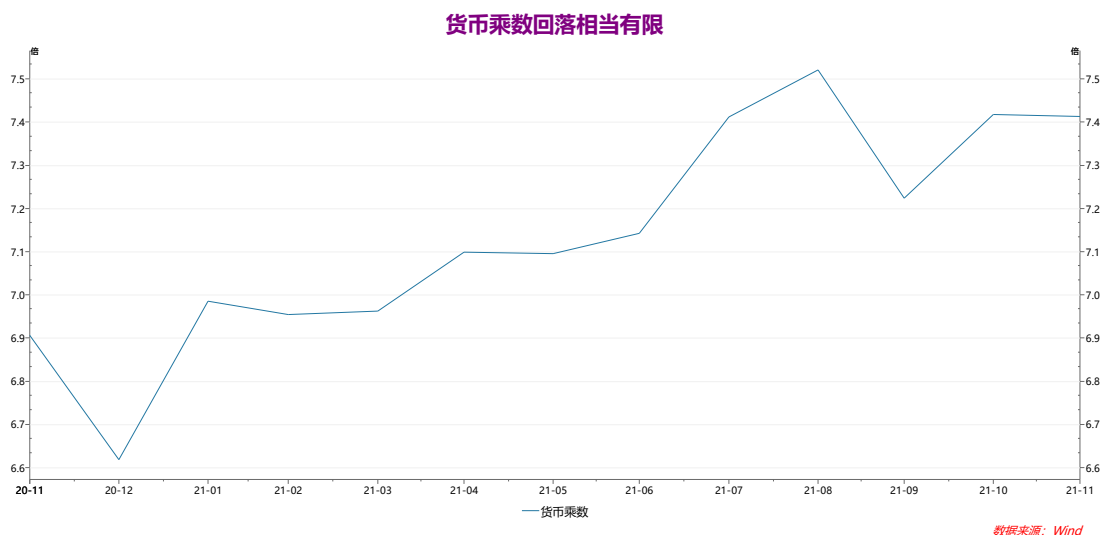
二. 负债端分析

11月负债端的减少主要集中在政府存款的减少上，显示财政政策在年底发力明显。

基础货币大幅增加了 2847.67 亿元，从结构看，主要源于其他存款型公司存款增加了 1865.83 亿元，货币发行增加了 1294.27 亿元，先前公布的货币金融数据显示，M0 增加了 1347.63 亿元。而其他存款型金融机构库存现金依旧处于历史低位，在 10 月减少了 343.73 亿元的基础上又减少了 53.36 亿元，显示银行自我支配的现金余额依旧紧张。非金融机构存款则减少了 312 亿元。

基础货币增加，导致 11 月货币乘数继 10 月回升后有所回落，11 月货币乘数报 7.41 倍，前值为 7.42 倍。

图 2：货币乘数微幅回落



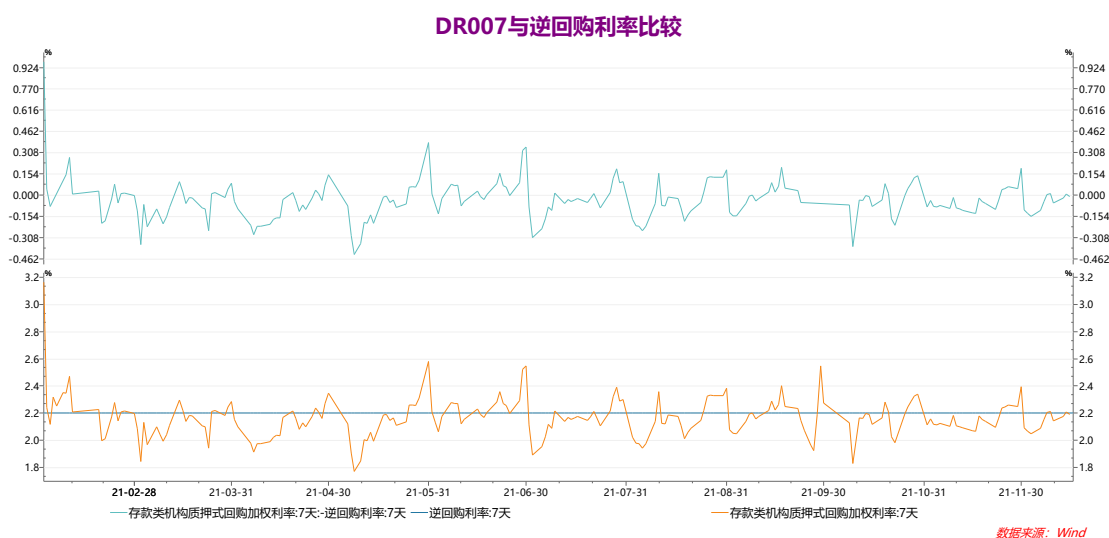
资料来源：银河期货研究所 央行 WIND

根据超额准备金的概念初步测算，再根据历史经验值调整，11 月的超额存款准备金率估计和 10 月相当，估计在 1.51 % 的水平左右。央行公布的 9 月超额准备金率为 1.4%，流动性有所改善。但是，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。

从狭义流动性看，DR007 总体依旧围绕着逆回购利率的下方运行，显示出狭义流动性相对充沛。

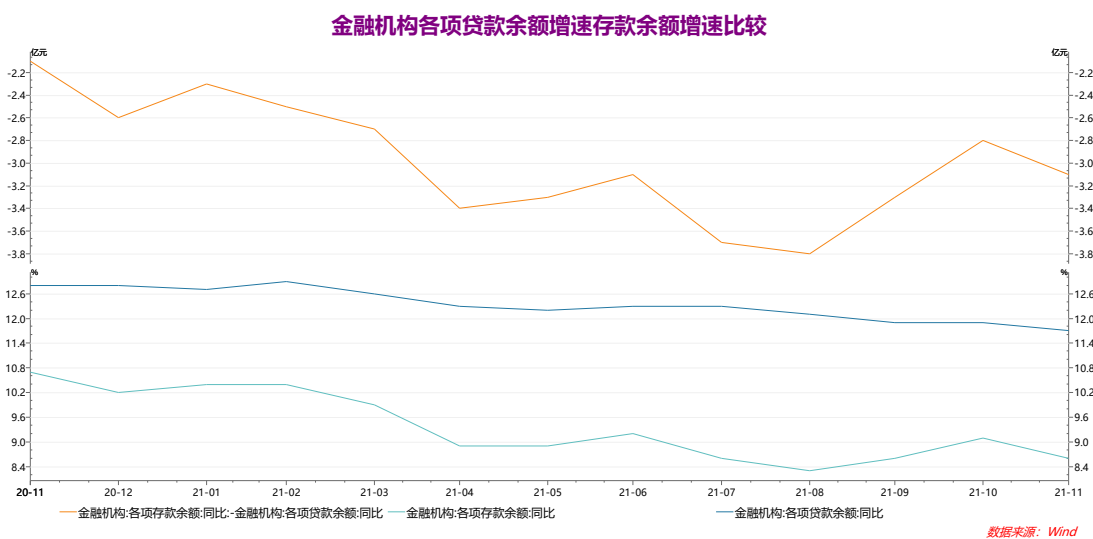
图 3：DR007 与逆回购利率比较



资料来源：研究所 央行 WIND

从广义流动性看，有所转差。金融机构贷款余额和商业银行存款余额增速的差额有所缩小。11 月达到-3.1%，前值为-2.8%，差值再度扩大。

图 4：金融机构各项贷款余额增速存款余额增速比较

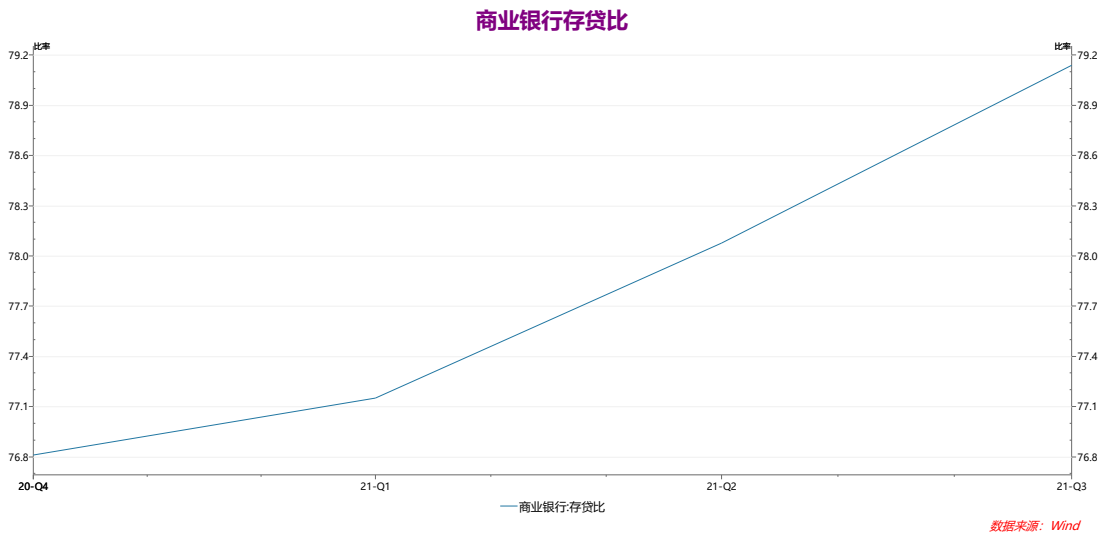


资料来源：研究所 央行 WIND

三季度数据显示，三季度的商业银行存贷比高达 79.14%，超过了 75% 的警戒线，

并达到历史新高。

图 5：商业银行存贷比创新高



资料来源：研究所 央行 WIND

广义流动性改善有限，一是因为今年以来公开市场操作偏紧，基础货币投放偏少；二是因为今年财政支出放慢，财政存款偏多；三是因为非银行金融机构存款增加较多。11月，非银金融机构存款占到存款总额的比率达到 9.84%，尽管低于前值 9.9%，但依旧处于历史峰值水平。

图 6：非银金融机构存款占各项存款余额比重



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31294

