

如何高频跟踪超储率？

2022年05月24日

超储率作为银行流动性的核心观察指标，能够一定程度上用于判断债市资金面松紧情况，也有助于分析判断央行将如何进行货币政策操作。因此，如何更准确、更高频地测算超储率，即把季度滞后数据转化为可观察的高频指标对于债市而言意义重大。本文基于五因素模型，对超储率的影响因素及测算方法进行分析，并试图给出更高频的测算方法。

► 为何跟踪超储率？

银行体系可以自由动用的资金主要为超额准备金，因此超储率是衡量银行流动性松紧的关键指标，也是央行运用货币政策工具的先行观察指标，其变动会对资金面产生影响，进而影响着市场，故而投资者通常需结合超储率情况对市场流动性如何进行判断。

► 如何预测月度超储率？

央行通常按季度公布超储率且滞后两个月左右，那么应如何评估当月超储率的情况，有助于我们更好地观察和跟踪？

市场上通常采用定义法与五因素法：

（1）定义法中，除法定存款准备金率外，其余指标均可在央行资产负债表和金融机构信贷收支表中找到相应的数据，测算较为准确；但也有其缺陷：其一，计算数据来源于央行月度公布的资产负债表，无法用更高频的指标测算；其二，测算所涉及指标数据的规律性较弱，不易于预测。

（2）相较而言，五因素法实用性更强一些：一方面易于预测，便于在非超预期的情况下合理预测超储率的变化趋势；另一方面，五因素均有可追踪的月度甚至周度的公开数据，便于进行高频跟踪，**具体而言：即采用央行资产负债表中经常发生重大变动的科目来预测超储率，主要涉及五个科目：外汇、对其他性存款公司存款、M0、政府存款、法定准备金。**

► 如何预测周度超储率？

基于五因素法预测得到上月超储率后，如何进一步在本月中预估周度超储率？对应需考虑的因素主要包括：**当周公开市场投放情况、每周债券发行缴款情况、月内缴税及缴准情况。**

► 超储测算需要注意的地方：

（1）五因素之外的其他科目变动：例如，使用“央行净投放”衡量“对其他存款性公司债权”，实质上忽略了非公开市场因素，比如再贷款等，而这些因素也应当予以考虑。因此当对其他存款性公司债权数据可得时，应尽量直接使用该科目进行测算。

（2）其他结构性货币政策工具的影响：在测算加权平均法定存款准备金率时，除了本文纳入考虑的定向降准外，其他结构性货币政策工具的影响也需予以考虑，即对加权平均法定存款准备金率测算值进行相应调整和修正。

► 风险提示：1）测算结果误差；2）政策不确定性。



分析师：谭逸鸣

执业证号：S0100522030001

电话：18673120168

邮箱：tanyiming@mszq.com

相关研究

- 1.利率专题 20220521：超预期的5年期LPR单边调降
- 2.利率专题 20220519：财政收入承压，会发特别国债吗？
- 3.利率专题 20220517：经济触底，央行未动，债市仍纠结
- 4.金融数据点评 20220513：宽松或已在途，关注政策合力
- 5.利率专题：货币政策的稳中求进：宽松仍在路上

目 录

1 超储：银行流动性的核心指标	3
2 如何月度跟踪超储率？	8
2.1 定义法测算：虽较为准确，但也有缺陷	8
2.2 五因素法测算超储率	9
3 如何周度跟踪超储率？	13
4 超储测算的注意点	15
5 五因素各科目简介	16
5.1 外汇占款	16
5.2 对其他存款性公司债权	17
5.3 货币发行	18
5.4 法定存款准备金	19
5.5 财政存款	20
6 小结	22
7 风险提示	24

超储率作为银行流动性的核心观察指标，能够一定程度上用于判断债市资金面松紧情况，也有助于分析判断央行将如何进行货币政策操作。**因此，如何更准确、更高频地测算超储率，即把季度滞后数据转化为可观察的高频指标对于债市而言意义重大。**

本文基于五因素模型，对超储率的影响因素及测算方法进行分析，并试图给出更高频的测算方法。

1 超储：银行流动性的核心指标

第一，什么是超额存款准备金？

超额存款准备金是指，金融机构存放在中央银行、超出法定存款准备金的资金，主要用于支付清算、头寸调拨或作为资产运用的备用资金，是金融机构流动性最强的资产。**银行能动用的资金主要是超额准备金，其次是库存现金。**

超额准备金是基础货币中的重要组成部分。从央行资产负债表来看，超额准备金是“负债端：储备货币：其他存款性公司存款”科目中的重要组成部分。

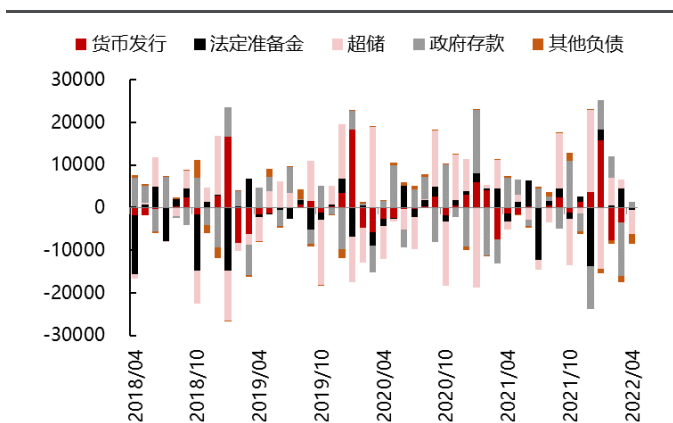
截至 2022 年 4 月，央行资产负债表中，储备货币占负债端 84%，其中，其他存款性公司存款（包含法定准备金和超额准备金）占储备资产比例为 63%。

图 1：2022 年 4 月央行资产负债表（亿元，%）

资产			负债		
	规模	占比		规模	占比
国外资产	226268	58.12%	储备货币	326823	83.94%
外汇	213319	54.79%	货币发行	100857	25.90%
货币黄金	2856	0.73%	金融性公司存款	206134	52.95%
其他国外资产	10093	2.59%	其他存款性公司存款	206134	52.95%
对政府债权	15241	3.91%	其他金融性公司存款		0.00%
其中：中央政府	15241	3.91%	非金融机构存款	19832	5.09%
对其他存款性公司债权	120160	30.86%	不计入储备货币的金融性公司存款	7321	1.88%
对其他金融性公司债权	4119	1.06%	发行债券	950	0.24%
对其他金融性部门债权		0.00%	国外负债	1187	0.30%
其他资产	23548	6.05%	政府存款	43330	11.13%
			自由资金	220	0.06%
			其他负债	9505	2.44%
总资产	389336	100.00%	总负债	389336	100.00%

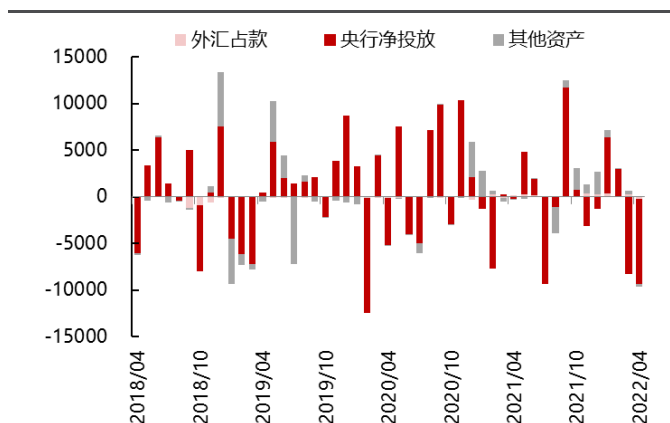
资料来源：央行官网，民生证券研究院

图 2：央行负债历年环比变动（亿元）



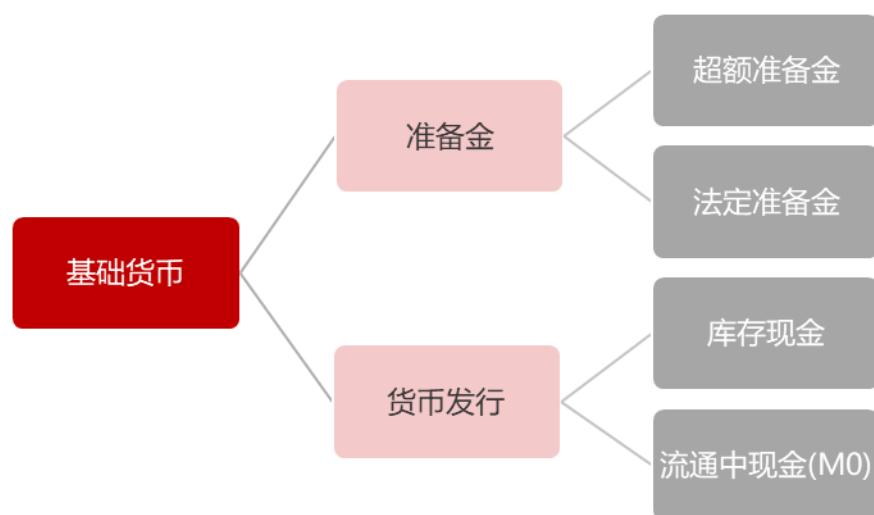
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：央行资产历年环比变动（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：基础货币构成



资料来源：央行官网，民生证券研究院

适当的超储是银行扩张存款资产的前提，也是预防性流动性的需求。央行曾在《2017 年二季度货币政策执行报告》中指出，**超额准备金的数额和比率对金融机构至关重要。原因在于¹：**

（1）在法定存款准备金率的要求下，随着存款增加，银行需要把更多的流动性（超额准备金）转缴为法定准备金，若流动性不足则无法再进行资产扩张；（2）从个体看，银行都有资金跨行流动，支付清算的需要，也需要保留必要的流动性。若货币市场扰动因素较多，支付技术发展不足，银行的预防性流动需求就会更高。

¹ http://www.gov.cn/xinwen/2017-08/11/content_5217288.htm

第二，什么是超储率？

需要明确的是，本文计算的超储率指央行口径下的超额准备金率，而不涉及银行的库存现金科目。**对应的超储率为超额准备金与银行各项存款余额的比例。**

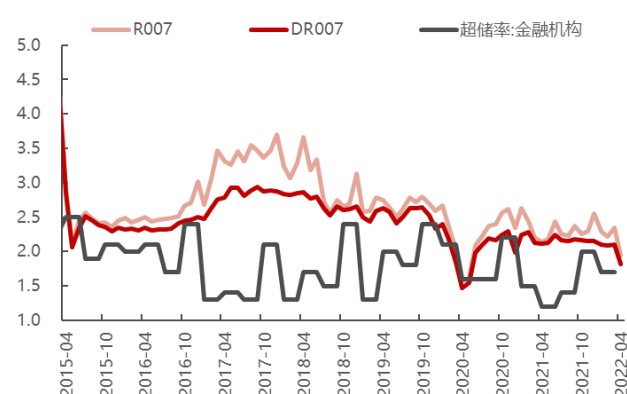
第三，为什么要研究超储率？

从央行调控和债市角度而言，研究超储率的意义主要在于：

(1) 超储率会影响央行货币政策操作效果。通常来说，超储率越低，银行可自由调节的空间越小，央行货币操作（如降准）越有效，这也是近年来央行将超储率尽量维持低位徘徊很重要的原因，因此超储率也可以用于先行观测央行后续是否有货币政策操作；

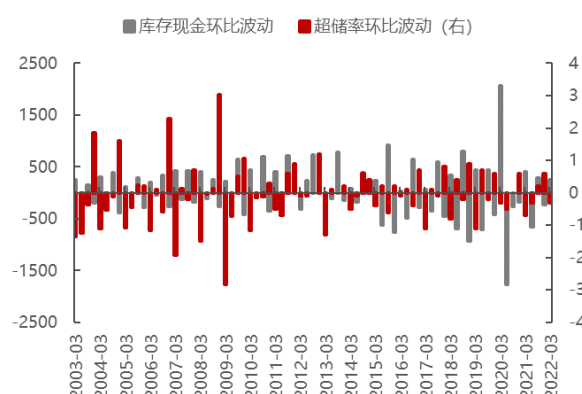
(2) 由于银行体系能够自由动用的资金只有超额准备金（和库存现金），所以超储率是衡量银行流动体系松紧的关键指标，有助于观察债市流动性。可以看到超储率与 R007、DR007 呈现较强的负相关性。

图 5：超储率与资金利率（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 6：超储率波动与库存现金波动（亿元，%）



资料来源：wind，民生证券研究院

那么，哪些因素会影响超储率？有以下几方面：

(1) 法定准备金率调整。当法定准备金率提高，超储率下降，银行间市场资金面收紧，不利于债市。当法定准备金率降低，超额准备金增加，超储率提升，银行体系流动性增加，金融机构的资产扩张能力增强；同时由于超额准备金利率较低，有些资金会被银行用作其他用途，脱离基础货币。

(2) 央行公开市场操作。当央行进行公开市场操作、再贷款、再贴现以及资产购买等方式投放流动性的时候，“基础货币”扩张，银行会将多出的部分货币放入超额准备金，基础货币和超额准备金会同步增加，央行资产负债表出现“扩表”，反之亦然。

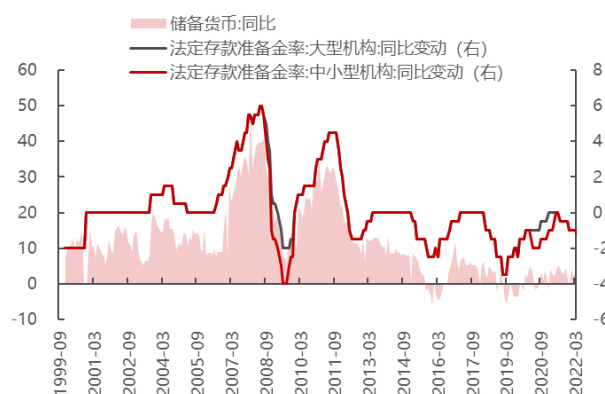
(3) 财政存款变动。在缴税高峰，财政存款增加时，企业在银行的存款减少，

储备货币减少,超储减少;在季末月财政支出高峰,财政存款减少,储备货币增加,超储增加。

(4) 外汇占款。当外资流入,央行使用本国货币购买外汇,同时增加了资产端的“外汇占款”和负债端的“储备货币”,超储增加。

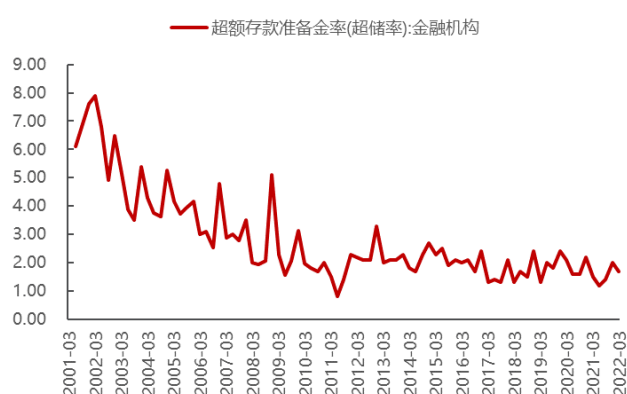
(5) 货币发行。当货币发行增加时,意味着实体经济中流通的资金增加,而银行体系的资金减少,超储减少。

图 7：法准与基础货币（亿元，BP）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 8：超储率(%)



资料来源：wind，民生证券研究院

现在超储率是多少？

最新公布的 2022 年 3 月超储率数值为 1.7%，与历年 3 月相比处于较高水平。

从 2001 年 3 月至今，我国的超储率变动主要经历两个阶段：

(1) 第一阶段是 2001-2011 年，呈波动下降态势，一路从最高 2002 年 3 月的 7.9% 下降至 2011 年 6 月的 0.8%；(2) 第二阶段是 2011-2021 年，呈水平震荡态势，在 [1.3%，3.3%] 区间内窄幅波动。我国的超储率存在明显的季节波动。主要可能的影响因素有监管考核、财政集中支出、存款变化、银行财务核算等。

关于我国超储率下行的原因，结合央行在《2017 年二季度货币政策执行报告》中的表述来看，原因主要在于，近年来央行不断完善货币政策操作框架，释放出制度红利，使得银行体系超额存款准备金需求明显降低，但这种下降并不意味着银行体系流动性收紧和货币政策取向发生变化。²

超储率逐年下降，研究超储率的重要性是否减弱？我们认为并不尽然。回顾历史，超储率变动对债市存在较为明显的影响，毕竟其一定程度上反映了市场流动性的松紧。结合十年国开债到期收益率走势来看，即便在超储率相对低位时，二者

² http://www.gov.cn/xinwen/2017-08/11/content_5217288.htm

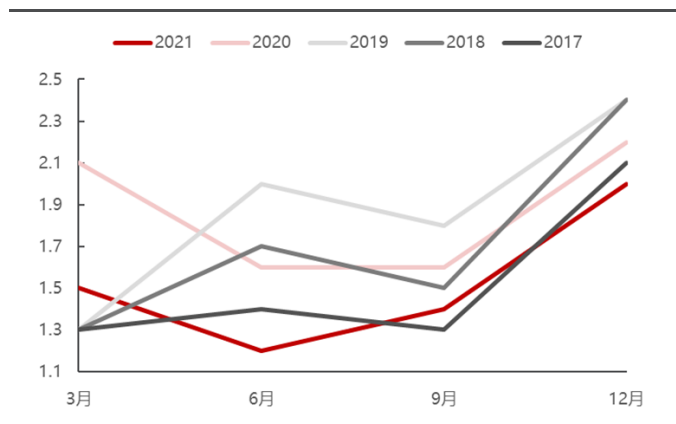
仍能够呈现较为明显的负相关性。显然，对于市场而言，研究超储及超储率是必要的，因其有助于观测流动性情况，进而帮助判断债市走向。

然而，央行公布的超储数据频率较低且滞后，不利于观测资金面变动。聚焦于此，本文试图给出更高频的测算方法，具体而言：

1、首先通过五因素法测算月度超储率；

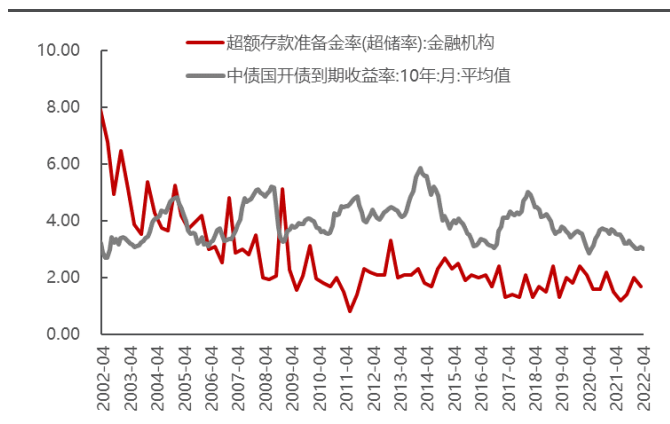
2、进而通过五因素相关日度数据与月内重要时点测算周度超储率，从而更好地观测月内资金面的变化。

图 9：超储率：季节性比较（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 10：超储率与十年国开债到期收益率(%)



资料来源：wind，民生证券研究院

2 如何月度跟踪超储率？

2.1 定义法测算：虽较为准确，但也有缺陷

从超储的定义出发，超储率的计算公式为：

$$\begin{aligned}
 t \text{ 期超储率} &= t \text{ 期超额准备金} / t \text{ 期各项存款余额} \\
 &= (t \text{ 期其他存款性公司存款} - t \text{ 期法定存款准备金}) / t \text{ 期缴准存款} \\
 &= t \text{ 期其他存款性公司存款} / t \text{ 期缴准存款} - t \text{ 期加权平均法定存款准备金率}
 \end{aligned}$$

其中，t 为本月。

三个指标的数据来源分别为：

(1) **其他存款性公司存款**：来自央行资产负债表。

(2) **缴准存款**：来自其他存款性金融机构信贷收支表。计算方法为：“对非金融机构及住户负债：纳入广义货币的存款” + “对其他金融性公司负债：计入广义货币的存款”

(3) **加权平均法定存款准备金率**（以下简称为加权平均法准率）：央行从 2004 年开始实施差别存款准备金制度，不同资本充足率、资产质量的金融机构存款准备金率不同，所以需要计算加权平均法准率（权重为各金融机构存款规模），用以衡量全体机构的法定存款准备金率水平。我们通过 t-1 期“总存款准备金-超额准备金”计算 t-1 期法定存款准备金总规模，以此计算 t 期加权平均法准率。

测算过程中主要考虑：(1) 当准备金政策没有发生变化，且存款增速相对稳定时，法定准备金率保持不变，t 期加权平均法准率=t-1 期加权平均法准率；(2) 而当央行全面降准或定向降准时，需对 t-1 期加权平均法准率扣除降准幅度（如为定向降准，则换算为全面降准幅度再予以扣除），进而得到 t 期加权平均法准率。

计算过程中，注意 2015 年之后非银存款纳入法定准备金统计口径。

$$\begin{aligned}
 t-1 \text{ 期加权平均法准率} &= (t-1 \text{ 期存款准备金} - t-1 \text{ 期超储率} * t-1 \text{ 期超准基数}) / t-1 \text{ 期缴准存款} \\
 t-1 \text{ 期缴准存款} &= t-1 \text{ 期全部存款} - t-1 \text{ 期政府存款} - t-1 \text{ 期非银存款} (2015 \text{ 年前}) - t-1 \text{ 期境外存款}
 \end{aligned}$$

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_42249

