

宏观专题

2022年10月27日

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，对实体经济支持力度持续回升

### ——9月央行资产负债平衡表分析

#### 正文：

近日，央行公布了9月资产负债平衡表，报表显示，在7月和8月缩表后，9月扩表了12,759.99亿元。在资产端主要体现在对其他存款性公司债权的增加上，而在负债端方面主要体现在对其他存款性公司存款的增加上，而基础货币出现了大增。

表1：央行资产负债表

项目	2022-08	2022-09	变动
货币当局:国外资产	225,575.68	224,439.67	-1,136.01
货币当局:国外资产:外汇(中央银行外汇占款)	213,157.68	213,127.04	-30.64
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	9,562.37	8,457.00	-1,105.37
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	117,690.14	128,810.82	11,120.68
货币当局:对其他金融性公司债权	1,745.62	1,754.61	8.99
货币当局:对非金融公司债权	0	0	0
货币当局:其他资产	24,390.16	27,156.48	2,766.32
货币当局:总资产	384,642.28	397,402.27	12,759.99
货币当局:储备货币(基础货币)	325,624.09	341,831.63	16,207.54
货币当局:储备货币:货币发行	102,295.88	104,051.11	1,755.23
货币当局:储备货币:非金融机构存款	21,179.56	21,526.82	347.26
货币当局:储备货币:其他存款性公司存款	202,148.65	216,253.70	14,105.05
货币当局:不计入储备货币的金融性公司存款	6,273.57	5,315.85	-957.72
货币当局:债券发行	950	950	0
货币当局:国外负债	1,537.76	1,465.69	-72.07
货币当局:政府存款	47,047.66	43,738.05	-3,309.61
货币当局:自有资金	219.75	219.75	0
货币当局:其他负债	2,989.46	3,881.28	891.82
货币当局:总负债	384,642.28	397,402.27	12,759.99

数据来源：Wind、银河期货

## 资产端分析

从资产端看，外汇占款在连续4月下降后，9月继续出现了减少，减少了30.6亿元，前值减少了422.29亿元。9月而先前公布外汇储备数据受到估值等影响显示9月有所减少。但当月其他国外资产减少了1,105.37亿元。前值减少加了16.81亿元。这和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11,120.68亿元，前值减少了1945.26亿元。从WIND披露的央行的公开市场活动看，9月央行公开市场操作开展了10000亿元逆回购，并投放了4000亿元的MLF，但有420亿元逆回购和6000亿元MLF到期，全月净投放7580亿元。除此以外，SLF增加了3.39亿元，PSL当月增加1082亿元，当月国库现金定存有400亿元到期。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。

9月，“其他资产项”大幅增加了2,766.32亿元，高于前值增加996.16亿元。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，基础货币增加了16,207.54亿元，而前值增加了1426.81亿元，其中，货币发行增加了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，因为去年低基数，上升了13.59%，环比增加了1441.03亿元。

其他存款型公司存款9月增加了14,105.05亿元，前值仅仅增加了55.76亿元。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13125.23亿元，其他存款型金融机构库存现金环比增加了314.2亿元，显示商业银行自我支配的现金余额在7月大幅减少后，8和9月出现了一定的持续回升。

非金融机构存款却大幅增加了347.26亿元。

不计入基础货币的金融公司的存款减少了957.72亿元，前值增加了247.83亿元。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。

尽管基础货币的回升，但9月货币乘数较8月出现高位回落，9月货币乘数报7.68倍，前值为7.97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。但这一情况在9月出现有限改善。

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。央行今年二季度的货币政策执行报告披露，金融机构的超储率报1.5%，一季度是1.7%。

图1: 货币乘数

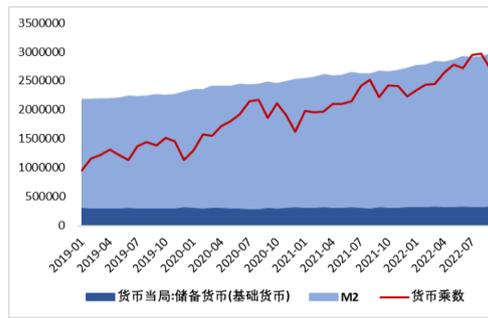


图2: 超额存款准备金率



数据来源: Wind、银河期货

狭义流动性方面，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，但临近月末叠加缴税因素，近期收窄明显，央行因此加大了逆回购的力度。从国有银行一年期存单发行利率和MLF利率比较看，也显示出国有银行一年期发行利率大大低于MLF利率，尽管央行9月15日下调了MLF利率。

图3: DR007

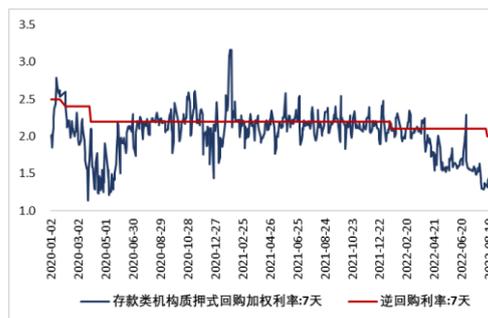


图4: NCD发行利率



数据来源: Wind、银河期货

广义流动性方面，9月M2同比增速小幅回落至12.1%，但依旧处于近年来的高位，而社融增速则小幅提升至10.6%。与此同时，金融机构贷款余额同比和存款余额同比也有所回升，金融机构存款余额和商业银行贷款余额增速的差额继续维持在约0.5%的水平，相较前几个月，差值有所缩小。

二季度的商业银行存贷比高位继续有所回落，但依旧高达78.44%，前值为78.7%，依旧超过了75%的警戒线。此外，9月非银金融机构存款尽管依旧占到存款总额的比率报9.21%，虽较前值9.41%有所回落，但仍维持在相对高位。

图5: M2和社融增速

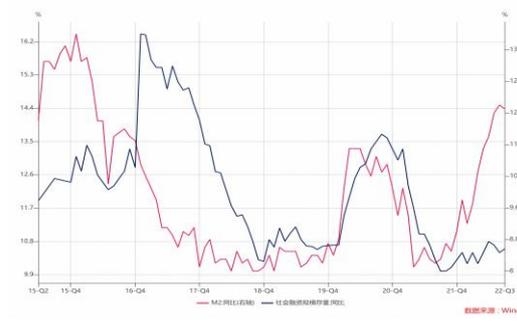


图6: 存款与贷款增速



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9月也出现了扩表,增加了54657.47亿元,前值增加了17881.38亿元。从结构看,对其他存款类金融机构债权在9月增加了7094.36亿元,显示出同业业务活跃度显著回升。对其他金融机构债权减少了780.9亿元,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有所减弱。对非金融机构债权大幅增加25275.39亿元,高于前值11763.07亿的增加额,显示对实体经济的支持提升大幅度持续提升;对居民债权增加了6592.92亿元,前值增加4564.33亿元,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。对政府债权大幅增加了4198.34亿元,前值增加了542.36亿元,显示其购买政府债券的力度再度加强。

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\\_48151](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_48151)

