



Research and
Development Center

股市资金和货币基金是怎样影响 M2 的？ ——基于非银存款的分析观察

2021 年 10 月 28 日

解运亮

执业编号：S1500521040002

联系电话：010-83326858

邮箱：xieyunliang@cindasc.com

证券研究报告

宏观研究

深度报告

解运亮 宏观首席分析师
执业编号: S1500521040002
联系电话: 010-83326858
邮箱: xieyunliang@cindasc.com

张云杰 宏观研究助理
联系电话: +86 13682411569
邮箱: zhangyunjie@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

股市资金和货币基金是怎样影响 M2 的？——基于非银存款的分析观察

2021 年 10 月 28 日

摘要:

- **统计口径: 2015 年非银存款纳入各项存款统计。**2015 年起, 央行调整存款口径, 非银行业金融机构存款纳入各项存款统计。非银行业金融机构包括证券业金融机构、保险业金融机构、交易结算类金融机构、金融控股公司、境外金融机构及其他机构。值得注意的是, “非存”和“非银”并不属同一概念, 前者统计范围大于后者。
- **市场结构: 中小型银行对非银存款的依赖性更高。**以 2017 年严监管开启为界, 非银存款增长可分为两个趋势明显不同的阶段, 2017 年前中小型银行非银存款占各项存款比重不断上升, 2017 年后经历了一个明显下降的过程。截至目前, 中小型银行对非银存款的依赖仍远高于大型银行。
- **派生渠道: 吸收存款、贷款派生和同业业务派生。**借助金融机构信贷收支表, 可知非银存款主要有三条派生渠道: 一是银行被动吸收存款, 包括证券及交易结算类存款, 表外理财、货币市场基金、信托计划等 SPV 存款, 合计占比超过 60%; 二是非银贷款派生存款, 占比不到 10%; 三是非银同业业务派生存款, 占比不到 30%。2016 年后, 非标业务整体收缩、银行理财面临较大转型压力, 证券公司交易结算资金和货币基金规模明显上升, 对非银存款的影响趋于强化。
- **相关影响: M2 稳定性和银行流动性管理受挑战。**M2 统计口径历经四次调整, 多次与非银存款有关。非银存款易受股市表现、同业业务季节性因素以及监管因素等影响, 波动远大于一般性存款, 导致 M2 的稳定性受到影响。对银行来说, 非银存款的负债成本高于一般性存款。一般性存款转化为非银存款, 会加大商业银行流动性管理难度。
- **风险因素: 股市波动、监管政策调整可能带来非银存款较大波动。**



目录

一、统计口径：2015 年非银存款纳入各项存款统计	4
1.1 2015 年起非银行业金融机构存款纳入各项存款统计	4
1.2 非银行业金融机构存款和非存款类金融机构存款存在一定差异	5
1.3 非银行业金融机构的统计范围	6
1.4 非存款类金融机构的统计范围大于非银行业金融机构	7
二、市场结构：中小型银行对非银存款的依赖性更高	8
2.1 商业银行负债端和非银存款的演变历程	8
2.2 非银存款的市场结构	11
2.3 中小型银行对非银存款的依赖高于大型银行	12
三、派生渠道：吸收存款、贷款派生和同业业务派生	13
3.1 金融机构信贷收支表是分析非银存款派生渠道的基础	13
3.2 非银存款主要有三条派生渠道	14
3.3 非银存款结构上成三足鼎立之势	15
3.4 非银存款受股市资金影响较大	17
四、相关影响：M2 稳定性和银行流动性管理受挑战	18
4.1 非银存款波动性较大，导致 M2 的稳定性受到影响	18
4.2 一般性存款转化为非银存款会加大商业银行流动性管理难度	20
4.3 非银存款上行通常意味金融市场流动性相对宽松	21
风险因素	22

表目录

表 1：M2 统计口径的四次调整	19
表 2：流动性监管指标中一般性存款和同业负债的计量差异	21

图目录

图 1：2015 年起非银行业金融机构存款纳入各项存款统计	4
图 2：2015 上半年股市行情火热、交易大幅增长	4
图 3：非银存款在各项存款、资金来源中占比保持稳定	5
图 4：2021 年其他存款性公司资产负债表（截至 9 月末）	5
图 5：新增非银存款具有每逢季末下行的规律	6
图 6：非银行业金融机构存款和非存款类金融机构存款存在一定差异	6
图 7：我国金融机构分类标准	7
图 8：非存款类金融机构的统计范围大于非银行业金融机构	8
图 9：信贷收支表与其他存款性公司资产负债表两种口径下的非银存款	8
图 10：其他存款性公司负债端演变的三个阶段	9
图 11：2017 年金融体系内部严厉去杠杆	9
图 12：客户存款占比下降的一大原因是向理财产品“搬家”	10
图 13：商业银行主动负债（债券发行）占比持续提升	10
图 14：银行同业负债受金融去杠杆的冲击更大	11
图 15：大型银行约占全部非银存款三分之一强，中小型银行约占三分之二	11
图 16：目前全部非银存款中，TOP4 银行占比约为 30%	12
图 17：中小型银行对非银存款的依赖远高于大型银行	12
图 18：中小型银行对非银存款的依赖远高于大型银行	13
图 19：2021 年金融机构信贷收支表（截至 9 月末）	13
图 20：基于金融机构信贷收支表的非银存款派生渠道	14
图 21：非银贷款在非银存款中比例呈现下滑趋势	15
图 22：非银存款的派生结构	16
图 23：近年来券商存在银行的交易结算资金呈现上升趋势	16
图 24：资金信托余额增速与存放同业占比双双下行	17
图 25：2017 年后股权及其他投资整体规模趋于下行	17
图 26：证券及交易结算类存款受股市影响较大	18
图 27：股市资金对非银存款的影响有所强化	18
图 28：M2 口径调整后计入广义货币的银行对非银负债规模明显上升	19
图 29：非银存款波动性较大，导致 M2 的稳定性受到影响	20
图 30：非银存款的负债成本高于一般性存款	20
图 31：非银存款增速与 DR007 比较	21
图 32：非银存款增速与 10 年期国债收益率比较	22

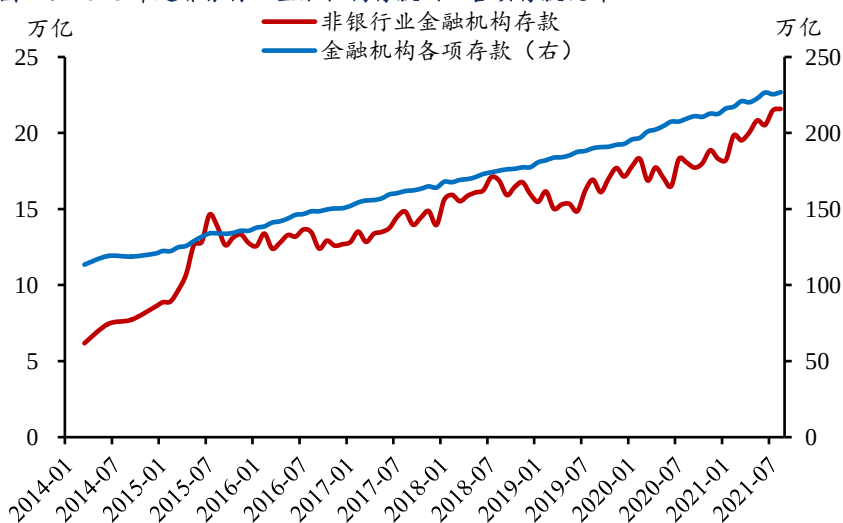
一、统计口径：2015 年非银存款纳入各项存款统计

1.1 2015 年起非银行业金融机构存款纳入各项存款统计

自 2015 年起，央行调整各项存款和各项贷款统计口径，各项存款含非银行业金融机构存款，各项贷款含非银行业金融机构贷款。2014 年 12 月 27 日，央行正式下发 387 号文，定于 2015 年起对存款统计口径进行调整，将部分原在同业往来项下统计的存款纳入各项存款范围。新纳入各项存款口径的存款包括存款类金融机构吸收的证券及交易结算类存放，银行业非存款类存放，SPV 存放，其他金融机构存放以及境外机构存放。

非银行业金融机构存款最早可追溯到 2014 年。按 2015 年统计口径，央行将非银行业金融机构存款和各项存款数据回溯到 2014 年。从数据上看，非银行业金融机构存款在 2015 年开始大规模增长，主要原因有两方面，一是 2015 年上半年股市行情火热、交易大幅增长，上证指数一度升至 5000 点以上，股票成交金额屡创新高，这一时期内证券及交易结算类存款余额大幅增长。二是 SPV 存放（包括表外理财、证券投资基金、信托计划等）明显上升，2015 年余额为 4.9 万亿元，同比增长 65.6%。

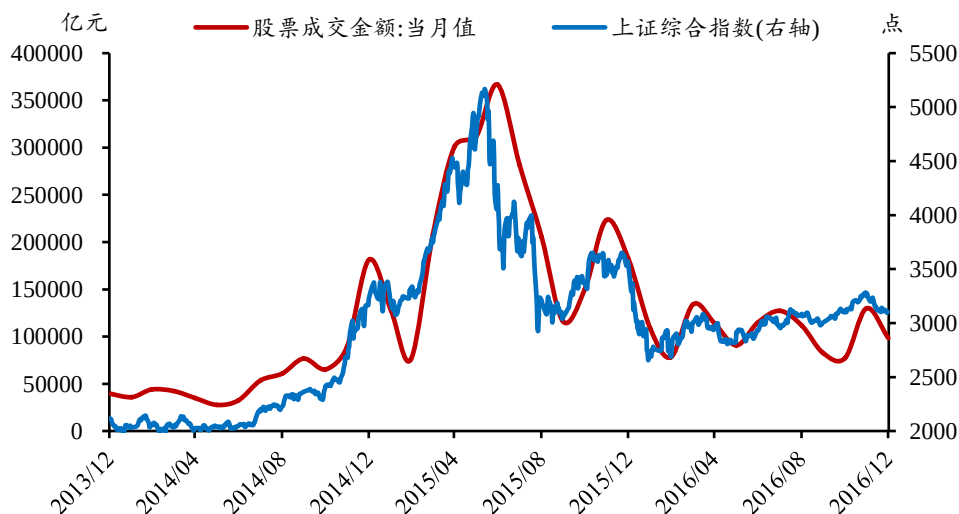
图 1：2015 年起非银行业金融机构存款纳入各项存款统计



资料来源: Wind, 中国人民银行, 信达证券研发中心

注: 本图 2014 年数据, 按 2015 年统计口径调整

图 2：2015 上半年股市行情火热、交易大幅增长



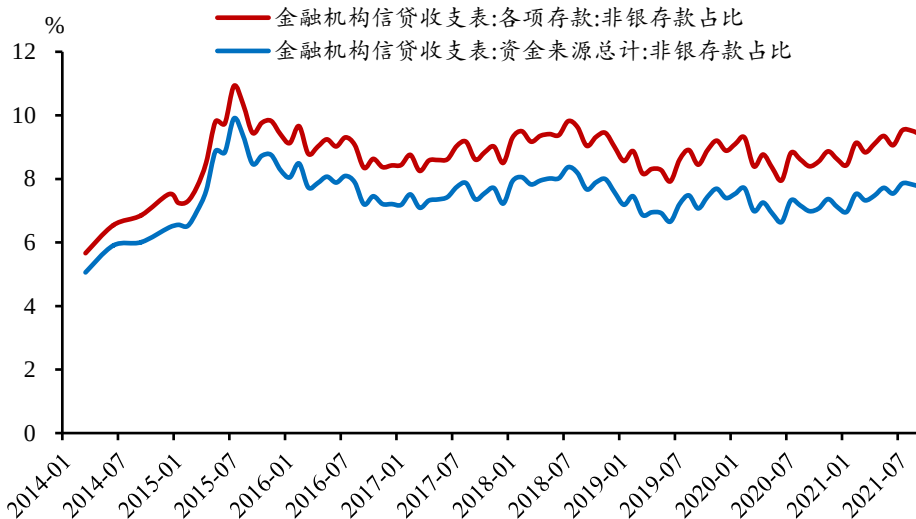
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

1.2 非银行业金融机构存款和非存款类金融机构存款存在一定差异

观察非银行业金融机构存款，主要可跟踪三项数据指标：

1) 金融机构信贷收支表中的“非银行金融机构存款”。该项为存量数据，指的是非银行业金融机构在中国人民银行、银行业存款类金融机构、银行业非存款类金融机构中的存款。从规模上看，非银存款基本呈现稳健上升趋势，从占比上看，非银存款在各项存款、资金来源中占比基本稳定在 9.0%、7.6%。

图 3：非银存款在各项存款、资金来源中占比保持稳定



资料来源: Wind, 中国人民银行, 信达证券研发中心

2) 其他存款性公司资产负债表中的“对其他金融性公司负债”。该项同样为存量数据，其他存款性公司指的是除了央行以外的存款类金融机构，包括银行（商业银行、政策性银行）、信用社、财务公司，其他金融机构则指的是银行业非存款类金融机构和非银行业金融机构。因此“对其他金融性公司负债”和“非银行金融机构存款”是非常接近的概念，二者仅在统计口径上存在些许差别。

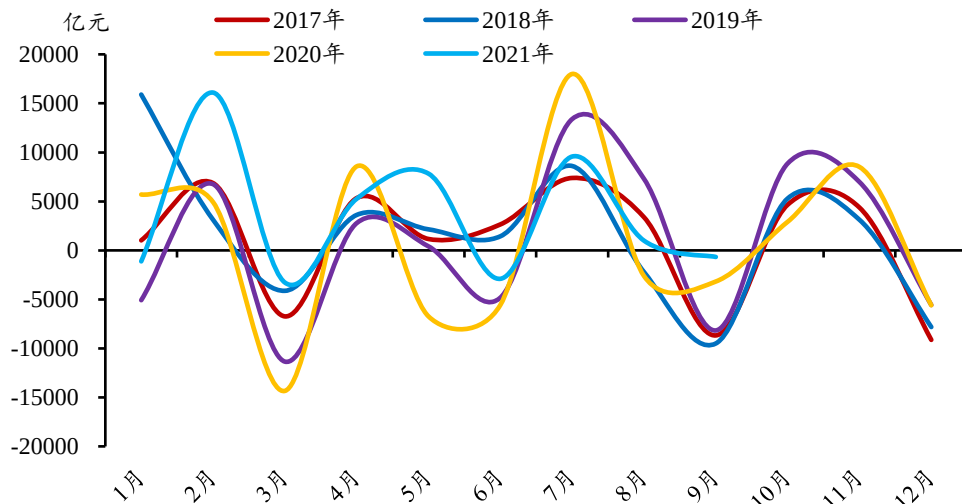
图 4：2021 年其他存款性公司资产负债表（截至 9 月末）

项目 Item	2021. 09	项目 Item	2021. 09
单位：亿元人民币			
国外资产	77155.05	对非金融机构及住户负债	2092409.88
储备资产	221622.54	纳入广义货币的存款	1975713.87
准备金存款	216062.82	单位活期存款	537778.58
库存现金	5559.72	单位定期存款	419569.72
对政府债权	395216.56	个人存款	1018365.56
其中：中央政府	395216.56	不纳入广义货币的存款	59708.93
对中央银行债权	32.61	可转让存款	24572.91
对其他存款性公司债权	309123.26	其他存款	35136.03
对其他金融机构债权	241534.20	其他负债	56987.08
对非金融机构债权	1321353.60	对中央银行负债	122910.99
对其他居民部门债权	687715.02	对其他存款性公司负债	110801.77
其他资产	126717.07	对其他金融性公司负债	244093.18
		其中：计入广义货币的存款	239133.93
		国外负债	14207.99
		债券发行	338569.01
		实收资本	78257.98
		其他负债	379219.11
总资产	3380469.91	总负债	3380469.91

资料来源: Wind, 中国人民银行, 信达证券研发中心

3) 金融数据中的“新增非银存款”。该项为增量数据，可在每月发布的金融数据中获得，也可对金融机构信贷收支表中“非银存款”做增量处理后得到。数据显示，新增非银存款有明显的季节性，表现为每逢季末下行，这主要与银行每个季末都要应对MPA考核有关。其中主要涉及资产负债情况考核中的广义信贷增速等指标，银行在季末存在压缩广义信贷的动机，比如股权及其他投资（各类资管计划和券商集合）、存放非存款类金融机构款项（银行拆存在非银机构的款项），均会对非银存款产生缩量影响。

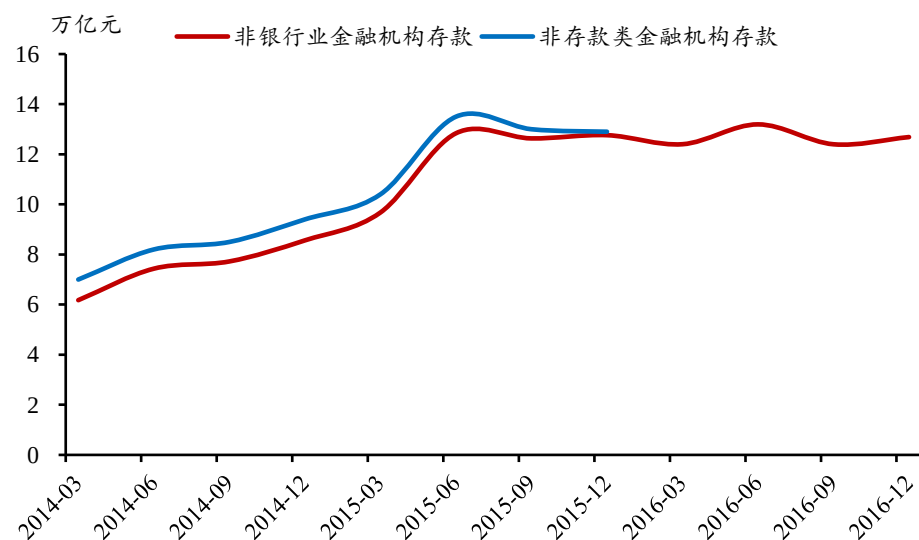
图 5：新增非银存款具有每逢季末下行的规律



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

需要注意的是，非银行业金融机构存款和非存款类金融机构存款并非同一概念。2014-2015 年，央行曾在货币政策执行报告中定期披露非存款类金融机构存款数据，2016 年后该数据不再发布，统一发布非银行业金融机构存款数据。比较历史上的非银行业金融机构存款和非存款类金融机构存款数据，可以发现二者存在一定差异，前者一般小于后者。按照可比口径回溯数据，2014 年二者差额在 8000 亿元上下，2015 年二者差额有所缩小，2015Q4 仅为 1375 亿元。

图 6：非银行业金融机构存款和非存款类金融机构存款存在一定差异



资料来源: Wind, 中国人民银行, 信达证券研发中心

1.3 非银行业金融机构的统计范围

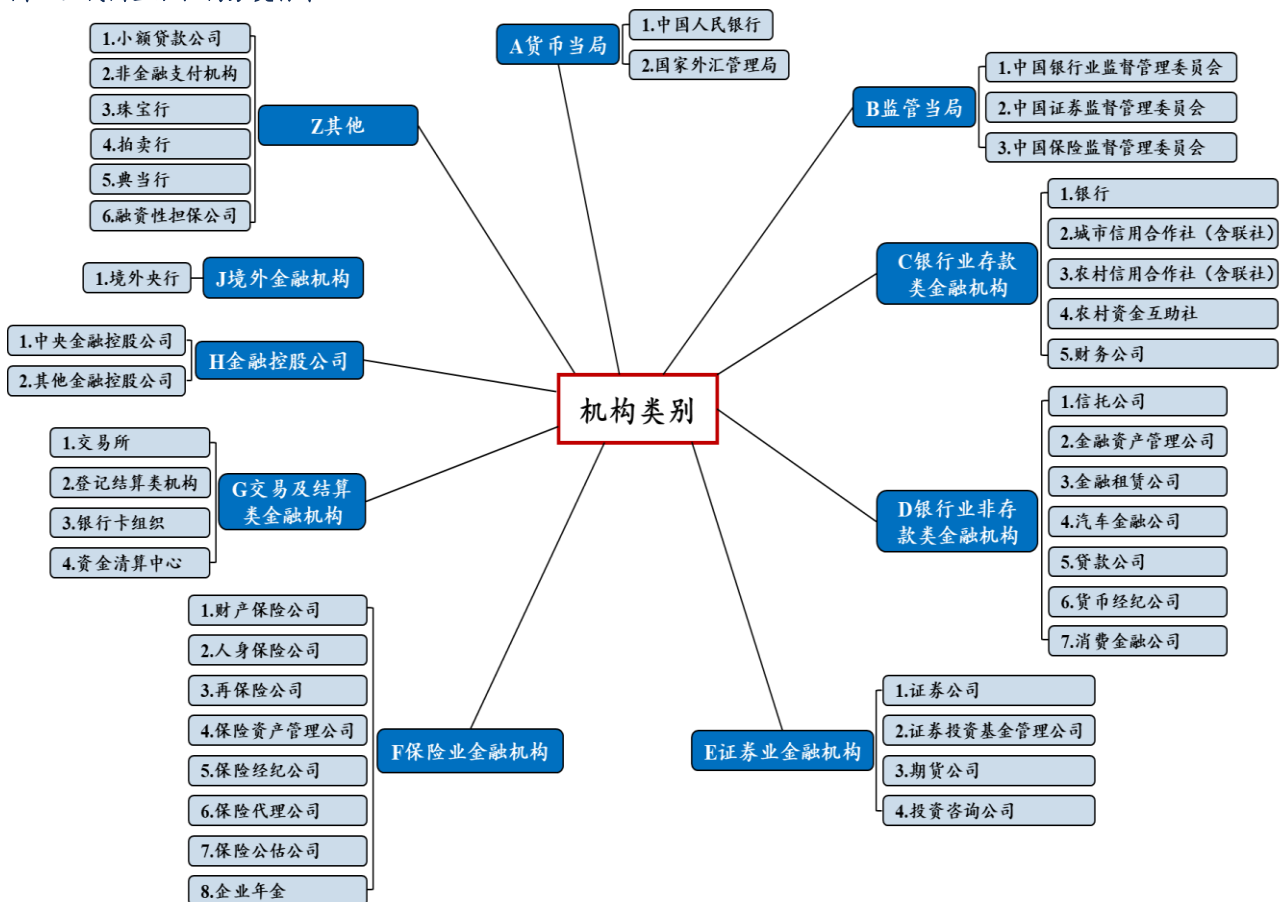
2014 年 9 月，中国人民银行发布《金融机构编码规范》行业标准，规定了我国金融机构分类标准。该标准自发布
请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 6

之日起实施，至今仍然有效。

按照上述标准，我国金融机构一级分类共 9 类。分别是：A 货币当局，包括中国人民银行、国家外汇管理局。B 监管当局，包括中国银行业监督管理委员会（2018 年合并为银保监会）、中国证券监督管理委员会。C 银行业存款类金融机构，包括银行、城市和农村信用合作社、财务公司等。D 银行业非存款类机构，包括信托公司、金融资产管理公司、金融租赁公司、汽车金融公司、贷款公司、消费金融公司等。E 证券业金融机构，包括证券公司、证券投资基金管理公司、期货公司、投资咨询公司等。F 保险业金融机构，包括财险公司、人身险公司、再保险公司、保险资管公司，保险经纪、代理和公估公司，以及企业年金等。G 交易结算类金融机构，包括交易所、登记结算类机构、银行卡组织、资金清算中心等。H 金融控股公司，包括中央和其他金融控股公司。Z 其他，包括小额贷款公司、非金融支付机构、融资性担保公司，以及珠宝、拍卖、典当行等。

按照上述标准，非银行业金融机构包括证券业金融机构、保险业金融机构、交易结算类金融机构、金融控股公司、境外金融机构及其他机构。

图 7：我国金融机构分类标准



资料来源：中国人民银行，金融标准化技术委员会，信达证券研发中心

1.4 非存款类金融机构的统计范围大于非银行业金融机构

非存款类金融机构存款之所以大于非银行业金融机构存款，原因在于前者的统计范围大于后者。按照金融机构分类标准，非存款类金融机构包括非银行业金融机构（证券业、保险业、交易及结算类金融机构，金融控股公司、其他），还包括银行业非存款类金融机构（信托公司、金融租赁公司、汽车金融公司、贷款公司等）。



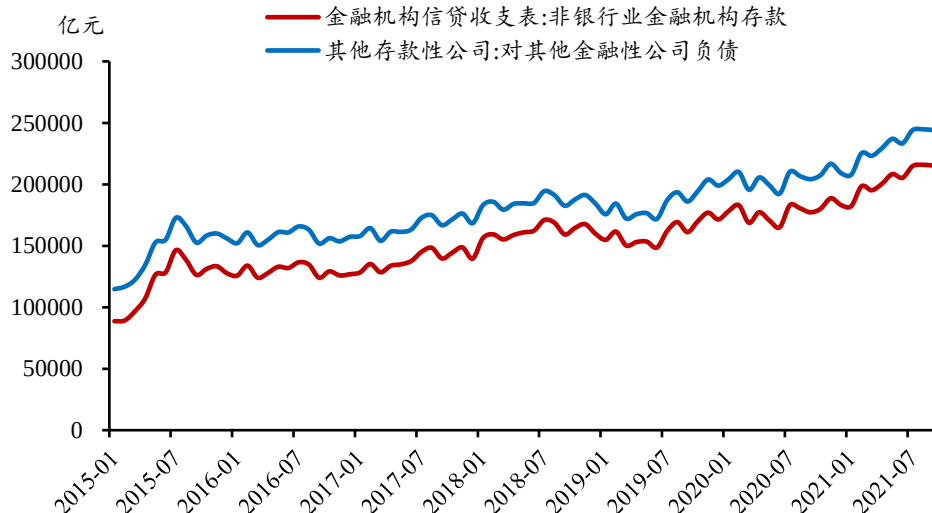
图 8：非存款类金融机构的统计范围大于非银行业金融机构

非存款类金融机构	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
	非银行业金融机构	证券业金融机构
		保险业金融机构
		交易及结算类金融机构
		金融控股公司
		其他

资料来源: Wind, 中国人民银行, 信达证券研发中心

这一统计范围的差别，解释了“对其他金融性公司负债”和“非银行金融机构存款”的不同。基于上述结论，“对其他金融性公司负债”对应“非存”概念，相比“非银行金融机构存款”，还包含了银行业非存款类金融机构存款。此外，根据指标定义，“对其他金融性公司负债”还包括了住房公积金中心存款，由于住房公积金中心属于事业单位，不纳入“非银行金融机构存款”口径。综合这两点原因，“对其他金融性公司负债”相比“非银行金融机构存款”的统计范围更广，因此前者规模要高于后者。

图 9：信贷收支表与其他存款性公司资产负债表两种口径下的非银存款



资料来源: Wind, 中国人民银行, 信达证券研发中心

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_28435

