



国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

针对年末资金面的扩表已启动

——11月央行资产负债表点评

固定收益分析师：

岳安时

执业证书编号：S1380513070002

联系电话：010-88300844

邮箱：yueanshi@gkzq.com.cn

近期研究报告

2019年12月24日

内容提要：

近日央行公布了2019年11月资产负债表数据，总规模为36.31万亿，环比扩张了3434.88亿。

资产项目方面。11月央行对其他存款性公司债权环比扩张了3783.77亿，10月为环比收缩2400.88亿。11月央行通过公开市场逆回购净回笼资金300亿、MLF/TMLF净投放资金1965亿、SLF净投放资金49.6亿、国库定存净回笼资金100亿、PSL净投放资金48亿，这几项共计净投放资金1662.6亿元。11月央行相继调降了MLF和OMO利率，并超额续作了MLF到期资金，带动流动性整体较为充裕。

负债项目方面。11月储备货币环比扩张5166.87亿，其中主要为其他存款性公司存款增加了4059.46亿。政府存款环比减少了1594.16亿，而去年同期为减少4058.23亿，说明11月财政存款投放力度不及去年同期。我们此前认为，这一部分的基础货币缺口，可能使得央行加快年末到明年初的流动性投放节奏，近期央行加大14天逆回购跨年投放力度，便是这一情况的具体体现。

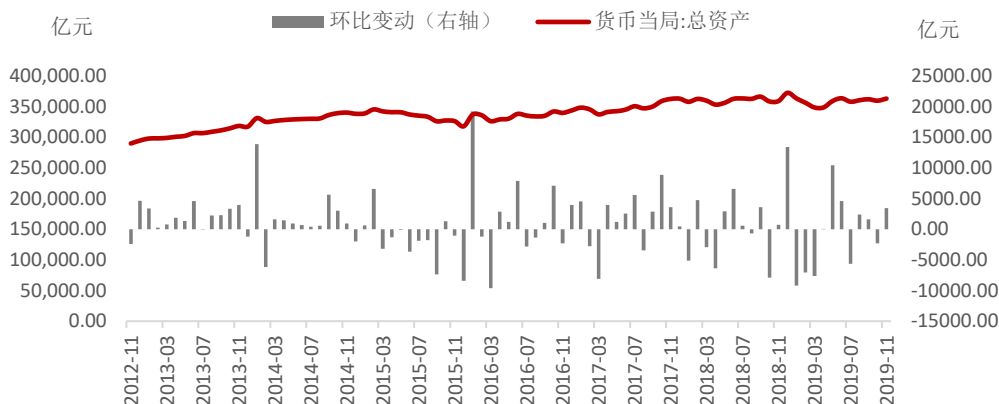
12月央行资产负债表环比扩张幅度或大与去年同期。回顾去年12月央行资产负债表，其中资产端对其他存款性公司债权环比曾大幅增加7493.66亿，负债端政府存款环比下降9421.56亿，年末央行会加大公开市场和财政存款投放力度。目前央行已经通过14天逆回购维稳跨年资金面，且投放力度较去年更大，我们预计12月央行资产负债表环比扩张幅度或大于去年同期。此外，由于明年春节在1月下旬，早于今年，因此央行针对春节因素的管理也会早于今年，加之1月份新一年的地方政府债即将发行，央行亦可能如今年初一样提前启动降准，明年一月流动性整体情况大概率无忧。

风险提示：经济增长超预期回落导致企业违约加速；通胀压力有可能进一步加大，将对货币政策操作空间构成制约；美联储后续超预期降息对全球债市扰动；全球出现黑天鹅事件等。

1、11月央行资产负债表总览

近日央行公布了2019年11月资产负债表数据，总规模为36.31万亿，环比扩张了3434.88亿。

图 1：央行资产负债表走势及环比变动



资料来源：Wind，国开证券研究部

表 1：11月央行资产负债表变动情况

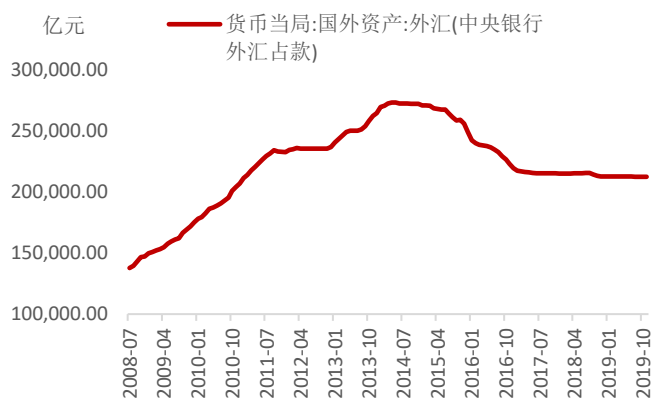
资产项目	规模（亿元）	环比变动（亿元）	负债项目	规模（亿元）	环比变动（亿元）
国外资产	218658.55	-70.48	储备货币	304007.53	5166.87
外汇	212336.16	-11.81	货币发行	79335.12	345.3
货币黄金	2855.63	0	其他存款性公司存款	209882.96	4059.46
其他国外资产	3466.77	-58.66	非金融机构存款	14789.44	762.1
对政府债权	15250.24	0	不计入储备货币的金融性公司存款	4649.48	47.51
其中：中央政府	15250.24	0	发行债券	1010	10
对其他存款性公司债权	108157.72	3783.77	国外负债	1105.79	35.82
对其他金融性公司债权	5534.41	97.5	政府存款	42063.57	-1594.16
对非金融性部门债权	--	--	自有资金	219.75	0
其他资产	15474.43	-375.91	其他负债	10019.23	-231.16
总资产	363075.36	3434.88	总负债	363075.36	3434.88

资料来源：中国人民银行，国开证券研究部

2、重点项目分析

资产项目方面，11月央行外汇占款为21.23万亿，环比下降11.81亿。外汇占款自2018年8月以来连续十六个月呈现萎缩态势，不过全年看单月萎缩幅度并未显著增大。12月美联储议息会议宣布维持联邦基金利率目标区间1.5%-1.75%不变，11月以来人民币汇率基本处于窄幅整理状态，跨境资金流动平稳，预计后续外汇占款变动规模仍将有限。

图 2：外汇占款继续小幅回落



资料来源：Wind，国开证券研究部

图 3：人民币即期汇率走势



资料来源：Wind，国开证券研究部

11月央行对其他存款性公司债权环比扩张了3783.77亿，10月为环比收缩2400.88亿。从详细统计看，11月央行通过公开市场逆回购净回笼资金300亿、MLF/TMLF净投放资金1965亿、SLF净投放资金49.6亿、国库定存净回笼资金100亿、PSL净投放资金48亿，这几项共计净投放资金1662.6亿元。两者的差额部分可能为央行通过再贷款或再贴现向市场投放流动性所致。

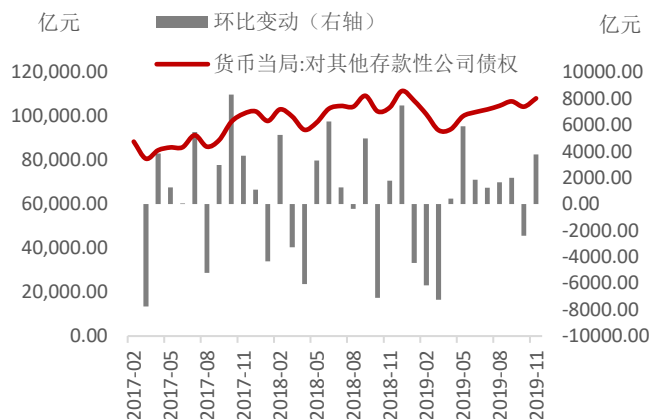
表 2：11 月央行运用货币政策工具净投放资金统计

品种	投放（亿元）	回笼（亿元）	净投放（亿元）
逆回购	3000	3300	-300
MLF / TMLF	6000	4035	1965
国库定存	500	600	-100
SLF	622.5	572.9	49.6
PSL	--	--	48

资料来源：Wind，国开证券研究部

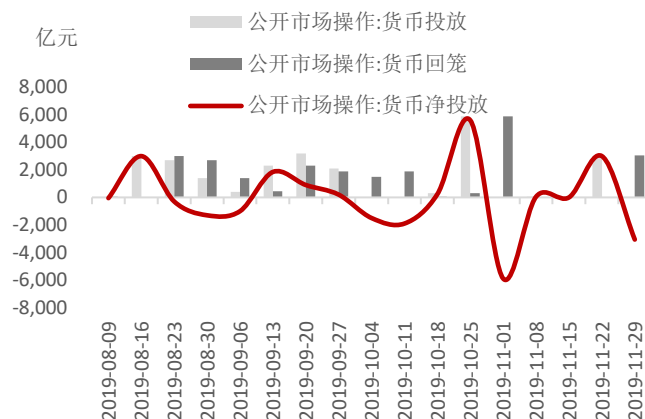
11月央行相继调降了MLF和OMO利率，并超额续作了MLF到期资金，带动流动性整体较为充裕。从货币市场利率看，11月R007与DR007运行中枢继续维持低位。

图 4：11 月对其他存款性公司债权环比扩张



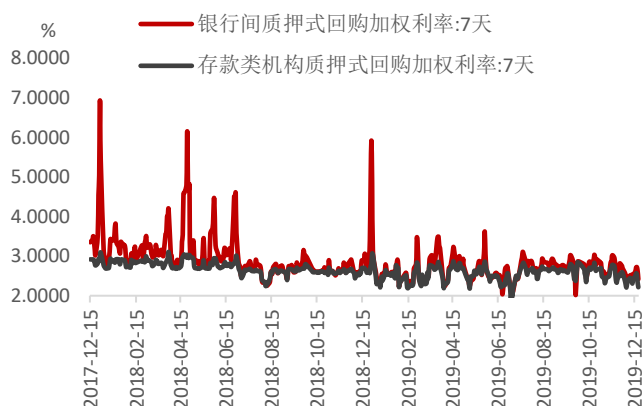
资料来源：Wind，国开证券研究部

图 5：公开市场操作（不含 MLF）货币净投放情况



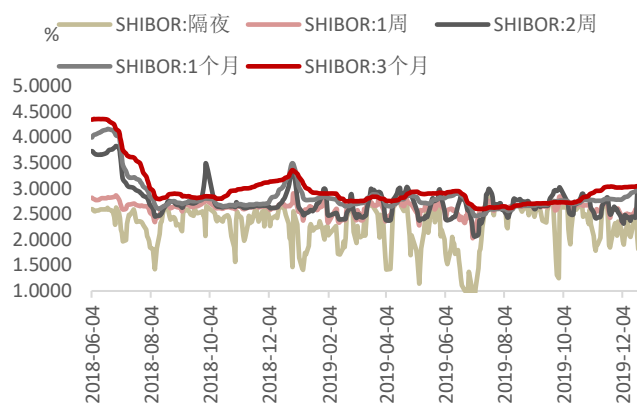
资料来源：Wind，国开证券研究部

图 6：R007 与 DR007 走势



资料来源：Wind，国开证券研究部

图 7：SHIBOR 各期限利率走势



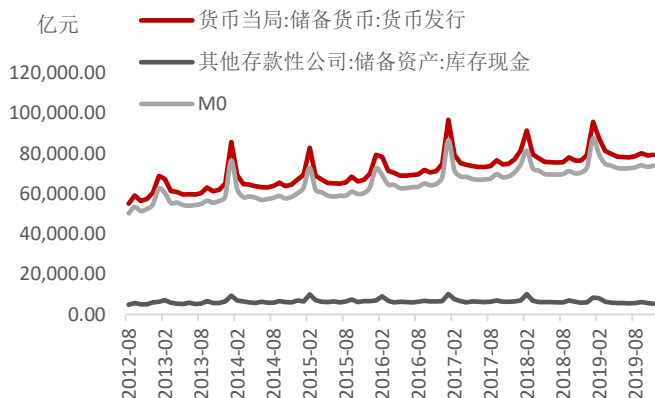
资料来源：Wind，国开证券研究部

11 月其他资产环比收缩 375.91 亿，该项是未单独列示的资产科目集合，主要是一些杂项资产项目和应收暂付项目，从历史数据看，该项会存在个别月份大幅增减的情况，属于季节性变动。

负债项目方面，11 月储备货币环比扩张 5166.87 亿，其中主要为其他存款性公司存款增加了 4059.46 亿。对其他存款性公司债权和其他存款性公司存款两项同向增加，说明净投放资金中大部分可能转化为了超储。此外，11 月 15 日央行针对在省级行政区域内经营的城市商业银行开展定向下调存款准备金率 1 个百分点的第二次调整，释放长期资金约 400 亿元。

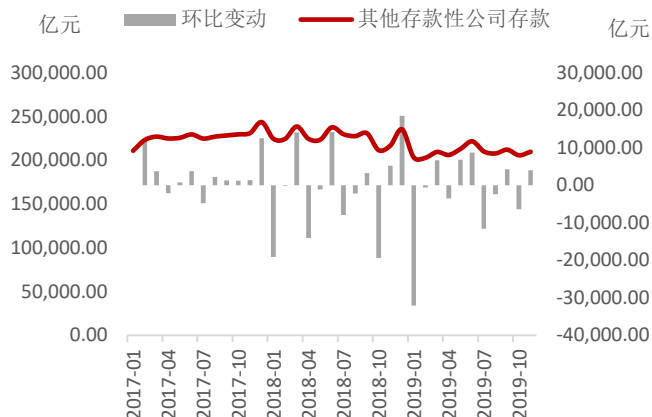
11 月政府存款环比减少了 1594.16 亿，而去年同期为减少 4058.23 亿，说明 11 月财政存款投放力度不及去年同期。我们此前认为，这一部分的基础货币缺口，可能使得央行加快年末到明年年初的流动性投放节奏，近期央行加大 14 天逆回购跨年投放力度，便是这一情况的具体体现。

图 8: 11 月货币发行小幅回升



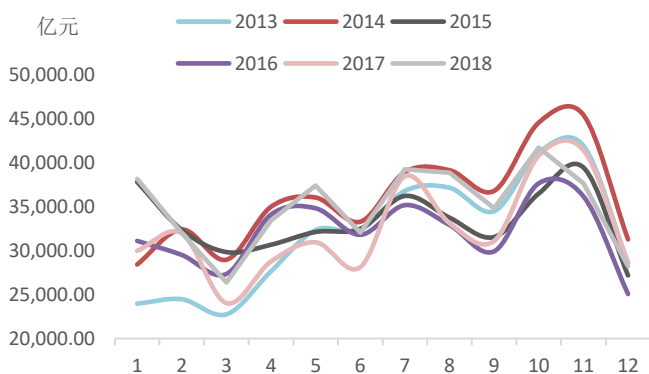
资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 9: 11 月对其他存款性公司存款环比扩张



资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 10: 政府存款的季节性波动



资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 11: 11 月政府存款环比减少



资料来源: Wind, 国开证券研究部

3、结论

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_8170

