

央行2月资产负债表点评

基础货币收缩下的扩表

央行更新2022年2月货币当局资产负债表数据，其中总资产余额为40.62万亿元，环比增加3103.77亿元，为连续第三个月扩表。基础货币为32.86万亿元，环比减少2548.64亿元。

- 央行平价增量续作MLF，市场利率平稳运行。2月央行对其他存款性公司债券为13.76万亿元，环比增加2938.26亿元，为连续2个月环比增长，是央行资产负债表2月扩表的主因。2月央行公开市场操作共净投放1000亿元，MLF平价增量续作2000亿元，净投放1000亿元。为缓解2月末的流动性紧张压力，2月22日起央行加大逆回购操作量，自22日至28日共投放1.1万亿元，净投放1.05万亿元，平抑市场利率，目前市场利率仍围绕逆回购利率窄幅波动，并未出现明显偏离。
- 中美利差收窄，国外资产余额环比增速放缓。2月，央行国外资产为22.58万亿元，同比增速2.97%，环比增加140.13亿元，较前值少增453.23亿元。结构上来看，央行外汇占款余额小幅增长。2月，外汇占款为21.32万亿元，同比增速为0.77%，较上年同比增加1.06个百分点，环比增加61.88亿元，受中美利差收窄等因素影响，2月外汇净流入形势改善。
- 假期效应减弱，银行间流动性改善。2月，储备货币余额为32.86万亿元，同比增速2.21%，较上年同期减少1.97个百分点，环比减少2548.64亿元。结构上来看，货币发行与支付机构客户备付金减少，银行准备金增加。其中，货币发行余额10.31万亿元，同比增速4.36%，环比减少7694.23亿元，属于春节假期后居民取现需求下降的季节性因素，是推动2月储备货币余额环比减少的主要因素。其他存款性公司存款余额204313.02亿元，同比增速0.97%，环比多增10033.10亿元，随着现金逐渐回流至银行体系，银行流动性状况较上月边际改善。
- 信贷增速放缓，超储率高于往年同期。2月测算超储率为1.4%，其中较往年同期较高的原因主要在于2月份信贷需求下滑，低于市场预期，其中主要是由于中长期贷款同比少增10520亿元所致。
- 专项债提前下达，政府存款余额同比多增。2月，政府存款余额54659.49亿元，同比增速28.90%，环比多增4878.10亿元，主要受财政前置下的专项债提前下达和缴税因素影响。政府存款环比多增是2月基础货币收缩的主要原因，尽管政府存款波动较大，但央行公开市场操作较积极，整体流动性缺口不大。
- 3月MLF平价增量续作，净投放1000亿元，央行在表述中依旧提及“充分满足了金融机构需求”，反映出央行对市场流动性保持呵护态度。同时上周央行上缴1万亿元利润，二项行动均凸显了央行保持积极投放基础货币的态度。此外，3月16日央行在传达学习国务院金融委第51次专题会议精神中，提到“货币政策要主动应对，新增贷款要保持适度增长”，体现了央行稳定金融市场预期的态度。就货币政策与财政政策的配合来看，2021年度财政后置和2022年度财政前置将形成较大的资金需求，我们判断目前货币政策难言轻易转向。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；地缘冲突超预期演化。

相关研究报告

《3月FOMC会议点评：加息靴子落地，缩表有望提前》20220317

《复盘宽信用周期中的利率表现》20220317

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济及策略：宏观经济

证券分析师：孙德基

(8610)66229353

deji.sun@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522030002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

事件：央行更新 2022 年 2 月货币当局资产负债表数据，其中总资产余额为 40.62 万亿元，环比增加 3103.77 亿元，为连续第三个月扩表。基础货币为 32.86 万亿元，环比减少 2548.64 亿元。

图表 1.2 月央行资产负债表变动

资产	规模 (亿元)	环比增长 (亿元)	同比增速 (%)	负债	规模 (亿元)	环比增长 (亿元)	同比增速 (%)
国外资产	225836.31	140.13	2.97	储备货币	328648.67	(2548.64)	2.21
外汇	213262.43	61.88	0.77	货币发行	104182.46	(7694.23)	4.36
货币黄金	2855.63	0	0	其他存款性公司存款	204313.02	(4887.49)	4.01
其他国外资产	9718.25	78.25	100.86	非金融机构存款	20153.2	10033.10	0.97
对政府债权	15240.68	0	-0.06	不计入储备货币的金融 性公司存款	6918.2	877.59	40.98
其中：中央政府	15240.68	0	-0.06	发行债券	950	0	(5.00)
对其他存款性公 司债权	137638.35	2938.26	10.66	国外负债	1633.74	597.46	54.74
对其他金融性公 司债权	4114.28	2	-7.56	政府存款	54659.49	4878.10	28.90
其他资产	23399.38	0	0	自有资金	219.75	0	0
-	-	-	-	其他负债	13199.15	(700.74)	10.47
总资产	406229	3103.77	6.04	总负债	406229	3103.77	6.04

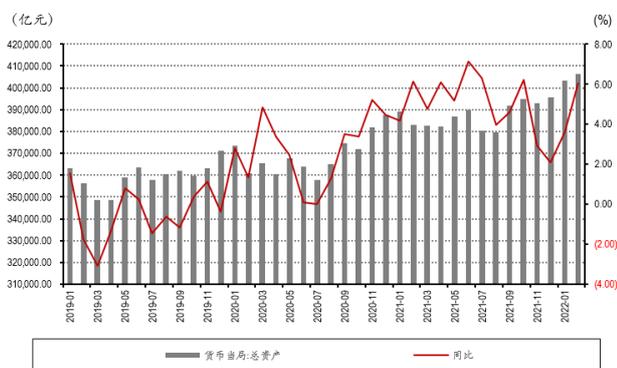
资料来源：万得，中银证券

资产端：央行小幅扩张，外汇占款小幅增长

央行平价增量续作 MLF，市场利率平稳运行。2 月央行对其他存款性公司债券为 13.76 万亿元，环比增加 2938.26 亿元，为连续 2 个月环比增长，是央行资产负债表 2 月扩表的主因。公开市场操作方面，2 月央行净投放 1000 亿元，其中 MLF 平价增量续作 2000 亿元，净投放 1000 亿元。为缓解 2 月末的流动性紧张压力，2 月 22 日起央行加大逆回购操作量，自 22 日至 28 日共投放 1.1 万亿元，净投放 1.05 万亿元，平抑市场利率，目前市场利率仍围绕逆回购利率窄幅波动，并未出现明显偏离。此外，扣除央行公开市场操作、以及 MLF、PSL、SLF 等常规再贷款工具之后，2 月央行投放绿色金融与支小支农等再贷款约 1933 亿元。

中美利差收窄，国外资产余额环比增速放缓。2 月，央行国外资产为 22.58 万亿元，同比增速 2.97%，环比增加 140.13 亿元，较前值少增 453.23 亿元。结构上来看，央行外汇占款余额小幅增长。2 月，外汇占款为 21.32 万亿元，同比增速为 0.77%，较上年同比增加 1.06 个百分点，环比增加 61.88 亿元，较前值有所回落，受中美利差收窄等因素影响，2 月外汇净流入形势改善。

图表 2. 央行资产负债表环比扩张



资料来源：万得，中银证券

图表 3. 2 月市场利率围绕政策利率窄幅波动



资料来源：万得，中银证券

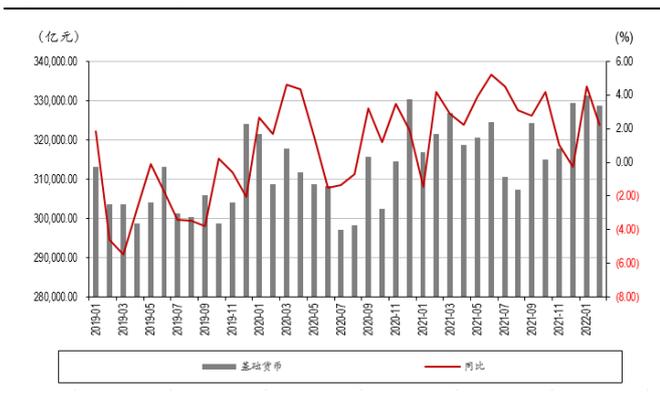
负债端：基础货币环比减少，政府存款增加为要因

假期效应减弱，银行间流动性改善。2月，储备货币余额为32.86万亿元，同比增速2.21%，较上年同期减少1.97个百分点，环比减少2548.64亿元。结构上来看，货币发行与支付机构客户备付金减少，银行准备金增加。其中，货币发行余额10.31万亿元，同比增速4.36%，环比减少7694.23亿元，属于春节假期后居民取现需求下降的季节性因素，是推动2月储备货币余额环比减少的主要因素；非金融机构存款余额20153.20亿元，同比增速4.01%，环比减少4887.49亿元，反映出春节假期后居民线上消费和理财需求有所回落。其他存款性公司存款余额204313.02亿元，同比增速0.97%，环比多增10033.10亿元，随着现金逐渐回流至银行体系，银行流动性状况较上月边际改善。

信贷增速放缓，超储率高于往年同期。2月测算超储率为1.4%，其中较往年同期较高的原因主要在于2月份信贷需求下滑，低于市场预期，其中主要是由于中长期贷款同比少增10520亿元所致。此外，春节后居民现金需求回落，使得现金重新回流银行间。

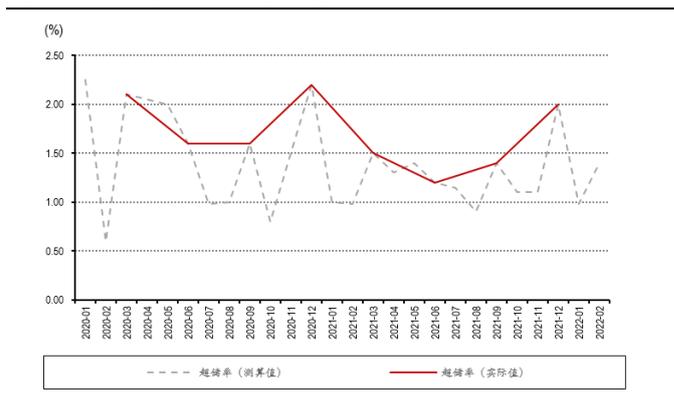
专项债提前下达，政府存款余额同比多增。2月，政府存款余额54659.49亿元，同比增速28.90%，环比多增4878.10亿元，主要受财政前置下的专项债提前下达和缴税因素影响。政府存款环比多增是2月基础货币收缩的主要原因。政府存款的波动性加大对于银行间流动性有一定扰动，但在央行公开市场操作较积极的基础上，整体流动性缺口不大。

图表 4. 基础货币环比收缩



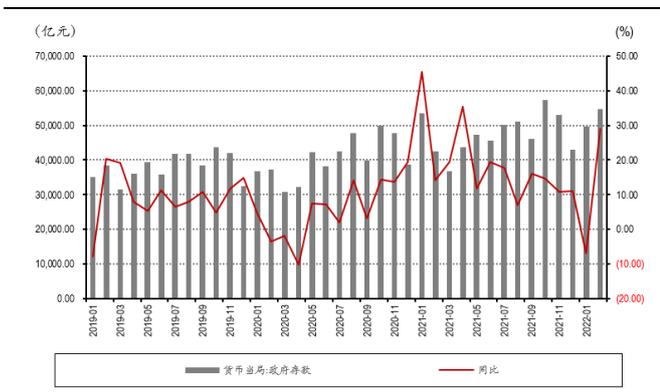
资料来源：万得，中银证券

图表 5. 超储率位于正常水平



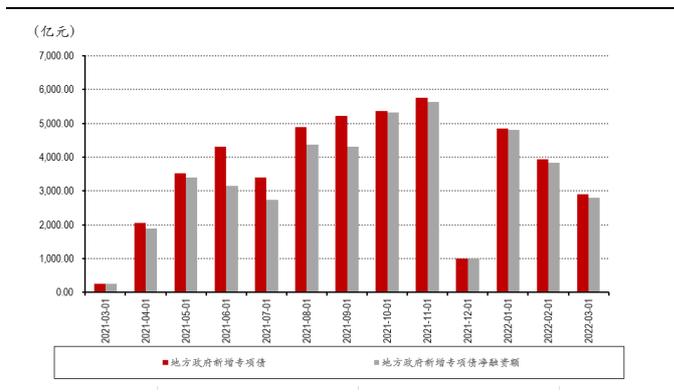
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 政府存款环比上升



资料来源：万得，中银证券

图表 7. 专项债发行前置



资料来源：万得，中银证券

注：2022年3月为截止至3月17日数据。

央行呵护依旧，货币政策难言轻易转向

3月MLF平价增量续作，净投放1000亿元，央行在表述中依旧提及“充分满足了金融机构需求”，反映出央行对市场流动性保持呵护态度。同时上周央行上缴1万亿元利润，二项行动均凸显了央行保持积极投放基础货币的态度。此外，3月16日央行在传达学习国务院金融委第51次专题会议精神中，提到“货币政策要主动应对，新增贷款要保持适度增长”，体现了央行稳定金融市场预期的态度。

就货币政策与财政政策的配合来看，2021年度财政后置和2022年度财政前置将形成较大的资金需求，如果社会资金不能积极配合，财政政策的效应将大打折扣；房地产政策纠偏也会产生一定的增量资金需求。整体而言，我们判断目前货币政策难言轻易转向。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；地缘冲突超预期演化。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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_39569

