



王剑：我们是如何跟踪银行 间流动性的？



文/新浪财经意见领袖专栏作家 王剑



正文

银行间货币市场流动性是宽是紧，是很多人非常关心的问题。因为这个市场首先是国内最重要的债券市场，对债券投资很关键。其次，很多重要的利率在这个市场上形成，它们不同程度地充当无风险利率或基准利率角色，因此也是决定其他类型资产估值的基础（用现金流折现法为各类资产估值时，需要无风险利率）。市场流动性越宽松，一般来说这些利率越低。因此，我们非常想及时掌握市场流动性和利率的趋势。

今天介绍一个框架性的方法。

一、基本逻辑

利率是货币市场运行的最终结果，是货币市场上资金进进出出之后最终形成的利率。所以，我们需要在资金跟踪与利率结果之间形成一定关联。

可惜，这种关联是不稳定的，但是，逻辑上大致依然有：

货币市场富余资金越多，愿意买入债券的资金越多，那么流动性越宽松，利率越低。

如何评价富余资金呢？最直接的就是银行的超额准备金，或者用相对值，即超额准备金率。因此，“跟踪流动性和利率”这一任务，就转换成为了“跟踪超额准备金（率）”。

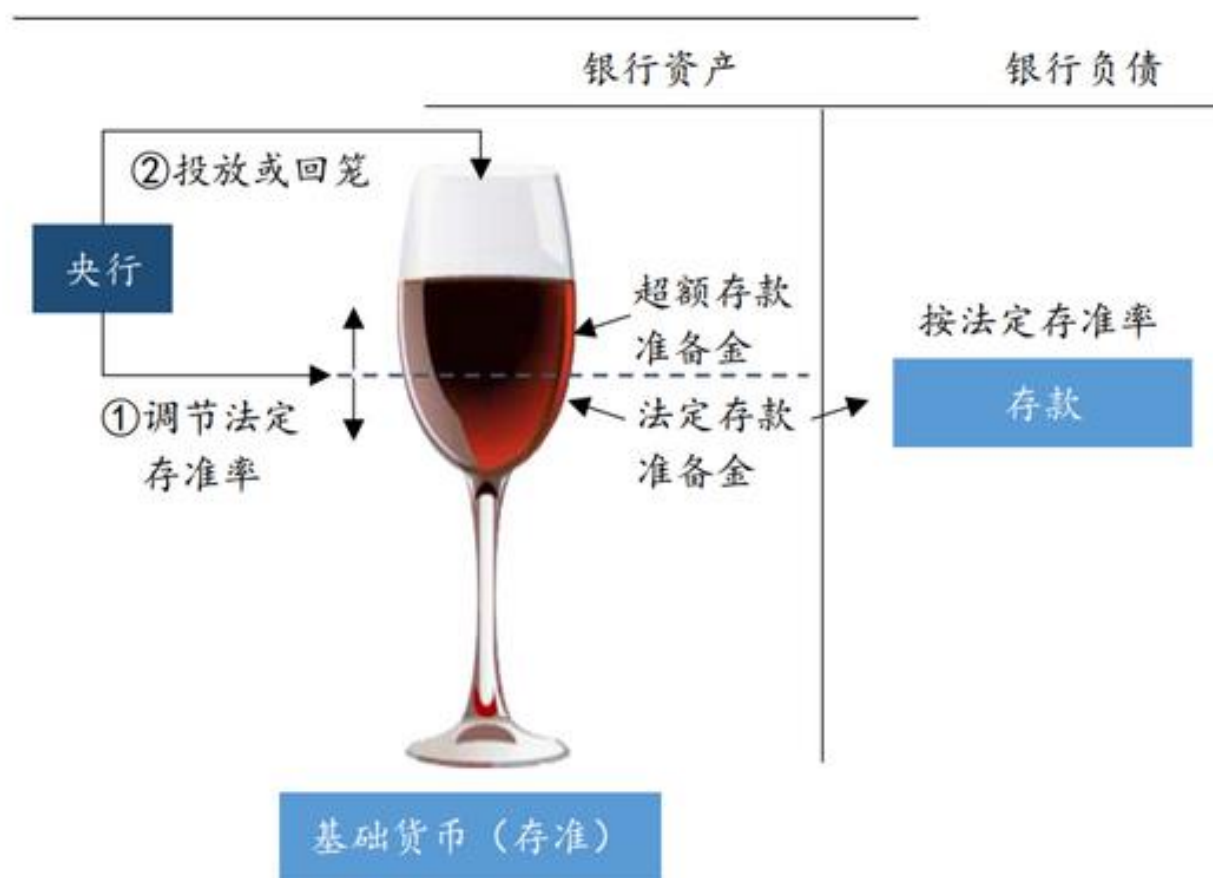
当然，这个结论有个前提，就是默认大家都是愿意把富余资金投放出去的，要不然存在账户上不划算。也就是说，“投资意愿”是有的。其实，有些特殊情况下，这个前提不成立。比如大家虽然有富余资金，但是因为担心风险或担心未来流动性出问题，大家都把富余资金围着不动，这时，投资意愿没了，就会出现超额准备金率高，但流动性偏紧的局面。因此，现实生活中，很多事情都不是绝对的。

不过，很多时候我们可以默认是常规场景，即：

超额准备金率越高，那么流动性越宽松，利率越低。

二、主要算法

估算超额准备金率，用的还是我们这只酒杯（熟悉我们研究成果的朋友应该经常看到这只酒杯）：



这图中是一张银行业的资产负债表：右边是存款，准确地讲是缴纳存款准备金的存款；左边酒杯代表银行存放央行的准备金账户，里面的酒就是存款准备金，法定和超额准备金都在一起。杯上有一条虚线，虚线以下部分是法定准备金（不能动用），以上部分是超额准备金。

因此，估算超额存款准备金率，基本上就是四步工作：

01

估算缴纳存款准备金的存款（图中右边）。估算下大概有多少存款是要缴纳存款准备金的，然后利用当时的法定存准率，就能估算出来，酒杯中有多少酒，是处于虚线以下的，是被冻结起来不能动用的。

缴纳存款准备金的存款，大致包括一般存款（个人存款、对公存款等），但不包括非银存款，因此不等于“ $M2-M0$ ”。然后还有一些琐碎的小存款类别（不在 $M2$ 里面的，但需要缴存准的），完全算清楚是有点难的。但是，大致可以用“ $M2-M0$ -非银存款”替代。所以，要估计“ $M2-M0$ -非银存款”。估计方法，又是来自于 $M2$ 的增长的预测，以及 $M2$ 内部结构的预测（至少要扣掉非银存款）。

02

如果存准率有调整，则需要将图中的虚线上下移动（图中①），使超额准备金金额发生变化。但调整准备金率不是常规操作，因此用到这一步的时候不多。

03

其他渠道投放或回笼超额准备金（图中②）。准备金是基础货币的主体，所以这部分工作又称为基础货币投放（或回笼）。

投放基础货币的渠道，包括央行货币政策工具（再贷款、MLF、SLF 等）、央行向银行购买外汇等资产、财政收支等。随时要跟踪这些渠道对基础货币的吞吐，但遗憾的是，这里有些渠道没有实时公布的数据，比如财

政收支，因此这部分工作也是粗略的。

04

现金和第三方支付公司余额的存取（图中②）。当存款人从银行体系取出存款时（包括提取为现金，也包括将钱转至支付公司的余额，后者暂忽略），银行也会从央行那把准备金取回为现金，然后再把现金给存款人，于是准备金就下降了。存款人来存款时则刚好相反。这个主要观察“M0+银行库存现金”（银行库存现金很小，可忽略）的变化。但是，现在 M0 占 M2 比例很低，有时也可忽略处理。

于是，这些工作又分解为：M2 增长预测、M2 内部结构预测（主要是析出非银存款、M0）、基础货币预测、存准率预测。存准率不常调整，因此经常可忽略。M2 内部结构，很多时候也变化不大，因此可经常直接参考上期的结构。

于是，重点工作就是两项：M2 增长预测、基础货币预测。

三、实战方法

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_29886

