



蒋飞：流动性分析框架之超 储率测算模型



文/意见领袖专栏作家 蒋飞、李相龙

核心观点

超储率即超额存款准备金率是超额存款准备金与一般性存款的比值，即超储率=超额存款准备金/一般性存款，其为衡量银行体系流动性松紧的关键指标，超储率高表示银行间资金相对充裕，反之则表明银行间资金面较为紧张，银行对央行净投放力度的敏感度会上升。相比于超额准备金率，超储率更加能反应银行总体的资金面情况。在后市监管和货币政策不尚明朗的情况下，分析判断银行资金面情况成为监管机构和投资者的共同诉求，对超储率的测算显得重要。

央行自 1991 年开始公布超储率，但只在每季度进行公布，央行发布的季度超储率指标，一般来源于每个季度的货币政策执行报告中，也就是每年的 2 月、5 月、8 月、11 月发布上一季度末的超储率。因此如果想要更加高频地分析金融市场流动性变化，往往就需要估算出更高频的超储率值（譬如月度超储率值），这也是本文的研究目的。

月度超储率的估算方法可以概括为两种。一种是传统的五因素模型；另一种是从央行负债端的准备金存款构成科目出发的跨期迭代模型。长城证券宏观组选用第二种方法，即从央行负债端的准备金存款构成科目出发的跨期迭代模型建立自己的超储率测算模型。

根据我们的模型测算，2022 年 10-12 月份各月超储率或分别为 1.6%、

1.5%、2.2%，可见流动性呈现先紧后松的状态。12月2.2%的超储率是近两年来较高的数值（也高于2021年12月的2%），体现了当月流动性较充足。由于2023年1月份、2月份人民银行信贷收支表暂没有公布，因此我们对1月和2月的一般性存款和准备金进行估算，再利用我们的优化后的超储率测算模型对这两月的超储率进行测算，最后计算出2023年1月超储率和2月超储率或分别为1.1%和1.2%。可见，2023年1月超储率略高于2021年1月和2022年1月（我们测算值分别为1.0%和0.9%），2023年2月超储率介于2021年2月和2022年2月之间（我们测算值分别为1.0%和1.4%）。



1

关于超储率及相关指标简介

1.1 什么是超储率

超储率即超额存款准备金率是超额存款准备金与一般性存款的比值，即超储率=超额存款准备金/一般性存款。其衡量银行体系流动性松紧的关键指标，超储率高表示银行间资金相对充裕，反之则表明银行间资金面较为紧张，银行对央行净投放力度的敏感度会上升。相比于超额准备金率，超储率更加能反应银行总体的资金面情况。在后市监管和货币政策不尚明朗的情况下，分析判断银行资金面情况成为监管机构和投资者的共同诉求，对超储率的测算显得重要。

图 1: 央行公布的季度超储率



资料来源: IFIND, WIND, 长城证券研究院

央行自 1991 年开始公布超储率，但只在每季度进行公布，央行发布的季度超储率指标，一般来源于每个季度的货币政策执行报告中，也就是每年的 2 月、5 月、8 月、11 月发布上一季度末的超储率。因此如果想要更加高频地分析金融市场流动性变化，往往就需要估算出更高频的超储率值（譬如月度超储率值），这也是本文的研究目的。

1.2 超储率相关的指标简介

一、 准备金

准备金是商业银行库存的现金按比例存放在中央银行的存款。实行准备金的目的是确保商业银行在遇到突然大量提取银行存款时，能有相当充足的清偿能力。自 20 世纪 30 年代以后，法定准备金制度还成为国家调节经济的重要手段，是中央银行对商业银行的信贷规模进行控制的一种制度。中央银行控制的商业银行的准备金的多少和准备率的高低影响着银行的信贷规模。这个制度规定，商业银行不能将吸收的存款全部贷放出去，必须按一定的比例，或以存款形式存放在中央银行，或以库存现金形式自己保持。

我国的准备金从 1999 年开始处于三阶段状态：1999-2006 年处于较平稳时期，准备金数额在 2 万亿至 5 万亿上下波动，从 2006 年起准备金开始大幅上升，从 5 万亿大幅上涨到 21 万亿左右，直到 2014 年再次进入平稳期。

图 2: 准备金存款



资料来源: IFIND、WIND、长城证券研究院

我国对存款类金融机构的全部准备金统计有两种口径,一是通过货币当局资产负债表中负债端的“储备货币”中的“其他存款性公司存款”,二是通过其他存款性公司资产负债表中资产端的“储备资产”中的“准备金存款”。本文测算超储率时,选取第二种口径,即选取其他存款性公司资产负债表中资产端的“储备资产”中的“准备金存款”做为计算变量。

二、法定存款准备金

法定准备金制度是国家调节经济的一种重要手段,有利于中央银行对商业银行的信贷规模进行控制。它也相当于在存款扩张过程中,存款必然会有一部分以现金形式被提走,这叫现金漏出。

我国的法定存款准备金,是银行业金融机构根据中国人民银行规定,按各项存款或各项负债总额的一定比例向人民银行缴存的存款。在 2015 年 9 月 15 日前,中国人民银行是采用时点法计量和考核金融机构存款准备

金。法定准备金上缴时实行差别准备金制度：我国自 2004 年起实行差别存款准备金率制度，对存款类金融机构按照以下两种方式进行划分，一是金融机构质量状况，二是机构性质。具体来看，根据质量状况进行的差别制度主要考察对象为资本充足率，根据机构性质进行的差别制度主要包括分别对城市信用社、农村信用社、县域农村商业银行、农村合作银行等不同类别机构以及符合定向降准要求的部分金融机构等进行区别调整存款准备金率。

图 3：法定准备金存款利率



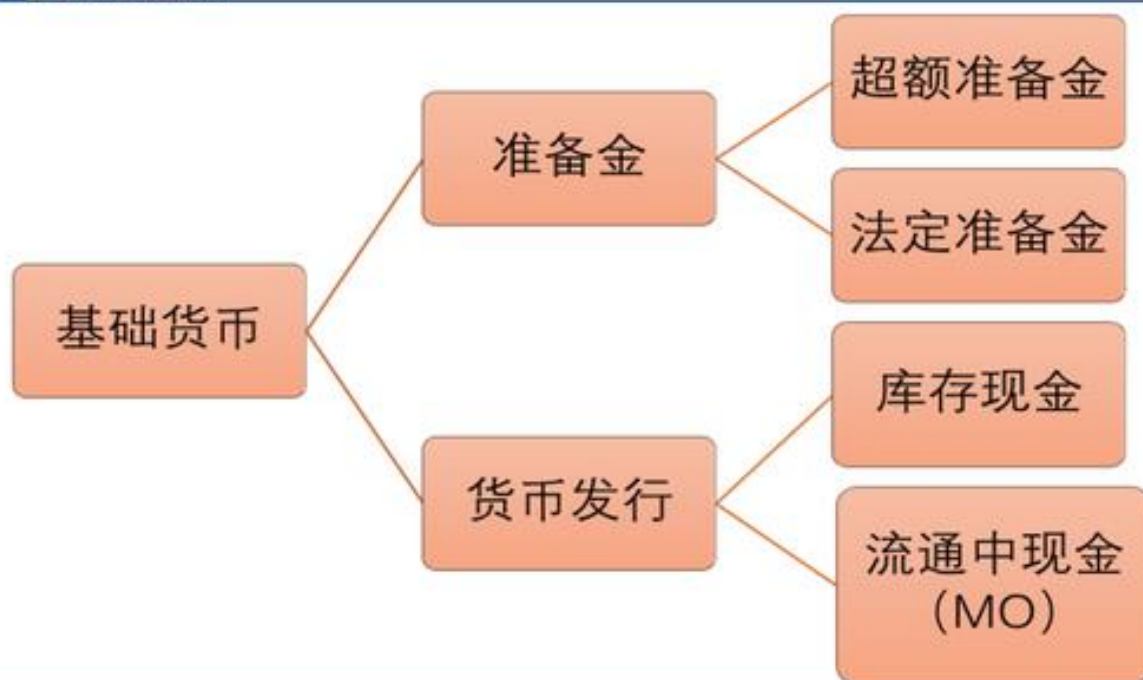
资料来源：IFIND，WIND，长城证券研究院

三、超额存款准备金

超额存款准备金是商业银行存放在央行的资金中超出法定存款准备金的部分，也是银行可以自由支配的资金。根据央行在货币政策执行报告中的论述，中央银行对商业银行吸收的存款规定一个最低限度的不得用于放贷的准备金为法定准备金，超额存款准备金主要用于支付清算、头寸调拨

或作为资产运用的备用资金。

图 4: 基础货币构成



资料来源: IFIND, WIND, 长城证券研究院

四、 加权法定存款准备金率

加权法定存款准备金率是第二部分我们计算超储率时一个重要指标, 我们使用的跨期迭代法也需要计算出加权法定存款准备金率。2004 年起, 我国实行差别存款准备金率制度, 即金融机构根据其资本充足率、资产质量状况等指标挂钩有差别的存款准备金率。因此, 存款机构的加权法定存

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_52511

