



国开证券

CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

货币政策变革对商业银行的影响

——基于其他存款性公司资产负债表的视角

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

2024 年 12 月 30 日

内容提要：

2024 年货币政策变革，尤其是调控框架的转型为央行重要工作。2024 年以来，为增强宏观政策取向一致性，央行坚持货币政策支持性立场，综合运用降准、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，增设临时正、逆回购操作，保持流动性合理充裕，为经济社会发展营造了良好的货币金融环境。2024 年货币政策变革，尤其是调控框架的转型为央行重要工作，展望 2025 年，该项工作仍将稳步推进。

2024 年货币政策框架调整的主要内容。一是优化货币政策调控的中间变量；二是进一步健全市场化的利率调控机制；三是将二级市场国债买卖纳入货币政策工具箱；四是健全精准适度的结构性货币政策工具体系；五是健全央行和市场的沟通机制，提升货币政策透明度，强化预期引导。

货币政策变革对资产负债表项目的影响。对非金融机构债权而言，由于新设结构性货币政策工具再贷款发放的主要对象是大型银行，但贷款支持的是中小微企业，因此出现大中型商业银行信贷下沉的现象，部分抢占了中小银行的信贷业务；对于政府债权而言，一方面，政府债券的增加要求商业银行具有更大的承接力，另一方面，央行吸纳政府债券的规模也会不断上升，在这一过程中央行有必要保持整体流动性偏宽松状态。同时，也要考虑在这一过程中债市的交易风险；对于中央银行负债而言，未来央行还将持续开展较大规模买断式逆回购以替换 MLF，后期 MLF 将持续缩量续作，MLF 余额也会进一步下降，淡化 MLF 操作利率的政策利率色彩。

截至 2024 年三季度末，商业银行净息差为 1.53%，相比 2020 年末下降了 67bps。央行曾在《2023 年第二季度中国货币政策执行报告》中指出，商业银行维持稳健经营、防范金融风险，需保持合理利润和净息差水平，这样也有利于增强商业银行支持实体经济的可持续性。展望未来，央行降息举措大概率仍将是存款利率和贷款利率同时下调，同时进一步加强监管，对违规存贷款进行规范。

风险提示：经济运行环境出现超预期变化；央行货币政策重大调整风险；各类债券供需超预期变化风险。

目录

前言	4
1、2024 年货币政策框架调整的主要内容	4
2、其他存款性公司资产负债表简介	7
3、货币政策变革对资产负债表项目的影响	9
3.1 对非金融机构债权	9
3.2 对政府债权	12
3.3 对中央银行负债	14
3.4 债券发行	16
4、总结	18

图表目录：

图 1：创设临时隔夜正逆回购后的利率走廊	5
图 2：其他存款性公司的分类	7
图 3：央行公布的其他存款性公司资产负债表（亿元）	8
图 4：各类资产项目占总资产比重	8
图 5：各类负债项目占总负债比重	8
图 6：其他存款性公司对非金融机构债权走势	9
图 7：其他存款性公司对非金融机构债权走势	9
图 8：其他存款性公司对非金融机构债权走势	12
图 9：商业银行持有国债规模	12
图 10：商业银行持有地方债规模	12
图 11：11 月商业银行出现大幅净减持地方债情况	13
图 12：其他存款性公司对中央银行负债走势	15
图 13：MLF 余额大幅下降	15
图 14：2025 年 MLF 到期规模情况	16
图 15：其他存款性公司债券发行规模近年来不断攀升	17
图 16：商业银行普通债发行规模	17
图 17：商业银行次级债发行规模	17
 表 1：央行创设的结构性货币政策工具（截至 2024 年 9 月末）	 10

前言

2024年以来，为增强宏观政策取向一致性，央行坚持货币政策支持性立场，综合运用降准、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，增设临时正、逆回购操作，保持流动性合理充裕，为经济社会发展营造了良好的货币金融环境。二十届三中全会审议通过的《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》中明确指出，要“加快完善中央银行制度，畅通货币政策传导机制”，这项改革被列为深化金融体制改革诸项任务之首。2024年货币政策变革，尤其是调控框架的转型为央行重要工作，展望2025年，该项工作仍将稳步推进，在推进过程中，由于货币政策整体导向和工具选择均较以前发生了变化，因此对金融机构，尤其是商业银行的影响也将较以前产生不一样的效果。本文从其他存款性公司资产负债表的角度观察，以期得出货币政策变革对商业银行的影响。

1、2024 年货币政策框架调整的主要内容

加快完善中央银行制度是推进国家治理体系和治理能力现代化的必然要求，其中健全货币政策调控机制、持续提升金融服务实体经济能力是完善中央银行制度的着力点，重点包括完善市场化利率形成和传导机制，着力做好五篇大文章，为新质生产力发展提供更为有利的金融环境等。《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》中强调的“畅通货币政策传导机制”，与当前央行的货币政策框架从数量型调控向价格型调控演进的趋势相一致。随着数量型指标逐渐淡化，政策利率的传导通畅是货币政策框架转型的重点。

在《三季度货币政策执行报告》中，央行以专栏的形式，系统提出了货币政策框架调整的前瞻思路。央行在一季度报告中同样以专栏的形式提出货币政策将由“量变”转向“质变”，实际上今年以来已经连续推出比较大的货币政策框架的调整。在央行继续依靠总量政策调整流动性的同时，已经开始尝试对利率进行新的调控，包括央行直接入市买卖国债、改进“单一利率”机制、推出股票市场稳定工具等结构性政策等。如央行行长潘功胜在陆家嘴论坛上所言，央行将重新考虑货币政策框架，淡化总量规模的指标，而着重于利率指标。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/588101101036007017>