

中国货币金融状况解析

方正中期期货研究院

宏观研究员 李彦森

2021年3月

货币和金融体系概况

2月央行回笼资金对冲政府存款回落，储备货币回升还受到春节错位和低基数影响。商行对自身和非银扩表均明显，对实体经济主要是企业和居民部门尤其是后者扩表明显。结合1、2月情况看，对居民扩表明显，对银行、企业扩表平稳，对政府、非银扩表偏低。实体经济获得资金仍较高，表内贷款中居民和企业中长期贷款与金融系统角度一样强势，反应房屋销售和企业中长期投资仍好。短期融资弱显示虽然有就地过年等政策，但春节仍影响企业开工。社融主要受表内推动，表外分项平稳或偏弱，政府融资也偏低。存款方面主要是企业活期存款回落并拖累M1，企业定期稳定、居民存款大增则共同推升M2。实体经济资金从企业流回个人符合预期。预计春节期间偏高的现金比率3月将回落。基础货币上升超M2影响拉低货币乘数。低基数推升广义社融和广义流动性同比，其边际变动依然平稳，因此不代表信用收缩结束。无风险利率继续小幅上升，与货币信贷增速差方向相反。央行政策重新转回中性且部分层面偏紧，资金面依然易紧难松。无风险利率暂无大幅回落的态势。

第一层级分析：中央银行至金融体系

- 一. 2月央行回笼流动性增加，以对冲政府存款大幅回落带来的影响，储备货币仍有所回升，并且春节错位导致基数偏低推升同比。外汇占款基本稳定。
- 二. 央行总资产回落，商业银行总资产增量超季节性。其中对金融部门，包括银行和非银扩表均明显。对实体经济扩表基本符合季节性，主要是企业和居民部门尤其是后者的拉动。从2月单月角度看多数数据走升，但结合1、2月情况看，对居民明显超季节性，对银行、企业扩表平稳，对政府、非银扩表偏低。

- 由于2019年来非保本理财数据缺失严重，因此表外理财、影子银行和M3估算值可能与实际情况偏差较大，相关结果仅供参考。且在新的数据出台之前，我们将无法保证上述指标的精确度。



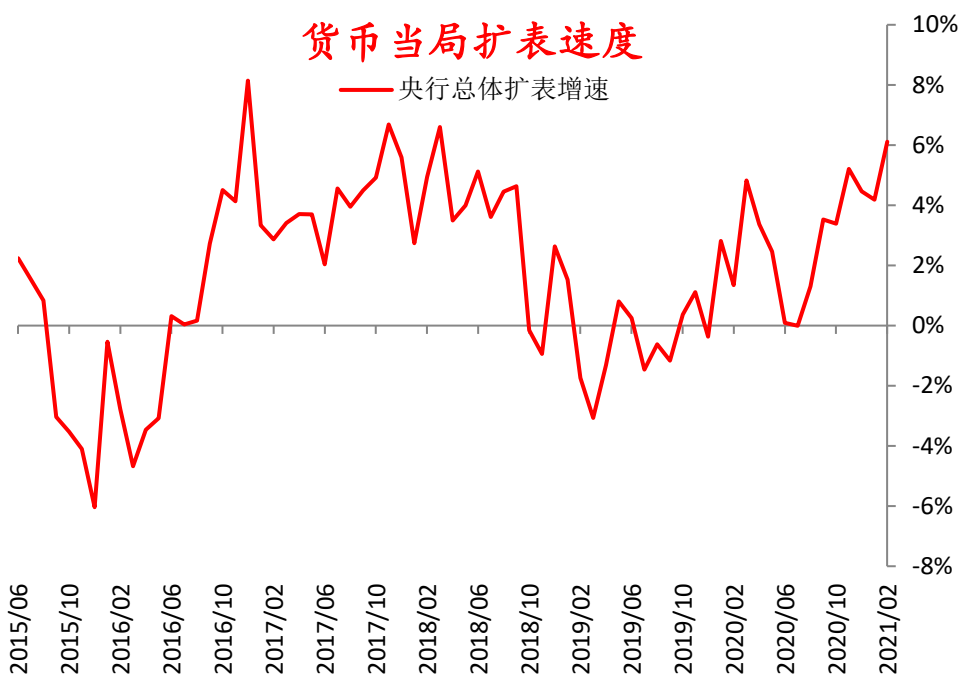
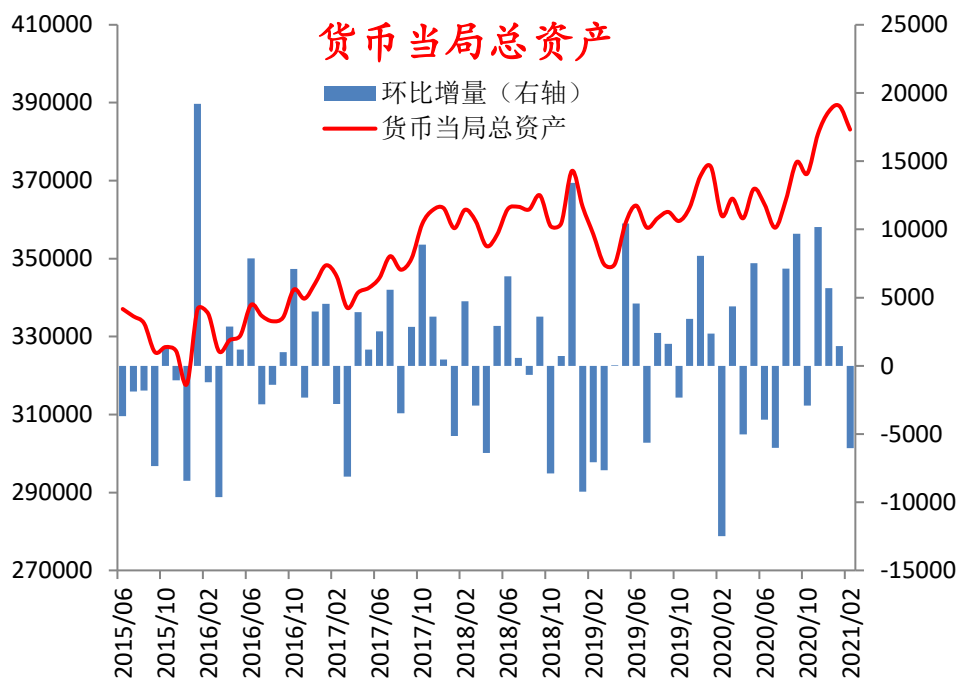
央行 - 2021年02月

资产端			负债端		
	当月值	当月变化		当月值	当月变化
总资产	383093	-6038	总负债	383093	-6038
国外资产	219329	1255	储备货币	321556	4734
： 外汇	211635	235	： 其他存款性公司存款	202352	-655
： 货币黄金	2856	0	： 货币发行	99829	3994
： 其他国外资产	4838	1020	： 非金融机构存款	19376	1395
对政府债权	15250	0	不计入储备货币的金融性公司存款	4907	264
： 其中对中央政府	15250	0	发行债券	1000	100
对其他存款性公司债权	124384	-7688	国外负债	1056	-4
对其他金融性公司债权	4451	19	政府存款	42406	-11124
对非金融部门债权	0	0	自有资金	220	0
其他资产	19679	375	其他负债	11949	-9

- 央行常规工具= 对其他存款性公司债权+其他资产-债券发行-其他负债
- 国外净资产= 国外资产-国外负债
- 狭义储备货币= 汇总储备货币-现金-非金存款



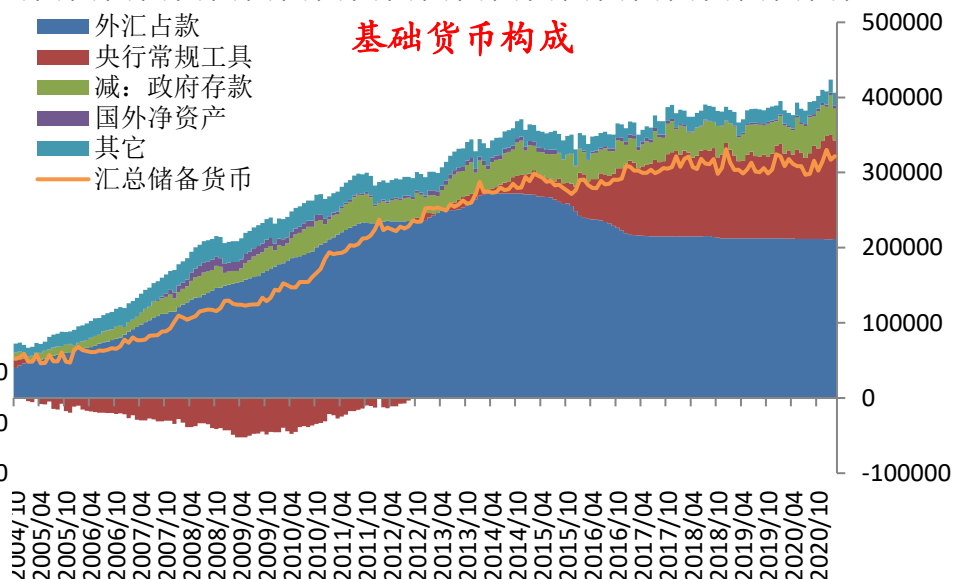
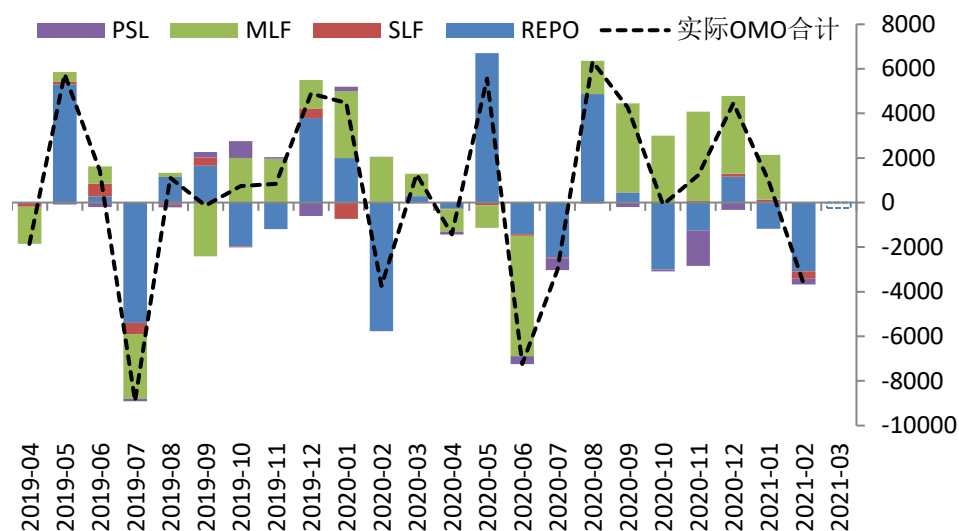
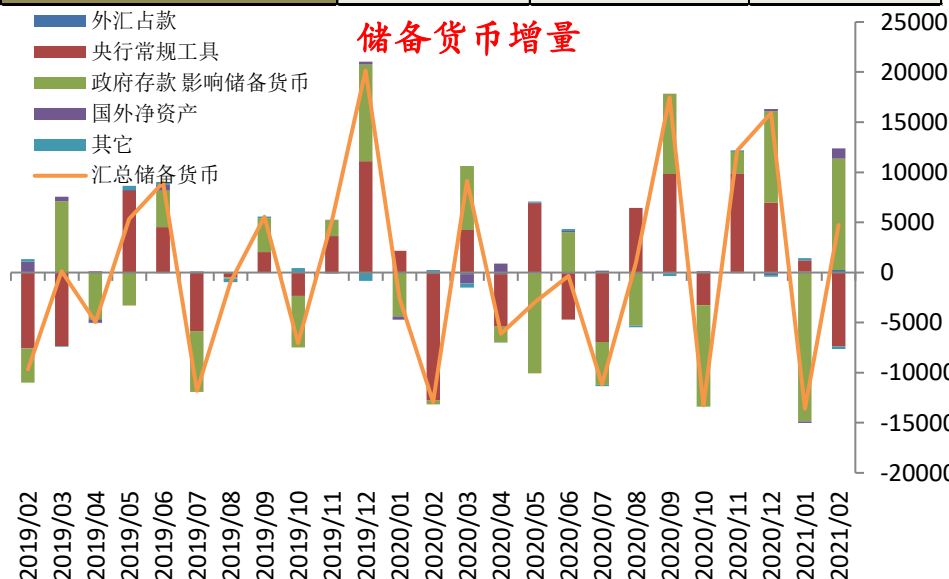
- 2月央行资产负债表规模回落，同比增速在低基数推动下上升。





- 政府存款大幅下降，央行回笼流动性对冲，储备货币有小幅上升，去年同期基数偏低也导致同比增速加快。外汇占款变动幅度依然不大。

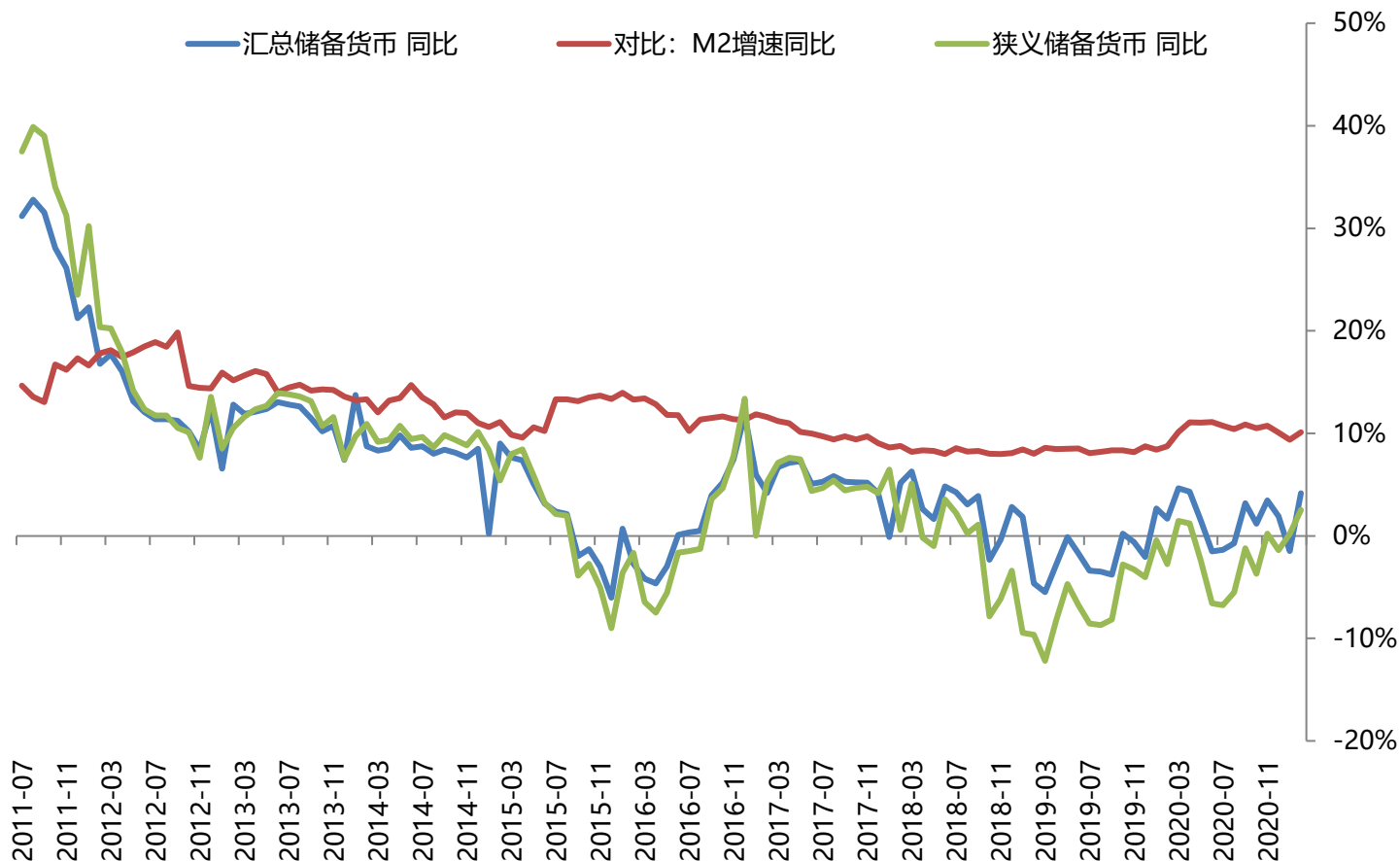
2021/02			
储备货币构成部分	存量(亿)	同比增速(%)	当月变化(亿)
外汇占款	211635	-0.29%	235
央行常规工具	131115	15.86%	-7404
减：政府存款	42406	14.09%	-11124
国外净资产	3782	56.77%	1024
其它	17430	-3.25%	-245
储备货币	321556	4.17%	4734



- 国外净资产=国外资产-国外负债



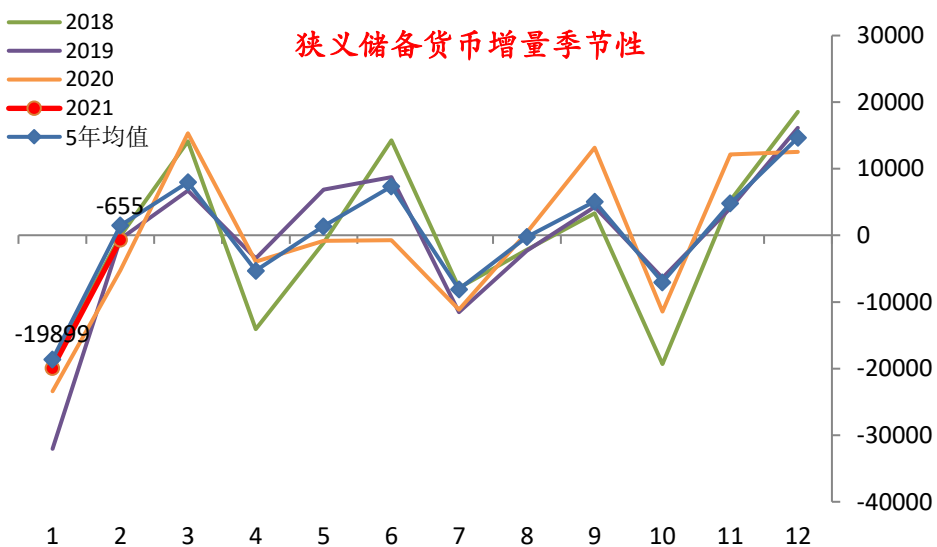
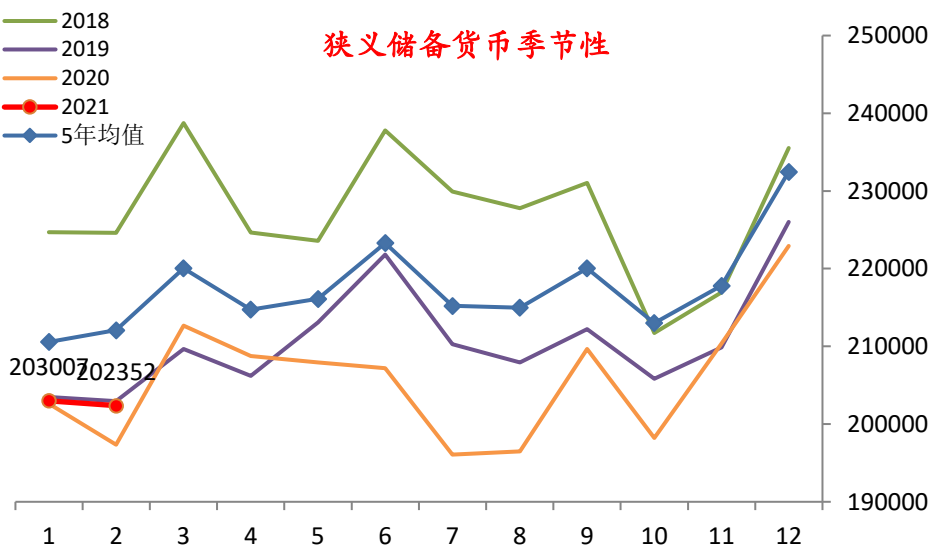
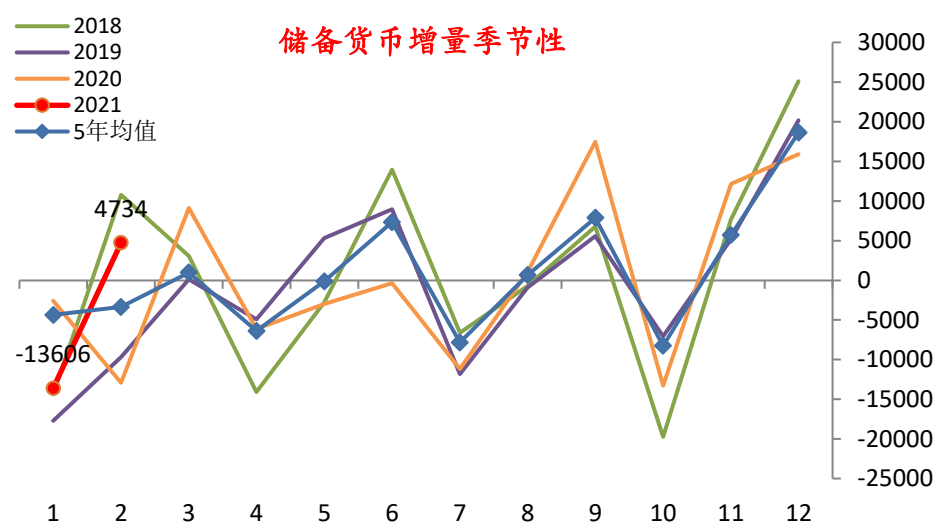
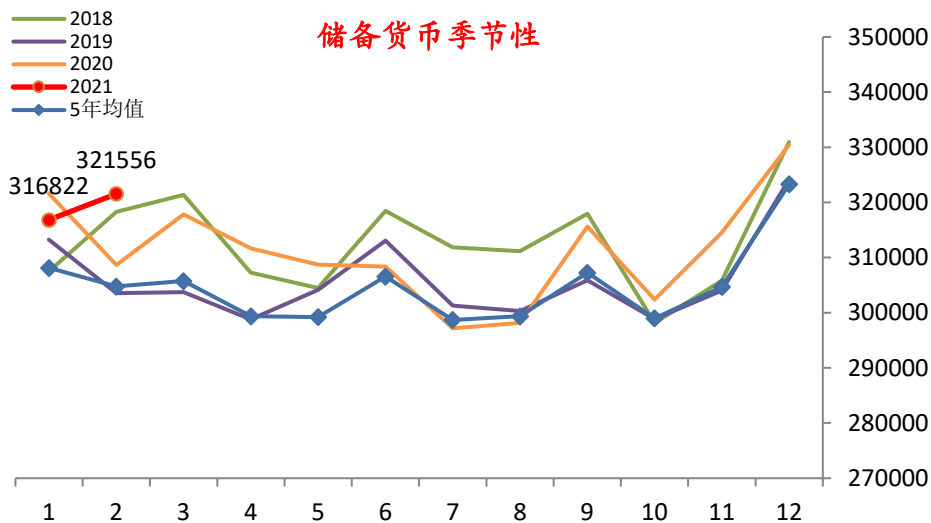
- 狭义储备和汇总货币增速均有回升，M2增速也加快。



- 汇总储备货币=外汇占款+央行常规工具-政府存款+国外净资产+其他
- 狭义储备货币= 汇总储备货币- 现金- 非金存款

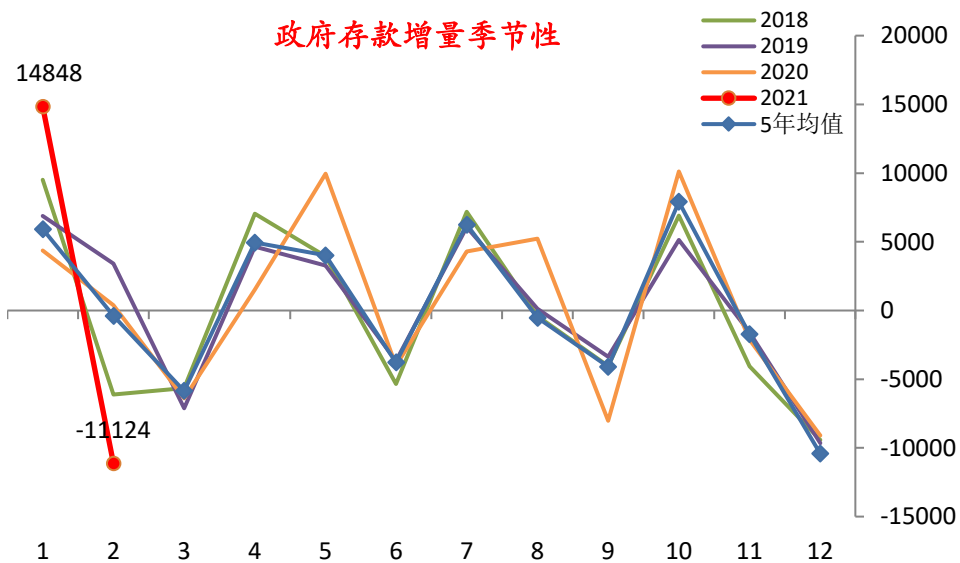


- 边际上看，汇总储备货币增量超季节性且基数偏低。狭义储备货币略低于季节性。春节因素对1、2月储备货币影响明显。

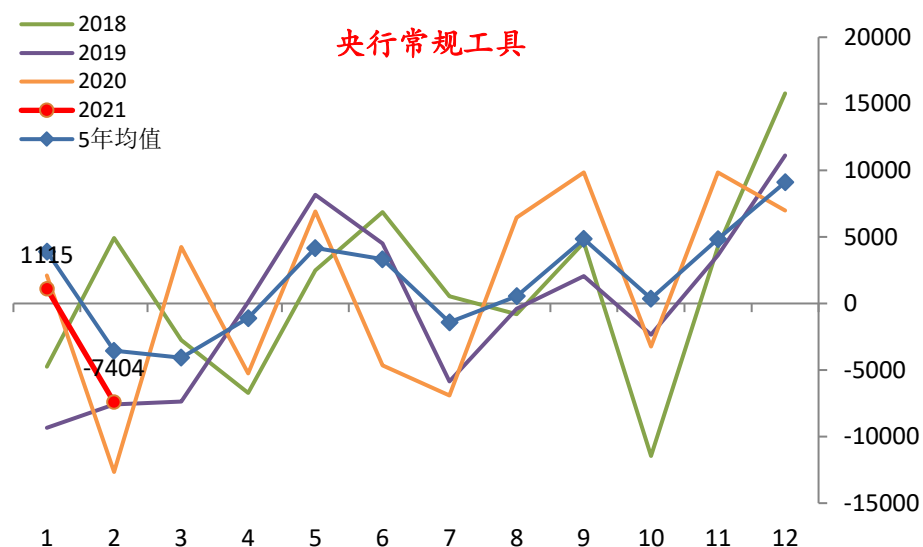




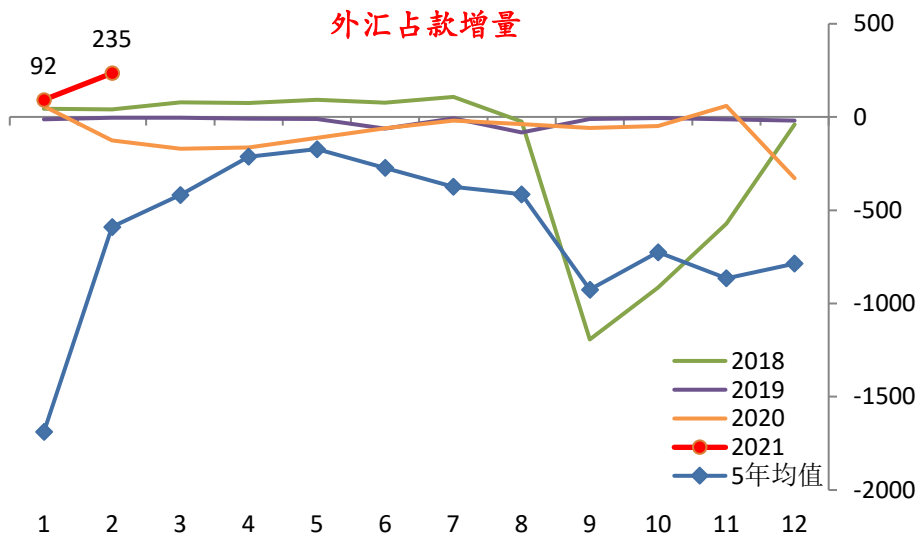
政府存款增量季节性



央行常规工具



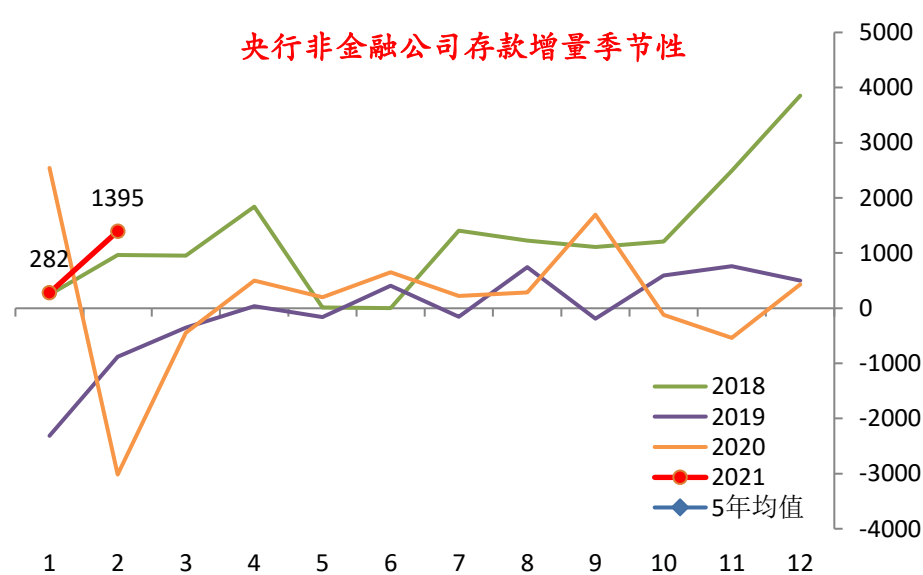
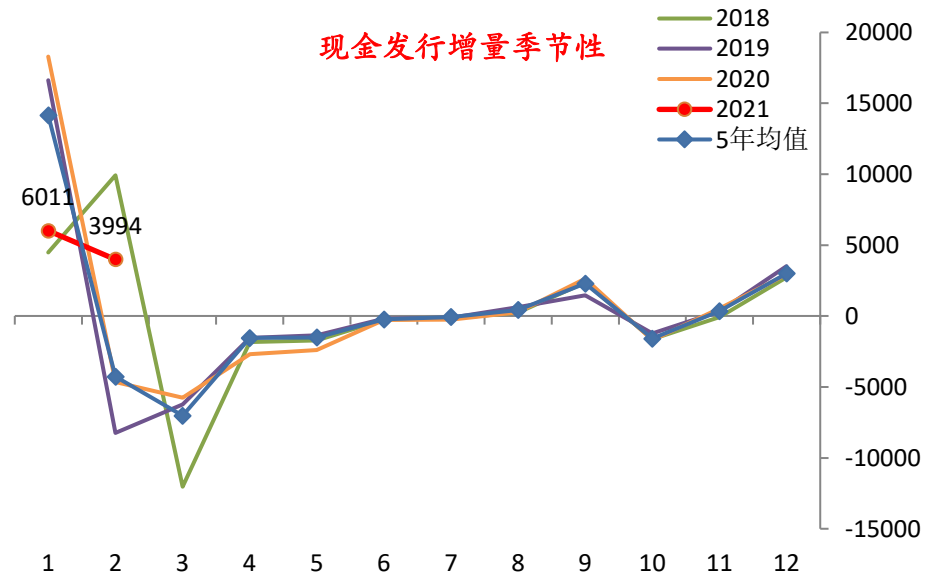
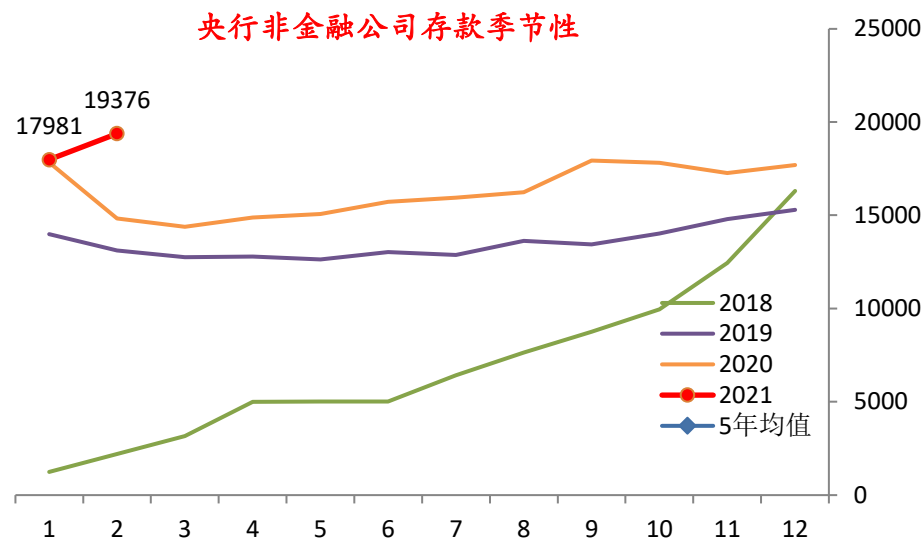
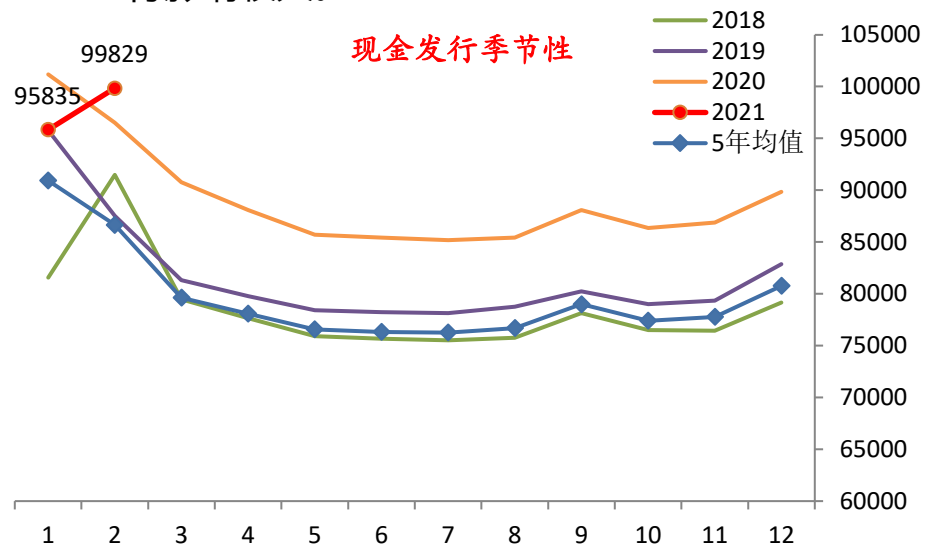
外汇占款增量



- 边际上看，政府存款增量明显低于季节性，主要是1月值过高。1、2月合计值低于5年均值和去年同期。
- 央行投放略低于5年均值，边际上看符合季节性。
- 外汇占款有小幅上升



- 边际上看，现金发行明显强于季节性，非金融公司存款也超过历史水平。春节期间现金或类现金电子支付影响较大。





央行 - 2021年02月							
资产				负债			
项目	规模	同比	当月变化	项目	规模	同比	当月变化
被动项: 国外资产	219329	0.40%	1255	准备金	202352	2.53%	-655
主动项: OMO	131115	15.86%	-7404	损漏:货币发行	99829	3.45%	3994
				损漏:政府存款	42406	14.09%	-11124
				损漏:非金融公司存款	19376	30.75%	1395

其他存款性机构 (商行) - 2021/02							
资产				负债			
项目	规模	同比	当月变化	项目	规模	同比	当月变化
基础资产: 准备金	206722	1.89%	-735	企业存款	904321	7.11%	-30506
同业资产	309097	4.01%	3154	个人存款	980469	13.94%	32611
政府债权	366695	16.09%	753	证券保证金	220973	7.74%	17813
其他金融机构净债权	11038	-5.06%	-15148				
企业债权	1266478	11.76%	11364				
个人贷款	638467	16.37%	1517				
主动扩表合计	2271640	13.71%	13635				



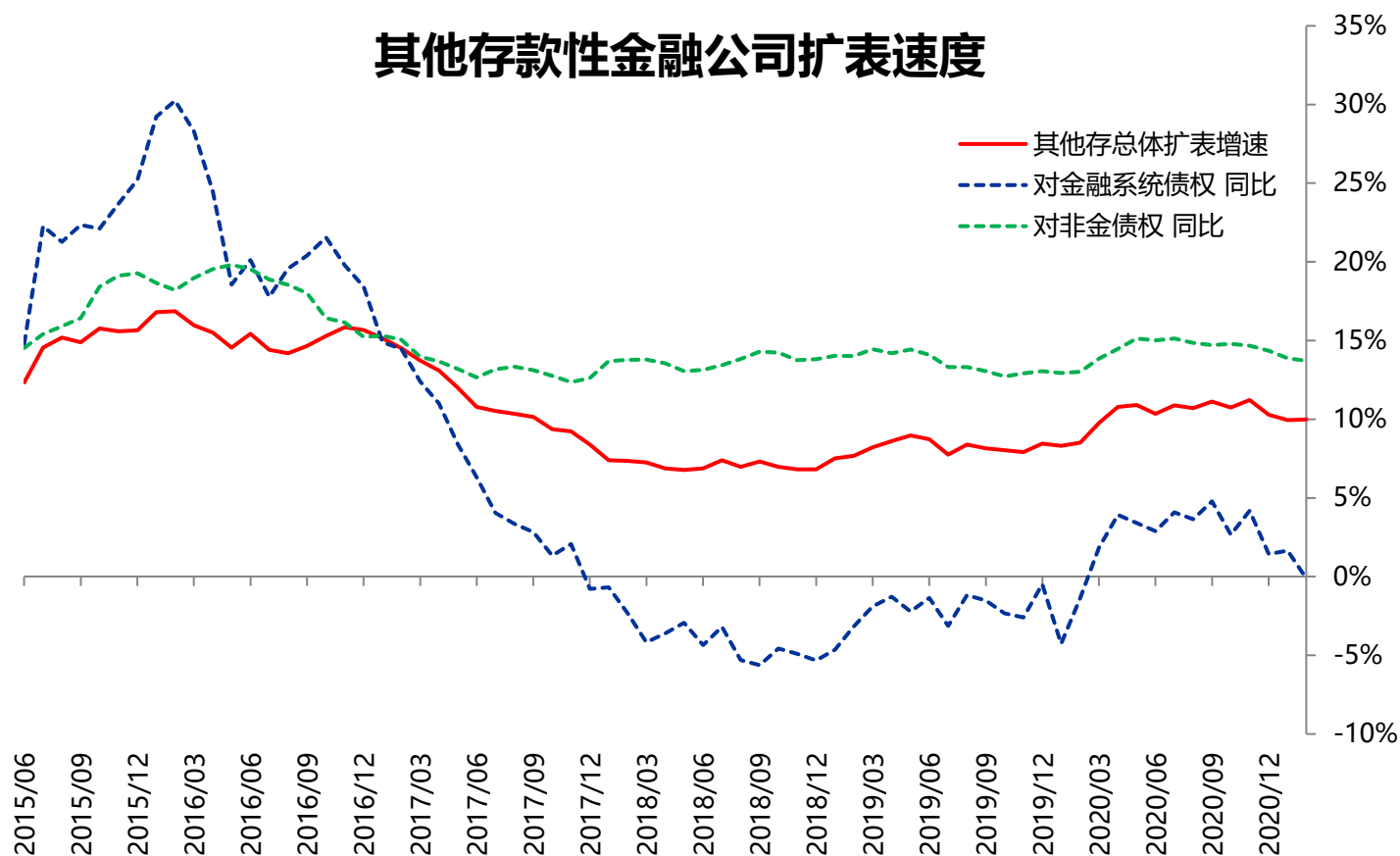
其他存款性公司 - 2021年02月

资产端			负债端		
	当月值	当月变化		当月值	当月变化
总资产	3235165	19527	总负债	3235165	19527
国外资产	71592	737	对非金融机构及住户负债	2013324	662
储备资产	214626	960	：纳入广义货币的存款	1884790	2104
：准备金存款	206722	-735	：单位活期存款	501563	-34376
：库存现金	7904	1695	：单位定期存款	402758	3869
对政府债权	366695	753	：个人存款	980469	32611
：其中对中央政府	366695	753	：不纳入广义货币的存款	57718	1311
对中央银行债权	6	0	：可转让存款	22975	667
对其他存款性公司债权	309097	3154	：其他存款	34743	644
对其他金融机构债权	236357	2254	：其他负债	70816	-2754
对非金融机构债权	1266478	11364	对中央银行负债	123914	-3798
对其他居民部门债权	638467	1517	对其他存款性公司负债	113681	2480
其他资产	131847	-1212	对其他金融性公司负债	225319	17401
			：计入广义货币的存款	220973	17813
			国外负债	16638	-514
			债券发行	314108	1129
			实收资本	73373	35
			其他负债	354809	2133

- 本文对金融机构定义与央行一致。
- “其他存”、“商业银行”和“商行”口径等于其他存款性公司。
- “非银金”和“其他金”口径等于其他金融性公司。



- 商业银行总体扩表增速基本持平、略有上升。其中对金融系统和实体经济增速均有下降。

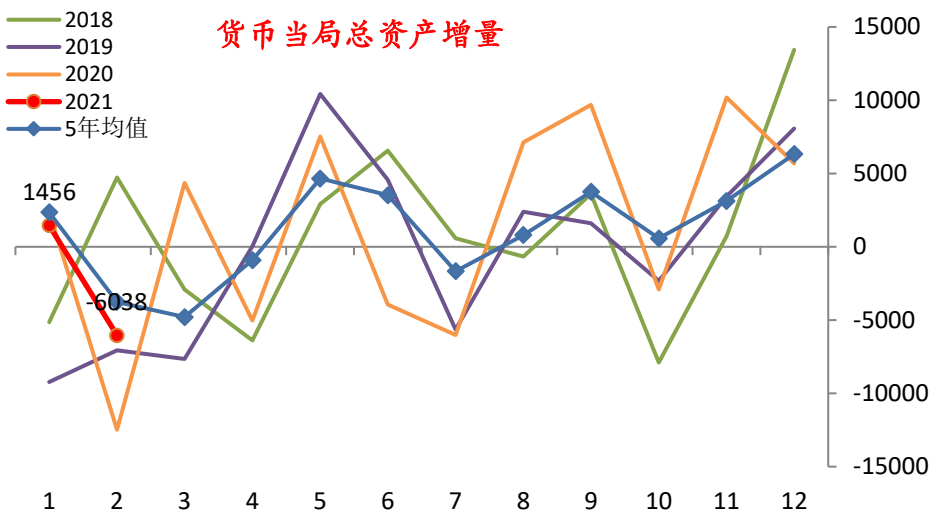


- 总体扩表增速=商业银行总资产同比增速
- 金融系统=其他存债权+其他金债权
- 对非金债权=对政府债权+对企业债权+对居民债权

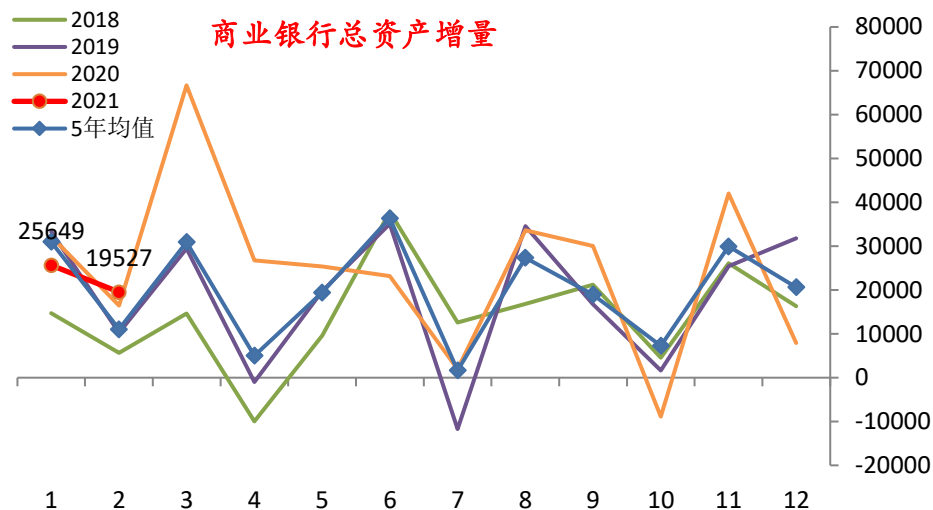


- 边际来看，商业银行总体扩表接近正常水平。其中对金融部门扩表超季节性，对实体经济扩表季节性回落。但从1、2月合计来看，对金融扩表偏低，对实体经济扩表高于5年均值。

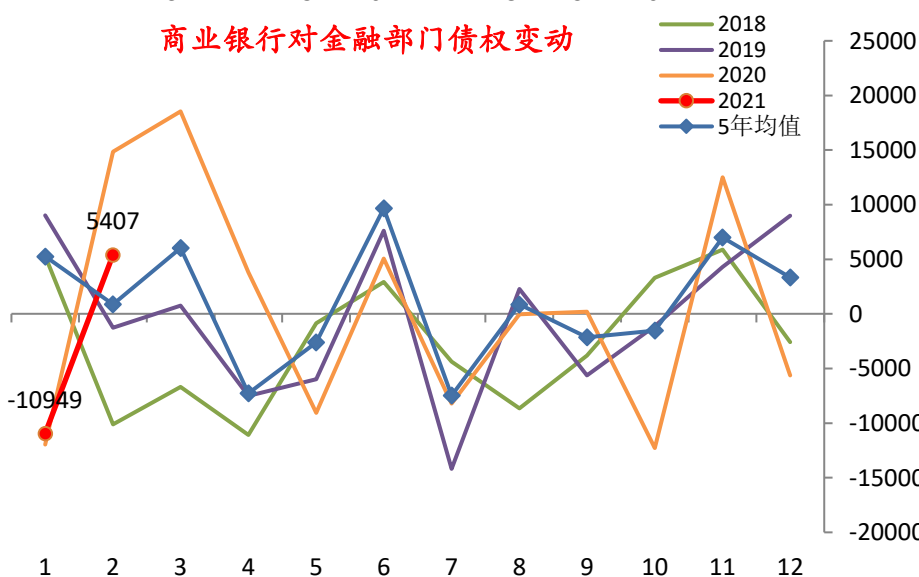
货币当局总资产增量



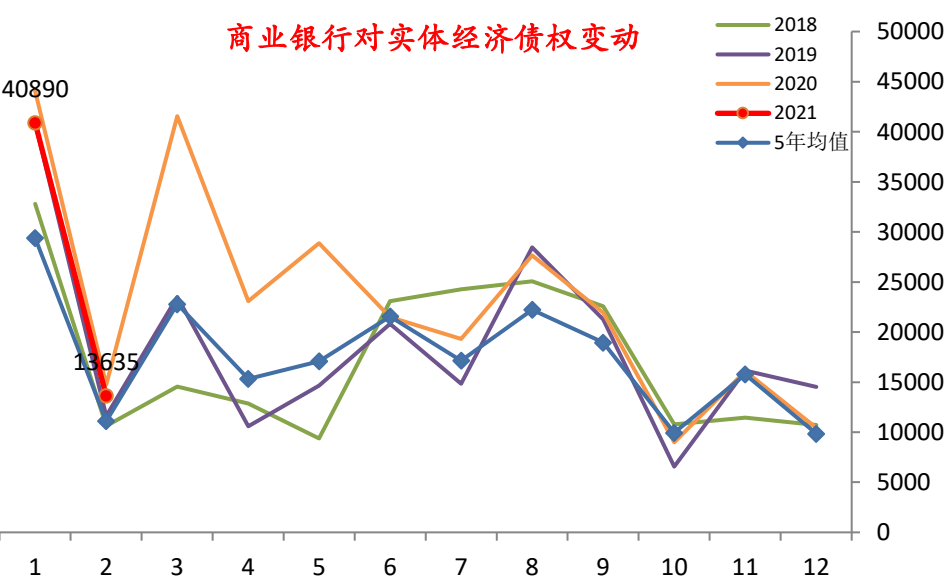
商业银行总资产增量



商业银行对金融部门债权变动

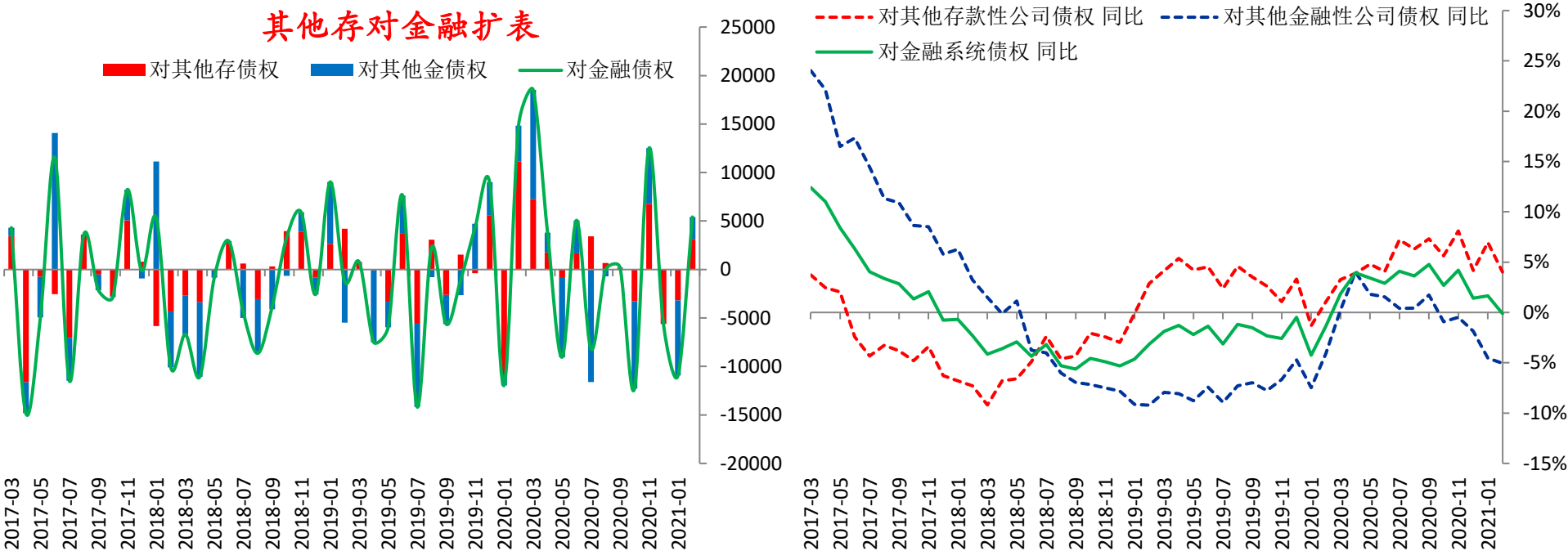


商业银行对实体经济债权变动



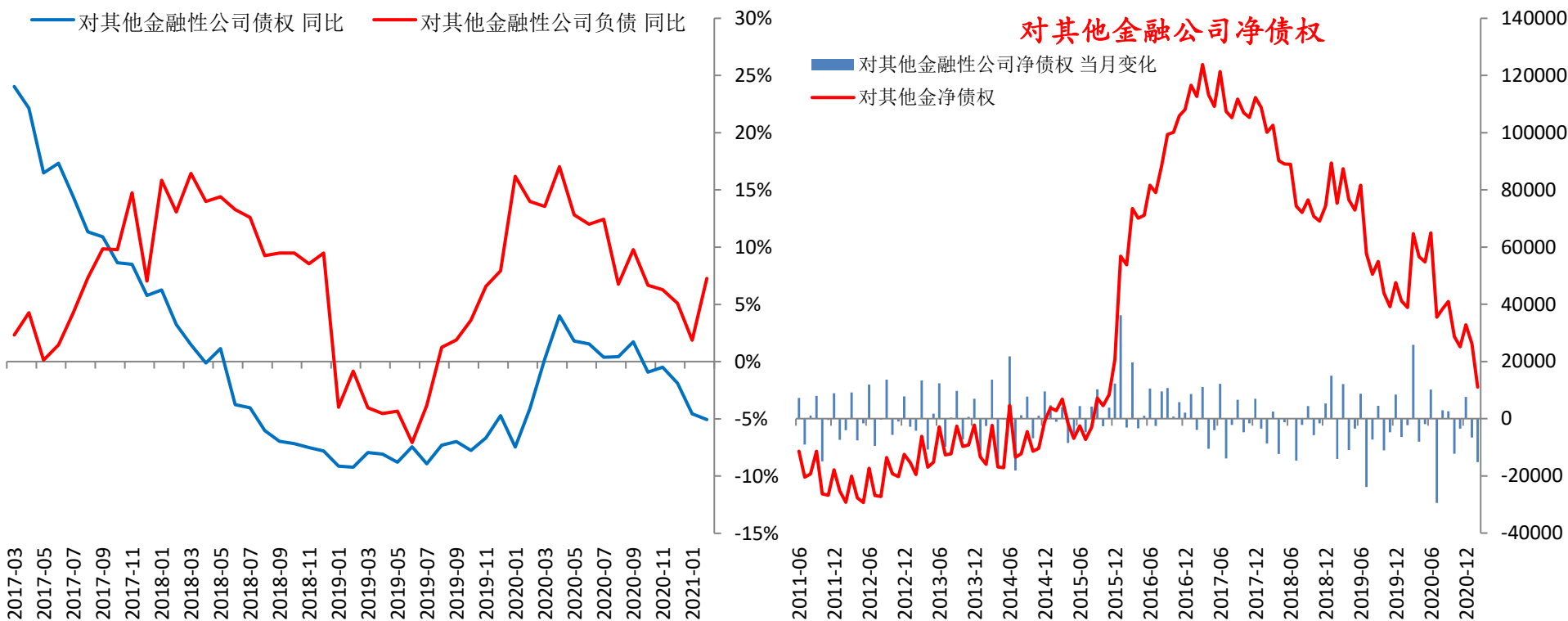


- 商业银行对金融系统债权上升。
- 高基数导致商业银行对金融系统债权同比增速下滑，其中对其他存和其他金增速均下滑。





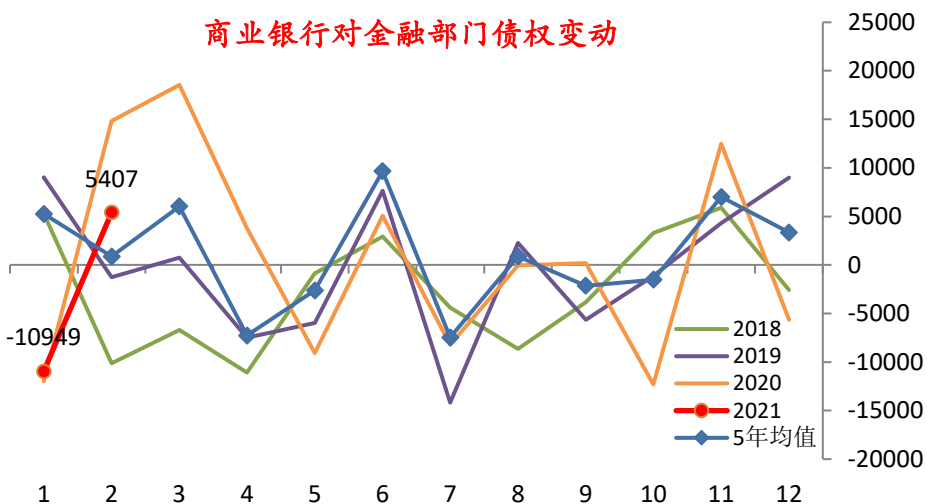
- 对非银金债权负增长继续扩大，负债同比增速明显回升。
- 非银金净债权加速回落，下行趋势保持不变。



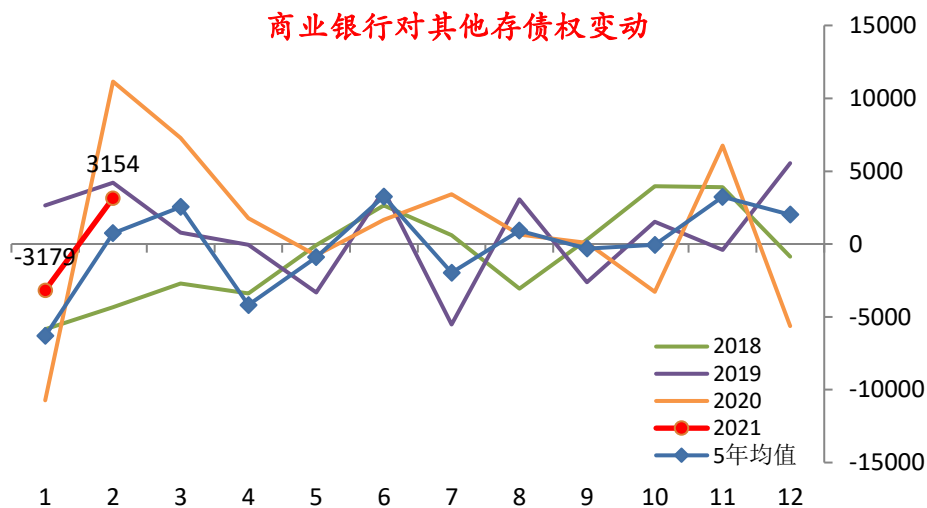


- 边际上看，对金融部门总体扩表弱于季节性，对其他存扩表符合季节性，对非银金明显超过季节性。净债权稍强于季节性，并且基数偏高。

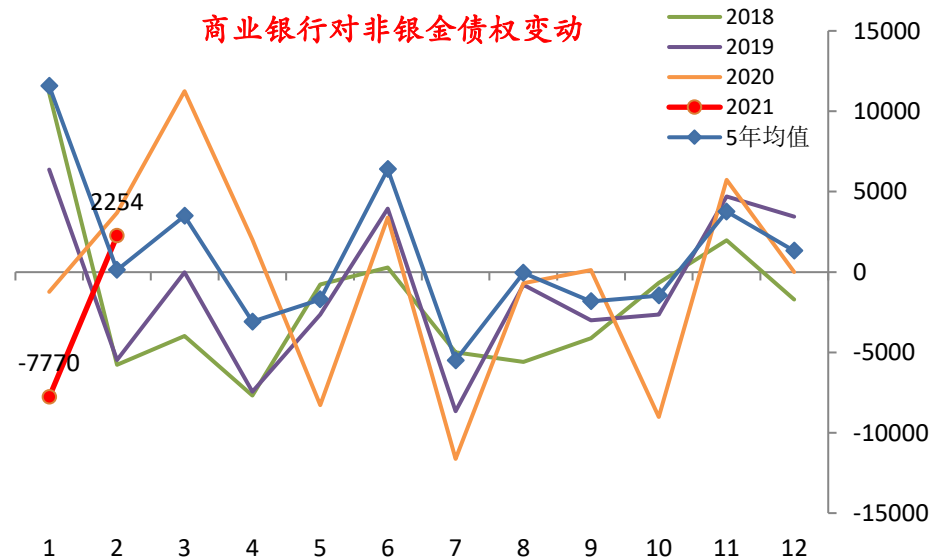
商业银行对金融部门债权变动



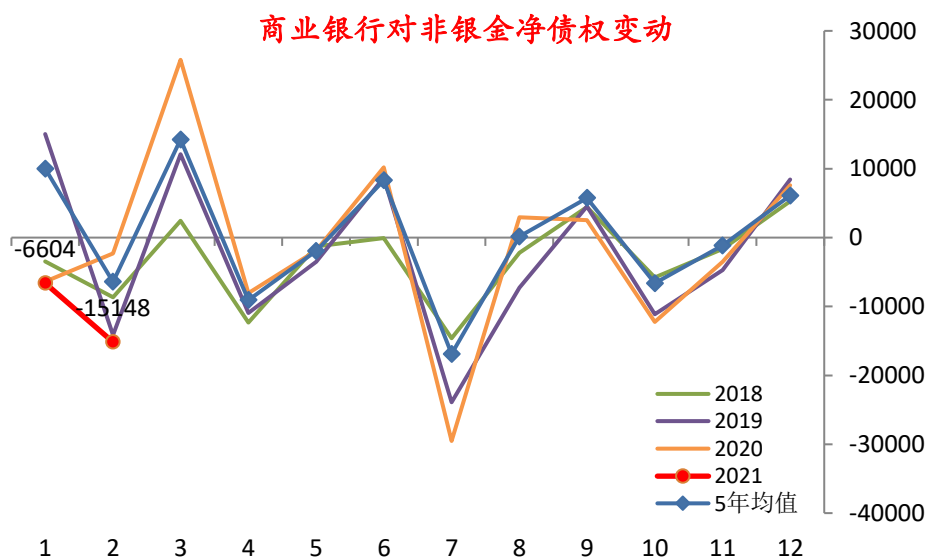
商业银行对其他存债权变动



商业银行对非银金债权变动



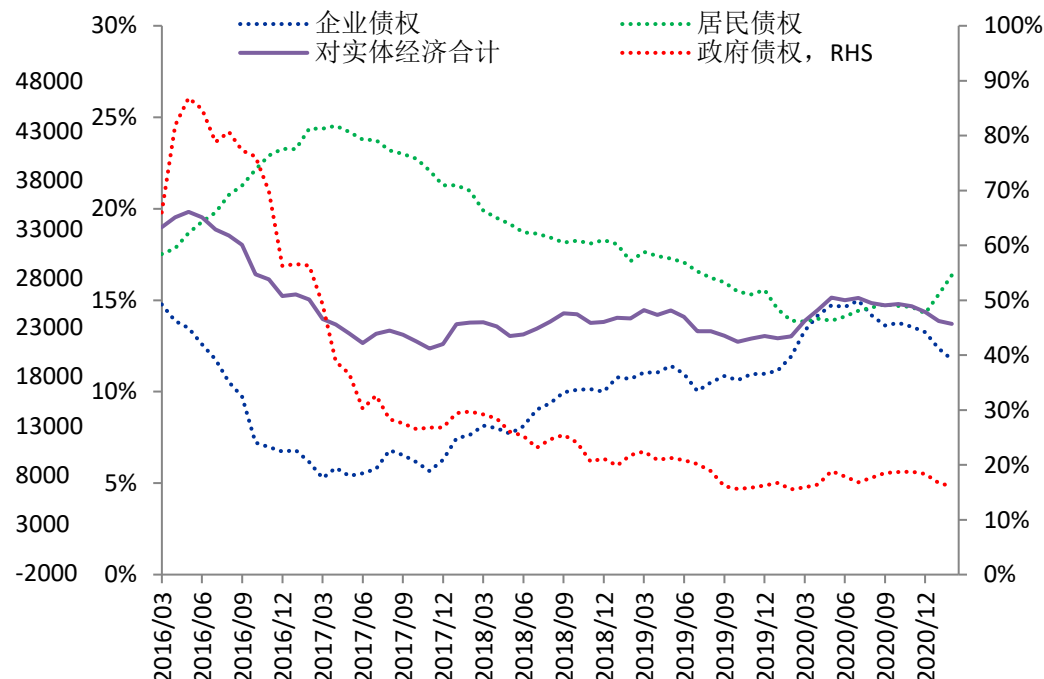
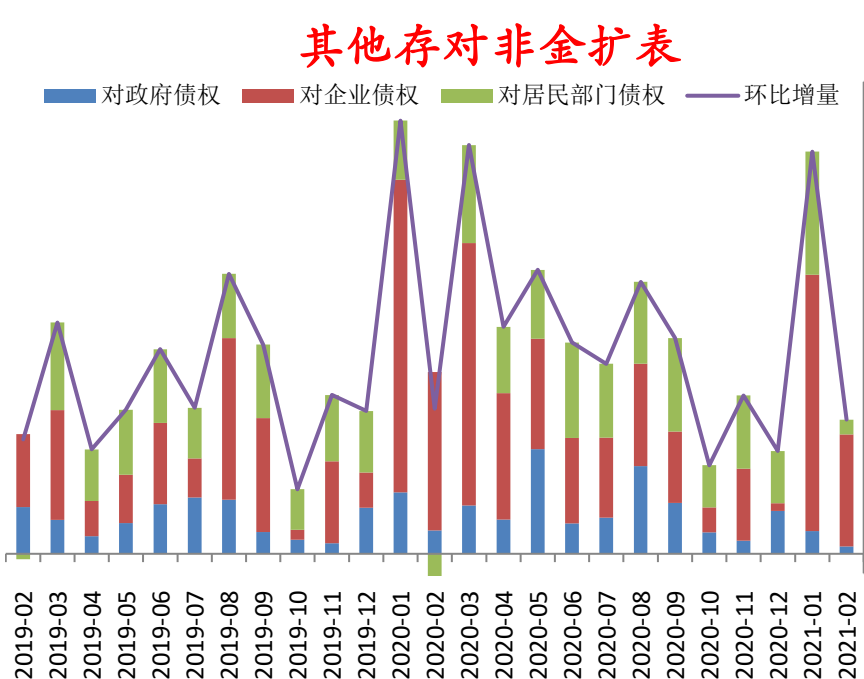
商业银行对非银金净债权变动





- 对实体经济扩表速度继续小幅回落。
- 同比来看，其中对居民扩表增速仍在上升，对企业、政府扩表增速则下降。
- 信用收缩的步伐放慢。

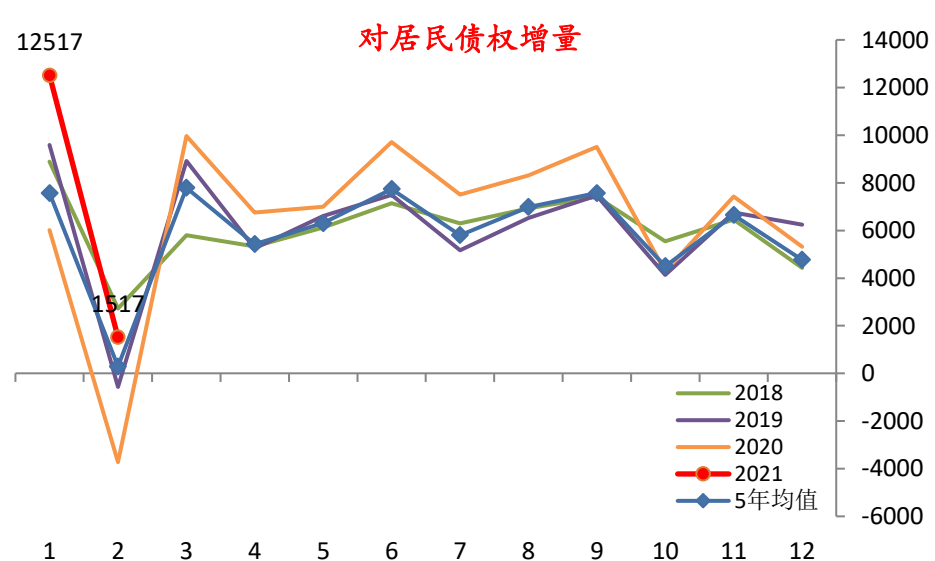
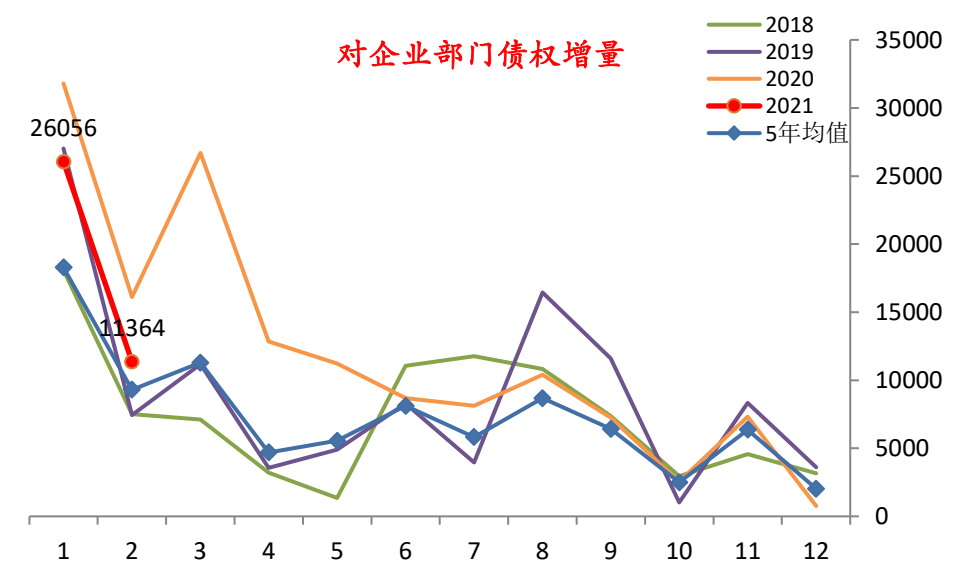
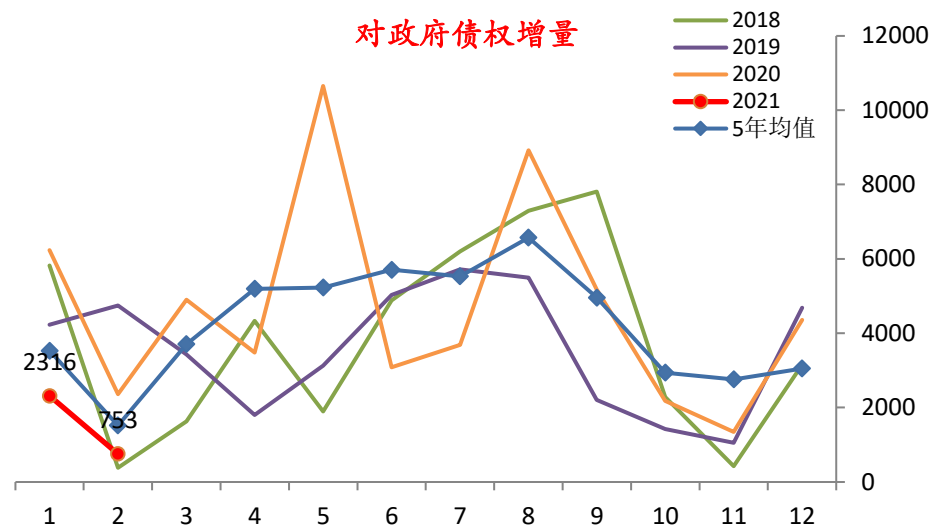
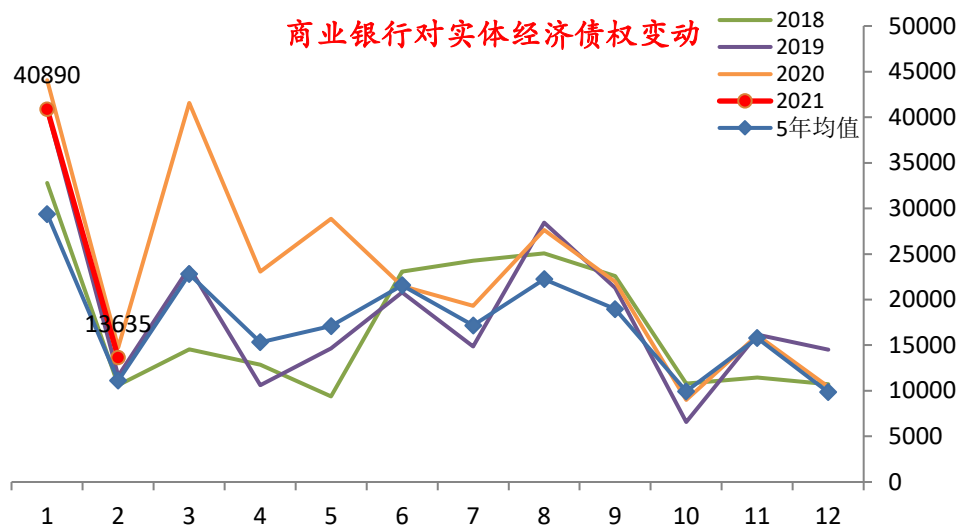
其他存对非金扩表



*均为同比，政府债权（红色）位于右轴，其他位于左轴



- 边际上看，商业银行对实体经济扩表以及对政府、企业、居民扩表增量基本符合季节性。其中对政府扩表明显偏低，对企业部门扩表低于去年同期，对居民扩表则明显偏高。



第二层级分析：金融体系至实体经济

- 一. 2月实体经济获得资金仍在高位。表内贷款符合季节性且维持较高水平。其中居民和企业中长期贷款仍较高，显示房屋销售和企业中长期投资较强。但同比增速一定程度上也受到低基数推动。
- 二. 票据融资季节性回落，表内依然弱于表外。与企业短贷合并计算的短期融资偏低。虽然有就地过年等政策，但春节因素仍影响企业开工。
- 三. 社融也符合季节性波动，主要是表内贷款推动明显，表外分项中委托贷款、信托贷款仍低。债券融资和股票融资平稳。ABS出表、贷款核销与历史同期情况差异不大，政府融资则依然偏低。



2月新增人民币贷款	当月新增 (亿)	同比多增 (亿)	规模占比 (%)	累计新增 (亿)	累计多增 (亿)	上月新增 (亿)	环比多增 (亿)
居民户	1421	5554	10	14121	11913	12700	-11279
其中：短期	-2691	1813	-20	587	6240	3278	-5969
其中：中长期	4113	3742	30	13561	5699	9448	-5335
非金融性公司	12000	700	88	37500	-2400	25500	-13500
其中：短期	2497	-4052	18	8252	-5996	5755	-3258
其中：中长期	11000	6843	81	31400	10643	20400	-9400
其中：票据融资	-1855	-2489	-14	-3260	-7490	-1405	-450
非银行业金融机构	180	-1606	1	-1812	-2031	-1992	2172
合计	13600	4543	100	49400	6943	35800	-22200



2月社会融资规模	当月新增 (亿)	同比多增 (亿)	规模占比 (%)	累计新增 (亿)	累计多增 (亿)	上月新增 (亿)	环比多增 (亿)
新增人民币贷款	13413	6211	78.3	51595	35	38182	-24769
新增外币贷款	464	212	2.7	1562	42	1098	-634
新增委托贷款	-100	256	-0.6	-9	-110	91	-191
新增信托贷款	-936	-396	-5.5	-1778	-111	-842	-94
新增未贴现银行承兑汇票	640	4601	3.7	5542	13	4902	-4262
企业债券融资	1306	-2588	7.6	5079	35	3773	-2467
非金融企业境内股票融资	693	244	4.0	1684	70	991	-298
政府债券	1017	-807	5.9	3454	-63	2437	-68
存款类金融机构资产支持证券	-177	372	-1.0	-205	-632	-28	-149
贷款核销	370	107	2.2	650	132	280	90
合计	17129	8392	100.0	68869	33	51740	-34611

2019年12月起，人民银行进一步完善社会融资规模统计，将“国债”和“地方政府一般债券”纳入社会融资规模统计，与原有“地方政府专项债券”合并为“政府债券”指标。指标数值为托管机构的托管面值。

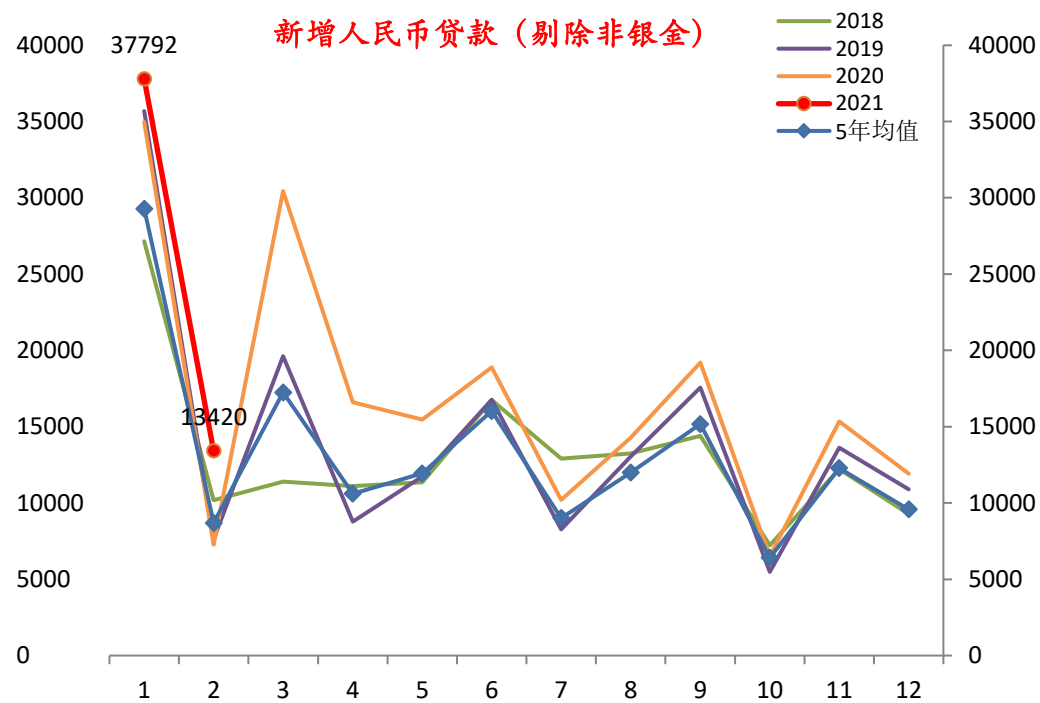
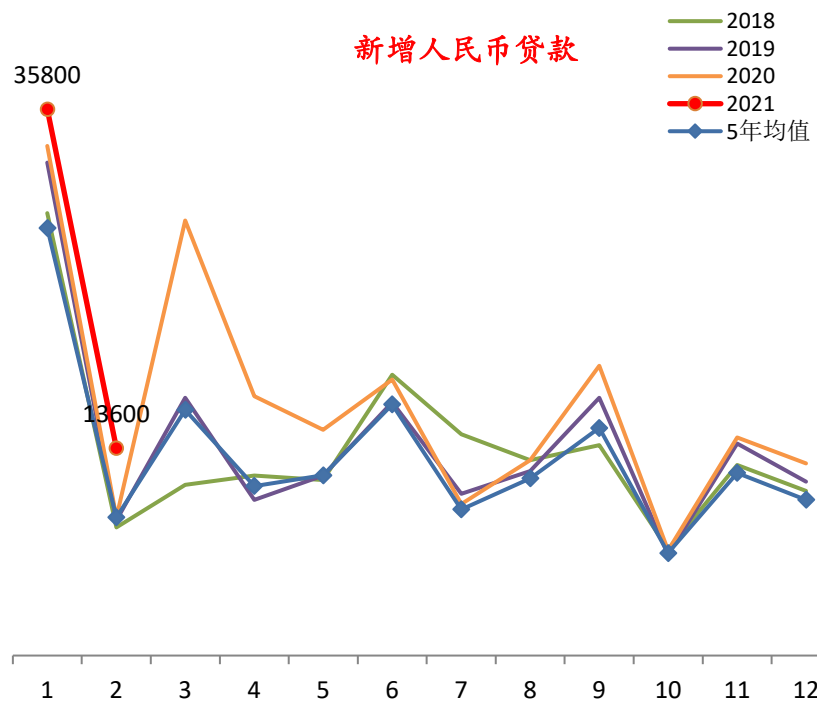
新口径下的社融可直接视作广义社融，狭义社融=广义社融-政府债



2月不同期限融资	当月新增 (亿)	同比多增 (亿)	上月新增 (亿)	环比多增 (亿)	新增占比 (%)
企业短期贷款	2497	-4052	5755	-3258	19%
已贴现票据	-1855	-2489	-1405	-450	-14%
未贴现票据	640	4601	4902	-4262	5%
企业短期融资合计	1282	-1940	9252	-7970	10%
企业中长期贷款	11000	6843	20400	-9400	83%
委托贷款	-100	256	91	-191	-1%
信托贷款	-936	-396	-842	-94	-7%
债券融资	1306	-2588	3773	-2467	10%
股票融资	693	244	991	-298	5%
企业中长期融资合计	11963	4359	24413	-12450	90%



- 边际上看，表内贷款以及剔除非银金的表内贷款均符合季节性变动。
- 1、2月合计来看，二者均高于5年均值和去年同期，显示出较强的增长。



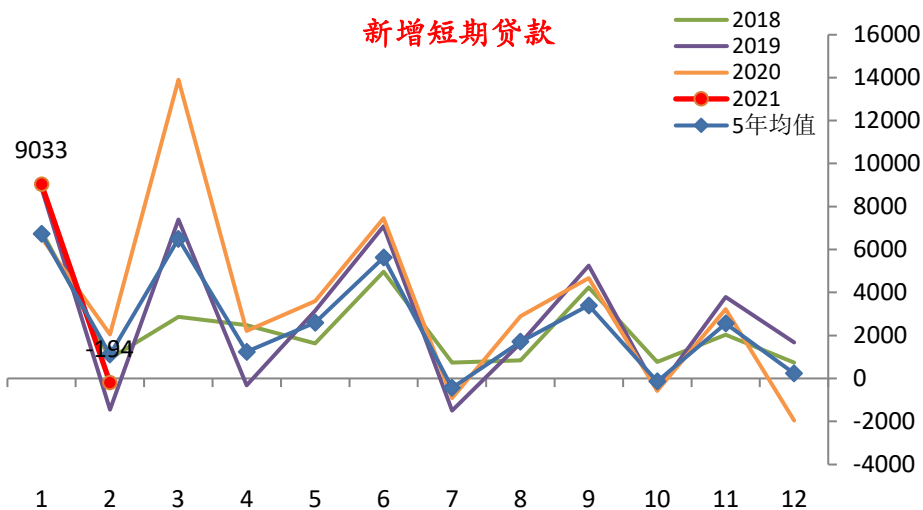
- 新增贷款=短期贷款+中长期贷款
- 新增贷款=居民贷款+企业贷款+非银金贷款
- 居民贷款=居民短期+居民中长期
- 企业贷款=企业短期+票据融资+企业中长期



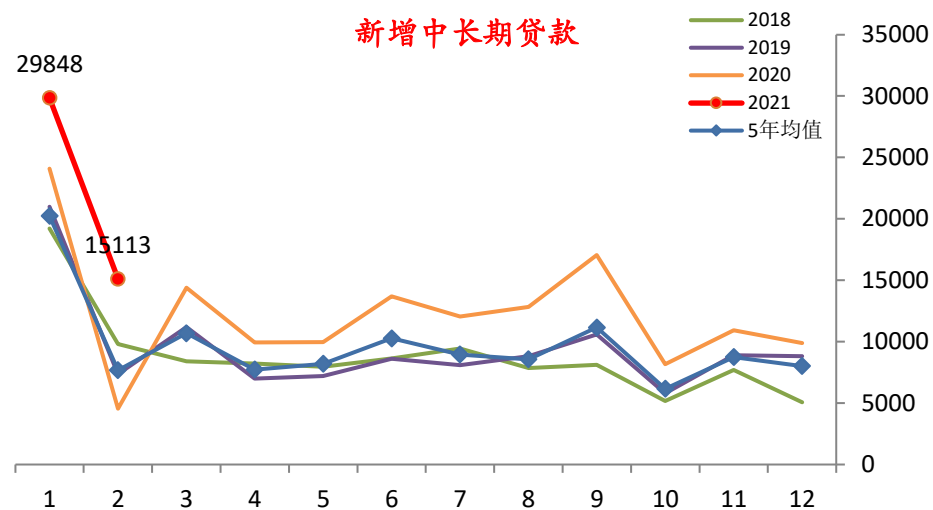
不同期限和部门贷款季节性

- 短期贷款弱于季节性，中长期贷款符合季节性，并且超过5年均值和去年同期。
- 居民和企业贷款也都符合季节性波动。居民贷款基数偏低。

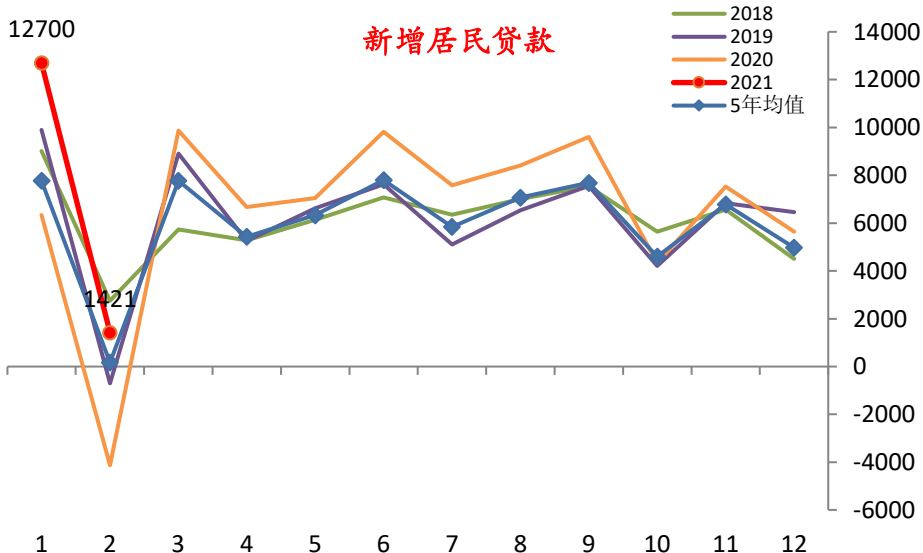
新增短期贷款



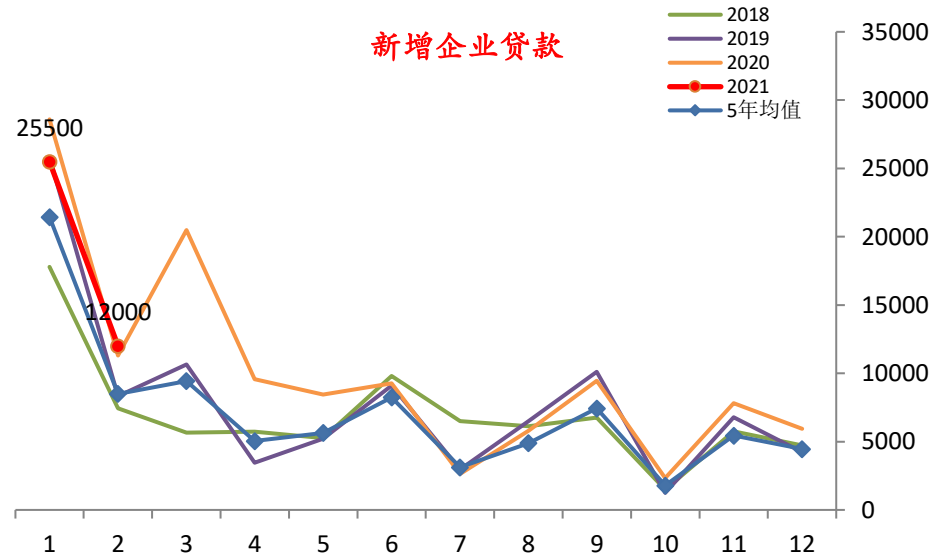
新增中长期贷款



新增居民贷款



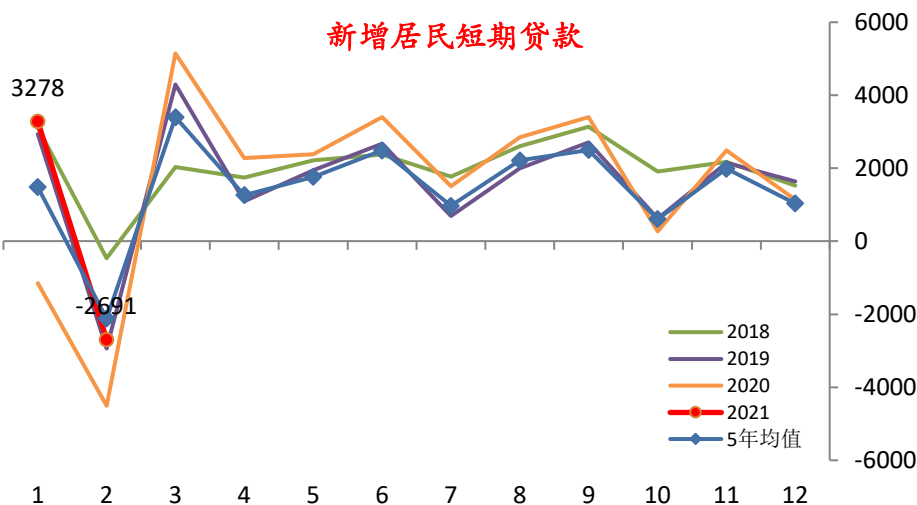
新增企业贷款



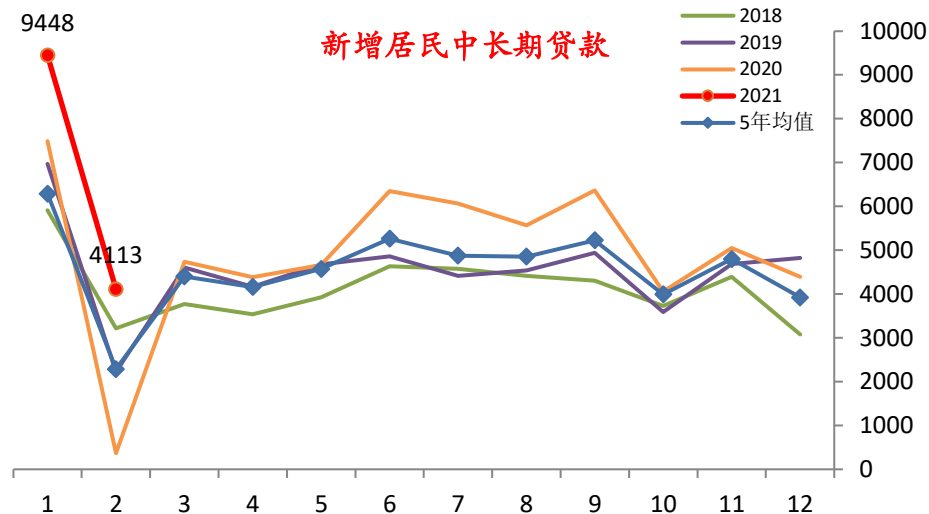


- 居民短贷弱于季节性，中长期贷款明显超过季节性，显示住房销售依然较强。
- 企业短贷弱于季节性，中长期贷款基本符合季节性，并超过去年同期和5年均值，中长期投资流动性需求情况较好。

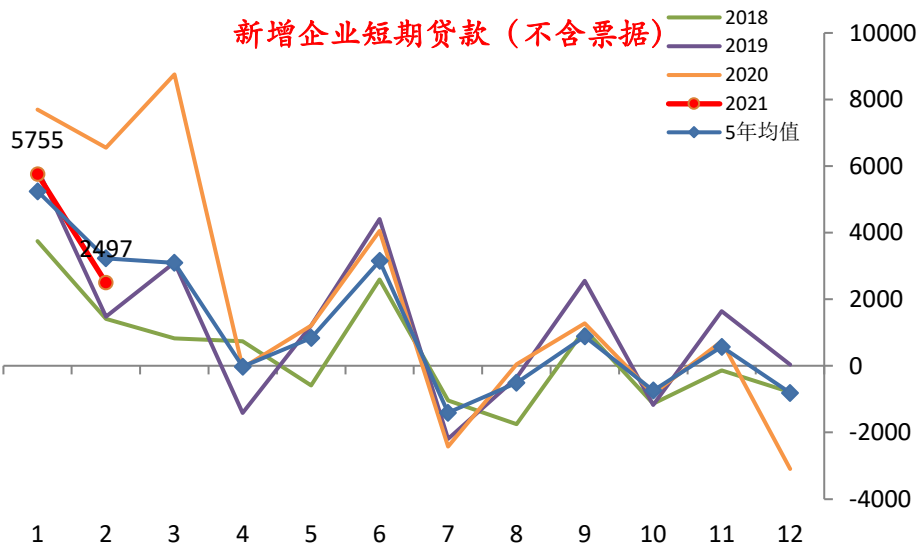
新增居民短期贷款



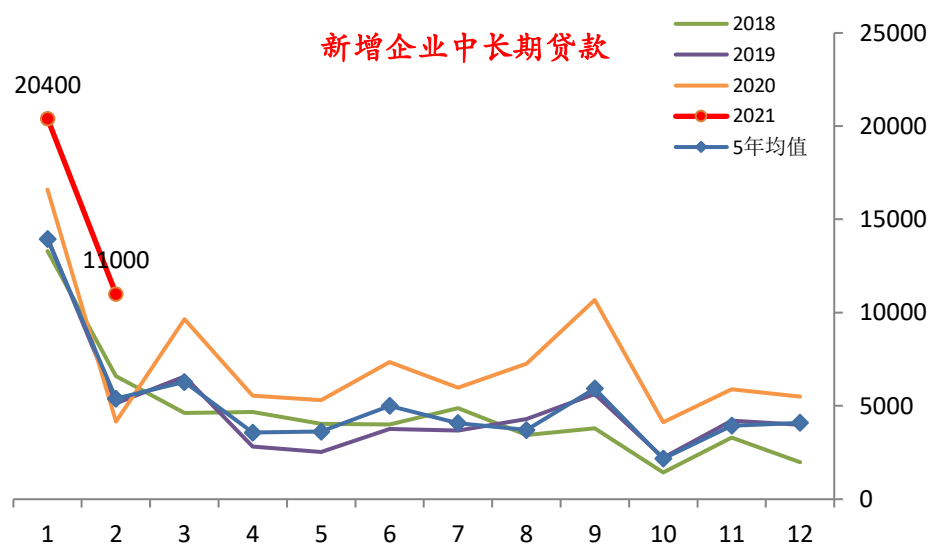
新增居民中长期贷款



新增企业短期贷款 (不含票据)



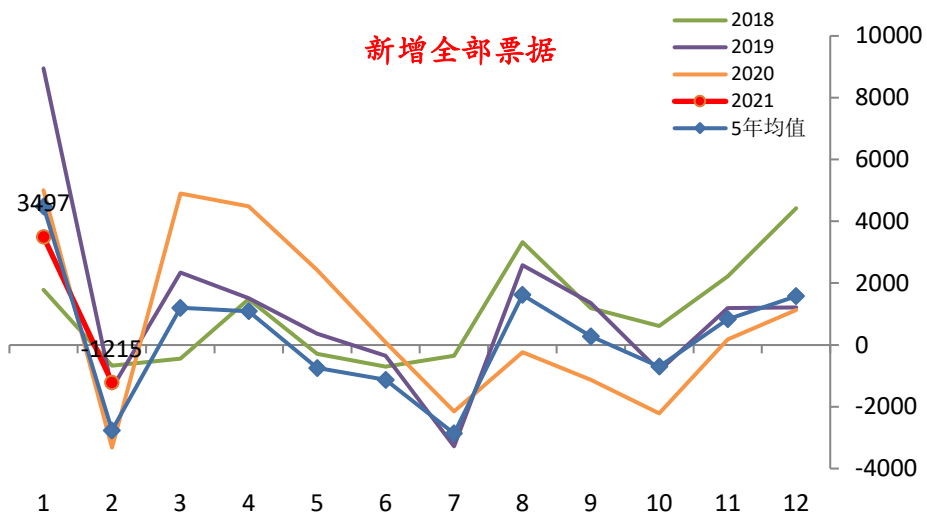
新增企业中长期贷款



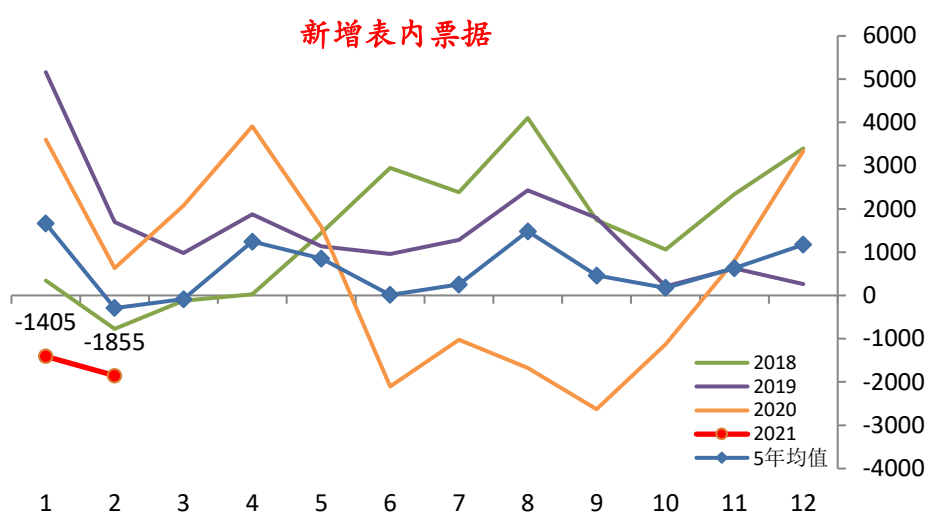


- 边际上看，总体票据略超季节性，表外依然强于表内。
- 与企业短贷合并计算的短期融资也处于较低水平。

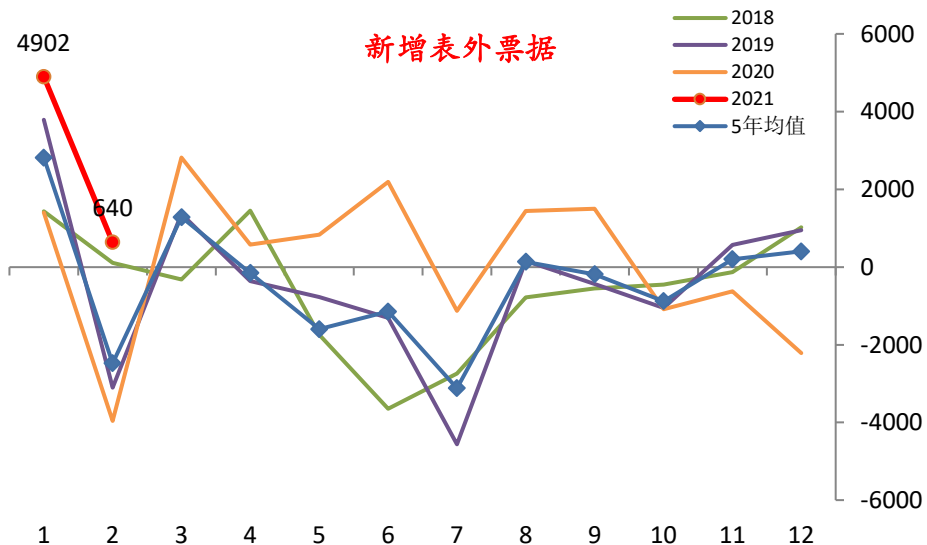
新增全部票据



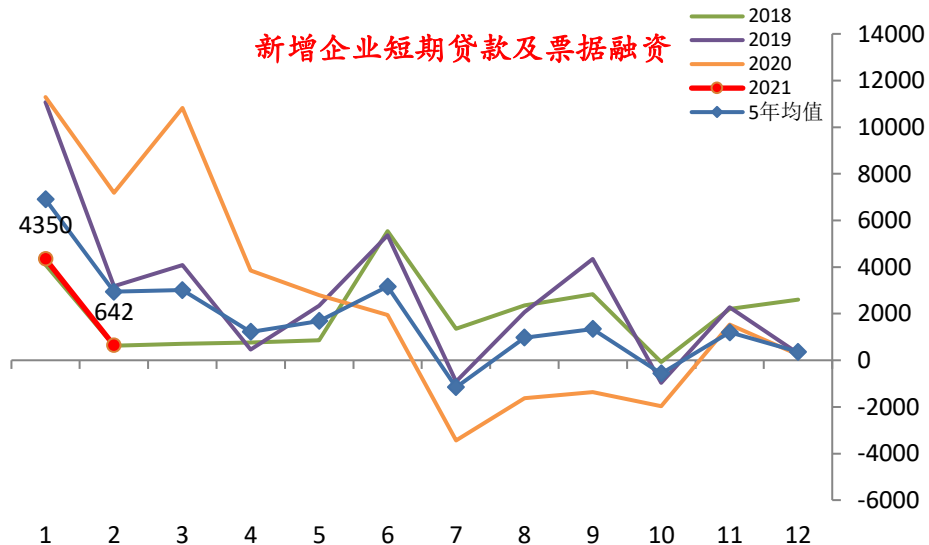
新增表内票据



新增表外票据



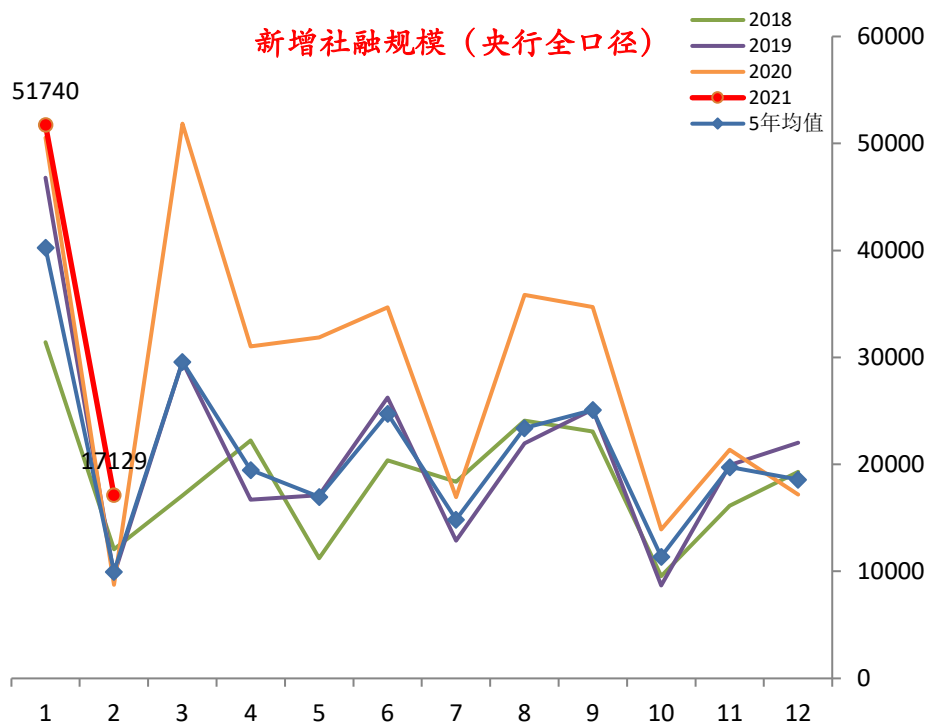
新增企业短期贷款及票据融资



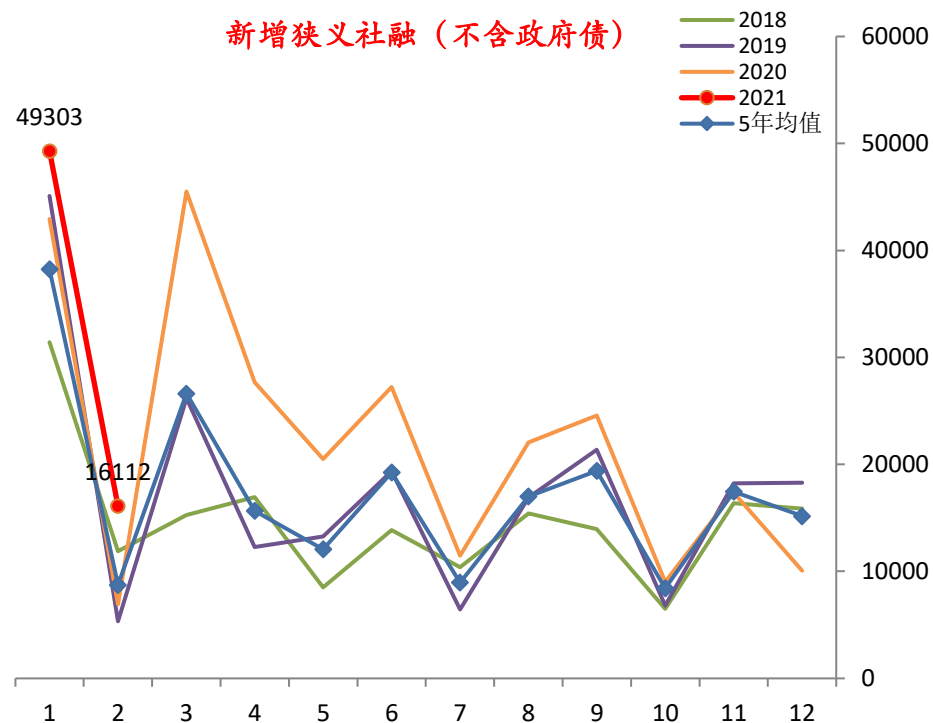


- 边际上看，央行口径广义社融和狭义社融基本符合季节性表现。
- 1、2月合计社融显著高于去年同期和5年均值。

新增社融规模（央行全口径）



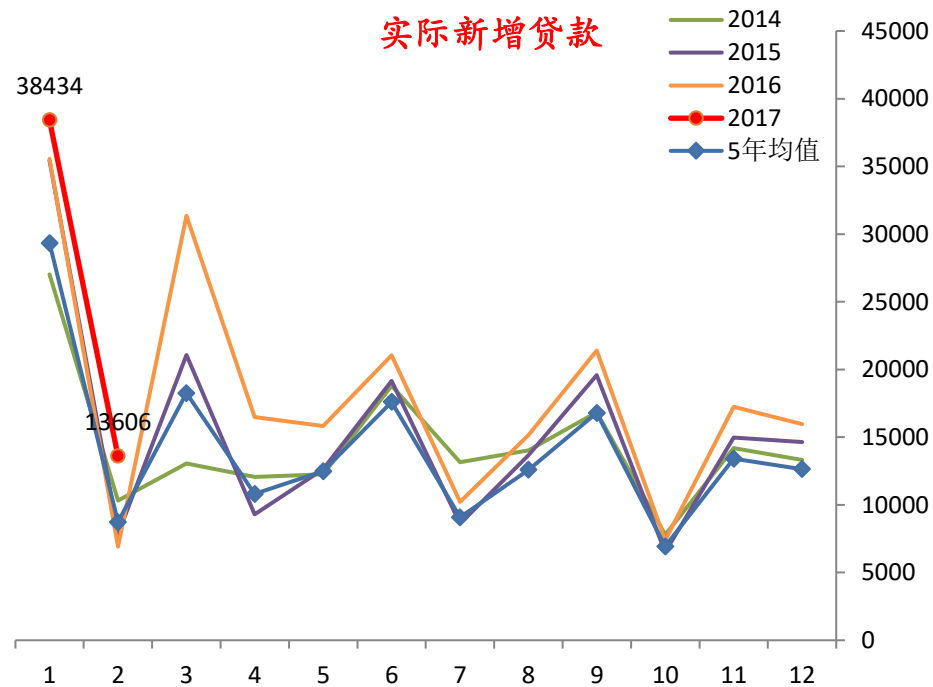
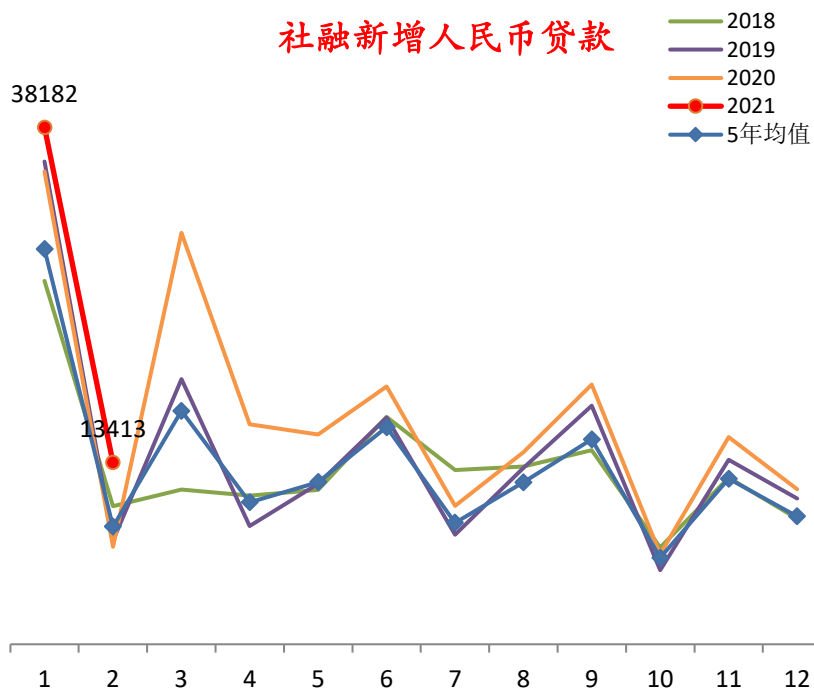
新增狭义社融（不含政府债）



- 新口径下的社融可直接视作广义社融，狭义社融=广义社融-政府债



- 边际上看，社融下的表内贷款也符合季节性。
- 结合ABS和贷款核销来看，实际新增贷款增量小幅提升。

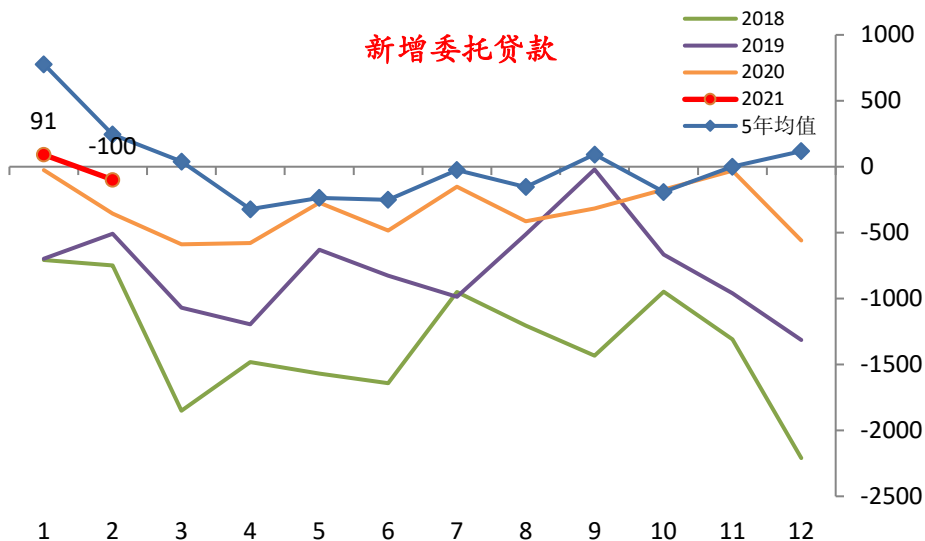


- 实际新增贷款=新增人民币贷款（社融口径下）+贷款核销+存款类金融机构资产支持证券

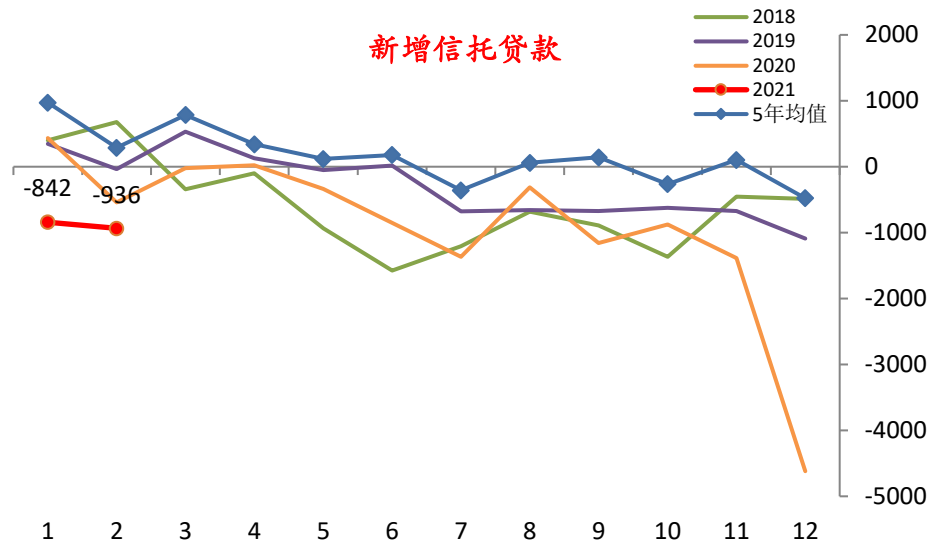


- 边际上看，表外融资中委托贷款、信托贷款仍然弱于季节性。债券融资基本符合季节性水平，股票融资仍超季节性。

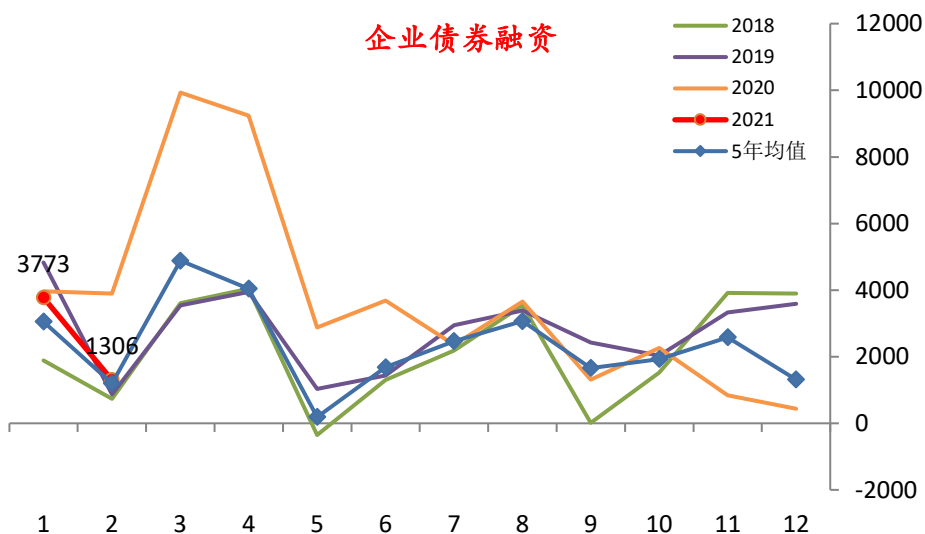
新增委托贷款



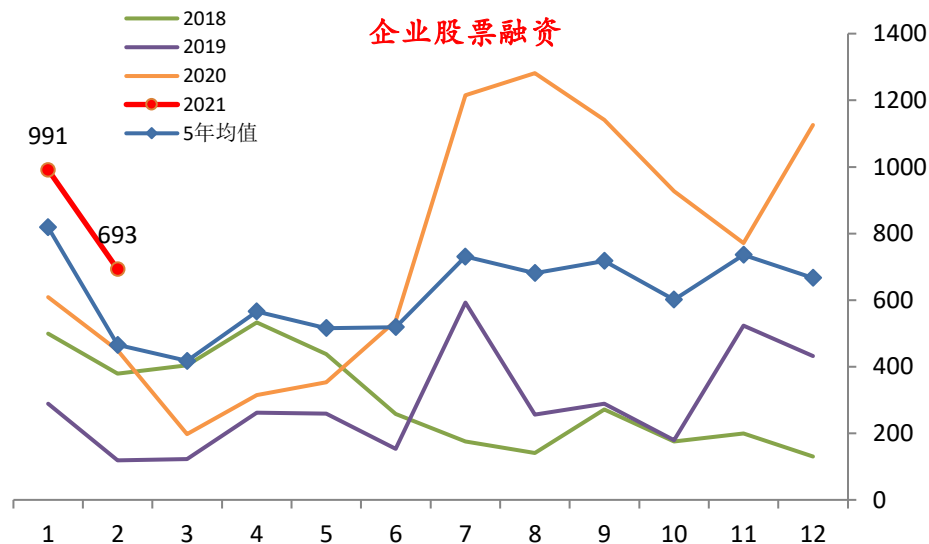
新增信托贷款



企业债券融资

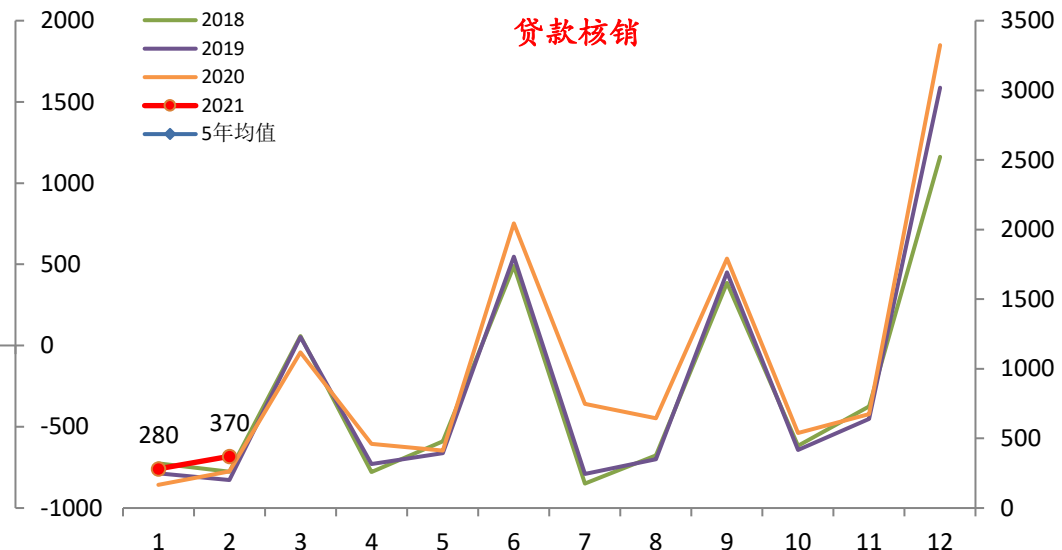
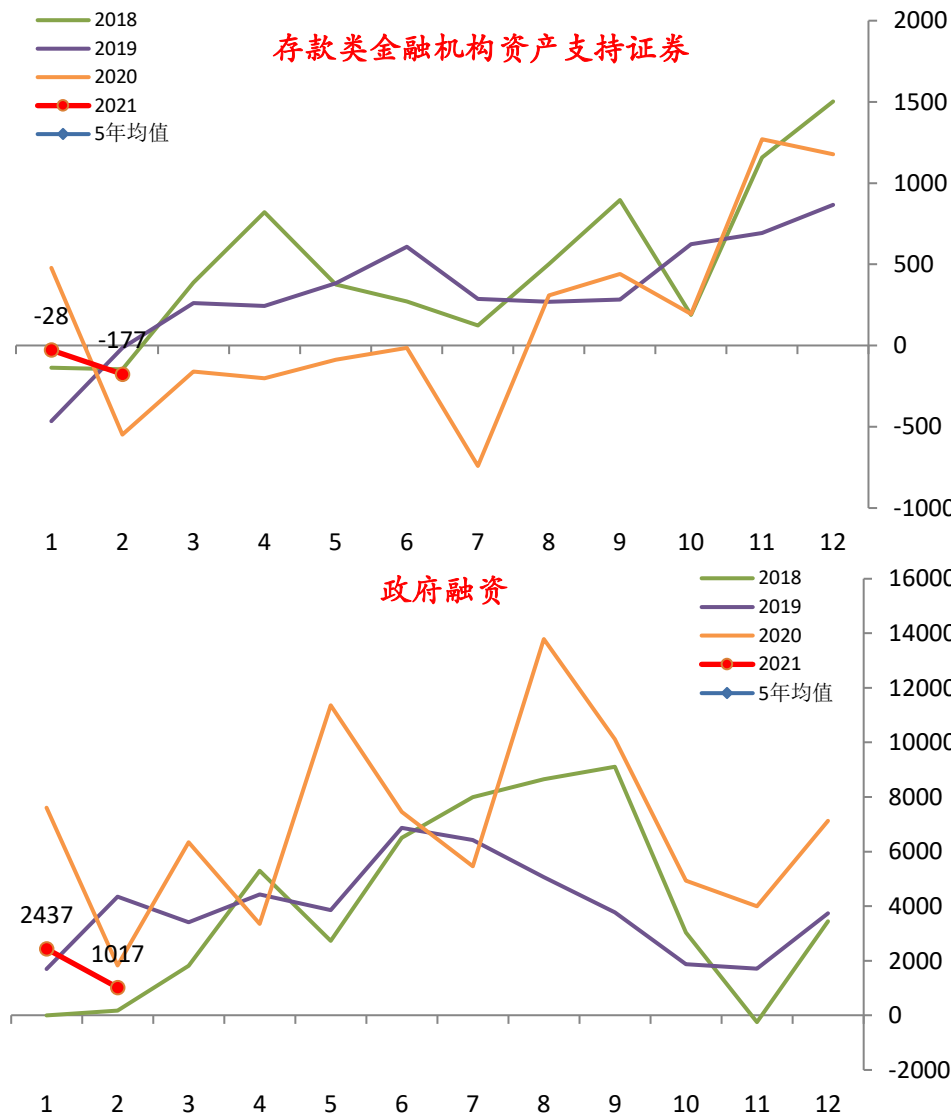


企业股票融资





- ABS出表、贷款核销与历史同期情况差异不大，政府融资依然偏低。



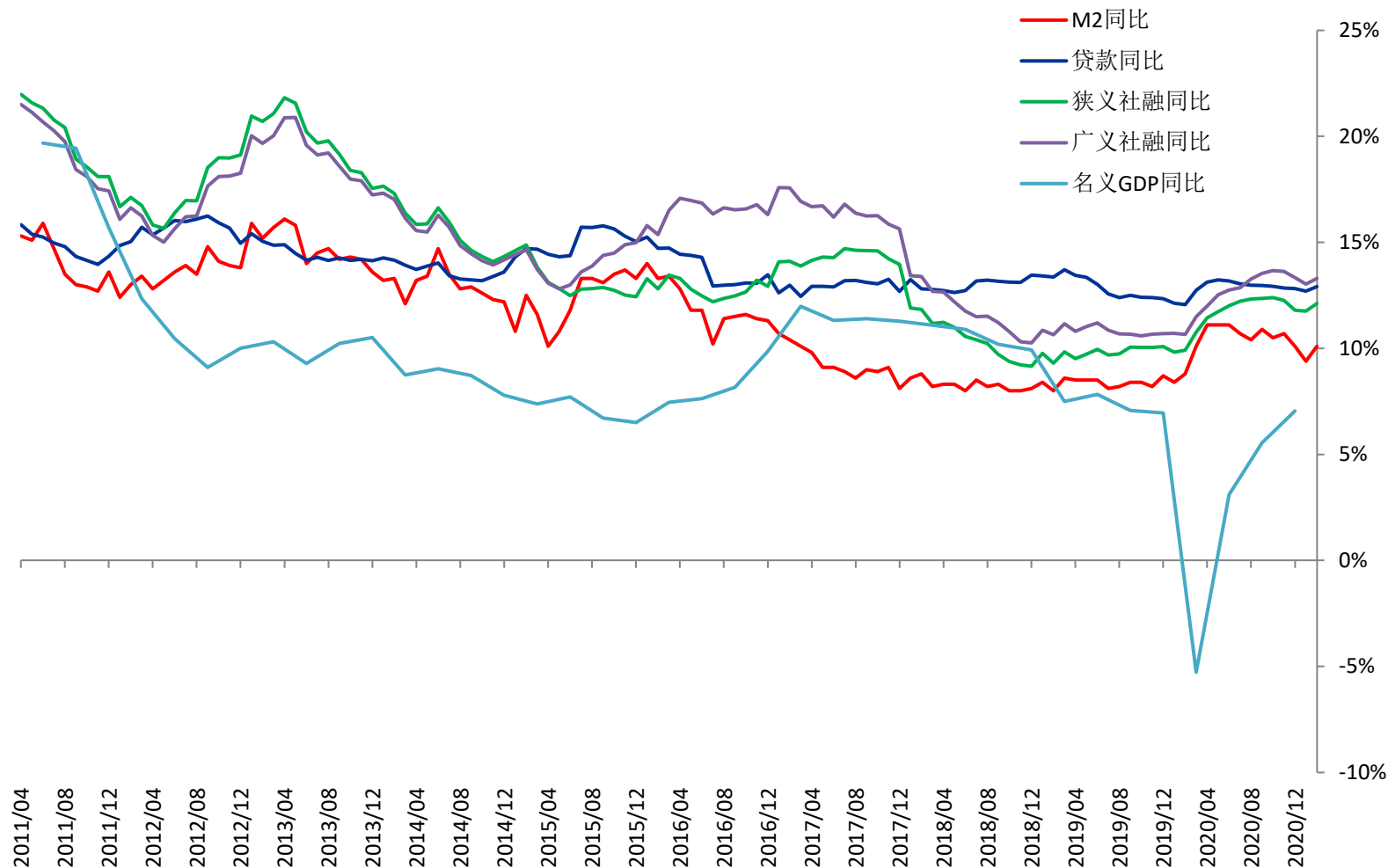
- 2019年12月起，人民银行进一步完善社会融资规模统计，将“国债”和“地方政府一般债券”纳入社会融资规模统计，与原有“地方政府专项债券”合并为“政府债券”指标。指标数值为托管机构的托管面值。

总体：货币总供需和货币派生

- 一. 存款方面，企业存款明显回落，居民存款继续增长。企业存款中主要是活期存款下降明显，并拖累M1增长。企业定期存款符合季节性表现，M2总体稳定。实体经济资金再度从企业部门流回个人部门，与我们之前的预期一致。
- 二. 实际货币乘数受到基础货币上升超过M2影响而下降，上行趋势已终结，信用扩张继续放缓。春节仍支持现金比率处于高位，预计3月现金比例将回落。



- 贷款、M2、社融、广义社融增速则均有回升。

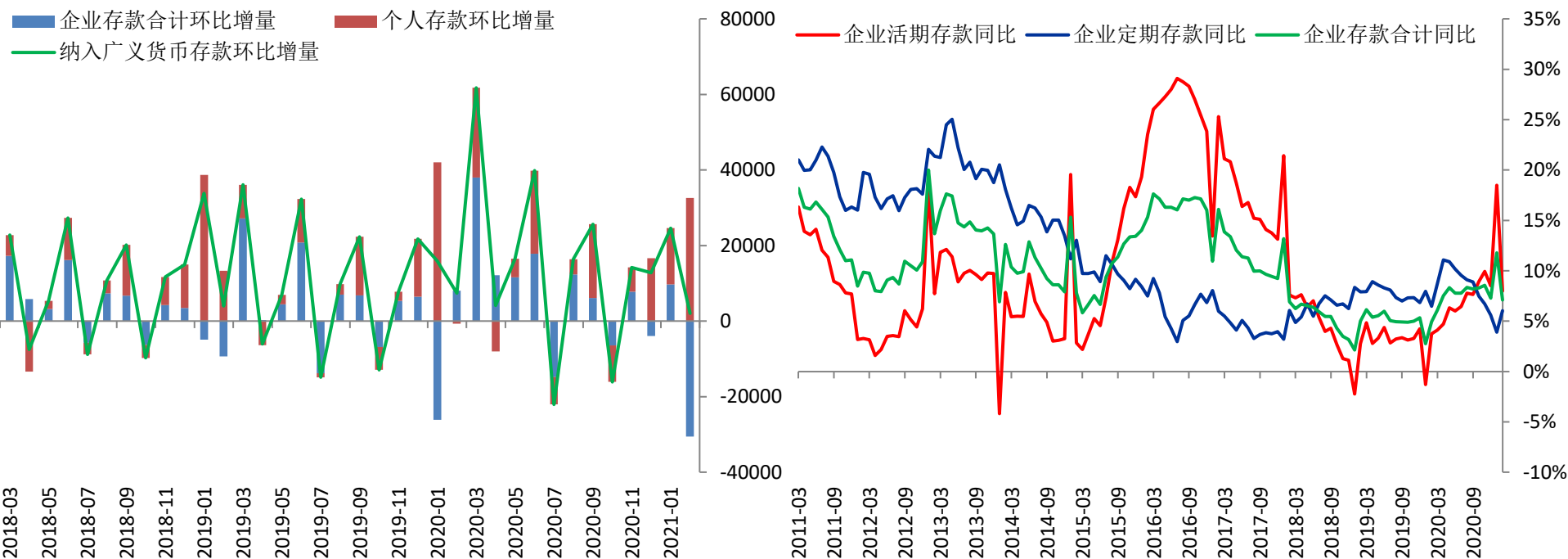




货币供应量 构成分析	当月值 (亿)	当月同比 (%)	当月变化 (亿)	当月环比 (%)	规模占比 (%)
国外净资产	273227	2.7%	2511	0.9%	9.9%
国内信贷	2485292	11.5%	27031	1.1%	90.1%
:对政府债权(净)	339539	15.5%	11877	3.6%	12.3%
:对非金融部门债权	1904945	13.3%	12881	0.7%	69.1%
:对其他金融部门债权	240808	-5.1%	2272	1.0%	8.7%
货币和准货币(M2)	2236030	10.1%	22983	1.0%	83.4%
货币(M1)	593487	7.4%	-32076	-5.1%	22.1%
:流通中货币(M0)	91925	4.2%	2299	2.6%	3.4%
:单位活期存款	501563	8.0%	-34376	-6.4%	18.7%
准货币	1642543	11.1%	55059	3.5%	61.3%
:单位定期存款	402758	6.0%	3869	1.0%	15.0%
:个人存款	980469	13.9%	32611	3.4%	36.6%
:其他存款	259316	9.0%	18579	7.7%	9.7%
不纳入广义货币的存款	57718	14.8%	1311	2.3%	2.2%
债券	314108	12.0%	1129	0.4%	11.7%
实收资本	73593	12.8%	35	0.0%	2.7%
其他(净)	77070	12.2%	4084	5.6%	
货币总需求 (存款性公司总资产)	2758519	10.5%	29542	1.1%	100.0%
货币总供给 (存款性公司总负债)	2681449	7.5%	-47528	-1.7%	100.0%



- 个人存款明显上升的同时企业存款下降。
- 企业存款同比增速回落，主要是活期存款变动导致。春节错位仍有显著影响。



$M2 = M1 \text{ (货币)} + \text{准货币}$

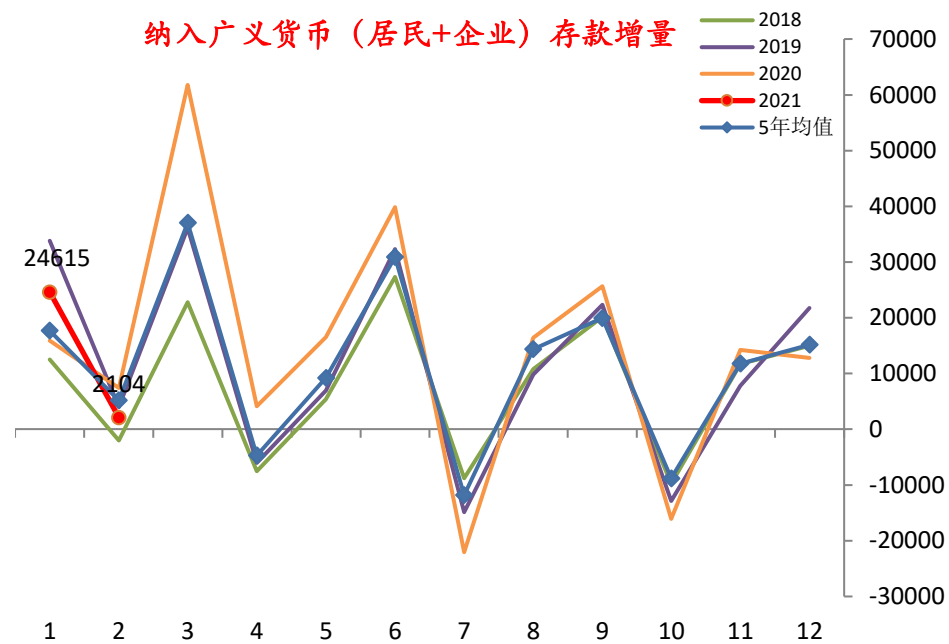
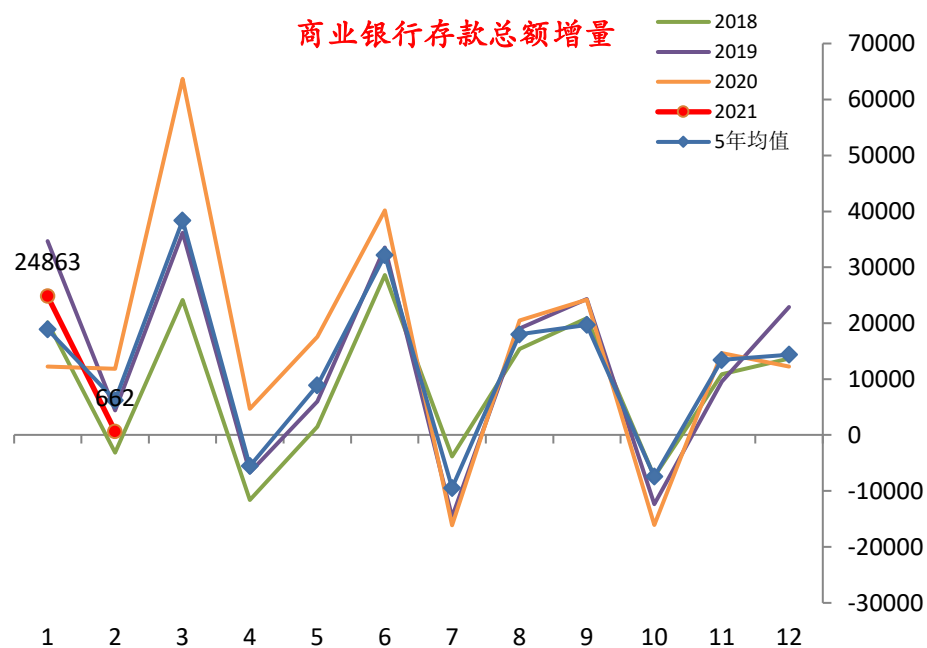
$M1 = M0 \text{ (流通中现金)} + \text{单位活期存款}$

准货币 = 居民存款 + 单位定期存款 + 其他存款

$M0 = \text{央行货币发行} - \text{商业银行库存现金}$



- 商业银行新增存款低于季节性。广义货币存款增量也低于季节性。

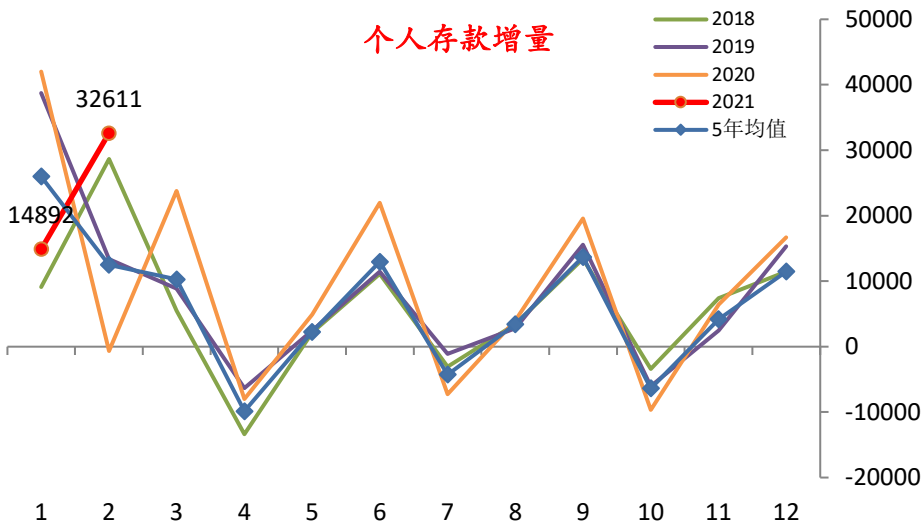


上述数据均采用商业银行资产负债表口径计算

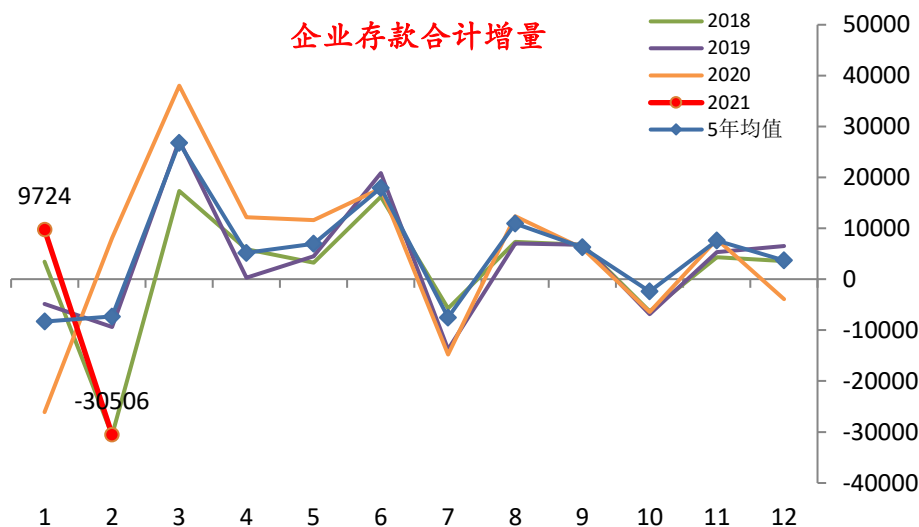


- 边际上看，个人存款明显超过季节性水平。
- 企业存款中，活期存款弱于季节性，但定期存款符合季节性。

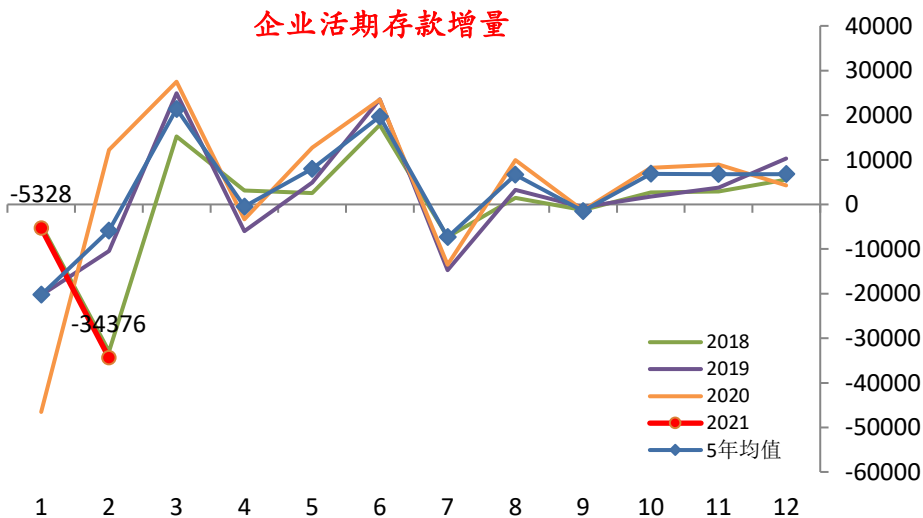
个人存款增量



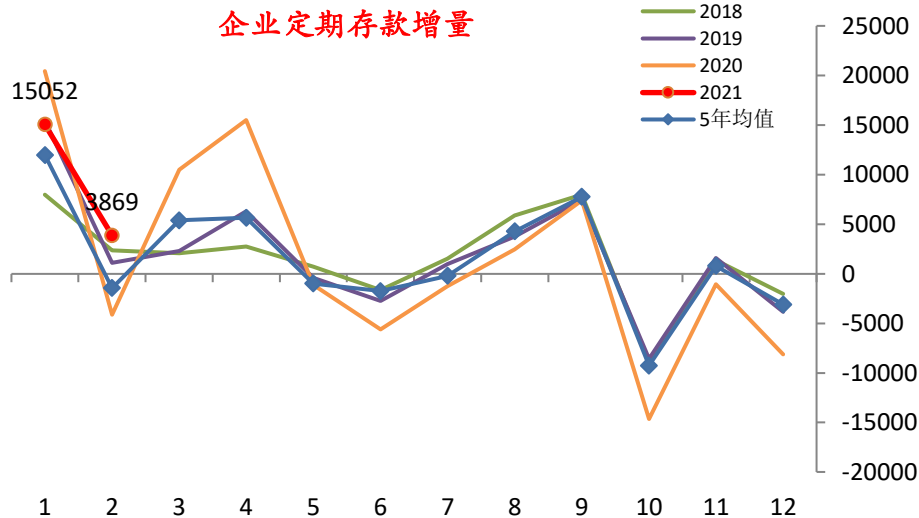
企业存款合计增量



企业活期存款增量



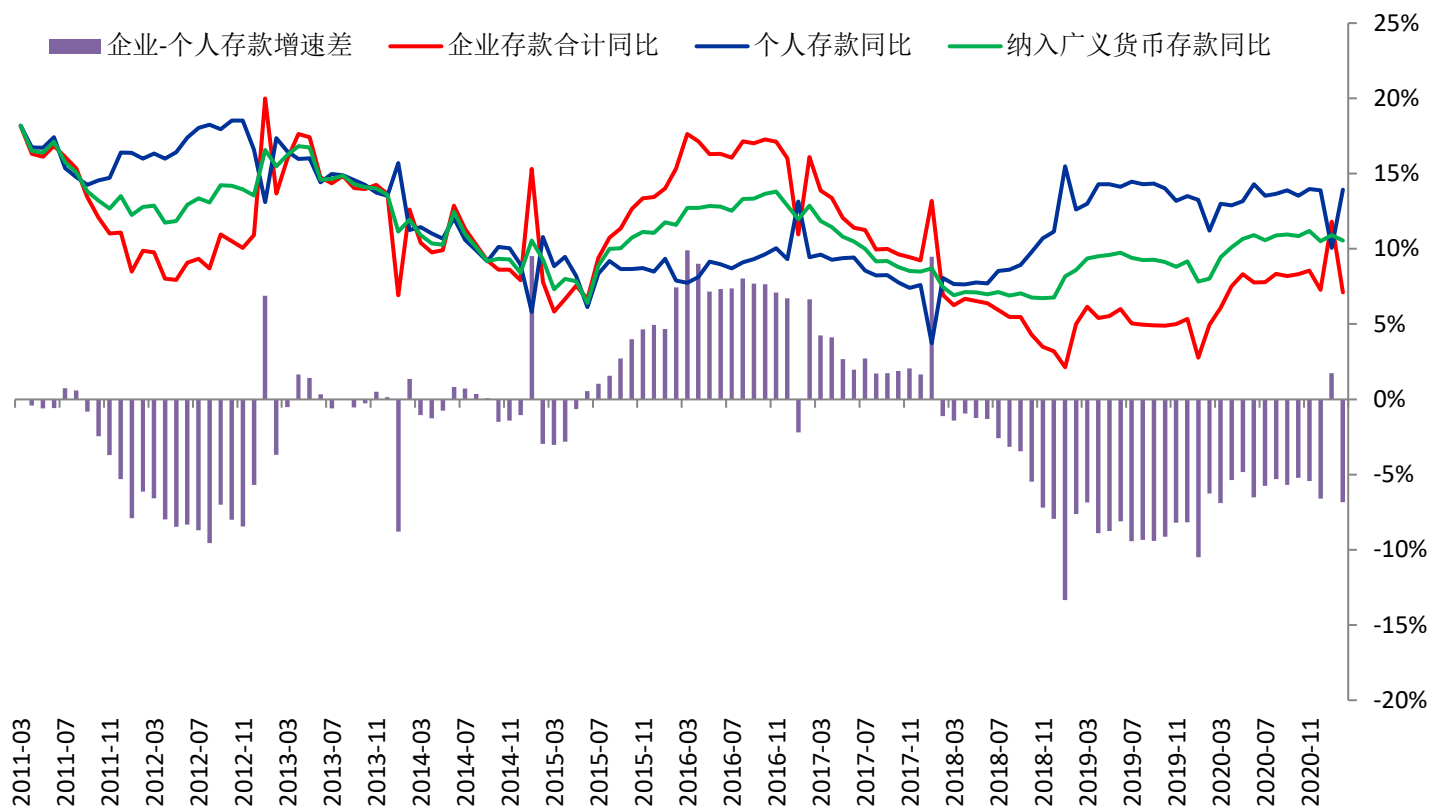
企业定期存款增量



上述数据均采用商业银行资产负债表口径计算



- 实体经济资金再度从企业部门流回个人部门。





- M2主要受到贷款和财政存款影响。债券和股权融资也有推升。

信贷收支表 - 2021年02月				
货币(M2)来源分析	当月值	当月同比	当月变化	去年同期
各项贷款	1776829	12.9%	13594	1573555
：非银行业金融机构贷款	3309	-67.1%	180	10046
+ 外汇和黄金	214491	-0.3%	235	215105
+ 债券净投资	348382	-8.9%	1728	308722
+ 股权及其他投资*	189859	-0.9%	3369	191530
+ 国际金融机构净资产	1510	37.3%	-1	1427
- 存放央行财政存款	42406	14.1%	-11124	37167
- 其他	266211	13.8%	5109	233840
货币合计	2222454	10.1%	24940	2019331

根据金融资产派生存款的性质，用信贷收支表中的部分分项，估算影响M2（资金来源，负债）的影响因素（资金运用，资产）。

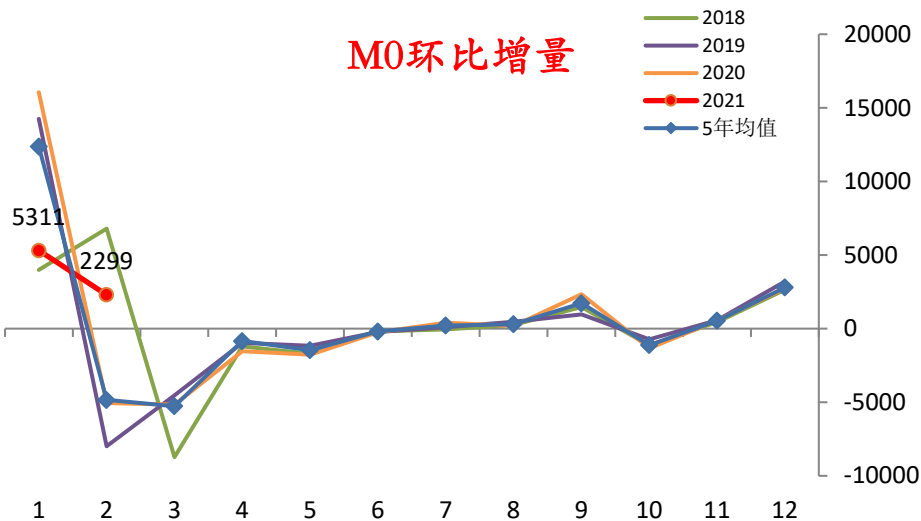
* “股权及其他投资”主要包括同业理财，资管计划及股权投资等

资金来源中“其他”包括应付及暂收款、同业往来和未作分类的资金来源以及和未分类的资金运用等轧差

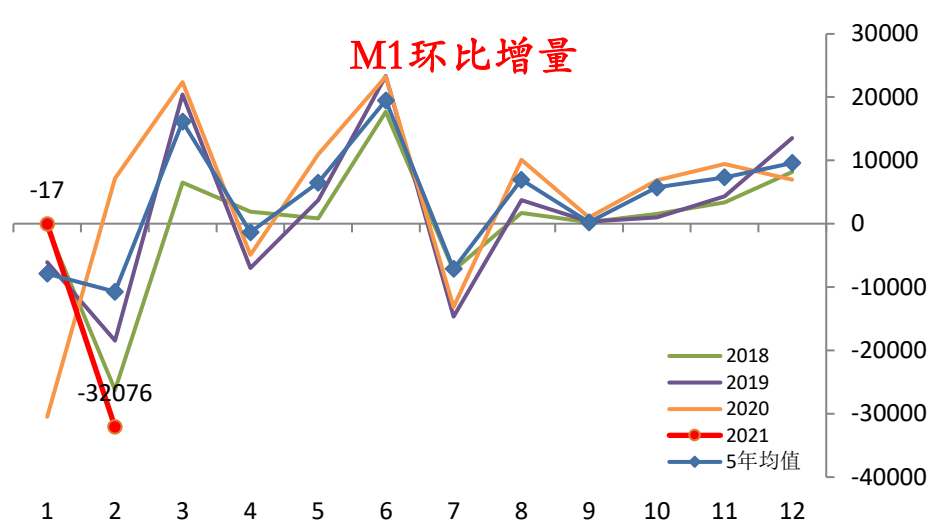


- M0增量超过季节性，M1弱于季节性，并且M1基数极高。
- 历史情况看，2月15日之后过年，2月M0会偏高（如2015年和2018年）。2月1日之后过年，2月M1会偏低（如2013年、2015年、2016年、2018年、2019年）。

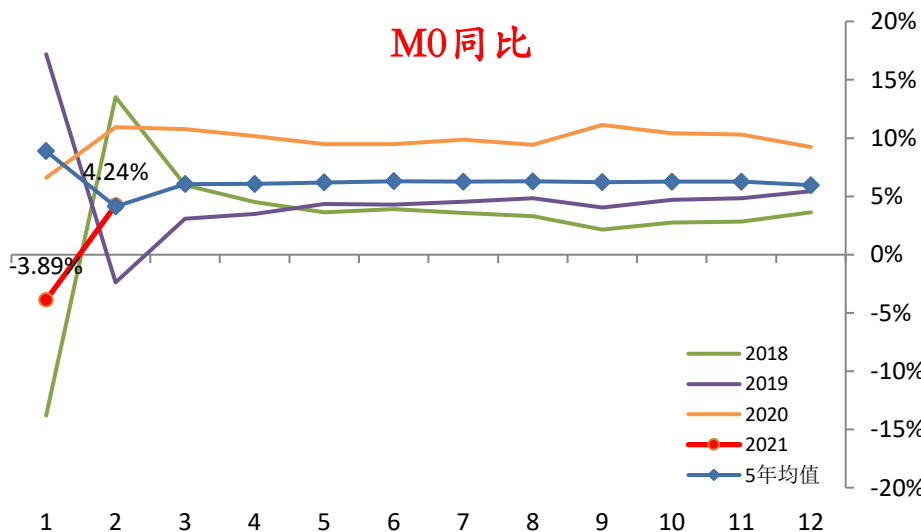
M0环比增量



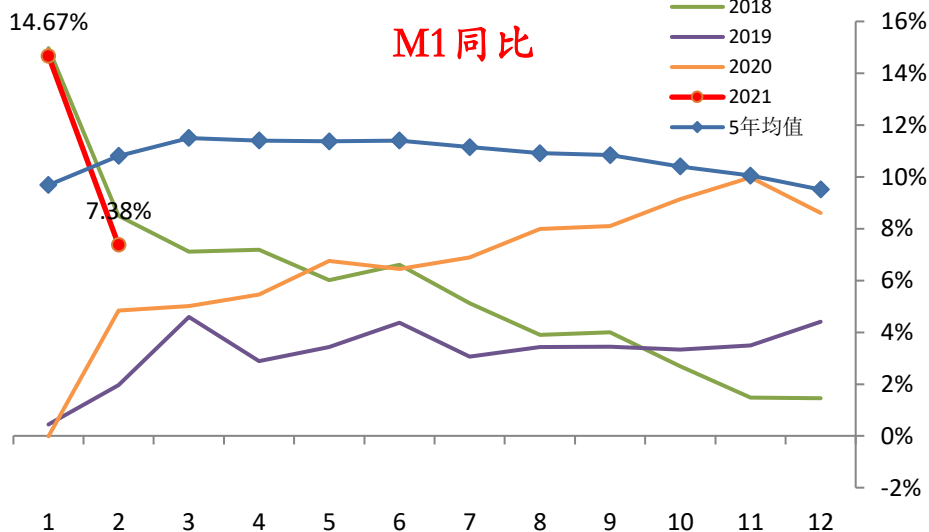
M1环比增量



M0同比

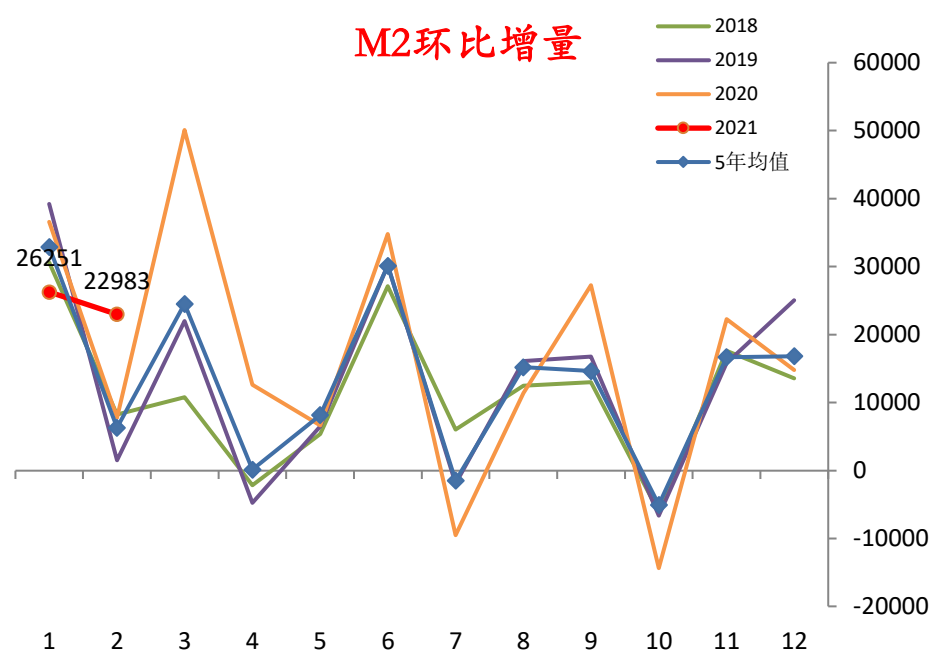
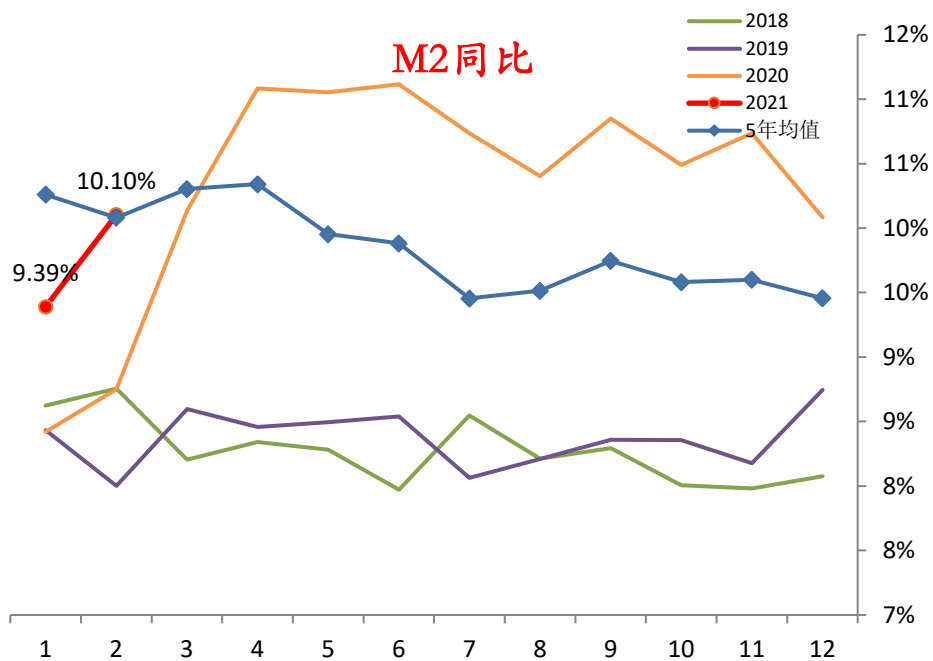


M1同比



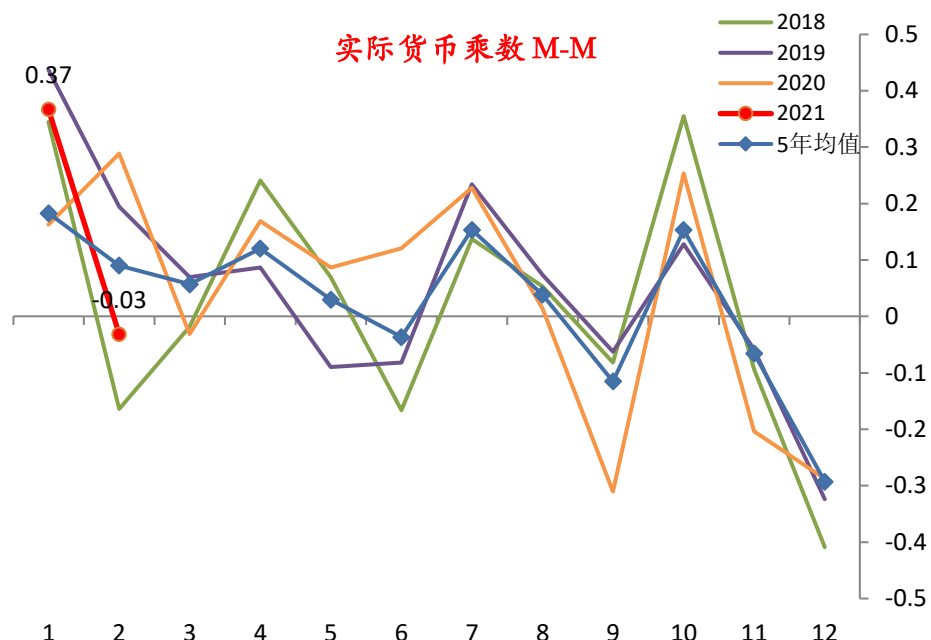
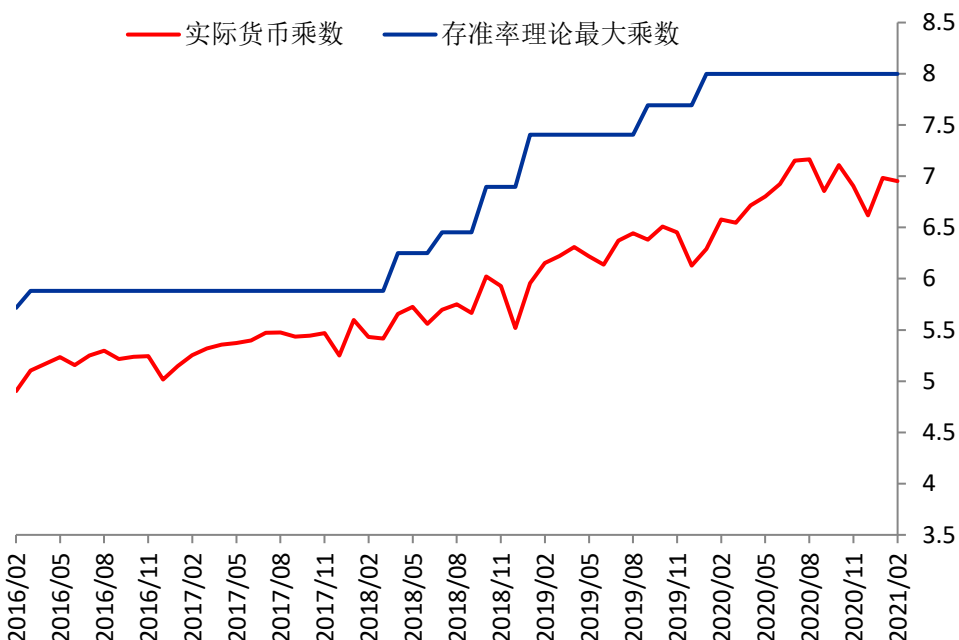


- M2环比表现强于季节性，主要是个人存款极强。





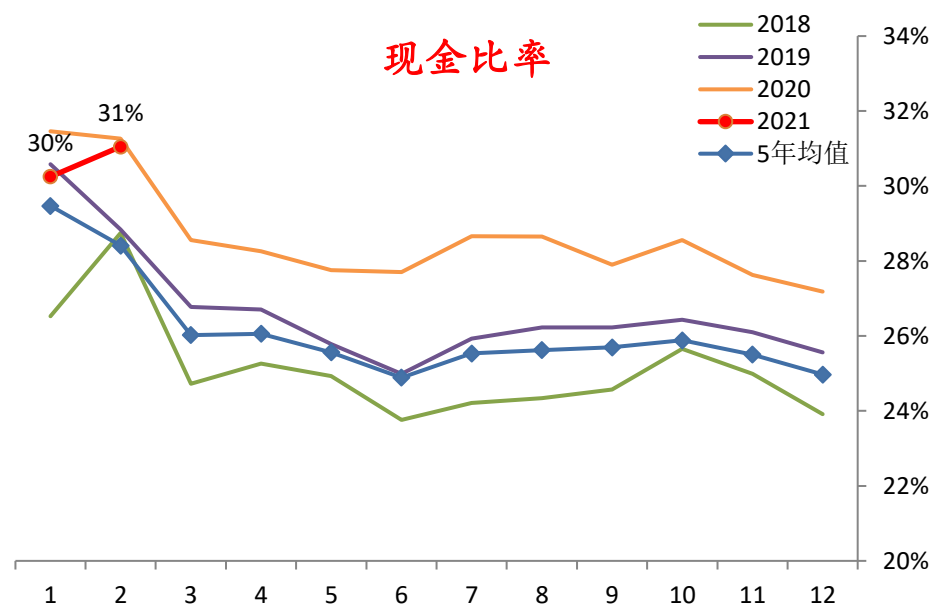
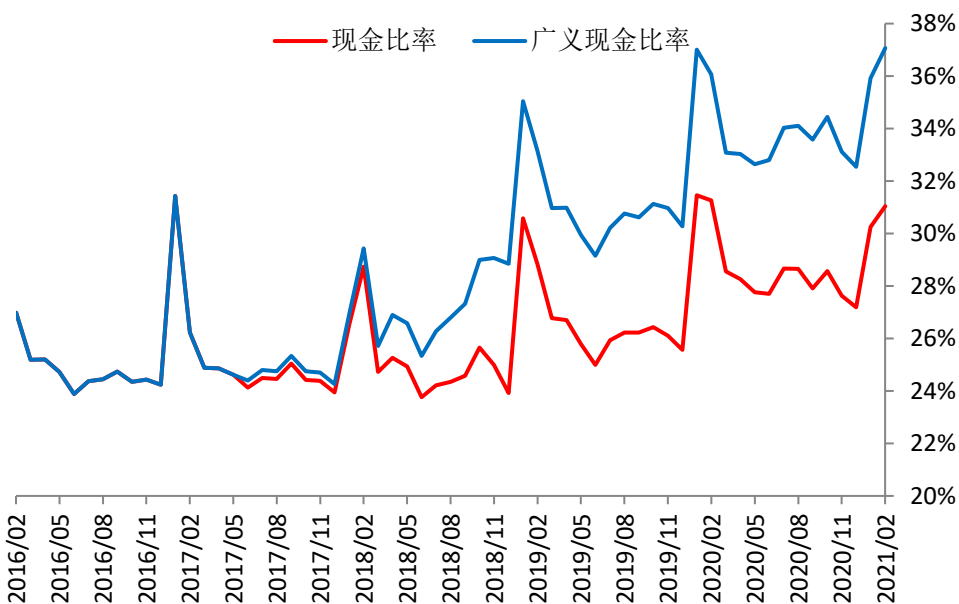
- 实际货币乘数下降，边际变动也弱于季节性。主要是基础货币上升速度超过M2导致，之前的上行趋势已经终结。从趋势上看，信用扩张步伐仍然在放缓。



- 货币乘数=M2/基础货币
- 理论货币乘数=1/存款准备金率



- 春节影响下，现金比率和广义现金比例仍然处于高位，表现超过季节性。
- 预计3月现金比例和广义现金比例将出现回落。



- 现金比率=央行现金发行/储备货币
- 广义现金比率= (央行现金发行+非金融机构存款) /储备货币

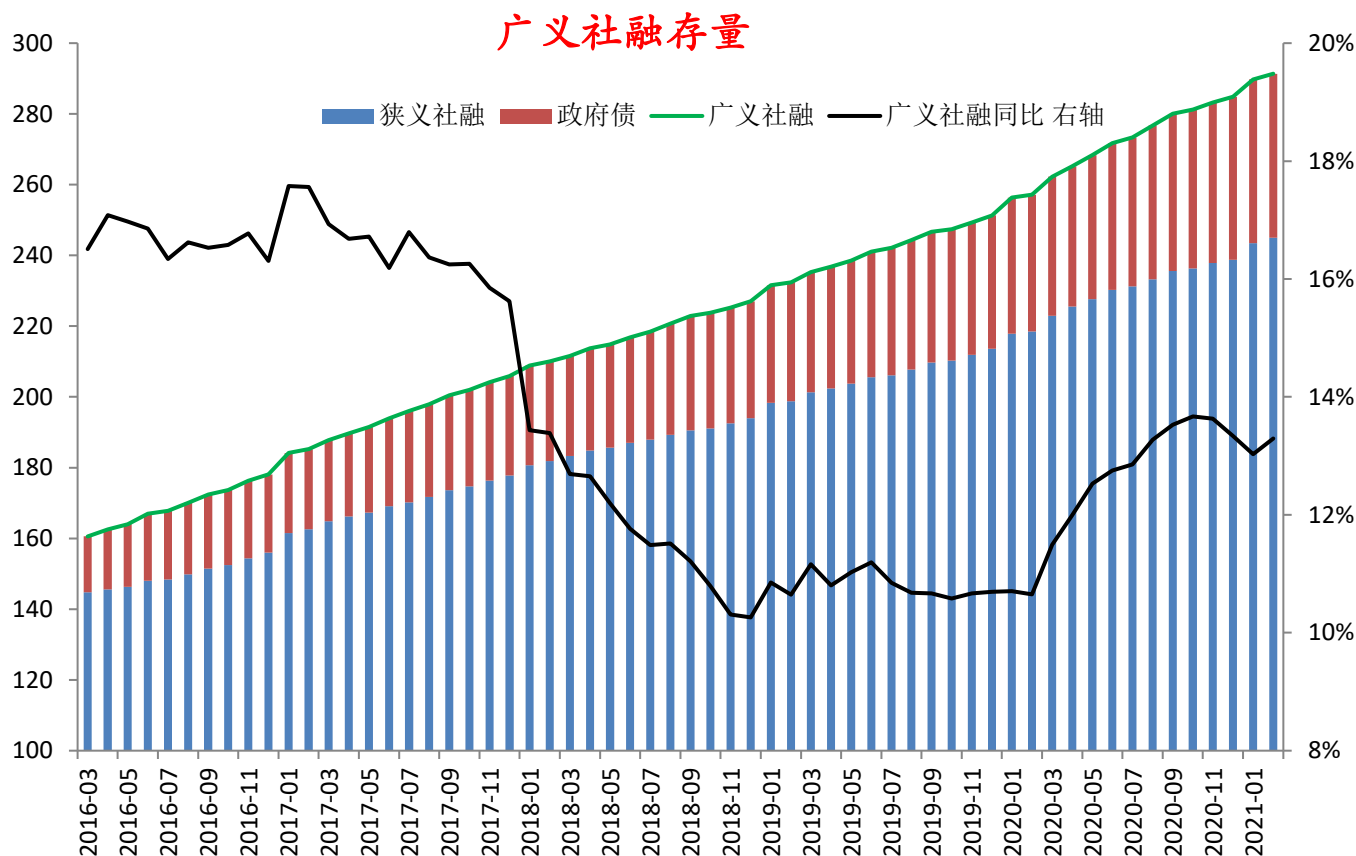


总体：广义社融与广义货币

- 一. 广义社融和广义流动性出现小幅回升，但边际上看符合季节性，主要是受到低基数影响。信用增速从顶部回落的趋势不变。
- 二. 无风险利率继续小幅上升，与货币信贷增速差方向相反。央行政策重新转回中性且部分层面偏紧，资金面依然易紧难松。无风险利率暂无大幅回落的态势。



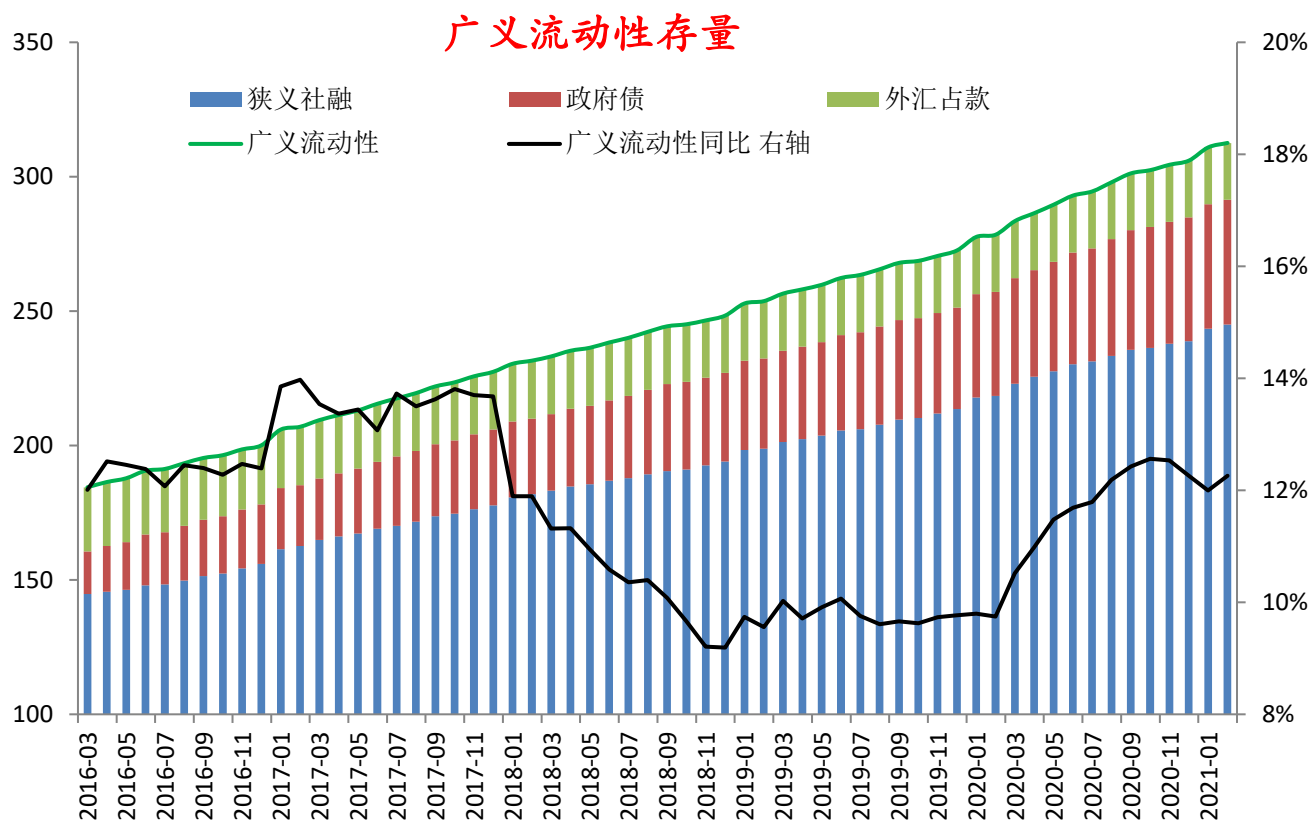
- 广义社融同比增速出现反弹。



- 2019年12月央行口径调整后（绝对数量和口径调整前可能有差异）：
- 2017年之后，广义社融存量=央行口径社融存量
- 2017年之前，广义社融存量=央行狭义社融存量+政府债券托管量



- 广义流动性同比也有所反弹。

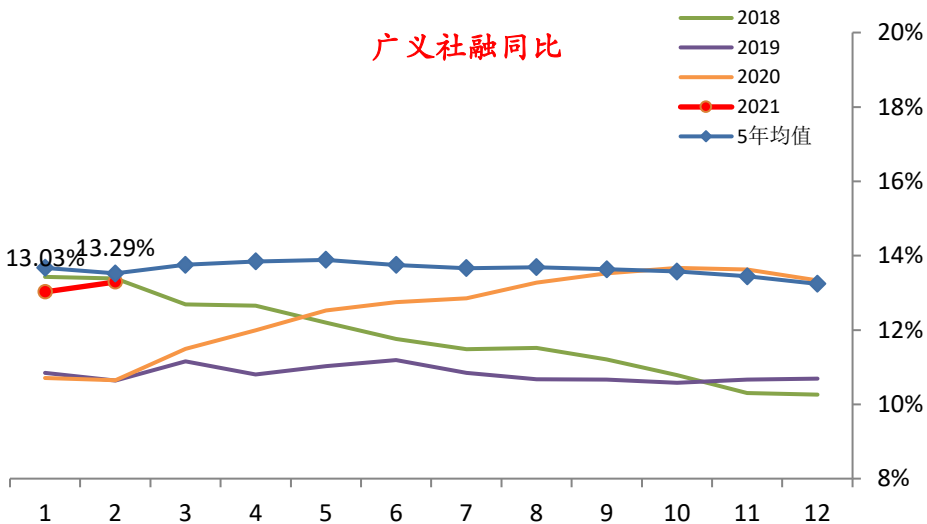


- $\text{广义流动性} = \text{广义社融存量} + \text{外汇占款}$

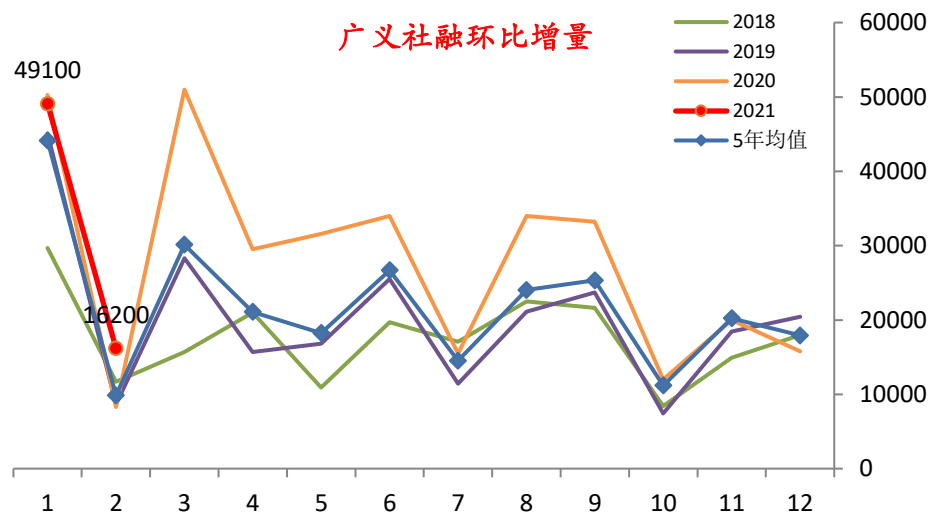


- 边际上看，广义社融和广义流动性均略超季节性，并且去年同期基数也偏低。共同推升同比增长。

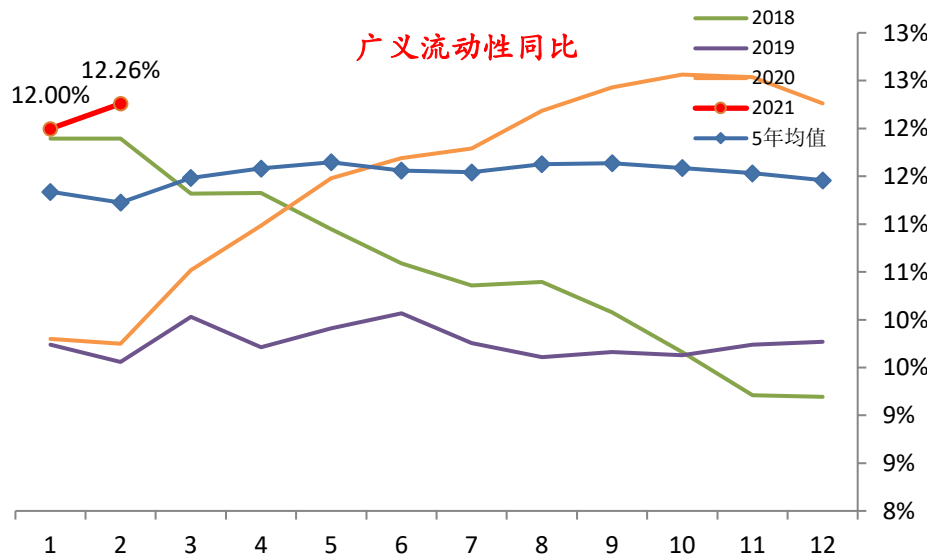
广义社融同比



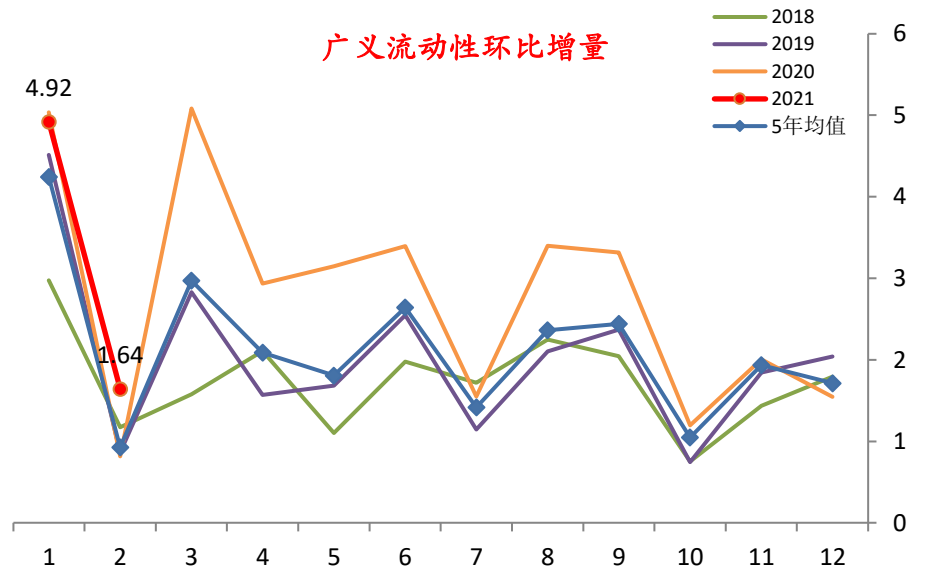
广义社融环比增量



广义流动性同比

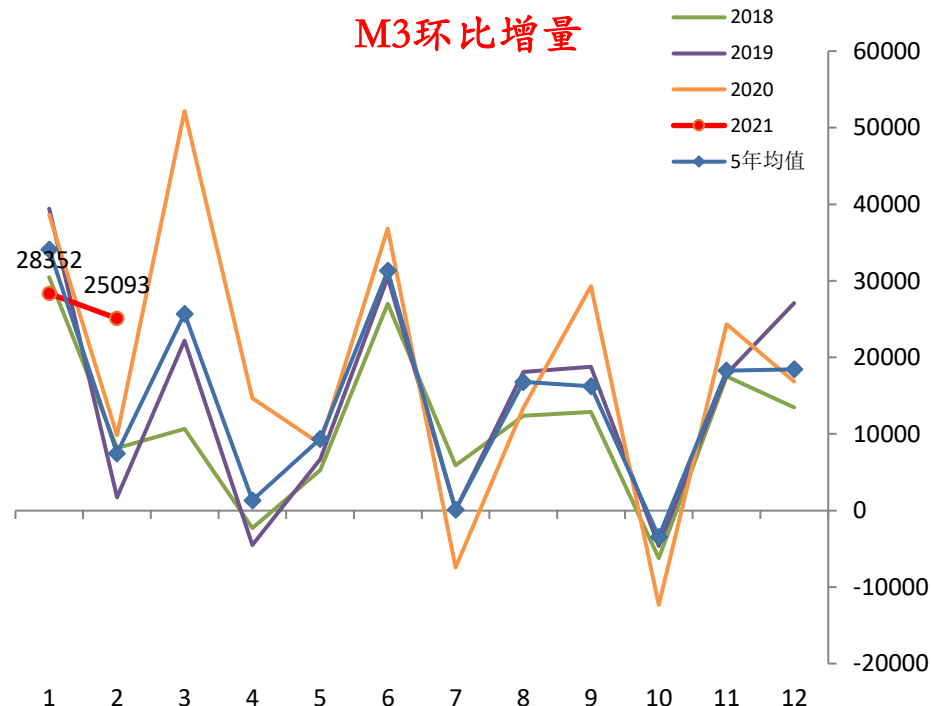
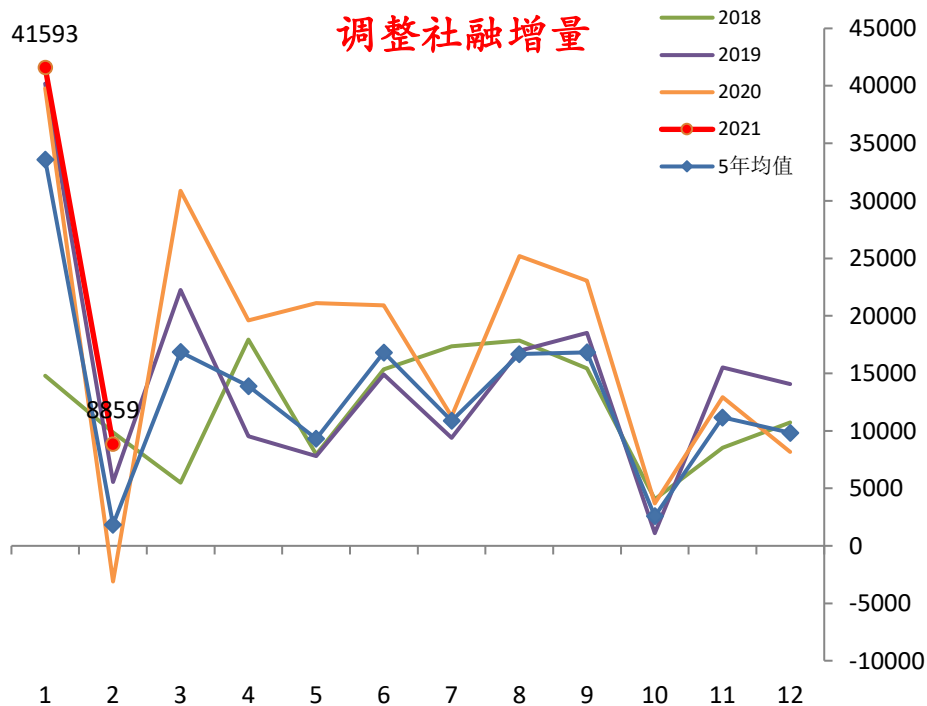


广义流动性环比增量





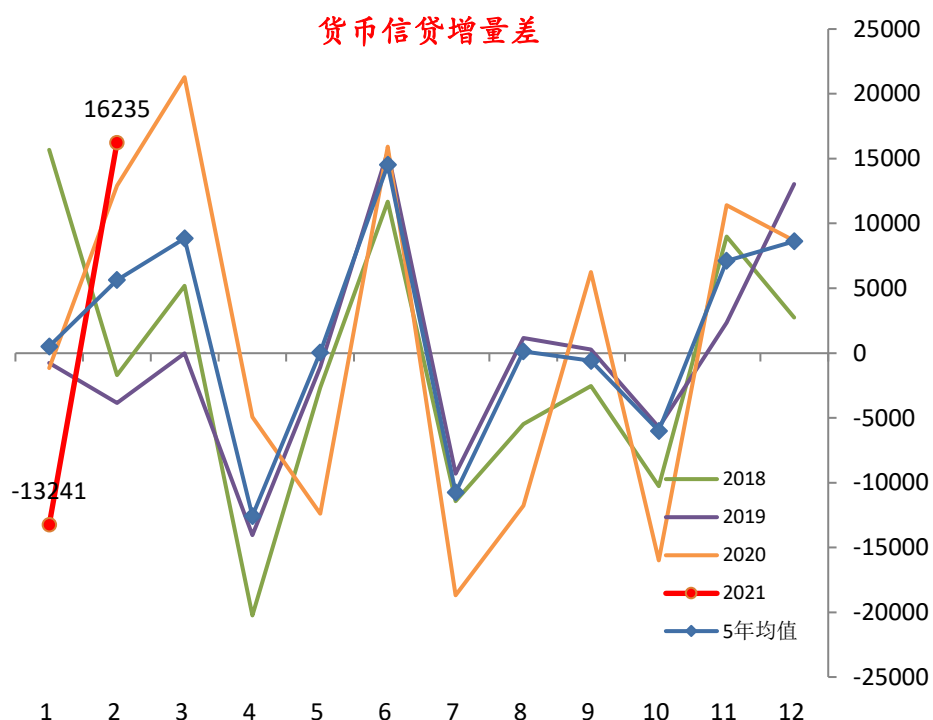
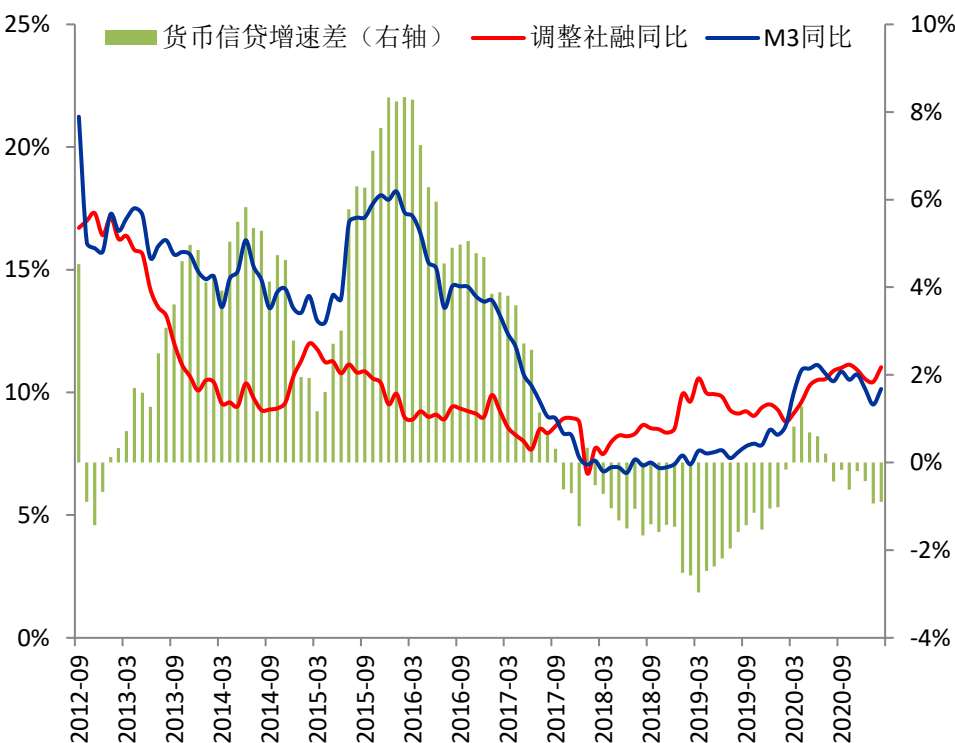
- 边际上看，调整社融符合季节性，低基数推升同比增速。
- M3同比增速上升，环比变动强于季节性。



- 由于2019年来非保本理财数据缺失严重，因此表外理财和M3的估算值，可能与实际情况出入较大，因此仅供参考。



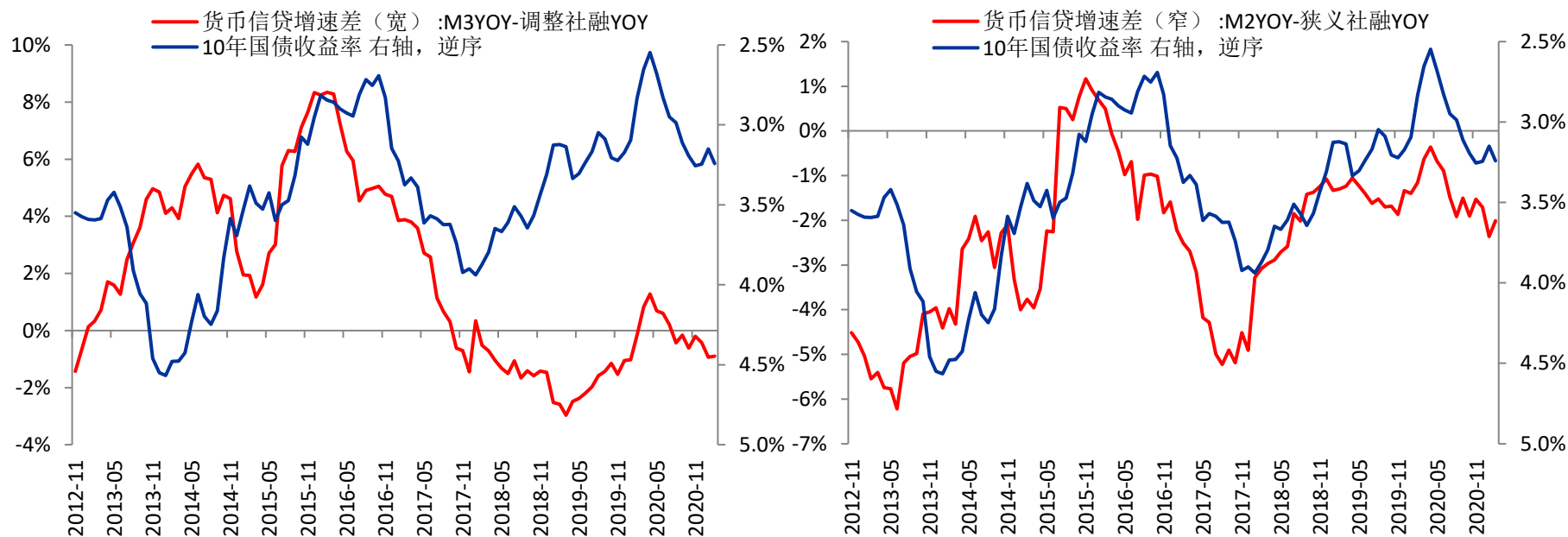
- 宽口径货币信贷增速差明显超季节性上升，虚拟经济流动性依然偏紧。



- $M3 = M2 + \text{非保本理财}$ （估算，后修正）。（资金来源）
- $\text{实体经济社融} = \text{狭义社融} + \text{股票融资} + \text{银行外持有信用债} + \text{银行持有国债和地方债} + \text{金融机构外汇占款}$ 。（资金向实）
- $\text{货币信贷增速差} = M3 \text{ 同比} - \text{广义社融同比}$ 。（宽口径，资金向虚）
- 2019年12月央行统计口径调整之后，根据央行数据修正2017年后数据，2017年前数据不做修正。
- 上述调整社融既此前的社融PLUS。
- 由于2019年来非保本理财数据缺失严重，因此表外理财和M3的估算值，可能与实际情况出入较大，因此仅供参考。



- 无风险利率再度小幅上升，与货币信贷增速差趋势背离。
- 央行政策重新转回中性且部分层面偏紧，资金面依然易紧难松。无风险利率上升步伐放慢之后，暂时也没有大幅回落的态势。



- 货币信贷增速差（宽口径）=M3同比-实体经济社融同比
- 货币信贷增速差（窄口径）=M2同比-狭义社融同比

• 由于2019年来非保本理财数据缺失严重，因此表外理财和M3的估算值，可能与实际情况出入较大，因此仅供参考。

谢谢！

行方正

以致远

