报告日期：2022 年 03 月 12 日

央行上缴利润给财政影响几何？

报告导读

2022 年 3 月 8 日，央行公告称“按照中央经济工作会议精神和政府工作报告的部署，为增强可用财力，今年人民银行依法向中央财政上缴结存利润，总额超过 1 万亿元，主要用于留抵退税和增加对地方转移支付，支持助企纾困、稳就业保民生”，央行表示“人民银行结存利润主要来自过去几年的外汇储备经营收益，不会增加税收或经济主体负担，也不是财政赤字”。我们认为中央银行收支两条线彼此相互独立，收入和支出均纳入中央财政预算，上缴利润是常态化行为，从中央银行资产负债表健康化角度，处置风险形成的“不良”可以在形成利润前核销，按财政部门核定的比例提取的准备金目的即为核销不良。人民银行公布的资产负债表是职能型资产负债表，不是根据会计核算意义上的借贷关系构建，而是通过统计各结构数据得到的，因此不能与损益表匹配，我们倾向于认为结存利润记在“其他负债”项，上缴利润的过程是“其他负债”减少、“政府存款”增加的过程，但利润逐月上缴意味着每月对央行资产负债表规模的影响不大。从报告各项目变化看，央行上缴利润不是货币政策操作，由于没有直接的基础货币投放，更不是降准，且央行上缴利润纳入今年财政政府性基金预算收入项，与央行直接承接财政债务的财政货币化有本质区别。

分析师：李超
执业证书编号：S1230520030002
邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：孙欧
执业证书编号：S1230520070006
邮箱：sunou@stocke.com.cn

相关报告

❑ 一、中央银行收支两条线，上缴利润是常态化行为

人民银行收支两条线彼此相互独立，收入和支出均纳入中央财政预算，上缴利润是常态化行为，从财政角度，安排特定国有金融机构和专营机构上缴利润也是我国的惯例做法。根据《中华人民共和国中国人民银行法》第三十八条“中国人民银行的预算经国务院财政部门审核后，纳入中央预算，接受国务院财政部门的预算执行监督”，第三十九条“中国人民银行每一会计年度的收入减除该年度支出，并按照国务院财政部门核定的比例提取总准备金后的净利润，全部上缴中央财政。中国人民银行的亏损由中央财政拨款弥补”，**人民银行预算纳入中央财政预算，其上缴利润符合法律规定，人行是不能将利润用于支出的，但从中央银行资产负债表健康化角度，处置风险形成的“不良”（如金融稳定再贷款可能形成不良）可以在形成利润前核销，按财政部门核定的比例提取的准备金目的即为核销不良。**

❑ 二、人民银行公布的资产负债表是职能型资产负债表不能与损益表匹配

货币当局资产负债表分为职能型资产负债表和分析型资产负债表，职能型资产负债表侧重于央行的货币政策职能，是遵从 IMF《货币与金融统计手册》的统一标准编制，而分析型资产负债表则更类似于会计意义的资产负债表。法律规定人民银行每年编制资产负债表、损益表和相关的财务会计报表，但央行并未公布会计型报表，**当前对外公布的是职能型资产负债表，其不是根据会计核算意义上的借贷关系构建，而是通过统计各结构数据得到的，因此其数据不能与会计角度的损益表相匹配。**

❑ 三、上缴利润如果是逐月上缴对资产负债表影响很小

由于央行未公布会计型资产负债表，我们倾向于认为在职能型资产负债表中，由于没有所有者权益科目，结存利润大概率记在“其他负债”项目，上缴利润的过程是“其他负债”减少、“政府存款”增加的过程，但央行表示“结存利润按月均衡上缴，人民银行资产负债表规模保持稳定”，**逐月上缴意味着每月对央行资产负债表规模的影响不大。**财政收支、政府债券发行及资金的划拨均会对“政府存款”产生影响，央行上缴利润也将随着财政支出逐步注入实体经济。

❑ 四、央行上缴利润不是货币政策操作更不是降准

我们认为央行上缴利润不是货币政策操作更不是降准，上缴利润是央行常态化行为，也是统筹财政资源、跨年度调节资金的重要手段，除央行外，今年中国烟草总公司、中投公司等均在上缴利润之列，因此不能将其看做货币政策。格外值得注意的是，正如上文我们推演的后续央行资产负债表的演进趋势，上**缴利润注入政府存款，再经由财政支出投入实体经济，这个过程是政府存款转化为居民存款、企业存款的过程，而非转化为基础货币投放，这笔资金没有货币乘数放大效应，其投放仅有小部**

分通过法定缴准自然回笼充实基础货币，因此更不能将本次利润上缴视为降准，且降准会导致货币乘数上升，而央行上缴利润也没有此效应。

❑ 五、央行上缴利润也不是财政货币化，与央行直接承接财政债务有本质区别

今年央行上缴利润纳入政府性基金预算收入项目，不是财政货币化，与央行直接承接财政债务有本质区别，与央行直接购买特别国债有本质区别。2022 年全国财政预算报告提出今年特定国有金融机构和专营机构上缴利润 16500 亿元纳入政府性基金预算收入，其中央行上缴利润超 1 万亿，占比超 60%，央行上缴利润以收入项目纳入政府性基金预算，进一步政府性基金预算可向一般公共预算调入资金，总体看，央行上缴利润并非用于填补赤字缺口，没有违背人民银行法“中国人民银行不得对政府财政透支，不得直接认购、包销国债和其他政府债券”的规定。特定机构上缴利润及调入预算稳定调节基金均将支撑财政收入，共同助力财政支出规模比去年扩大 2 万亿元以上，可用财力明显增加，央行上缴利润体现了货币政策与财政政策的协调联动，共同发力稳定宏观经济大盘。

风险提示：上缴利润进度不及预期；海外央行政策对我国国内货币政策构成扰动。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1、买入：相对于沪深 300 指数表现＋20%以上；
2、增持：相对于沪深 300 指数表现＋10%～＋20%；
3、中性：相对于沪深 300 指数表现－10%～＋10%之间波动；
4、减持：相对于沪深 300 指数表现－10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现＋10%以上；
2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现－10%～＋10%以上；
3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现－10%以下。
我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。
建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层
北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层
深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层
邮政编码：200127
电话：(8621)80108518
传真：(8621)80106010
浙商证券研究所：http://research.stocke.com.cn