

央行上缴万亿利润： 货币政策开始为财政政策供血

报告要点：

● 央行向中央财政上缴结存利润超万亿看似是一次货币政策的宽松，实质则是财政政策的积极有为。

1) 财政存款的支出当然具有基础货币增量的效应，但是很明显这次央行上缴利润的最终目的是支持财政的扩张。这大体可由李克强总理在参加经济界委员联组会时的表述看出，“可用财力明显增加主要是特定国有金融机构依法上缴近年结存的利润。这笔资金前年和去年没有使用，为今年留下了政策空间。”

2) 在目标赤字率低于往年，专项债规模不增的情况下，按照政府工作报告的说法，财政支出的来源会比往年更依赖于国有资本经营这本账以及预算稳定调节基金。此次央行上缴利润即是通过国有资本经营收入补充财力的举措，因此是对政府工作报告的具体落实。

● 在零余额账户制度约束下，财政存款的资金拨付很难滞留在商业银行中，而是直接通过财政过渡账户支付到企业、居民的一般性存款账户中。

1) 这种直达机制避免了流动性淤积在银行间市场，而是尽可能将更多地资金参与到信贷投放中。这从央行表述的“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”的用途中可以看出。

2) 因此，此次上缴利润释放给商业银行的负债增量远低于资产的增量，从而向下的资金缺口对利率债并不有利。

● 从结存利润按月均衡上缴的节奏与规模来看，央行的意图并非是扩张基础货币。每月 1000 亿元的资金释放规模只相当于每月国库现金转存商业银行的规模，更何况公开市场操作与财政存款之间常存在对冲作用。因此，本身对流动性影响有限。

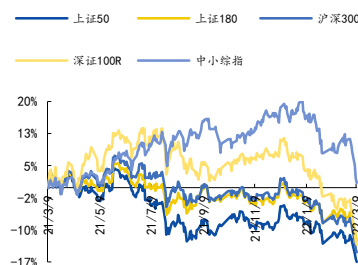
● 综上，央行上缴利润体现出了货币政策与财政政策协调联动实现稳增长的目标。而在稳增长政策运用中，货币政策对利率债是利多的，而财政政策是利空的。两者的差异在于，货币政策在增加银行间资金面后，实体经济根据自身的融资需求，自我选择是否进行资本开支；而财政政策则会直接造成资金需求的上涨。因此，货币政策下银行间市场流动性的增加会刺激银行的配债行为，但是财政政策并没有这种效果。

风险提示：货币政策超预期，经济复苏超预期。

主要数据：

上证综指：	3256.39
深圳成指：	12107.17
沪深 300：	4226.35
中小盘指：	4252.11
创业板指：	2566.72

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

- 《国退，民进：2022 年政府工作报告印象》
2022.03.05
- 《一边在下调利率，一边却在上调利率：利率债无论如何应该避开了》2022.02.22

报告作者

分析师	杨为敦
执业证书编号	S0020521060001
邮箱	yangweixue@gyzq.com.cn
电话	021-51097188
分析师	孟子君
执业证书编号	S0020521120001
邮箱	mengzijun@gyzq.com.cn
电话	021-51097188

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_39345

