



管涛：央行资产负债表变化 折射的货币政策涵义



意见领袖 | 管涛

央行资产负债表收缩恐非本意。2022 年 4 月份以来，针对超预期的突发因素造成的经济不确定性和挑战，央行连续出台了降准降息，以及创设普惠养老、科技创新、交通物流等结构性货币政策工具，调增政策性信贷额度支持基础设施建设等措施。



为“真金白银”帮助企业纾困、稳住市场主体，今年财政预算安排了新增 1.5 万亿增值税留抵退税，资金直达企业。5 月 23 日国常会决定，将新增退税规模扩至 1.64 万亿元。大规模留抵退税资金主要来自特定国有金融机构和专营机构依法上缴往年结存利润，其中人民银行预计上缴结存利润过万亿元。这是加强财政货币政策协调联动的重要举措。现在，此项政策实施已俩月有余。以下，本文拟根据最新金融统计数据，分析留抵退税

对央行货币政策的影响。

配合政策加速落地

央行加快上缴结存利润

按照原来的预算安排，对小微企业存量留抵税额于6月底前一次性全部退还，增量留抵税额足额退还。人民银行在3月8日的声明中指出，上缴的结存利润主要来自过去几年的外汇储备经营收益，结存利润将按月均衡上缴，央行资产负债表规模保持稳定。

不过，“两会”召开前后，国内外环境复杂性不确定性加剧，有的超出预期。美联储超预期紧缩、俄乌冲突爆发、国内疫情多点散发，世界经济复苏放缓，粮食、能源等大宗商品价格大幅波动，国内经济循环畅通受阻，市场主体经营困难增加，经济下行压力进一步加大。

为此，3月底以来，中央一再要求各地区各部门政策举措靠前发力、适时加力，已出台的要尽快落实到位，明确拟推出的尽量提前，同时研究准备新的预案。5月底，国务院出台了6方面33项一揽子稳增长措施。

据此，对企业存量留底退税原本要求6月底到位的提前到了5月底。据税务部门统计，4月1日~6月9日，共完成新增留抵退税1.43万亿元，加上一季度已实施的退税，累计有1.55万亿元退税款退到纳税人账户，超过2021年全年办理退税规模的两倍。

为支持小微企业留抵退税加速落地，人民银行上缴结存利润进度也大

大提前。4月18日，人民银行披露，截至4月中旬已上缴6000亿元，相当于投放基础货币6000亿元，与全面降准0.25个百分点基本相当。5月10日，又再次披露，为保障财政支出强度，支持税务部门加快办理留抵退税，年初以来已累计上缴结存利润8000亿元。同时，这部分已上缴结存利润相当于降准0.4个百分点，与其他货币政策操作相互配合，保持流动性合理充裕。

加快留抵退税短期使

央行资产负债表收缩

如前所述，人民银行本应按月均衡上缴结存利润，保持资产负债表规模基本稳定。笔者也曾撰文分析，央行上缴结存利润是不同会计科目之间的调整，只影响其资产负债表结构而非总量。

然而，复盘4、5月份的央行资产负债表变动，实际情形并非如此。由于留抵退税实施进度大大靠前，央行结存利润集中上缴，对其资产负债表产生了较大扰动。4、5月份，人民银行资产负债表规模分别环比减少9390亿和4016亿元，合计减少13406亿元，较3月底减少3.4%。

从资产端看，4、5月份，“央行外汇占款”科目连续两个月环比减少，合计减少266亿元；“其他资产”科目只是连续两个月小幅调减，合计减少467亿元。央行储备经营收益上缴前应记录在“其他资产”科目下，上缴后本应调增“央行外汇占款”。目前这种处理或是为了避免“央行外汇

占款”科目余额大幅波动引起的市场误读，况且央行上缴结存利润中还有其他来源的收益。

导致 4、5 月份央行资产规模合计收缩的主要科目是“对其他存款性公司债权”、“对其他金融性公司债权”，分别减少 9868 亿和 2347 亿元，分别贡献了央行资产总降幅的 73.6%和 17.5%。同期，“其他存款性公司对央行负债”减少了 7409 亿元。分月看，“央行对其他存款性公司债权”与“其他存款性公司对央行负债”均连续两个月环比下降，表现出了较好的对应关系。

从负债端看，4、5 月份“基础货币”与“央行其他负债”科目也连续两个月环比减少，合计分别减少 10373 亿和 6906 亿元，分别贡献了央行负债总降幅的 77.4%和 51.5%。“央行其他负债”科目余额大幅减少符合我们的预期，因为央行上缴结存利润用于留抵退税后，将调减该科目余额。

这部分资金用于留抵退税后变成企业和居民存款，将会以银行上缴存款准备金的名义进入央行负债端的“基础货币”科目，也就是前面央行所指的增加基础货币投放。但事实上，“基础货币”项下“其他存款性公司

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_43371

