特约评论

人民银行上缴利润：财政政策与货币政策的协调联动

中国信托业保障基金有限公司副总裁 | **王利华**

2022年《政府工作报告》中提出，今年特定国有金融机构和专营机构依法上缴近年结存的利润。近期，人民银行向中央财政上缴1万亿元利润，财政部有关负责人就人民银行上缴近年结存利润回答了记者提问，专家学者也各自从不同角度作了解读和评析。笔者从人民银行利润的本质、上缴利润对货币政策和财政政策的影响谈几点看法。

人民银行利润本质上是铸币税，上缴财政体现了财政收入“取之于民、用之于民”的本质要求

铸币税有两个概念：一是货币发行收益，即货币发行收入减货币发行成本；二是央行利润，即央行执行货币政策中实现的净收益。笔者认为，从铸币税起源来看，古典铸币税是金属货币发行收入扣除铸造成本的收益，国外封建领主发行货币的收益称为铸币税。部分国家至今由财政部管理铸币厂，并将铸币收益全部上缴财政。我国在货币发行和管理方面不区别金属货币和纸币，两者均由人民银行管理，并纳入人民银行资产负债表，作为基础货币。现代中央银行发行的纸币是信用货币，其发行收入是央行的基础货币投放，不能作为铸币税上缴财政。既是保持货币政策独立性的需要，也是防止财政赤字货币化，导致通货膨胀。人民银行利润的本质是铸币税，是公众通过持有现金、银行存款等方式变相承担的税收。

从人民银行资产负债来看，其资产主要为外汇占款，对其他存款性公司债权、对政府债权等，其中外汇占款占比最高。截至2022年1月底，人民银行外汇占款为21.32万亿元，占人民银行总资产的52.9%。其负债主要是基础货币和政府存款，基础货币主要包括货币发行、准备金，由于政府存款不能产生派生货币，因此不纳入基础货币。截至2022年1月底，基础货币为33.12万亿元，占人民银行总负债的82.2%，其中货币发行11.19万亿元，准备金19.43万亿元；政府存款4.98万亿元，占人民银行总负债的12.4%。

从人民银行收入支出来看，其收入为持有国债利息收入、对金融机构债权的利息收入、外汇投资收益等。由于外汇占款占人民银行总资产的比重较高，人民银行收益主要为外汇资产收益。人民银行支出主要是货币印制成本、准备金存款利息支出、运营成本等。纸币印制成本极低，法定准备金利率也仅为1.62%，超额准备金利率更低，国库存款不付息。因此，人民银行利润本质上是货币持有人、存款人、纳税人缴纳的铸币税。人民银行利润上缴财政，体现了财政收入“取之于民、用之于民”的本质要求。

人民银行利润上缴财政能增加基础货币投放，有利于保持流动性合理充裕

2021年12月中央经济工作会议和2022年《政府工作报告》都提出，“稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕”。人民银行利润对货币政策的影响需要区分人民币业务和外汇业务，从利润实现、利润上缴、利润使用三个环节进行分析。

从人民币业务来看，人民银行收入为金融机构利息收入、国债利息收入等，外汇投资收益未结汇前不能形成人民币收入；支出为准备金利息支出和发行成本、人民银行运营费用等，购买外汇投放的基础货币成本计入人民币业务成本。无论是利润实现、利润上缴还是利润使用，对资产负债表总量和资产结构都没有影响，主要是通过负债结构变化影响基础货币，具体表现在：一是利润实现环节，如果人民币业务出现盈利，货币发行或准备金会减少，应缴利润会增加，即减少基础货币投放；如果人民币业务出现亏损，会增加基础货币投放。二是利润上缴环节，减少应缴利润，增加政府存款，对基础货币没有影响。三是利润使用环节，减少政府存款，增加准备金存款，即增加基础货币（情

中国财政杂志社

景模拟结果见下表）。因此，不考虑外汇收益因素，人民银行实现利润会导致基础货币减少，上缴利润对基础货币没有影响，使用利润会导致基础货币增加。

从外币业务来看，人民银行外汇占款按成本计价，外汇收益如果不结汇，不增加外汇占款，人民银行只能将外汇投资收益并表处理，增加其他资产，同时增记应缴利润。因此，不同于人民币利润，外汇投资收益形成的利润对货币政策的影响不同：一是利润实现环节，资产端增加其他资产，负债端增加应缴利润。虽然资产负债表同时扩大，但对基础货币投放没有影响。二是利润上缴环节，对资产负债表总量没有影响，只是资产和负债结构的变化。其中，资产变化是减少其他资产，增加外汇占款，相当于人民银行将外汇利润结汇；负债变化是减少应缴利润，增加政府存款，不涉及基础货币。三是利润使用环节，减少政府存款，增加准备金。对资产负债总量没有影响，但增加了基础货币投放。

假设人民银行实现利润30，其中对政府债权利息收益10（全部从政府存款中支付），对金融机构债权利息收益10（全部从准备金中支付），外汇投资收益10（不考虑人民币成本），在利润实现、利润上缴、利润使用三个环节人民银行资产负债表的变化如表所示。

考虑到本次上缴主要是外汇收益，上缴利润对央行资产负债表虽然没有影响，但能通过财政资金的使用增加基础货币投放，有利于保持流动性合理充裕。

人民银行利润上缴财政是当前我国财政政策与货币政策的协调联动

人民银行外汇投资收益形成的利润有不同的处理方式，对货币政策、财政政策的影响不同。

一是继续留在人民银行作为财政储备，暂不使用。优点是为国家储备了一部分财政资源，为未来财政预留政策空间。缺点是实际持有外汇与投放的人民币不配比，人民币存在升值压力，影响市场流动性。人民银行需要采取其他方式增加基础货币投放来对冲，缓解人民币对外汇的升值压力，向市场释放流动性。在当前财政收入增长存在不确定性、流动性需合理充裕的形势下，利润继续留在人民银行既不利于积极的财政政策的实施，也不利于保持流动性合理充裕，并且人民币升值也不利于出口。

二是不上缴财政，由人民银行直接使用。即通过人民银行履行财政职能，定向用于经济薄弱领域和环节，出现损失从利润中核销。优点是财政部和人民银行作为党中央、国务院统一领导下的宏观经济调控部门，都是资源分配的抓手，而且由央行分配灵活方便。缺点是部门职责混同，不利于提高公共资金使用的透明度，破坏了财政职能的完整性和货币政策的独立性，存在风险隐患。因此，货币政策

表 假设情形下人民银行上缴利润对资产负债的影响

基准情况		利润实现		利润上缴		利润使用	
资产	负债	资产	负债	资产	负债	资产	负债
外汇占款 200	基础货币：货币发行200	外汇占款 200	基础货币：货币发行200	外汇占款 210	基础货币：货币发行200	外汇占款 210	基础货币：货币发行200
对金融机构的债权200	准备金 200	对金融机构的债权200	准备金 190	对金融机构的债权200	准备金 190	对金融机构的债权200	准备金 220
对政府的债权 200	政府存款 200	对政府的债权 200	政府存款 190	对政府的债权 200	政府存款 220	对政府的债权 200	政府存款 190
		其他资产 10	应缴利润 30				
合计 600	合计 600	合计 610	合计 610	合计 610	合计 610	合计 610	合计 610

中国财政杂志社

应主要在宏观领域发挥作用，除按规定程序批准化解金融风险外，不宜过多介入微观经济活动。由此出现损失从人民银行利润中核销，是变相履行财政职能。

三是上缴财政，由财政统一安排使用。本次人民银行上缴利润，主要用于大幅度增加对地方转移支付，帮助地方财政特别是县区财政缓解减收压力。上述转移支付资金纳入直达机制管理，快速精准直达市县基层、直接惠企利民。中央经济工作会议和《政府工作报告》都明确提出，积极的财政政策要提升效能，稳健的货币政策要灵活适度。此次人民银行上缴利润，由财政对资金进行安排使用，体现了人民银行与财政部及时动用储备政策工具，政策发力适当靠前，是财政政策与货币政策的协调联动和有效配合，无论对于提升财政政策效能，还是保持流动性合理充裕都具有重要意义。

需要说明的是，人民银行利润上缴财政，不同于财政直接透支，更不是财政赤字货币化，两者存在本质区别：一是基础不同。上缴利润是以外汇储备投资收益为基础的货币发行，其基础是外汇投资收益对应的外汇资产，如果不增加基础货币投放，本质是收缩货币，而财政赤字货币化是由财政透支信用发行货币，没有直接资产作为基础，有通货膨胀的隐患。二是约束不同。上缴利润是在未上缴利润额度范围内，对基础货币增加有限约束。财政赤字货币化与存量利润不挂钩，没有上限约束。三是市场预期不同。通货膨胀是市场普遍关心的问题，财政赤字货币化会引起市场对未来不确定性的担扰。当基础货币投放超出应缴利润时，会引发通货膨胀。而上缴利润增加基础货币是抵补外汇占款与实际持有外汇应投放人民币的缺口，不会引起通货膨胀。

责任编辑　刘慧娴　陈璐萌

征稿启事

财政部机关党委、中国财政杂志社、中国财经报社联合开展“廉洁文化建设年”主题征文活动

为落实中共中央《关于加强新时代廉洁文化建设的意见》，教育引导财政干部以理想信念强基固本、以先进文化启智润心、以高尚道德砥砺品格，按照财政部开展“廉洁文化建设年”系列活动有关安排，财政部机关党委、中国财政杂志社与中国财经报社联合开展主题征文活动。

一、征文主题

弘扬财政廉洁文化，夯实不忘初心、牢记使命的思想根基；践行忠诚老实、公道正派、实事求是、清正廉洁等价值观，以良好政治文化涵养风清气正的政治生态。

二、具体要求：

1. 围绕党史、财政史重大事件、重要活动、重要人物等，讲好财政故事；

2. 从党的百年奋斗历程中汲取力量，从财政人廉洁为民的事迹中汲取营养，传承和弘扬以伟大建党精神为源头的精神谱系；

3. 践行社会主义核心价值观，深入挖掘宣传财政人的廉洁事迹和崇高品格，学习和传承廉洁风范，激励党员、干部廉以律己、无私奉献；

4. 文章要求原创；

5. 文章要求内容可公开，不得含涉密内容；

6. 字数原则上在3000-5000字之间。

三、参与范围及方式

1. 面向全国财政系统；

2. 截至时间2022年8月30日；

3. 部内各单位干部撰写的文章，由所在单位统一报送；各市、县级财政系统干部撰写的文章，由各省级财政厅（局）统一报送。

4. 请各单位将来稿发送至邮箱 czzhengwen@163.com。

5. 联系人：中国财政杂志社　陆安平　010-88227043

欢迎投稿！

中国财政杂志社