

财政赤字：勿拿苹果比橙子

宏观简报

要点

“宽财政”是2019年的关键词，到底什么算“宽”？各国财政赤字率是否可比？如何判断财政政策的力度？

虽然各国财政赤字率名字一样，但计算口径大相径庭，横向比较各国公布的财政赤字率意义不大。各国的政府会计准则、对政府的定义、政府的资产负债口径等都不同，将中国的一般公共预算赤字率与其他国家的政府预算赤字率进行比较的意义不大。比如，欧盟条约中3%的赤字率的口径难以对应中国的一般公共预算赤字率，即使法国政府公布的财政赤字率和欧盟标准的财政赤字率也经常“打架”。而美国政府公布的联邦政府财政赤字率过去数年要比国际货币基金组织口径估算的财政赤字率低1-3个百分点。

一个可能的相对全面的判断中国财政行为的办法是在现有数据的基础上计算狭义、中义、广义财政赤字率。但如果要看更准确地判断财政政策的力度，有必要把这些口径赤字中的周期性因素和其他临时性扰动去掉，也就是计算所谓的结构性赤字率。根据国际货币基金组织的预测，2019年中国的结构性赤字率可能为4.4%，比2018年扩张0.3个百分点。各种口径下，我们都预期2019年“宽财政”将更为显著。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

郭永斌 (执业证书编号：S0930518060002)
010-56513153
guoyb@ebcn.com

联系人

郑宇驰
021-52523807
zhengyc@ebcn.com

“宽财政”是 2019 年的关键词，到底什么算“宽”？中国的财政赤字率跟其他国家是否可比？到底该如何看待财政政策的力度呢？下面我们就揭开财政赤字的面纱，起底财政赤字的“真面目”。

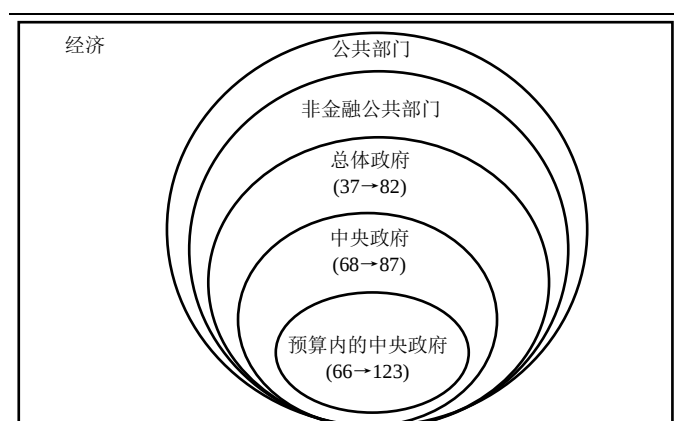
赤字率：“表”相似，“里”不同

大家都谈财政赤字，但到底什么是财政赤字？虽然从字面上来看，财政赤字 (fiscal deficit) 是政府支出与收入的差，但到底哪些部门被算作政府？哪些收入（支出）应该被计入、什么时候计入？……采用不同的做法带来的结果也不同。

一般而言，从财政角度看，政府部门有五种定义：预算内的中央政府、中央政府、总体政府、非金融公共部门、公共部门，而许多国家只有中央政府的财政状况（图 1）。此外，各国对资产负债的定义口径也不尽相同，而许多国家只统计和报送现金资产，少数国家报送金融和实物资产（图 2）。

通常讨论的中国财政赤字的全称是“全国一般公共预算内赤字”，虽然也含有地方一般公共预算、政府性基金、国有资本经营这三本账的调入调出资金，但是并不完全包含这三本账的赤字，使用收付实现制进行汇报，在图 1 中大致相当于“总体政府”，在图 2 中大致相当于“现金”。

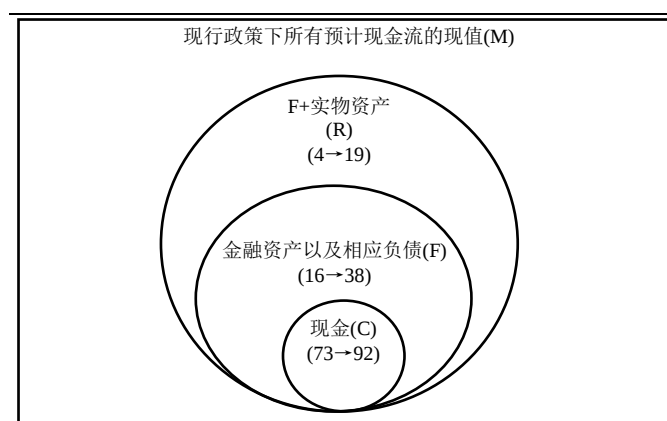
图 1：政府的五种定义



注：括号内的第一、二个数字分别代表 IMF《政府财政统计年鉴 2003》和《政府财政统计年鉴 2013》中以此口径作为政府定义的国家数量。最里面的圈子里 123 个国家只报告了预算内的中央政府，第二个圈子里的 87 个国家既报告了预算内的中央政府，又报告了中央政府，依次类推。

资料来源：Irwin, T. C. (2015). Defining the government's debt and deficit. *Journal of Economic Surveys*, 29(4), 711-732.

图 2：四组资产及负债



注：括号内的第一、二个数字分别代表 IMF《政府财政统计年鉴 2003》和《政府财政统计年鉴 2013》中以此口径作为资产及债务定义的国家数量。若一国汇报现金流量表，则归类为 C；若汇报金融资产负债表和净借出/借入，则归类为 F；若汇报了完整的资产负债表和净营业盈余，则归类为 R。

资料来源：Irwin, T. C. (2015). Defining the government's debt and deficit. *Journal of Economic Surveys*, 29(4), 711-732.

这些差异本质上是政府会计准则不同所带来的。大多数国家的政府会计由预算会计 (budget) 和财务会计 (financial report) 构成，两者的差异在于：1) 核算基础不同。前者主要采用收付实现制，后者主要采用权责发生制，但也有例外。2) 用途不同。前者主要面向政府预算决算、人大批准等，后者主要用于研究分析等。3) 标准化程度不同。前者受的规则约束较少，不需要经过审计；后者往往需要受到会计准则的约束，需要经过审计。4) 包含的要素不同。前者仅包含现金流量表；后者则包含了资产负债表、收入费用表、现金流量表。中国 2017 年 1 月 1 日开始实行的《政府会计准则—

—基本准则》也遵循了这个国际惯例。但中国目前只公布了预算会计，比如2018年2.6%的赤字率目标也是指一般公共预算赤字率。

由于存在以上差异，因此在进行财政赤字的国际比较时，需要一个统一的框架。IMFGFS（Government Financial Statistics，政府财政统计）就是这样一个统一的数据报送和分析框架。不同于政府做收支时使用的预算会计（budget），IMF的框架本质上是用于分析政府财政状况的政府财务报告（financial statements）。IMF对政府的财务报告制定了一个统一的标准，希望各个政府按照此标准来报送数据。在此框架下的财政赤字，IMF使用收入费用表中政府（general government）的净借出（借入）（net lending or borrowing）来指代。而净借出（借入）=收入-支出-非金融资产的净投资（总投资，例如政府的基础设施投资）。

对于中国来说，虽然加入了IMF SDDS（数据公布特殊标准），但是IMF认为在政府财政数据方面还未达到其GFS的标准。例如，在IMF的《政府财政统计年鉴》（Government Finance Statistics Yearbook）中，中国的政府资产负债表等数据是缺失的，而IMF认为中国政府向其报送的中国广义政府（包含中央政府、地方政府、国有资本经营、扣除土地出让的政府性基金、社保基金）的净借出（借入）占GDP的比例不够精确，2016年为-2.8%。为此，IMF在编写中国的《第四条磋商》（Article IV）时，估算调整了中国总体政府的净借出（借入）占GDP的比重，2016年为-3.7%。

此外，在《第四条磋商》中，IMF还估算了增扩的总体政府（包括城投以及专项建设和其他政府引导基金）的净借出（借入）占GDP的比例，2016年为-10.4%。IMF定义的净借入，不包括土地出让收入和相应的支出，增扩的广义政府净借入亦如此。中国2016年的一般公共预算（只包含中央和地方政府）赤字率为3.0%（表1）。

表1：一般公共预算赤字率和广义政府净借入占GDP比例对比（%）

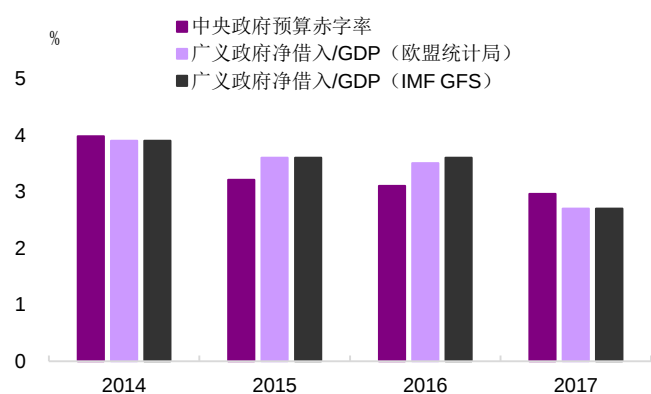
项目	2013	2014	2015	2016
全国一般公共预算赤字率	2.0	2.1	2.3	3.0
广义政府净借入占GDP比例（IMF GFS）	0.4	0.6	2.3	2.8
广义政府净借入占GDP比例（Article IV）	0.8	0.9	2.8	3.7
结构性赤字率 ¹ （Article IV）	0.5	0.5	2.5	3.6
增扩的广义政府净借入占GDP比例（Article IV）	7.6	7.2	8.4	10.4

资料来源：Wind、IMF

对于其他国家，也存在预算赤字率与净借出（借入）占GDP的比例不同的现象。对于法国和美国来说，其中央政府预算赤字率与欧盟统计局、IMF GFS定义的净借入/GDP都有不同（图3、4）。但由于两国都符合IMF GFS标准，使用IMF GFS框架下的净借出/借入占GDP的比例对两国进行横向比较更为适当。

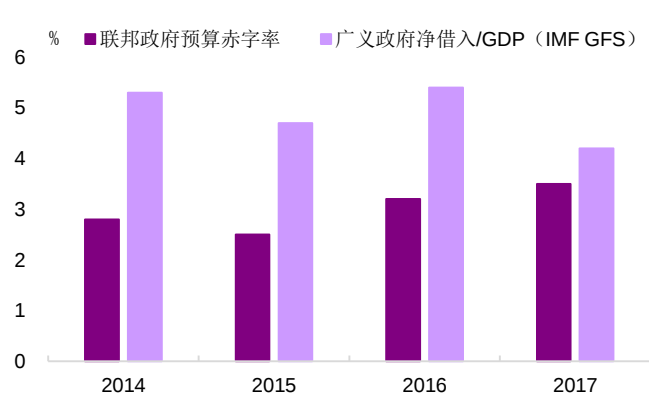
¹ 结构性赤字率是排除了经济周期和其他临时性因素影响后的赤字率。后文会有探讨。

图 3：法国财政赤字率



资料来源：Wind, IMF

图 4：美国财政赤字率



资料来源：Wind, IMF

将中国的一般公共预算赤字率与欧盟条约规定的 3% 的标准相比并不恰当。欧洲联盟条约规定的 3% 的赤字率指的是在欧洲账户体系 (ESA 2010) 下的总体政府净借出/借入占 GDP 的比重，与**预算赤字率**也有差别。以法国为例，中央政府执行和议会批准的是预算赤字，而从预算赤字调整到净借出/借入，需要将预算赤字从收付实现制调整成权责发生制、扣减预算赤字中包含的金融交易、加上非金融交易等。此外还需要加上地方政府、社保基金的净借出/借入，才能调整到欧洲联盟条约框架下的总体政府净借出/借入。ESA 2010 与 IMF GFS 2014 标准也有区别。**中国、法国、美国不同语境下的赤字率对比参见表 2。**

实际上，从 2008 年开始，法国的净借入/GDP 开始大于 3%，使得欧盟对其开启了超额赤字程序 (Excessive Deficit Procedures)，被要求采取有效措施降低超额赤字。但 2008-2016 年，其净借入/GDP 持续大于 3%，直到 2017 年才降至 2.7%，脱离了超额赤字程序。

中国的一般公共预算中包含了“使用结转结余及调入资金”以及“中央预算稳定调节基金”的调整，使得一般公共预算和决算的赤字总是相等。资金在财政“四本账”和结转结余、预算稳定调节基金之间的互相调动使得一般公共预算的赤字率并不能够完全反映总体政府的财政政策力度。**要看一般公共预算内的实际赤字率就要把“使用结转结余及调入资金”以及“中央预算稳定调节基金”的调整拿掉。**

表 2：中国、美国、法国不同语境下的赤字率一览

国家	全称	2016 年	政府范围	会计核算方法	备注
中国	全国一般公共预算内赤字率	3.0%	中央和地方政府	收付实现制	中国官方公布
	广义政府净借入/GDP (IMF GFS)	2.8%	广义政府	收付实现制	中国官方向 IMF 汇报
	广义政府净借入/GDP (Article IV)	3.7%	广义政府	收付实现制	IMF 估算调整
法国	中央政府预算赤字率	3.0%	中央政府	收付实现制	法国官方公布
	广义政府净借入/GDP (欧盟统计局)	3.5%	广义政府	权责发生制	法国官方根据欧盟标准汇报
	广义政府净借入/GDP (IMF GFS)	3.6%	广义政府	权责发生制	法国官方根据 IMF GFS 标准汇报
美国	联邦政府预算赤字率	3.5%	中央政府	收付实现制	美国官方公布
	广义政府净借入/GDP (IMF GFS)	5.4%	广义政府	权责发生制	美国官方根据 IMF GFS 标准汇报

资料来源：中国、法国、美国财政部，IMF，欧盟统计局，光大证券研究所整理

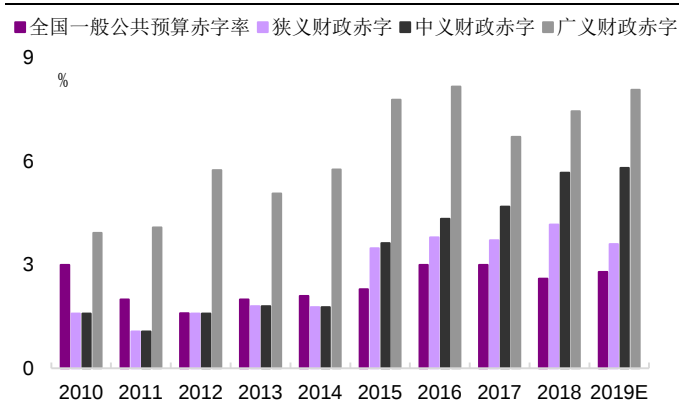
财政力度要“另眼相看”

鉴于财政赤字统计的复杂性，要全面分析财政赤字的力度并不容易，一个方法是重新定义狭义、中义、广义财政赤字率。我们这里定义的狭义财政赤字为经调整后的一般公共预算赤字，中义财政赤字=狭义财政赤字+政府性基金赤字，广义财政赤字=中义财政赤字+城投债、政策性金融债净融资金量+预算外资金。根据我们的初步计算，2018 年前面大多数月份广义和狭义的财政赤字率都较 2017 年收缩，只是最后较短一段时间内扩张较多。我们预期在中义和广义口径下，2019 年的赤字率相比 2018 年都有一定程度的提升（图 5）。

不过，如果要看财政政策的力度，就有必要把周期性的因素去掉。上面的三个赤字率都含有周期性的“噪音”，即使中义和广义赤字率也有周期性因素，因为政府性基金和城投都包含有顺周期的行为。

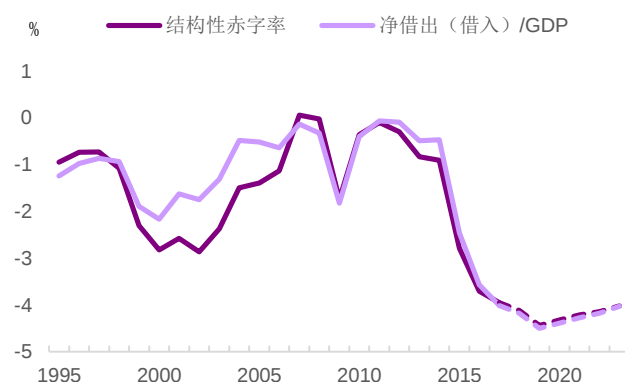
因此，要计算一个所谓的“结构性”财政赤字率。结构性赤字率=结构性赤字/潜在 GDP，是排除了经济周期和其他临时性因素影响后的赤字率。而结构性赤字使用的仍然是净借入的概念，并且排除了一次性财政收入或支出（例如自然灾害后的一次性支出增加）、经济周期性因素对财政收入或支出的影响（例如经济周期性下行时，税收收入会减少）、其他因素（例如商品价格上涨时，资源国税收收入会增加）。但由于估计方法的不同，结构性赤字率会有不同的结果。IMF 对中国 2017-2019 年的结构性赤字率的估计为 3.9%、4.1%、4.4%，2019 年相比 2018 年要扩大 0.3 个百分点（图 6）。各种口径下，我们都预期 2019 年“宽财政”将更为显著。

图 5：重新计算的财政赤字率



资料来源：Wind，光大证券研究所估算

图 6：IMF 估算的中国（结构性）赤字率



注：2017 年以后为预测值

资料来源：IMF

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_13934

