



宏观研究

【粤开宏观】盘点历年积极的财政政策：回顾、比较与展望（1998-2021）

2022年04月08日

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001

电话：010-83755580

邮箱：luozhiheng@y kzq.com

研究助理：贺晨

近期报告

《【粤开宏观】1-2月财政收支的四大特征》2022-03-20

《【粤开宏观】稳地产就是稳经济：房地产数据背离的真实含义》2022-03-22

《【粤开宏观】解析美联储加息冲击与新兴市场危机》2022-03-27

《【粤开宏观】一季度GDP增速或跌破百分之5，稳增长保民生迫在眉睫》2022-04-05

《【粤开宏观】稳增长再发力——解读国会精神》2022-04-07

导读

1998年至今，我国共经历了三轮积极的财政政策周期，包括1998-2004年、2008年底-2012年、2013年-至今，分别对应的是经济高速增长、应对金融危机和三期叠加新常态的三大经济发展阶段。不同时期经济发展的主要矛盾、国家战略目标各有侧重，积极的财政政策表现形式、最终效果和影响也各不相同。当前中国经济面临三重压力，积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续，是我国自国际金融危机后连续13年实施积极的财政政策。

积极的财政政策有哪些特征？如何评判财政政策的积极程度？三轮积极财政政策发生了哪些变化？未来财政政策该何去何从？本文主要回答以上问题。

摘要

一、1998年以来三轮积极财政政策的整体比较

1998-2004年第一轮积极的财政政策以支出扩张为主，通过基建发力扩大总需求对冲亚洲金融危机、特大洪涝灾害冲击，稳定经济大盘、社会大局。

2008年底-2012年积极的财政政策持续时间最短、对经济的直接刺激效果最强，通过在支出端与收入端共同发力，主要以结构性减税降费、基建带动4万亿投资稳经济，但也导致了地方隐性债务快速扩张等问题。

2013年至今实行的第三轮积极的财政政策持续时间最长，面临的宏观环境是三期叠加、新常态、新时代，实施目标除了稳增长的总量效果，更侧重推动结构性改革、优化营商环境、防范化解风险。收入端从结构性减税降费到全面减税降费，支出端逐步由基建转向民生。

二、积极财政政策的五大特征

第一，积极的财政政策措施通常是扩张性的财政政策，要综合判断积极财政程度。判断财政政策的积极程度不能仅仅看赤字率、赤字规模，还要看是否满足经济社会形势的需要、财政统筹能力是否提高、支出方向是否优化以及支出效能和绩效是否提高。官方赤字率、实际赤字率、广义赤字率和一般公共预算收支增速差提供了观察财政政策积极程度的窗口。就赤字率看，官方赤字率更多地起到传递政策信号的作用。

第二，积极的财政政策通常需要对冲经济下行压力，为稳增长提供支持。当前积极的财政政策已从注重短期逆周期调节，到兼顾短期和中长期发展目标、实现多重目标间的平衡。前两轮积极财政政策作为宏观调控的重要手段、履行政府职能的基本工具，主要通过和货币政策的配合，抵御1998年和2008年金融危机导致的经济下行风险、实现经济高速增长目标。在经济高质量发展阶段，积极的财政政策站在国家治理的高度，不仅要在短期发挥逆周期调节稳增长的作用，还要兼顾中长期经济增长质量和效益，实现稳增长与防风险、发展与安全的平衡，实现立足当前和着眼长远、短期经济社会稳定和长期经济内生增长能力的平衡。



第三，积极的财政政策从基建支出拉动转向收入端发力，从依赖政府支出到依赖激发市场主体活力，通过全面减税降费切实降低居民及企业负担，放水养鱼。前两轮（尤其是第二轮）积极的财政政策主要通过增发长期建设国债、发力基建。政策力度较大、对经济的刺激作用明显，2013年以前基建投资增速长期保持两位数增长。但强刺激对宏观经济的负面影响不可忽视，大量的基建投资带来了产能过剩、地方隐性债务等问题。2013年开始实施的第三轮积极财政政策更加注重收入端发力，持续推动税收法定、不断完善税制安排，推动增值税、个人所得税、社保等领域关键的制度性减税降费，宏观税负明显降低。

第四，面对日益紧张的收支矛盾，财政支出从粗放式管理转向精打细算过“紧日子”、从基建转向民生、从“铁公机”转向新基建，提高支出效能、推动经济转型。

第五，积极的财政政策从债务盲目扩张到规范政府举债融资机制，防范化解债务风险。2008年底-2012年强刺激政策后，地方隐性债务快速增加，部分反映了财政政策安排和地方财政运行机制搭配的不合理性。2015年起允许地方政府发行一般债、专项债，采用限额管理办法，并积极化解存量隐性债务风险，政府举债融资机制不断完善。

三、未来积极的财政政策向何处去？

短期来看，积极的财政政策要开源节流解决财政收支矛盾。中长期要通过体制机制改革解决财政可持续性问题，避免陷入财政危机。站在更长远的角度，积极的财政必须站在国家治理和国家战略的高度而非账房先生的视角出发，要立足人口老龄化、产业结构变化、解决收入不均等不平衡的矛盾、高质量发展、加快构建新发展格局、推动科技强国建设、充分调动中央和地方、企业家、科学家的积极性的角度构建新的财政和税收制度。

风险提示：稳增长政策效果不及预期、隐性债务化解力度超预期



目 录

一、积极财政政策的提出背景、特征与衡量	4
1、“积极的财政政策”具有三个特点	4
2、如何度量财政政策的“积极”程度？四个指标	5
二、三轮“积极的财政政策”实践	8
1、1998-2004 年第一轮积极的财政政策以支出扩张为主	9
2、2008-2012 年积极的财政政策对经济直接刺激效果最强，主要由政府公共投资和结构性减税降费推动	11
3、2013 年后积极的财政政策持续时间最长，收入端从结构性转向全面减税降费，支出端逐步由基建转向民生	16
三、三轮积极财政政策的比较分析	20
四、积极的财政政策何去何从？	21

图表目录

图表 1：1988 年和 1994 年两次恶性通货膨胀	4
图表 2：1998 年以来，“积极的财政政策”成为主基调	5
图表 3：三种赤字率的计算方法	6
图表 4：三轮“积极财政政策”时期，三种赤字率的表现	6
图表 5：1998 年以来，一般公共预算收支增速及差异	7
图表 6：1998 年以来，三轮积极财政政策的背景、政策对比	8
图表 7：1997-2004 年国债发行情况	10
图表 8：1998-2004 年长期建设国债发行情况	10
图表 9：1998-2004 年长期建设国债投向	11
图表 10：1998-2004 年社会保障支出两项合计及占比	11
图表 11：“4 万亿”投向安排	13
图表 12：2008-2011 年中央财政补贴安排	13
图表 13：2008-2012 年国债发行情况	13
图表 14：2013 年 6 月底分不同举债主体的地方政府性债务分布	14
图表 15：2013 年 6 月底地方政府性债务投向安排	15
图表 16：2004-2012 年各部门初次分配收入增速与名义 GDP 增速	15
图表 17：2003-2012 年基尼系数	16
图表 18：2016-2020 年，减税降费规模逐步扩大	17
图表 19：2013 年以来，宏观税负持续降低	18
图表 20：2016-2021 年制度性减税降费政策汇总	18
图表 21：2013-2021 年主要税种占税收收入比重	19
图表 22：2013-2021 年全国民生相关支出规模及增速	19
图表 23：2013 年以来，中央逐步压减一般公共服务和“三公”支出	20

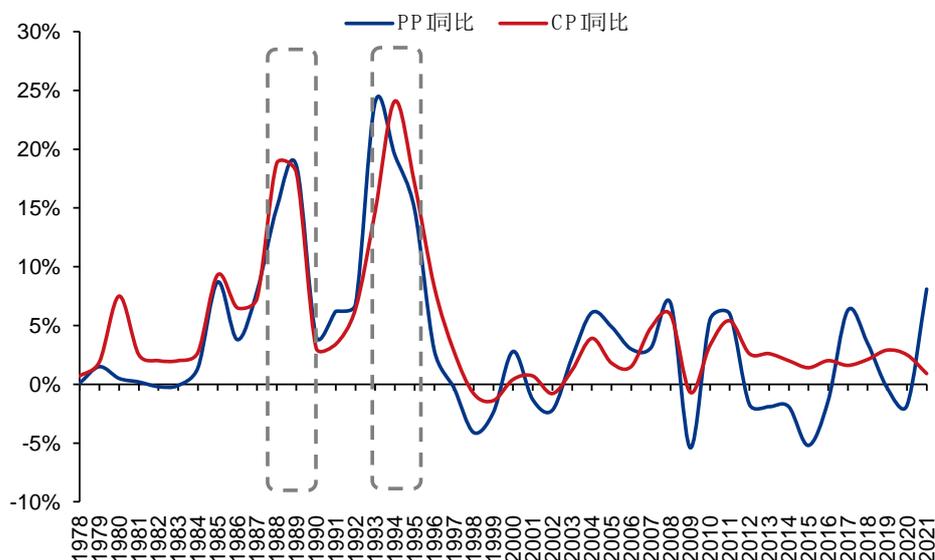


一、积极财政政策的提出背景、特征与衡量

财政政策在改革开放尤其是分税制改革以来发挥着重要作用，财政职能也逐步从经济范畴上升到国家治理范畴。总体上我国财政政策除了承担短期宏观调控的基本职责外，促进了经济发展和社会稳定，熨平了经济波动；更重要的是，财政还立足于社会主义市场经济体制完善和经济发展需要，与国家中长期经济结构和体制变革相结合、与促进社会进步和增进民生福祉等其他公共政策相协调，为实现高质量发展目标保驾护航。

“积极的财政政策”于 1998 年首次提出，为对冲经济下行压力，财政政策采取了增发国债、扩大赤字、加大基建投资力度等措施，扩大内需。2000 年时任总理朱镕基在省部级干部财税专题研讨班讲话中明确表示“人家说我是凯恩斯主义者，是‘罗斯福新政’崇拜者，可见早有这个实践”。但使用“积极”而非“扩张”的表述，主要考虑到 1988-1998 年两次恶性通货膨胀经历。1998 年国民经济刚刚成功“软着陆”，此时贸然使用“扩张的财政政策”表述可能引发大众误解，因而当时的财政政策以“积极”之名行“扩张”之实，在表达上留有余地。

图表1：1988 年和 1994 年两次恶性通货膨胀



资料来源：Wind、粤开证券研究院

1、“积极的财政政策”具有三个特点

相较于传统的扩张性财政政策，积极财政政策的内涵更加丰富。在“积极的财政政策”概念提出时，其本意大体是扩张性的财政政策。但经历了二十多年的发展，特别是中国特色社会主义财政理论体系的逐步完善，两者已不能混为一谈。传统的扩张性财政政策往往锚定短期目标，通过相机抉择进行总需求管理，熨平经济波动，政策周期短，退出较快；而积极的财政政策立足于中国国情，调控目标既有短期稳增长的内容，又有中长期改体制、调结构的内容，既关注财政对总需求影响，又重视财政的供给效应，既考虑宏观政策体系的配合，又注重与其他社会政策的协调。

一是积极的财政政策措施通常是扩张性的，如赤字率、政府债务规模的扩张，但仍属于有节制的扩张。就赤字率看，第一轮积极的财政政策开始实施时（1998 年）决算赤字率为 1%，到 2003 年为 2%，第二轮积极的财政政策开始实施时赤字安排接近 3%（2009 年），2016-2019 年决算赤字率均超过 2.5%，但仍未超过 3%；2020 年基于突发疫情下缓解财政压力考虑，决算赤字率突破 3%，但伴随 2021 年经济恢复性增长，2022 年官



方预算赤字又下调至 2.8%。可见官方赤字率安排仍以 3%“红线”为基础，增强财政可持续性。

二是积极的财政政策通常需要对冲经济下行压力，为稳增长提供支持。经济的下行压力可能来源于外部市场冲击和突发事件，如 1998 年和 2008 年受金融危机冲击导致的需求疲软、2020 年疫情对供给需求的不对称冲击等。下行压力也可能源于内外部经济因素共同作用，如伴随人口老龄化加剧、产业结构调整、贫富差距拉大、国际贸易摩擦等导致的经济增速下台阶。不论是强力刺激需求，还是优化供给结构，积极的财政政策可以通过不同的手段发挥逆周期调节和结构性改革作用，对冲经济下行压力、推动产业转型，为经济增长保持在合理区间提供支持。

三是积极的财政政策不仅关注短期经济波动，还具有长期效应，重视跨周期调节，统筹经济结构调整、社会政策等各方面因素。积极财政政策的长期效应主要体现在支持推进财税体制改革、经济结构改革和高质量发展目标实现等各方面。

图表2：1998 年以来，“积极的财政政策”成为主基调

年份	财政政策基调	年份	财政政策基调
1994	适度从紧的财政政策	2008	继续实施稳健的财政政策，年中调整为积极的财政政策
1995	实行适度从紧和量入为出的财政政策	2009	实施积极的财政政策。
1996	继续实行适度从紧的财政政策	2010	继续实施积极的财政政策。
1997	继续实行适度从紧的财政政策	2011	继续实施积极的财政政策。
1998	年中调整为积极的财政政策。	2012	继续实施积极的财政政策。
1999	继续实施积极的财政政策。	2013	继续实施积极的财政政策。
2000	积极的财政政策还需要保持必要的政策力度。	2014	继续实施积极的财政政策。
2001	继续实施积极的财政政策。	2015	积极的财政政策要适当加大力度。
2002	要继续坚持扩大内需的方针，实施积极的财政政策。	2016	积极的财政政策要加大力度。
2003	继续实施积极的财政政策，努力促进国民经济持续快速健康发展。	2017	财政政策要更加积极有效。
2004	继续实施积极的财政政策。	2018	积极的财政政策取向不变，要聚力增效。
2005	实施稳健的财政政策	2019	积极的财政政策要加力提效。
2006	继续实施稳健的财政政策	2020	积极的财政政策要更加积极有为。
2007	继续实施稳健的财政政策	2021	积极的财政政策要提质增效、更可持续。
		2022	积极的财政政策要提升效能、更加注重精准、可持续

资料来源：历年预算执行报告，粤开证券研究院

2、如何度量财政政策的“积极”程度？四个指标

判断财政政策的积极程度不能仅仅看赤字率、赤字规模，还要看是否满足经济社会形势的需要、财政统筹能力是否提高、支出方向是否优化以及支出效能和绩效是否提高。但官方赤字率、实际赤字率、广义赤字率和一般公共预算收支增速差仍可以作为我们观察财政政策积极程度的一个窗口。

1、官方赤字率。在官方公布的决算报告中，财政赤字并非一般公共预算支出与收入简单相减后的结果，还需经过调入资金、使用结转结余、补充中央预算稳定调节基金等



因素调整。国际上通常采用 3% 作为赤字率警戒线，我国赤字率在 2019 年前保持在 3% 以下，受疫情影响，2020-2021 官方赤字率突破 3%、分别达到 3.7% 和 3.2%。但在我国现有预算体系下，政府可以通过加大调入资金和使用结转结余资金的力度，增加当年可用财力，因此官方赤字率更多地起到传递政策信号的作用。

2、实际赤字率。直接采用一般公共预算收支差额与名义 GDP 之比，相较官方赤字率，实际赤字率能更好地度量财政收支的真实差额，反映当年财政政策的积极程度。由于在 2006 年之前并未设立中央预算稳定调节基金，因此实际赤字率与官方赤字率保持一致。2006 年至 2014 年，中央预算稳定调节基金表现为净调入，因此官方赤字率普遍大于实际赤字率。2015 年后，使用结转结余和调入资金对积极财政政策“增收减支”的支持力度不断加大，实际赤字率超过官方赤字率，并且二者差距逐步扩大。2020 年受疫情冲击影响，实际赤字率达到 6.2%，高出名义赤字率 2.5 个百分点。伴随疫情得到初步控制、经济恢复性增长，2021 年实际赤字率回落至 3.8%，与名义赤字率差距缩窄至 0.7 个百分点。

3、广义赤字率。在一般公共预算赤字的基础上，考虑政府性基金预算收支缺口、地方政府隐性债务（城投债）、政策性金融债、铁道债、央行 PSL 工具等。从数据上看，广义赤字率较官方赤字率和实际赤字率有明显的提升，普遍高出 3 至 5 个百分点。同时，广义赤字率曾出现两次较大幅度攀升，一是受“4 万亿”刺激计划，广义赤字率在 2009 年大幅攀升至 13.5%；二是 2020 年疫情期间，政府发行特别抗疫国债、增加专项债额度等措施使得广义赤字率提高至 14.9%。

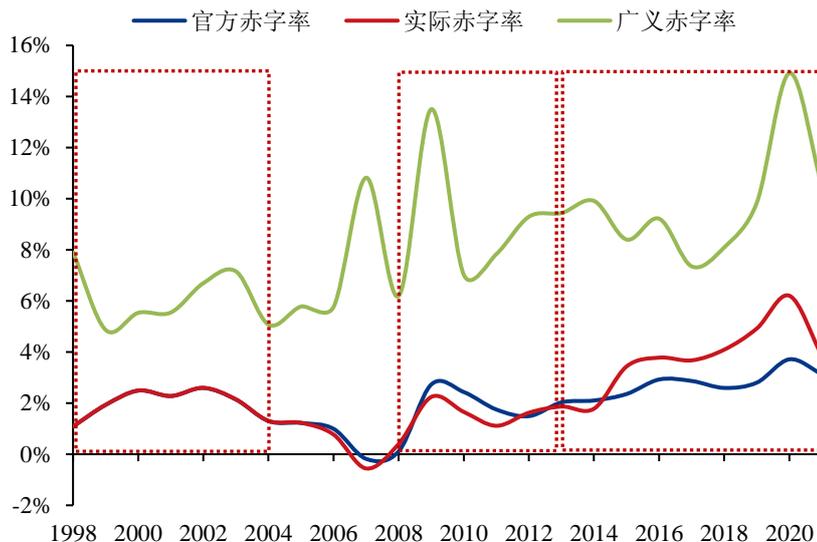
4、一般公共预算收支增速差。相较于赤字率，财政收支增速及增速差可直观分辨积极财政政策的发力点，是“减税”还是“增支”。在 1999 年和 2009 年积极的财政政策更强调扩大政府支出、增加公共投资，一般公共预算支出分别达到 22.1% 和 21.9%，高出同年一般公共预算收入 6.3 和 10.2 个百分点。2018 年以来，积极的财政政策更加强调深化税制改革，加大减税降费力度，一般公共预算收入增速下滑速度加快，导致收支增速差扩大。

图表3：三种赤字率的计算方法

指标	测算方式
官方赤字率	官方赤字率=(一般公共预算支出+补充中央预算稳定调节基金-一般公共预算收入-调入资金及使用结转结余)/名义 GDP
实际赤字率	实际赤字率=(一般公共预算决算支出-一般公共预算决算收入)/名义 GDP
广义赤字率	广义赤字率=(实际赤字+地方专项债净融资+地方城投债净融资+政策性金融债余额变化+铁道债+央行 PSL 余额变化)/名义 GDP

资料来源：粤开证券研究院

图表4：三轮“积极财政政策”时期，三种赤字率的表现

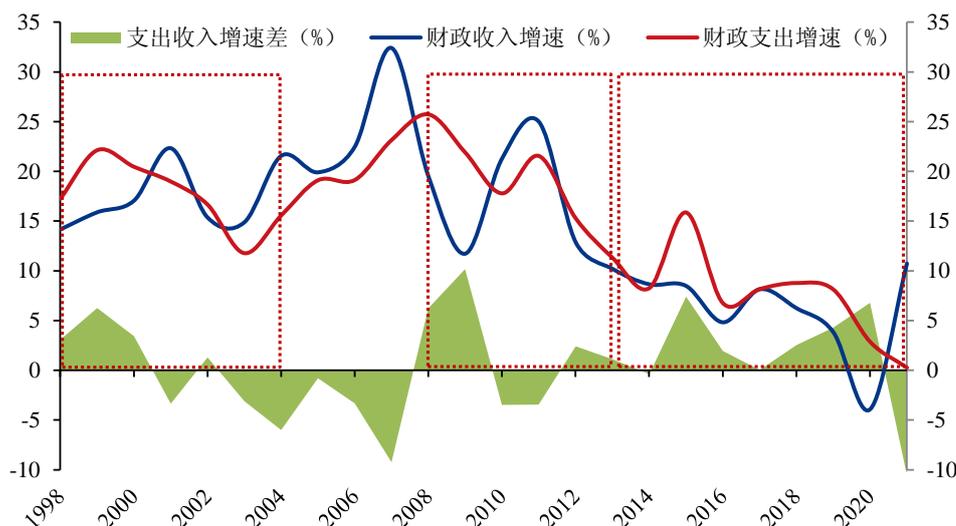


资料来源：《中国财政年鉴》、粤开证券研究院

注1：广义赤字率采用分阶段计算方式。1998-2014年为： $(\text{实际赤字} + \text{地方政府性债务净融资} + \text{政策性金融债净融资}) / \text{名义GDP}$ 。其中地方政府债务净融资计算时参考审计署2010年、2013年公布的全国政府性债务审计结果，使用2010、2012年末地方政府性债务余额和1998-2010年地方政府性债务余额增长率数据。2015年后为： $(\text{线上赤字} + \text{地方专项债净融资} + \text{地方城投债净融资} + \text{政策性金融债净融资} + \text{铁道债} + \text{央行PSL余额变化}) / \text{名义GDP}$ 。

注2：参考审计署审计结果，1998-2002年、2002-2007年、2011年、2013年计算地方政府性债务余额时使用年均增长率。

图表5：1998年以来，一般公共预算收支增速及差异



资料来源：《中国财政年鉴》、粤开证券研究院



二、三轮“积极的财政政策”实践

积极的财政政策熨平经济波动主要从财政收入和财政支出两大方向入手。从财政收入角度看，政府可以通过提高出口退税、降低关税税率等措施来影响出口，通过税收优惠政策、土地优惠政策等措施来影响投资，通过消费补贴、降低流转税等措施来提振消费；从财政支出角度看，政府可以通过消费性支出、投资性支出直接提振经济。财政支出主动调节能力更强，作用于经济效果更快，但容易造成对私人投资的挤出效应。

1998 年至今我国共经历了三轮积极的财政政策周期，分别为 1998-2004 年、2008-2012 年、2013 年-至今。不同时期经济发展阶段、国家治理工作各有侧重，积极的财政政策的表现形式、工作重心、呈现效果也各有不同。其中，1998-2004 年第一轮积极的财政政策以支出扩张为主，通过基建发力稳定经济基础。2008-2012 年积极的财政政策持续时间最短、对经济的直接刺激效果最强，通过在支出端与收入端共同发力，进行结构性减税降费、基建带动 4 万亿投资稳经济。2013 年至今实行的第三轮积极的财政政策持续时间最长，面临的宏观环境是三期叠加、新常态、新时代，实施目标除了稳增长，更侧重推动结构性改革和优化营商环境。从国家治理的角度出发、以人民为中心，收入端更加侧重全面的减税降费，切实降低实体经济与居民负担，支出端逐步由基建转向民生。既发挥财政逆周期调节的总量调节功能，更发挥结构性改革的作用，稳定宏观经济运行，支持新发展格局构建，提高发展的安全性，防范化解风险。

图表6：1998 年以来，三轮积极财政政策的背景、政策对比

	1998-2004 年积极财政政策	2008-2012 年积极财政政策	2013 年以后积极财政政策
宏观背景	亚洲金融危机、自然灾害（洪灾）	国际金融危机蔓延、自然灾害（南方冰灾、汶川地震）	经济增速换挡期，结构性矛盾显性化
经济表现	全年经济增长不及预期；1998 年 4 月后物价水平持续负增长；四季度城镇单位就业人数环比陡降；下半年出口同比连续负增长，社零同比大幅下降。	2008 年上半年经济持续表现超高速增长，投资过热，结构性通胀压力大。2008 年下半年-2009 年经济下行压力大，通缩迹象明显。	经济增长从高速转向中高速，发展从总量扩张转向注重质量效率的“新常态”格局。
货币政策	央行 1998 年降准 5 个百分点，配合连续降息，但效果不明显。	央行 2008 年下半年集中实施降息降准。	由适度宽松的货币政策转向稳健的货币政策
	支出扩张，基建发力。 一是增发普通、长期建设国债	支出发力，投资拉动。 一是扩大政府公共投资，带动	有放有收，以结构调整为主线。 一是继续加大民生相关支出

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_40084

