



# 如何提高财政政策的有效性?



文/盛中明、余永定、张明



2022 年，为应对经济下行压力、保障政府职能顺利履行，中国财政政策在收支两端靠前发力，通过大规模留抵退税、加快专项债发行等举措支持经济平稳运行。但由于经济活力减弱和房地产市场深度下行，当前财政收支困境已十分严峻。1 月-9 月政府综合财力（一般公共+政府性基金预算收入）累计同比下降了 11.5%，估算全年政府综合财力降幅也要超过 11%。在减收背景下，若要完成年初预算计划的支出目标，2022 年将会产生约 3.5 万亿的计划外资金缺口。

为弥补资金缺口，财政上可能的途径有三个：缩减支出、调入其他收入、追加政府债务。但由于调入资金的空间有限，财政政策将不得不在缩

减支出和进一步增加政府债务之间做出取舍。

此外，还应看到当前财政稳增长政策的有效性受到宏观经济领域之外的因素制约，并受到实际操作过程中所存在问题的影响。一是基础设施建设的融资过于依赖预算外资金，政府（尤其是中央政府）的直接资金支持过少，“越贵的资金用得越多”；二是地方政府专项债管理制度与基建项目低收益的客观现实不甚匹配，带来突出的资金闲置问题。这两个问题均体现了财政政策对防范财政风险（尤其是中央财政风险）的侧重考量。

当前，地方政府在保持支出强度稳增长、坚持房住不炒政策与管理地方政府债务风险三个目标之间面临“三元悖论”。为破局前行、发挥财政政策效力，财政当局可以考虑：提高一般公共预算对基建投资的支持力度；提高专项债使用效率；对地方平台债务管理也可考虑使用逆周期审慎监管模式。同时，货币当局可压低利息率降低政府融资成本；基础设施投资的部分资金需求还可通过政策性金融工具等变通做法予以覆盖。

### 当前财政减收形势严峻

2022年1月-9月政府综合财力累计同比下降11.5%。中国政府的预算管理体系由四本预算构成（表1）。2021年，四本预算收入合计值为38.0万亿元（注：四本预算收入合计值计算扣除了社保基金预算接受一般公共预算补贴的部分），其中，一般公共预算、政府性基金预算、国有资本经营预算和社保基金预算（扣除财政补贴后）收入在四本预算收入合计中的比例分别为53.3%、25.8%、1.4%和19.5%。

结合月度收入实现情况，可以将一般公共预算、政府性基金两本预算的收入合计视为政府综合财力，观察近期的财政收入实现情况。这两本预算的收入占四本预算合计的比例近 80%，是中国政府最主要的收入；并且，政府对两者（税收、非税收入、土地出让收入及其他政府性基金收入）的支配有较高的自由度，这些收入的实现情况直接关系到主要政府职能的顺畅履行。

如表 1，2019 年之前，政府综合财力的年增速可达 10%以上，2019 年伴随着经济下行压力，综合财力增速下行一个台阶，为 6.2%；2020 年，疫情冲击下，综合财力增速降至 0.5%，接近零增长；2021 年增速恢复性反弹至 8.8%，但剔除基数效应后，2020 年-2021 年综合财力两年平均增速为 4.6%，较 2019 年下降了 1.6 个百分点。2022 年，受多重因素影响，政府综合财力再次显著下行，1 月-9 月累计同比下降了 11.5%。其中，一般公共预算和政府性基金预算收入分别下降了 6.6%和 24.8%。

表 1 四本预算收入（万亿元）

| 时间        | 一般公共预算 | 政府性基金预算 | 国有资本经营预算 | 社会保险基金预算（扣除财政补贴） | 四本预算合计 |       | 前两本预算合计 |        |
|-----------|--------|---------|----------|------------------|--------|-------|---------|--------|
|           |        |         |          |                  | 金额     | 增速    | 金额      | 增速     |
| 2016      | 16.0   | 4.7     | 0.3      | 3.7              | 24.6   | -     | 20.6    | -      |
| 2017      | 17.3   | 6.1     | 0.3      | 4.3              | 28.0   | 13.7% | 23.4    | 13.5%  |
| 2018      | 18.3   | 7.5     | 0.3      | 6.1              | 32.3   | 15.5% | 25.9    | 10.6%  |
| 2019      | 19.0   | 8.5     | 0.4      | 6.4              | 34.3   | 6.1%  | 27.5    | 6.2%   |
| 2020      | 18.3   | 9.3     | 0.5      | 5.1              | 33.2   | -3.1% | 27.6    | 0.5%   |
| 2021      | 20.3   | 9.8     | 0.5      | 7.4              | 38.0   | 14.4% | 30.1    | 8.8%   |
| 202201-09 | 15.3   | 4.6     | -        | -                | -      | -     | 19.9    | -11.5% |

数据来源：年度数据来源于历年财政决算；月度数据来源于财政部。

经济活力减弱、房地产深度下行是综合财力大幅下降的主因

第一，税收减收趋势在疫情前的表现就已经较为明显，疫情后更加突出。经济增速下行和持续多年的减税降费同时推动了税收增速下降。随着经济增速不断走低，加上 2016 年的全面“营改增”、2018 年-2019 年连续的增值税调降税率，2019 年税收收入增速已降至 1%，是此前近 30 年余年来的最低值。2022 年，经济下行压力不减，为缓解企业现金流紧张局面，财政政策在收入端发力，实行大规模的增值税留抵退税政策。根据财政部公布的数据推算，1 月-9 月增值税退税额为 1.78 万亿元，这使得国内增值税累计同比出现了 33.4% 的巨大降幅，拉动综合财力下降了 7.4 个百分点（表 2）。但即使剔除退税因素，1 月-9 月 1% 的税收收入累计同比增速也处于历史级别的低水平。

第二，政府综合财力的近 40% 直接由房地产行业贡献，房地产深度下行对政府财力的冲击很大。《中国税务年鉴》显示，2020 年房地产业直接创税 2.5 万亿元，与房地产业经营直接相关的房屋建筑业税收 3396 亿元。又根据估算，2020 年房地产用地（住宅+商服用地）土地出让收入估计为 7.9 万亿元。综合税收和房地产用地出让收入，可计算 2020 年房地产行业的直接财力贡献度为 38.8%。

2021 年下半年，中国房地产开始呈现出明显的下行态势。进入 2022 年，中国房地产行业继续向下探底。住宅期房市场表现尤为惨淡，且恢复较慢。与房地产交易直接相关的土地增值税和契税在 2022 年 1 月-9 月累

计同比分别下降了 8.9%和 27.1%，合计将综合财力增速向下拉动了 0.9 个百分点（表 2）。1 月-9 月地方国有土地出让收入下降了 28.2%，将政府综合财力增速向下拉动了 6.7 个百分点。

表 2：2022 年 1 月-9 月政府综合财力各分项金额、增速和对综合财力增速的拉动

|               | 自然口径   |        |            | 剔除留抵退税因素 |            |
|---------------|--------|--------|------------|----------|------------|
|               | 金额（亿元） | 累计同比增速 | 对综合财力增速的拉动 | 累计同比增速   | 对综合财力增速的拉动 |
| 综合财力          | 199049 | -11.5% |            | -3.6%    |            |
| 政府性基金预算收入     | 45898  | -24.8% | -6.7%      | -24.8%   | -6.7%      |
| 其中：地方国有土地出让收入 | 38507  | -28.2% | -6.7%      | -28.2%   | -6.7%      |
| 其他政府性基金收入     | 7391   | 0.1%   | 0.0%       | 0.1%     | 0.0%       |
| 一般公共预算收入      | 153151 | -6.6%  | -4.8%      | 4.1%     | 3.1%       |
| 其中：非税收入       | 28786  | 23.4%  | 2.4%       | 23.4%    | 2.4%       |
| 税收收入          | 124365 | -11.6% | -7.3%      | 1.0%     | 0.6%       |
| 其中：国内增值税      | 33347  | -33.4% | -7.4%      | 2.0%     | 0.5%       |
| 企业所得税         | 36409  | 2.1%   | 0.3%       | 2.1%     | 0.3%       |
| 国内消费税         | 13108  | 7.3%   | 0.4%       | 7.3%     | 0.4%       |
| 个人所得税         | 11360  | 9.1%   | 0.4%       | 9.1%     | 0.4%       |
| 土地增值税         | 5166   | -8.9%  | -0.2%      | -8.9%    | -0.2%      |
| 契税            | 4395   | -27.1% | -0.7%      | -27.1%   | -0.7%      |
| 城市维护建设税       | 3864   | -4.2%  | -0.1%      | -4.2%    | -0.1%      |
| 印花税           | 3411   | -2.1%  | 0.0%       | -2.1%    | 0.0%       |
| 车辆购置税         | 1929   | -30.9% | -0.4%      | -30.9%   | -0.4%      |
| 房产税           | 2417   | 12.8%  | 0.1%       | 12.8%    | 0.1%       |
| 城镇土地使用税       | 1596   | 8.1%   | 0.1%       | 8.1%     | 0.1%       |
| 其他税收          | 7363   | 9.8%   | 0.3%       | 9.8%     | 0.3%       |

数据来源：财政部

更值得注意的是，土地出让收入下降还会地方政府的“经营城市”策略开展受到制约。这些策略大致可以概括为：

第一，土地财政与基础设施投资的双向互动。首先，利用土地出让收入来为基础设施投资融资，用前者的高回报来弥补后者的低回报。然后，通过基础设施建设来提升土地价值，为下一轮融资做准备。

第二，增量融资与存量融资的结合。地方政府除了能够通过当期土地出让金来获得收入以及向银行融资外，还可以利用存量土地收储作为抵押向商业银行贷款。而存量土地的估值取决于最近的土地出让金收入。从这一意义上而言，地方政府存在通过降低土地供应数量来抬高土地出让单价的动机。

第三，工业地产与商业地产相结合。为了完成招商引资任务，地方政府通常会给企业提供极其廉价的工业用地，这一方面地方政府无疑是亏损的。而在工业用地方面的亏损，地方政府必然会通过提高商业用地出让价方面弥补亏损。不过，如果当地工业发达，那么除了能够提供不菲的财税收入外，也能反过来拉高商业用地的价格。两者是相辅相成的。

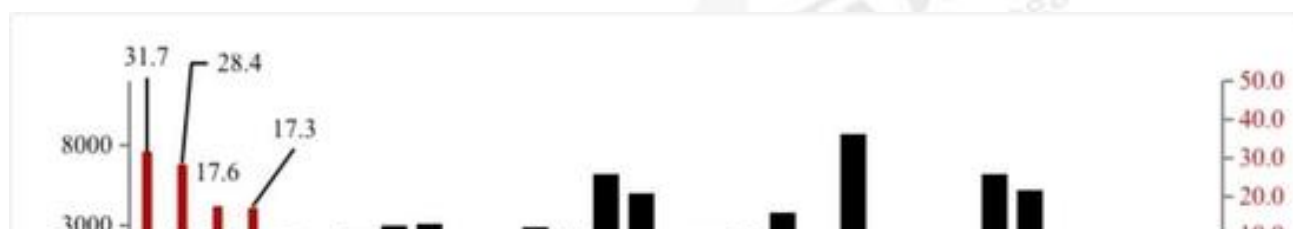
第四，政府平台公司在上述各环节中均扮演着重要角色。事实上，在中央加强对地方政府财政预算决算管理之后，平台公司事实上成为地方政府的第二财政。一方面平台公司收支更加灵活，另一方面与土地财政的结合也赋予平台公司强大的融资能力。不过，所有平台公司为政府支出的事项都将变成平台公司对政府的应收账款（也即隐性债务）。而且，平台公司通常不会把政府后续划拨资产用来冲销上述应收，而是用来补充资本金。这就造成平台公司债务的不断增加。

土地出让收入锐减，上述地方政府依赖土地出让收入和存量土地价值进行的综合融资、建设模式，将受到极大考验。

各地政府普遍减收、部分地区债务还本付息压力较大

一般公共预算方面，31省市中，1月-8月收入增速实现正增长主要是内蒙古自治区、新疆维吾尔自治区、山西省、陕西省等能源资源丰富省份（图1），这主要得益于煤炭等能源的价格大幅上涨。但上述省份的收入规模较小，前述4个省区1月-8月一般公共预算收入合计仅占到地方一般公共预算合计的10.7%，对整体收入增长的助益有限。31省市中，一般公共预算增速为负的有25个，其中低于-10%的有12个。1月-8月收入规模排名前5的省份均出现了较大幅的收入下降，广东、浙江、江苏、上海和山东的收入增速分别为-10.9%、-6.3%、-14.0%、-14.2%和-6.4%。

图1：2022年1月-8月各省一般公共预算收入累计值与增速



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\\_48782](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_48782)

