

No. 2413

研究报告



中国财政政策：演进、逻辑与取向

贾俊雪、刘勇政



微博·Weibo



微信·WeChat

更多精彩内容请登陆 国际货币网

<http://www.imi.org.cn/>



目 录

一、财政政策概述	1
二、中国财政政策演进	2
(一) 有计划商品经济时代的财政政策	2
(二) 社会主义市场经济时代的财政政策	3
(三) 新时代的积极财政政策	5
三、中国财政政策逻辑体系	7
(一) 制度逻辑	7
(二) 治理逻辑	10
四、现阶段中国财政政策取向	11
(一) 继续推进现有减税降费政策，保持宏观税负稳定	12
(二) 落实减税降费政策，增强政策有效性	15
(三) 调整财政支出方向，提高财政乘数效应	16
(四) 提高中央财政支出比例，增加中央转移支付规模	18
(五) 拓展债务空间，加大中央杠杆	21
(六) 化解地方债务风险，抑制地方道德风险	24
参考文献	28

图表目录

图 1	财政政策的制度逻辑.....	8
图 2	2018-2023 年各年与累计减税降费规模.....	12
图 3	2010-2023 年不同口径中国宏观税负变化.....	14
图 4	2022 年各国 IMF 口径宏观税负比较.....	14
图 5	2010-2023 年税收与非税收入变化.....	16
图 6	中国与 OECD 国家的地方财政支出比例对比：2023 年.....	20
图 7	1995—2023 年转移支付及其比重.....	21
图 8	2023 年主要经济体和新兴市场国家负债率.....	23
图 9	2023 年主要经济体和新兴市场国家中央政府债务占比.....	24
图 10	2015-2018 年置换债券发行规模与 2023 年融资平台有息负债规模	26

表格目录

表 1	2018—2023 年间不同口径下政府债务规模和负债率.....	22
-----	----------------------------------	----

中国财政政策：演进、逻辑与取向¹

财政政策在我国宏观经济治理体系中处于核心地位。本报告首先简要概述财政政策的基本定义和类型，然后梳理改革开放以来我国财政政策发展演进的典型事实及其蕴含的中国特色的制度逻辑和治理逻辑，最后分析总结现阶段积极财政政策的主要取向。

一、财政政策概述

现代财政政策是建立在凯恩斯宏观经济学的基础之上，是政府用来实现财政职能、促进经济发展的一种间接调控手段。首先，财政政策已成为政府一种重要的发展战略工具。财政政策可以提供一系列工具以促进资源的充分有效利用，实现充分就业、价格稳定和经济高质量发展，从而成为政府实现经济社会发展目标的有力政策工具。其次，财政政策是政府干预经济的一种主要间接调控手段。与政府管制不同，财政政策虽也具有一定的强制性和控制性，但更多的是采用税收、支出、公债等手段，通过利益机制影响微观经济主体的行为，从而实现宏观经济治理的目的。

因此，概括而言，财政政策就是政府通过税收和财政支出等手段，达到稳定、发展以及实现公平与效率等目标的长期财政战略和短期财政策略。从不同角度，财政政策可以划分为不同的类型。根据发挥作用的机制，财政政策可分为自动稳定财政政策和相机抉择财政政策。自动稳定财政政策是指内在于财政制度体系，能够根据经济波动情况自动发生稳定作用的财政政策，

¹ 作者：贾俊雪，中国人民大学财政金融学院教授
刘勇政，中国人民大学财政金融学院教授

无须改变现行财政措施就可产生调控效果。相机抉择财政政策是指政府根据经济运行态势，主动采取不同财政措施，以消除通货膨胀缺口或通货紧缩缺口，实现宏观经济稳定的财政政策。

根据在调节国民经济总量方面的作用，财政政策可分为扩张性财政政策、紧缩性财政政策和中性财政政策。扩张性财政政策是指通过财政分配活动增加和刺激社会总需求的财政政策，其手段主要有减税（降低税率）和增加财政支出。紧缩性财政政策是指通过财政分配活动减少和抑制总需求的财政政策，其手段主要有增税（提高税率）和减少财政支出。中性财政政策是指财政分配活动不会对社会总需求产生扩张效应或紧缩效应的财政政策，它的影响是中性的。预算收支平衡的政策具有扩张效应，因而并不等于中性财政政策。

二、中国财政政策演进

中国财政政策从改革开放以来基本可以划分为三个阶段，包括有计划商品经济时代（1978—1992 年）即积极财政政策之前的政策实践、社会主义市场经济时代（1993—2012 年）和新时代（2013 年至今）的积极财政政策实践。

（一） 有计划商品经济时代的财政政策

有计划商品经济时代（1978—1992 年）是我国经济转型的第一阶段，也是我国现代财政探索的重要时期，为此后积极财政政策的实施积累了很多宝贵经验。

这一时期基本延续了计划经济时代的财政理念，把量入为出、略有结余作为财政预算的根本原则，每年都提出实行适度从紧的财政政策，但具体实

施中却基本上事与愿违。1978—1992 年间，除了 1978 年、1981 年和 1985 年这三年存在财政盈余外，其他年份均存在赤字。赤字率（财政赤字与 GDP 的比值）与 GDP 增长率的变化总体保持了同步性：经济繁荣时，赤字率上升，而经济低迷时，赤字率下降。因此，这一时期的财政政策没有很好地起到逆向调节的作用，更多表现出顺周期即“被动消极”的宏观治理特征。其主要原因是这一时期财政为确保我国经济体制改革（包括企业制度改革和价格制度改革）顺利推进作出了巨大的财力“牺牲”，以及这一时期实施财政包干制所带来的“两个比重”（财政收入占 GDP 的比重和中央财政收入占总财政收入的比重）的持续下降。

（二） 社会主义市场经济时代的财政政策

1993 年，党的十四届三中全会通过了《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》，标志着我国开始步入社会主义市场经济时代。这一时期，我国财政政策得到长足发展，总体呈现出“积极主动”的宏观治理特征，尤以 1998 年和 2008 年两次积极财政政策最为瞩目。²

1998 年的积极财政政策可谓改革开放以来我国财政政策史上一次里程碑式的实践，自此我国财政政策日臻成熟完善，而积极财政政策也逐渐成为我国财政政策的代名词。积极财政政策是一个具有鲜明中国特色的用语，内涵不同于西方宏观经济学中的积极的财政政策。我国的积极财政政策主要强调政策的主动作为、反周期性和相机抉择性。具体而言，我国的积极财政政策是指政府对财政政策中相机抉择因素的积极运用，具有三个特点：（1）属于

² 在这一时期，我国还于 1993—1997 年实施了适度从紧的财政政策，于 2005 年实施了稳健财政政策。1993—1997 年适度从紧的财政政策主要致力于实现经济“软着陆”，即在遏制通货膨胀的同时确保经济平稳增长。这次财政政策没有完全摆脱有计划商品经济时代的一些特点，但在积极主动作为方面进行了很好的探索。2005 年的稳健财政政策是 1998 年的积极财政政策的淡出，本质上是一次财政稳固过程（郭庆旺和贾俊雪，2006）：财政赤字率自 2004 年开始下降，2006 年降至 0.76%，2007 年出现 20 世纪 80 年代中期以来的首次财政盈余。

相机抉择的财政政策，可以看作一种政府更加积极有为的相机抉择财政政策；

（2）既可以是扩张性财政政策，也可以是紧缩性财政政策，主要取决于政策实施的背景和政府的宏观调控目标；（3）是总量调节与结构调整（抑或需求管理与供给管理）有机结合的财政政策。

1998 年和 2008 年两次积极财政政策均以国际金融危机爆发为背景，具有很多相似特征，集中表现在以下三个方面。

第一，均以大规模公共基础设施投资为主。相比而言，1998 年积极财政政策的基础设施投资力度较小，且采取了渐进式做法；2008 年积极财政政策的投资力度较大，实施时间较短，且地方政府在其中发挥了更重要的作用。

第二，均采取了结构性减税政策。“有增有减”的结构性减税本质上为结构性增税。20 世纪 90 年代中后期以来，我国步入了财政收入高速增长时期：财政收入占 GDP 比重由 1998 年的 11.59%快速上升到 2004 年的 16.31%，2010 年达到 20.16%；2012 年，财政部依据 IMF 的口径（财政收入包括税收收入、非税收入和社会保险缴款等）计算的财政收入占 GDP 比重为 30%。这导致企业税负日益加重——2000 年以来，企业有效平均税率呈现出持续上升的态势（贾俊雪，2014）。

第三，均以地方政府债务和土地出让收入作为重要融资手段。³在两次积极财政政策的实施中，地方政府均发挥了重要作用。地方政府债务成为地方公共基础设施投资的重要融资手段，土地出让收入则是另一个重要融资手段。例如，2009 年，全国地方政府性债务余额增长率高达 61.92%；截至 2010 年底，约有 80%的县级政府设立了投融资平台，全国地方政府性债务余额达到

³ 地方投融资平台和土地财政较好地解决了地方基础设施投资的融资问题，带来的诸多问题主要是不够规范尤其是地方政府过度使用所致。事实上，土地财政被认为是我国发展奇迹的一个重要制度根源——我国实行的是社会主义土地公有制，土地出让收入自 1994 年以来作为地方固定收入全部划归地方所有，这激励了地方政府利用土地资源配置权，通过土地出让获取收入，弥补财力缺口，通过土地开发来“经营城市”，发展经济。

10.7 万亿元。⁴2001—2010 年间，全国土地出让收入由 1295.9 亿元大幅增加到 29398 亿元，占地方本级财政收入的比重由 18.9%大幅提升到 69.2%。

（三）新时代的积极财政政策

党的十八大以来，我国进入中国特色社会主义新时代。积极财政政策也呈现出转型发展的新态势，特别是顺应新发展理念和供给侧结构性改革，政策着力点开始更多转向改善供给侧、激发微观经济主体创新活力等方面。

1. 大规模公共基础设施投资政策逐步淡出

20 世纪 90 年代中后期以来，大规模公共基础设施投资成为我国经济快速增长的一个重要推动力。进入新时代，过度依赖大规模基础设施投资拉动经济的做法越来越难以持续。

第一，公共基础设施投资政策的效应减弱。理论上，存在实现经济增长率和全要素生产率增长率最大化的最优投资规模，一旦超出最优投资规模，公共基础设施投资就会对经济增长和全要素生产率增长产生抑制作用。在中国特色社会主义新时代，我国公共基础设施投资很可能接近或者超出最优规模，从而不利于经济效率的改善。

第二，大规模公共基础设施投资的政策空间有限。支撑我国大规模基础设施投资的财力主要源自一般公共预算收入、土地财政和政府债务（尤其是地方政府性债务）。20 世纪 90 年代中期以来，我国税收征管力度大幅增强，进入中国特色社会主义新时代后税收动员能力渐趋极致。土地财政经过近 20 年的快速发展后亦渐趋极致，而地方政府性债务的快速累积使得财政可持续性問題日益突出。这些都限制了大规模基础设施投资的政策空间。

⁴ 数据来自中华人民共和国审计署发布的《全国地方政府性债务审计结果》（2011 年第 35 号）。

第三，过度依赖大规模基础设施投资拉动经济增长的模式与新发展理念不符。在中国特色社会主义新时代，中央强调创新驱动、高质量发展的理念，过度依赖大规模基础设施投资拉动经济的模式与新发展理念不符。正因为如此，在中国特色社会主义新时代，中央始终强调不搞“大水漫灌”。

2. 逐步转向以大规模减税降费政策为主

与供给侧结构性改革和新发展理念相适应，新时代的积极财政政策更多强调通过减税降费，减轻微观主体负担，增强市场活力，激发企业创新。2016年以来，我国实施了大规模减税降费政策，包括“营改增”改革、个人所得税改革和小微企业普惠性税收减免等；清理规范政府性基金，取消或停征行政事业性收费和降低社保费率等。2018—2023年间，新增减税降费累计达到9.8万亿元。⁵

3. 更加注重显性债务融资，化解地方财政风险

由于税收动员能力下降和“土地财政”渐进极致，随着2008年国际金融危机的发展和“四万亿”经济财政刺激计划的实施，以融资平台银行借款为主的隐性地方政府性债务快速积累，财政可持续性问题日益突出。

为了统筹发展与安全、提高防范化解重大风险的能力、守住不发生系统性风险的底线，2014年以来，随着《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号）的出台和新《预算法》的实施，中央一方面允许地方政府在法定限额内通过发行债券来满足其合理的债务融资需求（“开前门”）；另一方面要求剥离融资平台政府融资功能（“堵后门”）。在此基础上，中央允许地方政府利用债务置换的方式，将融资平台银行借款等隐性债务置换成地方政府债券。2015—2024年10月，地方政府累计发行约16万亿

⁵ 2020—2022年新冠疫情期间，积极财政政策总体延续了之前的做法，也呈现出一些新特点：（1）提高赤字率，明确发出积极信号；（2）加大公共投资尤其是新基建投资的力度，对冲经济下行压力；（3）推动落实减税降费政策，减轻企业经营困难；（4）加大转移支付力度，建立财政资金直达机制，减轻基层“三保”压力。

元的置换债券、特殊再融资债券和特殊新增专项债券置换存量隐性债务。⁶2024 年 11 月，经十四届全国人大常委会第十二次会议批准，中央又推出累计 12 万亿元的化债策略。

三、中国财政政策逻辑体系

积极财政政策已成为我国宏观经济治理的主要手段，有力推动了经济的平稳快速增长，在经济结构的优化调整中亦发挥着举足轻重的作用。本节简要探究我国积极财政政策的成功逻辑，包括制度逻辑和治理逻辑。

（一）制度逻辑

中国特色社会主义制度决定了我国财政政策具有鲜明特色，这构成了积极财政政策制定落地以及取得巨大成功的制度逻辑。中国特色社会主义制度决定了中央与地方在改革发展和宏观治理中的地位及作用：中央统揽全局，是改革发展目标的确定者，改革发展路线和政策的设计者；地方则是改革发展路线和政策的执行者，需切实贯彻落实中央政策意图，确保政策落地生效（见图 1）。

⁶ 2023 年四季度开始发行的特殊新增专项债券除了置换地方隐性债务外，部分还用于偿还政府拖欠企业账款。

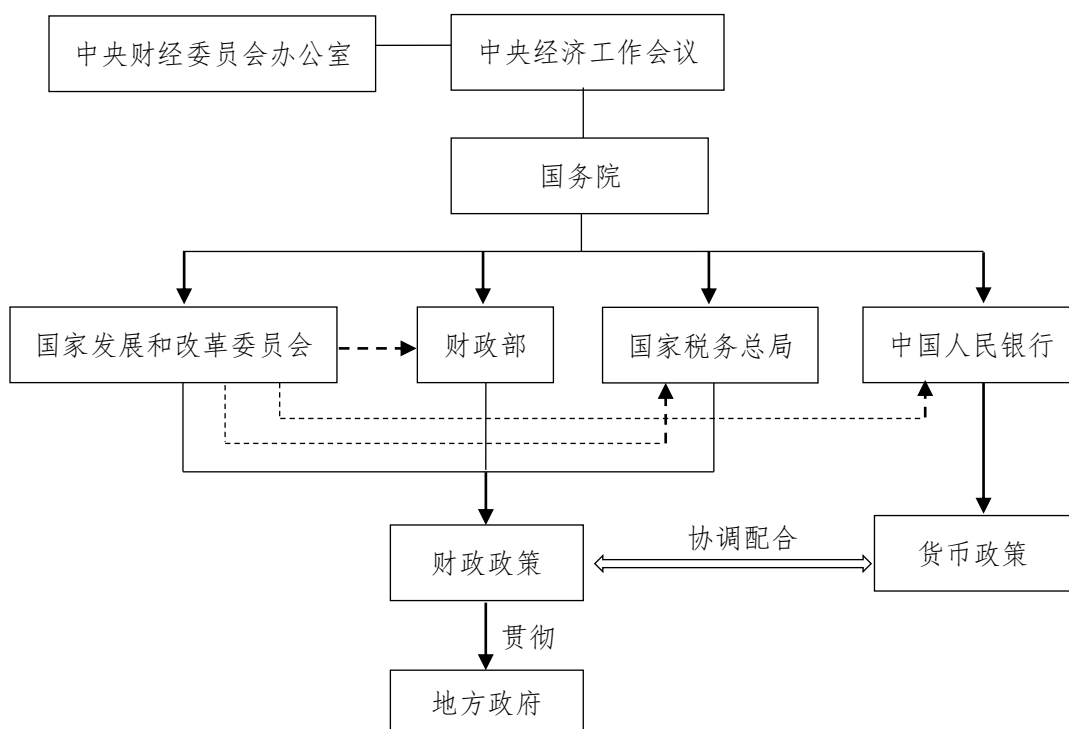


图 1 财政政策的制度逻辑

1. 政策制定

我国财政政策是通过一套完善的体系制定的。中央经济工作会议是研判经济形势，对宏观经济政策作出全面部署的最高级别的经济工作会议，短期和中长期财政政策取向由其确定全局性基调。⁷

根据中央经济工作会议确定的宏观调控思路和财政政策取向，国家发展和改革委员会、财政部和国家税务总局负责制定具体的财政政策。国家发展和改革委员会在统筹国民经济和社会发展目标的基础上，参与拟定财政政策，牵头确立政府鼓励投资的领域、行业和地区，构建财政政策与发展规划的政策协调和工作协同机制。财政部确定财政赤字规模以及国债的发行规模、利率和期限等，管理中央各项财政收支、中央年度预决算的编制执行、财政资

⁷ 2018 年 3 月，中共中央根据《深化党和国家机构改革方案》，将中央财经领导小组（1980 年设立）改为中央财经委员会，设立中央财经委员会办公室，主要负责经济形势和宏观政策的分析研究。

金的拨付，提出深化财税体制和预算管理的改革建议。国家税务总局负责研究税负水平，提出运用税收政策手段进行宏观调控的建议，商同财政部提出税种增减、税目税率调整、税收优惠等政策建议，制定贯彻落实税收政策的详细措施。这三个部门将拟定的财政政策报国务院批准，形成文件下发，确定财政政策。

2. 政策实施

中国特色社会主义制度决定了我国财政政策的实施落地需要中央与地方共同作为。改革开放以来，中央推行了分权化改革，地方政府逐步拥有了相对独立的经济财政利益。因此，中央制定的财政政策能否落地生效，很大程度上取决于地方政府能否切实贯彻落实中央的政策意图——地方政府行为经济周期理论阐释了相关制度安排蕴含的激励约束机制及其决定的地方政府行为对宏观经济稳定的影响及其作用机制，强调治理经济波动需要中央和地方政府共同作为（郭庆旺和贾俊雪，2005；贾俊雪，2015）。中国特色社会主义制度蕴含的激励约束机制较好地确保了这一点。

例如，2008 年为采取积极财政政策而实施的 4 万亿元投资计划中，中央承担 1.18 万亿元，其余主要由地方政府承担。地方政府通过融资制度创新（包括地方投融资平台和土地财政），确保了 4 万亿元投资计划的顺利推进，取得了较好的调控效果。中国特色社会主义新时代实施的大规模减税降费政策涉及的主体税种要么是中央地方共享税（个人和企业所得税、增值税），要么是地方税（营业税），因而对地方财政利益产生了一定影响，引发了一些逆向反应，但地方政府总体上较好地贯彻落实了中央的政策意图，确保了减税降费政策的落地生效。

3. 政策协调

财政政策的有效性还取决于其与其他政策（如产业政策、区域政策，尤其是货币政策等）的协调配合。中国特色社会主义制度确保了我国财政政策与其他政策具有良好的协调配合机制——特别地，财政部和中国人民银行同属于国务院组成部门，财政政策和货币政策在党中央和国务院的统一领导下协调配合、形成合力，这是我国积极财政政策取得成功的一个重要原因。

例如，1998—2004 年间，我国采取了稳健货币政策，通过降低商业银行法定存款准备金率、调减存贷款利率、取消国有商业银行贷款限制，为政府投融资提供了配套信贷支持，确保了积极财政政策的顺利实施。在中国特色社会主义新时代，积极财政政策和稳健货币政策共同致力于深化供给侧结构性改革（通过采取积极财政政策，进行大规模减税降费、增大对特定产业的资金扶持力度，通过采取稳健货币政策发展绿色信贷，推广中小微企业普惠金融等），取得了良好成效。

（二）治理逻辑

1. 中长期战略规划与短期相机抉择政策有机结合

积极财政政策一直遵循着中长期战略规划与短期相机抉择有机结合的治理逻辑：（1）我国始终坚持中长期战略规划，确保决策的全面性、系统性和前瞻性以及政策的连贯性和稳定性，最典型的做法就是制定国民经济和社会发展规划五年规划纲要（简称五年规划）。⁸（2）我国经济社会发展面临着大量的内部和外部不确定性，中央始终能够根据经济形势的变化，适时调整政策，有效应对各种冲击，熨平短期波动，稳定经济。

例如，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十个五年规划纲要》（2001—2005 年）提出：“近期要继续实行积极的财政政策，带动企业和社会

⁸ 我国从 1953 年开始制定并实施第一个“五年计划”，从“十一五”时期开始，将“五年计划”改为“五年规划”。

会投资，促进消费。”但是，随着 2003 年以来经济持续向好并趋热，中央及时调整了政策取向，积极财政政策逐步淡出，于 2005 年转变为稳健财政政策。正因为较好地遵循了这一治理逻辑，积极财政政策总体上具有良好的前瞻性、稳定性和灵活性，取得了良好的治理成效。

2. 总量调节与结构调整有机结合

积极财政政策也始终坚持总量调节与结构调整（或者说需求管理与供给管理）有机结合的治理逻辑。我国经济社会发展面临的问题既有总量问题也有结构问题，中央始终坚持统筹运用需求管理政策和供给管理政策进行宏观治理：利用需求管理政策解决短期总量问题，稳定总需求，熨平经济波动；利用供给管理政策解决长期结构性问题，改善供给质量和经济效率，激发经济发展的内生动力。

例如，1998 年的积极财政政策在利用扩张性支出政策刺激总需求的同时通过结构性减税促进产业结构优化调整。进入中国特色社会主义新时代，我国在利用大规模减税降费政策深化供给侧结构性改革的同时扩大财政赤字和国债发行规模（尤其新冠疫情期间），以拉动总需求。正因为如此，积极财政政策在实现高水平供需良性循环和动态平衡、推动经济高质量发展的过程中发挥了重要作用。

四、现阶段中国财政政策取向

党的十九届五中全会提出坚持统筹发展与安全，明确了新时代积极财政政策的总体目标，即统筹经济社会发展和财政安全。党的二十届三中全会进一步强调坚持系统观念，处理好发展和安全的重大关系。围绕这一总体目标，结合 2024 年以来经济运行出现的一些新情况和问题（如税收收入不及预期，

土地出让收入大幅下降，各地隐性债务化解的难度加大等）以及 2024 年中央经济工作会议对实施更加积极的财政政策的定位，现阶段中国财政政策的主要取向是在增强积极财政政策有效性的同时，实现财政的可持续性。具体地，现阶段中国财政政策的主要取向体现在以下几个方面：

（一） 继续推进现有减税降费政策，保持宏观税负稳定

减税降费作为扩张性财政政策的主要工具，是近年来我国积极财政政策应对宏观经济下行的重要政策取向。据统计（如图 2 所示），2018 年至 2023 年我国减税降费规模分别超过 1.3 万亿元、2.36 万亿元、2.5 万亿元、1.1 万亿元、1 万亿元和 1.57 万亿元，累计达到 9.83 万亿元。今年以来，我国继续延续和优化实施现有减税降费政策，截至 11 月的数据显示，现行政策中仅支持科技创新和制造业发展的主要政策减税降费及退税规模已达到了 2.09 万亿元。

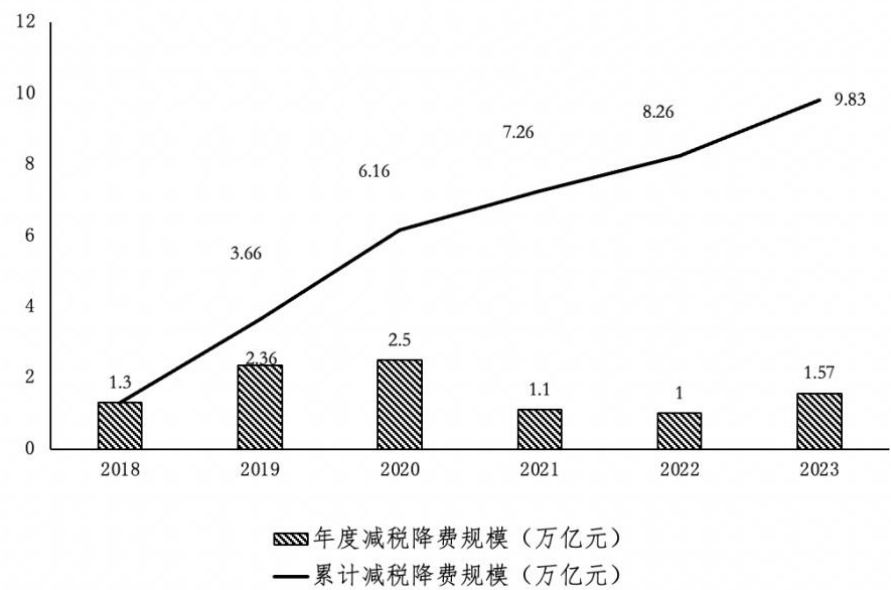


图 2 2018-2023 年各年与累计减税降费规模

注：数据来自于各年国务院政府工作报告与国家税务总局，其中未包含增值税留抵退税款。

在如此大规模减税降费的政策支持下，我国市场经营主体的税费负担实现了大幅减轻，整体宏观税负也得到了持续下降。纵向比较来看，目前我国的整体宏观税负已经处于历史中相对较低的水平。如图 3 所示，2015 年后，我国的整体宏观税负水平呈现出明显的下降趋势，并在 2022 年达到历史最低点。其中，我国的小口径宏观税负，即税收收入占 GDP 比重，从 2015 年的 18.1%降低 2023 年的 14.4%左右；中口径宏观税负，即一般公共预算收入占 GDP 比重，从 2015 年的 22.1%降低至 2023 年的 17.2%；大口径宏观税负（IMF 可比口径），即一般公共预算收入、政府性基金预算收入（不含土地出让收入部分）、国有资本经营预算收入、社会保障基金预算收入（不含财政补贴）之和占 GDP 比重，则从 2015 年的 29.2%降低至 2023 年的 25.8%。

横向比较来看，目前我国的整体宏观税负也明显低于其他主要经济体和代表性发展中国家的相关水平。根据 IMF 统计数据（如图 4 所示），与发达国家相比，我国目前的宏观税负水平（低于美国的 32.6%，更是大幅低于德国的 46.4%、法国的 52.9%；与代表性发展中国家相比，我国的宏观税负水平也明显低于巴西的 42.2%与俄罗斯的 39.0%）。与此同时，为做好宏观经济形势总体下行趋势背景下的基层“三保”工作、加强重点领域保障，我国的财政支出依然保持较高的强度，特别是在明年实施更加积极的财政政策的背景下，财政支出强度将进一步加大。因此，在此背景下，现阶段减税降费的增量空间已然较小，下一步的政策取向是延续并优化现有的的减税降费政策，保持整体宏观税负稳定。

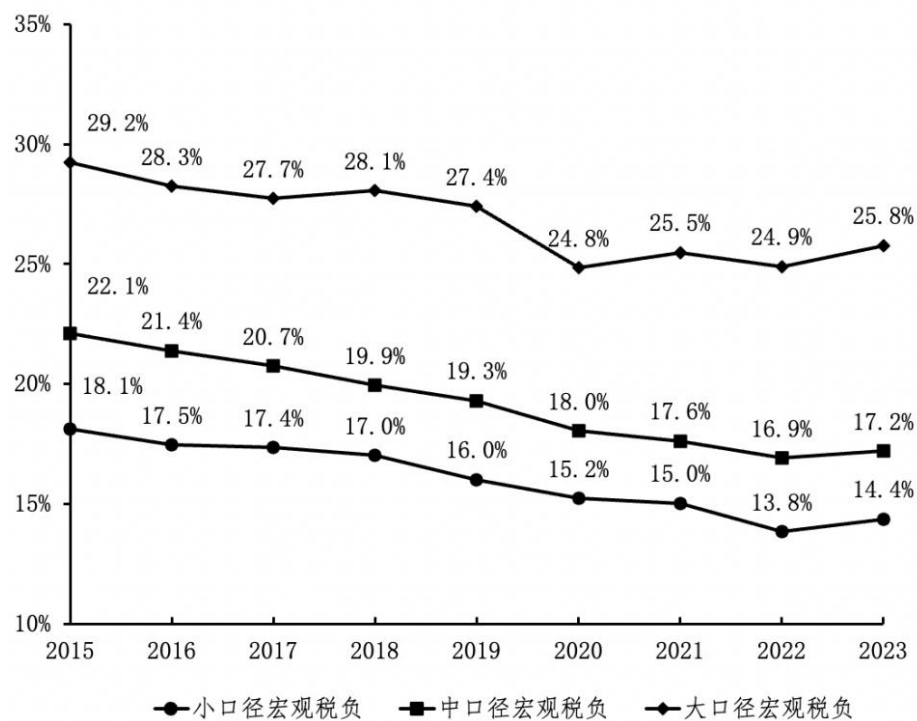


图 3 2010-2023 年不同口径中国宏观税负变化

注：数据来自于财政部历年财政决算报告。

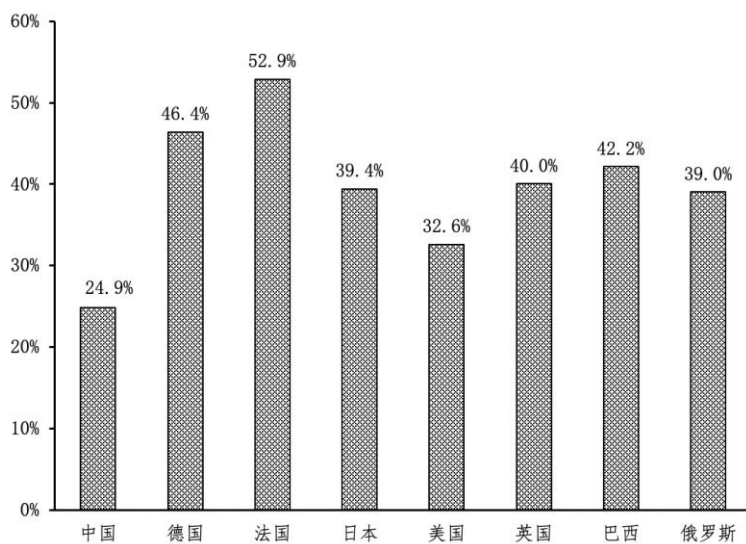


图 4 2022 年各国 IMF 口径宏观税负比较

注：数据来自于 IMF 官网。

（二） 落实减税降费政策，增强政策有效性

在现行减税降费规模已然较大、整体宏观税负水平已然较低的情况下，**增强现行减税降费政策的落地实效应当是现阶段积极财政政策的重要取向。**事实上，注重财政政策的提质增效是近年来中央经济工作会议的明确要求。然而，由于地方政府事权财权的错配，地方政府财力的短缺在一定程度上制约了其对中央政策的执行能力，致使目前我国积极财政政策的落实存在一些问题。例如，国务院办公厅督查室在第六次和第八次大督查中均发现，部分地区在减税政策的具体执行中存在显著不足，具体表现为减税政策落实不到位、侵蚀减税红利等。我们自己的研究也表明，受地区间经济禀赋的差异影响，发达地区与欠发达地区地方政府在财政筹资策略、减收压力方面的不同导致了其对减税降费政策落实力度的差异，使得减税降费政策效果在区域间存在显著的异质性（刘勇政等，2024）。

与此同时，落实问题还可能表现在“税费替代”等现象上，即所谓“按下葫芦浮起瓢”。如图 5 显示，“税费替代”的出现变相增加了企业负担，使得企业实际税负不能得到实际有效的减免，侵蚀了减税降费的政策成果。因此，要实现积极财政政策的提质增效，应通过适当提供配套专项转移支付、健全完善地方税体系等方式增强地方财力、推进与保障减税降费政策在各个地区的有效落实。并且，在紧抓政策落实的同时还应配合深化财税体制改革，通过合理划分中央地方财权事权、适当上移支出责任等措施解决根源上的结构性问题。

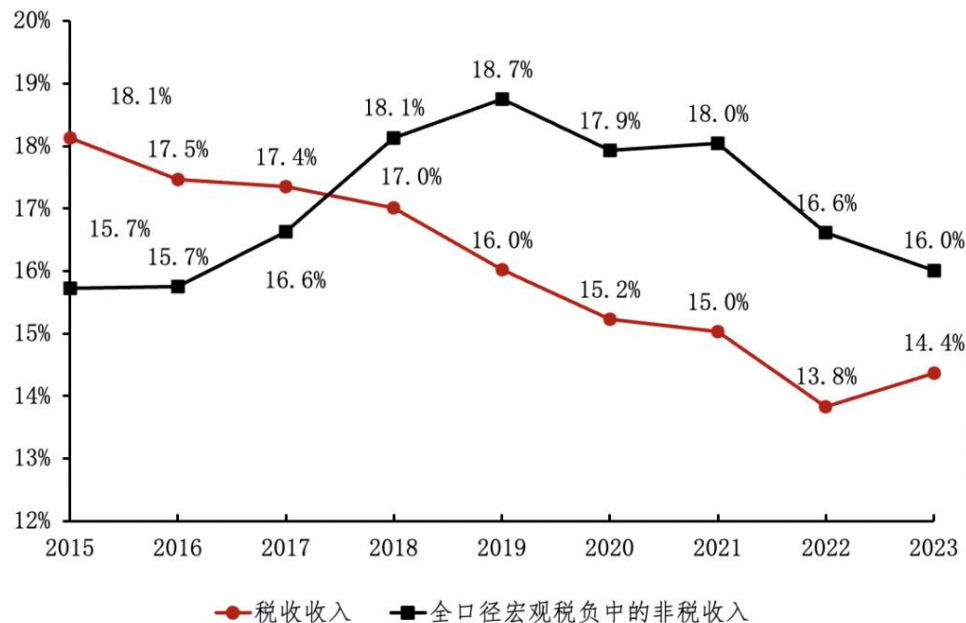


图 5 2010-2023 年税收与非税收入变化

注：数据来自于财政部历年财政决算报告。其中全口径宏观税负指一般公共预算收入、政府性基金预算收入、国有资本经营预算收入、社会保障基金预算收入（不含财政补贴）之和。

此外，增强减税降费政策有效性的另一个可能方向是调整减税降费的结构。目前，我国大部分的减税降费政策主要集中在间接税层面，如增值税，而企业所得税尚未得到普惠式的降低。现有研究显示，不同税种对于经济发展的负面影响程度存在差异，其中相比于增值税、消费税等间接税，企业所得税作为直接税基本由企业全部承担，更加不利于企业的投资与经济的增长。与之相印证的是，从国际经验角度来看，近年来发达国家的减税政策，如美国、德国、日本、英国等，主要以降低企业所得税税率为主。因此，为更有效地发挥减税降费的政策效果，在维持整体宏观税负稳定的前提下，现阶段的积极财政政策可适当考虑调整减税的结构，增加普惠式所得税的减税幅度。

（三） 调整财政支出方向，提高财政乘数效应

在财政支出方面，现阶段积极财政政策的一个明显取向在于调整财政支出方向，从过去倚重大规模公共基础设施投资转向“两重两新”重点支出领域。正如前文所述，20 世纪 90 年代中后期以来，大规模公共基础设施投资成为我国经济快速增长的一个重要推动力。然而，进入新时代后，公共基础设施投资政策的效应减弱，过度依赖大规模基础设施投资拉动经济的做法越来越难以持续。因此，现阶段我国积极财政政策的一个重点是将财政支出从效率较低的传统基建领域转向政策效应更强的“新基建”领域以及其他的重点领域，从而实现积极财政政策的提质增效。例如，2024 年中央财政的科技支出增长达到 10%，持续推动科技创新领域发展，强化了发展新质生产力的财政支持。2024 年新增的一万亿超长期特别国债中的 7000 亿元都投入了支持国家重大战略实施和重点领域安全能力建设的“两重领域”，重点支持了长江沿线铁路、干线公路、机场建设、农业转移人口市民化公共服务体系建设、高等教育提质升级等重点领域。这些项目的特点是，公益性强、市场回报率低，民间投资意愿不强；同时因为地方效益弱、全国整体效益强，地方政府投资积极性也不高。此次特别国债有利于补足这些领域的短板弱项，发挥政府投资对优化供给结构的关键性作用，通过财政政策提质增效牵引经济结构转型升级（马光荣，2024）。此外，由于 2024 年的超长期特别国债由中央完全负担，将资金投入到了这些全国效益较强的项目，体现了在地方财政困难的背景下，中央财政对于经济发展的支持作用，同时也提高资金使用效率。在这些“两重”领域的投资上，相比于已经出现边际回报递减的传统基建，能够创造更大的全国性效益。按照有关学者的研究，7000 亿元的“两重”领域投资能够带来约 1.4 万亿的 GDP，财政乘数达到 2.1，刺激效果明显。2024 年中央经济工作会议也再次强调要持续支持“两重两新”政策的实施。

调整财政支出方向的另一个维度是注重在消费领域的逐步加力提效。2023 年的《政府工作报告》指出，消费已经成为我国经济增长主要拉动力。2024 年的《政府工作报告》强调要扩大内需，促进消费稳定增长。2024 年的中央经济工作会议更是进一步指出要大力提振消费，实施提振消费专项行动，提高消费能力、意愿和层级。因此，现阶段积极财政政策将更多地向消费端倾斜支出，以充分挖掘消费对经济发展的拉动力。例如，为了应对冲击，各地区在疫情期间多次发放消费券来提振需求，保障消费。相关研究指出，消费券能够显著提高受支持行业的交易数量，对于低收入人群定向发放消费券能够显著提高消费（北京大学国家发展研究院等，2020）。由于消费券直接鼓励了居民的消费行为，尤其是能够发放到具有较高消费倾向的低收入人群中，因此能够形成较大的财政乘数效应。根据北大光华相关团队的研究，消费券的杠杆倍数达到了 3.5 倍以上，拉动消费作用明显。⁹

2024 年以来，我国积极财政政策在促进消费方向上持续发力。一方面，一万亿超长期特别国债中的 3000 亿被安排到新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新的“两新”领域。这一政策能够释放消费潜力，同时有助于消费的节能、绿色转型。政策推行后，乘用车零售量大幅回升，家电销售额由降转升，表现出的政策效果明显。按照相关测算，“两新”支持资金能够创造约 3.6 倍的乘数效应，刺激经济发展。另一方面，2024 年的财政政策持续加强社会保障与民生支出，包括加强对特定群体的支持、增加高校学生的补助、助学贷款等，以及加强对养老、托育等重点民生领域的支持。这些支持政策直接提高了民众的收入水平，进而产生对消费的促进效果。

（四） 提高中央财政支出比例，增加中央转移支付规模

⁹ 北大光华研究简报：https://www.gsm.pku.edu.cn/thought_leadership/info/1007/1967.htm。

前文提到，2024 年发行的超长期特别国债由中央完全负担，并主要用于“两重两新”重点领域。这事实上体现了现阶段积极财政政策的另一重点取向，即提高中央财政支出比例。这与二十届三中全会提出的“适度加强中央事权、提高中央支出比重”的精神相契合。从制度建设上看，这一取向是针对我国现行财政体制下政府间财政关系存在较为严重的纵向财政失衡问题（即“财权”和“事权”不相匹配）的有效改革举措。自 1994 年分税制改革以后，我国地方政府普遍存在承担过多支出责任，却没有相应自主收入权力的局面。如图 6 所示，目前我国地方财政支出占全国财政支出的比例为 86%（中央财政支出比例仅占 14%）；与之相比较地，OECD 国家平均的地方财政支出占全国财政支出的比例为 30.2%。

地方政府承担绝大多数支出责任在一定程度上意味着中央宏观调控政策需要地方政府的配合。地方财政压力的加剧导致其往往又难以配合中央的部分财政政策，有时出现中央实行扩张政策，但地方实际在采取收缩策略。同时，有学者也指出，在经济的新发展阶段，各类风险和不确定性因素激增，发展的多目标性和整体性都要求中央承担更多的政策责任，而不再是传统的“中央决策、地方执行”模式（刘尚希等，2024）。因此，现阶段提高中央财政支出比例，既是完善中央与地方财政关系的重要举措，也是积极财政政策提质增效的有效路径。

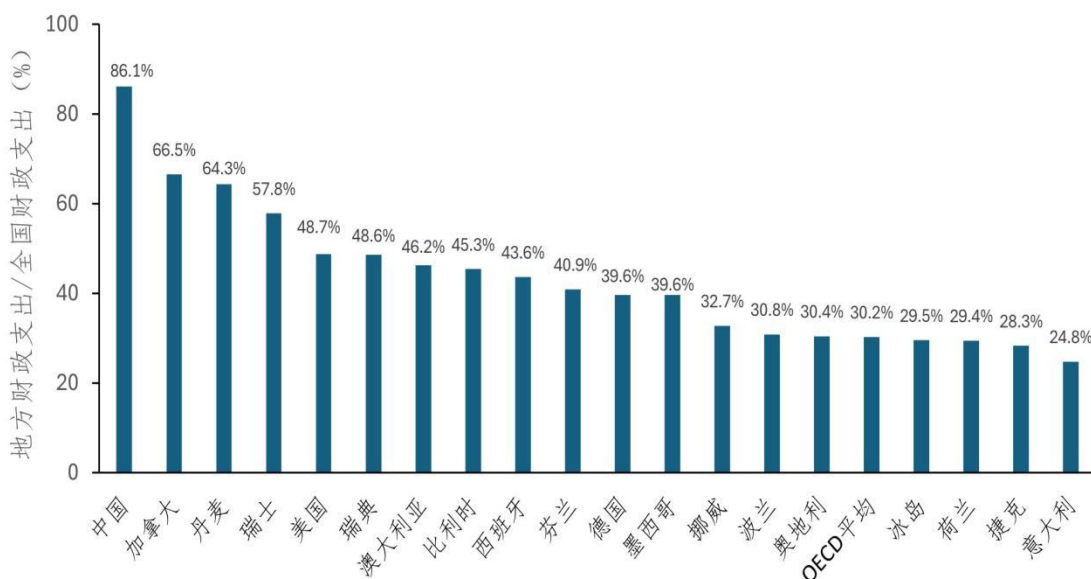


图 6 中国与 OECD 国家的地方财政支出比例对比：2023 年

地方政府需要承担过多支出责任意味着地方政府普遍依赖于中央政府的转移支付。如图 7 所示，2023 年，中央财政转移支付（含税收返还）金额达到 10.29 万亿元，是 1995 年的 42 倍，年均增长 14%，高出同期中央财政支出增幅。转移支付规模的扩大有力地支撑了地方（特别是中西部欠发达地区）的经济社会发展，为地方政府做好基层“三保”等工作提供了坚实的资金保障，成为地区间财力均等化和地区间基本公共服务均等化的“压舱石”。在当前经济新形势下，实施更加积极的财政政策也意味着进一步增加中央对地方的转移支付，以增强地方财力，兜牢基层“三保”底线。

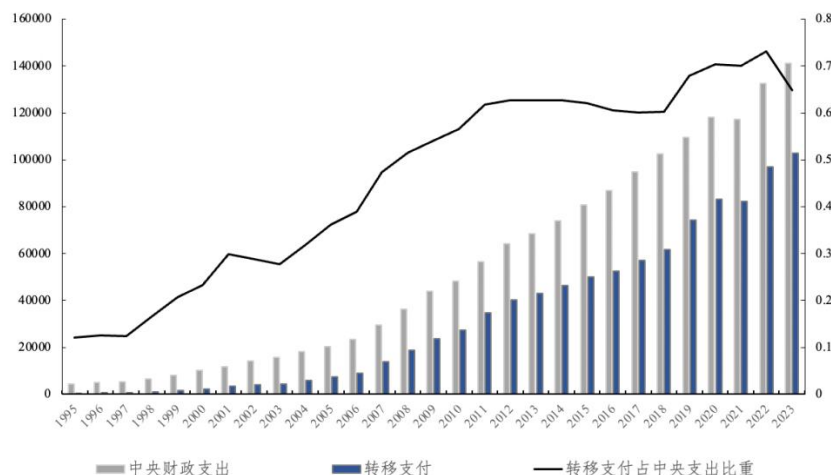


图 7 1995—2023 年转移支付及其比重

(五) 拓展债务空间，加大中央杠杆

扩张性财政政策的主要手段包括“减收”、“增支”和“扩债”。毋庸置疑，现阶段我国积极财政政策的一个重要取向是拓展债务空间，提高财政赤字率。2024 年中央经济工作会议提出要实施更加积极的财政政策，明确指出要提高财政赤字率，增加发行超长期特别国债。从具体政策上看，2024 年一般预算赤字和地方专项债额度分别比去年预算提高了 1800 亿元和 1000 亿元；加上今年发行超长期特别国债 1 万亿元，政府举债规模比去年预算提高了 1.28 万亿元。从赤字率的角度上看，虽然狭义的赤字率仍然在 3% 以内，但如果将地方专项债和特别国债都加来的话，广义的赤字率实际上已经超过 8%，明显高于前两年的水平（马光荣，2024）。在此基础上，2024 年 10 月 12 日，财政部表示将发行特别国债支持国有大型商业银行补充核心一级资本；11 月 8 日，十四届全国人大常委会第二十次会议批准增加 6 万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务，今年总体上的政府举债规模比去年预算将大幅提高。

通过拓展债务空间来施行积极财政政策是各国的普遍做法。从目前我国政府债务水平上看，表 1 显示，2018 年以来，不同口径下的政府债务规模和负债率均呈现出递增的态势。2023 年末，国债和地方显性债务规模为 70.7 万亿元，负债率为 56.1%；加上 14.3 万亿元的隐性地方债务，财政部披露的全口径债务规模为 85 万亿元，负债率为 67.5%；IMF 备忘项口径下我国的政府债务规模为 106 万亿元，负债率 84.1%。与世界主要经济体的政府债务水平相比，我国政府仍具有较大的举债空间和赤字提升空间。如图 8 所展示的，2023 年 G7 国家的平均政府负债率为 123.4%；G20 国家的平均政府负债率为 118.2%；其中，日本 249.7%、意大利 134.6%、美国 118.7%、法国 109.9%、加拿大 107.5%、英国 100%、巴西 84.7%、印度 83%、德国 62.7%。

表 1 2018—2023 年间不同口径下政府债务规模和负债率

	财政部（小口径）		财政部（全口径）		IMF 备忘项口径	
	规模	负债率	规模	负债率	规模	负债率
2018	33.4	36.4%	62	67.4%	44.8	48.7%
2019	38.1	38.6%	—	—	59.8	60.7%
2020	46.6	45.9%	—	—	71.9	71.0%
2021	53.7	46.8%	—	—	82.3	71.6%
2022	60.9	50.6%	—	—	92.7	76.9%
2023	70.7	56.1%	85	67.5%	106	84.1%

注：单位为万亿元。财政部小口径为国债和显性地方政府债务，全口径为小口径和认定的 2023 年末的 14.3 万亿元隐性地方政府债务以及由此倒推出的 2018 年末的 28.6 万亿元。10IMF 备忘项口径为财政部小口径加上约三分之二的 IMF 估算的中国地方融资平台债务¹¹。数据来自财政部和 IMF 公布的 2019 年和 2024 年《中国国别报告》。

¹⁰ 财政部数据显示，截至 2023 年末，全国纳入政府债务信息平台的隐性债务余额比 2018 年摸底数减少了 50%。

¹¹ 约三分之二是根据 2013 年审计署债务审计结果估算得到。2013 年审计署审计结果显示：截至 2013 年 6 月，地方政府负有偿还责任的债务为 108859.17 亿元；政府或有债务（政府负有担保责任的债务+政府可能承担一定救助责任的债务）为 70049.49 亿元（25555.77+43393.72）。因此，约三分之二由 108859.17/（108859.17+70049.49）=60.85%得到。

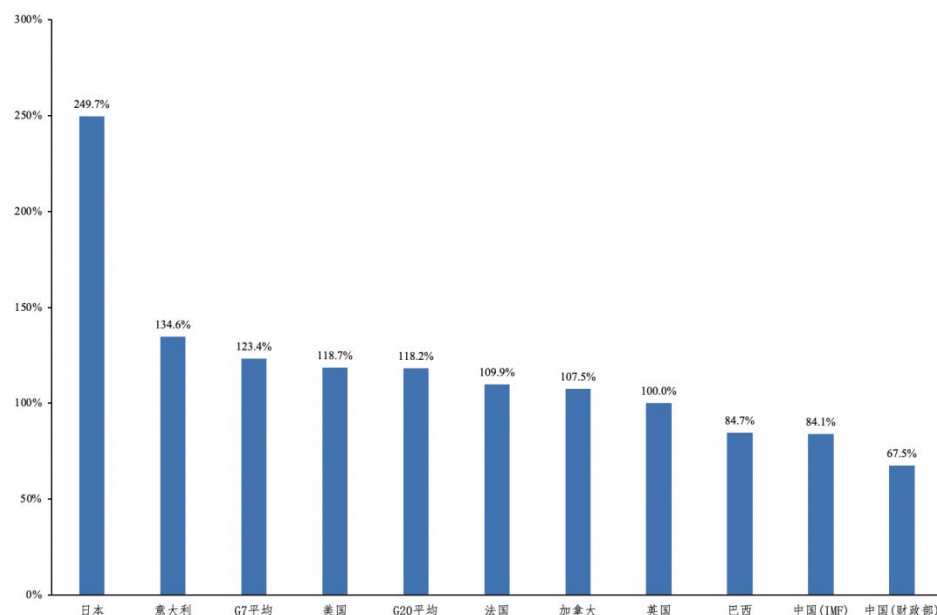


图 8 2023 年主要经济体和新兴市场国家负债率

注：数据来自财政部和 IMF。

我国政府债务在不同层级政府之间分布的一个显著特征是，中央政府债务占比较低。图 9 显示，2023 年世界主要经济体的中央政府债务占比中，英国 99.4%、意大利 97.7%、巴西 95.9%、美国 91.3%、法国 83.4%、日本 82.4%、德国 71.6%、印度 67.5%、意大利 46.4%。同期，我国国债 30 万亿元，地方政府法定债务 40.7 万亿元，中央政府债务占比 42.4%；进一步考虑 14.3 万亿元的地方隐性债务，中央政府债务占比 35.3%，明显低于其他主要经济体。这意味着，在当前提高中央财政支出比例与地方政府面临较高债务水平的情况下，现阶段积极财政政策的取向还在于重点拓展中央财政的举债空间。在当前宏观经济增长不及预期，微观主体扩表意愿不够强烈的背景下，中央加杠杆可以起到扩张信用、提振微观主体信心、扩大有效需求的目的。同时，由于中央举债成本低于地方，中央加杠杆还可以优化经济体的债务结构、降低整体宏观债务成本。

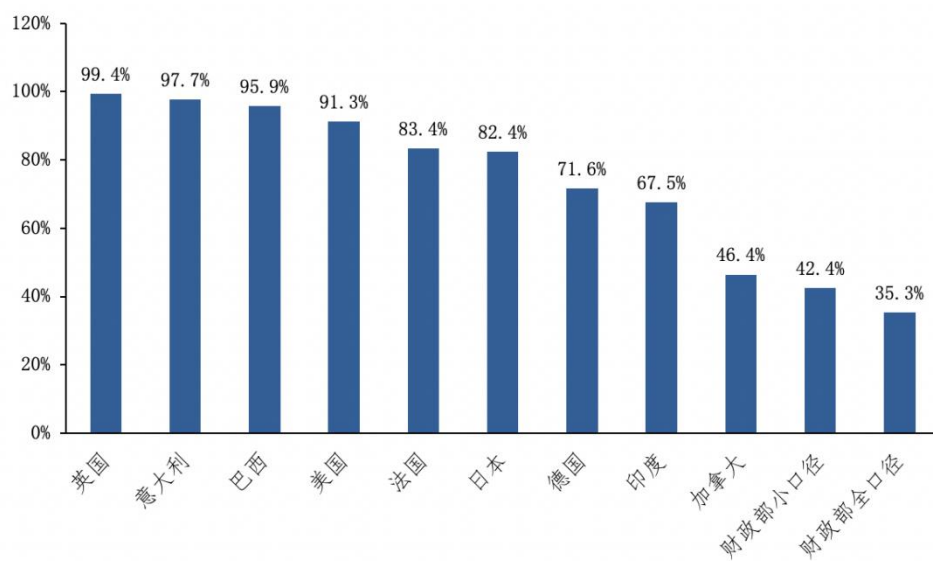


图 9 2023 年主要经济体和新兴市场国家中央政府债务占比

注：根据财政部和 IMF 数据计算得到。

（六）化解地方债务风险，抑制地方道德风险

在拓展债务空间，加大中央杠杆的同时，现阶段我国积极财政政策还更加注重化解地方隐性债务风险，其中的重要举措是以较低利率、较长期限的地方政府债券置换具有较高举债成本、较短期限的地方存量隐性债务。

自 2015 年以来，中央已经实施了四轮地方政府债务置换：第一轮是为有效落实新《预算法》的要求，2015—2018 年发行约 12.2 万亿元债券置换非债券形式的存量政府债务。第二轮是 2019 年开始的建制县隐性债务化解试点，涉及规模约 1579 亿元。第三轮是 2020 年底至 2022 年 6 月，发行特殊再融资债券置换隐性债务，包括建制县隐性债务化解试点和北上广全域无隐性债务试点，涉及规模约 11170 亿元。第四轮是为有效落实 2023 年 10 月中央提出的“一揽子”化债方案，发行约 2.6 万亿元的特殊再融资债券和特殊新增专项债券置换隐性债务、偿还政府拖欠企业账款。

今年以来，受外部环境变化和内需不足等因素的影响，地方税收收入不及预期，土地出让收入大幅下降，地方隐性债务化解难度加大。2024 年 1—10 月，一般公共预算收入同比下降 1.3%，税收收入同比下降 4.5%，国有土地使用权出让收入同比下降 22.9%。在这种情况下，党中央统筹地方债务风险化解和稳定发展，综合考虑国际国内发展环境、确保经济财政平稳运行，以及地方政府化债实际等多种因素，推出“力度最大”的增量化债方案。具体地，2024 年 11 月 8 日，十四届全国人大常委会第十二次会议批准：从 2024 年起连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排 8000 亿元，专门用于化债，累计可置换隐性债务 4 万亿元；新增 6 万亿元债务限额置换地方政府存量隐性债务，为便于操作、尽早发挥政策效用，新增债务限额全部安排为专项债务限额，一次报批，分 3 年实施；2029 年及以后年度到期的棚户区改造隐性债务 2 万亿元，仍按原合同偿还。10 万亿元的直接资金加上 2 万亿元债务自然到期，五年内将累计化解 12 万亿元隐性债务。

这一举措使得地方政府在 2028 年之前需要消化的隐性债务总额从 14.3 万亿大幅降至 2.3 万亿，不到原来的 1/6。由于法定债务利率显著低于隐性债务利率，债务置换能够大幅降低地方利息支出。财政部估计，五年内可以累计节约利息支出约 6000 亿元。并且，债务置换的本质是以时间换空间，拉长了偿债期限。财政部数据显示，截至 2024 年 10 月，地方政府专项债券剩余平均年限为 11.5 年。债务成本的降低和期限的拉长，将有助于大大减轻地方还本付息压力。与此同时，就中国现实而言，地方政府债券的发行主体（省级政府）与资金使用主体（市县级政府）不一致，意味着，债务置换在一定程度上将市县级政府的债务压力上移至省级政府，这也会减轻地方的化债压力。化债压力的降低使得地方政府能够腾出更多资金用于促进经济发

展和改善民生，更大力度支持投资和消费以及科技创新，更多投入到谋划和推动高质量发展中去。

值得注意的是，债务置换也可能会加大地方政府的道德风险、强化地方政府和金融机构的救助预期。债务置换本质上是中央承认地方政府在法定范围之外、违规举借的债务，并将其合法化，这可能会增加地方政府的道德风险问题，强化其绕开显性债务限额、利用融资平台等主体举债的动机。图 10 显示，整体而言，2015—2018 年置换债券发行规模越大的省份，2023 年末融资平台有息负债规模越大。

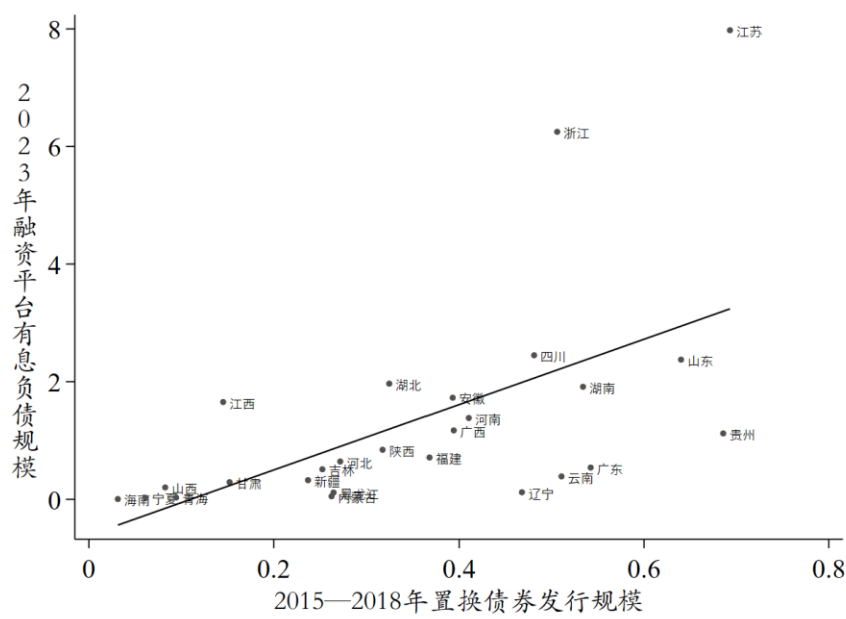


图 10 2015—2018 年置换债券发行规模与 2023 年融资平台有息负债规模

注：单位为万亿元，数据来自 Wind。不包括直辖市和西藏自治区样本。

因此，在化解存量隐性债务的同时，要坚决遏制新增隐性债务，防止地方政府继续变相利用融资平台等主体违规举债。为此要持续保持“零容忍”的高压监管态势，对新增隐性债务发现一起、查处一起、问责一起。这需要：（1）建立全口径地方债务监测监管体系，健全多部门信息共享和监管协

同机制，全口径监测地方政府承担偿还责任的债务情况；（2）强化地方政府预算约束，将不新增隐性债务作为“铁的纪律”，持续加强预算管理，督促地方依法合规建设政府投资项目，不得实施未纳入预算安排的政府支出事项和投资项目，坚决堵住地方违法违规举债的途径。

参考文献

- [1] 北京大学国家发展研究院课题组, 林毅夫, 沈艳, 孙昂, 2020: 《我国消费券发放的现状、效果和展望研究》, 《中国经济报告》第 4 期。
- [2] 郭庆旺、贾俊雪, 2005: 《地方政府行为、投资冲动与宏观经济稳定》, 《管理世界》第 5 期。
- [3] 郭庆旺、贾俊雪, 2006: 《稳健财政政策的非凯恩斯效应及其可持续性》, 《中国社会科学》第 5 期。
- [4] 贾俊雪, 2014: 《税收激励、企业有效平均税率与企业进入》, 《经济研究》第 7 期。
- [5] 贾俊雪, 2015: 《中国财政分权、地方政府行为与经济增长》, 中国人民大学出版社。
- [6] 刘尚希、程瑜、赵福昌、梁季、张立承、张琦, 2024: 《优化中央与地方财政关系研究》, 《财贸经济》第 10 期。
- [7] 刘勇政、徐贻帆、邓怀聪, 2024: 《减税的区域异质性投资效应: 微观证据与作用机理》, 工作论文。
- [8] 马光荣, 2024: 《今年超长期特别国债的特点、意义和配套措施》, 《中国财政》, 第 8 期。
- [9] Barro, R. J, 1990, “Government Spending in a Simple Model of Endogenous Growth”, *Journal of Political Economy*, 98, 103-125.

编 号	名 称	作 者
IMI Report No.2413	中国财政政策：演进、逻辑与取向	贾俊雪、刘勇政
IMI Report No.2412	跨境人民币观察报告（2024 年第 3 季度）	IMI
IMI Report No.2411	中国财富管理行业趋势报告（2024 上）	IMI 中国数字金融合作论坛
IMI Report No.2410	跨境人民币国际化观察报告	中国人民大学 交通银行
IMI Report No.2409	人民币国际化发展趋势与香港作为国际金融中心的机遇与挑战	IMI
IMI Report No.2408	IMI 宏观月度分析报告（第 86 期）	IMI
IMI Report No.2407	IMI 宏观月度分析报告（第 85 期）	IMI
IMI Report No.2406	IMI 宏观月度分析报告（第 84 期）	IMI
IMI Report No.2405	IMI 宏观月度分析报告（第 83 期）	IMI
IMI Report No.2404	中国财富管理评价报告（2023）	IMI
IMI Report No.2403	IMI 宏观月度分析报告（第 82 期）	IMI
IMI Report No.2402	IMI 宏观月度分析报告（第 81 期）	IMI
IMI Report No.2401	IMI 宏观月度分析报告（第 80 期）	IMI
IMI Report No.2324	2023 天府金融指数报告（简版）	IMI
IMI Report No.2323	揭秘人民币基础资产价格联动与风险传导机制	IMI
IMI Report No.2322	迈向绿色未来：经济金融的低碳转型之路	IMI
IMI Report No.2321	以供给侧改革夯实人民币国际化的经济基础	IMI
IMI Report No.2320	如何应对人民币国际化进程中的宏观金融风险？	IMI
IMI Report No.2319	资产配置与资本流动：我国银行国际化风险几何？	IMI
IMI Report No.2318	低碳时代：全球可持续浪潮下的人民币国际化	IMI
IMI Report No.2317	“一带一路”建设中的货币战略	IMI
IMI Report No.2316	碳市场与基建保障：低碳投资如何助力“一带一路”？	IMI
IMI Report No.2315	高惺惟：防范化解金融风险与金融高质量发展	IMI
IMI Report No.2314	IMI 宏观月度分析报告（第 79 期）	IMI
IMI Report No.2313	IMI 宏观月度分析报告（第 78 期）	IMI
IMI Report No.2312	IMI 宏观月度分析报告（第 77 期）	IMI
IMI Report No.2311	IMI 宏观月度分析报告（第 76 期）	IMI
IMI Report No.2310	IMI 宏观月度分析报告（第 75 期）	IMI
IMI Report No.2309	IMI 宏观月度分析报告（第 74 期）	IMI



中国人民大学国际货币研究所

INTERNATIONAL MONETARY INSTITUTE OF RUC

地址：北京市海淀区中关村大街 59 号文化大厦 605 室，100872 电话：010-62516755 邮箱：imi@ruc.edu.cn