

中国财政可持续性研究 建立结构性财政平衡

执笔人：李戎

中国财政可持续性研究 ——建立结构性财政平衡

执笔人 李戎

核心提示

1、从结构性财政平衡的角度出发，本报告分析了近年来我国财政可持续性状况。结果表明，自 2007-2008 年国际金融危机以来，我国已连续数年存在结构性财政缺口。造成这种现象的原因包括国际经济衰退，国内经济从高增长向中速增长的新常态过渡等。

2、从数量结果来看，我国近几年的结构性财政缺口尚处于较小、可控的范围，但是随着全球经济不景气和国内经济增速进一步放缓，我国结构性财政缺口存在进一步扩大的风险。

3、从财政收入、财政支出、财政赤字和政府债务等四个方面来看，中央政府财政收支缺口较小，随着近年来对地方税收返还和转移支付规模的扩大，中央财政收不抵支的情况预计未来也会逐渐扩大。由于事权与财权的不匹配现状，导致地方政府的收支平衡一度呈现较大的缺口，伴随着供给侧结构性改革以及“营改增”政策的全面实施，预计地方政府财力将得到进一步改善。

4、从提高潜在产出水平、深化经济体制改革、发展区域中心城市、重构金融与实体经济关系、完善财税制度等方面提出了解决结构性财政缺口的政策建议。

十八届三中全会通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》首次提出“财政是国家治理的基础和重要支柱”，这一全新定位将财政的定位放置于经济、社会、政治等多维体系，更是突出强调了财政对政府宏观调控的重要作用，为财政自身的改革与完善指明了方向。发挥好财政的作用，“是优化资源配置、维护市场统一、促进社会公平、实现国家长治久安的制度保障”，另一方面，财政体制改革也将同时影响经济发展方式、社会转型等一系列全面深化改革。

鉴于财政对经济社会发展和人民生活的重要作用，除了通常意义上对财政收入和支出的关注外，一个很重要的问题就是财政的可持续发展。财政可持续性发展从长期的角度关注政

府部门收支的稳定性和可持续性，同时也关乎着国家稳定和政府长久发展。财政收入和财政支出代表着政府参与宏观经济调控的能力，同时也是国家治理、公共部门运行的基本保障。财政的可持续性反映了政府对财政资金来源和去向的运用能力，是评价政府对财政资金运用合理程度的重要内容。通常来讲，对财政可持续性的理解主要表现在以下三个方面：

（一）财政可持续性是对一个国家或地区从过去到未来的财政状况的描述。财政可持续性是一种相对稳定状态，意味着政府收支结构和债务规模的可持续性发展，在该状态下政府可从容应对经济面临的内外部冲击，在充分保障政府财政收支平衡和债务的可持续性发展的前提下，充分发展财政对经济稳定和经济增长的宏观调控作用。财政可持续性是一个长期过程，不仅包括对财政状况在某个特定时期做出的时期性判断，同时更重要的是对较长时间内的政府财政收支情况进行综合分析。

（二）财政可持续性是与一国政府所遵循的财政规则和财政政策紧密联系的。通常情况下，不同时期财政政策的变动，都会引起政府的收支行为的相应变化，因此财政政策变动对财政可持续性有直接影响，因此，有必要详细区分不同财政规则和财政政策下政府财政可持续性的研究和判定。与某段时期内政府财政可持续性相对应的是该时期的财政制度和财政政策。

（三）财政可持续性代表着合理的政府债务率以及财政收支结构的最优对应关系。政府债务率保持在合理范围一方面保证了政府财政的流动性，另一方面也确保了政府的财政安全性。当财政压力较大时，政府可以通过发行国债等方式筹集资金，但是需要保证在合理的债务水平内，政府负债率要与政府还债能力相适应，否则政府就存在违约的风险。同时，适当的财政收支结构更加通过保证政府财政的流动性来保障了财政的安全和可持续性。但是我们必须意识到，政府债务率与财政收支结构绝不是简单的一一对应关系，而是一种与宏观经济形势和政府财政状况随机的动态组合，当二者形成一种稳定的动态均衡时，财政才能可持续发展。财政可持续性表明政府财政可以在较长时间内有效应对经济的各种内外部冲击，以持续有效地刺激经济增长同时满足人民日益增长的公共服务需要。

财政可持续性也可以从以下方面来理解：首先，政府应该能够保持长期内财政收支的平衡；其次，在合理的、可承受的税收范围之下，政府要有足够的财力来提供公共产品和服务，而且有足够的 ability 偿还当期以及未来的债务和利息；最后，财政可持续性还应反映代际之间的可持续，即政府不能在满足当代人的需求时失去满足未来几代人需求的能力。因此，我国的财政可持续性信息应反映在当期经济、税收等政策不变的前提下，当前以及未来的财政资

源是否可以持续地提供公共产品与服务,保障民生建设的持续运行和偿还当期及未来的债务,满足当代以及未来几代人的需求。

本报告分为以下四个部分:第一部分概述了研究财政可持续性的目的意义以及当前财政可持续性的评价指标;第二部分是政府收支状况的基本描述,从中央、地方政府财政收入、支出以及财政收支平衡的角度分析我国政府财政发展基本情况;第三部分是本章的重点,从周期性波动的角度分析我国当前结构性财政平衡状况。结果表明,自2008年国际金融、经济危机以来,我国已连续数年存在结构性财政缺口,并且用占潜在GDP水平衡量的财政收支缺口呈现逐年变大的趋势。虽然目前来看,我国近几年的结构性财政缺口尚处于较小、可控的范围,但是随着全球经济不景气和国内经济增速进一步放缓,我国结构性财政缺口存在进一步扩大的风险,因此应该保持警惕,在进行宏观调控的同时,应时刻关注财政可持续性方面存在的压力;第四部分是政策建议。

一、财政可持续性的评价指标

财政可持续性发展是衡量政府财政质量的重要标准,一方面财政政策直接影响着政府财政收支结构和财政可持续性状态,另一方面财政可持续性也制约着财政政策对经济增长作用的大小。资料显示,1998年以来,我国连续7年实施积极的财政政策。2008年国际经济、金融危机之后,为刺激经济,在财政政策方面我国又继续实施了连续数年的积极的财政政策。在积极财政政策大背景下,一方面以“结构性减税”为主要内容的财税体制改革一定程度上降低了企业宏观税负、减少了财政收入,另一方面又通过增加以基础设施建设为主的政府投资扩大了财政支出。2015年11月又提出以“提高社会生产力”为主要目的的“供给侧结构性改革”,2016年5月1日起“营改增”政策在全国范围内实行,这些措施叠加无疑都对财政的可持续性发展提出新的要求,财政收支结构以及财政赤字规模的变化越来越引发公众对我国财政可持续性的关注。

财政可持续的评价指标,不同的研究者有不同的界定。理论上讲,政府可以通过控制自身的支出,调整税收和通货膨胀,以保证其偿债能力,但实际上政府组织收支的能力是有限的,而且通货膨胀也不易控制,因此政府的财政可持续性受到最优债务负担率的限制。

由于财政可持续性对政府收支结构和债务率提出了一定的要求,故对财政可持续性的评价主要从财政收支的流量的变化和债务规模大小的角度出发来研究。其评价指标如下:

1. 财政赤字率。财政赤字指公共财政支出与收入的差额，财政赤字率是指财政赤字规模占 GDP 的比重，一定时期内财政赤字率代表了该时期政府面临的财政压力和财政风险。较高的财政赤字本身并不会直接导致财政困难，但是政府为了应对较高的财政赤字，往往会通过追加发行债务来弥补赤字，如果财政赤字率过高，则债务负担会因此加重，如果债务负担过重以至于无法偿还，则会出现财政风险甚至财政危机，进而扰乱社会经济的正常运行。

2. 国债负担率。国债负担率是指国债债务余额占年度 GDP 的比重，通常用来衡量政府财政的债务存量负担，反映了整个国民经济对政府债务的承受能力以及经济增长对债务的依存程度。国债负担率规定了政府适当债务规模的临界值，一般来讲，债务承受能力离不开国家的经济发展水平，如果一国经济实力较强，则其政府的债务承受能力也会相应较大，国债负担率可以适度高一些。国际上公认的国债负担率的警戒线分为两类，发达国家的标准为 60%，发展中国家为 45%。如果一国国债负担率超出了临界值，则说明该政府的债务已经超出了经济所能承受的范围，此时政府的财政负担较重，也有可能引发财政风险甚至财政危机。

3. 国债依存度。国债依存度是指当年国债发行额与当年财政支出之比，用于衡量一定时期内的财政支出中，有多大的比例来源于政府债务。如果国债依存度过高，则表明财政支出过多的通过债务的发行来筹集资金，表明政府财政严重依赖于债务收入，政府财政筹资能力不足，而支出压力巨大，此时财政面临较大威胁。通常来讲，国际上公认的国债依存度的警戒标准为 20%。

4. 国债偿债率。国债偿债率是指当年国债还本付息额与当年财政收入之比，用于衡量当年的财政收入中有多大比例用于偿还政府债务，衡量了一国一定时期内偿还债务的能力。如果一国财政收入越高，则国债偿债率就会较低，这表明政府的偿债能力较强。相反，如果国债偿债率较高，则表明该国政府的偿债能力较弱，国债规模将会长期累计变大，财政的稳定性会随之降低。目前国际公认的国债偿债率的警戒标准为 22%。

5. 结构性财政平衡。结构性财政平衡 (Structural Fiscal Balance, SFB) 主要衡量的是经济潜在产出水平下的政府收入和支出缺口，通常只包括长期经济活动影响下的政府收支平衡。结构性平衡财政平衡的长期趋势，就是在财政收入和支出中去除一些临时性因素。它是基于周期性经济波动平衡基础上的剩余平衡，主要衡量的是经济潜在产出水平下的政府收入和支出缺口，反映财政在长期与经济周期行为相关的可持续性。

二、财政收支状况的基本描述

1. 中央和地方政府的收入与支出

1994 年分税制改革之后，两级财政体制基本确立，从税源的角度划分了中央税、地方税和共享税，基本确定了两级政府的公共财政收入构成。与收入相对应，公共财政支出也分为中央政府支出和地方政府支出，其中，中央政府支出不仅包括本级支出，还包括对地方政府的转移支付。在进一步深入探讨财政可持续性之前，本节首先考察中央政府、地方政府收入、支出以及财政平衡情况，以此观测财政的短期和长期可持续性。

表 2-1 2010-2015 公共财政整体收支情况（单位：万元）

年份	中央财政收入	地方本级收入	中央税收返还和转移支付	中央本级支出	地方本级支出
2010	42488.47	40613.04	32341.09	15989.73	73884.43
2011	51327.32	52547.11	39921.21	16514.11	92733.68
2012	56175.23	61078.29	45361.68	18764.63	107188.34
2013	60173.77	68969.13	48037.64	20471.75	119272.51
2014	64490.01	75859.73	51604.45	22569.91	129091.63
2015	69233.99	82982.66	55181	25549	150219
2016	72357	87195	-	27404	160437

数据来源：财政部网站。

整体来看，中央公共财政收入和地方本级公共财政收入在 2010-2016 年间呈现不断上升的趋势，并且地方本级财政收入增长幅度更大。中央政府对地方政府的税收返还和转移支付部分支出总和^[1]超过中央本级支出 1 倍以上，并且这一数额呈现不断扩大趋势。相比中央本级支出，地方本级支出的增长额明显更大，2014-2015 年间增长幅度更是达到 16.4%。对比地方本级收入和支出发现，地方政府本级收入仅占其本级支出的 50%，一定程度上凸显了当前地方政府支出责任与财权不匹配的严峻事实。2016 年 8 月 16 日，《国务院关于推进中央与地方财政事权和支出责任划分改革的指导意见》（国发〔2016〕49 号）出台，明确了 2016-2020 年中央政府和地方政府事权划分的基本任务，从推进中央与地方财政事权划分、完善中央与地方支出责任划分、加快省以下财政事权和支出责任划分等方面提出了

两级政府事权和支出责任划分的基本要求。这一指导意见的出台，将对现行中国政府间财政关系尤其是事权划分产生深远影响，也将深刻影响两级政府间财政可持续性。

为了更清晰的展示公共财政收支情况的变化情况，进一步描述展示自 1978 年以来两级政府公共财政收入和公共财政支出占 GDP 比重随时间的变化趋势。

(1) 公共财政收入占 GDP 比重



图 2-1 各级政府公共财政收入占 GDP 的比值 (1978-2016)

注：数据来源：中经网统计数据库。

上图展示了 1978-2016 年公共财政收入占 GDP 比值随时间变化的趋势图。可以发现，1994 年分税制改革为中央和地方政府财政收支结构的转折点，1994 年以前，地方财政收入占 GDP 的比重明显高于中央政府；而 1994 年以后，中央政府和地方政府财政收入占 GDP 的比重比较均衡，两级政府收入规模差异较小，同时呈现类似变化趋势。2007 年之后，中央政府公共财政收入占 GDP 的比重维持在 10% 左右水平，地方政府财政收入占 GDP 的比重在 8% -12% 范围内波动。

从公共财政收入占 GDP 比重的角度来看，1994 年分税制改革实际上促进了两级政府均衡财政收入的格局，依托主要税源划分的基本要求，使得中央政府和地方政府公共财政收入规模基本维持在 1:1 的状态。当前“结构性减税”的大环境，一系列针对小微企业、高新技术企业的税收优惠不断扩大，更重要是 2016 年 5 月 1 日，“营改增”在全国范围内推广实施，增值税税收收入“五五分成”共享的新格局，这些政策都将对两级政府公共财政收入规模产生深远的影响。按照财政可持续性的基本内容，在政府债务规模一定的情况下，可持续性财政要求政府收支基本持平，因此在两级政府公共财政收入均衡的情况下，其支出规模最

理想的状态也应是基本均衡，然而实际是否如此？下图 2-2 展示各级政府公共财政支出占 GDP 比重随时间变化的情况。

(2) 公共财政支出占 GDP 比重

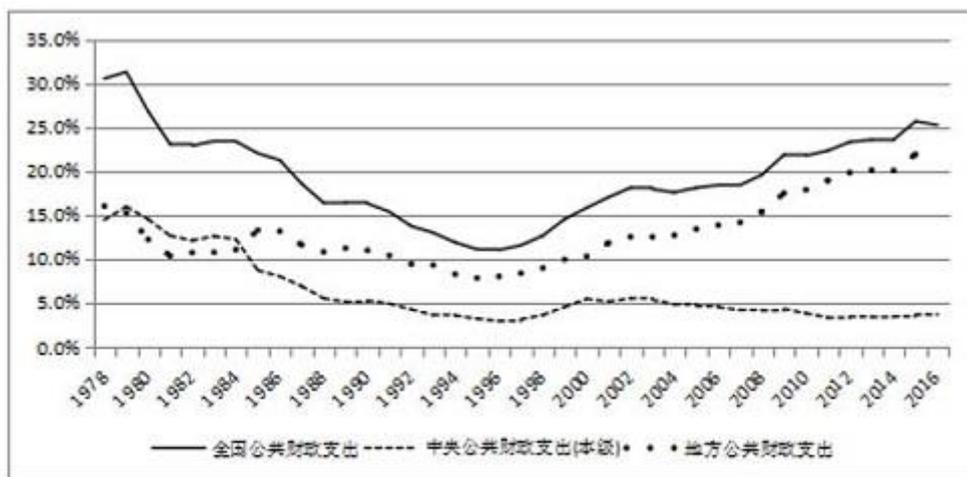


图 2-2 各级政府公共财政支出占 GDP 的比值 (1978-2016)

注：数据来源同上。

可以发现，整体来看，财政支出占 GDP 的比值呈现“U”型的变化趋势，1996 年财政支出占 GDP 的比值最低，仅为 11.1%，此后，全国公共财政支出占 GDP 的比重逐年上升，到 2016 年超过 25%。随时间变化，中央政府财政支出占 GDP 的比值明显下降，而地方政府财政支出占 GDP 比值则逐步上升。其中，中央政府公共财政支出（本级）占 GDP 的比重呈现逐年下降的趋势 2005 年以来，中央政府本级支出占 GDP 比值不足 5%。地方政府公共财政支出占 GDP 比重自 1996 年后逐年上升，地方政府支出占比从不足 10% 上升到 20%。两级政府支出规模差距逐年增大，地方公共政府支出占公共财政总支出的比重也超过 4/5。

随着经济社会的发展，地方政府需要负担的公共服务更多，支出规模也更大。1994 年分税制改革从制度上确定了政府财权的划分原则，与此相对应，关于各级事权划分的界限也应随社会发展从制度上予以规范。《国务院关于推进中央与地方财政事权和支出责任划分改革的指导意见》（国发〔2016〕49 号）的出台，预计在未来，地方政府的支出规模将有所下降，中央政府公共财政支出规模将有所增加，有助于实现两级政府财政支出结构的均衡发展，从而实现两级政府的财政可持续性发展。

(3) 财政赤字率

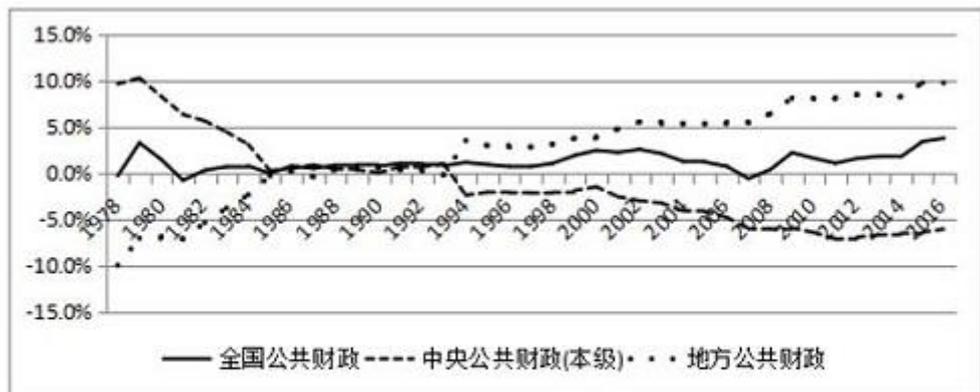


图 2-3 财政赤字率 (1978-2016)

注：数据来源同上。

从财政平衡的角度来看，上图展示了 1978-2016 年间财政赤字率，也即是中央政府和地方政府财政收支差额占 GDP 比重随时间的变化趋势。观察发现，全国公共财政收支基本持平，1978-2016 年均维持在“零”值上下波动，而中央政府和地方政府的公共财政收支仅在 1984-1994 年间能基本持平，其余年度均呈现不同程度的短缺或盈余状态。1978-1984 年，中央政府公共财政收不抵支呈现短缺状况，而地方政府公共财政盈余较大；1984-1994 年，两级政府公共财政收支基本持平；1994 年 -2016 年，中央政府公共财政盈余状况明显，并且收入高于支出的部分占年度 GDP 的比重逐年上升，而地方政府公共财政短缺的态势也逐年上升，尽管中央政府对地方政府通过转移支付和税收返还等方式对地方政府进行补贴，但是随着基本公共服务供给要求的提高，地方事权范围的扩大，地方政府财政收不抵支的状况非常突出，进一步凸显了当前我国两级政府事权和财权不匹配的现状。

基于财政可持续性的分析，除了需要考察长期的政府收入和支出的发展情况外，从短期的角度来看，也需要对短期政府收支的增长趋势进行分析。尤其是在当前中国结构性改革的宏观背景下，一系列宏观经济政策，尤其是财政税收政策的变动对短期政府收支情况的影响成为这一部分关注的焦点。基于此，我们使用 2014 年以来财政收支的月度收支数据，展示月度财政收入和财政支出的同比增长率变化情况，以此观测“营改增”等政策对财政收支的冲击影响。

(4) 公共财政收入当月同比增速

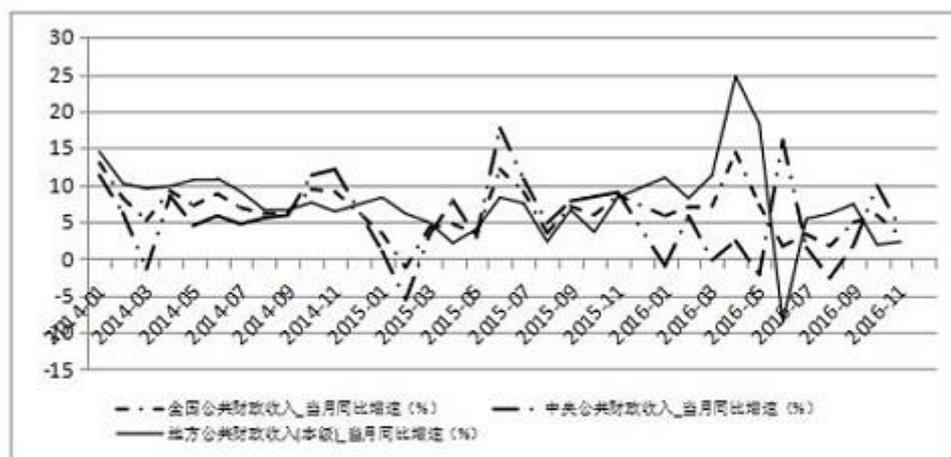


图 2-4 公共财政收入当月同比增速（201401-201611）

注：数据来源同上。中经网统计数据库中未收录每年度 12 月份同比增速。

前述从年度公共财政收支的角度展示了自 1978 年以来我国的财政状况的基本描述，为了更清楚的展示财政收入和支出在年度内的变化情况，基于月度公共财政收入基本情况绘制当月同比增速随月度时间的变化情况（见图 2-4）。整体来看，从 2014 年第 1 月到 2016 年第 11 月，月度公共财政收入同比增速明显放缓，2014 年月平均增速达到 8.12%，而 2016 年 11 个月的平均同比增速仅为 5.65%。同时，月度同比增速呈现明显的时间趋势特征，每年前 1-2 和 5-8 月的同比增速明显高于其余月份。其中，中央和全国公共财政收入同比增速的变化趋势基本一致，而地方政府公共财政收入同比增速年度内波动更大。

(5) 公共财政支出当月同比增速

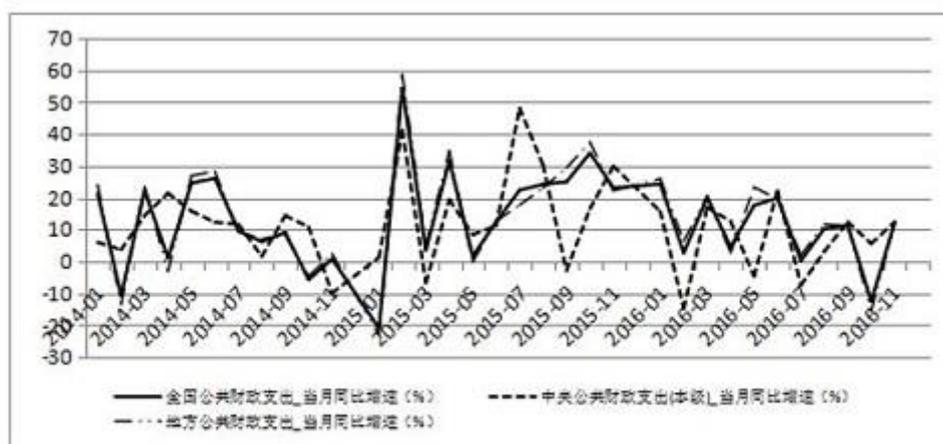


图 2-5 公共财政支出当月同比增速（201401-201611）

整体来看，公共财政支出当月同比增速随时间变化波动较公共财政收入同比增速更明显，尽管每年月平均增速的变化较小，2014 年月平均增速约为 9.58%，2016 年月平均增速 10.06%，但年度内每月的同比增速波动幅度更大。以 2016 年为例，第 1、3 个月增速同比上升幅度超过 20%，第 2、4、7 个月增长幅度小于 5%，第 10 个月的同比增速下降 12.5%，其余大多数月份同比增长速度为正且维持在 10-20% 水平。此外，自 2015 年以来，地方政府公共财政支出同比增速的波动趋势与全国公共财政支出基本一致，而中央政府财政支出同比增速波动明显更大。

2. 国有资本经营收入与支出

国有资本经营是政府收支的重要组成部分。2007 年 9 月，国务院发布《关于试行国有资本经营预算的意见》，标志着中国开始正式建立国有资本经营预算制度。

根据财政部公布的数据，2012 至 2015 年，国有资本经营收入和支出均呈现逐年上升趋势，2015 年全国国有资本经营收入收入和支出与 2012 年相比增长一倍以上。收支基本平衡，仅年来结余有所增加。其中，中央企业国有资本收益高于地方企业国有资本收益，中央企业占比 60% 以上，2014 年更是达到 70%。

表 2-6 国有资本经营收入与支出 (单位: 亿元)

	国有资本经营收入			国有资本经营支出		
	全国	中央	地方	全国	中央	地方
2012	1495.90	970.68	525.22	1402.80	929.79	473.01
2013	1713.36	1058.43	654.93	1516.52	978.19	583.33
2014	2007.59	1410.91	596.68	2013.71	1419.12	594.59
2015	2550.98	1613.06	937.92	2066.77	1362.57	831.41

3. 政府性基金

财政部《关于加强政府非税收入管理的通知》规定：“政府性基金是指各级政府及其所属部门根据法律、行政法规和中共中央、国务院有关文件规定，为支持某项公共事业发展，向公民、法人和其他组织无偿征收的具有专项用途的财政资金”。政府性基金项目众多，对照不同的财政收入形态，各个基金项目大致划分为六种类别：（1）具有特定目的税性质基金；（2）具有资源税性质基金；（3）具有环境税性质基金；（4）具有附加税性质基金；（5）具有使用费性质基金；（6）具有国有资产收益性质基金 [2]。

（1）政府性基金收入

图 2-7 展示了 2008-2016 年政府性基金收入规模的增长情况。总体来看，具有以下特点：政府性基金规模总量增长快速，同时地方政府性基金收入规模远大于中央政府性基金收入规模。2008—2016 年，地方基金收入总额从中央基金收入总额的 5 倍增长到 10 倍，2014 年地方政府基金收入更是中央政府基金收入的 12 倍。政府性基金在中央政府和地方政府之间的归按收入分成比例划分，2016 年全国政府性基金收入 46619 亿元，其中，中央政府性基金收入占全国政府性基金收入的比重是 8.96%，地方政府性基金本级收入的比重为 91.04%，表明政府性基金收入主要归地方政府使用。我国基金收入的归属结构具有两个特点：一是地方政府成为基金收入主体。2010 年以来基金收入归地方政府使用比重达到 90%，成为地方政府的重要收入来源，进一步突出了政府性基金对地方经济发展的重要作用；二是地方政府对基金收入的财政依赖程度高于中央政府。同中央政府相比，地方政府更倾向于选择政府性基金作为主要财政收入手段，以满足本级财政需求。值得一提的是，土地出让收入构成政府性基金收入的主要部分。

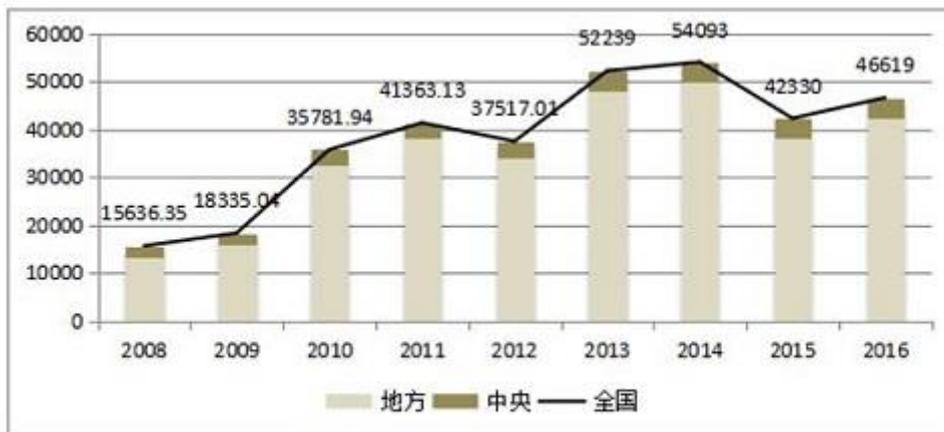


图 2-7 政府性基金收入（单位：亿元）

（2）政府性基金支出

政府性基金的用途在于支持某项公共事业发展，同样分中央本级政府性基金支出和地方政府性基金支出，分别用于中央和地方公共事业发展。与收入相对应，地方政府性基金支出规模最大，占全国政府性基金支出的 90% 以上。政府性基金支出是地方政府公共事务发展的重要来源，伴随着基金公共服务均等化目标的提出，预计未来政府性基金支出支持地方公共发展的作用将进一步凸显。

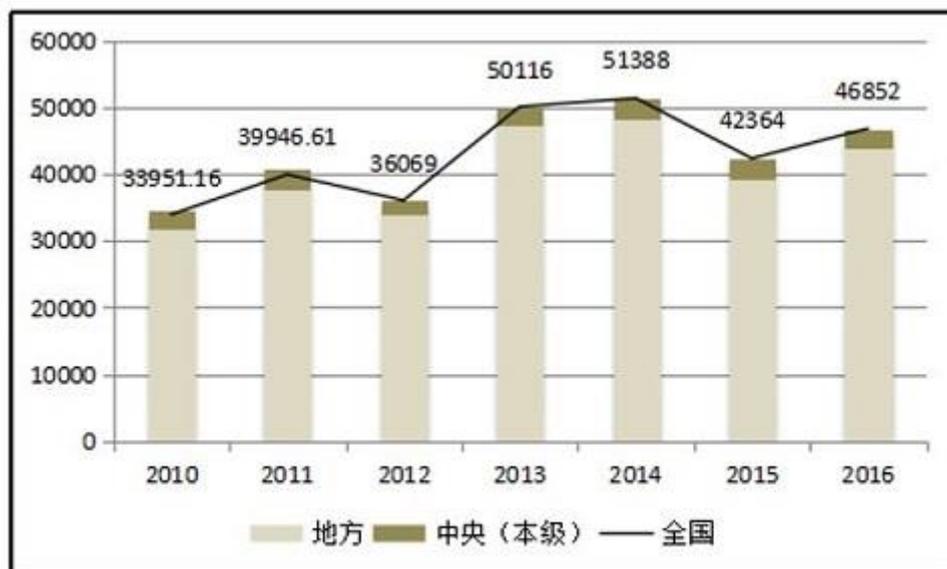


图 2-8 政府性基金支出 (单位: 亿元)

(3) 土地出让金

国有土地使用权出让金，在 2007 年之前，土地出让收入纳入预算外专户管理，之后，国家对土地出让收入管理制度进行了改革，将全部土地出让收入缴入地方国库，纳入地方政府性基金预算，实行“收支两条线”管理，与一般预算分开核算，专款专用，政府性基金规模随之迅速增加，土地出让金成为地方政府性基金收入的重要部分，支撑了地方政府不断增长的支出需求。在新的经济形势下，我国经济增长目标不断调整、房地产宏观调控进一步深化，在新增土地面积持续减少，土地出让收入缩水的背景下，土地出让金基金收入增长步伐将逐步放慢。下表展示 2010-2015 年我国国有土地使用权出让金收入和支出的基本情况。

表 2-2 土地出让金规模

年份	土地出让金收入	土地出让金支出
2010	28197.7	26622.12
2011	31140.42	31052.26
2012	26691.52	26663.87
2013	39142.03	38265.6
2014	40479.69	38700.72
2015	30783.8	30612.75

4. 政府债务

在政府财政可持续性的研究中，一个很重要的因素就是考察政府债务的情况。基于前面的分析我们知道，衡量财政可持续性的一个重要指标是政府能如期归还债务利息和本金。在我国，只有中央政府有国债发行的权限，伴随着地方政府融资平台的出现，地方政府隐性债务规模也成为影响财政可持续性发展的重要因素。

2011年10月，经国务院批准，上海、浙江、广东、深圳四地开展地方政府自行发债试点，地方政府债务发行逐渐成为债务的新形式。2013年，审计署发布《全国政府性债务审计结果》（审计署公告(2013年第32号)首次对全国各层级政府性债务进行全面的分析统计。结果显示，截止到2013年6月底，政府负有偿还义务的债务规模为206988.65亿元，或有债务规模也达到95761.05亿元（详见表2-3）。

表 2-3 全国政府性债务规模情况表（单位：亿元）

年度	政府层级	政府负有偿还责任的债务	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
2012 年底	中央	94376.72	2835.71	21621.16
	地方	96281.87	24871.29	37705.16
	合计	190658.59	27707	59326.32
2013 年 6 月底	中央	98129.48	2600.72	23110.84
	地方	108859.17	26655.77	43393.72
	合计	206988.65	29256.49	66504.56

数据来源：《全国政府性债务审计结果》（审计署 2013 年 12 月 30 日公告）

报告同时指出，这些政府债务主要用于经济社会发展和人民生活改善相关的项目建设，并且均处于国际通常使用的控制标准参考值范围内，风险总体可控。不过值得注意的是，不断增长政府性债务始终是影响财政可持续性的重要因素，并且伴随着地方政府债务发行的试点以及中央政府授权地方政府发债等多种形式的发展，政府性债务的进一步发展需要引起社会各界的普遍关注。不过鉴于地方政府债务仅 2013 年审计报告这一比较权威的数据来源，其余年份的数据均不可得，因此，在本小节中，我们主要从国债负担和国债规模、国债偿付率等角度考察财政可持续性问题。

(1) 国债规模

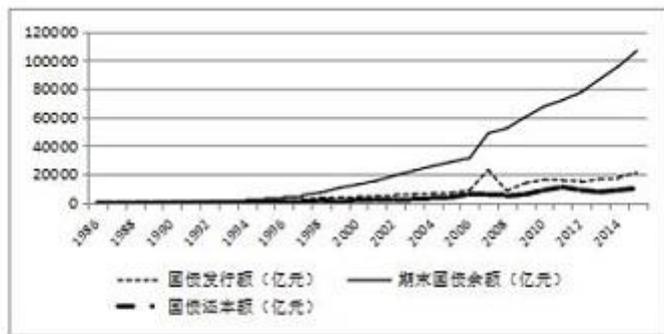


图 2-9 1986-2015 年国债规模³

注：1986-2010 年国债余额数据来源《中国证券期货统计年鉴 2011》，2011-2015 年国债余额来源于财政部网站《2011-2015 年中央财政国债余额情况表》。

上图反映国债（发行额、还本额、余额）随时间变化的趋势。可以发现，1994 年分税制改革后，年度国债发行额和国债余额呈现逐年增加的趋势。国债发行额从 1986 年 62.51 亿元到 2014 年的 17876.57 亿元，28 年间国债发行数额增长了 286 倍。其中，2007 年的国债发行数额最大为 23139.1 亿元，主要是因为 2007 年“特别国债” [4] 的影响。值得一提的是，国债还本额在 1986-2014 年变化趋势较小，因此在国债发行额规模逐年增大的情形下，国债余额也呈现大幅上涨趋势。

(2) 国债负担率

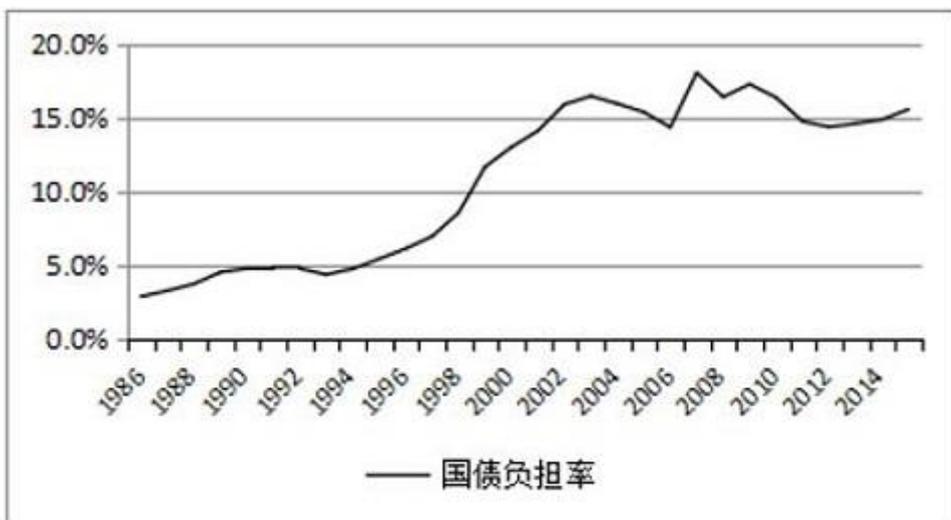


图 2-10 国债负担率（1986-2015）

国债负担率是指国债债务余额占 GDP 的比重，主要用来衡量财政的债务存量负担眼里，反映了经济增长对债务的依存程度。观察上图可以发现，国债负担率在 1986-2015 年

之间变化平稳增长趋势，尤其是 2002 年以来，国债负担率基本维持在 15%，2007 年国债负担率最高，国债余额占 GDP 的比重达到 19.53%，远低于发展中国家的国际通用警戒线标准 45%，表明经济增长对国债债务的依存程度较小。

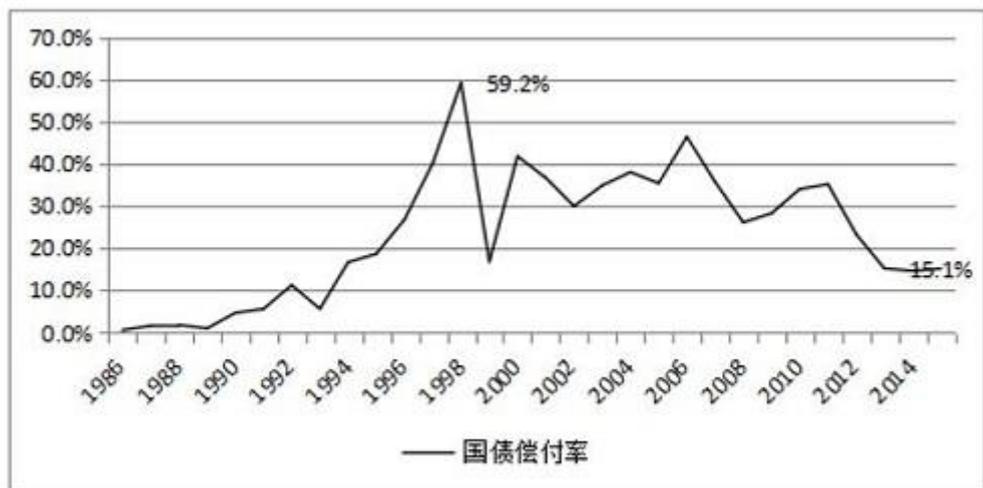
(3) 国债依存度



图 2-11 国债依存度 (1986-2015)

国债依存度表示当年度国债发行额占财政支出的比例，结合上述观察可以发现，由于国债余额和国债发行额数额近年来呈现较大规模的上涨，国债依存度在 1994 年至 2008 年间长时间超过国际警戒线 20%，受到 2007 年特别国债的影响，国债发行额占财政支出的比重达到 46.5%，超过警戒线 1 倍多。但 2008 年以来，尽管受到国际金融和经济危机的影响，但国债依存度的变化趋势比较平稳，2015 年国债发行额占财政支出的比重仅为 12.1%，表明财政支出中 88% 的部分仍然来源于公共财政收入和其他形式的政府收入，现阶段财政支出依赖国债的能力仍属于比较可控的范围。

(4) 国债偿付率

图 2-12 国债偿付率 (1986-2015) ⁵

国债偿付率衡量的是当年度国债还本付息额占财政收入的比重，反映政府负担的国债偿还压力，国际警戒线为 22%。上图显示，国债偿付率在 1986-1998 年呈现大幅增长趋势，1998 年达到最高值 59.2%，此后增长趋势逐渐放缓，2012 年开始逐渐回落到 15% 的水平，低于国际警戒线水平，表明政府偿还债务的压力一定程度上是可控的。值得注意的是，由于国债付息数据不齐全，因此上图中国债偿付率仅由当年度国债还本额占财政支出的比重计算而得，不包括国债付息额，很大程度上低估了我国国债偿付率水平，因此随着国债规模的增加，存量债务的还本付息带来的财政可持续性压力仍应引起多方关注。

(5) 地方政府债务

新《预算法》在 2015 年的实施明确地赋予了省一级政府通过地方债券举借债务的权利，这标志着地方财政预算不列赤字的结束，是我国地方政府财政体制的重大变革。在新制度下，地方政府债务收支纳入预算管理，其举债行为得到规范，举债规模受到严控。随着中国经济由高速增长逐步进入中高速增长的“新常态”，地方财政收入增速势必放缓甚至下降，而财政收支的矛盾将进一步加大。在经济新常态下，地方政府的偿债财力会受到很大影响，地方债务风险进一步加剧，虽然财政部推出的债务置换可以很大程度地化解短期违约风险或流动性风险，但是地方债务的规模或存量却不会因此而减少，其长期信用风险依然存在（刁伟涛，2016）。[6]



图 2-13 地方政府债务规模
注：数据来源于（刁伟涛，2016）。

三、结构性财政平衡

财政收支平衡和债务情况，反映了财政经济运行的可持续性。政府的实际预算通常包含两个部分的内容，一部分与长期经济活动相关，反映潜在产出趋势下财政收入和财政支出的周期性偏差，例如各项税收收入、社会保障收支在经济周期波动影响下的变化；另一部分则反映临时性的影响因素，例如与自然灾害、疾病相关的支出、附加税费收入的暂时性变化，以及政府临时性政策调整带来的财政收支变化。因此，政府预算的制定需要考虑长期性和临时性两个方面因素的影响，一方面，财政政策的“自动稳定器”功能需要平衡在可能经济波动下的不确定性影响。另一方面，预算赤字规模需要控制在一定的范围，不可持续的债务积累也可能对经济产生非常重大的影响。由于临时性政府收支的不确定非常大，因此，在分析财政可持续性时，识别长期经济活动环境下的政府收支平衡就显得尤其重要。接下来我们从结构性财政平衡的角度来分析我国财政的可持续性。

结构性财政平衡（Structural Fiscal Balance, SFB）主要衡量的是经济潜在产出水平下的政府收入和支出缺口，通常只包括长期经济活动影响下的政府收支平衡。结构性平衡财政平衡的长期趋势，就是在财政收入和支出中去除一些临时性因素。结构性财政（预算）平衡的概念由 Hageman(1999)提出，他认为“structural budget balance (SBB) as the residual balance after purging the actual balance of the estimated budgetary consequences of the business cycle”，表明

结构性财政平衡是基于经济周期波动平衡基础上剩余平衡,计算结构性财政平衡通常有 3 个步骤: ①计算潜在潜在产出和 GDP 缺口; ②量化与周期周期相关的财政收入和财政支出; ③用财政收入和财政支出的实际值减去周期性支出和收入,从而得到结构性财政平衡的数值。

IMF 报告“Navigating the Fiscal Challenges Ahead, 2000”认为支出周期性调整和结构性平衡的广泛使用主要是为了解释急剧恶化的财政平衡与宏观经济环境的变化之间的关系。Bornhorstet.Al(2011)认为周期性调整的主要目的是为了估计经济的周期性变化对各国财政状况的净影响。为此,基于潜在产出水平下的周期性财政收支数据反映了实际经济偏差对财政状况的影响。结构平衡可以看作是周期性调整余额的扩展,更具体地说,结构性财政平衡旨在量化和去除的经济中周期变化不明显的因素,如资产或商品价格的变化,还包括政府收支计划中的一次性、暂时性的,对长期财政状况影响较小的部分。

参考 Bornhorstet.Al(2011)中对结构性财政平衡的分解方法,首先计算经济实际产出与潜在产出的差值,再计算经过经济周期调整后的财政收入与支出,最后计算出结构性财政平衡:

1. GDP 的 HP 滤波结果及产出缺口

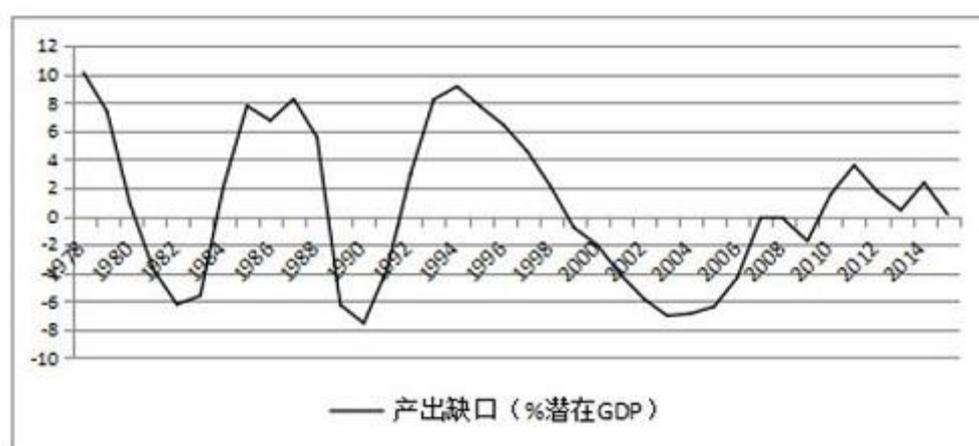


图 3-1 产出缺口 (%potential GDP)

上图是使用平滑参数 100 的 HP 滤波对实际 GDP 去趋势之后计算的产出缺口,计算方法为实际 GDP-GDP 趋势值的差额除以 GDP 趋势值,其中,实际 GDP 采用以 1978 为基期的 CPI 进行调整。可以发现,1978 年至今,产出缺口经历了从正值到负值再到 0 值上下波动的多个阶段,波动的基本范围为[-10, 10],并且周期性特征明显,尤其是在 2002 年以前。2002 年以后,产出缺口的波动明显变缓,这可能是由于中国经济应对周期性市场波动的能力有所提升。

2. 周期性调整的财政收入和支出

计算结构性财政平衡的第二步是对财政收入和财政支出进行周期性调整，以剔除经济周期性波动因素对财政收支的影响。我们参考 Bornhorst et al.(2011)设置了不同财政收入和财政支出对产出缺口变化的弹性系数，用以考察不同弹性参数估计对结构性财政平衡的影响。下图分别展示了不同弹性系数假定下的财政收入和财政支出波动值。由于财政支出对产出缺口波动的弹性系数一般假定为 0，因此财政支出的周期性调整值等于实际发生值。当财政收入变动对产出缺口波动的弹性系数从 1 增加到 1.536 时，财政收入波动项随参数增加而增加。

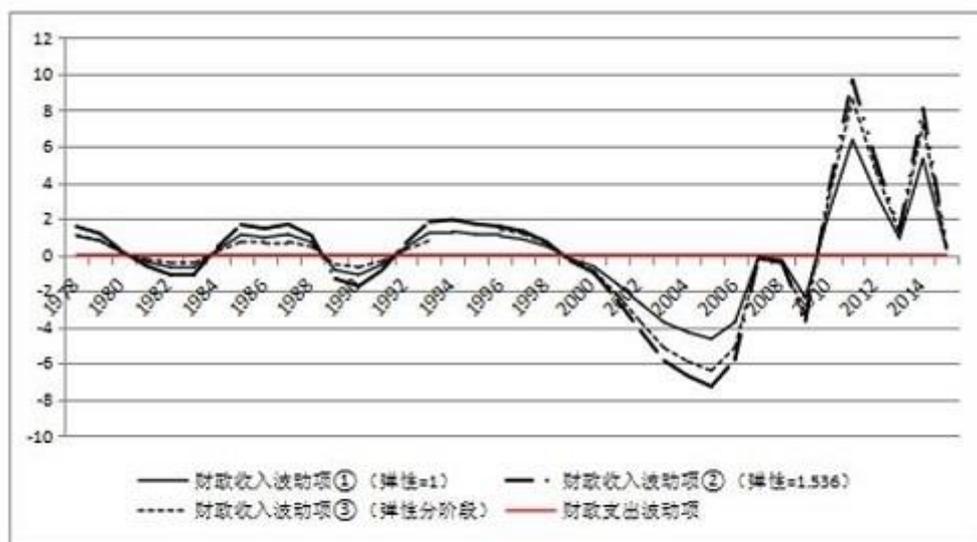


图 3-2 财政收入和财政支出的波动项

上图展示了财政收入实际值与周期性调整值（即波动项）的差额随时间变化的趋势图。可以发现，财政收入波动项在 2000 年以前相对平稳，基本上围绕 0 值小范围变化；而 2000 年之后，财政收入波动经历了从负值到正值的较大转变，并且 2008 年后波动值的变化更突出，方差明显增大。主要原因或是 2008 年开始的全球经济金融危机的影响，一方面企业利润的波动明显增加，因此以所得税为代表的财政收入波动也会增加；另一方面，为刺激经济增长，政府出台了一系列包含“营改增”政策在内的结构性减税举措，以及关于小微企业、科技创新企业的税收优惠政策的影响，因此依经济周期波动调整后的财政收入余值项波动明显扩大。由于财政支出周期性调整是弹性系数设置为 0，因此财政支出波动项始终为 0。总体来看，财政收入随经济周期波动的趋势明显，并且波动幅度随弹性系数的增大而增大。

3. 结构性财政平衡

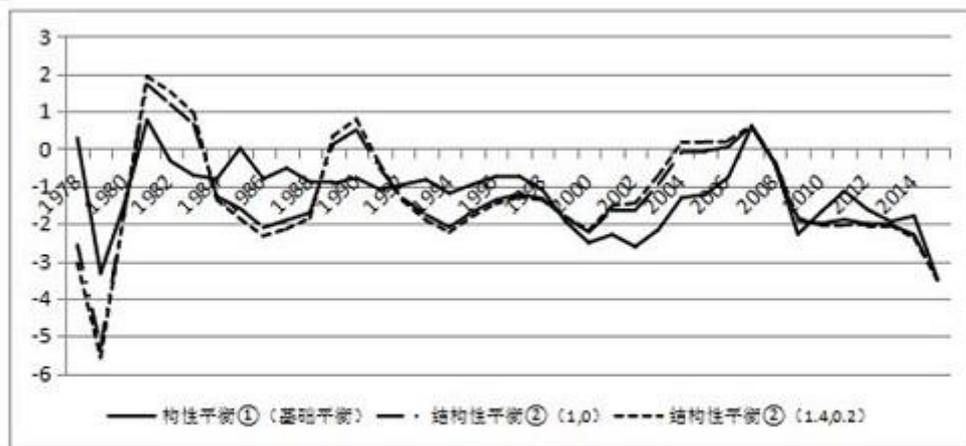


图 3-3 结构性财政平衡

图 3-3 是展示不同计算结果下的结构性财政平衡数值，也即是前文所述 CAB。为了不同年份之间的可比性，表中结构性平衡的数值均用占当年度潜在 GDP 的比重进行衡量。其中，基础平衡①是指依经济周期调整后财政收入和财政支出的初始差异；结构性平衡②中财政收入对产出缺口的弹性为 1，财政支出对产出缺口的弹性为 0；结构性平衡③中弹性系数为 1.4 和 0.2。可以发现，自 2008 年以来，结构性财政一直呈现缺口状况，并且缺口数额呈现不断扩大趋势，由 2008 年的 0.4% 逐渐扩大到 2015 年 4%，表明用结构性财政可持续性衡量的政府风险水平也逐渐上升。

综合来看，改革开放以来，我国在较多年份处于结构性财政缺口状况。从近些年的情况来看，自 2007-2008 年国际金融危机以来，我国已连续数年存在结构性财政缺口。造成这种现象的原因包括国际经济衰退，国内经济从高增长向中速增长的新常态过度，以及“四万亿”等财政刺激的支出。从数量结果来看，我国近几年的结构性财政缺口尚处于较小、可控的范围，但是随着全球经济不景气和国内经济增速进一步放缓，我国结构性财政缺口存在进一步扩大的风险。政府和财政部门应当对此保持高度警惕，在使用财政政策刺激经济的同时，应避免结构性财政缺口过大，竭力保持财政可持续性。

另外，可以发现，使用初始财政收入和财政支出差额计算的财政平衡整体波动较小，并且基本维持在 0 附近波动，这可能是由于预算约束的作用，而结构性平衡的范围随弹性系数的增加而增加。弹性系数的选择可能会对周期性财政收入和财政支出产生较大影响，从而使得结构性财政平衡波动出现非常较大差异，甚至在某些期间内呈现相反的变动趋势。同时，分别使用弹性系数 (1, 0) 和 (1.2, 0.2) 计算的结构性财政平衡变动趋势与中国 1978-2015

年财政收支平衡的实际数据差异较大，一定程度表明我国财政收入和财政支出对产出缺口波动的弹性系数分阶段呈现较大差异。

四、政策建议

本报告关注的重点是结构性财政平衡，即经济潜在产出水平下的政府收入和支出缺口，也即长期经济活动影响下的政府收支平衡。在出现结构性财政缺口时，应当从优化财政税收、提高生产率、推动城市化、改善货币政策有效性等方面解决存在的问题。

1. 长期来看，一国经济稳定增长的动力在于企业和家庭等市场主体保持经济活力。本报告认为，应当从减税降费和优化缩减政府支出两个方面入手，进一步释放经济活力。近年来，我国已经开始着力于通过减税等手段降低企业负担，优化资源配置效率，鼓励企业投资，促进居民消费。在这一领域，本报告认为应该进一步深化改革，从降费这一方向入手，清理已不符合当前经济发展的行政事业性收费，将政府与企业的关系简单化。另一方面，基于近几年出现的逐渐加大的结构性财政缺口，本报告认为，在减税的同时应当缩减政府支出。由于近几年我国基础建设的飞速发展，基础设施带来的生产效率提高的边际效应逐渐减少。因此，应更加注重基础设施的质而不仅仅注重它的量。

2. 经济增长的一大动力是技术进步，因此，提高潜在经济产出水平的有效方法是加大科研力度以提高技术水平。基础科学领域的研究代表着一国长期的科技进步动力。然而，我国在基础科学领域的研究水平与发达国家尚有一定差距，原因在于不能够有效吸引基础科学领域的潜力新星。体现在两个方面：第一是与国外相同水平的科研人员相比收入偏低，导致不能有效吸引或留住人才。现阶段我国虽诸如“千人计划”等人才引进项目，但是此类项目更多的是吸引已经做出成绩的知名学者，所设置的门槛将潜力较大但是暂时成果较少的青年学者排除在外。然而，在基础科学领域，科研人员研究的黄金年龄往往是取得博士学位初期的一段时间。因此，现行的人才项目并不能吸收最具潜力的人才，而是吸收了更多的功成名就的知名学者。第二是与国内其他行业的同等学力人才相比收入较低，导致无法吸引有志青年投身科学研究。因此，应当从诸如住房、子女教育等方面入手，提高基础科学领域研究人员待遇，吸引有志青年投身科研事业。

3. 通过大力发展区域中心城市推进城市化进程。城市化是一国经济发展的动力之一。但是，在推进城市化的进程中，一个重要的问题是，什么样的城市化最匹配我国经济发展目标。具体而言，是进一步发展区域中心城市，还是推动中小城镇的发展？本报告认为，结合

国际经验和我国实际国情，大力发展区域中心城市是我国城市化进程的发展方向。从国际比较上来看，经济体量和人口数量都与我国相近的经济体是欧盟经济体。欧盟经济体的一大特点是拥有数十个区域中心城市，各个欧盟国家的首都和若干大国的部分其他城市（如德国法兰克福、慕尼黑，法国里昂，意大利米兰，西班牙巴塞罗纳等）都是规模较大的区域甚至国际中心城市。即使在人口相对较少的美国，也有纽约、芝加哥、洛杉矶、旧金山、亚特兰大、休斯顿、迈阿密等众多区域或国际中心城市。从这一点来看，我国目前仅有北上广深四大都市，相对于我国经济总量和人口来说数量较少。因此，我国应该推动大型区域中心城市的进一步发展。相较于发展中小城镇而言，区域中心城市能够提供更好的公共服务、基础设施和就业

机会，因此对人才有着较强吸引力。本报告认为，居民素质的提高而不是城镇人口数量的增加，才是通过城市化提高生产率的本质。

4. 抑制资产价格过快增长。在资产价格增长过快，而通胀水平过低的情况下，以房地产等资产为标的的投资的实际利率居高不下。实际利率过高将会导致需求不振，从而损害实体经济，同时也会降低货币政策的有效性。因此，应该抑制资产价格过快增长，引导金融回归服务实体经济的本位。尤其在住房价格方面，应当加大一线城市和热点二线城市的住宅土地供给，而不是为了防范“地王”出现而暂停或减少土地出让。这是因为，当前房价与居民对未来房价的预期息息相关。限制土地出让并不能够从根本上降低居民对未来房价的预期，反而会进一步传递住房供给进一步减少的信号，从而也无法抑制房价过快上涨。而增加住宅土地供应，同时限制一线城市人口增长，能够通过改变未来住房的供给需求预期来改变当前居民对未来房价的预期，从而抑制房价过快上涨。

参考文献

Bornhorst F, Dobrescu G, Fedelino A. When and How to Adjust Beyond the Business Cycle? A Guide to Structural Fiscal Balances[J]. 2011, 11(2).

Fiscal Sustainability Report 2014, Ottawa, Canada, September 30, 2014. www.pbo-dpb.gc.ca.

邓晓兰, 黄显林, 张旭涛. 公共债务、财政可持续性与经济增长[J]. 财贸研究, 2013, 24(4).

刁伟涛. “十三五”时期我国地方政府债务风险评估：负债总量与期限结构[J]. 中央财经大学学报, 2016, (03): 12-21.

国家发改委经济研究所课题组, 刘国艳, 王元等. 积极财政政策转型与财政可持续性研究[M]. 经济科学出版社, 2011.

李娟. 我国公共财政支出可持续性研究[D]. 首都经济贸易大学, 2014.

吕冰洋, 郭庆旺. 经济增长与产业结构调整对税收收入增长的影响[J]. 涉外税务, 2004(9).

王晓霞. 财政可持续性研究述评[J]. 中央财经大学学报, 2007(11): 23-27.

邢树东. 税收弹性研究[D]. 东北财经大学, 2010.

姚东旻, 王东平, 陈珏宇. 中国财政可持续性研究——基于财政缺口的视角[J]. 中央财经大学学报, 2013(5): 6-13.

殷萍萍. 中国财政可持续性研究: 1978-2012[D]. 安徽大学, 2014.

张朝举, 张忠任. 宏观税负、税收弹性与税收结构——基于中日比较视角[J]. 中南财经政法大学学报, 2014(3).

郑挺国、王霞. 中国产出缺口的实时估计及其可靠性研究[J]. 经济研究, 2010(10).

周彬, 杜两省. 营改增对财政收入的影响及财税体制改革应对[J]. 当代财经, 2016(6).

周茂荣, 骆传朋. 我国财政可持续性的实证研究——基于1952~2006年数据的时间序列分析[J]. 数量经济技术经济研究, 2007, 24(11).

注释:

[1] 税收返还和转移支付是中央政府的支出, 同时也是地方政府的收入。

[2] 参见吴旭东, 张果. 我国政府性基金的性质、规模与结构研究[J]. 财经问题研究, 2014(11): 23-28.

[3] 国债还本额为笔者根据当年度国债发行额和余额相关数据推算而得。

[4] 2007年6月18日, 财政部宣布发行2000亿美元的特别国债(折合人民币约1.5-1.6万亿元)作为国家外汇投资公司的资本金。

[5] 由于国债付息数据不齐全, 因此国债偿付率仅由国债还本额占GDP的比重计算而得, 很大程度上低估了国债偿付率水平。

[6] 刁伟涛. “十三五”时期我国地方政府债务风险评估: 负债总量与期限结构[J]. 中央财经大学学报, 2016, (3).