



朱鹤：赤字率 2.8%背后的政策发力逻辑



意见领袖 | 中国金融四十人论坛

本文作者： 朱鹤



3月5日，十三届全国人大五次会议在京召开，国务院总理李克强作政府工作报告。报告提出了今年发展主要预期目标，其中国内生产总值（GDP）增长目标为5.5%左右，赤字率拟按2.8%左右安排。

中国金融四十人论坛（CF40）研究部副主任、中国金融四十人研究院青年研究员朱鹤认为，5.5%的GDP增速目标是今年宏观政策的锚，为了实现这个增速目标，宏观政策必须要显著发力。

报告指出，2022年财政支出要增加2万亿，即26.6万亿。2021年财政收入是20.2万亿，6.4万亿的收支缺口怎么补？朱鹤提出，主要有三个渠道：第一，2022年赤字率安排在2.8%，结合5.5%的实际增速目标再

加上 2% 的 GDP 缩减指数，赤字融资规模应该在 3.4-3.5 万亿；第二，财政收入增量约 1 万亿；第三，预算稳定基金调入和国有企业的利润上缴。

他认为，今年一般公共预算的支出力度是有保障的，但纳入政府性基金预算在内的广义财政支出能否实现比较高的同比增速，依然存在不确定性。这就需要中央层面进一步加强统筹协调，重视广义财政支出的强度，让财政发力落到实处。

货币政策方面，朱鹤提出，按照报告要求，货币政策既要做到量的增加又要做到价的降低，但考虑到防风险的任务依然重要，需为银行部门留下足够的缓冲垫，货币当局应通过降低短端利率，带动利率曲线整体下行来降低实际贷款利率。

”

5.5% 的 GDP 增速目标是今年宏观政策的锚。为了实现这个增速目标，宏观政策必须要显著发力。

政府工作报告指出，2022 年财政支出要增加 2 万亿。2021 年的财政支出是 24.6 万亿元，再加 2 万亿，今年就是 26.6 万亿，对应的支出增速超过 8%。客观说，8% 的财政支出增速至少是接近甚至高于今年的名义 GDP 增速，能够较好实现稳经济的作用。

接下来的问题就是，2022 年的财政收入该如何配合 26.6 万亿的财政支出。具体来说，2021 年财政收入是 20.2 万亿，6.4 万亿的收支缺口怎么

补。

从现有政策思路来看，主要有三个渠道：

第一，财政赤字融资。2022 年财政预算赤字率是 2.8%，结合 5.5% 的实际增速目标再加上 2% 的 GDP 缩减指数，可以推算出 2022 年的名义 GDP 大概是 122 万亿，对应的赤字规模应该在 3.4-3.5 万亿。

第二，财政收入增量。2021 年的财政收入是 20.2 万亿。如果 2022 年财政收入增速在 5% 的话，对应的增量部分就有 1 万亿。

但这里存在一个问题：财政收入与经济景气程度，特别是上游行业的景气程度高度相关。且不说今年的减税力度是否会增加，如果要实现 5% 的财政收入增速，对应的情景就是今年的 PPI 同比增速依然维持高位。

第三，预算稳定基金调入和国有企业的利润上缴。《政府工作报告》提到了很重要的一条：“特定国有金融机构和专营机构依法上缴近年结存的利润”——这种补充财政收入的方式即使在 2020 年都没有出现。过去很长一段时间，国企利润并没有按照规定足额上缴。2021 年，全国国有企业税后净利润总额 2.47 万亿，其中中央企业是 1.57 万亿。应该说，国有企业的利润现状是有支持较大规模财政支出的潜力的。

除了一般公共预算支出，政府性基金预算支出也是财政发力的重要方面。从往年的经验来看，政府性基金预算支出中，有相当一部分是调入了一般公共预算，而这部分调入并没有直接体现在政府性基金支出项中。

政府性基金预算的支出力度主要取决于收入情况。政府性基金预算的主要收入来源是土地出让金，而土地出让金来自房地产企业的购地支出。

换言之，决定政府性基金预算能否发力的关键，是今年房地产企业能否保持像过去五年一样积极的购地热情。

近期，相关部门和部分地方政府已经开始调整房地产政策，市场预期正在改善。但是，房地产的销售、投资和新开工数据究竟能恢复到什么程度、恢复的速度能有多快，依然缺乏共识。

从政策落地，到需求恢复，到房地产企业现金流修复，再到房地产企业资产负债表修复，这不是一步到位的过程，需要一步步的传导。考虑到当前房地产行业的债务规模，这个过程要花费的时间或许要比预期更长。

而在房地产企业资产负债表得到实质性修复之前，企业的购地决策大概率会保持偏谨慎的状态。这会直接影响到政府性基金预算的收入和支出增速。

综上，今年一般公共预算的支出力度是有保障的，但纳入政府性基金

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_39139

