

二十大後習近平新政的財政兩難

林雅鈴

國家安全研究所

壹、前言

今年以來，在中國政府堅持「動態清零」政策影響下，中國的消費、投資大幅下滑，經濟發展面臨衰退，主要國際組織包括亞洲開發銀行（Asian Development Bank）9月時把對今年中國經濟成長預測由5%下調至3.3%，¹世界銀行（World Bank）亦再次調降對今年中國經濟成長率的預測，由5%調降至2.8%。²顯見外界對於中國經濟發展前景並不樂觀。

面對持續下滑的經濟，中國國務院先是在5月底時提出「穩增長33條」，內容涵蓋專項債³、留抵退稅、擴大應急貸款等方面；8月24日再提出「穩增長19條」，內容包括擴大留抵退稅額度、加快專項債發行、增加對基礎建設投資的資金支持等，期從財政政策與貨幣政策兩方面擴大對經濟的支持，以穩定經濟成長。然而，今年以來，中國各地方政府均面臨財政收入減少、支出增加的困境，這些刺激經濟的相關舉措又將給地方帶來龐大的財政壓力。

貳、當前中國財政概況

根據中國統計局數據，2022年第三季中國經濟成長率為3.9%，略高於外界所預期的3%，其中，基礎建設投資比2021年同期成長

¹ “Asian Development Outlook 2022 Update,” *Asian Development Bank*, <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/825166/ado2022-update.pdf>.

² Ergys Islamaj and Aaditya Mattoo, “World Bank East Asia and the Pacific Economic Update: Reforms for Recovery,” (Washington, D.C.: World Bank Group, 2022), *World Bank*, <https://documents1.worldbank.org/curated/en/099645109262230116/pdf/P1796570a3fc6801209f0f07a5c60458a30.pdf>.

³ 為地方政府為了籌集資金建設某專項具體工程而發行的債券，主要以項目建成後取得的收入作為償債來源。

8.6%，⁴是拉動經濟成長的重要動力。然而，中國政府大量投入資金於基礎建設，雖能拉動經濟成長，但也對於當前中國財政造成負擔。

2022 年 1 至 9 月，中國全國一般公共預算收入為 153,151 億元人民幣，比 2021 年同期下降 6.6%，全國政府性基金預算收入 45,898 億元人民幣，比 2021 年同期下降 24.8%；支出方面，全國一般公共預算支出 190,389 億元人民幣，全國政府性基金預算支出 80,294 億元人民幣，累計全國財政缺口達到 71,634 億元人民幣，⁵與 2021 年 1 至 9 月的財政赤字 25,628 億元人民幣相比，增加近 3 倍。

再從各地方財政來看，2022 年上半年中國 31 個省級行政區一般公共預算收支均為赤字，財政缺口較 2021 年同期擴大，其中上海財政缺口 18 億元人民幣為赤字最少的省市，四川省財政缺口高達 3,694 億元人民幣，為赤字最高的省份，而如經濟發展大省浙江、廣東的財政缺口也分別從 2021 年同期的 205 億元人民幣、1,618 億元人民幣擴大為 1,252 億元人民幣、2,912 億元人民幣，均增加超過千億元人民幣；從財政自給率來看，31 個省市中更有多達 21 個省市的財政自給率低於 50%（表 1）。顯見受到疫情影響，中國各地方政府一方面稅收減少，另一方面因大量紓困、留抵退稅又增加支出，加上與防疫相關的衛生健康支出、核酸檢測費用亦大幅增加，導致各地方均陷入財政困難境地。面對財政收入短缺問題，近期多地政府甚至出現以罰款創造收入的胡亂罰款情況，只是，在當前中國「動態清零」總方針不變的情況下，地方政府財政吃緊的局面短期之內恐難以緩解。

⁴ 〈前三季度國民經濟恢復向好〉，《中國國家統計局》，2022 年 10 月 24 日，http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202210/t20221024_1889459.html。

⁵ 〈2022 年前三季度財政收支情況〉，《中國財政部》，2022 年 10 月 25 日，http://gks.mof.gov.cn/tongjishuju/202210/t20221025_3847842.htm。

表 1、2022 年上半年中國 31 省市財政收支概況

單位：億元人民幣

省份	財政收入	財政支出	財政盈餘	財政自給率
上海	3,795	3,813	-18	99.5%
天津	869	1,280	-411	67.9%
海南	439	1,037	-598	42.3%
寧夏	232	875	-643	26.5%
福建	1,960	2,729	-769	71.8%
青海	133	987	-854	13.5%
山西	1,823	2,727	-904	66.9%
北京	2,991	3,961	-970	75.5%
西藏	76	1,062	-986	7.2%
內蒙古	1,576	2,783	-1,207	56.6%
浙江	4,984	6,236	-1,252	79.9%
吉林	379	1,722	-1,343	22.0%
重慶	1,019	2,427	-1,408	42.0%
遼寧	1,335	2,951	-1,616	45.2%
陝西	1,719	3,507	-1,788	49.0%
甘肅	446	2,285	-1,839	19.5%
江西	1,752	3,726	-1,974	47.0%
黑龍江	655	2,677	-2,022	24.5%
新疆	911	2,934	-2,023	31.0%
貴州	889	2,949	-2,060	30.1%
山東	3,950	6,059	-2,109	65.2%
江蘇	4,639	7,132	-2,493	65.0%
廣西	858	3,369	-2,511	25.5%
河北	2,381	4,911	-2,530	48.5%
安徽	1,934	4,488	-2,554	43.1%

湖北	1,787	4,395	-2,608	40.7%
雲南	868	3,707	-2,839	23.4%
湖南	1,590	4,460	-2,870	35.7%
廣東	6,730	9,642	-2,912	69.8%
河南	2,362	5,732	-3,370	41.2%
四川	2,479	6,173	-3,694	40.2%

資料來源：作者根據各地方統計局資料自行整理。

再從城投債⁶來看，受到房地產市場不景氣影響，地方政府土地出讓收入大幅下滑，2022年1至9月地方政府土地銷售收入比2021年同期下降28.3%，使得城投債再度成為地方政府融資的重要工具。2019年至2021年中國城投債發行額平均年增率達40%，2021年全年發行金額達6.15兆元人民幣（圖1）。由於城投債都被視為背後是政府擔保，但並不計入地方政府債務，故若將此部分納入，政府部門債務應會更高。此外，2022年上半年，地方政府融資平台共發行3,346檔債券，其中84%的收益被用來為現有債務再融資，顯見當前地方政府透過城投債真正投入到基礎設施建設的資金十分有限；而截至今年8月底為止，共有43家地方政府融資平台在過去6個月中，至少有3次未能贖回到期的商業本票。⁷由於許多城投債的投資人都是以銀行為主體，而銀行通常會透過理財、信託產品方式，將以城投債為投資標的的商品銷售給一般民眾，因此，倘若城投債爆發違約危機，除銀行之外，眾多的投資大眾也都會受到衝擊，影響將十分巨大。

⁶ 以地方融資平台作為發行主體所發行的債券，在還款上十分依賴地方財政，又稱「準市政債」。

⁷ 〈財政惡化 中國地方政府融資平台違約家數激增〉，《自由財經》，2022年9月19日，<https://ec.ltn.com.tw/article/breakingnews/4062984>。

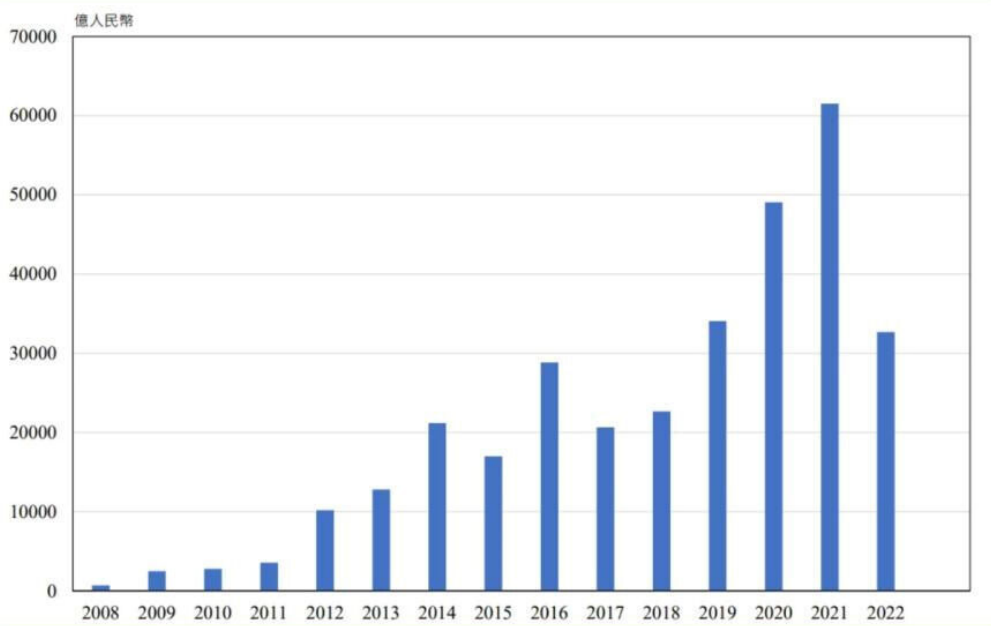


圖 1、中國城投債發行規模

資料來源：Wind。
說明：2022 年數據僅至 7 月止。

參、二十大後財政困境的影響

面對龐大的財政壓力，為維持地方建設投入及經濟發展，中國政府只能持續透過專項債方式取得資金。2022 年 1 至 8 月，中國地方政府債券已發行 6.05 兆元人民幣，比 2021 年同期成長 24%，其中新增地方債發行 4.21 兆元人民幣，比 2021 年同期增長 62.4%，再融資債券則共發行 1.84 兆元人民幣。⁸ 在新增地方債中，新增專項債共發行 3.52 兆元人民幣，已經超過今年原訂的預期發行規模。

另值得注意的是，再融資債券資金主要用於償還到期地方債券本金，或是用於償還存量債務（亦即置換隱性債務）。換言之，地方政府是透過發行再融資債券「借新債還舊債」，平滑地方債務期

⁸ 〈2022 年 8 月地方政府債券發行和債務餘額情況〉，《中國財政部》，2022 年 10 月 8 日，http://yss.mof.gov.cn/zhuantilanmu/dfzgl/sjtj/202209/t20220930_3844166.htm。

限結構，緩解地方償債資金壓力。2020 年中國地方政府到期償還本金 2.08 兆元人民幣，其中有 1.81 兆元人民幣是透過發行再融資債券償還，占比為 87.2%；⁹2021 年中國地方政府共發行再融資債券 3.12 兆元人民幣，比 2020 年成長 72.38%，此外，2021 年的再融資債券發行規模高於到期債務規模，顯見有部分再融資債券資金被用於置換隱性債務。

由此可見，受到疫情衝擊、地方財政收入緊張，再加上償債高峰期到來，地方政府借新債還舊債的比例快速攀升。通常償債能力愈弱的地方，將會愈仰賴發行再融資債券置換到期債務，也就是說，負債率愈高的地方，對於採用再融資債券滾動地方債的需求愈高，但此舉只是將償債時間往後延長，雖然當下能緩解地方政府償債壓力，但由於再融資債券的發行期限通常比一般債券短，故再接下來幾年這些負債率高的地方將會面臨更加嚴峻的償債壓力。此外，由於再融資債券只能用來償還本金，不能用於償還利息，故地方政府須透過財政資金償還利息。2022 年 1 至 9 月地方政府債券支付利息 8,216 億元人民幣，占地方一般公共預算本級收入達 9.87%，2021 年底此一比重為 8.35%。隨著地方債務增加、地方收入提升有限，預期償債利息占地方綜合財力比重將會逐漸提高，此對地方政府財政將又會是另一項壓力來源。

此外，根據中國國家資產負債表研究中心數據，2022 年以來中國的宏觀槓桿率持續上升，9 月底時宏觀槓桿率為 273.9%，比 2022 年 6 月上升了 0.8 個百分點，其中居民、政府和企業三個部門的槓桿率分別為 62.4%、49.7%和 161.8%。而根據國際清算銀行數據，截至 2022 年 3 月底止，中國大陸非金融部門債務占國內生產毛額（Gross Domestic Product, GDP）比重為 291.5%。其中，政府部門債務占 GDP 比重為 73.4%，家計部門與非營利機構債務占 GDP 比重為

⁹ 李樞川、陳瑛，〈2021 年我國地方政府債券發行的特點分析〉，《中國財政》，第 851 期（2022 年 6 月），頁 82-83。

61.4%，企業債務占 GDP 比重為 156.7%（表 2）。債務金額與 GDP 比是金融風險的一項指標，雖然此一比重達到多少意味著金融危機並未有一定標準，但因為在中國軟預算約束下，包括城投公司以及大型央企等債務都被視為背後是政府擔保，故通常政府會承擔最後債務人角色，甚至可以直接出手解決國企的債務和銀行呆帳，因此若考慮地方政府融資平台、央企等債務，政府部門債務占比應會更高。在稅收難以大幅提升情況下，此不僅會讓中國政府宏觀調控舉措受限，最終可能造成因為印鈔而貨幣貶值或是經濟停滯。

表 2、中國大陸非金融部門債務占 GDP 比重

單位：十億美元，%

期間	政府部門		家計部門與非營利機構		企業		非金融部門合計	
	金額	比重	金額	比重	金額	比重	金額	比重
2007	1,080.1	29.3	694.8	18.9	3,474.1	94.3	5,252.4	142.5
2008	1,266.1	27.1	837.4	17.9	4,383.8	93.9	6,492.5	139.0
2009	1,760.2	34.6	1,195.4	23.5	5,947.6	116.9	8,909.1	175.1
2010	2,099.0	33.7	1,697.8	27.3	7,328.3	117.8	11,127.5	178.8
2011	2,592.8	33.6	2,144.4	27.8	9,034.0	117.0	13,773.0	178.4
2012	2,975.5	34.5	2,571.1	29.8	11,004.3	127.6	16,554.0	191.9
2013	3,648.1	37.3	3,251.8	33.3	13,441.9	137.5	20,343.2	208.1
2014	4,163.4	40.2	3,692.9	35.7	15,092.9	145.8	22,949.9	221.7
2015	4,427.4	41.7	4,121.9	38.9	16,810.7	158.4	25,360.5	239.0
2016	5,181.74	48.3	4,745.4	44.2	17,110.7	159.5	27,037.9	252.0
2017	6,590.2	51.6	6,141.7	48.1	19,961.7	156.4	32,693.6	256.2
2018	7,169.4	53.7	6,873.7	51.5	19,893.1	149.1	33,936.2	254.4

2019	8,119.6	57.4	7,848.2	55.5	21,231.4	150.1	37,199.2	263
2020	10,384.9	67.1	9,551.2	61.7	24,849.5	160.6	44,785.5	289.5
2021	12,983	72.2	11,073.6	61.6	27,465	152.8	51,521.6	286.6
2022 3月底	13,484.2	73.4	11,291.1	61.4	28,805.9	156.7	53,581.2	291.5

資料來源：國際清算銀行。

2022年10月16日至22日中共二十大召開後，從二十大政治報告可以看出，在當前美中競爭愈演愈烈、面對美國全面科技圍堵壓力下，中國政府未來將透過新型舉國體制方式，集聚力量進行科技攻關，包括半導體、航空航太、國防軍工等領域均是發展重點。目前中國政府已經設立國家積體電路產業投資基金二期（註冊資本2,041億元人民幣）、國家軍民融合產業投資基金（註冊資本560億元人民幣）、國家製造業轉型升級基金（註冊資本1,472億元人民幣）等，預期未來仍將持續投入大量經費以發展這些高新科技產業。只是，在資源利用效益與資源排擠效應下，此將對中國整體經濟發展造成衝擊，畢竟高科技產業發展對於一般民眾就業提升有限，難以提升一般民眾收入，反而更可能擴大貧富差距，亦難以降低當前居高不下的失業率。

再者，隨著國家加強對於經濟的控制，預期中國經濟「國進民退」的情況將更為明顯。對於地方政府而言，透過地方融資平台和城投公司籌集資金或將又會成為財政收入的重要管道。然而，不論是透過地方融資平台、城投公司或是地方政府發行債券，因為此二者均有政府信用背書，其流動性好且安全性更高，故更容易獲得投資者的青睞。對於銀行而言，在考量自身監管要求及安全穩健原則下，也會偏好為地方政府融資平台和城投公司提供貸款。由於中國是以銀行信貸為主的金融體系，銀行貸款是中國企業獲取資金的主

要來源，在資金可貸規模有限的情況下，當銀行偏好將資金投入地方政府融資平台、城投公司或是國有企業時，將會讓非國有企業信貸資金的可獲得性降低，擠壓實體企業的可貸資金，或是導致非國有企業的融資成本提高，這都會加劇非國有企業的經營困難以及限縮民間經濟的發展機會。

肆、結論

自美中貿易衝突以來，美中之間的科技競爭愈演愈烈，儘管在中共二十大報告中隻字未提美國，但美中競爭格局卻是深刻影響中國未來發展布局的首要因素。隨著中國宣布已經全面建成小康社會，接下來要「全面建成社會主義現代化強國」，意味著改革開放以來「以經濟建設為中心」的路線將轉向，政府將馴化市場力量。¹⁰ 儘管在二十大政治報告中，中國政府仍重申要「優化民營企業發展環境」、「促進民營經濟發展壯大」，¹¹但在國家向市場收權以及黨國強勢領導之下恐將會壓縮經濟自主發展空間，甚至扼殺民營企業發展活力，此將不利於國家整體經濟發展。由於民營經濟與中小企業是提供中國就業的主要來源，但自 2020 年疫情爆發至今，民營企業已遭受重挫，導致民眾收入下滑、地方政府稅收銳減。因此，中共二十大後，除卻地方債務問題將成為經濟發展的一大隱憂外，持續擴大的財政缺口更將讓中國政府的資金運用面臨兩難困境。

本文作者林雅鈴為國立政治大學東亞研究所博士，現為財團法人國防安全研究院國家安全所副研究員。主要研究領域為：國際政治經濟、中國經濟、經濟安全。

¹⁰ 吳國光，〈國事光析：「以經濟建設為中心」時代的結束——中共二十大的深層主題〉，2022 年 10 月 25 日，<https://www.voachinese.com/a/end-of-the-economy-centered-era-20221024/6803592.html>。

¹¹ 〈中國共產黨第二十次全國代表大會在京開幕 習近平代表第十九屆中央委員會向大會作報告〉，《人民網》，2022 年 10 月 16 日，<http://20th.cpcnews.cn/n101/2022/1016/c98-650.html>。