



NIFD

国家金融与发展实验室
National Institute for Finance & Development

NIFD季报

主编:李扬

地方区域财政

殷剑峰

王蒋姜

2022年11月

《NIFD季报》是国家金融与发展实验室主要的集体研究成果之一，旨在定期、系统、全面跟踪全球金融市场、人民币汇率、国内宏观经济、中国宏观金融、国家资产负债表、财政运行、金融监管、债券市场、股票市场、房地产金融、银行业运行、保险业运行等领域的动态，并对各领域的金融风险状况进行评估。《NIFD季报》由三个季度报告和一个年度报告构成。NIFD季度报告于各季度结束后的第二个月发布，并在实验室微信公众号和官方网站同时推出；NIFD年度报告于下一年度2月份发布。

准财政发力，地方财政受限

摘要

2022年财政政策前置发力，下半年财政发挥积极作用助力稳增长的空间受限。收入端，第三季度一般公共预算收入持续负增长，政府性基金收入持续下滑，专项债发行大幅回落，净融资额下滑至历年同期最低规模。支出端，疫情常态化下，民生支出需求进一步提升。持续减收增支背景下，一般公共预算赤字和政府性基金赤字均达到历史最高峰。下半年财政积极发挥稳经济作用主要靠准财政工具。财政稳民生由传统财政支撑，而稳投资稳基建则主要由准财政工具发挥作用，通过政策性开发性金融工具撬动社会资金参与基础设施建设，扩大财政的投资乘数，有效发挥财政引导投资作用。

第三季度中央财政发力，但难以缓解地方财政压力。第三季度中央和地方财政收支表现出增量和存量变动相悖的特征。从增量来看，第三季度地方收入增速高于中央，而支出增速低于中央，地方收支矛盾趋缓，但地方财政赤字规模增幅远高于中央，创历史新高。同时，第三季度国债发行较高，地方债发行大幅回落，但债务存量增速地方明显高于中央。可以看出，虽然第三季度中央开始发力，但难以改变地方政府财政困难的局面，根本解决之道在于中央和地方政府之间的事权和支出责任的改革。

第三季度多地地方财政空间逐渐缩小，各地稳民生、稳基建的压力都在不断加大。一是第三季度除资源型地区外的省份财政收入均大幅下滑，但支出需求持续增长，各地财政赤字规模不断扩大。二是房地产市场冲击下，土地财政收入

本报告负责人：殷剑峰

本报告执笔人：

● 殷剑峰

国家金融与发展实验室
副主任

● 王蒋姜

国家金融与发展实验室
宏观金融研究中心助理
研究员

【NIFD 季报】

全球金融市场

人民币汇率

国内宏观经济

宏观杠杆率

中国宏观金融

中国金融监管

中国财政运行

地方区域财政

房地产金融

债券市场

股票市场

银行业运行

保险业运行

下滑，难以支撑基建项目支出。三是在防范化解债务风险的背景下，专项债发行空间逐渐见顶，各地新增债务空间较小，化解存量隐性债务的压力也在逐渐攀升，同时债务的还本付息也进一步挤压地方政府的财政空间。

积极的财政政策需要财政空间的支撑。第三季度传统财政稳民生，准财政稳基建，财政空间已经见顶，更需要财政政策和金融工具的配合来引导社会资金的参与，尤其需要注意，明年各项救助纾困政策到期，需要财政政策和货币政策有效协调配合来助力政策实现由非常规转为常规化发展的平稳过渡。

目 录

一、第三季度准财政接力	1
(一) 传统财政空间紧缩.....	1
(二) 准财政工具助基建.....	4
二、第三季度中央发力，难以缓解地方财政压力	5
(一) 地方收支矛盾趋缓，难解赤字压力	5
(二) 国债发行加快，难缓地方债务风险	6
三、地方财政空间受限	8
四、积极财政需要货币政策的协调配合	10

一、第三季度准财政接力

2022 年第三季度积极财政继续助力经济稳增长，准财政工具成为基建投资的主要支撑。2022 年财政政策整体前置，下半年财政存量空间逐渐见顶，财政稳经济力度不减的情况下，准财政工具成为支撑稳基建、稳民生、稳经济的主要方向。

（一）传统财政空间紧缩

财政收入增速降幅收窄，非税收入成为主要支撑力。首先，第三季度一般公共预算收入持续负增长，但降幅有所收窄，1-9 月一般公共预算收入增速-6.6%，扣除留抵退税因素后增速为 4.1%，财政收入增速有所回升。留抵退税政策持续助力企业纾困，截至 9 月 20 日，已退增值税留抵退税款达 2.2 万亿元，其中小微企业占比达 92%。其次，受留抵退税政策持续影响，三季度税收收入增速持续下滑，1-9 月税收收入累计同比-11.2%，但留抵退税的政策影响不断缩小，8 月税收收入当月同比首次回正，扣除留抵退后累计增长 1.1%，9 月留抵退税基本完成，预计第四季度税收收入增速可以回升。最后，第三季度非税收入成为支撑公共财政收入增长的主要动力。第三季度非税收入持续高速增长，1-9 月累计增速达 23.5%（图 1），其中 9 月份当月同比增速近 40%，主要原因在于原油价格上涨带动石油特别收益金专项收入增加以及地方政府加大盘活闲置资产力度以及矿产资源价格上涨带动的收入增加。

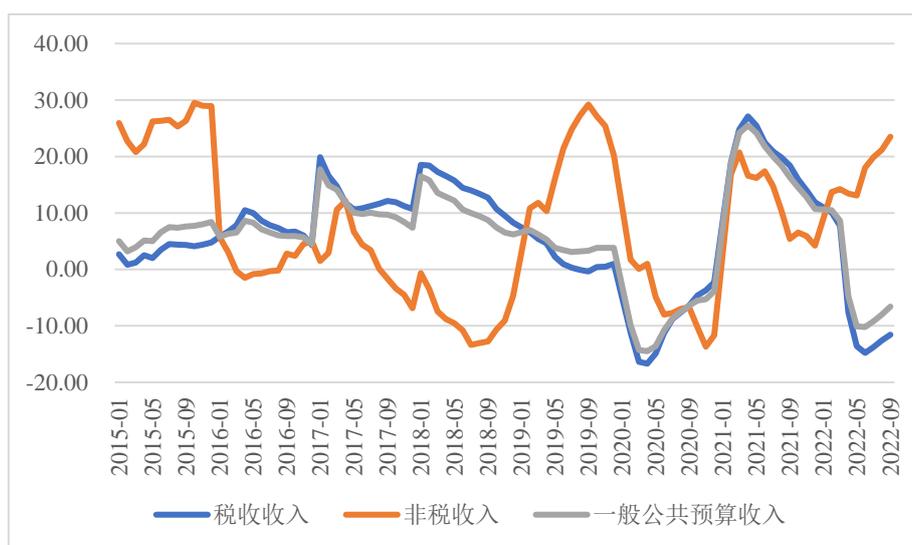


图 1 一般公共预算收入、税收收入及非税收入累计同比增速变化 (%)

数据来源：Wind，国家金融与发展实验室。

财政支出结构变动，支出进一步倾向民生领域。上半年财政支出进度较慢，第三季度财政支出进度明显加快，推动财政资金尽快进入实体经济，截至9月底，财政支出累计已完成预算进度的71.3%，支出进度与去年相当。1-9月一般公共预算支出累计同比增速6.2%，支出增速持续增长，支出更多倾向于社保就业及医疗卫生等民生类支出。其中卫生健康支出增速最快，1-9月卫生健康支出累计同比增长10.7%，仅9月当月同比增速达到24.6%，成为带动支出增长的主要因素（图2），第三季度全国各地疫情相继爆发，疫情的持续发展以及核酸检测等常态化支出责任，已经对各地财政支出形成很大的压力。与上半年支出表现不同，第三季度基建类支出增速放缓，城乡社区事务、交通运输、农林水事务等基建类支出增速在9月均大幅回落，上半年增速较快的科学技术支出增速也在9月大幅回调，第三季度财政支出呈现明显的重民生轻基建的特点。

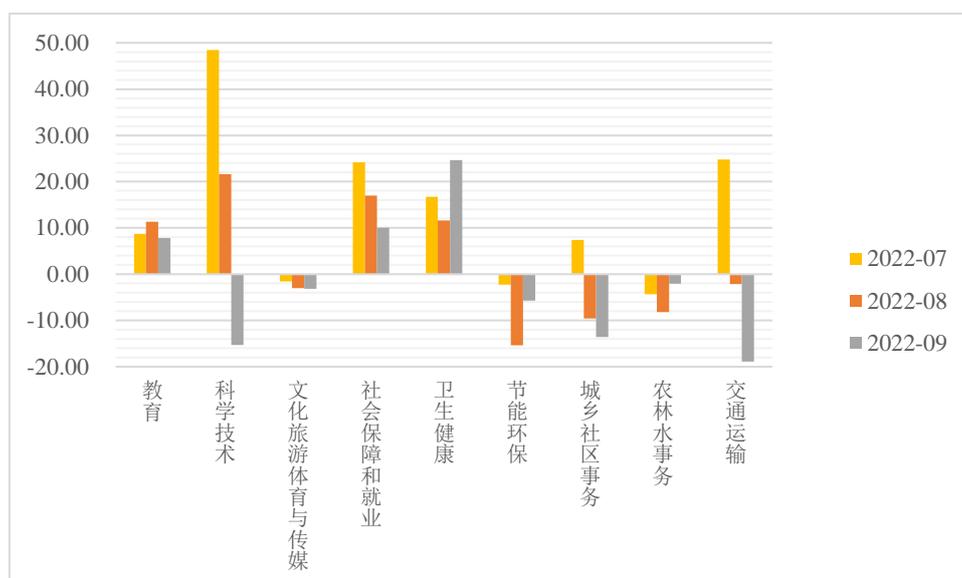


图2 一般公共预算支出项目当月同比增速变化(%)

数据来源：WIND，国家金融与发展实验室。

政府性基金收支增速持续背离，但差距在不断缩小。第三季度政府性基金收入增速持续负增长，1-9月全国政府性基金预算收入累计同比-24.8%。其中，国有土地使用权出让收入累计同比增速-28.3%。与上半年表现不同的是，第三季度政府性基金支出累计增速不断下降，1-9月累计增速下滑至10.6%，相对于6月底29.5%的增速下降了近20个百分点，其中9月政府性基金预算支出当月同比增速为-40.3%。其中国有土地使用权出让收入安排的支出下滑幅度不断扩大，9月累计同比下降至-15.2%，较年初2月份下降了7个百分点（图3）。同时其余基

建类基金支出增速也大幅回落，主要原因在于第三季度专项债发行放缓，难以支撑政府性基金基建项目支出。

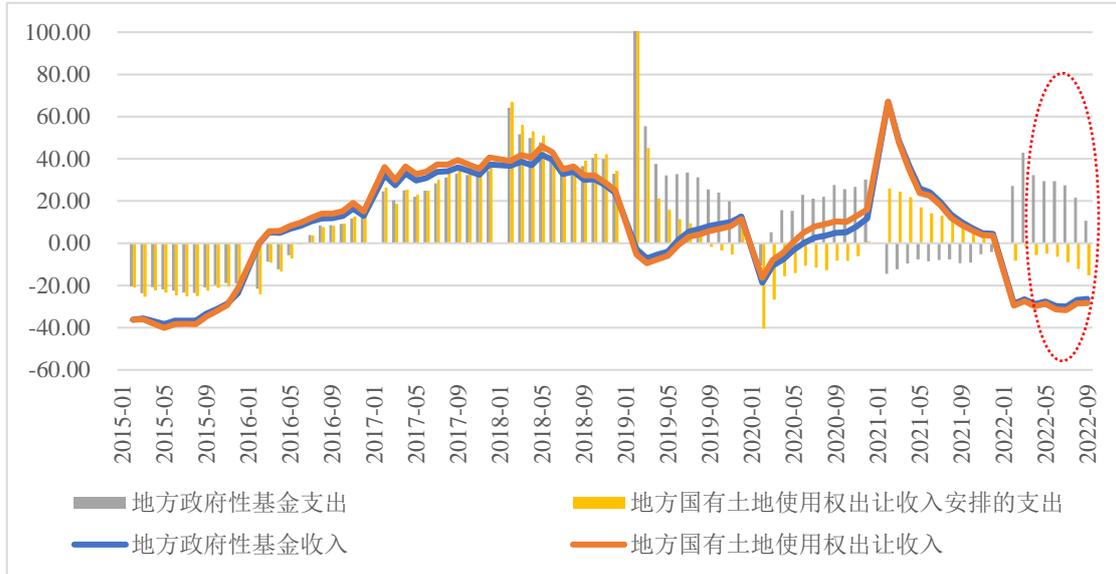


图3 全国政府性基金收支同比增速变化 (%)

数据来源：WIND，国家金融与发展实验室。

专项债发行回落，地方政府债券发行进入尾声。第三季度地方政府债券发行呈现规模小、专项少、新增少三个特点。一是第三季度地方政府债券发行大幅回落，7-9月份整体发行仅1.1万亿元，同比增速-51.7%，远低于往年同期发行规模（图4）。二是专项债发行速度大幅下滑，第三季度一般债券发行规模占比较高，主要受财政政策前置影响，上半年专项债已发行全年限额的92.9%，可发行空间见顶，支撑基础设施建设的空间也大幅缩小。三是新增债券发行比重较小，今年新增地方政府债券发行集中在上半年，第三季度发行地方政府债券多以再融资债券为主，8月再融资债券发行占比上升至84%，同时净融资规模为自发行以来季度历史最低，也为历史同期首次净融资进入负值。

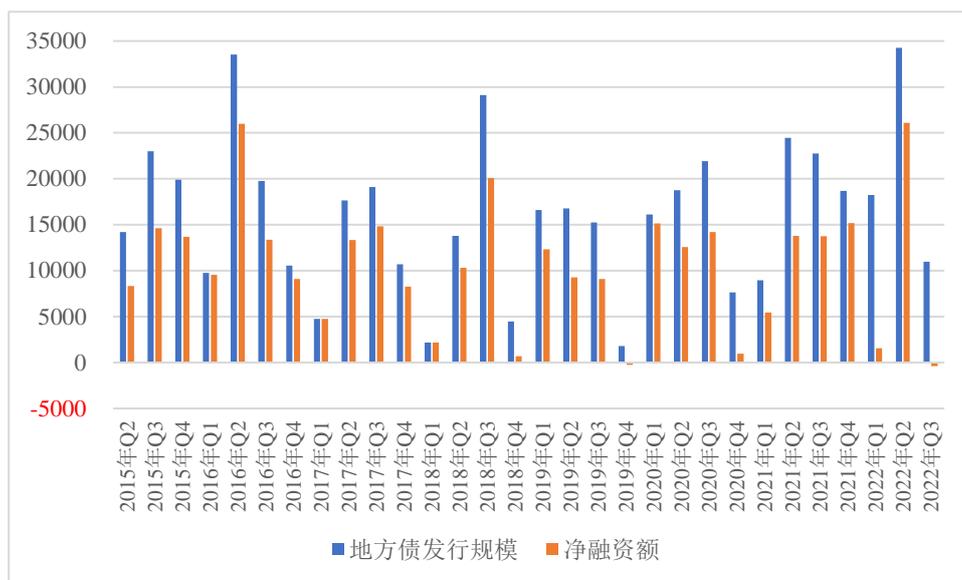


图4 地方政府债券发行与净融资规模变化（亿元）

数据来源：WIND，国家金融与发展实验室。

第三季度财政持续减收增支，财政赤字不断扩大。1-9月总财政赤字（一般公共预算赤字+政府性基金赤字）7.2万亿元，达到历年最高峰。一般公共预算收入累计增速持续低于支出增速，即使扣除留抵退税后的公共财政收入增速也低于支出增速，公共财政赤字增至3.7万亿元，为历年同期最大赤字规模，政府性基金收支增速差距虽然在不断缩小，但基金收入增速下滑幅度较大，政府性基金赤字远高出历年所有时期赤字规模。可以看出，在疫情常态化发展下，税收收入增速缓慢，政府性基金收入在土地市场冷却的背景下持续下滑，仅非税收入的增长难以补充财政空间，传统财政工具难以支撑财政稳经济的需求，同时地方政府债券发行空间见顶，下半年财政助力稳经济更需要准财政工具发挥作用。

（二）准财政工具助基建

下半年财政积极发挥稳经济作用主要靠准财政工具。财政稳民生主要由传统财政收入支撑，而稳投资稳基建则主要由准财政工具发挥作用，借助金融工具，与财政政策相互配合，通过政策性开发性金融工具撬动社会资金参与基础设施建设，扩大财政的投资乘数，有效发挥财政引导投资作用。

第一，增加3000亿元政策性金融工具助力经济回稳。由国家开发银行、中国农业发展银行设立专门的基础设施基金公司，运用政策性、开发性金融工具，通过发行金融债券等方式支持重大基础设施项目，补充包括新型基础设施在内的重大项目资本金，为专项债项目资本金搭桥，扩大有效投资。政策性金融工具的推

出对于下半年尤其是第四季度财政支出特别是基建支出形成强有力的支撑。

第二，盘活 5000 多亿元地方政府专项债务限额存量。第三季度财政部指导地方政府依法用好专项债务结存限额，同时扩大专项债券资金投向领域和专项债券用作项目资本金的范围，重点支持交通基础设施、能源、农林水利、生态环保、社会事业、城乡冷链等物流基础设施，市政和产业园区基础设施，国家重大战略项目，保障性安居工程，以及新能源项目和新型基础设施项目建设，尽快在 10 月底前发行完毕，为第四季度重点基础设施建设项目提供充足的资金。

第三，调增政策性银行 8000 亿元信贷额度。自 2022 年 6 月起增加三大政策性银行对农业、水利、航空等各项重点基础设施建设的银行信贷额度以支持基础设施建设。央行重启抵押补充贷款 (PSL)，通过政策性银行向实体经济释放更多的流动性，10 月 8 日，央行公布三家政策性银行净新增抵押补充贷款 1082 亿元，PSL 余额自 2020 年 2 月以来首次月度正增长，通过政策性金融工具扩大重点领域信贷需求，面对经济下行压力，为基建、地产等重点领域提供更多的低成本融资资金，撬动更多信贷需求，推动经济稳定发展，同时中央财政对 2023 年 3 月 31 日前实际投入到项目的基金股权投资额予以贴息支持，推动重要项目有序落地。

二、第三季度中央发力，难以缓解地方财政压力

第三季度中央和地方财政收支表现出增量和存量变动相悖的特征。从增量来看，第三季度地方收入增速高于中央，而支出增速低于中央，但反映在赤字规模中，地方赤字增速高于中央，赤字规模创历史新高。另外，第三季度国债发行较高，地方债发行大幅回落，但债务存量增速地方明显高于中央。可以看出，虽然第三季度中央开始发力，但难以改变地方政府财政困难的局面，根本解决之道在于推动中央和地方政府之间的事权和支出责任改革。

(一) 地方收支矛盾趋缓，难解赤字压力

从收入端来看，第三季度中央和地方的总财政收入增速均在回升，但央地表现大为不同。第三季度地方政府主要表现为一般公共预算收入增速上升较快，尤其 9 月地方政府公共财政收入当月同比大幅提升至 11.65%。中央政府性基金收入增速回升较快，9 月累计同比增速回正，地方政府性基金收入持续负增长，主要受土地出让收入拖累。

从支出端来看，第三季度中央和地方的总财政支出增速均在下滑。第三季度中央政府主要表现为一般公共预算支出增速持续上升，1-9月累计同比增速增至7%，而地方政府一般公共预算支出增速小幅下降。从政府性基金支出来看，受土地市场冷却以及专项债发行回落影响，中央和地方政府性基金支出增速均在下滑，国有土地出让收入安排的支出和其他基建项目支出增速同时下降。

从收支增速变动来看，地方政府收支矛盾趋缓，但赤字规模依旧持续上升至历史最高峰（图5）。原因在于2022年财政稳经济政策整体前置，上半年稳经济主要为地方政府发力，承担主要支出责任，第三季度虽然中央开始发力，但很难缓解地方政府的财政压力。一方面，疫情常态化以及稳就业等民生类支出责任依旧由地方政府承担；另一方面，房地产市场降温，土地市场冷却的情况下，地方政府的土地出让收入持续下滑，中央和地方政府之间因权责不对等形成的财政压力分化进一步加大。第三季度中央政府主要表现为一般公共预算收支顺差的扩大，政府性基金收支自5月以来一直保持基金赤字。而第三季度地方政府一般公共预算收支和政府性基金收支赤字均在持续扩大，并同时达到同期最高赤字水平。

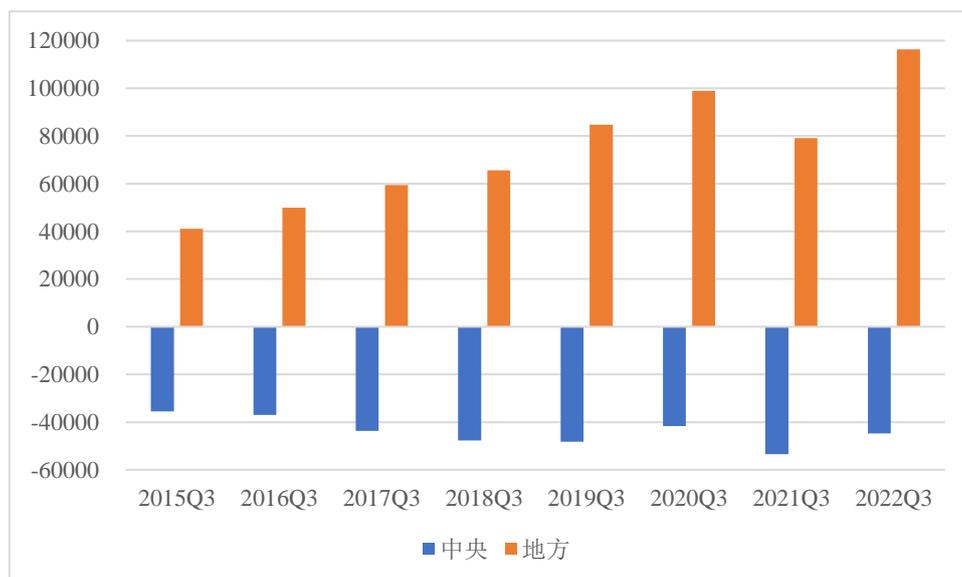


图5 中央及地方总财政赤字¹规模变化（亿元）

数据来源：WIND，国家金融与发展实验室。

（二）国债发行加快，难缓地方债务风险

政府债务发行结构大变动，国债成为债务发行主力。第三季度政府债务发行

¹ 总财政赤字为一般公共预算赤字与政府性基金赤字之和。

以国债为主，国债发行同比增长 60.6%（图 6），发行规模占总政府债务²的比重为 55.5%，为 2015 年以来季度发行最高占比。而受上半年债务发行前置影响，第三季度地方政府债券发行空间较小，发行增速大幅下滑，第三季度发行同比降至-51.7%，发行占比仅 20.13%，为历年同期最低占比，同时城投债受严监管和经济形势下行影响，发行同比持续下滑，且净融资额仅 0.2 万亿元。可以看出，第三季度政府债务融资以中央政府的国债融资为主。但结合政府债务的存量规模来看，国债余额较去年同期增长 11.8%，相对于第二季度债务存量占比仅提升 0.75 个百分点，而地方政府债券余额同比增长 20.3%，在政府债券中占比依旧保持最高，城投债发行速度虽然减慢，但债券存量比重并未发生变动。从杠杆率水平来看（图 7），自 2020 年末起中央杠杆率³一直保持稳定在 20%左右，而地方政府杠杆率⁴持续上涨，第三季度依旧高达 40.5%，主要原因在于上半年专项债的大规模发行造成地方政府债务压力不断增加，即使第三季度国债发行加速，并不能改变地方政府债务风险持续上升的局面。

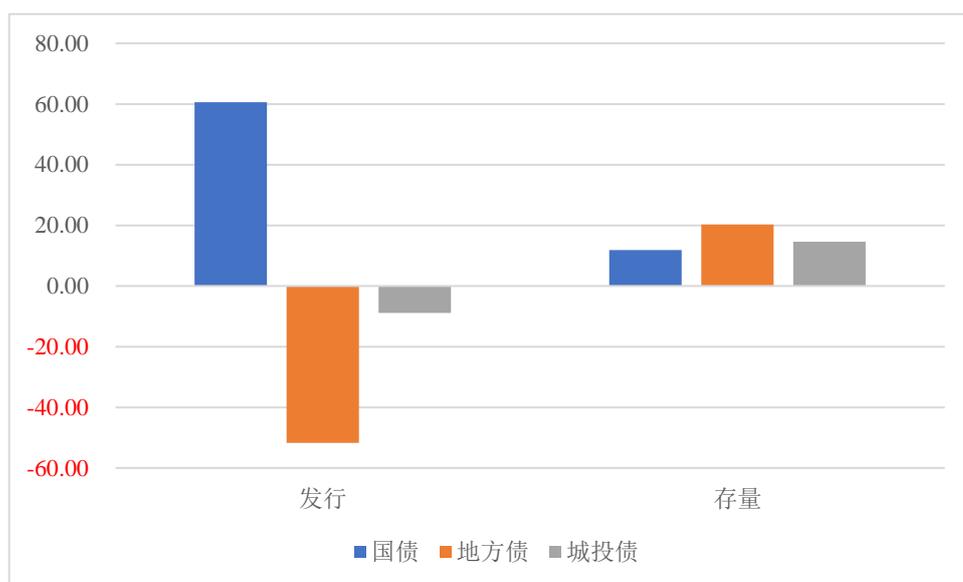


图 6 2022 年第三季度债务发行和存量同比增速对比 (%)

数据来源：WIND，国家金融与发展实验室。

² 总政府债务包含国债、地方政府债券和城投债。

³ 中央杠杆率=国债余额/GDP。

⁴ 政府杠杆率=(地方政府债券余额+城投债余额)/GDP。

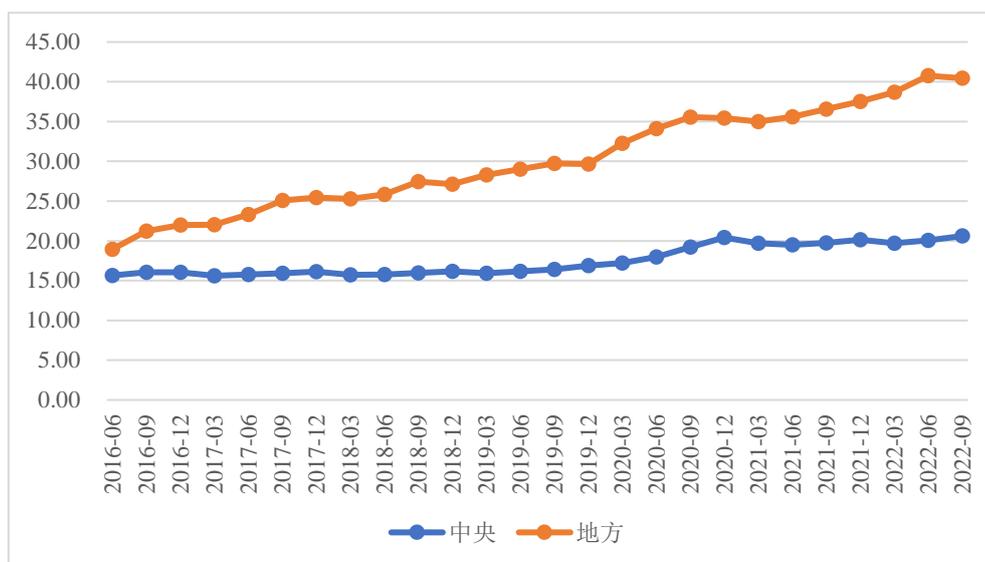


图7 中央及地方政府杠杆率水平变化 (%)

数据来源：WIND，国家金融与发展实验室。

三、地方财政空间受限

第三季度多地地方财政空间逐渐缩小，各省市稳民生、稳基建的压力都在不断加大。一是多地财政收入持续下滑，但支出需求持续增长，各地财政赤字规模不断扩大。二是房地产市场冲击下，土地财政收入下滑，难以支撑基建项目支出。三是在防范化解债务风险的背景下，专项债发行空间逐渐见顶，各地新增债务空间较小，同时化解存量隐性债务的压力也在逐渐攀升。

从收入端来看，第三季度除资源型地区外的省市财政收入均大幅下滑。截至2022年8月，仅内蒙、山西、陕西、新疆、宁夏和江西的财政收入实现正向增长，其中以煤炭资源为主的内蒙、山西、陕西、新疆受煤炭和石油价格大幅上涨的影响，财政收入增速均在17%以上，尤其内蒙古8月累计同比增速达31.7%，扣除留抵退税因素后的财政收入增速更高，均远高出其他省份的财政收入增速，可以看出资源型地区的财政收入增速主要源于矿产资源相关税种的高速增长。扣除留抵退税后，东北地区的辽宁、吉林、华中地区的上海、江苏以及华南地区的广东、海南财政收入依旧负增长，这主要是受疫情冲击的影响。另一方面，各省市的土地出让收入除甘肃实现同比正增长之外，其余省市的土地出让金同比均明显下滑，宁夏、内蒙古、山西下滑幅度相对较小，而华中华南地区同比增速均下滑超30%。

从支出端来看，第三季度除河南、天津外，其余地区财政支出都明显正增长。进一步来看，只有内蒙、山西、陕西、新疆地区的支出增速低于收入增速，其余省市的支出增速均明显高于收入增速（图 8）。因此，仅从一般公共预算来看，除资源型地区外，各地均面临收不抵支的状态，财政收支平衡压力较大。反映到财政赤字，截至 2022 年 8 月，仅上海市实现财政收支盈余，其余所有地区财政赤字不断扩大，均达到历年同期最高值。但上海市 9 月数据表明，9 月上海财政收支也由盈余转为赤字，为历年同期之最。因此，总的来看，全国各地地方公共财政均面临很大的压力，财政持续收不抵支，难以维持日益增长的公共需求。

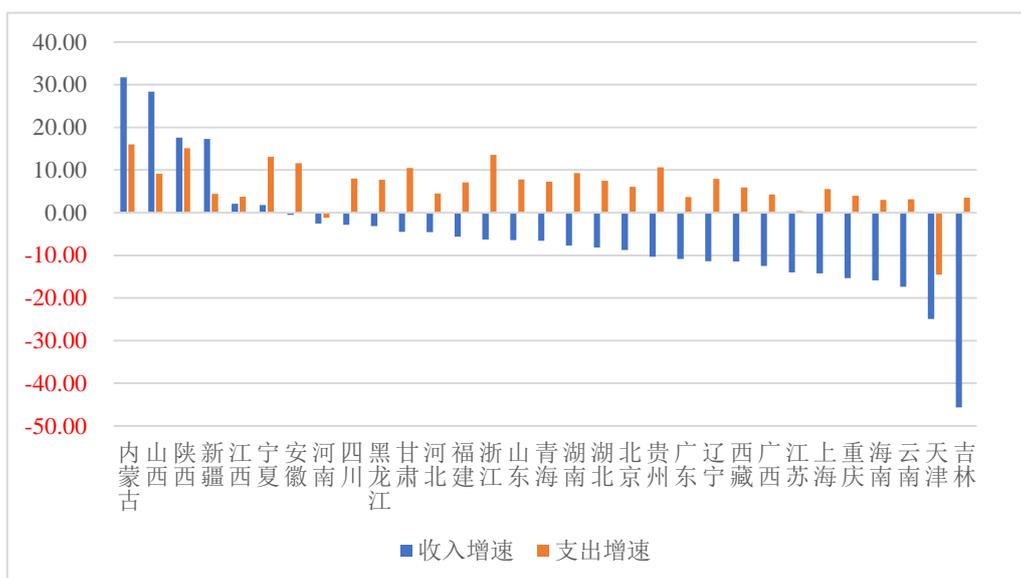


图 8 2022 年 1-8 月各省市一般公共预算收支累计同比增速 (%)

数据来源：各省市财政厅，国家金融与发展实验室。

在防范化解债务风险的背景下，各省市债务空间也进一步紧缩。第一，目前各地隐性债务化解依旧任重而道远。2022 年财政部通报多起地方政府违规举借新增债务和化债不实的情况，基本从源头上限制了地方政府向外融资的渠道，城投债发行也陷入低潮期，同时也缩窄了合规化解存量隐性债务的方式，对于地方政府本就困难的财政资金进一步形成了负担。第二，多地债务发行已达到债务限额，地方政府债务这一合规融资空间已经见顶。截至 9 月底，各地地方政府债券发行基本接近尾声，基本上完成了今年的政府债务限额。第三，债务的还本付息进一步挤压地方政府的财政空间。公共财政支出中债务付息增速一直高增长，9 月累计同比 7.2%。虽然第三季度各地政府专项债发行缩减，但债务存量规模依然可观（图 9）。整体专项债券的余额增速在 30%以上，而受房地产市场影响，

专项债券的偿债资金来源——地方政府性基金收入大幅缩减，地方政府债券未来偿债资金困难，进一步挤占了地方政府的财政可用空间。

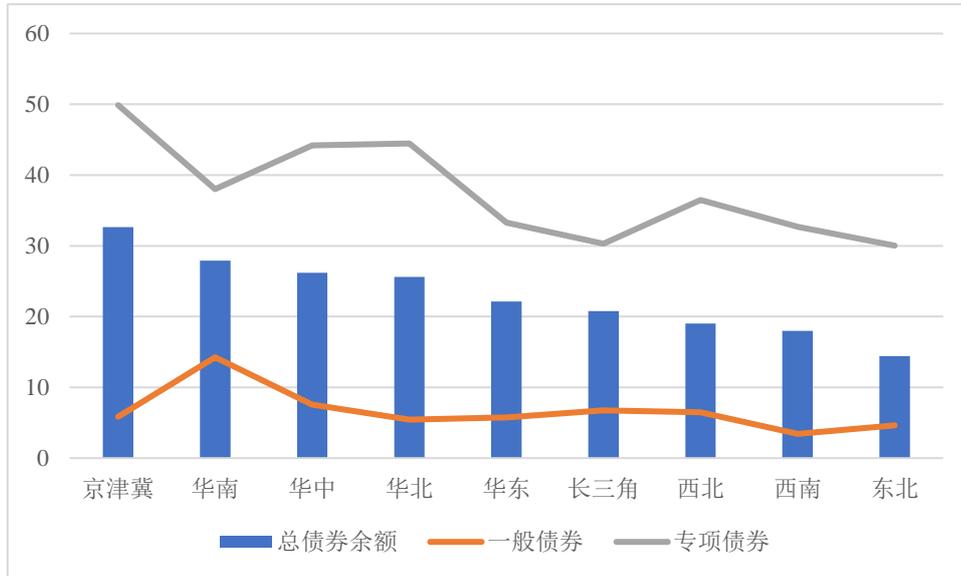


图9 2022年第三季度各地区地方政府债务余额同比增速排序(%)

数据来源：CEIC，国家金融与发展实验室。

四、积极财政需要货币政策的协调配合

当前我国经济面临疫情、地缘冲突、经济滞胀等短期冲击以及供需失衡、贫富分化、老龄化等长期结构性问题，党的二十大报告中提出首要任务是高质量发展，经济的高质量发展需要从供给和需求端同时进行改革。需求端来看，我国投资需求下滑，消费需求增长乏力，出口需求增长不稳，供给端制造业、服务业等企业创新能力和创新动力都不足，推动供需结构性改革离不开财政政策的支持。财政政策需要更加积极保障有效供给和扩大有效需求，在供给端，需要积极的财政政策通过税收、补贴等方式推动新兴产业、制造业、服务业的健康发展，需求端需要积极的财政政策通过扩大支出等方式保障民生发展，刺激消费需求。

积极的财政政策需要合理的财政空间支撑。一是最大化财政资金使用效率，财政政策应更加注重精准和可持续，积极促进产业的转型升级，进而形成良好的产业税收循环。二是加大国债的发行力度，必要时可以发行特别国债弥补经济发展所需的财政资金。三是财政和货币政策的协调配合。财政政策积极发力，货币政策稳定配合，第三季度传统财政稳民生，准财政稳基建，合理运用金融工具，配合财政政策来引导社会资金的参与，扩张信贷需求。尤其需要注意，明年各项

救助纾困政策即将到期，需要财政政策和货币政策有效协调配合来助力政策实现由非常规转为常规化发展的平稳过渡。

版权公告：**【NIFD 季报】**为国家金融与发展实验室版权所有，未经版权所有人许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登，如有违反，版权所有人保留法律追责权利。报告仅反映原文作者的观点，不代表版权所有人或所属机构的观点。

制作单位：国家金融与发展实验室。