

报告负责人

■殷剑峰国家金融与发展实验室副主任

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

摘要

■
受疫情冲击，二季度财政政策更加积极助力经济的稳定发展，政策刺激力度空前，赤字规模达到历史最高峰。

一方面，积极推进财政增量工具落地，主要表现为组合式减税降费增强市场活力、转移支付和财政资金直达保障“三保”支出、专项债发行加速助力基建稳增长。

另一方面，挖掘财政存量空间，通过财政结余和调入资金以及积极盘活存量资产来增加财政发力空间，同时有效使用财政存款推动财政支出进度。

■
财政在大规模扩张的同时，也面临着结构性风险。

一是中央和地方的财政不平衡加剧，中央财政收支顺差不断扩大，而地方一般公共预算和政府性基金收支赤字同时达到同期最高水平。

二是房地产市场低迷，土地市场遇冷，政府性基金收支增速背离，在收入持续负增长的同时支出增速持续为正且不断上涨，收入端减税降费和土地出让收入持续下滑，支出端民生支出刚性和专项债带动的基建支出不断增长，地方政府财政收支平衡压力加大。

三是地区结构方面，地方财政进一步分化，

资源价格因

素带动资源型地区的财

政收入增长较快，疫情因素影响华东华南地区

财政收入下滑。二季度财政支出表现为西部高于东部，北方高于南方，收支的分化形成财政赤字分化和债务分化。

■
下半年财政会延续上半年的积极政策，推动财政政策的落地执行。从财政空间方面，有效调用多渠道财政收入支撑财政政策的落地；从财政结构方面，推动财政体制改革协调财政的不平衡，同时财政货币政策协调配合推动房地产行业的稳定发展。

目录

一、空间：上半年公共财政大规模扩张

（一）利用财政增量工具

（二）挖掘财政存量空间

二、结构：规模扩张下结构性风险加大

（一）央地财政不平衡

（二）土地财政收缩

（三）地方财政分化

三、展望：下半年积极财政政策持续

报告正文

一、空间：上半年公共财政大规模扩张

受疫情冲击，二季度我国经济下行压力进一步加大，财政政策更加积极，组合运用存量和增量财政政策工具以弥补社会需求不足。一方面积极调用盘活存量财政资金，另一方面积极推进财政增量工具落地，2022年积极财政主要表现为减税、增支、增债

，双管齐

下扩大财政可用空

间，积极助力经济的稳定发展。202

2年上半年一般公共预算

同比增速累计下滑10.2%，主因在于留抵退税

实施以来的税收收入下滑

，若扣除留抵退税因素后，一般公共财政收入

增长3.3%，主要表现为非税收入增速增长较快，累计同比增长18%，一般公共财政

支出增长5.9%，专项债发行增长126%，同时赤字规模达到历年同期最高峰。上半年财政政策刺激力度已经超过2020年疫情初爆发时期，为历年财政刺激最大规模。

? 利用财政增量工具

第一，组合式减税降费大力支持宏观经济稳定。2022年减税降费政策具有三个明显的特征：规模大、速度快、效果强。

截至7月20日，新增减税

降费及退税缓税缓费超3万亿元。

一是大规模增值税留抵退税政策助力企业脱困

，主要对小微

企业和制造业等6个行业企业

实施全额退还存量 and 增量留抵税额

政策。自4月1日留抵退税开始至7月20日，受益较多的为制造业和交通运输业共退税0.8万亿元，占比42%。在退税的纳税人中，小微企业户数占比达93.7%，金额占比42.4%。同时，在留抵退税政策的基础上继续对中小微企业进行减税降费。全国新增减税降费0.5万亿元，小规模纳税人

“六税两费”减征政策进一步扩展至小型微利企业

和个体工商户，在征收率

下调的同时给予增值税减免和应纳税所得额

减半政策，并继续推迟小微企业税费缴纳时间，上半年累计办理缓税缓费0.6万亿元。二是大幅提前留抵退税时间。

制造业等行业中、大型企业退税申请时间大幅提前，分别从7月提前至5月、从10月提前至6月，并在纳税人自愿申请的基础上，在6月30日前集中退还，加速释放税收政策红利。截至7月20日，已有超2万亿元增值税留抵退税款退到纳税人账户，超过去年全年退税规模的3倍，其中中型企业和大型企业退税金额分别占比22.2%、35.4%。三是政策纾困效果明显。

留抵退税政策明显改善了各个行业尤其中小微企业的营业环境，增加了市场主体的信心和活力，二季度留抵退税企业销售收入同比增长6.1%，比无退税企业高1.8个百分点，其中办理留抵退税的制造业企业设备投资同比增长11.9%，增幅比无退税企业高9.5个百分点。同时对科技型小微企业的减税降费也推动了经济新动能的快速发展，2022年将科技型中小企业研发费用加计扣除

比例从75%提高到100%，办理留抵退税的高技术企业销售收入同比增长10.4%，增幅比无退税企业高1.8个百分点，专精特新

小巨人企业销售收入同比增长16.5%，增幅比无退税企业高10.5个百分点。

图1 2022年4月1日-7月20日各行业留抵退税规模（亿元）

数据来源：财政部，国家金融与发展实验室。

第二，中央转移支付

和财政资金直达保障财政“三保”支出。

2022年上半年一般公共预算支出累计增速8.3%，除文化旅游体育与传媒外，其余各项支出同比均出现不同程度的增长，其中科技支出、交通运输和债务付息支出同比增速均超出10%。上半年共完成全年支出预算的48.2%。受疫情拖累，财政支出项目进度相对较慢，4月份出卫生健康支出和农林水事务之外，其余各项支出均大幅下滑，后随着疫情好转，中央和地方各项财政支出才开始逐渐回升，可以看出，财政支出还有很大的发力空间。在疫情冲击下，减税降费政策在缓解企业资金困难的同时也削减了地方政府财政空间，尤其县区财政压力持续加重。因此，为缓解地方政府财政支出压力，实现保民

生稳就业等目标，

中央从

两个方面给予

地方财政支持：一是加大对

地方政府的转移支付力度，

2022年中央对地方财政转移支付近9.8万亿元，较上年增加约1.5万亿元，增长18%，规模为历年最大、增幅为近年最高，其中中央财政支持基层落实减税降费和重点民生等转移支付预算1.2万亿元，以保障县区“保基本民生、保工资、保运转”的基本财力。二是推进财政直达资金机制常态化，

2022年资金直达总量约4万亿元，上半年中央财政已下达3.992万亿元，下达比例为97.9%，具备条件的资金已全部下达，尚未下达的主要为据实结算项目。同时支出使用进度较快，各地通过直达资金安排项目35.7万个，形成支出1.85万亿元，占中央财政已下达的57.9%，较序时进度

高7.9个百分点，资金使用整体上快了近1个月。直接用于保居民就业方面的支出超过200亿元，用于养老、义务教育、基本医疗、基本住房等基本民生方面的支出达1.17万亿元，助力兜牢兜实民生底线。

图2 2022年上半年全国一般公共预算支出累计增速对比（%）

数据来源：WIND，国家金融与发展实验室。

第三，专项债发行加速助力基建投资稳增长。上半年政府债券作为财政政策稳增长的主要工具，一是整体债券发行速度规模均超前。

2022年1-6月国债发行3.4万亿元，同比增长21.9%，全国地方政府债券发行5.3万亿元，同比增长57.1%，其中专项债发行使用加速推进，专项债券累计发行3.9万亿元，较去年同期翻了一番，新增专项债券3.4万亿元，用于项目建设的新增专项债券

额度基本发行完毕，截至6月末，专项债务余额已达20.3万亿元，占全国专项限额的92.9%。

二是债务融资规模高，有效发挥拉动投资作用。

2022年上半年专项债券净融资额达到4.3万亿元，比上年同期多增2.4万亿元，专项债资金优先支持重大项目，支持项目超过2.38万个，各地安排用作重大项目资本金的专项债券资金超过0.24万亿元，专项债项目市场化配套融资超过0.53万亿元，对投资的撬动作用明显。

三是地方政府债券资金主要投向基础民生及基建领域。

一般债投向社会事业占比最高，为所有一般债券资金的1/4，用于保障民生领域建设的资金需求，其次，投向市政园区建设、交通基础设施均为21%左右。上半年专项债券超1/3用于市政及产业园区建设，其次，用于社会事业、交通基础设施建设及保障性安居工程

均在15%以上，可以看出，地方政府债券主要用于民生和基建领域的项目建设（图3）。

图3 2022年上半年地方政府债券资金投向（%）

数据来源：WIND，国家金融与发展实验室。

？挖掘财政存量空间

第一，预算内资金调用弥补财政收支缺口，主要为去年财政结余和其他账本的调入资金。

2021年财政增收减支政策结余的预算调节稳定基金为2022年腾挪了一定的财政空间，可以为2022年经济稳定提供资金支持。据2021年财政执行报告，预估由中央和地方公共预算稳定调节基金余额以及政府性基金预算和国有资本经营预算结转总额在1.68万亿元以上¹

预算稳定调节基金

、政府性基金预算、国有资本经营预算调入资金，以及地方财政使用结转结余资金。可以看出，2022年可使用资金存量规模整体较高，可以有效保障财政支出增长同时控制政府债务风险。

图4 年末全国财政使用结转结余及调入资金规模（亿元）

数据来源：财政部，国家金融与发展实验室。

第二，盘活存量资产提高财政收入空间。

5月国务院下发《进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》，针对存量规模较大、有利用空间、收益较好的基础设施，通过REITs、PPP、股权转让或直接出售、联合整合等方式有效盘活存量资产，形成存量资产和新增投资的良性循环，扩大有效投资，盘活资产资金用于项目职工安置、税费缴纳、相关债务的偿还以及新增项目投资，降低政府债务风险。2022年上半年，全国

石油特别收益金

专项收入增加、按规定恢复征收的银行保险业监管费收入入库等。另一方面，地方非税收入增长15.5%，主要原因就在于地方政府多渠道盘活闲置资产以及原油价格上涨带动的矿产资源收入增加，上半年国有资源有偿使用收入增长29.6%，国有资本经营收入增长49.6%，两项合计拉高地方非税收入增幅12个百分点。

第三，有效使用财政存款推动财政支出进度。

财政收支差额变动形成财政存款，理论上讲，财政收入大于支出时财政存款增加，反之财政存款减少。但事实上财政存款与财政收支变动并不一致（图5），在我国连年赤字的背景下，财政存款却在不断增长，背后反映的是我国财政支出的滞后性，即财政资金并不能

及时进入实体经济发挥作用，形成了央行

财政

存款的持

续累积。财政存款

绝大部分是国库库款，超过95%的部

分存放于人民银行

。2022年上半年，一般公共财政收支差额-2.4万亿元，财政存款新增0.52万亿元，整体财政支出进度较慢，主要表现为：4月份受疫情拖累整体支出项目进度较慢，导致财政存款增长较快；5月份财政支出加快，反映在6月财政存款的快速下滑，整体表现与财政支出一致。因此，预计下半年，财政支出会不断加快项目进程，推动财政资金尽快进入实体经济。

图5 财政存款与财政收支差额变动（亿元）

数据来源：WIND，国家金融与发展实验室。

社保基金

收入) - (一般公共预算支出+政府
性基金支出+国有资本经营支出+社保基金支出) ;

一般财政收支实际差额=一般公共预算收入-一般公共预算支出。

二、结构：规模扩张下结构性风险加大

? 央地财政不平衡

在疫情冲击下，中央和地方之间的财政分化加剧，地方政府的财政压力进一步加大（图6）。

中央财政收支顺差规模在不断扩大，其中一般公共预算与政府性基金表现不同，主要表现为一般公共预算收支顺差的扩大，而政府性基金收支差额不断缩窄，5月和6月份政府性基金转为赤字，上半年政府性基金赤字累计142亿元，为2015年以来首次基金赤字。与此相反，地方财政一般公共预算和政府性基金收支赤字均在不断扩大，并同时达到同期最高赤字水平，尤其政府性基金收支赤字水平已经超出2020年全年基金赤字规模。可以看出，一方面，同时面临疫情冲击和房地产市场下滑，地方政府财政负担进一步加重；另一方面，稳增长背景下，稳民生、稳投资、稳基建的责任主要由地方政府承担。因此，进一步推进央地之间的财政体制改革尤其是事权和支出责任的改革，是地方政府财政可持续发展的必要之举。

图6 中央及地方总财政赤字2规模变化（亿元）

数据来源：WIND，国家金融与发展实验室。

政府债务作为财政收支的补充，财政收支压力下放地方政府的同时，债务压力也进一步集中于地方政府。

从债券发行来看，2022年上半年，国债共发行3.4万亿元，同比增长21.9%，地方政府债券共发行5.3万亿元，同比增速高达57.1%，在国债、地方政府债券和城投债中，仅地方政府债券发行占比近半。从债券存量来看，国债余额较去年同期增长11.3%，而地方政府债券余额同比增长25.7%，在政府债券中占比升至48%，达历年最高。从杠杆率

水平来看（图7），上半年中央杠杆率3

一直较为稳定，保持20%左右，

而地方政府杠杆率4

不断攀升至40.9%，主要原因在于上半年专项债发行的提速，地方政府债务压力不断增长，挤兑地方政府财政空间，也极大地影响了地方政府的融资投资等活动。

图7 中央及地方杠杆率水平变化（%）

数据来源：WIND，国家金融与发展实验室。

？土地财政收缩

土地财政

收入持续下滑，政府性基金收支背离。

2022年1-6月政府性基金收入累计增速持续下滑，其中6月末地方政府性基金收入下滑近30%，国有土地出让

收入增速-31.4%（图8）。自2021年一季度以来，全国政府性基金收入增速开始下滑，进入2022年后，政府性基金收入和国有土地出让收入同比持续为负增长，且一直处在历年增速低位。而与往年不同，

2022年政府性基金收支增速背离，在收入持续负增长的同时支出增速持续为正且不断上涨，截至6月底，地方政府性基金赤字规模近2.7万亿元，创史上最高赤字水平

。结合国有土地出让权收入安排的支出增速变动，可以看出，政府性基金支出中用于土地出让相关的支出占比在逐渐下滑，2019年前土地出让支出在政府性基金支出中的占比一直在90%左右，而2019年后国有土地出让相关占比开始减少，2020年6月已经下降至58%。地方政府性基金支出中用于铁路、民航等基础设施建设的占比在不断提升，即政府性基金对于稳经济、稳投资的作用越来越大。土地财政作为地方政府政府性基金收入的主要部分，维持房地产市场的稳定发展、保障政府性基金收入的稳定增长是缓解地方政府财政压力的重要部分。

图8 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。

房地产市场

持续低迷，土地市场遇

冷。二季度房地产市场开发持续萎缩

，虽然今年房地产政策有所放松，但是市场信心仍然较弱，二季度房地产开发投资累计同比增速转负，且降幅持续加深，房地产销售面积和销售额持续下滑，累计同比均分别下滑至-22.2%、-28.9%。

同时土地市场量价同跌（图9）

，100个大中城市的土地市场成交面积和成交总额增速均在持续下滑。2021年二季度之后，土地流拍增多、土地溢价率

持续回落，尤其疫情冲击下房企资金现金流

不足，开发商拿地意愿不强，2022年上半年，土地成交面积同比增速持续为负，土

地成交面积占供应面积比重下滑至74%，为近年最低，5月土地溢价率降至今年最低2.15%。土地市场低迷直接影响地方政府的土地出让金，同时影响城投平台土地抵押融资。尤其在疫情冲击稳经济的背景下，收入端减税降费 and 土地出让收入持续下滑，支出端民生支出刚性和专项债带动的基础设施建设支出不断增长，地方政府财政收支平衡压力加大。

图9 全国土地成交溢价率（%）和土地成交面积同比变化（右，%）

数据来源：WIND，国家金融与发展实验室。

? 地方财政分化

二季度疫情冲击、房地产市场遇冷，经济稳增长的压力持续增大，地方政府稳投资、稳基建、稳民生和防范化解隐性债务风险并行，对于部分地区尤其债务压力较重的地区来说，财政收支平衡面临着非常大的挑战。

二季度多地财政收入大幅下滑，仅资源型地区的财政收入增长较快。截至2022年6月底，仅华北、西北地区财政收入实现正向增长，煤炭和石油价格的大幅上涨，带动了山西、内蒙、新疆地区的企业运营较好，进而带动企业所得税、资源税的大幅上涨。华南、华中、华东地区二季度财政收入同比增速均出现10%以上的下滑，主要受疫情冲击和留抵退税的集中影响。为进一步区别疫情冲击和留抵退税二者对收入的影响，在此考虑扣除留抵退税后各省市的财政收入增速（图10）。可以看出，一是以煤炭、石油为主的资源型地区——山西、内蒙、新疆扣除留抵退税后的财政收入增速依旧位列前茅。二是在财政收入负增长的省市中，宁夏、青海、甘肃等地扣除留抵退税后财政收入增速较高，也主要为资源价格上涨带动的资源税大幅提升。除广东、上海、江苏、天津、吉林以外，其他省份在扣除留抵退税后的财政收入增速均为正增长，虽然增速较慢，但可以看出，整体财政收入受疫情影响较小，收入增速下滑主要是受留抵退税政策的影响。三是广东、上海、江苏财政收入下滑主要原因是疫情冲击，这些地区也是疫情发展较为严重的地区，尤其上海和江苏省在扣除留抵退税之后财政收入增速依旧分别下滑至-5.8%和-12.9%。四是天津和吉林财政收入增速的下滑更多在于自身产业发展，自2017年之后财政收入便开始下滑并多为负增长，主要为产业转型中的经济下行，企业所得税和个人所得税增速大幅下滑，以及房地产市场低迷下土地增值税、契税等增速下滑明显。

图10 各省市一般公共财政收入同比增速（%）

数据来源：各省市财政厅，国家金融与发展实验室。

财政支出稳增长，收入分化形成财政赤字分化。二季度各个地区的财政支出均大幅上涨，地区特征表现为西部地区高于东部地区，北方地区高于南方地区（图11）。西部地区陕西、宁夏、贵州、甘肃支出增速均超10%，主要为节能环保、农林水务、住房保障、社保和卫生健康的支出增速相对较快。东部地区与一季度不同，东北、华北地区的支出增速较快，而长三角和珠三角地区受疫情影响，整体财政支出增速较慢，其中卫生医疗健康为推动财政支出增长的主要因素。综合财政收支，整体赤字变动与收入增速变动较为一致。华东华南地区的财政赤字增速较快，而北方地区西北、东北、华北地区的财政赤字增速均较低，可以看出，2022年疫情冲击对于财政的影响较大。华东、华南地区受疫情影响，财政收入大幅下滑引发赤字规模激增；东部地区则受益于资源价格的上涨，财政赤字相对增长较慢。因此，在稳民生、稳基建成为财政的必要支出项目的同时，财政收入应对突发事件冲击的能力是地方政府维持财政平衡的关键，这就需要地方政府用好财政资金，提升财政支出的使用效率，发挥财政支出的乘数效用，形成支出和税收之间的良性循环，才能实现地方政府财政的可持续发展。

图11 2022年上半年各地区一般财政支出及赤字增速（%）

数据来源：CEIC，国家金融与发展实验室。

债务的还本付息进一步挤压地方政府的未来财政空间。上半年各地区均加快发行地方政府债券尤其专项债券，主要用于在稳经济背景下拉动基建投资，缓解地方财政压力。整体专项债券的余额增速均高于一般债券，其中华南、华北、华中地区专项债券的余额增速均超出50%（图12）。地方政府专项债券的快速增长短期缓解了财政压力，刺激地方的基础设施建设投资。但专项债券的偿债资金来源为地方政府性基金收入，上半年在房地产市场冲击下，地方土地财政收入大幅缩减，难以负担专项债务的本息偿还。上半年各地一般债券的增速也较快，尤其华北、西北地区地方政府的一般债券需要由一般公共财政收入来还本付息，虽然上半年在资源价格上涨带动下财政收入大幅增长，但是这种增长模式可持续性较差，同时也会进一步挤压地方政府的未来财政空间。

图12 2022年上半年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。

三、展望：下半年积极财政政策持续

上半年财政积极发挥稳定经济的作用，财政积极利用各种财政工具，不断拓展财政可用空间，在保障财政政策资金需求的同时支持宏观经济的稳定发展。

在稳经济的背景下，财政货币政策要有效弥补社会需求不足，预计下半年财政会继续上半年的积极政策，推动财政政策的落地执行。一是新组合减税降费政策会持续，7月1日起在原制造业等6个行业的基础上，将批发和零售业等七个行业的包含个体工商户企业纳入留抵退税范围，进一步减轻市场主体的负担，尤其是包含个体工商户等的中小微企业，进一步激发市场主体的活力。二是财政支出项目进度会加快。上半年受疫情影响，整体卫生支出项目进度变缓，很多财政资金尚未进入实体经济发挥作用，下半年财政支出更加侧重于民生项目支出和房地产市场的稳定，更加注重财政资金使用的效率。三是推动地方政府专项债券资金落地。专项债的落地依旧会受到项目收益率和时滞的约束，因此下半年注重推进专项债资金的使用和项目的落地，支持地方政府用足用好专项债务限额。

从财政空间来看，重在有效调用多渠道财政收入支撑财政政策的落地。一是下半年疫情趋缓后，税收收入会逐渐回暖，其中税收收入还是会受到减税降费政策的影响，但相对影响会低于上半年。上半年集中大规模留抵退税政策已经释放了今年大部分的减税政策红利空间，因此下半年税收收入会逐渐支撑财政政策发挥稳经济的作用。二是非税收入存在持续增长的空间，盘活存量国有资产尚有很大的空间，国有资本经营收入存在持续增长的潜力。三是财政存款支撑财政支出的加快推进。上半年财政存款的持续累积说明财政支出进度与资金拨付的不匹配，下半年可以积极推进财政支出项目的落地，推动财政资金有效进入实体经济发挥作用。

从财政结构来看，重在协调财政的不平衡以及重视房地产市场冲击形成的土地财政风险。财政的不平衡问题需要长期推进财政体制改革。一是央地间的财政不平衡需要长期推进中央和地方之间的财政体制改革，尤其是央地间事权和支出责任的改革。二是地方间的区域不平衡需要

中央的转移支付和财政体制

管理改革，如财政资金直达机制的常态化建立以及省直管县改革等。房地产市场稳定需要财政和货币政策的协调配合。房地产市场的变动不仅影响地方政府的政府型基金收入，也会通过房企、银行和土地的联动引发财政和金融的系统性风险。因此，需要财政和货币协调配合，短期内，要保障房地产市场的政策稳定和市场稳定，长期要结合市场实际需求推动房地产行业的改革发展。

[1]

2021年末中央预算稳定调节基金

余额0.38万亿元，国有资本经营预算结转0.06万亿元，政府性基金收支盈余预估在1.24万亿元以上（2021年地方政府收支盈余2.08万亿元，假设地方预算稳定调节为0，则政府性基金调入规模为0.84万亿元，政府性基金收支盈余1.24万亿元），总

计1.68万亿元以上。

[2] 总财政赤字为一般公共预算赤字与政府性基金赤字之和。

[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。

中国社会科学院国家金融与发展实验室设立于2005年，原名“中国社会科学院金融实验室”。这是中国第一个兼跨社会科学和自然科学的国家级金融智库。2015年6月，在吸收社科院若干其他新型智库型研究机构的基础上，更名为“国家金融与发展实验室”。2015年11月，被中国政府批准为首批25家国家高端智库之一。

本公众号独家文章未经授权不得以任何形式转载、摘编。如若转载，请联系我们，并注明来源，文章标题文字和内文文字（包含文末责任编辑）禁止二改！否则一经发现，将追究相关责任，谢谢理解和配合。