



NIFD

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

NIFD季报

主编:李扬

地方区域财政

殷剑峰
王蒋姜

2023年8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、机构投资者的资产管理等领域的动态，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。

财政政策需更加积极

摘要

2023 年财政整体支撑力度偏弱。一是一般公共财政收支增速下滑，剔除 2022 年留抵退税基数影响后，1-7 月一般公共财政收入增速较低，其中税收收入和非税收入均出现下滑，同时财政支出进度较慢，传统基建支出均为负增长，财政支出逐渐从传统基建领域转向民生和科创领域。二是政府性基金收支增速持续下滑，土地市场和房地产市场持续冷却。三是政府债务发行放缓，重在防范化解债务风险，化债成为主力。

上半年财政结构不平衡问题加深。一是央地公共财政收支分化，地方政府受经济冲击影响更强，地方支出压力加重。二是土地市场结构分化，地方财政空间缩减，土地用途结构分化较大，住宅类土地成交面积和溢价率持续下滑。三是央地债务分化进一步加剧，地方政府债务风险不断攀升，各省份重在为化解隐性债务腾挪空间。

上半年经济整体恢复较慢，财政收支收缩，经济发展面临着财政收支矛盾加剧、土地财政难以为继以及债务风险不断加大等挑战。下半年财政政策需要更加积极发力，助力经济稳定和产业升级。短期来看，第一，需要进一步挖掘税基潜力扩大税收空间，同时进一步加大教育、生育、社保、养老方面的保障支出。第二，创新土地供应方式和渠道，增加工业用地、公共管理与公

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
机构投资者的资产管理

共服务用地的供应比重，提升用地效率，增加土地财政空间。第三，开展新一轮隐性债务清查，扩大隐性债务化解范围，充分利用债务空间和财政空间，对债务采取展期重组等方式对隐性债务进行化解。长期来看，推动央地间事权和支出责任的改革、推进中央的转移支付和财政体制管理改革、加强财政政策和货币政策协调配合等财政体制改革才是解决财政不平衡问题的根本之道。

目 录

一、上半年财政力度较弱	1
(一) 一般公共预算收支增速较低	1
(二) 政府性基金收支持续下滑	4
(三) 政府债务支持放缓	5
二、财政结构不平衡	6
(一) 央地公共财政收支分化，地方支出压力加重	6
(二) 土地市场结构分化，地方财政空间缩减	8
(三) 央地债务发行不一，地方债务风险加剧	10
(四) 地区财政发展不平衡	11
三、下半年：财政政策需持续加力增效	15

一、上半年财政力度较弱

(一) 一般公共预算收支增速较低

2023 年上半年财政整体支撑力度偏弱，剔除 2022 年留抵退税基数影响后，一般公共预算收支增速均较低（图 1）。2023 年 1-7 月一般公共预算收入累计增速 11.5%，税收收入累计同比增长 14.5%，主要原因在于去年大规模留抵退税基数较低。在剔除留抵退税因素后，1-7 月累计财政收入同比下降 2.0%，¹主要受实体经济恢复较慢影响。2023 年 1-7 月全国一般公共预算支出同比增长 3.3%，支出增速较低，尤其第二季度一般公共预算支出增速持续下滑，6 月份支出当月同比下滑至-2.5%，7 月一般公共预算支出持续下滑，当月同比增速-0.75%，可以看出财政支撑实体经济的力度较弱。

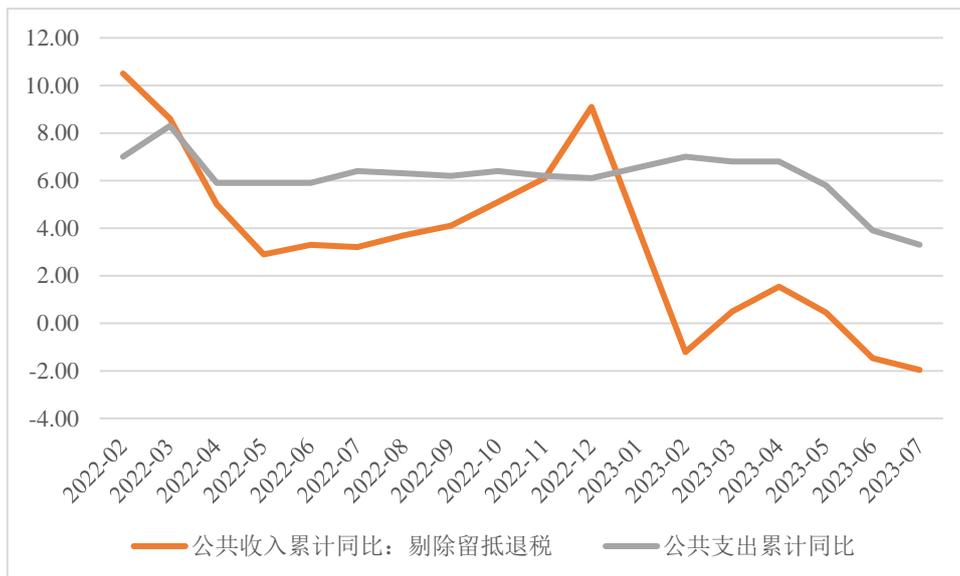


图 1 2023 年 1-7 月全国一般公共预算收支累计增速对比 (%)

数据来源：WIND，国家金融与发展实验室。

税收收入和非税收入均出现下滑。剔除 2022 年留抵退税因素影响之后，2023 年上半年税收收入累计同比-1.7%(图 2)，1-7 月累计同比增速持续下滑至-2.0%，尤其 5 月份税收增速下滑明显。主要原因在于实体经济基本面整体趋弱，经济复苏进度较慢。内需不足、投资下滑及市场预期走弱都对税收收入形成较大冲击，也是拖累财政收入下滑的主要因素。另一方面，上半年非税收入增速在持续下滑，

¹ 根据 2022 年财政部公布的扣除留抵退税后的收入累计同比增速测算出 2022 年扣除留抵退税后的收入，在计算 2023 年同比增速，下同。

累计同比下降至-0.6%，7月持续下滑至-2.3%，且主要原因在于去年非税收入作为财政收入增长的主要支撑力，整体增速较快形成去年基数较高，同时可用于盘活国有资产等方面的非税收入空间逐步缩小，非税收入增速不断下滑，下半年非税收入可利用空间依旧较低。

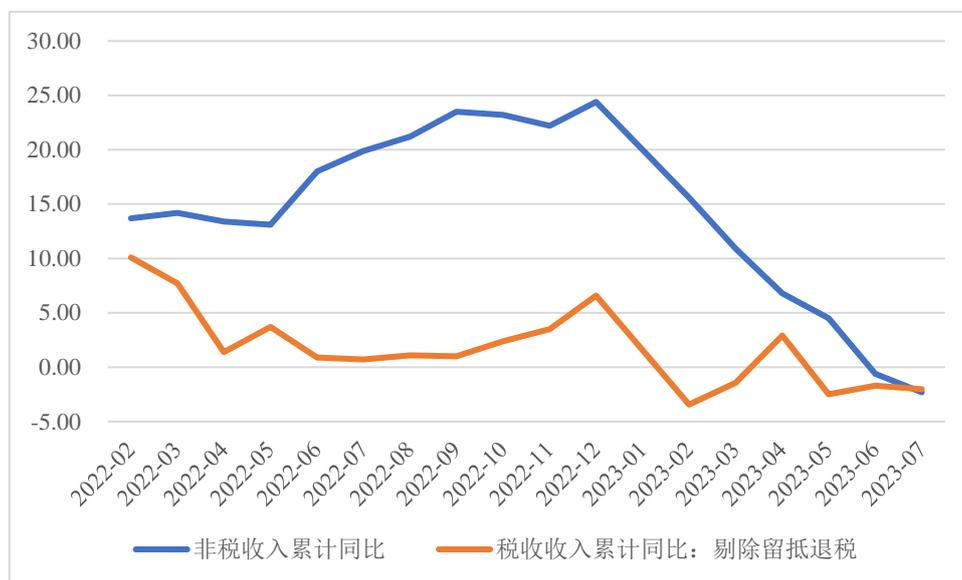


图2 2023年1-7月全国税收收入和非税收入累计增速对比 (%)

数据来源: WIND, 国家金融与发展实验室。

具体来看,各项税收收入增长较慢(图3)。第一,1-7月出口退税增速最高,主要受前两年出口退税大幅下滑的低基数影响,同时为优化企业出口环境,出口退税流程精简,出口退税率不断提高形成的滞后效应也促进出口退税增长较快。第二,1-7月剔除留抵退税因素影响后的增值税累计增速6.6%,实现正增长,但自3月起增速持续放缓,同时企业所得税累计增速-7.4%,主要受企业经营利润下滑影响,国内消费税累计增速-10.6%,可以看出经济整体恢复较慢,企业经营盈利增长较慢,消费需求难以提振,尤其第二季度整体经济环境趋弱,企业所得税降幅持续扩大,7月企业所得税持续下滑,当月同比-16.0%。第三,1-7月房地产相关的房产税、契税均实现小幅正向增长,土地增值税、耕地占用税和城镇土地使用税累计降幅7月小幅收窄,但持续负增长,房地产开工、销售增速持续下滑,土地购置持续低迷,房地产相关税收难以恢复。第四,1-7月个人所得税、车辆购置税、印花税累计增速均为负增长,其中个人所得税累计增速持续负增长,印花税持续下滑,意味着居民收入恢复较慢,同时金融市场波动也对居民财富产生很大的影响,也是消费难以恢复的主要原因。第五,1-7月资源税和环境保护

税累计同比持续负增长，资源税降幅进一步扩大，主要受去年资源价格高企所致资源税高税收基数的影响，环境税降幅有所收窄，可以看出能源产业逐渐向绿色发展进行转型过渡。

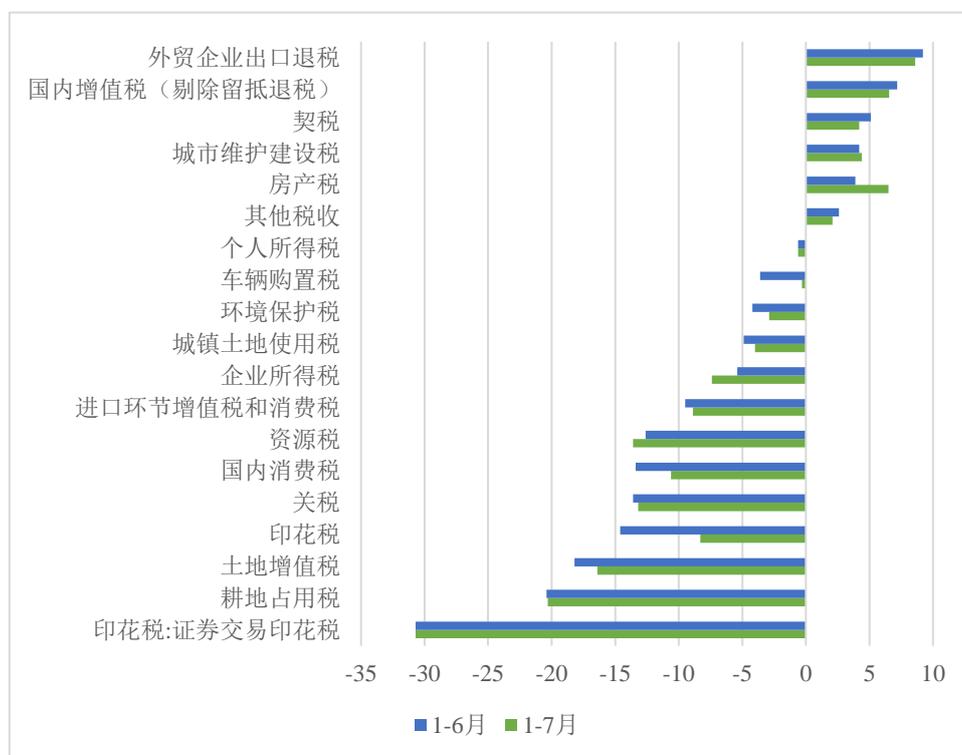


图3 2023年上半年和7月全国税收收入项目累计增速对比 (%)

数据来源：WIND，国家金融与发展实验室。

财政支出结构持续重民生轻基建（图4）。2023年上半年财政支出13.4万亿元，完成预算安排的48.7%，7月全国财政支出当月同比持续负增长，支出进度较慢。具体来看，第一，1-7月财政支出的主要方向在于保民生。1-7月社保就业、卫生健康及教育支出等民生类支出累计同比增速较高，其中社保就业支出增速最高，1-7月累计增速7.3%，其次卫生健康支出同比增速5.8%，教育支出增速4.7%，为所有支出项目增速前三，可以看出财政支出的重点方向在于稳就业稳民生。第二，债务压力明显提升，1-7月债务付息支出增速排名第四，累计同比增速4.5%，债务的集中到期还本付息压力已经逐渐在财政中突显。第三，1-7月基建支出较慢，上半年财政支出方向重在科技产业创新发展和乡村振兴。上半年仅科技支出和农林水事务支出同比正增长，但增速整体不高，7月科技支出累计增速大幅下滑至0.1%。而交通运输、城乡社区事务、节能环保等传统基建支

出同比负增长，且增速为所有支出项目最低水平，7月节能环保支出累计增速提升至 0.1%可以看出，财政支出已经逐渐从传统基建领域转向民生和科创领域，助力我国经济新旧动能转换和绿色转型的平稳发展。

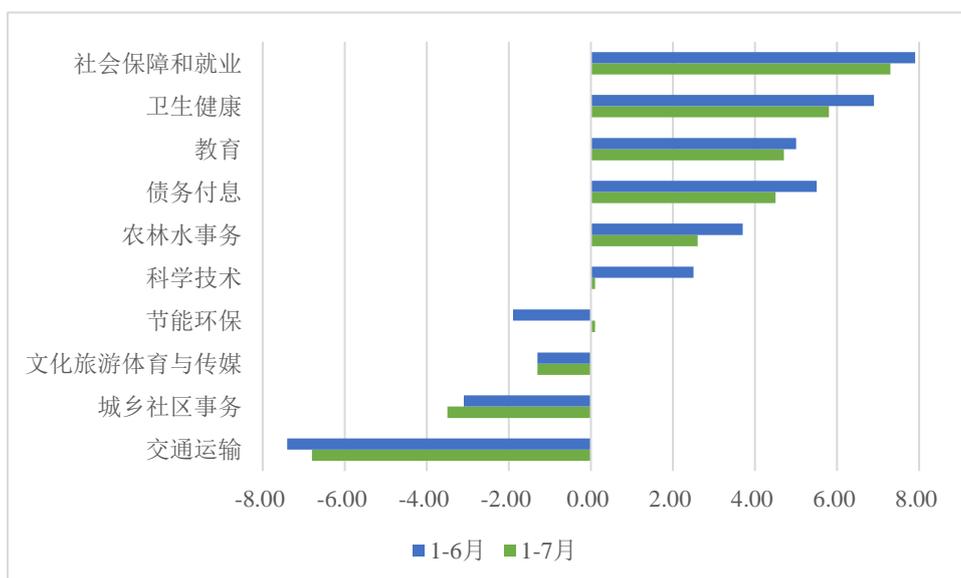


图 4 2023 年上半年和 7 月全国一般公共预算支出项目累计增速对比 (%)

数据来源：WIND，国家金融与发展实验室。

(二) 政府性基金收支持续下滑

政府性基金收支增速持续下滑，土地市场和房地产市场持续冷却。2023 年 1-7 月全国政府性基金收入增速-14.3%，政府性基金支出累计同比-23.3%，其中国有土地出让收入增速-19.1%，国有土地使用权出让金收入安排的支出增速-20.4%（图 5），可以看出政府性基金收支的下滑主要在于房地产市场持续低迷下的土地出让收入和土地相关支出的大幅下降。自 2022 年起，土地财政收入增速持续负增长，国有土地使用权出让金收入安排的支出增速也持续下滑。2022 年政府性基金支出的增长来源于专项债发行带动的基建投资相关支出增长，而 2023 年上半年政府性基金支出持续下滑，且降幅不断扩大，主要在于 2023 年专项债支出进度放慢，基建投资相关支出缩减，同时受土地市场持续低迷影响，与土地相关的收支均在大幅收缩。因此，下半年土地财政收支增速依旧不容乐观。

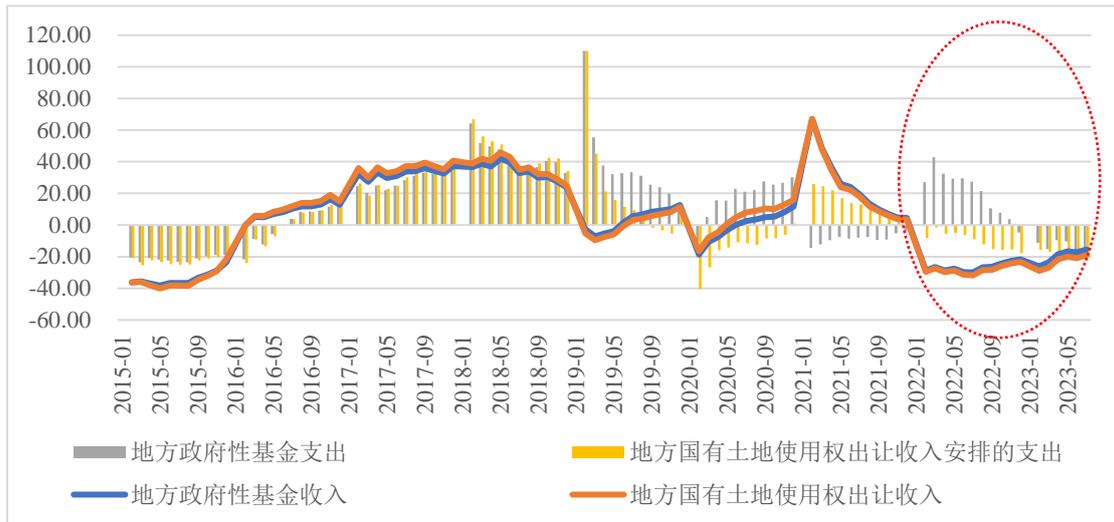


图5 全国政府性基金收支同比变化 (%)

数据来源：WIND，国家金融与发展实验室。

（三）政府债务支持放缓

政府债务发行放缓，重在防范化解债务风险。第一，政府债务发行速度放慢。1-7月总政府债务²发行13.5万亿元，发行同比增速4.3%，主要在于第二季度政府债务发行放缓，第二季度总发行增速-3.5%，7月总政府债务发行持续下滑，当月发行增速-6.5%。其中1-7月地方政府债务发行增速下滑至-11.8%，第二季度发行速度大幅放缓，第二季度发行同比增速-29.7%，为2018年以来同期增速最低，相较第一季度增速下滑45个百分点。第二，存量政府债务增速放缓，化债成为主力。从债务余额来看，1-7月国债余额增速最高，地方政府债券和城投债余额增速相对较低。截至2023年7月底政府债务存量余额77.8万亿元，其中国债占比34.2%，地方政府债券占比48.6%，城投债占比17.2%，地方政府债券依旧是政府债券主力，但债券存量增速放缓，一方面第二季度债券发行速度放缓，另一方面，地方政府债券中再融资债券发行占比大幅提升，4月和5月再融资债券发行占比分别提升至58%和60%，用以置换到期债券本息，同时随着利用现有债务空间化债的需求愈加迫切，下半年再融资债券的发行比重有可能进一步提升。从融资能力来看，1-7月全国政府债务净融资额4.5万亿元，同比增速-28.0%，其中仅城投债券净融资规模小幅增长，主要基于去年同期净融资大幅下滑下的低基数效应，而国债、地方债净融资额增速均负增长，1-7月累计同比下降-49.0%和-

² 总政府债务包括国债、地方政府债券、城投债券。

29.5%，可以看出债务集中到期形成的还本付息压力主要依靠显性政府债务进行补充。第三，政府债务偿还压力不断加大。1-7月全国政府债务总偿还额8.8万亿元，同比增速高达31.1%，其中地方政府债券总偿还额同比增速最高，增速高达68.4%，城投债次之，国债总偿还额增速最低，可以看出，债务偿还压力依旧集中于地方政府。

表 1 2023 年 1-7 月政府债务发行、存量、净融资、总偿债规模累计同比

债务类型	国债	地方债	城投债 ³	总政府债务
发行规模同比	11.7%	-11.8%	25.1%	4.3%
债务余额同比	11.3%	9.6%	7.9%	9.9%
净融资规模同比	-49.0%	-29.5%	4.6%	-28.0%
总偿债额同比	25.6%	38.8%	35.7%	31.1%

数据来源：WIND，国家金融与发展实验室。

二、财政结构不平衡

（一）央地公共财政收支分化，地方支出压力加重

收入端，地方政府财政收入增速持续高于中央政府，但地方政府受经济冲击影响更强(图6)。自然口径下，1-7月中央政府和地方政府财政收入同比增速相当，第二季度收入增速均大幅增长，7月累计增速同步回落，7月累计增速分别达到11.2%和13.8%。但是在剔除2022年留抵退税因素之后，中央和地方财政收入增速变动各异。第一，中央财政收入持续负增长，地方财政收入增速由正转负。1-7月地方财政收入增速持续高于中央，中央政府公共财政累计同比增速持续为负，7月累计同比增速下滑至-3.3%，2-5月地方政府公共财政累计同比增速持续为正，6月起地方政府收入转为负增长。主要原因在于1-7月中央税种项目消费税、车辆购置税、关税累计增速均为负增长，而税收收入大幅增长的城镇维护建设税、房产税、契税均为地方税种，因此形成中央和地方财政收入增速的相反变动。第二，相对于第一季度，第二季度地方财政收入增速下滑，中央财政收入降速收窄。第二季度地方政府收入增速持续大幅下滑，6月累计同比增速下滑至-0.17%，7月同比增速进一步下滑至-0.8%。相对于第一季度末3月份收入增速下降了近6

³ 城投债数据来源于 WIND 债券市场专题数据，数据截至 2023 年 8 月 12 日。

个百分点；第二季度中央政府财政收入累计增速-3.3%，但相较于第一季度末，降速有所收窄。可以看出，第二季度财政收入增速的下滑主要表现在地方政府，这意味着经济基本面趋弱对于地方政府的冲击效应更强。

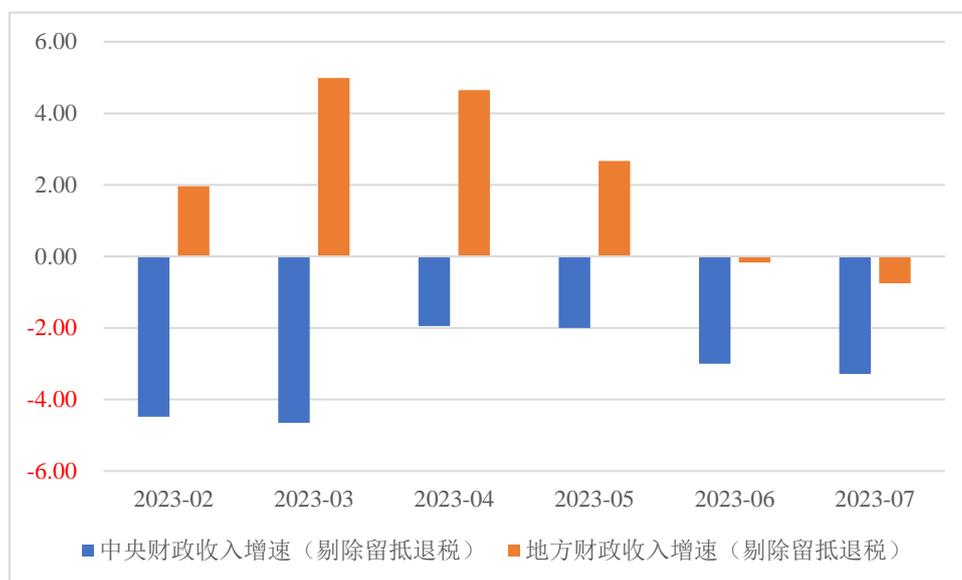


图6 2023年1-7月中央和地方财政收入累计同比增速对比 (%)

数据来源：WIND，国家金融与发展实验室。

支出端，1-7月中央和地方政府公共财政支出均实现正增长，支出压力主要集中在地方政府（图7）。1-7月地方财政支出进度高于中央，完成预算55.8%，而中央政府财政支出进度仅为51.8%。但第二季度中央财政支出增速呈上升趋势，第二季度末累计增速上升至6.6%，7月增速有所收窄，而地方财政支出增速不断下降，7月份累计增速下滑至2.9%，其中6月、7月地方政府财政支出当月增速-3.7%、-1.6%。财政支出收缩主要受收入空间缩减的影响，同时传统基建支出效率的下滑也是地方政府支出大幅缩减的重要原因。

综合来看，1-7月中央和地方财政空间同步扩大。1-7月中央和地方财政支出增速高于收入增速，但支出进度均低于收入进度。上半年中央财政收入完成预算目标的63.7%，高于支出进度近8个百分点，地方政府财政收入进度快于地方支出进度8.7个百分点。7月底中央财政收支顺差4.4万亿元，财政收支顺差进一步扩大，地方政府财政收支逆差5.7万亿元，仅次于2022年同期赤字规模。可以看出，虽然财政收支同步收缩，但经济发展较弱期间，地方政府受经济的冲击更大，公共财政支出压力主要集中在地方政府。

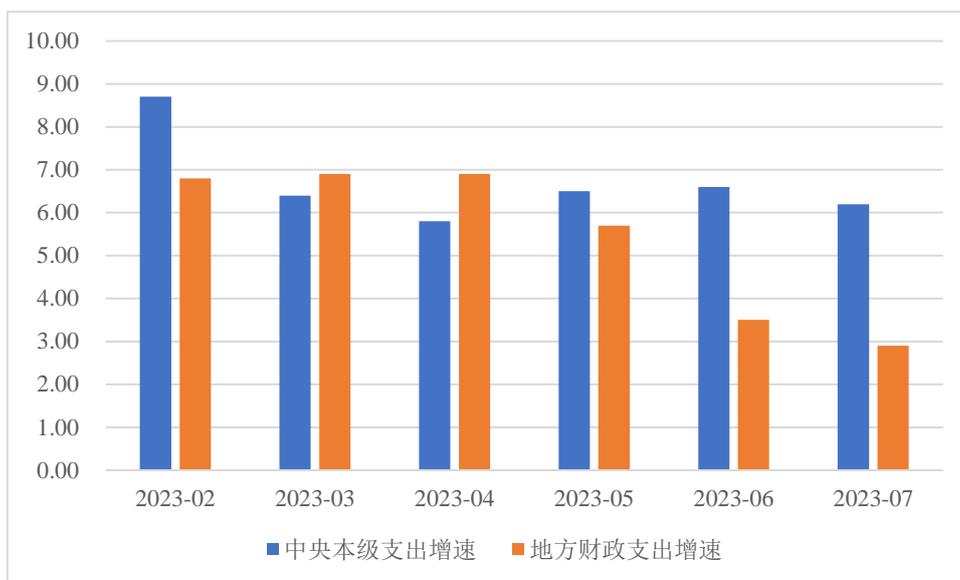


图7 2023年1-7月中央和地方财政支出累计同比增速对比 (%)

数据来源：WIND，国家金融与发展实验室。

(二) 土地市场结构分化，地方财政空间缩减

中央政府性基金收入增收减支，地方政府性基金减收减支。1-7月中央政府性基金收入增速2.6%，主要为彩票公益金及基金项目收入增长带动中央政府性基金维持正增长，政府性基金支出增速-67.1%，为2015年以来历史同期最低，反映出中央基建投资的大幅下滑。地方政府性基金收支同步下滑，收入增速同比累计-15.5%，其中国有土地出让收入增速-19.1%，自2022年以来持续负增长；政府性基金支出增速-21.3%，也是2016年以来同期最低增速，主要表现为土地相关财政收支的萎缩。但反映到政府性基金收支赤字上，土地财政收支同缩并没有减缓地方财政压力，地方政府性基金收支赤字水平2022年大幅攀升，2023年1-7月赤字规模虽然略低于2022年同期，但地方政府性基金收支赤字依旧维持在2万亿元以上（图8）。

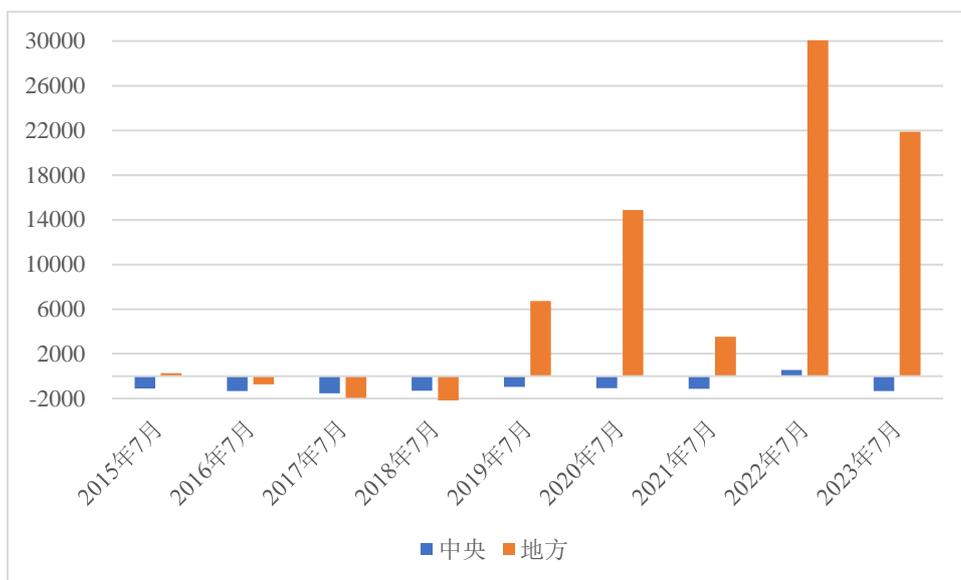


图8 2023年1-7月中央和地方政府性基金收支赤字（亿元）

数据来源：WIND，国家金融与发展实验室。

自2022年起，房地产及土地市场持续冷却，国有土地出让收入也持续负增长。具体来看，**第一，房地产开发区域分化较大。**第二季度房地产市场信心仍然较弱，第二季度房地产开发投资累计同比增速-7.9%，且降速持续加深，其中建筑工程、住宅、设备工具、办公楼、商业营业用房房地产投资额累计同比均在持续负增长，且增速持续下滑。分区域来看，中部地区房地产投资完成额累计增速最低，6月累计同比-19.4%，且在持续下滑，其次为西部地区，房地产投资累计同比-8.2%，东部地区增速最高，第二季度累计同比-2.7%，房地产市场投资持续萎靡。**第二，土地市场持续低迷，土地用途分化较大。**2023年上半年，土地成交面积同比增速9.5%，其中住宅类土地成交面积累计同比-9.5%，为土地成交降幅最大，而上半年工业用地成交面积增速最高，上半年同比增速15.1%，可以看出住宅类用地需求收缩是土地市场低迷的主要因素。第二季度住宅类和工业用地溢价率均在不断下降，住宅类用地溢价率为所有土地中溢价率最高，但7月份住宅类土地溢价率继续下滑至5.9%，而工业类土地溢价率则大幅增长至1.2%（图9）。意味着，下半年住宅类用地需求会持续较低，工业类土地需求存在增长的可能性，这背后也反映出房地产市场持续冷却，居民收入恢复缓慢，而制造业、工业等或成为下半年经济增长的支撑力量。7月份土地成交数量和成交面积同比均达到历史同期最低，7月当月同比-51.2%，住宅类用地、商服用地和工业用地成交面积也大幅下滑，7月当月同比分别为-49.4%、-58.5%和-51.7%，土地市场前景不容

乐观。土地出让收入是地方政府专项债和城投债的主要还款来源，土地市场低迷直接加大了地方政府债务风险爆发的可能性。

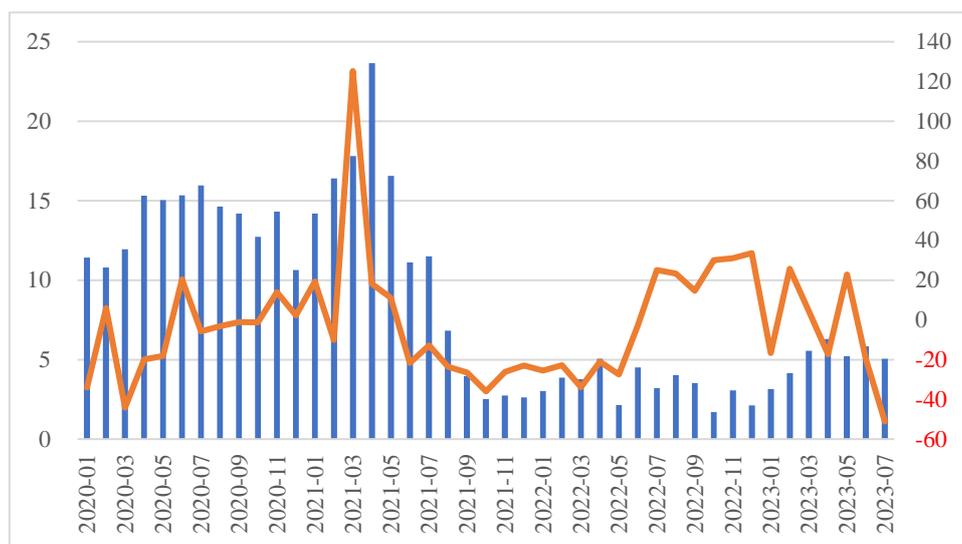


图9 全国土地成交溢价率(%)和土地成交面积当月同比变化(右, %)

数据来源: WIND, 国家金融与发展实验室。

(三) 央地债务发行不一, 地方债务风险加剧

中央政府债务稳定, 地方政府债务压力持续加重。第二季度中央杠杆率21.3%, 地方政府杠杆率进一步上升至41%, 地方政府债务压力不断增长。上半年国债发行4.5万亿元, 同比增长24.2%, 地方政府债券发行规模4.4万亿元, 同比增速-13.6%, 第二季度地方政府债券发行放缓并未减轻地方政府债务压力, 其中专项债券发行2.8万亿元, 新增债券中84%均为专项债券, 主要用于支持市政和产业园区基础设施、交通基础设施、社会事业以及保障性安居住房等传统基础设施建设。7月国债发行大幅下滑, 发行增速下滑至-35.3%, 整体地方政府债务(地方政府债券+城投债券)发行增速提升至24.7%, 地方政府债务压力进一步上升。

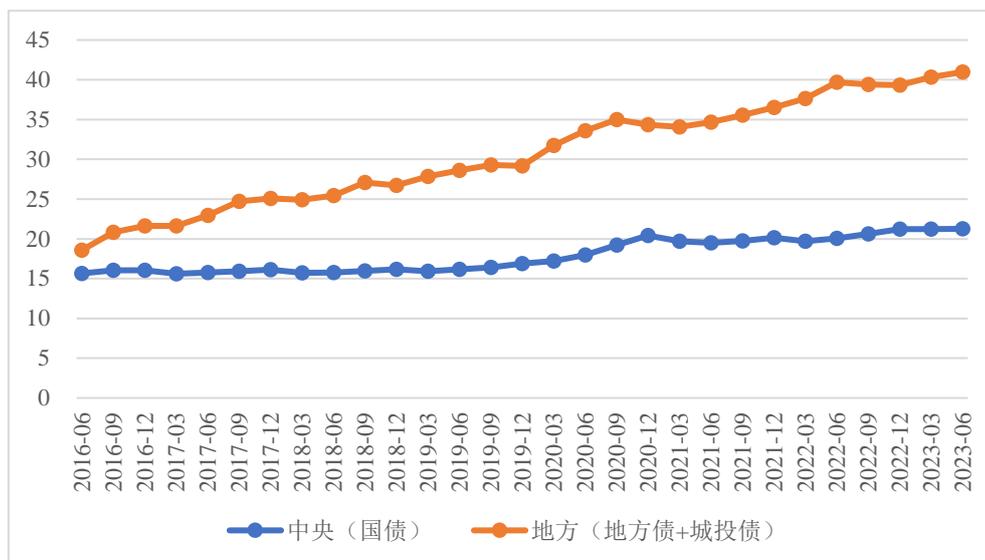


图 10 中央及地方杠杆率水平变化 (%)

数据来源：WIND，国家金融与发展实验室。

（四）地区财政发展不平衡

剔除留抵退税因素后，第二季度多地财政减收增支，赤字上升。收入端，自然口径下，第二季度各地地方政府一般公共预算收入均保持大幅正增长，主要在于去年4月份之后大规模的留抵退税形成的低基数，但剔除留抵退税之后，收入实现正增长的省市仅三分之一，多数地方政府财政收入均为负增长。支出端，除广西、河北、云南、海南以外，财政支出均实现正增长，其中第二季度仅有三分之一的省市财政支出增速提升，其余省份财政支出增速均大幅下滑。从财政赤字来看，天津、河北、江苏、广西、云南财政赤字相较于2022年同期有所收窄，其余省市财政赤字均大幅扩张。

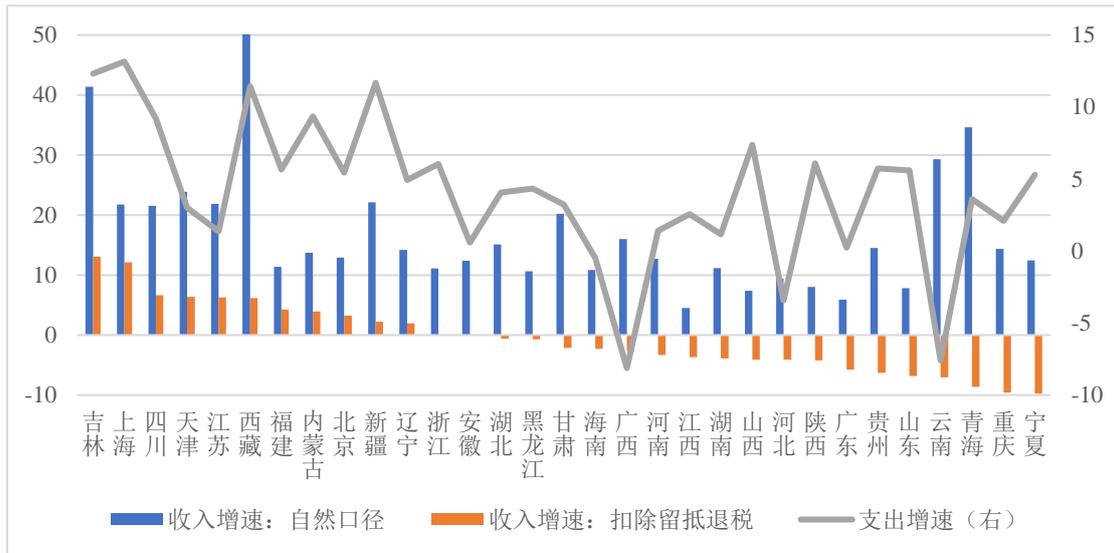


图 11 2023 年第二季度各省市一般公共财政收支累计同比增速 (%)

数据来源：财政部，各省市财政厅，CEIC，国家金融与发展实验室。

第二季度公共财政收支区域发展不均衡。主要表现为以下几个特点：第一，东部地区东北地区收支增速较高，赤字水平较高。自然口径下东北地区财政收入增速 17.5%，剔除留抵退税之后，东北地区财政收入累计同比 3.2%，支出增速 6.4%，均为东部地区增速最高（图 12）。主要在于第二季度非税收入增长增速快于全国平均增速，其中第二季度吉林省非税收入同比增长 39.2%，支撑了吉林省较快的财政收入增长。第二季度东北地区财政支出均保持适当的强度，民生支出、“三保”支出、重大项目等重点领域支出增速均高于全国平均水平。第二季度支出强度较大促使东北地区赤字增速较快，自然口径下东北地区赤字同比 1.2%，剔除留抵退税因素后，东北地区赤字增长 12.5%。第二，华南地区收支增速均为最低，赤字增速最低。自然口径下华南地区财政收入增速 7.2%，剔除留抵退税之后，华南地区财政收入累计同比-5.2%，均为全国增速最低，主要在于华南地区广东、广西、海南第二季度财政收入均负增长，主要体现为税收收入下滑幅度较大。华南地区支出增速-1.8%，为全国各地区唯一支出负增长，主要为广西支出增速大幅下滑所拖累。第三，西部地区西南收入增速高于西北，西北地区支出增速高于西南。自然口径下西南地区财政收入增速 20.7%，为全国增速最高，其中西藏地区一般公共收入同比增速达 50.1%，位居全国增速第一。剔除留抵退税之后，西南地区财政收入累计同比-1.3%，西北地区累计同比-2.8%，西北地区仅新疆财政收入实现小幅增长。上半年西北地区支出增速高出西南地区近 3 个百分

点,主要在于上半年西南地区云南省财政支出持续负增长,1-6月累计支出-7.6%,除环保、科技支出有所增长外,其余支出项目均大幅下降。

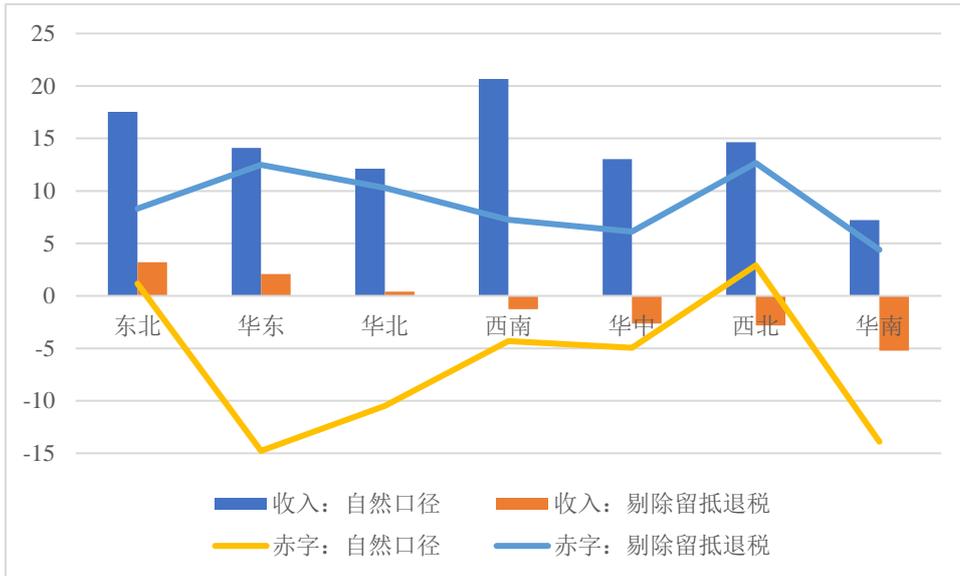


图 12 2023 年上半年各地区一般公共预算收支及赤字累计同比增速 (%)

数据来源: 各省市财政厅, CEIC, 国家金融与发展实验室。

第二季度各省份债务重在为化债腾挪空间。第二季度各省市地方政府债券发行放缓,仅湖南、辽宁两个省份第二季度债券发行增速较高,第二季度发行增速分别为 26.2%、22.2%,其余省份第二季度债券发行规模均为负增长,其中上海、西藏第二季度地方政府债券发行为 0。从债务存量来看,多地第二季度债务存量依旧持续攀升,相较于 2022 年 6 月,仅贵州债务存量余额低于去年同期,其他省份债券余额同比增速也大幅下降。相较于 2023 年第一季度末,上海、黑龙江、贵州、云南、西藏、甘肃债务存量均有小幅收缩。

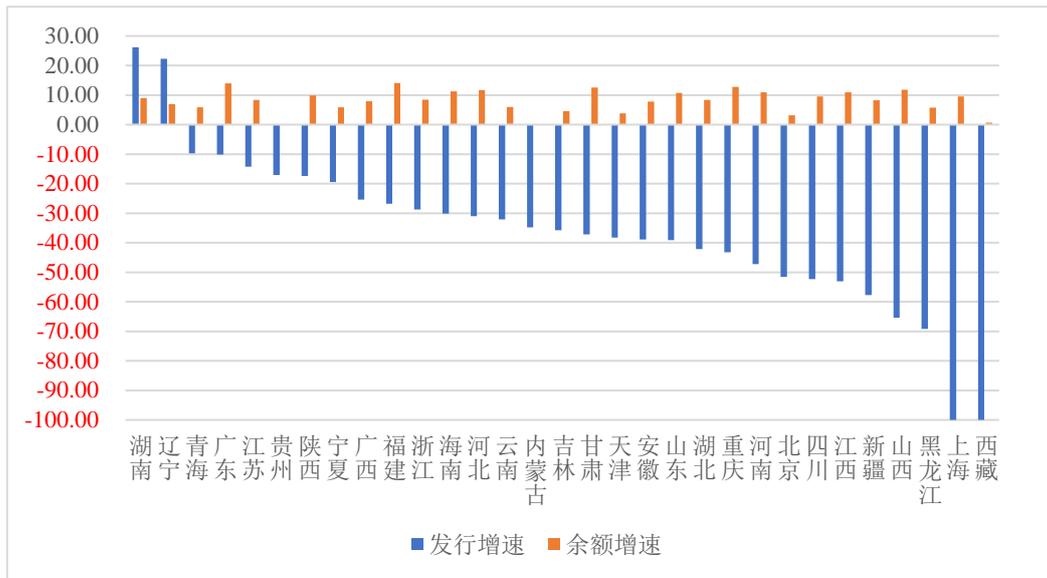


图 13 2023 年第二季度各地区地方政府债券发行增速和余额增速排序 (%)

数据来源：CEIC，国家金融与发展实验室。

多地地方政府偿债压力较大，再融资债券成为发行主力。2023 年地方政府债券和城投债集中到期，债务还本付息压力明显加大，已经成为地方政府面临的首要问题。第二季度除江西、上海、新疆、山西、宁夏 5 个省份还本付息增速下降以外，其余省份还本付息规模均大幅增长。半数省份第二季度还本付息同比增速在 50% 以上，严重挤压地方政府的财政空间。第二季度各地加大了再融资债券发行用于置换到期地方政府债务，三分之二的地区再融资债券发行同比均大幅增长，可以看出，显性债务的偿债压力已经成为地方政府的财政负担。同时，各地隐性债务风险也在持续攀升，2018 年隐债化解以来，经济发达的北上广地区隐债化解进度较快，而贵州、云南、天津等地的隐性债务化解压力较大；第二季度城投债务负面影响逐渐扩大，如贵州贵阳城投非标违约、云南昆明城投问题等，城投债务的偿还问题以及隐性债务的化解成为第二季度地方政府面临的主要问题。

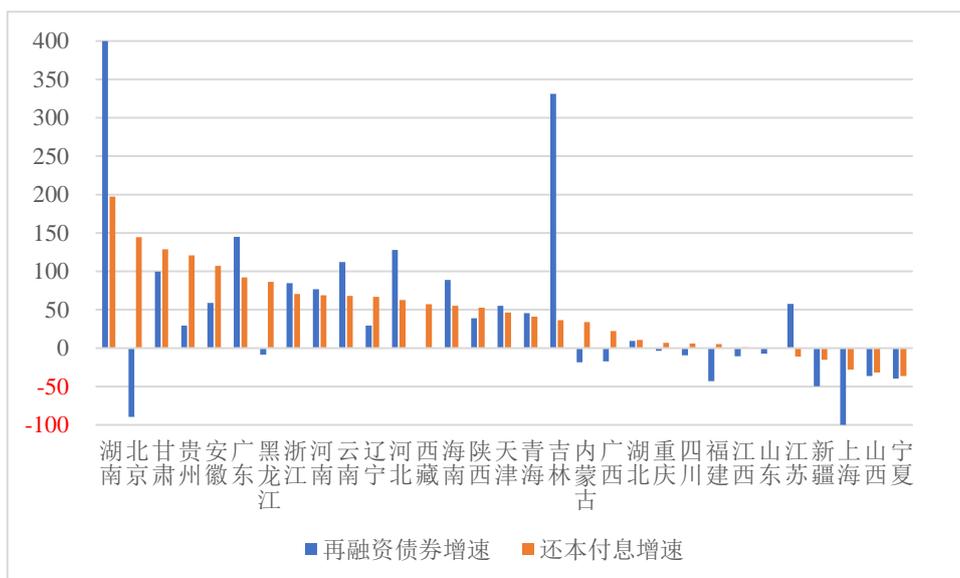


图 14 2023 年第二季度各省市地方再融资债券发行增速和还本付息增速 (%)

数据来源：CEIC，国家金融与发展实验室。

三、下半年：财政政策需持续加力增效

上半年经济整体恢复较慢，尤其第二季度经济各项指标走弱，稳增长、稳投资、稳基建、稳民生的压力持续增大，财政收支开始收缩，经济发展面临着财政收支矛盾加剧、房地产市场冷却、债务风险不断加大等挑战，尤其隐性债务风险已经成为需要解决的首要问题。**第一，一般公共预算收支矛盾加剧。**收入方面，经济内生动力不足，经济增长缓慢，市场信心较差，企业经营投资更加保守，减税降费政策可能会延续、加码以改善企业营商环境，增强企业投资信心。因此，税收增长空间较小。支出方面，基建投资率下滑，财政支出效率难以大幅提升。从第二季度财政支出方向可以看出，财政支出已经更加倾向于“以人为本”的民生领域以及农林水领域，因此，政府的刚性支出责任会不断加大。**第二，土地财政难以为继。**受房地产市场影响，土地财政收入增速持续负增长。房地产需求基于人口增长，而近几年我国生育率断崖式下跌，且未来人口增速难以大幅提升，土地市场尤其住宅类土地需求量和溢价率都会不断下滑，国有土地出让收入已经难以支撑地方经济发展。而传统基建投资下滑的同时，政府性基金支出项目也逐渐收缩。**第三，地方政府还本付息压力会进一步加重。**随着债务进入集中偿付高峰期，上半年部分地区隐性债务问题不断暴露，多数地区隐性债务依旧处于高风

险阶段，新一轮扩大化解隐性债务范围以及防范部分高风险地区债务爆发已经成为短期内亟需解决的重要问题，下半年可能利用现有债务限额空间来化解地方债风险。

下半年财政政策需要更加积极发力，助力经济稳定和产业转型。短期来看，**第一，挖掘税收空间，提升支出效率。**税收方面，需要进一步挖掘税基潜力，如提升居民收入、考虑高财富人群的遗产税、推动碳经济发展的碳税改革等。支出方面，需进一步加大教育支出力度，加强对生育、社保、养老方面的保障支出以促进人口增长。**第二，创新供地方式，提升用地效率。**一方面可以增加工业用地、公共管理与公共服务用地的供应比重，另一方面，创新土地供应方式和渠道，提升土地财政空间。针对不同的企业和项目，采用与生命周期相匹配的供地方式，并结合税收政策，提升土地使用效率。**第三，扩大债务清查，拓展化债空间。**开展新一轮隐性债务清查，扩大隐性债务化解范围，对于重点高风险债务地区可以适当考虑有条件的救济政策。充分利用债务空间和财政空间，对债务采取展期重组等方式对隐性债务进行化解。长期来看，推动央地间事权和支出责任的改革、推进中央的转移支付和财政体制管理改革、加强财政政策和货币政策协调配合等财政体制改革才是解决财政不平衡问题的根本之道。

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。