中银研究

宏观观察

中国银行 BANK OF CHINA 研究院

2022 年 9 月 30 日　　2022 年第 44 期（总第 441 期）

中银研究产品系列

- 《经济金融展望季报》
- 《中银调研》
- **《宏观观察》**
- 《银行业观察》
- 《国际金融评论》
- 《国别/地区观察》

作　者：叶银丹　中国银行研究院
　　刘　晨　中国银行研究院
电　话：010 - 6659 6874

签发人：陈卫东
审　稿：周景彤　梁　婧
联系人：刘佩忠
电　话：010 - 6659 6623

*　对外公开
**　全辖传阅
***　内参材料

2022 年财政形势变化的原因、影响及未来发力空间*

2022 年以来，国内外形势错综复杂，地方财政缺口扩大，财政脆弱性问题突出，地方财政收入分化加剧。主要原因有二，一是疫情冲击超预期，财政收入端持续承压；二是土地市场低迷导致土地出让收入大幅下行。财政压力过大对实体经济造成较大影响，一是财政还本付息压力较大，违约风险上升；二是制约基建投资增长，削弱政府促进经济中长期发展的能力；三是公共部门和经济社会发展面临阻碍。未来，经济持续恢复仍离不开财政政策发力，一方面要通过不断优化调整各类政策，推动经济持续恢复，改善财政收入状况。另一方面要充分挖掘现有的财政空间。可考虑使用跨年度预算调节资金和专项债地方结存限额，扩容政策性开发性金融工具，通过 REITs、PPP 等方式助力盘活存量资产等，进一步拓展财政资金来源。但也要特别注意财政可持续性，平衡好短期稳增长和未来政策空间之间的关系。

2022 年财政形势变化的原因、影响及未来发力空间

2022 年以来，国内外形势错综复杂，地方财政缺口扩大，财政脆弱性问题突出，地方财政收入分化加剧。主要原因有二，一是疫情冲击超预期，财政收入端持续承压；二是土地市场低迷导致土地出让收入大幅下行。财政压力过大对实体经济造成较大影响，一是财政还本付息压力较大，违约风险上升；二是制约基建投资增长，削弱政府促进经济中长期发展的能力；三是公共部门和经济社会发展面临阻碍。未来，经济持续恢复仍离不开财政政策发力，一方面要通过不断优化调整各类政策，推动经济持续恢复，改善财政收入状况。另一方面要充分挖掘现有的财政空间。可考虑使用跨年度预算调节资金和专项债地方结存限额，扩容政策性开发性金融工具，通过 REITs、PPP 等方式助力盘活存量资产等，进一步拓展财政资金来源。但也要特别注意财政可持续性，平衡好短期稳增长和未来政策空间之间的关系。

一、2022 年地方财政形势变化情况和原因

2022 年以来，国内外形势错综复杂，疫情阴霾笼罩，房地产市场加速下行，叠加集中实施增值税留抵退税政策等影响，地方财政收支两端压力明显。1-8 月，地方一般公共预算收入、支出分别为 7.4 万亿元、14.4 万亿元，收入按自然口径和扣除留抵退税因素后同比增速分别为-6.5%、4.5%，支出同比增长 6.3%。1-8 月，地方政府性基金预算本级收入、支出分别为 3.7 万亿元、7 万亿元，同比增速分别为-26.8%、21.5%。

（一）2022 年以来地方财政问题持续加剧

一方面，地方财政缺口扩大，财政脆弱性问题突出。1-8 月，地方广义财政预算缺口达到 10.2 万亿元，远高于中央广义财政预算缺口的 6 万亿元，较上年同期扩大 65%。分区域来看（表 1），除山西、河南财政收支缺口分别缩窄 15.9%、0.3%，上海财政盈余较上年同期减少 79.2%外，其他各省（区、市）财政收支缺口均出现一定程度的扩大。其中，浙江、北京、广东三大经济强省（区、市）财政收支缺口扩大幅度最大，分别扩大 1619.2%、293.9%和 102.7%。

表 1：2022 年 1-7 月各省（区、市）财政收支缺口变化情况（亿元）

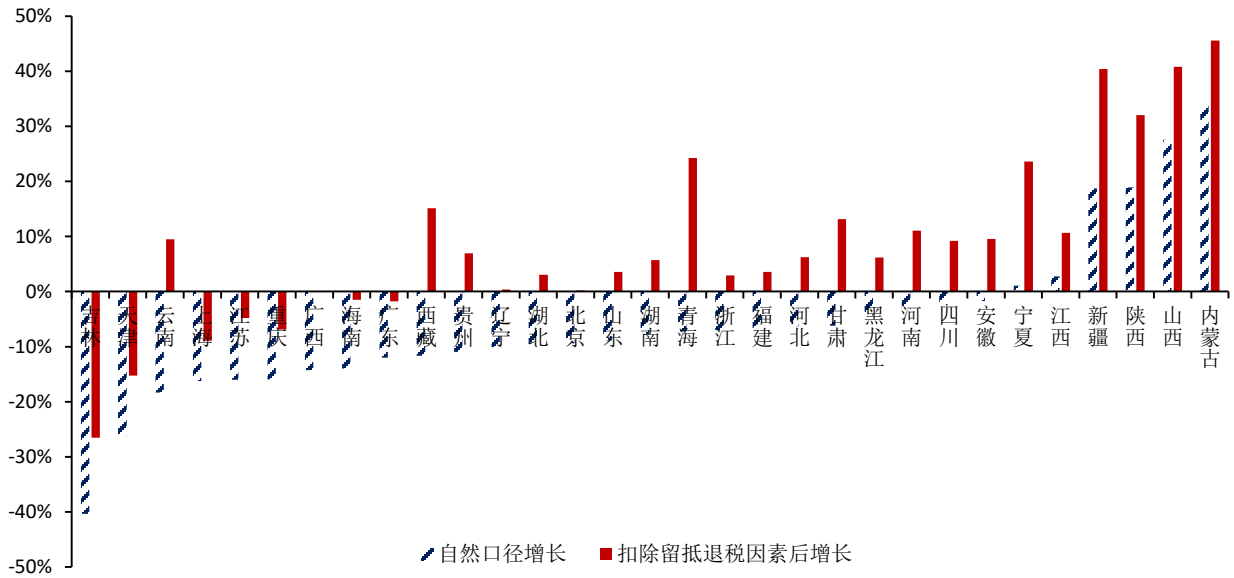
	2022 年 1-7 月一般公共预算收入	2022 年 1-7 月一般公共预算支出	2022 年 1-7 月地方财政缺口	2021 年 1-7 月一般公共预算收入	2021 年 1-7 月一般公共预算支出	2021 年 1-7 月地方财政缺口	财政缺口同比变动情况
浙江	6548.6	7086.7	-538.1	6126.4	6157.7	-31.3	1619.17%
北京	3521.0	4385.5	-864.5	3886.4	4105.9	-219.5	293.85%
广东	7822.2	10778.9	-2956.7	8890.8	10349.8	-1459.0	102.65%
天津	1062.7	1464.0	-401.3	1441.9	1666.7	-224.8	78.51%
江苏	5588.1	8174.0	-2585.9	6652.0	8196.0	-1544.0	67.48%
山东	4594.9	7117.9	-2522.9	5042.0	6628.0	-1586.0	59.08%
福建	2214.0	3146.1	-932.1	2370.3	2964.9	-594.6	56.76%
辽宁	1559.5	3405.2	-1845.7	1734.8	3089.6	-1354.8	36.23%
海南	499.5	1186.8	-687.3	580.7	1106.4	-525.7	30.74%
贵州	1032.2	3276.6	-2244.4	1158.9	2895.4	-1736.5	29.25%
重庆	1192.3	2641.2	-1448.9	1418.2	2543.6	-1125.4	28.75%
吉林	457.7	2125.7	-1668.0	767.4	2082.2	-1314.8	26.86%
湖北	2097.0	4906.0	-2809.0	2332.0	4556.0	-2224.0	26.30%
安徽	2292.8	5116.2	-2823.4	2332.9	4574.3	-2241.4	25.97%
湖南	1805.9	5080.1	-3274.2	1959.5	4591.3	-2631.8	24.41%
河北	2533.4	5394.4	-2861.0	2810.8	5163.1	-2352.3	21.63%
宁夏	285.4	975.9	-690.5	282.4	866.1	-583.7	18.30%
四川	2851.5	6746.3	-3894.8	2925.9	6237.4	-3311.5	17.61%
西藏	106.0	1203.3	-1097.4	120.0	1078.4	-958.4	14.50%
甘肃	521.2	2512.7	-1991.5	555.7	2300.4	-1744.7	14.15%
黑龙江	754.1	3044.9	-2290.8	788.1	2829.6	-2041.5	12.21%
青海	189.9	1075.9	-886.0	204.7	1002.1	-797.4	11.11%
广西	1013.9	3690.4	-2676.5	1182.3	3596.9	-2414.6	10.85%
陕西	2087.5	4024.8	-1937.3	1755.7	3523.5	-1767.8	9.59%
云南	1058.5	4034.1	-2975.6	1295.8	4020.3	-2724.5	9.22%
内蒙古	1861.5	3314.5	-1453.0	1389.3	2816.4	-1427.1	1.81%
江西	1991.7	4267.9	-2276.2	1938.3	4176.9	-2238.6	1.68%
新疆	1101.5	3365.0	-2263.4	925.6	3168.9	-2243.2	0.90%
河南	2739.0	6537.5	-3798.5	2832.3	6641.3	-3809.0	-0.28%
山西	2163.5	3116.8	-953.3	1695.9	2829.6	-1133.7	-15.91%
上海	4743.2	4448.9	294.3	5661.0	4243.4	1417.6	-79.24%

资料来源：Wind，各省（区、市）统计局、财政厅网站，中国银行研究院

另一方面，地方财政收入分化加剧。地缘政治变化叠加供给冲击推动大宗商品价格上行，支撑了能源集中的西部地区财政收入增长。扣除留抵退税因素后（图 1），内蒙古、山西、陕西、新疆等以煤炭、石油为主的资源型地区财政收入增速位居全国

前列，而宁夏、青海、甘肃等省（区、市）财政收入增速也保持较高水平。但广东、海南、重庆、江苏、上海、天津、吉林等省（区、市）在扣除留抵退税后的财政收入增速为负。其中，广东、上海、江苏受疫情冲击影响财政收入下滑严重，在扣除留抵退税之后财政收入增速分别下降 8.9%、1.8%和 4.8%；而天津和吉林财政收入增速的下滑除疫情影响外也受限于自身产业发展，自 2017 年后财政收入下滑并多为负增长，主要由于产业转型中的经济下行导致企业所得税和个人所得税增速大幅下滑。

图 1：2022 年 1-7 月全国 31 个省（区、市）一般公共预算收入累计自然增速和扣除留底退税因素后增速情况



资料来源：各省（区、市）统计局、财政厅网站，中国银行研究院

（二）地方财政收支矛盾突出的主要原因

一是疫情冲击超预期，财政收入端持续承压。2022 年 3 月以来，全国散点疫情相继爆发，上海、吉林、北京、广东、福建等地受疫情影响严重，本轮疫情无论是持续时间还是影响范围均超过 2020 年第一波疫情，经济供需两端均受到较大影响，下行压力明显增大，一般公共预算收入增速大幅放缓。综合两次疫情来看，疫情暴发后各地财政收入累计增速出现明显下滑。2020 年 1 月疫情开始出现，当年一季度除西藏外各省一般公共预算收入累计增速均为负值。2022 年 3 月疫情再次暴发，除广西、陕西、

甘肃外各省（区、市）一般公共预算收入均较一季度出现明显下行，其中北京、上海、广东等 21 个省（区、市）一般公共预算收入累计增速由正转负。且 1-7 月仍有 12 个省（区、市）处于下行趋势，显示财政收入复苏动能不足（表 2）。

表 2：两轮疫情下地方一般公共预算收入累计增速变化（%）[1]

	2020 年				2022 年		
	2020-03	2020-06	2020-09	2020-12	2022-03	2022-06	2022-07
北京	-11.0	-11.0	-10.3	-5.7	6.6	-8.1	-9.4
天津	-16.3	-17.1	-15.3	-10.2	-19.4	-29.3	-26.3
河北	-5.0	1.3	-2.4	2.3	8.7	-6.7	-9.9
山西	-17.8	-12.9	-10.7	-2.2	51.4	44.0	27.6
内蒙古	-20.6	-8.7	-8.6	-0.4	64.3	36.6	34.0
辽宁	-16.9	-9.4	-2.9	0.1	5.1	-9.2	-10.1
吉林	-11.9	-8.7	-2.3	-2.9	-22.8	-42.8	-40.4
黑龙江	-21.7	-20.4	-14.3	-8.7	11.0	-1.4	-0.4
上海	-11.3	-12.2	-5.9	-1.7	10.9	-19.8	-16.2
江苏	-9.0	-2.8	1.0	2.9	4.0	-17.9	-16.0
浙江	-5.1	-2.6	1.7	2.8	6.0	-6.2	3.0
安徽	-	-	-	1.0	17.3	-1.2	9.6
福建	-10.3	-8.4	-3.1	0.9	17.3	-4.1	-6.6
江西	-4.6	-3.1	0.1	0.8	13.7	2.6	2.8
山东	-10.1	-5.8	-2.1	0.5	6.9	-8.2	-8.9
河南	-16.0	-0.7	1.9	2.8	8.9	-3.5	-3.3
湖北	-47.6	-38.4	-27.5	-25.9	7.6	-10.6	-1.0
湖南	-5.6	-8.7	-3.5	0.1	4.0	-7.2	-7.8
广东	-8.4	-5.8	0.1	2.1	1.4	-11.4	-12.0
广西	-2.8	1.3	1.1	-5.2	-2.0	-0.6	0.1
海南	-31.8	-26.2	-15.2	0.2	19.3	3.8	-1.5
重庆	-23.2	-11.2	-6.8	-1.9	1.1	-16.2	-15.9
四川	-12.7	-5.7	1.0	-	11.1	-3.8	-2.5
贵州	-11.4	0.7	-5.2	1.1	10.7	-13.0	-10.9
云南	-5.3	-6.4	1.6	2.1	3.6	-22.5	-18.3
西藏	5.7	-5.9	-1.4	-0.5	5.4	-24.2	-11.7
陕西	-18.0	-15.0	-9.4	-1.3	34.2	34.7	18.9
甘肃	-16.0	-9.0	-1.6	2.8	12.9	15.9	13.2
青海	-9.1	5.4	5.3	5.6	20.1	-20.9	-7.2

[1] 表中一季度累计增速为负则标阴影，表明财政收入年初出现下行；若二、三、四季度累计增速继续下行则标阴影，表明财政收入情况持续恶化。

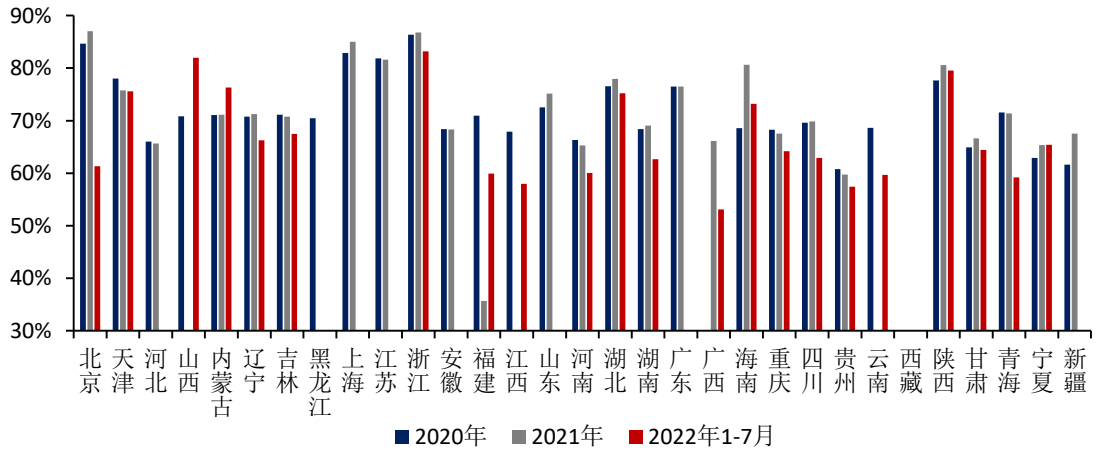
宁夏	-16.9	-16.6	-6.3	-1.0	18.5	-0.8	23.6
新疆	-23.4	0.2	-5.7	-6.4	45.9	17.8	19.0

资料来源：Wind，各省（区、市）统计局、财政厅网站，中国银行研究院

收入端，留抵退税政策下财政明显减收。作为2022年组合式税费支持政策的重要内容，留抵退税为企业提供现金流支持、有效应对市场冲击。1-7 月，全国累计办理退税 2.06 万亿元，相当于 2021 年全国增值税收入（执行数）的 32%。但是，留抵退税客观上减少地方财政收入（图 1）。自然口径下，25 个省（区、市）1-7 月财政收入为负增长，其中吉林、天津、云南、上海收入增速下滑最为显著，分别为-40.36%、-26.30%、-18.31%和-16.21%。扣除留抵退税因素影响口径下，有 24 个省（区、市）1-7 月财政收入实现正增长，其中内蒙古、山西、新疆、陕西增速最快，分别为45.56%、40.77%、40.41%和 32%，这些省（区、市）在自然口径下财政收入依然保持全国领先增速，主要受煤炭、石油等能源价格上升带动，同时受疫情影响较小。扣除留抵退税因素影响口径下同比降幅最大的省（区、市）分别为吉林、天津、上海，三个省市均为本轮疫情大规模暴发的地区。

从收入结构来看（图 2），大规模减税降费下大部分省（区、市）税收收入占比2022 年以来持续下降，其中北京 2022 年 1-7 月税收收入占比 61.31%，较前两年下降逾 20%，而山西、内蒙古税收收入占比有所抬升。

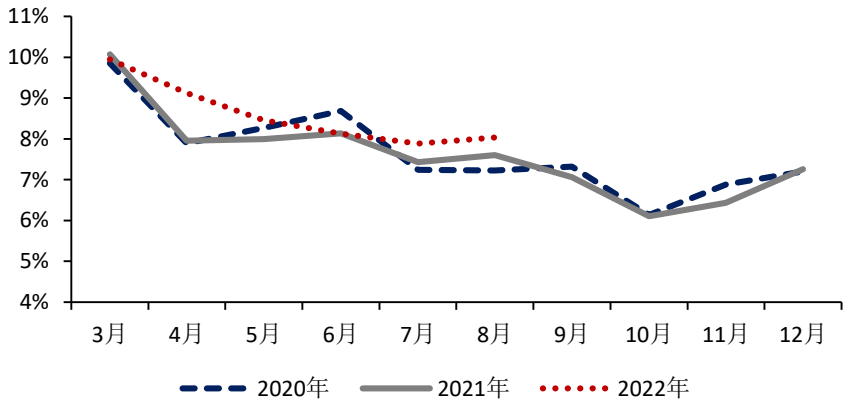
图 2：2022 年以来税收收入占比持续下降



资料来源：Wind，各省（区、市）统计局、财政厅网站，中国银行研究院

支出端，防疫相关支出压力有所上升。2022 年以来吉林、上海、广东等多地相继出现疫情，核酸检测、方舱建设等抗疫支出压力明显加大。2022 年 1-8 月，卫生健康支出占全国公共财政支出的比重保持在 8%左右，高于历史同期（图 3）。据相关测算（表 3），若常态化核酸检测覆盖 9 亿城镇人口（其中抗原覆盖率为 50%），则全年常态化核酸检测将带来 0.7 万亿左右财政支出。

图 3：2020-2022 年卫生健康支出占全国公共财政支出的比重



资料来源：Wind，中国银行研究院

表 3：常态化防疫直接支出测算结果（3 天/轮）

项目	费用	覆盖人数	人均单价	全国月度支出（亿元）	全国年度支出（亿元）
采样点建设费用	• 4 万元/个	• 覆盖 3000 人	13 元/人/年	20	120
采样人员补贴	• 800 元/天（每次采样需要 2 名采样人员和 1 名信息录入人员：采样人员：300/天*2，信息录入人员：200/天）	• 720 人/天（一小时可采集 120 人样本，按一天工作 6 小时计算，一天可检测 720 人）	1.11 元/人/次	100	1,201
核酸检测	• 3.4 元/次（含耗材与检测费用）	• 1 人次（目前混检最低价）	3.40 元/人/次	307	3,680
抗原试剂	• 3.95 元/支	• 1 人次（目前最低采购价）	3.95 元/支	178	2,138
备用方舱	• 新建床位：9.3 万元/个 • 改建床位：3.7 万元/个 • 平均：6.5 万元/个	• 单位病床对应 3597 人（除上海、吉林外的人均床位覆盖人数）	18 元/人/年	42	254
合计	——	——	——	647	7,394

注：方舱、采样亭月度支出摊销时间为 6 个月。

资料来源：民生证券，中国银行研究院

二是土地市场低迷导致土地出让收入大幅下行。政府性基金收入是地方政府财政收入的重要来源，2021 年土地出让收入占政府性基金收入的九成，政府通过土地出让获取收入，在列支土地整备等成本后，再将部分剩余资金调入一般公共预算统筹使用。但是在经济下行压力加大、房地产市场持续走弱的背景下，地产销售持续走弱，开发商现金流不足，2022 年以来地方政府土地出让收入大幅下降，地方政府性基金收入 1-8 月累计下降 26.8%（图 4）。

分地区来看，1-7 月所有省（区、市）的政府性基金收入同比下降，其中吉林、青海、辽宁和天津降幅超过 55%（图 5）。从各省（区、市）土地依赖度来看，浙江、江苏、贵州、湖南、山东等省（区、市）财政更加依赖政府性基金收入，而内蒙古、黑龙江、山西等省（区、市）土地依赖度较小（图 6）。

图 4：土地市场低迷导致政府性基金收入显著下滑

资料来源：Wind，中国银行研究院

图 5：2022 年 1-7 月政府性基金收入变动

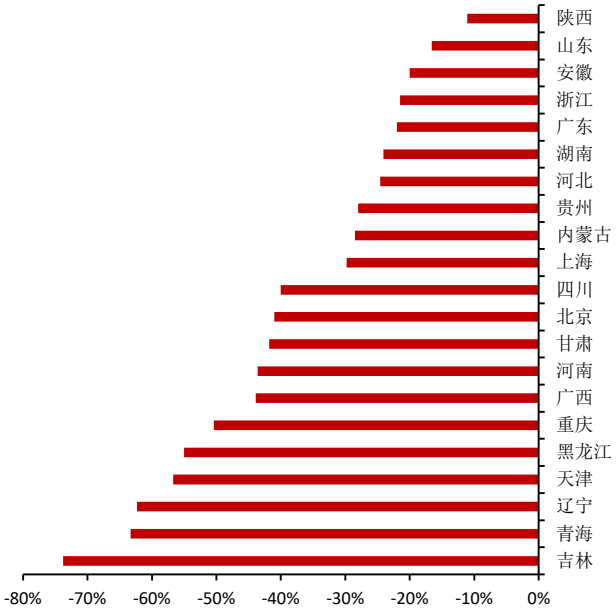
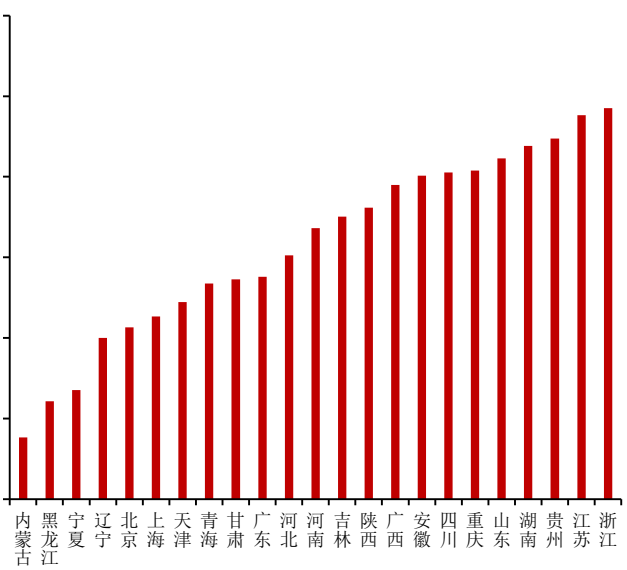


图 6：2021 年土地依赖度[2]



资料来源：Wind，各省（区、市）统计局、财政厅网站，中国银行研究院

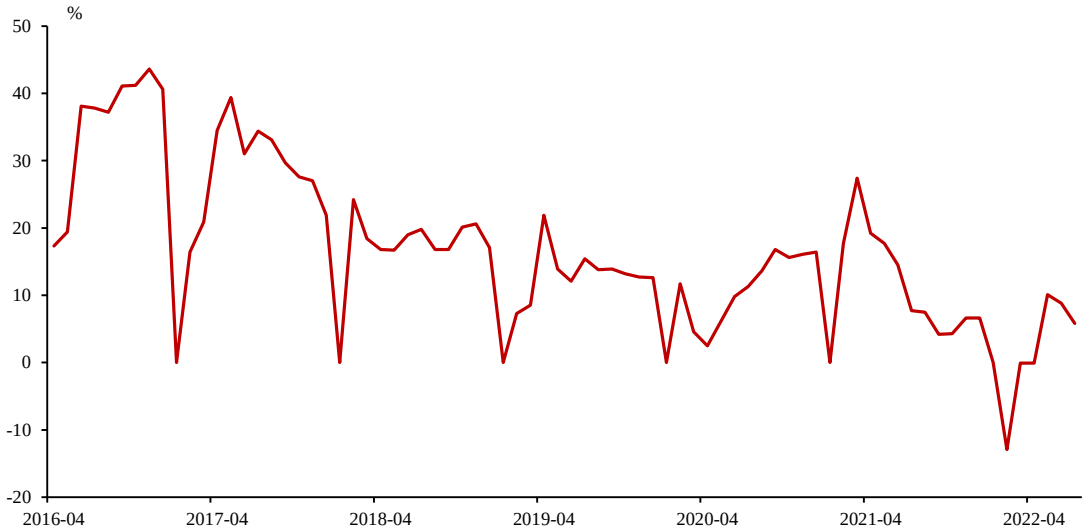
二、财政压力过大对实体经济的影响

（一）财政还本付息压力较大，违约风险上升

在债务规模扩大、财政收入收缩的情况下，财政还本付息压力逐渐增大。从全国来看，2022 年以来，公共财政中债务付息支出的累计同比增速基本呈上升趋势（图 7）。分省市来看，近年来多数省市债务压力有所上升。用一般公共预算收入、政府性基金收入、上级补助收入三者合计来反映地方政府综合财力，并用政府性债务余额除以地方政府综合财力来反映地方政府债务还本付息压力情况。研究发现，2021 年，全国绝大多数省市的债务还本付息压力较 2020 年有所上升（图 8），其中，上升较快的省市包括云南、河北、重庆、吉林等。2022 年，由于经济下行压力增大、减税降费力度加大、房地产市场低迷等因素叠加，各省市一般公共预算收入、政府性基金收入均较往年大幅下降，进一步加大财政债务还本付息压力。

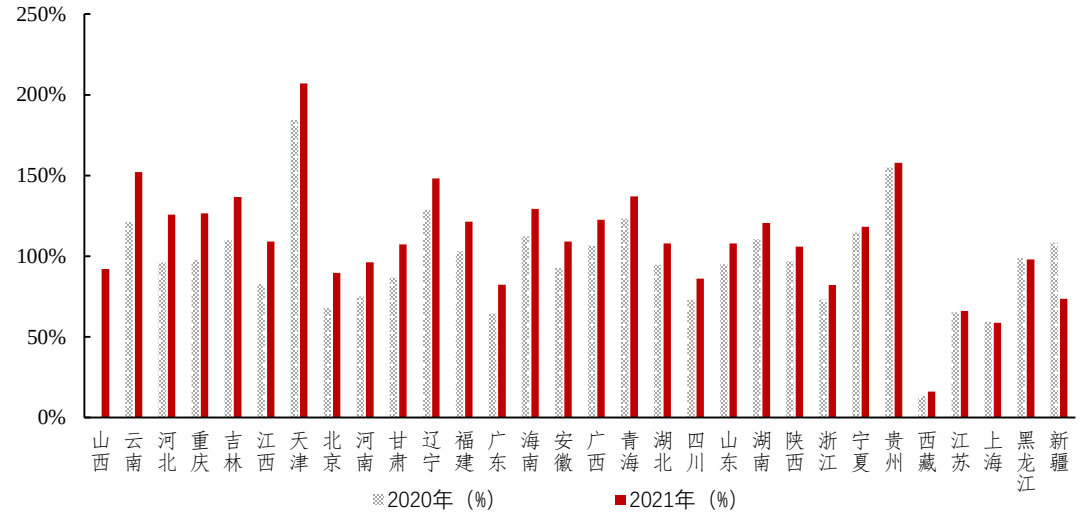
[2] 土地依赖度=政府性基金收入/(公共财政收入+政府性基金收入)。

图 7：公共财政中债务付息支出累计同比增速



资料来源：Wind，中国银行研究院

图 8：各省（区、市）还本付息压力



资料来源：Wind，中国银行研究院

同时，随着监管趋严，各省（区、市）城投融资环境趋紧，借新还旧难度加大，付息压力也趋于增大。近三年来，各省（区、市）城投平台利息支出总体呈增长态势，其中，云南、甘肃、广西、北京等综合财力较弱或城投规模较大的省（区、市），其城投利息占综合财力的比重超过 10%。此外，2021 年多数省份的新增融资少于 2020 年，

其中青海、辽宁、吉林、天津、内蒙古等省份新增融资为负，借新还旧难度上升进一步加大还本付息压力。2022 年上半年，各省（区、市）有息城投债规模进一步扩大，绝大多数省（区、市）有息城投债规模环比和同比均继续增长，未来城投还本付息压力将进一步增大（表 4）。此外，地方政府还有规模不小的隐性债务，进一步加剧地方政府债务风险。

表 4：各省（区、市）2020-2022 年城投有息债务增速（%）

省（区、市）	2020H1	2021H1	2021	2022H1 同比	2022H1 环比
内蒙古	1.49	8.74	6.20	108.92	2.84
广西	37.10	20.71	43.92	45.55	8.03
甘肃	41.56	-5.86	10.17	35.00	3.88
福建	23.40	16.14	8.80	27.99	15.13
西藏	47.63	5.31	17.20	27.21	0.83
黑龙江	11.99	-20.36	2.29	24.59	1.37
山东	45.30	37.31	20.41	24.25	8.99
浙江	49.45	33.14	19.87	23.37	13.09
广东	24.97	31.34	19.14	21.91	14.25
四川	37.94	74.20	42.06	18.22	10.32
河南	24.32	28.50	11.54	17.77	9.60
江西	33.62	29.31	15.84	17.58	9.89
新疆	16.82	18.03	5.16	17.17	5.65
重庆	13.09	14.60	8.60	17.05	5.86
上海	46.13	17.75	10.93	15.74	4.42
安徽	30.81	18.02	11.98	15.30	9.49
陕西	46.41	53.46	9.28	13.80	4.95
湖南	32.42	29.03	11.87	13.44	4.97
湖北	22.80	15.97	9.15	11.81	6.66
河北	73.97	29.44	8.48	9.44	8.67
江苏	28.52	15.65	8.80	9.04	5.84
宁夏	16.63	-6.31	4.86	7.30	1.85
辽宁	152.22	49.49	0.05	6.61	3.51
云南	28.92	25.25	5.62	6.02	2.39
吉林	30.01	3.59	3.04	5.27	2.37
山西	44.44	2.20	6.12	5.25	5.56
贵州	28.49	3.20	3.58	1.84	1.06
北京	10.33	3.23	-3.49	-0.19	3.08
天津	8.30	-2.52	-9.21	-0.34	0.01
青海	-20.97	-18.96	-16.66	-11.60	-6.47

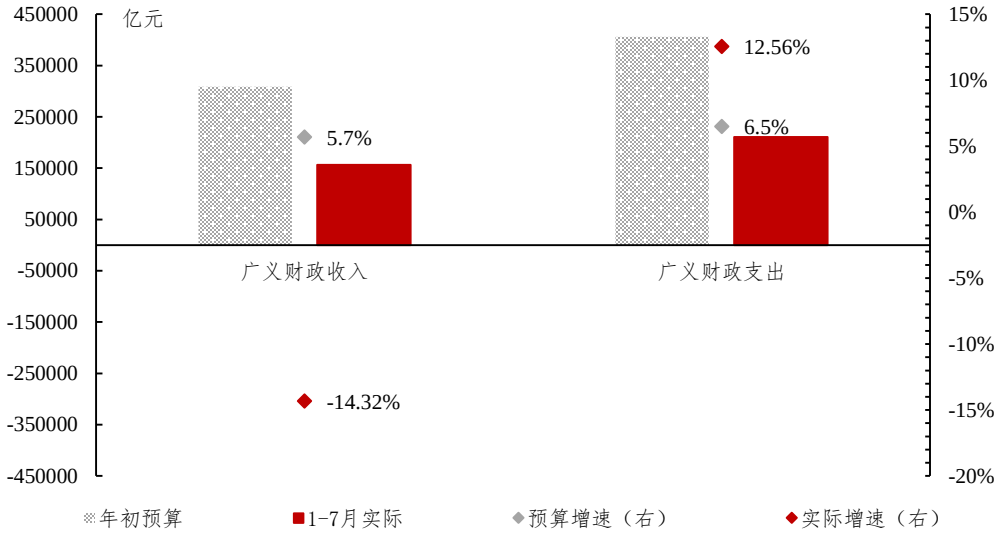
资料来源：Wind，中国银行研究院

（二）制约基建投资增长，削弱政府促进经济中长期发展的能力

短期来看，财政压力过大直接制约基建投资增速，预计 2022 年全年基建资金缺口为 1.8 万亿左右。2022 年 1-7 月，财政收入增速大幅低于年初预算 20 个百分点，而支出增速却高出年初预算增速 6 个百分点（图 9）。下半年在保持赤字率不变和以收定支的财政原则下，基建资金支出将面临较大缺口。2020 年以来，公共财政和政府性基金支出中基建领域支出占比分别为 24.3%和 47.3%。预计下半年房地产市场改善有限，按 1-7 月政府性基金收入同比增速推算全年（-28.9%），则全年对应的基建资金缺口（对照预算）为 13689.4 亿元。一般公共财政方面，假设下半年随着留抵退税任务的完成以及经济逐步恢复，一般公共财政收入情况改善，全年同比下降 5%，则全年对应的基建资金缺口为 4307.9 亿元（表 5）。两者合计，全年基建资金缺口为 1.8 万亿左右。

中长期来看，财政压力过大将掣肘重大项目投资力度，影响战略性新兴产业及国民经济基础性产业等的前瞻性布局，不利于夯实经济中长期发展基础。

图 9：广义财政收支规模与增速



资料来源：Wind，中国银行研究院

表 5：2022 年下半年基建投资资金缺口预测（单位：亿元）

类别	2022 年初预算				2022 年上半年实际				下半年收入	全年收入缺口	对应的全年基建资金缺口
	收入	支出	赤字	基建	收入	支出	赤字	基建			
一般公共财政	210140	267125	56985	64911.4	105221	128887	23666	31319.5	87191.1	17728	4307.9
政府性基金	98636.7	138991	40354.7	65742.9	27968	54826	26858	25932.7	41727.1	28941.6	13689.4
合计	308777	406116	97339.7	130654	133189	183713	50524	57252.2	128918.1	46669.6	17997.3

资料来源：Wind，中国银行研究院

（三）公共部门和经济社会发展面临阻碍

2022 年以来，部分地区公共服务面临困难。河南、湖南、广东等地区由于企业亏损、政府补贴不到位先后发生个别城市公交停运事件，多地公务员薪酬较前期有所下调、发放日期推迟。**财政收支失衡下“三保”压力陡增。**一方面，财政收入端增长乏力。当前，经济下行对财政增收造成显著影响，经济运行的异常波动会引发财政收入的波动。而由于“三保”覆盖群体范围较广，在疫情持续下需要纳入救助的事项和人数显著增加。疫情发生以来，中国失业率抬升，大量中小微企业和个体工商户现金流面临阻碍。2022 年 8 月，中国城镇调查失业率为 5.3%，较上月虽然小幅回落，但仍处于高位。另一方面，财政支出端需要维持刚性。“三保”支出涉及到企业员工和老百姓的切身利益，维持刚性情况下易升难降。为稳定宏观经济大盘，政府稳增长政策持续加码。如果降低近年来维持增长的基础养老金、医保补助资金、最低生活保障等“三保”支出，可能进一步降低市场预期。

三、应对措施与未来财政发力空间

未来，经济持续恢复仍离不开财政政策发力，一方面要通过不断优化调整各类政策，推动经济持续恢复，改善财政收入状况。另一方面要充分挖掘现有的财政空间。可考虑使用跨年度预算调节资金和专项债地方结存限额，扩容政策性开发性金融工具，通过 REITs、PPP 等方式助力盘活存量资产等，进一步拓展财政资金来源。但也要特别注意财政可持续性，平衡好短期稳增长和未来政策空间之间的关系。

第一，使用跨年度预算调节资金。2022 年跨年度预算调节资金尚有余量。2021 年

财政结余资金规模达 2.5 万亿元左右，其中仅一半资金纳入 2022 年预算，余下 1.24 万亿元可用于必要时进一步加大支出。

第二，专项债地方结存限额的使用，将是下半年重要的财政增量空间。一方面，8 月人大常委会并未修改今年预算，因此年内不太可能再追加专项债额度；另一方面，往常提前下达明年额度一般会在明年一季度实际使用，年内使用的可能性较低。因此，下半年专项债扩容最可能的途径是通过使用专项债地方结存限额。具体来看，2022 年全国地方政府专项债务限额为 218,185.08 亿元，截至 6 月末，全国专项债务余额为 202,645 亿元，专项债地方结存限额为 15,540.08 亿元。8 月 24 日国常会提出要用好 5000 多亿元专项债地方结存限额，在 10 月底之前发行完毕。因此，未来还有 1 万亿左右的专项债地方结存限额可以使用，以应对未来经济可能出现的超预期情况。

当前各省市专项债结存限额差距较大，可能存在限额空间和项目储备之间的错配，制约专项债结存限额的使用效率。全国来看，专项债结转限额，即存量发债空间在 1000 亿以上的仅上海和北京两市，500 亿以上的共 12 个省（区、市），不足 100 亿的共有 5 个省市（区、市）。**未来，不排除额度跨省调配的可能性，这将进一步打开剩余 1 万亿专项债地方结存限额的使用空间。**财政部曾在 2018 年收回深圳市暂未使用的 2018 年新增债务限额 170.6 亿元，并对收回额度在全国进行重新分配。若下半年经济下行压力进一步增大，其他财政资金来源受限，不排除通过跨省调配方式更好地使用剩余 1 万亿专项债结转限额的可能性。

表 6：各省（区、市）专项债和一般债结存限额情况（亿元）

省（区、市）	专项债限额-余额	一般债限额-余额	债务限额-余额
北京	1811	696	2507
上海	1727	1520	3247
河南	921	943	1864
江苏	829	1030	1859
福建	742	455	1197
山东	695	457	1152
河北	638	978	1616
四川	631	424	1055

辽宁	543	469	1012
江西	514	515	1029
广东	509	722	1231
云南	504	780	1284
安徽	464	508	972
浙江	397	209	606
陕西	358	535	893
广西	273	223	496
湖北	261	345	606
贵州	215	278	493
甘肃	215	111	326
新疆	193	366	559
吉林	170	238	408
青海	145	143	288
重庆	143	151	294
海南	130	120	250
内蒙古	113	488	601
山西	113	165	278
天津	90	10	100
宁夏	62	164	226
湖南	50	184	234
黑龙江	37	101	138
西藏	2	56	58

资料来源：Wind，中国银行研究院

第三，政策性开发性金融工具具有杠杆效果好、资金落地快等优势，未来仍有扩容空间。6 月 29 日国常会提出运用政策性开发性金融工具，通过发行金融债券等筹资 3000 亿元，用于补充重大项目资本金或为专项债项目资本金搭桥。8 月 24 日国常会提出在此基础上，再增加 3000 亿元以上政策性开发性金融工具额度。从实际使用效果来看，政策性开发性金融工具具有杠杆撬动效应大、资金落地快等优点。农发行基础设施基金从 7 月 15 日国务院批复同意设立开始，截至 8 月 20 日已完成全部 900 亿元的资金投放，支持项目共 500 余个，涵盖市政和产业园区基础设施、交通基础设施、农业农村基础设施和能源基础设施等领域，共拉动项目总投资超万亿元。按照农发行基

础设施基金 1:10 左右的杠杆撬动效应估算，新增的 3000 亿元政策性开发性金融债券额度可拉动总投资超过 3 万亿。

第四，REITs、PPP 等方式助力盘活存量资产，带来增量资金。经过多年投资建设，我国在基础设施等领域形成了一大批存量资产，有效盘活存量资产，形成存量资产和新增投资的良性循环，从短期看，有助于拓宽社会投资渠道、合理扩大有效投资，并且降低政府和相关企业的债务风险；从长期看，有助于提升基础设施运营管理水平。5 月 25 日国务院办公厅印发《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》（以下简称《意见》），指出要推动地方政府债务率较高、财政收支平衡压力较大的地区，加快盘活存量资产，稳妥化解地方政府债务风险，提升财政可持续能力，合理支持新项目建设。在具体方式上，《意见》鼓励更多符合条件的基础设施 REITs 项目发行上市，进一步提高推荐、审核效率；鼓励具备长期稳定经营性收益的存量项目采用 PPP 模式盘活存量资产，提升运营效率和服务水平。当前，这两种盘活存量资产的方式已经取得了较好效果。据国家发展改革委统计，自 2021 年 6 月 21 日首批基础设施 REITs 试点项目上市，截至 2021 年底，共 11 个 REITs 项目发行上市，涵盖产业园区、高速公路、污水处理、仓储物流、垃圾焚烧发电等重点领域，带动新项目总投资超过 1900 亿元，对盘活存量资产、形成投资良性循环产生了良好示范效应。2022 年，在政策鼓励下，基建 REITs 审批明显加快，截至 8 月 15 日，国家发改委现有 6 个项目正在评估，近 20 个较成熟的项目正在加快推进，处于辅导期的项目超过 80 个，预计全年发行量将超过 2021 年，有望带来 2000 亿元以上的资金增量空间。