



NIFD

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

NIFD季报

主编:李扬

中国财政运行

汪红驹

2023 年 5 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。

经济增长回升，财政收支促进经济高质量发展

摘要

2023 年一季度，受经济增长和基数效应影响，一般公共预算收入增长，政府性基金收入减少。4 月份因增值税大幅增长，一般公共预算支出仍保持原有季节性增长轨迹，使得一般公共预算收支差额大幅缩小。因房地产商品房销售下降，地方政府卖地收入减少，地方政府性基金收入下降。政府性基金支出持续萎缩。一般公共预算财政收支逆差缩小，两本账财政收支逆差占 GDP 比重缩小。地方政府债券发行扩张力度弱于去年同期。地方政府新增债券增发量低于再融资债券增发量。

目前我国经济正面临美国和 G7 国家“去风险化”政策干扰、乌克兰危机长期化等因素，导致外商投资企业投资信心波动，出口增长放缓，经济增长内生动力不足。预计二季度经济增长 8.0%左右，但下半年经济增速可能回落至 5.5%左右。财政政策需要适应这些经济基本面的变化，利用好增值税超预期增长的有利条件，主动调整，有效扩大内需，控制债务风险，畅通内部经济循环；促进形成内部循环为主，内部循环和外部循环相互促进的新发展格局。

本报告负责人：汪红驹

本报告执笔人：

- 汪红驹
国家金融与发展实验室
高级研究员
中国社会科学院财经战略研究院研究员

【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

目 录

一、一般公共预算收入恢复性增长，政府性基金收入减少	1
（一）一般公共预算财政收入和税收收入同比增速上升	1
（二）政府性基金预算收入同比减少	2
二、一般公共预算财政支出平稳增长，政府性基金支出持续萎缩 .	4
（一）一般公共预算支出平稳增长	4
（二）政府性基金支出增速持续回落	5
三、一般公共预算财政收支逆差缩小，地方政府债券发行扩张力度弱于去年同期	7
（一）一般公共预算收支逆差缩小，两本账收支差额占 GDP 比重持续降低	7
（二）一季度地方政府债券增发扩张力度弱于去年同期，地方政府新增债券增发量低于再融资债券增发量	9
四、我国财政收支面临的潜在风险	10
（一）全球经济去通胀效果显现，美国经济衰退暂时未临	10
（二）我国物价承压，经济增长内生动力不足	16
（三）下半年税收增长速度回落的可能性大	20
（四）地方财政收支分化，地方政府性基金收入受房地产市场制约	23
五、加大财政政策逆周期调节力度，持续扩大内需，促进经济高质量发展	25

一、一般公共预算收入恢复性增长，政府性基金收入减少

（一）一般公共预算财政收入和税收收入同比增速上升

2023 年一季度我国经济增长 4.5%，名义 GDP 增长 5.0%，经济增长温和回升，一般公共预算财政收入滞后于经济增长，1-3 月累计同比增长 0.5%。但是 4 月份全国税收收入和一般公共预算收入出现明显好转。1-4 月累计，全国一般公共预算收入 83171 亿元，同比增长 11.9%。其中，中央一般公共预算收入 37561 亿元，同比增长 8.6%；地方一般公共预算本级收入 45610 亿元，同比增长 14.8%。全国税收收入 70379 亿元，同比增长 12.9%；非税收入 12792 亿元，同比增长 6.8%。

4 月份全国地方财政收入增长加快，1-4 月地方财政收入累计完成预算目标的 38.9%，高于往年同期。

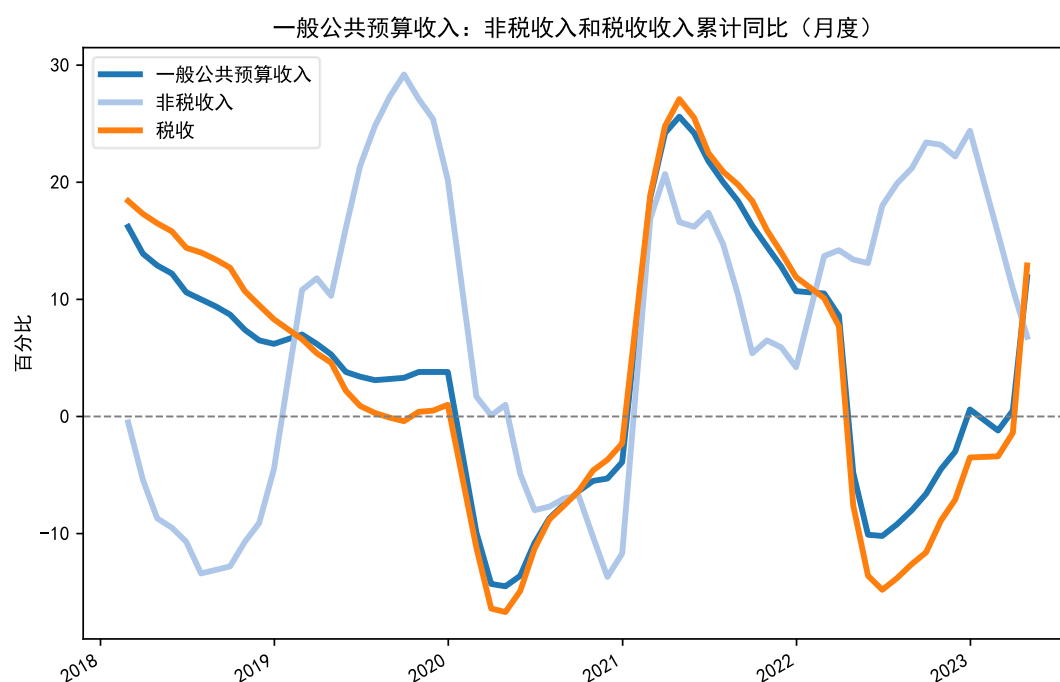


图 1 2023 年 1-4 月份一般公共预算收入累计增速明显提升

资料来源：CEIC。

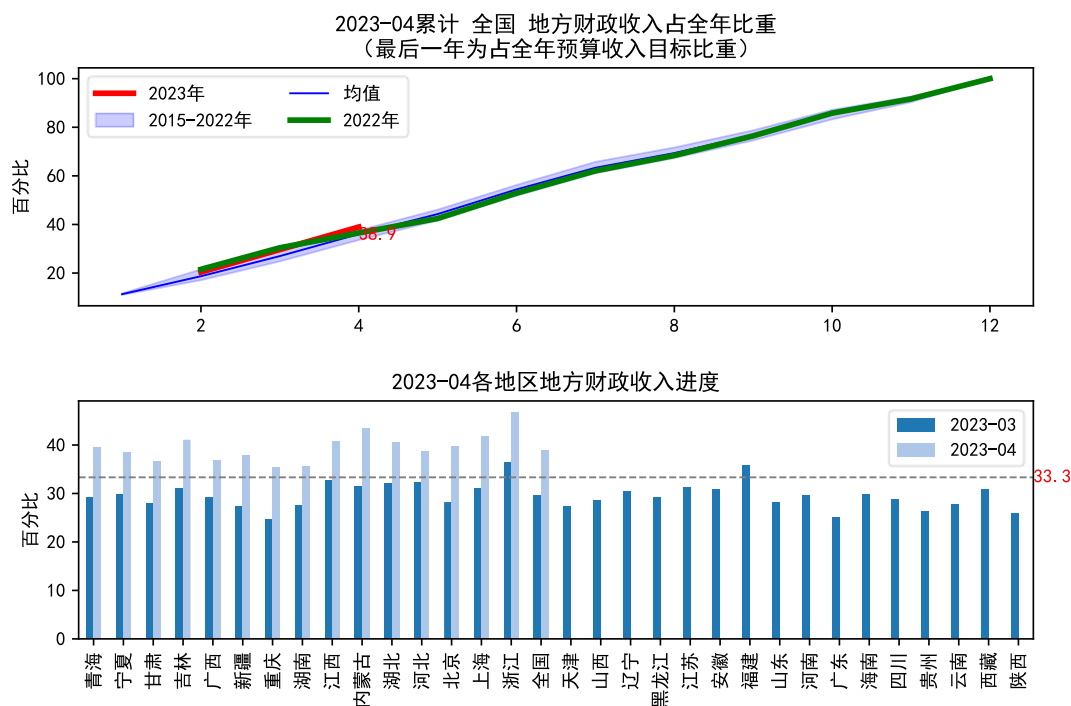


图2 4月份地方财政收入进度加快

资料来源：CEIC，国家金融与发展实验室。

(二) 政府性基金预算收入同比减少

2023 年一季度政府性基金预算收入增速仍处于负增长状态，中央政府性基金收入增长情况好于地方政府性基金收入（图 3）。全国政府性基金预算收入 10825 亿元，同比下降 21.8%。4 月份政府性基金收入降幅收窄。1-4 月累计，全国政府性基金预算收入 14601 亿元，同比下降 16.9%。分中央和地方看，中央政府性基金预算收入 1194 亿元，同比增长 7.5%；地方政府性基金预算本级收入 13407 亿元，同比下降 18.5%，其中，国有土地使用权出让收入 11761 亿元，同比下降 21.7%。2023 年 1-4 月份累计地方政府土地出让收入规模低于 2017 年同期的收入规模（图 4）。

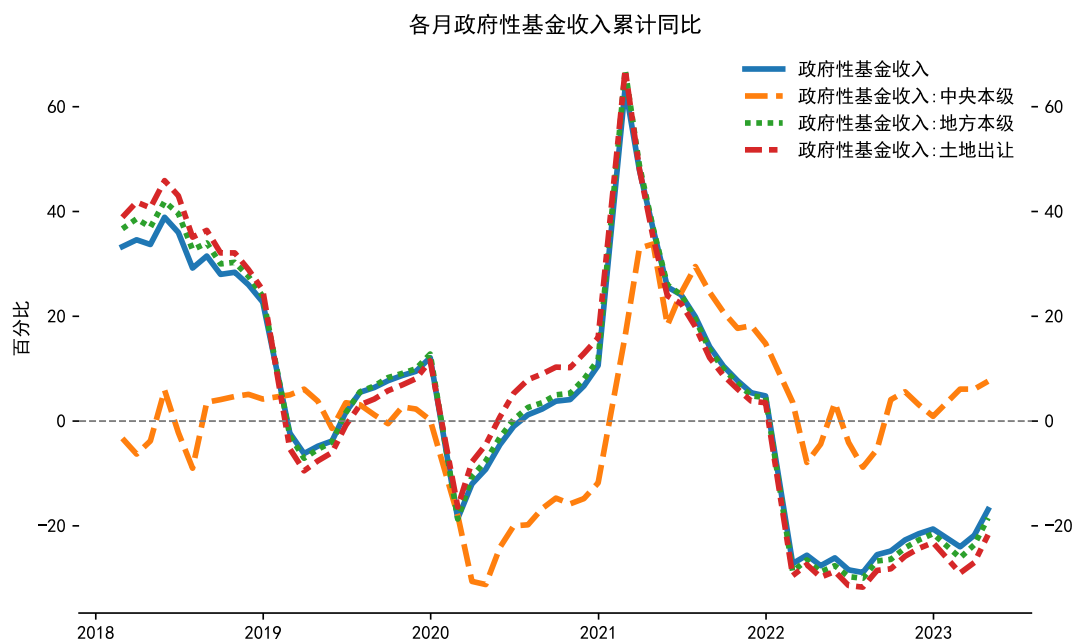


图3 各月政府性基金收入累计同比增速

资料来源：CEIC，国家金融与发展实验室。

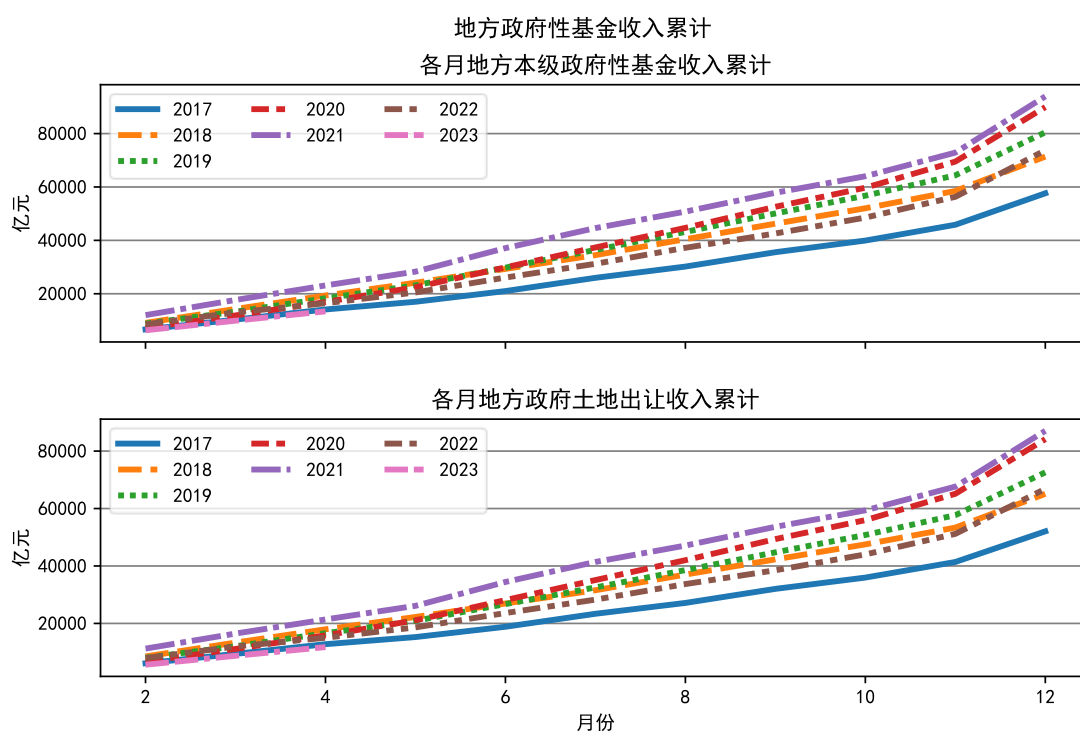


图4 各月地方政府土地出让收入累计

资料来源：CEIC，国家金融与发展实验室。

二、一般公共预算财政支出平稳增长，政府性基金支出持续萎缩

财政支出靠前发力，2023 年 1-4 月一般公共预算财政支出平稳增长，避免了以往的季节性波动；有利于稳定经济增长。中央财政本级支出增幅加快；债务付息支出增速仍较高，社会保障和就业支出力度持续加大。政府性基金支出增速持续回落。

（一）一般公共预算支出平稳增长

2023 年一季度，全国一般公共预算支出 67915 亿元，同比增长 6.8%。1-4 月累计，全国一般公共预算支出 86418 亿元，同比增长 6.8%。其中，中央一般公共预算本级支出 10196 亿元，同比增长 5.8%；地方一般公共预算支出 76222 亿元，同比增长 6.9%。

分类别看，1-4 月累计，主要支出科目中节能环保、交通运输出现负增长，文化体育与传媒、城乡社区事务、教育、科学技术、社会保障和就业、农林水事务、卫生健康、债务付息均正增长。其中科学技术支出继 2022 年一季度大幅增长 22.3%之后，2023 年一季度仍增长 9.4%，表明 2022 年对科技研发的支持力度持续加大。需要警惕的是，2023 年一季度债务付息支出增长 15.9%，4 月份回落至 9.0%，总体上债务利息负担有所加重。

4 月份全国地方财政收入平稳增长，1-4 月地方财政收入累计完成预算目标的 32.2%，基本符合往年增长态势。

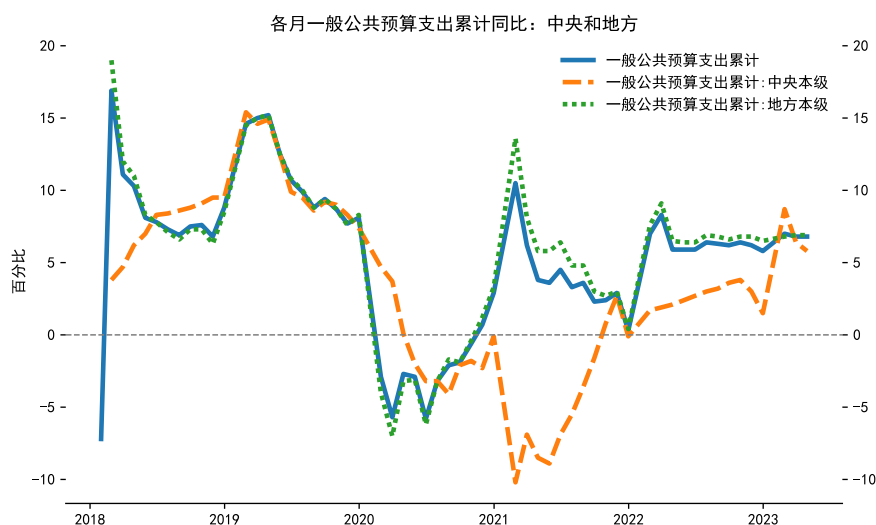


图5 一般公共预算支出累计同比增速

资料来源：CEIC。

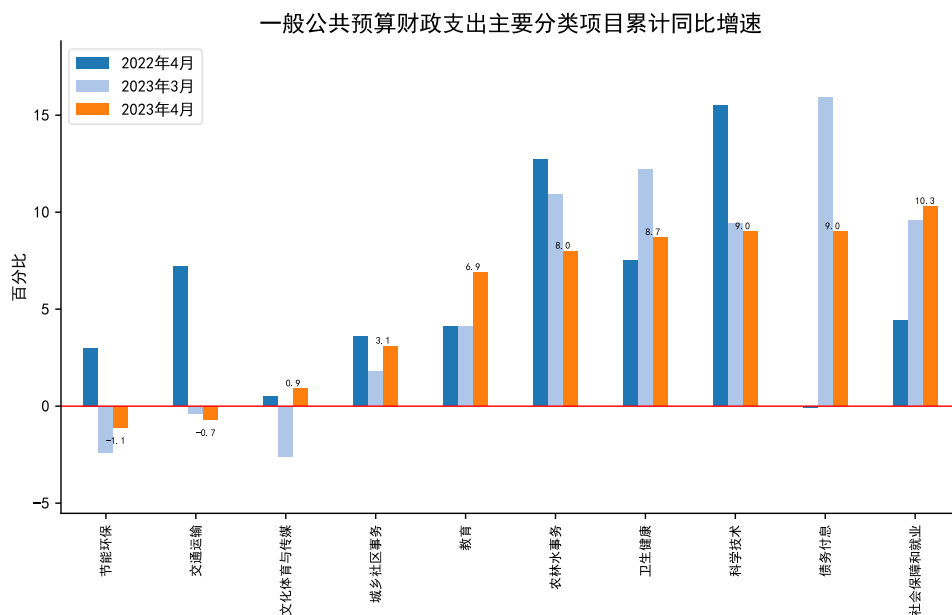


图6 一般公共预算财政支出主要分类项目累计同比增速

资料来源：CEIC。

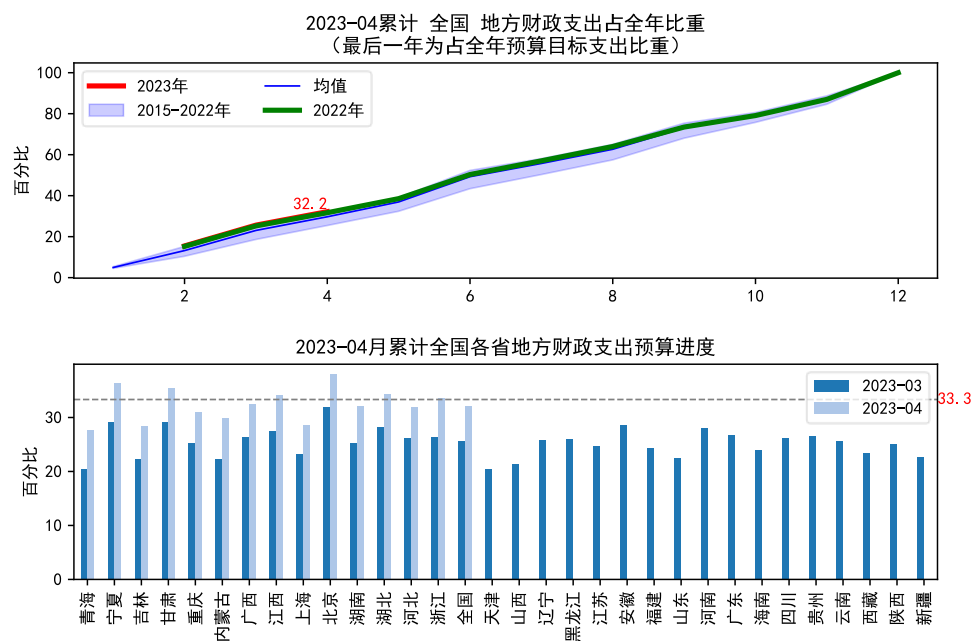


图7 4月份地方财政支出进度基本正常

资料来源：CEIC，国家金融与发展实验室。

(二) 政府性基金支出增速持续回落

2023年一季度，全国政府性基金预算支出21066亿元，同比下降15%。1-4月累计，全国政府性基金预算支出27928亿元，同比下降11.3%。分中央和地方看，中央政府性基金预算本级支出329亿元，同比下降65.6%；地方政府性基金

预算支出 27599 亿元，同比下降 9.6%，其中，国有土地使用权出让收入相关支出 16106 亿元，同比下降 17.1%（图 8）。受基数影响，2023 年 1-4 月份中央政府性基金预算本级支出下降幅度远高于地方政府性基金下降幅度；4 月份地方政府性基金预算支出出现季节性回落，但仍高于去年同期；地方政府土地出让支出力度弱于去年同期（图 9）。

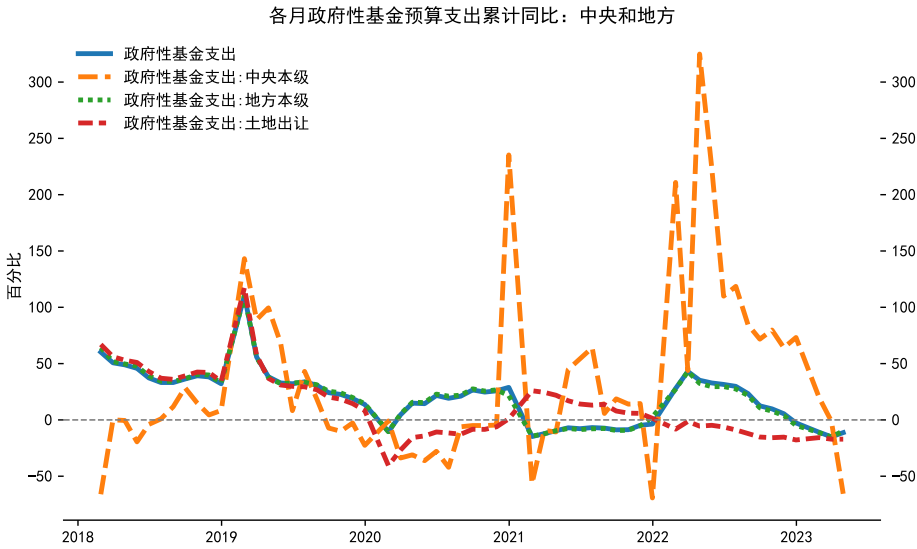


图 8 各月政府性基金支出同比增速

资料来源：CEIC。

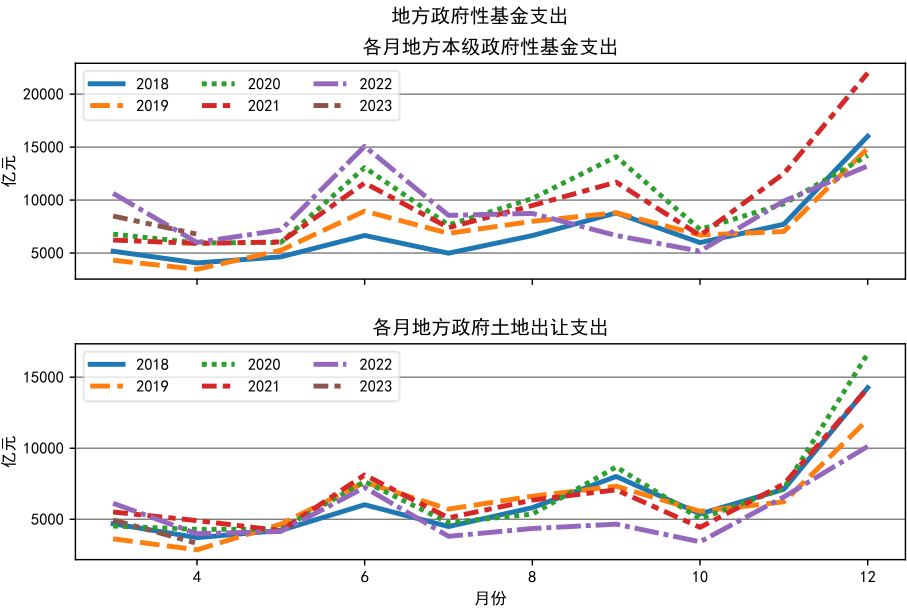


图 9 地方政府性基金支出

资料来源：CEIC，国家金融与发展实验室。

三、一般公共预算财政收支逆差缩小，地方政府债券发行扩张力度弱于去年同期

（一）一般公共预算收支逆差缩小，两本账收支差额占 GDP 比重持续降低

2023 年一季度我国经济同比增速温和回升至 4.5%，仍低于 2023 年《政府工作报告》预定全年增长 5%左右的目标，逆周期调节迫切要求财政支出继续靠前发力，导致财政收支逆差同比扩大。2023 年一季度一般公共预算财政收支逆差 5574 亿元，全国政府性基金预算收支逆差 10241 亿元，两者合计逆差 15815 亿元，比去年同期扩大 3320.0 亿元（图 10、图 11）。4 月份因增值税收入大幅回升，一般公共预算收入大幅增加，导致一般公共预算收支差额减少。但基金预算因地方政府卖地收入增长缓慢，地方政府基金性预算差额仍然扩大，两者合计，1-4 月份两本账差额累计 16574 亿元，比 1-3 月份累计值扩大 759 亿元。

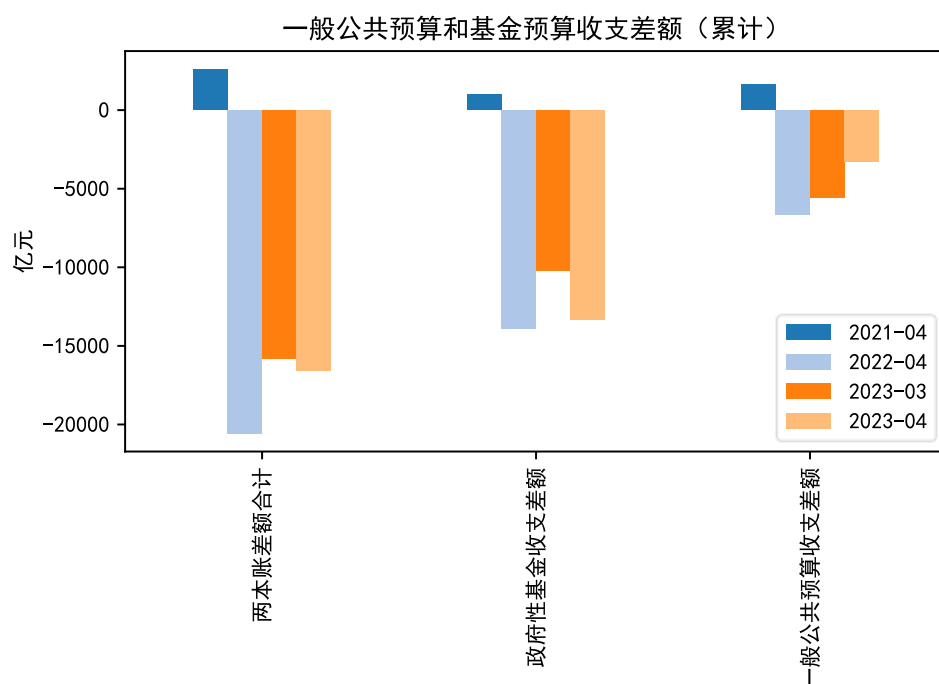


图 10 2023 年 1-4 月一般公共预算财政收支差额和政府性基金收支差额累计值

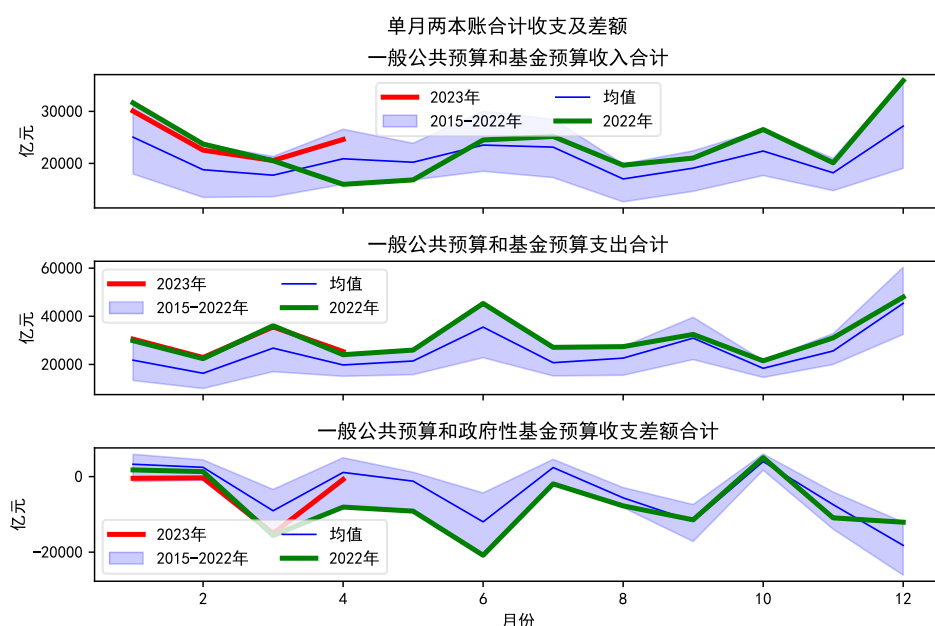


图 11 一般公共预算财政收支差额和政府性基金收支差额合计（单月值）

资料来源：CEIC。

2023 年一季度经济增长恢复，虽然两本账收支差额占 GDP 比重仍略高于去年同期，但已连续三个季度回落。一方面，上一年增值税留抵退税等特殊性举措暂停，全国税收收入状况较上年大幅改善；另一方面，地方政府性基金支出受制于土地出让收入持续放缓，导致两本账收支差额占 GDP 比重继续降低。财政收支差额占 GDP 比重自 2022 年二季度达到阶段性高点 8.9% 后持续回落，2023 年一季度两本账收支差额合计占 GDP 比重降到 5.5%。一般公共预算和政府性基金预算收支差额占 GDP 比重分别为 2.0% 和 3.6%。预计二季度一般公共预算收支差额占 GDP 比重进一步缩小。

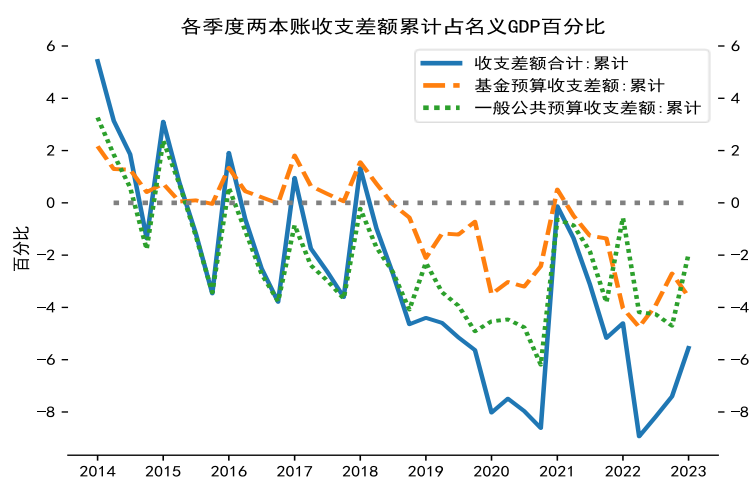


图 12 财政收支差额占名义 GDP 比重

（二）一季度地方政府债券增发扩张力度弱于去年同期，地方政府新增债券增发量低于再融资债券增发量

从地方政府债券发行规模看，2023 年一季度地方政府债券增发扩张力度弱于去年同期。2023 年一季度累计全国发行地方政府债券 21096.7 亿元，仅比去年同期增加 2850.5 亿元。其中，发行一般债券 5915.4 亿元，发行专项债券 15181.3 亿元；按用途划分，发行新增债券 16693.9 亿元，发行再融资债券 4402.9 亿元。

从结构上看，一般债券和再融资债券发行扩张规模大于专项债券和新增债券。2023 年一季度累计全国地方政府一般债券发行规模较去年同期增加 2289.0 亿元，专项债券较去年同期增加 561.5 亿元；新增专项债券 13568.3 亿元，比 2022 年同期增加 587.7 亿元，再融资债券发行规模较去年同期增加 1858.2 亿元（图 14）。

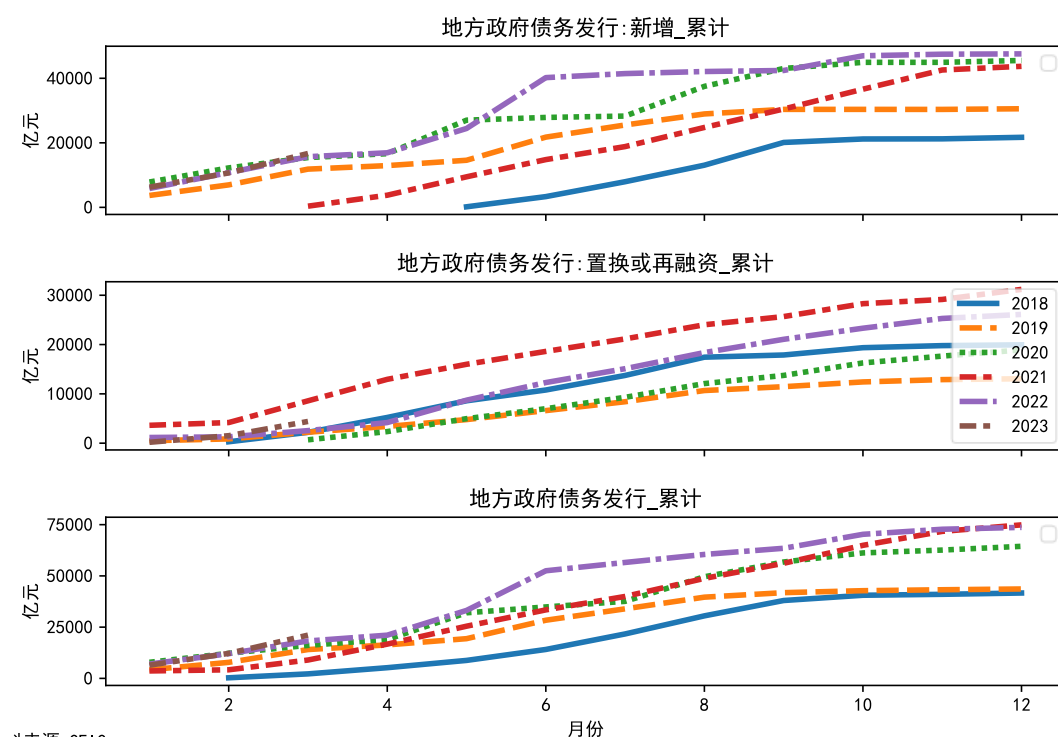


图 13 2023 年一季度地方政府再融资债券增发扩张规模高于新增债券

资料来源：CEIC。

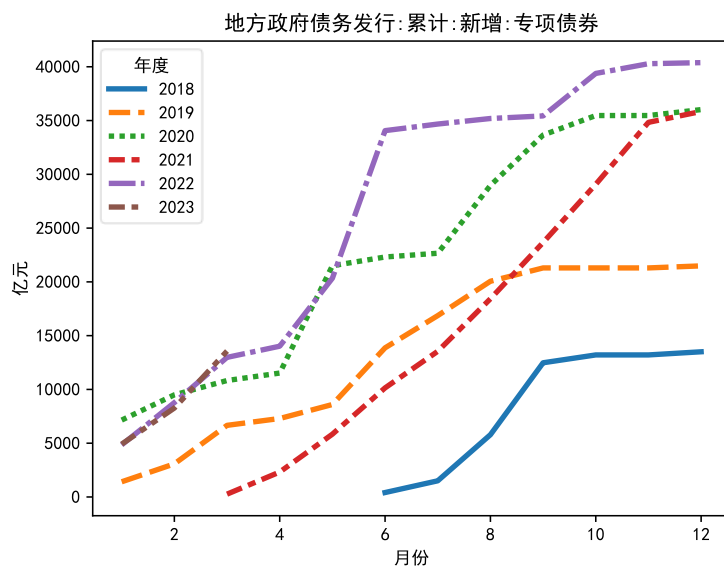


图 14 2023 年一季度新增地方政府专项债券发行比 2022 年同期规模略增

四、我国财政收支面临的潜在风险

（一）全球经济去通胀效果显现，美国经济衰退暂时未临

2023 年一季度新兴市场国家和主要发达国家 CPI 同比继续回落，4 月份美国和中国 CPI 同比涨幅分别为 4.9%和 0.1%，通胀率下降明显。因乌克兰危机对石油等大宗商品价格产生的供给冲击逐步减弱，世界经济增速放缓，大宗商品价格需求不旺，大宗商品价格继续回落，新兴市场和发达国家的 PPI 也持续回落，4 月份美国和中国 PPI 同比涨幅分别为-3.0%和-3.6%。

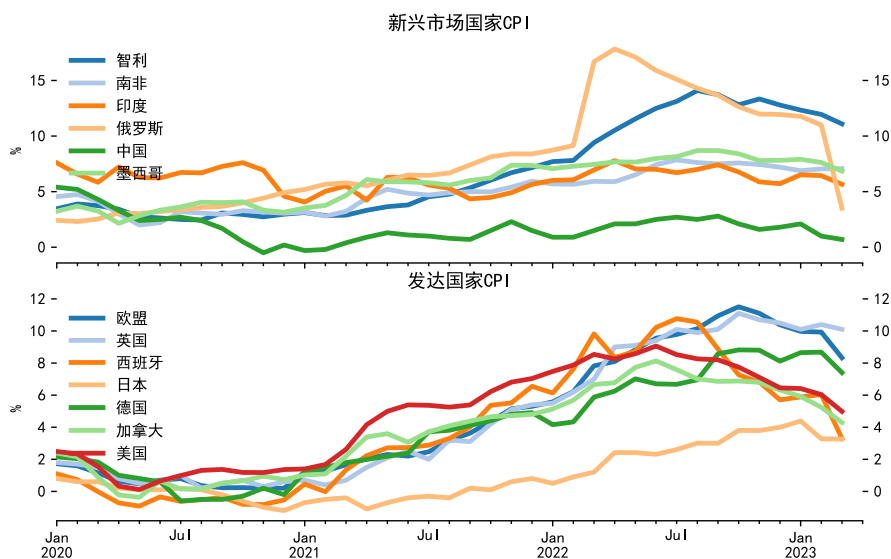


图 15 不同国家 CPI 涨幅比较

资料来源：CEIC。

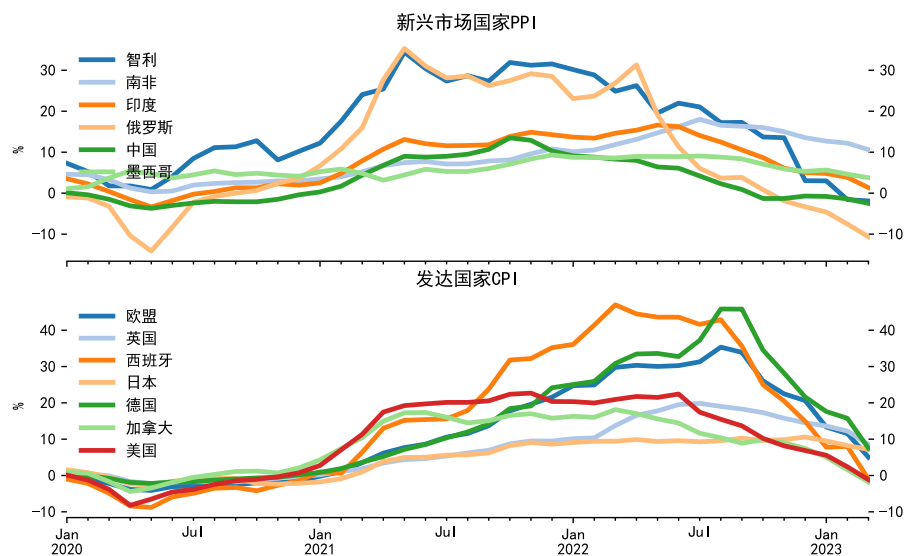


图 16 不同国家 PPI 涨幅比较

资料来源：CEIC。

虽然美国经济环比年率从 2022 年第 3 季度的 3.2% 逐季回落至 2023 年一季度的 1.3%，但 2023 年一季度美国经济同比增长 1.6%，高于去年第四季度同比增速；4 月份失业率维持在 3.4%，经济衰退尚未出现。不过，随着美联储提高联邦基金利率，美国经济未来出现轻度衰退的风险依然存在。一是联邦基金利率提高后，美国债券价格大幅下跌，促发硅谷银行等部分地区性中小银行出现挤兑破产，部分区域性中小银行的经营风险并未完全解除。二是美国长短期国债利率倒挂，美国经济衰退可能性上升。三是美国劳动市场持续紧张，劳动参与率已经基本回升至新冠疫情之前的水平，但失业率保持历史低位，劳动工资略有回落，同时美国服务业和食品、住房等消费物价指数同比仍较高，为控制通货膨胀惯性，美联储需要维持较高的联邦基金利率。四是房地产住宅闲置率仍处于低位，住房租金和售价创新高，导致美国家庭资产净值大幅膨胀，美国家庭资产负债率仍较低，美联储仍有时间和空间维持较高的联邦基金利率，但是随着个人可支配收入占美国家庭和非营利组织资产净值的比重已经开始下降，收入端对于高房价的支持不可持续，经济衰退迟早要到来。五是美国国债的期限结构表明，美联储在未来两年内可能进入降息通道，这反映了市场预期的经济衰退。

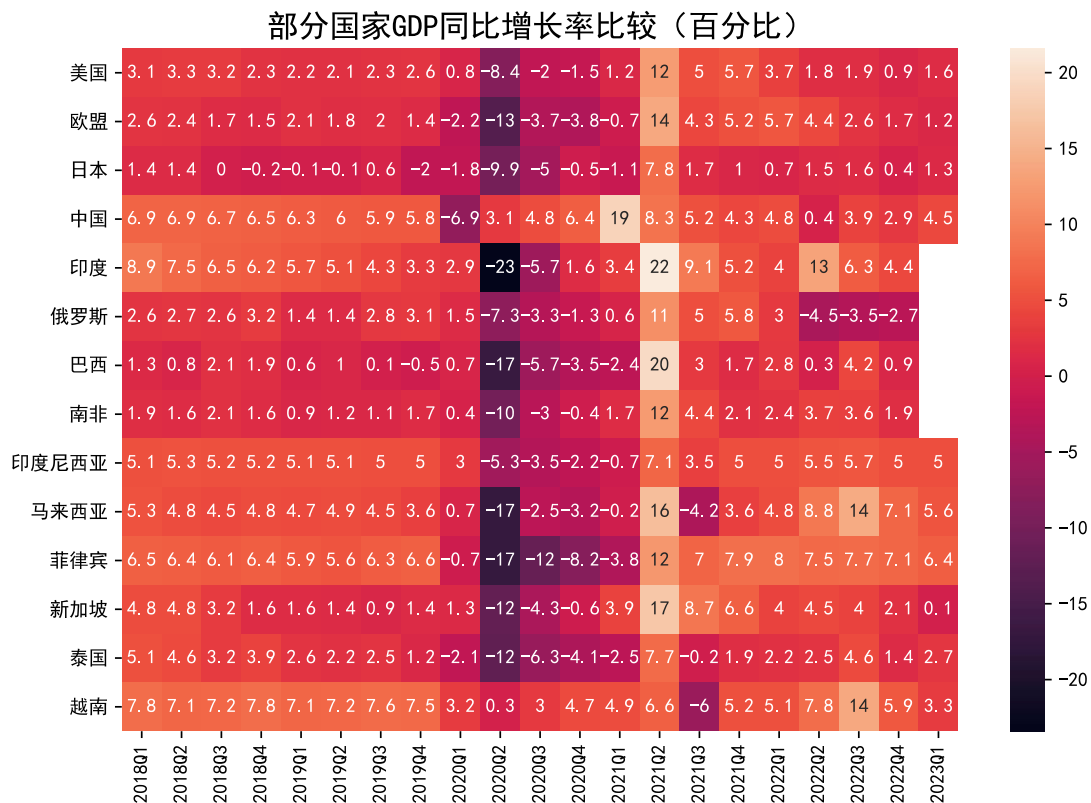


图 17 部分国家 GDP 同比增长率比较

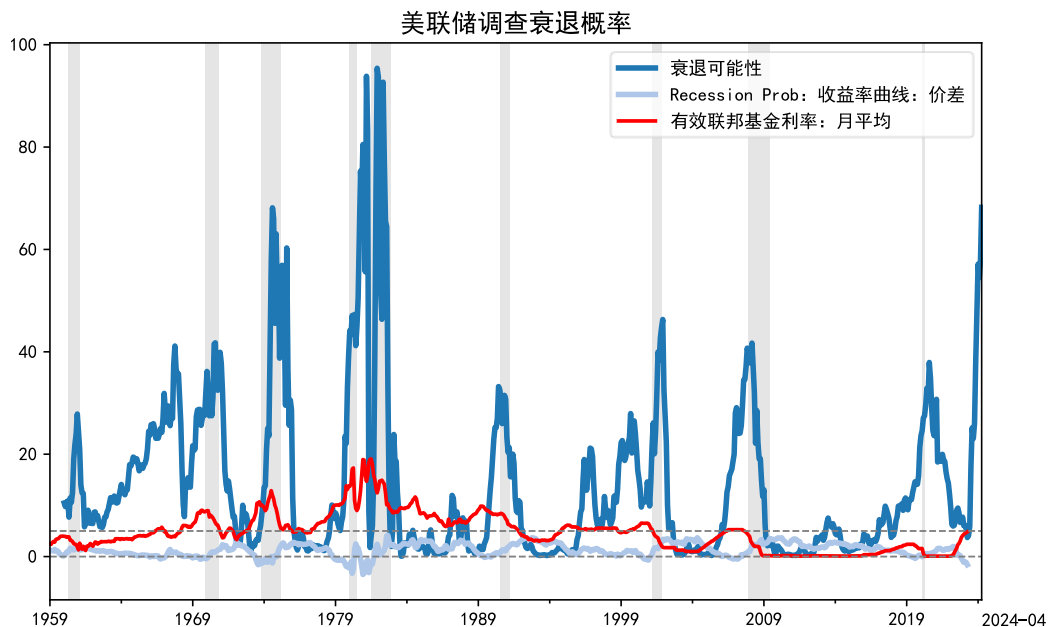


图 18 美联储调查经济衰退概率

资料来源: Federal Reserve Board.

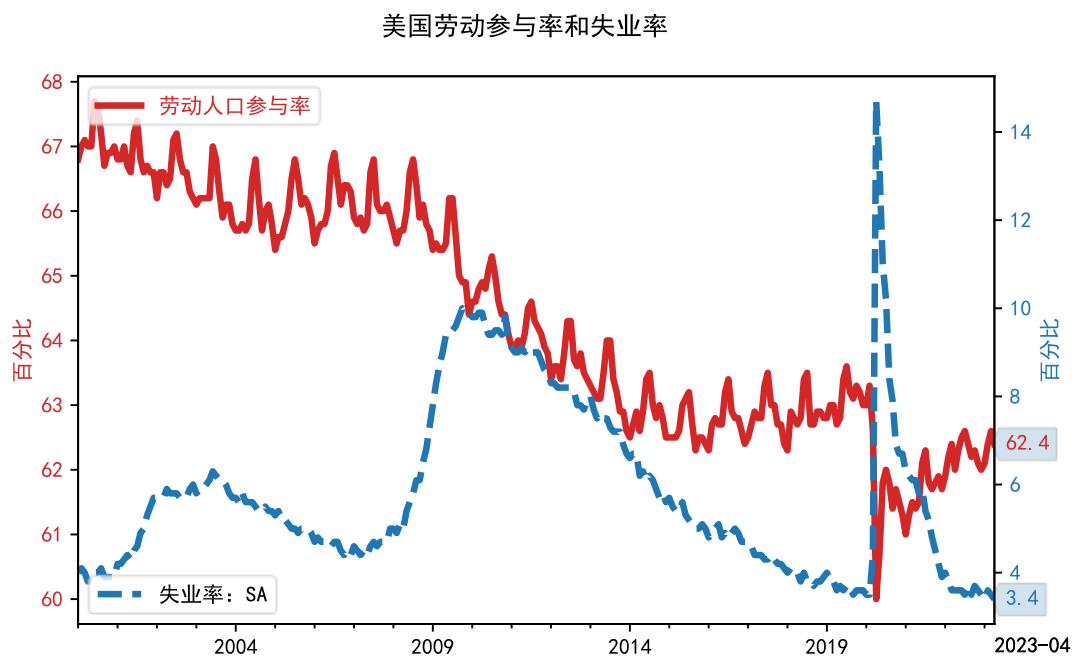


图 19 美国劳动参与率和失业率

资料来源：CEIC。

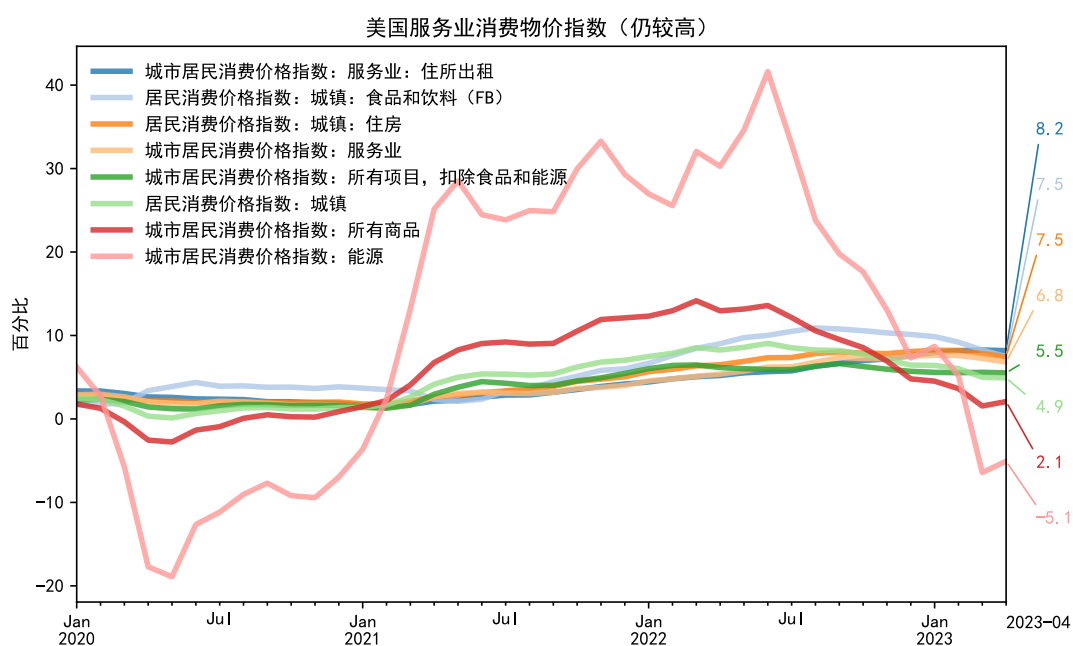


图 20 美国服务业消费物价指数

资料来源：CEIC。

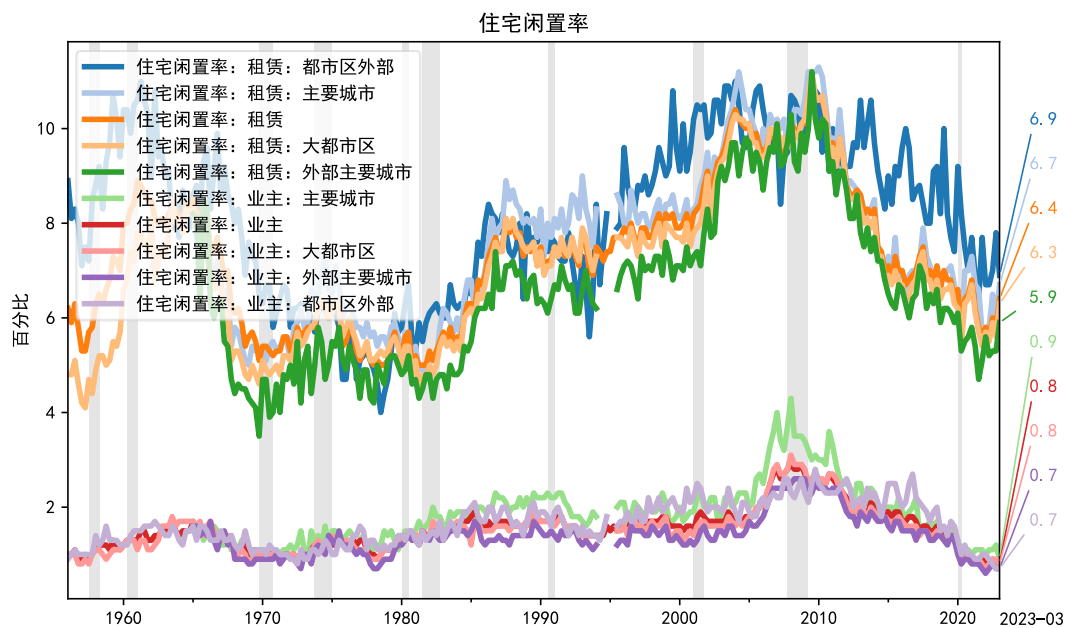


图 21 美国住宅闲置率

资料来源：U. S. Census Bureau.

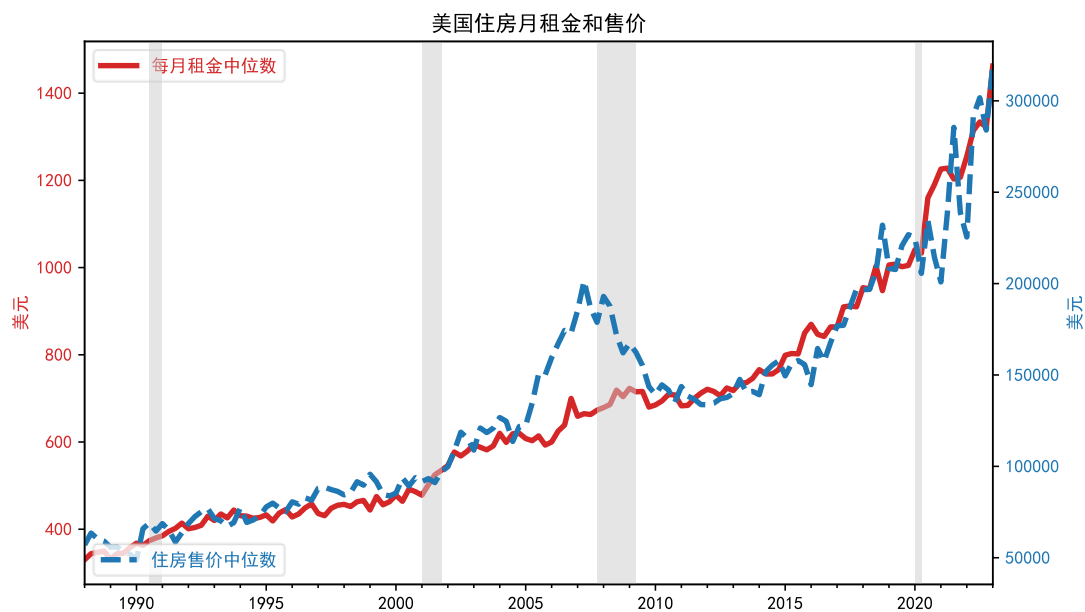


图 22 美国住房月租金和售价

资料来源：CEIC。

美国家庭和非盈利组织（HNO）资产负债

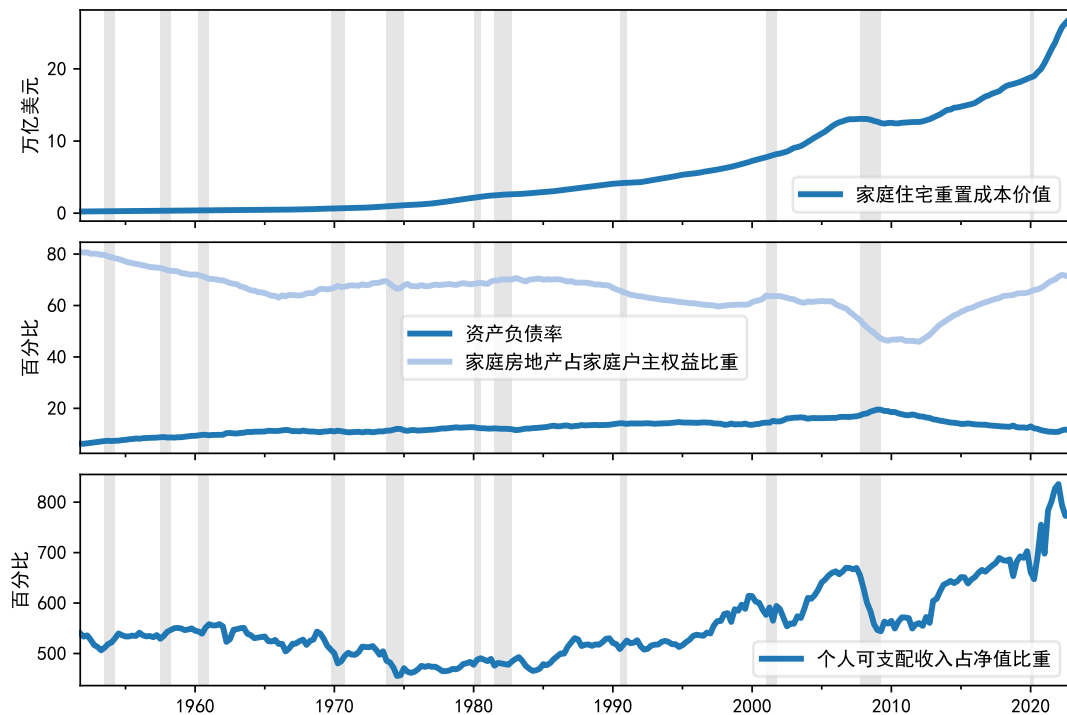


图 23 美国家庭和非营利组织（HNO）资产负债

资料来源：CEIC。

长短期国库券利率期限结构

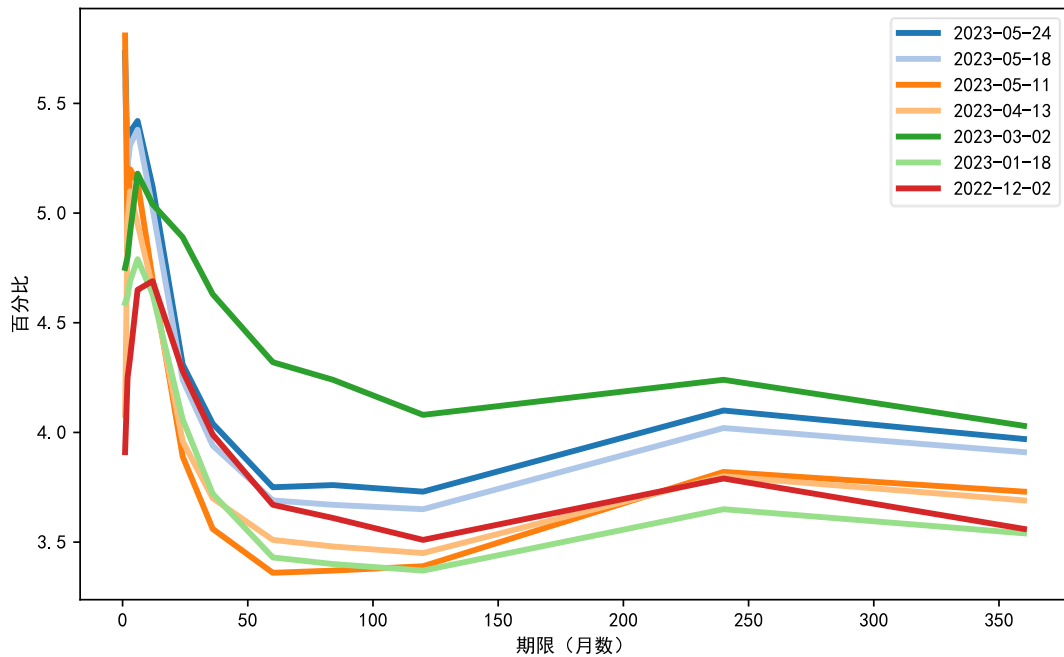


图 24 美国长短期国库券利率期限结构

资料来源：Federal Reserve Board.

（二）我国物价承压，经济增长内生动力不足

2023 年 1-4 月，国际原油价格有所回落，中国进口原油价格连续 4 个月同比负增长，输入性通胀压力减轻，国内存在去库存压力，导致我国 PPI 持续负增长（图 25）。虽然疫情封控解除、“乙类乙管”等政策改善了经济增长预期，全国经济增长达到 4.5%，但区域经济增长分化，去年一季度增长较快的江西、福建、贵州、新疆、湖北等省受基数影响较大，今年一季度增速较低；而辽宁、天津、吉林等省市因去年一季度增速较低，今年增速较快（图 26）。

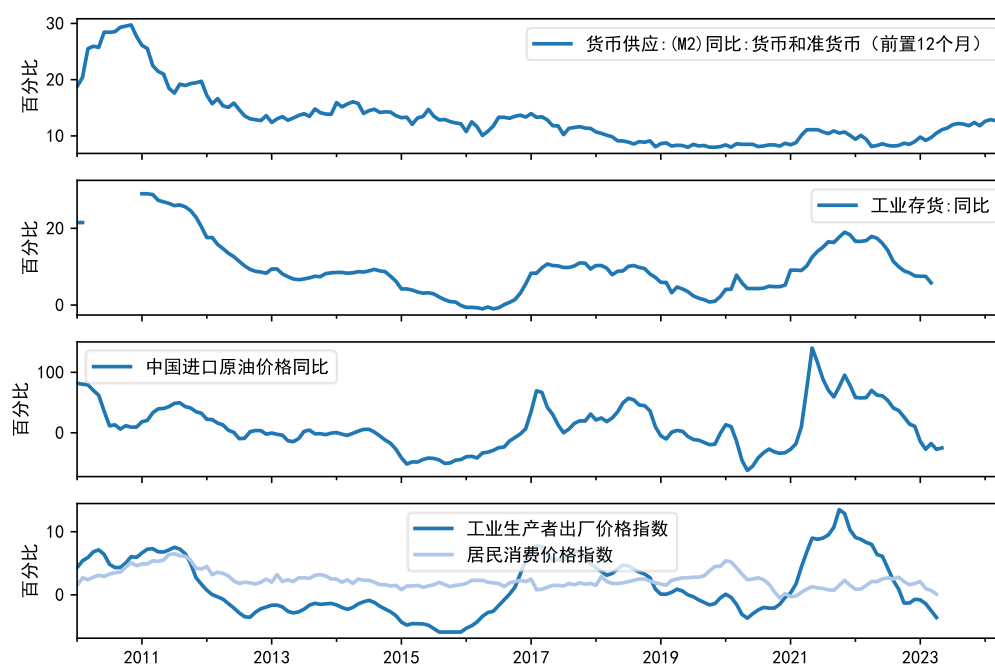


图 25 2023 年 1-4 月中国 M2、工业存货、进口原油价格和 PPI 及 CPI 同比

资料来源：CEIC。

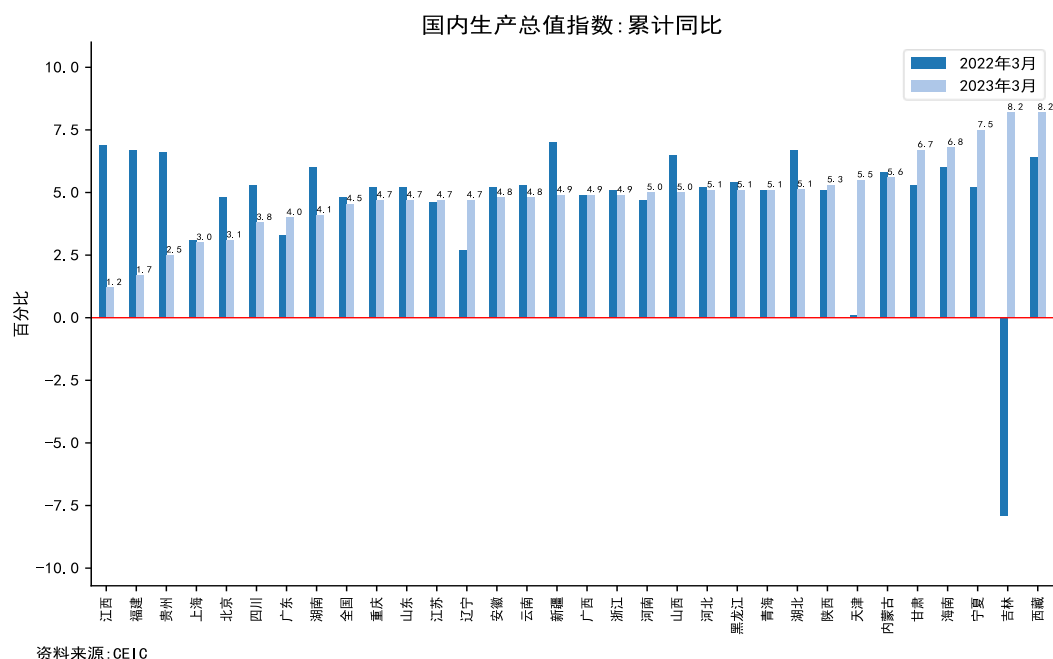


图 26 中国各省市自治区 GDP 增长率

资料来源:CEIC。

进口萎缩,出口增长面临挑战。1-4 月份我国出口(美元计价)同比增长 2.5%,较前 3 个月有所回升;进口累计同比负增长 7.3%。因进口缩减,贸易顺差暂时扩大。我国有部分出口属于加工贸易,还有部分出口是外商投资企业出口。虽然国有企业和私营企业进出口仍正增长,但外商投资企业进出口降幅较大。美国联合 G7 国家以“去风险化”为由对我国封锁芯片、半导体等高技术产品和服务出口,部分外资企业撤出中国大陆。虽然美国物价指数回落快于欧洲主要发达国家,美联储加息进程可能放缓或者暂停加息,但欧洲国家中央银行以及澳大利亚中央银行等机构仍在加息。国际环境限制我国高技术产业和产品出口增长。

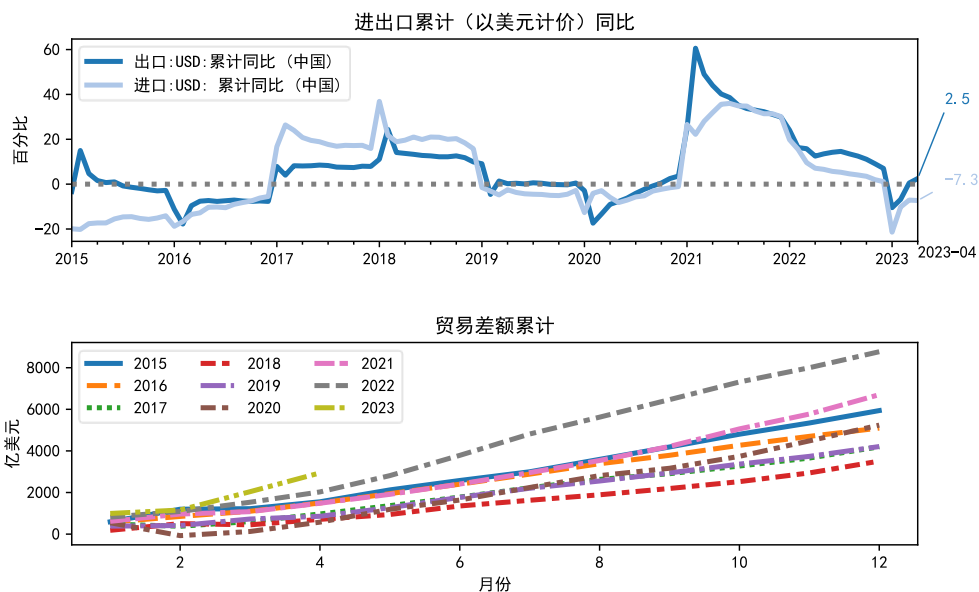


图 27 中国进出口累计同比和贸易差额累计值

资料来源：中国海关。

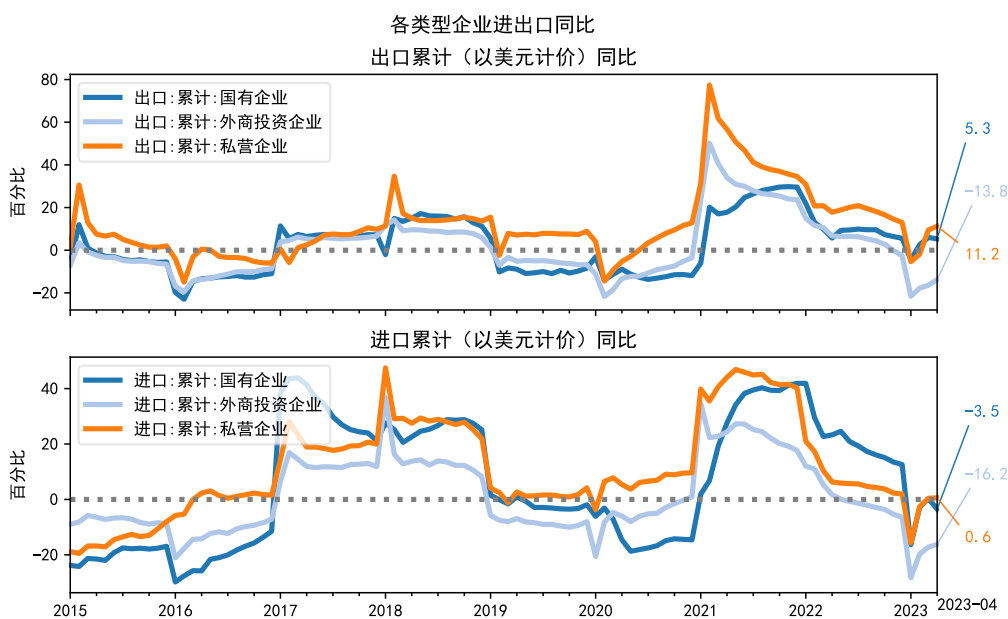


图 28 中国各类型企业进出口累计同比

资料来源：中国海关。

工业增加值增速持续提高，但行业和区域差异分化明显。一季度工业增加值增长 3.0%，4 月份当月增长 5.6%。因大宗商品价格和 PPI 指数回落，上游产品去库存，2023 年 1-4 月采矿业工业增加值同比增速明显回落；因去年同期基数低，吉林、海南、辽宁、江苏、天津、上海等省市工业生产增加值增速比去年同期有较大幅度提高，其中吉林、海南和上海分别增长 13.4%、14.9%和 16.8%；但

是福建、北京、江西、河南和广东等省市因去年基数高，工业增加值增速明显回落。

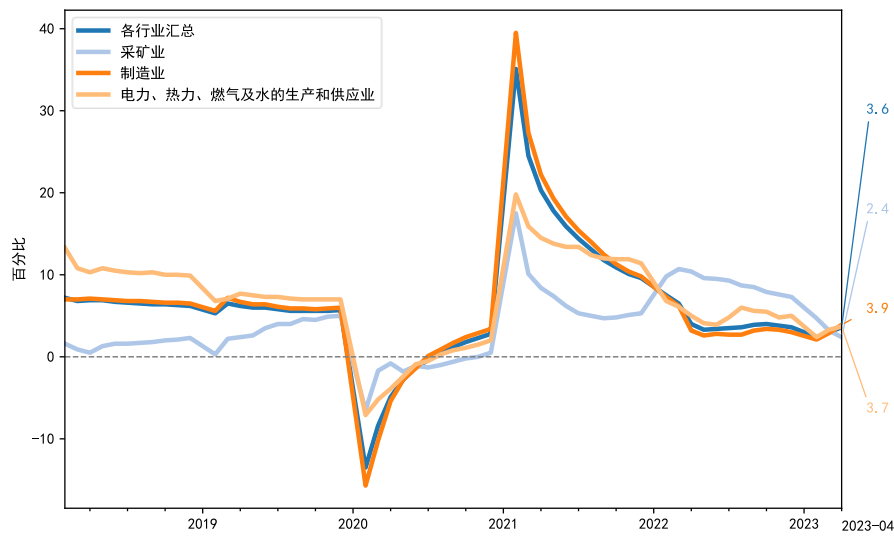


图 29 中国工业增加值累计同比

资料来源：CEIC。

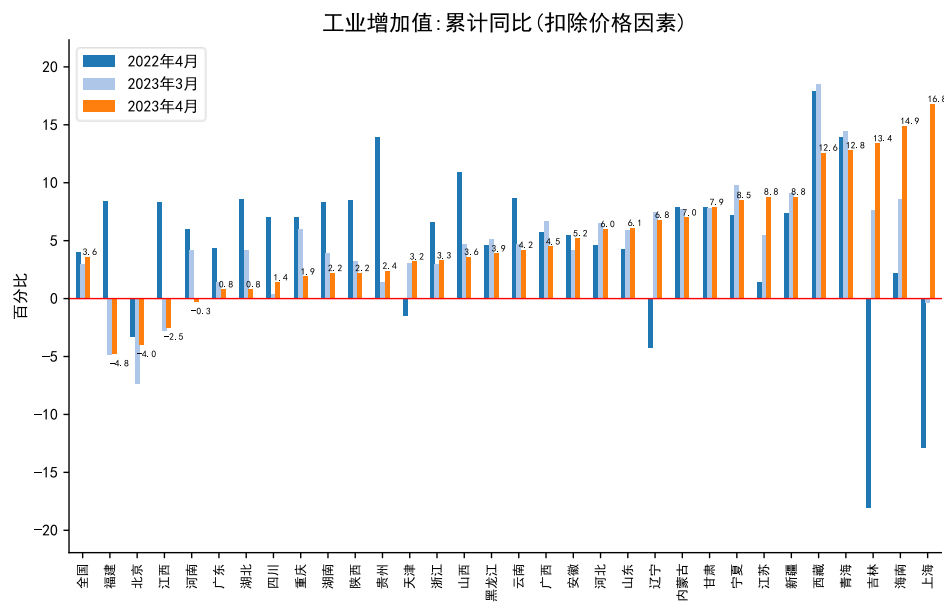


图 30 中国各省市自治区工业增加值累计同比

资料来源：CEIC。

居民消费方面，因去年同期基数低，今年 4 月份消费品零售增长加快，汽车销售、服务行业消费逐步恢复，跨区域消费，如客运、异地旅游、餐饮等消费增速回升。但是消费增长的持续性取决于经济增长、收入和就业预期，截至 2023 年 3 月份，消费信心指数的各分项指标仍低于疫情之前的水平。

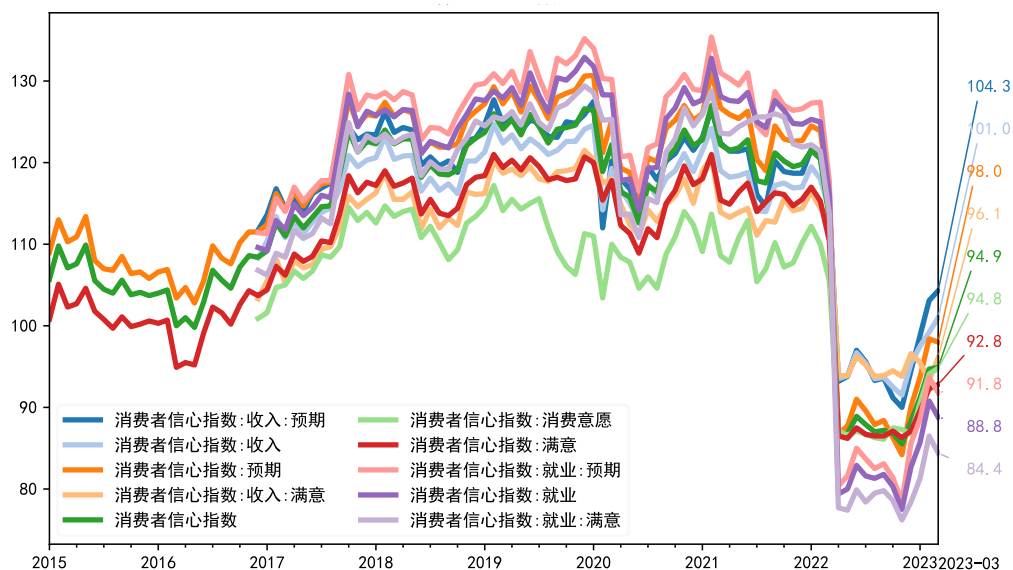


图 31 中国消费信心指数

资料来源：CEIC。

固定资产投资增速出现回落。2023 年一季度固定资产投资增长 5.1%，但 4 月份出现回落，1-4 月累计增长 4.7%。虽然高技术产业投资恢复快于传统产业，基础设施和制造业快于房地产投资，但制造业增速处于回落过程，房地产投资长期负增长，民间投资不旺。

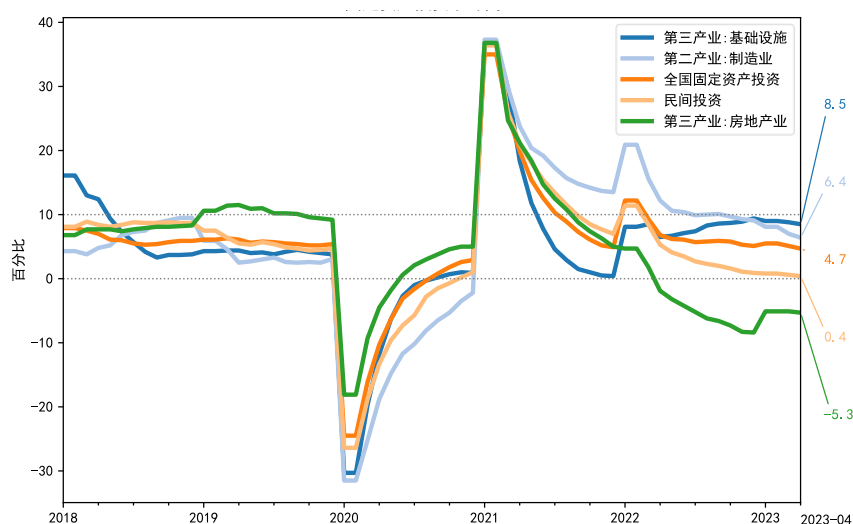


图 32 中国固定资产投资累计同比

资料来源：国家统计局。

（三）下半年税收增长速度回落的可能性大

2023 年 4 月份税收收入大幅增长是财政数据的突出亮点，主要原因是 2022 年大力推行的增值税留抵退税政策基本暂停，导致 4 月份增值税大幅提升。从目前经济指标看，下半年我国税收收入增幅大幅回落的可能性比较大。

第一，总体经济增长仍处于疫后恢复期，税收收入增长受限于经济增长。4月份工业生产增长加快、固定资产投资增速有所回落、居民消费信心指数仍低于疫情发生以前，出口增长受国际大环境限制。2014-2022 年我国税收收入增速都低于名义 GDP 增速（图 32），这一态势符合经济增速下行、就业压力增大时期采用周期性政策的基本要求。因去年基数低，预计 2023 年二季度经济增长 8.0% 左右，二季度税收增长超过 10%，但下半年经济增速可能回落至 5.5% 左右，税收收入同比增速亦会随之回落。

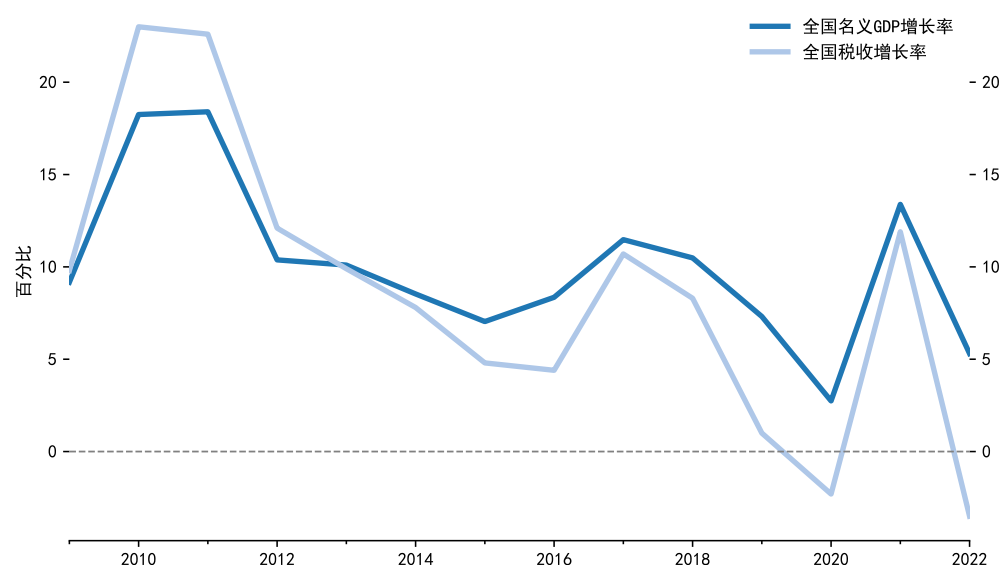


图 33 中国名义 GDP 增长率与税收增长率

资料来源：CEIC。

第二，留抵退税等政策性冲击导致的增值税报复性增长不可持续。分税种看，对拉动税收收入增长贡献最大的是增税。1-4 月份增值税累计增长 58%；契税、企业所得税、城镇土地使用税、房产税等正增长税种对税收收入增长亦有贡献。2023 年税收优惠政策和留抵退税力度大幅减弱后，4 月份增值税收入恢复至正常增长趋势，预计 5-6 月份仍会保持高增长，但下半年增值税增长受基数影响会大幅减缓。

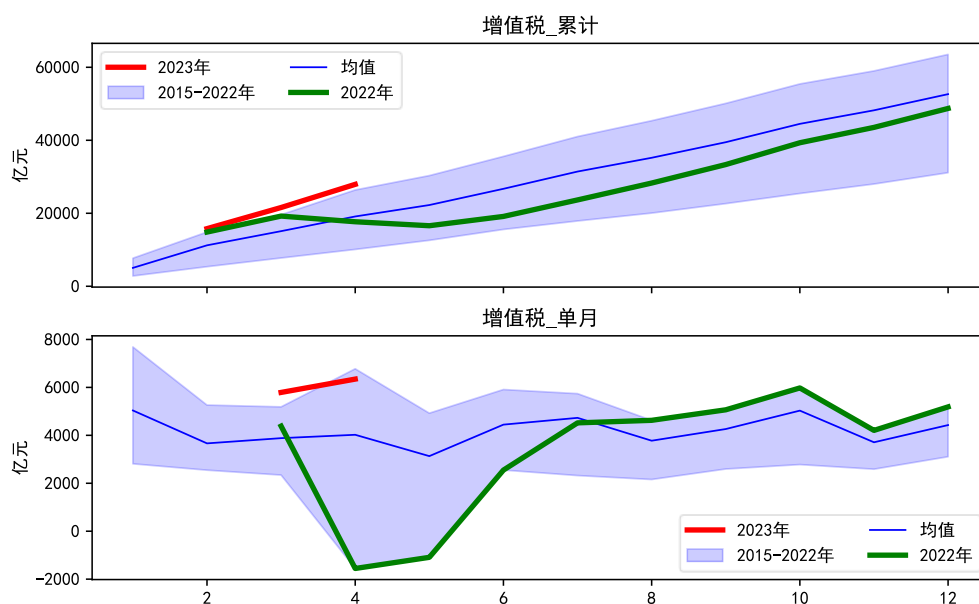


图 34 增值税增长与过去八年比较

资料来源：CEIC。

第三，除增值税之外的主体税种增长不及预期。1-4 月份消费税、个人所得税、企业所得税增长幅度低于去年同期指标(图 35)。2023 年企业利润增幅下降，劳动市场就业压力持续存在，不利于所得税增长。另外，1-4 月印花税、关税、土地增值税、车辆购置税、进口产品增值税和消费税、资源税等其他小税种负增长，与近期我国股票市场走势、进口规模萎缩、大宗商品价格下降等基本面因素存在密切联系，二季度部分小税种可能仍然处于负增长态势。

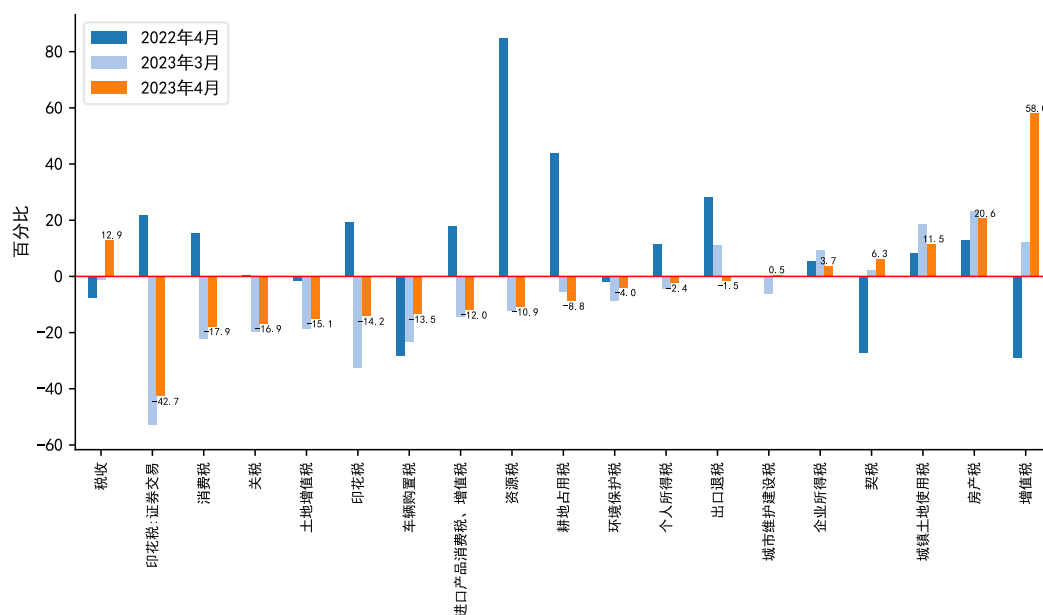


图 35 各税种税收收入累计同比增长率

资料来源：CEIC。

（四）地方财政收支分化，地方政府性基金收入受房地产市场制

约

各省市地方财政一般公共预算收入增速分化，地级市财政收支状况差异更大。除了一些重要工业区域和东部发达沿海地区，西部城市地方财政收支差额占地方财政收入比重很高（图 37），财政债务付息支出压力上升，教育支出等“吃饭财政”的刚性支出对上级财政的转移支付依赖大。我国分税制决定了中央对地方转移支付的特殊作用。

房地产销售量减价增，待售面积增加，部分房地产企业债务风险上升。1-4 月份，商品房销售面积 37636 万平方米，同比下降 0.4%，其中住宅销售面积增长 2.7%。商品房销售额 39750 亿元，增长 8.8%，其中住宅销售额增长 11.8%。4 月末，商品房待售面积 64487 万平方米，同比增长 15.7%。其中，住宅待售面积增长 15.4%（图 38）。2023 年一季度地方政府卖地收入减少，地方政府性基金收入下降。同时，部分基层财政需要腾挪土地出让金来偿还专项债本金和利息。这些基层财政收支平衡压力可能进一步加剧，部分地方政府融资平台到期债务无法按时兑付，引发债券市场的流动性风险和情绪震荡，相关地区的新债发行出现困难，导致区域性融资困难和资金成本抬升。与 3 月份相比，4 月份地方政府性基金收入减少 84 亿元，地方政府性基金支出规模缩小 1711 亿元，地方政府性基金收支差额缩小 1601 亿元，但比去年 4 月份增加 764 亿元（图 39）。

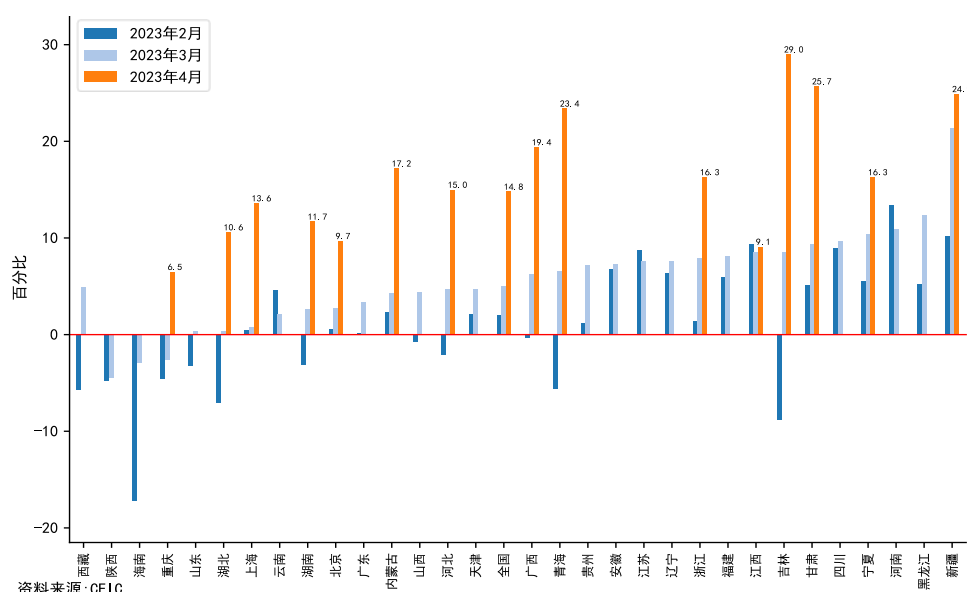


图 36 各省市地方财政收入累计同比

资料来源：CEIC。

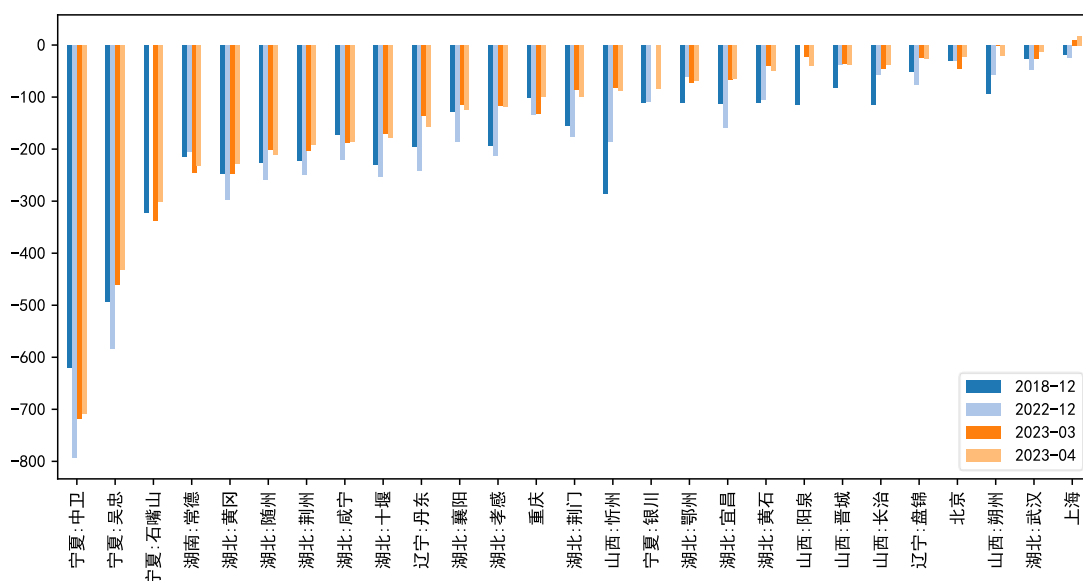


图 37 部分城市地方财政收支差额占地方财政收入比重（累计值）

资料来源：CEIC。

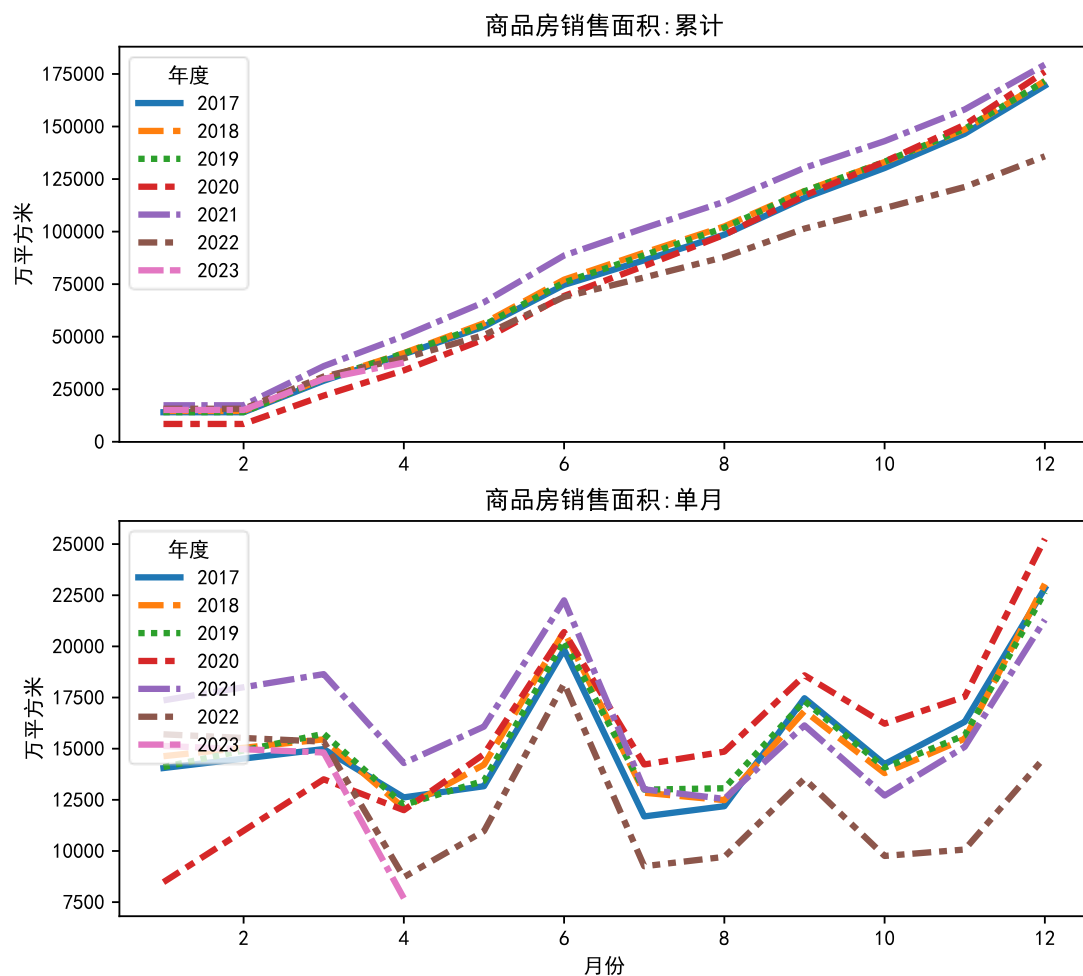


图 38 4 月份商品房销售面积季节性下跌

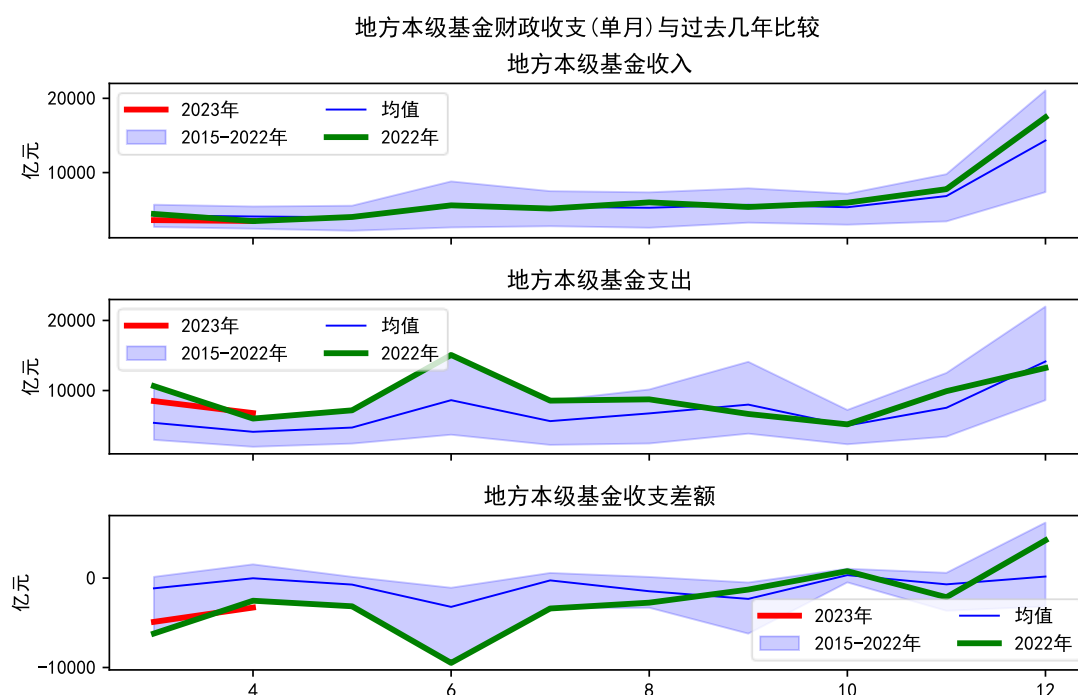


图 39 中国地方政府性基金收支（当月值）

资料来源：CEIC。

五、加大财政政策逆周期调节力度，持续扩大内需，促进经济高质量发展

目前我国经济正面临美国和 G7 国家“去风险化”政策干扰、乌克兰危机长期化等因素，导致国内企业家投资信心波动，出口增长放缓，经济增长内生动力不足。财政政策需要适应这些经济基本面的变化，利用好增值税超预期增长的有利条件，主动调整，有效扩大内需，控制债务风险，促进经济高质量发展。

第一，推进城乡基础设施建设，持续扩大内需。当前宏观经济形势迫切要求继续扩大内需和改善民生，对标高收入国家居民消费的特征，以及中国式现代化的目标要求，我国民生公共服务基础设施、绿色发展基础设施、交通物流基础设施、数据流通基础设施、就业与创业创新基础设施存在短板。应坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，把扩大内需与改善民生结合起来，扎实推进城乡基础设施和公共服务建设，持续推动经济高质量发展。支持扩大消费和促进有效投资。有效拉动投资、提高居民收入、改善消费环境、提高就业和消费信心。

第二，有力支持关键卡脖子产业发展，健全现代产业体系。借鉴美国政府产业政策的经验，我国应采取更大力度支持芯片、半导体等关键零部件和设备研发制造，从资金、土地、人才、税收等各方面提供优惠政策，扶持企业在卡脖子产业攻坚克难，保障我国关键高科技产业链供应链安全，提升高精尖产业水平。

第三，平抑财政收支波动对经济的短期冲击，促进宏观经济稳定。今年 1-4 月份留抵退税政策退出导致增值税和一般公共预算收入超预期增长，但一般公共预算支出仍保持原有季节性增长轨迹，使得一般公共预算收支差额大幅缩小，如果不采取政策纠偏，5-6 月份这一态势可能持续存在。从而在一定程度上对经济增长产生紧缩作用。针对增值税大幅增长的情况，为平抑增值税大幅增长对经济产生短期冲击，应在支出端加大力度，以实现稳增长目标。

第四，完善地方政府专项债管理，提高专项债项目对经济的拉动作用。改善专项债落地的环评、土地管理等方面配套措施，使专项债既能顺利发行，又能顺利支出。加强对科技创新、产业链供应链安全、绿色发展等领域的支持，做到提质增效。加大一般公共预算对基础设施融资的支持力度。放宽对专项债发行的限制，放宽对银行和其它投资者购买城投债的限制。

第五，用好转移支付制度，防范财政困难地区财政风险。更加注重地方政府特别是基层政府的财政运行安全，统筹做好保基本民生、保工资、保运转。统筹中央、央行、地方政府财力，加大中央转移支付力度，保障财政困难地区刚性支出。

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。