

# 财政不平衡、转移支付与地方政府债务融资

张帆, 孟磊, 毛佳莹

(浙江财经大学 财政税务学院, 浙江 杭州 310018)

**[摘要]** 文章基于中国分税财政体制分析了财政不平衡的内在机理, 并利用空间计量模型估计财政不平衡、转移支付对地方政府债务融资策略的影响效应。整体来说, 财政不平衡诱导了地方政府不谨慎财政行为, 对地方政府债务融资存在正向效应, 但转移支付机制并没有充分中和财政不平衡带来的扭曲效应, 而且在一定程度上激励了地方政府债务融资意愿。从空间效应来看, 地方政府债务融资存在空间关联性, 即本地区的举债行为会显著受到相邻地区举债行为的正向激励, 并且一般性转移支付和财政不平衡会对空间相邻地区产生外溢效应, 对相邻地区政府融资行为存在明显提升影响。

**[关键词]** 财政不平衡; 地方政府债务融资; 转移支付

**[中图分类号]** F812.2

**[文献标识码]** A

**[文章编号]** 1671-6973(2022)05-0027-13

## 一、提出问题

中国分税财政体制将所有税权赋予了中央政府, 将大部分事权和支出责任赋予了地方政府, 尤其是县(市)级基层政府, 中央与地方政府间呈现出非常明显的纵向不平衡体制特征。在财政不平衡的体制下, 中央加大了对地方政府的转移支付力度, 但对具有扩张偏向的地方政府而言, 央地政府间的财政不平衡问题并没有得到有效解决。对于地方政府而言, 只能依靠各种举债融资的手段来满足本级政府财政支出需要。特别是在2009年, 为了应对世界经济危机的冲击, 我国地方政府利用融资平台进行过度融资, 地方政府间的债务竞争不断加剧, 地方性融资平台不仅在数量上急剧增多, 而且加大了地方政府隐性债务压力。与此同时, 基于政府间的“自上而下的标尺竞争”模式, 同级政府间也表现出明显的横向竞争关系。越来越多的研究开始注意到政府行为的空间效应, 临近地区的经济增长具有空间溢出效应, 相邻地区的经济增长会给本地政府带来发展的激励, 为促进经济发展, 本地政府就会加大举债的力度。因此, 经济发展的竞争也带来了地方政府间举债融资的竞争。对于地方政府而言, 短期内的债务水平越高会使本辖区获得更大的竞争优势, 当发现临近地

**[收稿日期]** 2022-05-20

**[基金项目]** 浙江省自然科学基金项目(LY22G030018); 国家社会科学基金资助项目(19BJY225); 浙江财经大学研究生科研项目(22XJKT005)。

**[作者简介]** 张帆(1981—), 男, 江西高安人, 浙江财经大学财政税务学院副教授, 硕士生导师, 主要研究方向为财政政策与税收管理; 孟磊(1994—), 男, 安徽阜阳人, 硕士研究生, 研究方向为税收理论与政策; 毛佳莹(1996—), 女, 浙江舟山人, 硕士研究生, 研究方向为税收理论与政策。

区举债融资行为能够带来更多的经济增长时,本地政府会认为通过债务融资是值得的,地方政府会突破已有的融资约束体制不断增加债务规模,从而导致地方政府债务融资呈现出一定的空间集聚效应。因此,地方政府的举债融资行为会被空间关联的相邻地区模仿学习,地方政府在制定融资政策时,也会参考邻近地区的债务融资策略。除此之外,转移支付和财政不平衡可能存在空间溢出效应,由于本地政府制定融资策略时会充分考虑临近地区的经济发展因素,临近地区的财政不平衡状况以及获取的转移支付也会成为本地政府制定融资策略的重要参考因素。

中国是一个具有鲜明特色的社会主义市场经济国家,在分税财政体制框架内,这种纵向失衡的财政体制、转移支付制度与地方政府债务融资之间存在这种空间关联和多种空间特征。基于以上分析,在财政不平衡的特征下,本研究首先厘清地方政府债务融资的空间关联,并基于空间关联性探究影响地方政府债务的具体因素,无疑将有助于化解地方债务风险。

## 二、文献评述

近年来,国外对地方政府债务融资这一问题的成因有着广泛研究。已有文献认为地方政府债务融资受多重因素影响。例如:Swianiewicz认为使用借款为地方政府债务融资比使用当期的地方财政收入更为可取<sup>[1]</sup>;Boadway和Tremblay认为财政预算软约束体制也是造成地方政府支出膨胀的重要推手<sup>[2]</sup>,基于转移支付的“公共池效应”,地方政府为了获取更多的转移支付也会通过大量举债表现出财政困难的状况。就中国而言,Chen等认为“四万亿激励计划<sup>①</sup>”更是加速了地方政府债务率的攀升,其核心就是分权财政体制导致中央与地方政府之间的财权和事权配置不当,给地方政府债务融资提供了空间<sup>[3]</sup>。基于这种认识,财政体制纵向失衡即不对称分权,从地方政府层级看,在纵向关系上就必然于事权支出与财力之间出现一个缺口。当财政缺口不能通过支出重新配置或转移支付解决时,财政不平衡就会出现,从而可能导致下级政府借债行为的发生<sup>[4-5]</sup>。正是政府间存在财政不平衡这一事实,以Tiebout、Musgrave、Wright和Oates等为代表的第一代财政联邦理论就指出,通过多层级政府体系提供公共品比由单一中央政府对所有公共支出做出决策更为有效,认为各级政府通过举债融资方式提供公共产品更为可取<sup>[6-8]</sup>。在第一代财政联邦理论的支持下,Obeng-Odoom认为如果地方财政完全由本地税收和地方政府借款来完成,这会造成地区间的财政不平等,那么财政不平衡现象就会产生<sup>[9]</sup>。而地方政府的竞相举债易引起系统性金融风险,给政府带来违约风险,其极端形式就是地方政府的税收收入无法维持债务,从而中央政府不得不动用国家财政对地方政府进行破产救助<sup>[10]</sup>。同时,财政不平衡还会产生公共池资源和预算软约束问题,比如Spiller和Tommasi等人研究发现财政不平衡越高、效率和配置不当,强化了地方政府软预算约束,使其不断增加财政支出,从而造成地方政府通过举债来维持正常运转<sup>[11-12]</sup>。

国内学者对该问题的分析与讨论同样较为丰富。贾俊雪等认为分税制改革以来,中国采取了财权层层集中、事权层层下移的做法,导致地方政府普遍存在较大的财政缺口,并运用数理模型推导发现财政不平衡激励了地方政府债务融资需要<sup>[13]</sup>。事实上,中国自1994年分税制改革之后向着更加规范合理、更加适应市场经济的现代财政体制迈进,中央财政紧张的问题得到缓解,但新的问题逐渐产生,其中之一就是地方政府财政收支缺口越来越大,积累的债务越来越多<sup>[14]</sup>。的确,在中

<sup>①</sup> 2008年11月中华人民共和国国务院常务会议提出用于应对2008国际经济危机、稳定经济的一系列财政、货币等政策,总规模约4万亿元人民币。

国现行分税财政体制下,地方政府不仅承担了本该支出的责任,还承担了央、地共担以及中央本应承担的责任。祁毓和杨春飞认为这不仅加剧了国内各级政府之间的财政不平等,而且显著影响了地方政府公共财政支出行为<sup>[15]</sup>,即中央在收入分成中的比例越高,地方政府“攫取之手”行为就越强<sup>[16]</sup>。当财政不平衡与政治集权体制和有限任期制结合在一起时,财政不平衡会扭曲地方政府债务融资行为,当债务水平未突破债务平衡点时,地方政府举债可以起到弥补地方政府财力不足的积极作用,但降低了地方政府支出决策能力。为了让地方政府做事,中央政府采取了两个措施:一是增加转移支付,二是对地方政府非规范融资行为“睁只眼闭只眼”<sup>[17]</sup>。正是这种道德风险因素的存在,使得转移支付反而激励了地方政府融资意愿。不仅如此,在我国地方官员晋升考核机制下,财政不平衡机制会进一步加剧地方政府间的举债融资竞争<sup>[18]</sup>。这就是典型的“外溢机制”“攀比机制”和“标尺竞争机制”,地方政府之间开展的这种竞争表现出明显的空间外溢效应<sup>[19]</sup>。

从已有文献看,学术界对财政不平衡引发的地方政府债务融资问题的关注,不是财政不平衡问题本身有多重要,而是在于财政不平衡背后政府内部责权配置导致的制度约束引发的地方政府债务融资激励问题,再加上以经济增长为标尺的地方政府债务竞争,通过选择性方式配置公共资源,诱发了地方政府债务融资冲动,导致地方债务规模不断扩大,对地方政府构成了严峻的债务风险。但已有研究仍存在以下不足:(1)在着重考虑地方债务融资增长的原因时,忽略了地方间的空间异质性,中国各地区不仅在经济水平、地理环境方面存在明显差异,其债务水平以及融资策略和方式也不尽相同,因此对于债务增长的空间异质性分析更能够准确反映地方债务融资规模扩大的原因;(2)不够重视其他地区的经济社会因素对本地债务的溢出效应。基于此,本文在财政不平衡机制下探讨地方政府债务融资的空间效应,一是地方举债行为的空间策略互动和空间关联性,二是转移支付对于地方债务融资的影响效应和空间溢出效应,并探究财政不平衡状态下地方债务融资不断扩大的内在机理和激励机制。

### 三、理论分析

#### (一)财政不平衡与地方政府债务融资策略

财政不平衡来自于一国的财政分权体制,因为财政分权是一国政府对财政收入和支出划分的明确制度,在一个多层级政府体制中,如果每一层级政府的支出与收入相匹配,一般认为该国政府财政处于平衡状态;反之,政府间则存在财政不平衡的现象。但对财政不平衡的这一界定在学术界并没有统一,西方国家对这一概念也有不同的认识,按照财政分权理论,地方政府事权要与其受益范围相对应,如果地方政府活动会使其他地方受益或受损,那么这项活动就具有了外部性,具有外部性的活动应由上级政府负责。但在现实中,地方政府承担的职责很多具有强烈的外部性,从而催生了地方政府职能行使中的缺位和越位现象<sup>[20]</sup>。1994年中国确定的分税财政体制将所有税权赋予了中央政府,将大部分事权和支出责任赋予了地方政府,使得中央与地方政府间呈现出非常明显的纵向不平衡的体制特征。纵向财政不平衡的事实表明了地方政府面临着事权大于财权的财政压力,在预算软约束制度下,为追求经济增长和提高公共服务水平,地方政府进行债务融资成为了地方短期经济增长的理性选择。

实际上,由上述分析可知,一方面我国体制上形成财政不平衡事实,另一方面,中央政府为填补财政缺口,对地方政府给予了大规模转移支付。这种大规模转移支付与地方政府债务融资存在某

种关系,即转移支付在均衡中央和地方政府间财政收支方面发挥了重要作用,中央对该地方政府的转移支付越大,该地区的财政不平衡问题可能越严重。而转移支付收益一般由本地区所享有,其成本却由整个国家来承担。由于“公共池效应”的存在,对于地方政府而言,其理性选择就是为了能够获得更多的转移支付,会尽可能地表现出辖区内财政状况差、债务高的特征。面对这种情形,中央政府通常会对财政缺口较大的地区给予更多的转移支付予以援助,地方政府正是利用这种信息不对称得到了中央同情,从而获得更多上级政府补助。因此,地方政府不仅依赖于中央政府的转移支付,还为地方政府债务融资提供了空间和可能。

在我国,各级政府实行的是“一级财政一级预算”的预算制度,由于中央政府通常会在事后对陷入债务困难的地方政府以给予转移支付的方式来实施救助,实际上中央政府最后还是充当了“埋单人”的角色。在事前形成了这种未来被救助的预期之后,地方政府会对当期的财政支出行为变得更不负责,在获得转移支付的同时,所积累的地方债务也会越多。在地方政府积累的债务中,由于显性债务(由财政部代理发行的地方政府债券、地方政府向国外借款和国债转贷收入等)有限额控制,因此,为了降低因财政不平衡带来财政资金短缺问题,地方政府更青睐于通过隐性债务融资来弥补地方公共产品和服务以及公益性项目投资的财政缺口。正是大规模转移支付与地方政府债务融资存在这种逻辑关系,最终形成了下级政府在依赖中央政府财政“援助之手”的同时,地方政府还会通过隐性债务融资来弥补财政缺口,即地方财政状况越差,一方面争取到更多的转移支付收入,另一方面激励地方政府去举债融资,以缓解财政支出缺口问题。

## (二) 地方政府债务融资的空间异质性与溢出效应

由于各个地区在经济、地理等各个层面都存在很大差别,中国东、中、西部经济体量以及发展速度存在巨大差异,所以在分税财政体制下,各个地方的财政纵向失衡程度以及变化趋势存在显著异质性,地方政府的财政行为表现出明显不同,政府间的融资策略和方式也不尽相同,此即为空间异质性的来源。空间异质性是现有地理学中广泛关注的问题,由于研究对象的特殊性,本文同时关注两个要素对空间异质性的影响:一是财政不平衡;二是转移支付。结合地方政府的执政行为来看,其影响地方政府债务融资策略在空间层面的传递机制主要有溢出机制、标尺竞争机制。

首先,溢出机制是指在既定的转移支付制度下,本地区政府的融资行为可能外溢到另一地区融资行为决策中,从而在一定程度上改变“相邻”地区政府融资行为,也就是说,由于地方政府债务融资的空间关联性,使得本地地方政府债务融资的决策并非完全基于自身财政状况,而是会模仿“同群”做出类似的决定<sup>[21]</sup>,同时地方政府的债务融资也会被空间关联的其他地方政府模仿。转移支付的“公共池效应”会存在空间溢出效应,中央政府通过转移支付对债务困难的地方政府给予救助,中央对地方债务的“兜底”加剧了地方政府对债务的不负责任,债务越多转移支付越多。当观察到临近地区因债务融资获取更多的中央转移支付时,本地区为在下期获取更多的转移支付,也可能会采取扩大债务融资的策略。

其次,标尺竞争机制。不同区域间的地方政府其实也是经济竞争的博弈者,善于使用有利于本辖区内的优惠政策争夺区域间流动资源。基于“为增长而竞争”的视角,地方政府间债务融资竞争也是地方竞争的一个重要方面,地方政府通过融资平台等融资渠道进行举债,举债收入一方面通过基础建设投资直接拉动经济增长,另一方面也可以通过增加公共财政支出吸引生产要素的流入,形成经济增长的间接效应。地方债务融资既是财政行为也是经济行为,经济和财政行为的关联性代

表着政府债务融资也具有关联性,因而基于经济发展竞争自然衍生出地方间的债务竞争。在晋升锦标赛机制下,地方政府在举债方面会形成更强的竞争关系,刺激地方政府债务融资在区域间扩散。从我国现实情况来看,如果地区间信息能够交互传递,本地政府在政策制定时将会关注周边相邻政府行为,在财政不平衡背景下,不同地区获得的转移支付不尽相同,如果本地区采取了融资行为并取得了不错的效果,那么周边地区必定会进行模仿,并制定更有利于自己的融资策略。

当然,地方政府债务融资的空间异质性和竞争效应作用,其实是央、地政府间不匹配的财政关系引发的道德风险问题。如果这一问题不能通过转移支付来化解,也很难从根源上控制地方政府债务融资的冲动。这至少反映出以下问题:一是转移支付不是缩小了政府间的财政不平衡,而是扩大了这种失衡程度;二是在财政不平衡的背景下,转移支付作为均衡中央和地方政府财政收支失衡机制的效应将大打折扣,从而为地方政府债务融资提供了空间和需求;三是由于空间异质性和竞争性的存在,财政不平衡和转移支付也会对相邻地区融资策略产生影响。

## 四、研究设计

### (一)相关变量和数据选择

#### 1. 核心变量

(1) 地方政府债务融资规模( $debt_i$ )。根据现有研究政府负债的文献,本文采用“城投债”规模作为地方政府债务的代理变量<sup>[22]</sup>。自2006年开始,地方融资平台公司不断大规模地发行“城投债”,特别是在2008年世界金融危机之后,“城投债”俨然成为了我国地方政府的“市政债”,为地方政府的大型基础设施和建设项目提供了大量的融资支持,并成为地方政府债务融资最主要的方式之一。地方政府债务融资规模( $debt_i$ )具体赋值方法为,每年发行的“城投债”总额/地方政府一般预算支出。另外,由于Wind系统中对融资平台公司债务数据信息统计存在大量遗漏、计算不准确以及地方融资平台企业名称变化等问题,本文还用本年本省地方债务规模( $debt(2)_i$ )作为代理变量进行稳健性检验,即地方债务规模( $debt(2)_i$ ) = 地方融资平台“城投债”总额 + 公用设施建设银行贷款总额。

(2) 转移支付( $TR_i$ )。转移支付作为均衡中央与地方政府间财政收支平衡的主要机制,对下级政府会产生收入效应和激励效应。在转移支付中又包括一般性转移支付和专项转移支付,两类不同的转移支付对地方政府的激励机制存在较大差异,从而对地方政府债务融资也可能存在不同的影响。为了捕捉这种差异,本文将转移支付分为一般性转移支付( $TR - g_i$ )和专项转移支付( $TR - s_i$ )。

(3) 财政不平衡( $VFI_i$ )。财政不平衡既没有普遍被接受的定义,也没有共同一致的度量方法。近几年,我国学者逐渐关注财政不平衡,例如:贾俊雪等利用(地方本级预算内支出 - 地方本级预算内收入)/地方本级预算内支出来度量财政不平衡程度<sup>[23]</sup>;李永友和张帆从不同维度来度量财政不平衡<sup>[24]</sup>;储德银和迟淑娴根据中国非对称分权特征提出了财政不平衡指标构建机制<sup>[25]</sup>。本文主要借鉴Eyraud和Lusinyan的基本思路,对财政不平衡的界定是以本级政府财政“实际可用的财力”与支出之间的缺口来衡量,并以此为基础进行测度<sup>[26]</sup>。其中,政府财政“实际可用的财力”是指本级政府可以自由支配的财政收入,具体包括本级财政收入以及上级政府对下级政府的转移支付、税收返还,而专项转移支付收入属于专款专用,地方政府并不能自由支配,因此不包含在地方政府可支配收入内。如果二者之间存在差额则称之为财政缺口,财政缺口越大,说明财政不平衡越严重。该

指标计算公式如下:

财政不平衡程度( $VFI_{it}$ ) =  $1 - \text{各级政府实际可用财力} / \text{各级政府财政支出}$

其中,各级政府实际可用财力 = 各级政府本级财政收入 + 税收返还性收入 + 一般性转移支付 - 体制上解 - 专项上解,可用财力反映的是各级政府实际可以安排公共财政预算支出的实际可用财力<sup>①</sup>。由于地方政府不具有专项转移支付资金的自由支配权,故在公式中予以扣除。

## 2. 相关控制变量

在控制变量选择上,本文主要选择如下变量:(1)进出口贸易总额( $trade_{it}$ ),具体为各省份进出口总额占各省生产总值的比例,该指标主要反映本地区对外开放程度,同时也会影响本地税源;(2)人均 GDP 增长率( $gdp_{it}$ ),该指标反映了地方政府发展经济水平;(3)人口密度( $densty_{it}$ ),该指标在一定程度上反映出人口密度越大,地方政府举债融资的规模效应就会越明显。

## 3. 变量描述性统计

表 1 相关变量及统计性描述

变量名称	变量符号	样本	均值	标准差	最小值	最大值
地方政府债务融资规模	$debt_{it}$	450	0.0612	0.0530	0.0000	0.3404
财政不平衡程度	$VFI_{it}$	450	0.1911	0.1023	-0.3045	0.4956
转移支付	$TR_{it}$	450	0.4475	0.1797	0.0767	0.8403
一般性转移支付	$TR - g_{it}$	450	0.2614	0.1226	0.0498	0.6725
专项转移支付	$TR - s_{it}$	450	0.1516	0.0909	0.0080	0.4610
进出口贸易总额(%)	$trade_{it}$	450	0.2708	0.3077	0.0075	1.5539
人均 GDP 增长率	$gdp_{it}$	450	0.1187	2.5485	0.0302	0.2541
人口密度(取对数)	$densty_{it}$	450	-3.8222	1.2563	-7.2999	-0.9543

## 4. 变量数据来源

由于地方融资平台公司发行“城投债”始于 2006 年,限于“城投债”数据来源的局限性,本文构建了 2006—2020 年期间我国 30 个省、直辖市和自治区的省级面板数据,鉴于西藏自治区相关数据不全而没有纳入样本范围。其中,财政不平衡指标、转移支付等数据来自《中国财政年鉴》和财政部预算司编制的历年《地方财政运行分析》以及各省级政府、直辖市的预决算报告;地方政府债务融资规模数据来自 Wind 资讯数据库和历年的《城市建设年鉴》;人均 GDP 增长率、进出口贸易总额和人口密度等来自各年《中国统计年鉴》。为消除通货膨胀影响,所有指标均剔除了价格因素。

### (二)模型设定

#### 1. 空间面板模型

基于前文的分析,地方政府债务的分布存在明显空间效应,因此本文构建空间计量模型进行研究。空间面板回归综合了空间计量与面板数据二者的优势,用于处理面板数据中的空间相互作用和空间结构分析。从原理上看,空间面板模型通过对普通面板回归模型增加了空间权重,更全面地估算了模型中的空间地域影响。目前,空间计量模型主要有三种:空间自回归模型(SAR/SLM)、空间误差模型(SEM)、空间自变量滞后模型(SLX)。空间自回归模型(SAR/SLM)主要检验扩散或溢

<sup>①</sup> 在测度中央政府失衡指标时有别于地方政府的测度方法,中央政府实际可用财力是指中央政府本级财政收入中要扣除一般转移支付和税收返还部分后的余额,包含中央对地方政府的专项转移支付部分。

出效应,即本地的被解释变量对于邻近地区被解释变量的影响,主要描述空间相依性;空间误差模型(SEM)加入空间滞后误差项,主要描述空间异质性,基于变量误差项对于空间邻近区域产生干扰,通过不同空间的误差项的结构关联反映相邻近空间之间的关联关系,即地区相关指标的误差项会干扰到空间临近地区的相关指标;空间自变量滞后模型(SLX)主要考虑临近地区经济社会因素会对本地的对应指标产生影响,空间自变量滞后模型是在空间面板数据模型加入空间滞后解释变量,探究空间临近区域的自变量对于本区域因变量的影响关系。空间杜宾模型(SDM)是对空间自回归模型和空间自变量滞后模型的补充和完善,因为空间自回归模型只能刻画因变量自身的空间关联关系,而空间自变量滞后模型刻画临近地区自变量对于本区域因变量的影响。基于上述分析,本文拟选择空间自变量滞后模型(SLX)和空间杜宾模型(SDM),主要探究临近区域的债务融资对本区域债务融资的空间关联性以及临近地区的转移支付和财政纵向失衡对本地区债务融资的溢出效应。根据 Millo 和 Piras 提出的静态广义空间面板模型(General Spatial Panel Model, GSPM),包含被解释变量的空间滞后项(spatial lag)和空间误差项(spatial error),即

$$Y = \rho(W_i \times A_i) \times Y + \alpha X + \mu \quad (1)$$

$$\mu = \sigma(W_i \times A_i) \times \mu + \epsilon \quad (2)$$

其中, $W_i$ 为空间权重矩阵, $A_i$ 为单位矩阵, $\rho(W_i \times A_i)$ 为被解释变量的空间滞后项, $\sigma(W_i \times A_i)$ 为空间误差项, $Y$ 为被解释变量观察值向量, $X$ 为解释变量观察值矩阵, $\rho$ 和 $\sigma$ 是空间滞后项系数, $\mu = \mu_{i \times 1}$ 中包含空间误差项, $\epsilon = \epsilon_{i \times 1}$ 是包含个体效应的随机扰动项。

由于本文主要关注模型中的空间溢出效应,因此把二者的空间滞后项纳入模型中。基于本文对于财政不平衡的界定和衡量,一般性转移支付属于地方实际可用财力,本文首先考虑转移支付的影响,式(3)为加入转移支付的空间杜宾模型(SDM),为了使得结果可靠,模型中还运用空间自变量滞后模型(SLX)进行回归分析,并考察不同性质的转移支付对地方债务的影响和空间溢出效应,具体为

$$debt_{it} = c + \alpha_0 debt_{it-1} + \alpha_1 (W_i \times A_i) debt_{it} + \beta_1 TR_{it} + \beta_2 (W_i \times A_i) TR_{it} + \sum_j \beta_j X_{ijt} + \nu_{it} \quad (3)$$

随着债务规模的不断增加,还本付息成为地方政府重要负担,而这种压力无法通过一般预算得到解决,大部分需要通过借新债偿还,考虑到地方政府债务融资行为时间上具有连续性,因此,在模型中引入了上期的地方债务水平。其中,当系数 $\alpha_0 = 0$ 时是静态模型,非零时是动态面板模型(用系统—GMM方法); $\alpha_1 = 0$ 时为空间自变量滞后模型,非零时是空间杜宾模型,系数 $\alpha_1$ 综合反映了债务融资空间关联的解释力; $\beta_1$ 反映了转移支付对地方政府债务融资影响程度; $wTR_{it} \doteq (W_i \times A_i) TR_{it}$ 表示“相邻”地区转移支付的综合水平;系数 $\beta_2$ 反映了“相邻”地区转移支付对地方政府债务融资影响程度; $X_{ijt}$ 表示控制变量观察值矩阵; $\nu_{it}$ 包含了空间误差项和个体效应的随机扰动项; $c$ 为常数项, $i$ 代表不同地区, $t$ 代表年份。

政府内部责权配置导致的制度约束引发的地方政府债务融资激励问题,再加上以经济增长为标尺的地方政府债务竞争,通过选择性方式配置公共资源,均诱发了地方政府债务融资冲动,导致地方债务规模不断扩大,转移支付并不能完全解决财政不平衡下的债务融资问题。式(4)为加入财政纵向失衡指标的空间杜宾模型(SDM),同时在模型中还运用空间自变量滞后模型(SLX)进行回归分析,刻画财政不平衡对地方政府债务融资激励的作用和空间溢出效应。

$$debt_{it} = c + \alpha_0 debt_{it-1} + \alpha_1 (W_i \times A_t) debt_{it} + \beta_1 VFI_{it} + \beta_2 (W_i \times A_t) VFI_{it} + \sum_j \beta_j X_{ijt} + v_{it} \quad (4)$$

式(4)中,当系数 $\alpha_0 = 0$ 时是静态模型,非零时是动态面板模型; $\alpha_1 = 0$ 时为空间自变量滞后模型,非零时是空间杜宾模型,系数 $\alpha_1$ 综合反映了债务融资空间关联的解释力; $\beta_1$ 反映了财政不平衡对地方政府债务融资影响程度; $wVFI_{it} \triangleq (W_i \times A_t) VFI_{it}$ 表示“相邻”地区财政不平衡的综合水平;系数 $\beta_2$ 反映了“相邻”地区财政不平衡对地方政府债务融资影响程度。

## 2. 空间权重矩阵的设定

正确设定空间权重矩阵 $W_N$ 才能更准确地衡量空间溢出效应,这是进行空间计量分析的重要环节。根据研究对象,本文选择Keller、Bernardi提出的空间权重矩阵方法来研究财政不平衡、转移支付对地方政府债务融资的影响效应。具体见下式:

$$w_{it} = \frac{1}{\phi_{ij}} \quad (5)$$

其中, $\phi_{ij}$ 表示省区 $i$ 和省区 $j$ 的地理距离,是利用相邻省会城市经纬度计算的球面距离,对 $W_i = (w_{it})_{N \times N}$ 取对数后再取倒数,然后标准化后得到空间权重矩阵,仍记为 $W_N$ 。

## 五、实证结果分析

### (一)空间自相关检验

为了测度财政不平衡、转移支付与地方政府债务融资在地理空间上的集群程度,本文主要运用Moran I指数检验地方政府债务的空间自相关性情况,并初步判断地方债务融资指标是否存在集聚现象。根据表2的结果可以看出,我国地方政府债务融资的空间自相关性有加强的趋势。

表2 地方政府债务融资规模的Moran's I指数

年份	嵌套空间权重矩阵		空间地理权重矩阵	
	Moran I	P 值	Moran I	P 值
2006	-0.015	0.1922	-0.023	0.1589
2007	0.018	0.1284	-0.004	0.2317
2008	-0.115**	0.0183	-0.025***	0.1024
2009	0.068***	0.0027	0.025***	0.0016
2010	0.075***	0.0014	0.026***	0.0035
2011	0.042**	0.0261	0.045**	0.0108
2012	0.014*	0.0214	0.004	0.0146
2013	0.052***	0.0057	0.032***	0.0041
2014	0.064***	0.0044	0.027***	0.0017
2015	0.043***	0.0131	0.041***	0.0054
2016	0.032***	0.0011	0.029**	0.0110
2017	0.025***	0.0047	0.031***	0.0027
2018	0.037**	0.0184	0.029**	0.0184
2019	0.021***	0.0023	0.022***	0.0001
2020	0.029***	0.0017	0.034**	0.0107

注: \*、\*\*、\*\*\* 分别表示统计量在 10%、5%、1%的水平下显著



## (二)基于空间面板回归模型的估计结果

在表3模型1中,一般性转移支付对本省地方政府债务融资具有显著正向影响,专项转移支付对本省地方政府债务融资影响不显著,但前者对邻省地方政府融资有显著正向影响(即 $W.TR-g_{it}$ 的系数为0.037),后者对邻省地方政府融资有负面影响,却不显著( $W.TR-s_{it}$ 的系数为-0.004)。当设定空间滞后项后,在模型2中一般性转移支付对本省和邻省的政府融资影响较为稳健(即 $TR-g_{it}$ 、 $W.TR-g_{it}$ 的系数分别显著为0.141和0.045),但专项转移支付对本省和邻省的政府融资影响均不显著。进一步观察SLX模型中的结论可以发现:相比于模型1,在静态模型3中,一般性转移支付和专项转移支付对本省地方政府债务融资影响并无明显变化,但对邻省地方政府债务融资均有显著正向影响( $W.TR-g_{it}$ 、 $W.TR-s_{it}$ 的系数分别显著为0.054和0.024);在动态模型4中,一般性转移支付对本省地方政府债务融资影响显著为正( $TR-g_{it}$ 的系数显著为0.201),专项转移支付的回归系数不显著,但一般性转移支付和专项转移支付对邻省地方政府债务融资影响显著为正( $W.TR-g_{it}$ 、 $W.TR-s_{it}$ 的系数分别为0.028和0.043)。

表3 转移支付对地方政府债务融资的空间计量结果

模型变量	模型1	模型2	模型3	模型4
	Durbin_FE	D_GMM	SLX_FE	SLX_GMM
$W.debt_{it}$	0.452*** (3.89)	0.245*** (4.31)		0.245*** (3.47)
$L.debt_{it}$		0.451*** (5.36)		0.452*** (3.45)
$TR-g_{it}$	0.123*** (3.02)	0.141*** (3.66)	0.138*** (3.95)	0.201*** (3.54)
$W.TR-g_{it}$	0.037*** (2.57)	0.045*** (2.91)	0.054** (2.34)	0.028*** (3.21)
$TR-s_{it}$	-0.013 (1.35)	-0.022 (1.73)	-0.041 (1.39)	0.001 (0.41)
$W.TR-s_{it}$	-0.004 (0.55)	-0.003 (0.12)	0.024** (2.37)	0.043*** (2.28)
$trade_{it}$	-0.047*** (-2.67)	-0.076*** (-3.51)	-0.024*** (-3.04)	-0.046*** (-2.84)
$gdp_{it}$	-0.047** (-2.15)	-0.085** (-2.28)	-0.042*** (-3.74)	-0.039*** (-2.89)
$density_{it}$	0.031** (2.37)	0.014* (2.57)	0.143 (1.68)	0.124 (1.99)
_cons	0.367*** (3.19)	0.478*** (2.24)	0.173*** (2.85)	0.4255*** (3.44)
$R^2$	0.643	0.632	0.656	
LM_LAG (robust)	56.24*** (20.34)			
LM_ERR (robust)	85.36*** (16.35)			
LR(sargan)	17.36***	23.69		41.25

注: \*、\*\*、\*\*\* 分别表示统计量在 10%、5%、1% 的水平下显著

在表4模型5中,财政不平衡对本省和邻省地方政府债务融资均具有显著正向影响(即 $VFI_{it}$ 、 $W.VFI_{it}$ 的系数分别为0.215、0.074)。从回归结果可以看出,地方政府债务融资显著受前期债务影响,即当期形成的债务往往与前期债务紧密相关。这其实和我国地方政府债务融资特性有关,体现地方政府债务融资往往是借新债还旧债。当设定空间滞后项并对内生性问题进行处理后,模型6中财政不平衡同样对本省和邻省的地方政府债务融资具有正向促进作用(即 $VFI_{it}$ 、 $W.VFI_{it}$ 的系数分别显著为0.267和0.013)。进一步观察SLX模型7和模型8可以发现,不管是在静态模型还是动态模型设定下,财政不平衡对本省和邻省的地方政府债务融资的影响结果均较为稳健( $VFI_{it}$ 和 $W.VFI_{it}$ 的系数分别显著为0.192、0.138、0.056和0.049)。

表4 财政不平衡对地方政府债务融资的空间计量结果

模型变量	模型5	模型6	模型7	模型8
	Durbin_FE	D_GMM	SLX_FE	SLX_GMM
$W.debt_{it}$	0.469*** (5.24)	0.578*** (3.46)		0.359*** (4.65)
$L.debt_{it}$		0.237*** (5.31)		0.357*** (2.98)
$VFI_{it}$	0.215*** (2.36)	0.267*** (3.07)	0.192** (2.22)	0.138** (2.47)
$W.VFI_{it}$	0.074*** (4.67)	0.013*** (4.08)	0.056*** (3.61)	0.049*** (3.04)
$trade_{it}$	-0.036 (-1.78)	-0.021** (-2.04)	-0.033*** (-3.01)	-0.024*** (-2.67)
$gdp_{it}$	-0.057** (-2.08)	-0.074*** (-2.11)	-0.014*** (-2.44)	-0.059** (-2.07)
$dens_{it}$	0.127 (0.21)	0.241 (0.28)	0.038 (1.34)	0.034 (1.71)
_cons	0.148*** (3.11)	0.274*** (2.87)	0.571*** (2.56)	0.472*** (3.34)
$R^2$	0.875	0.867	0.898	
LM_LAG (robust)	34.48*** (12.36)			
LM_ERR (robust)	56.34*** (14.31)			
LR(sargan)	12.69***	25.36		38.36

注: \*、\*\*、\*\*\* 分别表示统计量在 10%、5%、1% 的水平下显著

### (三) 延展分析

在理论分析中,我们发现宏观税负水平、地方官员变动等因素将会影响政府间债务融资意愿和冲动。对此,本文进行了进一步检验。首先,考虑宏观税负水平。无论是中央提出的“结构性减税”还是“减税降费”等一系列的经济政策,由于经济结构等因素影响,不同地区的宏观税负水平发生了波动,给地方经济发展带来了较大的不确定性影响。为此,本文将各地区每年度的宏观税负水平进行排序,按照30%和70%分位数作为界限,把样本分为低税负、中税负和高税负水平三组(低于30%、30%~70%以及高于70%)来检验在不同税负水平下财政不平衡对地方政府融资激励的影

响,结论仍然较为稳健<sup>①</sup>。其次,考虑官员变动。在我国政治体制下,地方政府首长在一定程度上可能会影响地方债务融资意愿和积极性:一是由于存在“政治锦标赛”的执政压力,各级政府首长在执政时对本省地方债务融资决策有较大影响;二是各级政府首长发生更换,其个人变动原因也可能使地方债务融资意愿发生变化;三是各级政府首长周期性变动也可能会影响模型回归结果。为此,我们在基准模型中加入党委书记是否变更作为哑变量进行稳健性检验<sup>②</sup>,该变量赋值为若当年党委书记发生变更,变量取值为1,否则为0。结果显示在财政不平衡的体制下,地方政府通过债务融资来弥补财力不足已是一项重要的政策手段,不会因为领导人个人因素影响到政府这一决策实施。

## 六、结论与启示

本文从各级政府间财政关系角度,研究了财政不平衡、转移支付对地方政府债务融资的激励行为,并采用2006—2020年省级面板数据,运用多种空间计量方法进行实证分析。研究结果发现:一是地方政府债务融资具有空间聚集效应,政府间的债务融资行为存在策略互动,本地政府债务融资行为对外地政府债务融资行为具有正向促进作用,在追求GDP锦标赛式晋升模式下,地方政府为获取短期财政收入不断增加举债规模。二是财政不平衡和转移支付对地方政府债务融资具有正向促进作用,即地方政府的财政不平衡程度越高,在很大程度上会激励地方政府债务融资意愿。尽管为解决财政不平衡,中央政府通过转移支付来均衡中央与地方政府间的财权缺口,但从结果来看,原本出于解决财政体制纵向失衡的再平衡机制,不仅没有弱化体制失衡的扭曲效应,反而增强了体制失衡的扭曲效应。三是从空间异质性角度来看,地区之间随着人均GDP增长率和城市化水平的提升,财政不平衡、转移支付对地方政府债务融资的影响力不断上升,且从空间相关性角度来看,财政不平衡、转移支付不仅显著提升了本地区的融资力度,还对相邻地区政府融资行为存在明显的影响。这对本文研究结论具有一定的政策启示。

第一,落实分税财政体制改革,实现中央与地方财政关系的法治化。建立新型的中央与地方的财政关系是解决财政不平衡的重要举措,一是财政不平衡的缓解将降低地区间争夺债务的动机,二是某一省份财政不平衡的降低也会改变相邻省份的融资策略。党的十九大报告指出“加快建立现代财政制度,建立权责清晰、财力协调、区域均衡的中央和地方财政关系”,建立与事权相适应的支出责任是中央明确提出的财政体制改革方向,要明确各级政府间的事权和支出责任,并通过立法形式法制化政府间的财政关系。十八届三中全会审议通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》明确指出,中央对地方债务采取不救助,要求逐渐建立地方债务实行“自发自还”机制。但是在没有厘清中央和地方政府间财政关系的前提下,地方政府采用“自发自还”机制无疑会陷入债务违约而成为一纸空文。故而,应该在法律中明确赋予地方相对独立的收支管理权,明确政府间收入分配和转移支付方式,从根本上解决地方财政自主权问题,做到真正意义上“自发”与“自还”的统一。因此,中央与地方财政关系法治化是解决和落实地方政府举债的前提和基础。

第二,控制转移支付制度产生的道德风险,防范债务融资扩张风险。转移支付机制并没有充分中和财政不平衡带来的扭曲效应,而且相邻地区通过债务融资获得经济增长并且由此引起的债务危机可由中央转移支付救助的现象在一定程度上激励了地方政府竞相举债,因此,需严格控制因转

① 限于篇幅,基准回归和空间计量检验结果未列出,留存备索。

② 限于篇幅,引入政府官员变量的检验结果未列出,留存备索。

移支付制度引起地方政府对债务融资和财政支出不负责的道德风险。为治理转移支付制度产生的道德风险和控制地方债务融资引发的地方债务风险,应切实贯彻中央对地方债务不救助原则,弱化地方政府债务违约时对中央转移支付救助的预期,严格规范转移支付资金的使用和分配程序,杜绝地区间债务融资的模仿和学习行为,抑制地区之间的不良债务竞争,强化地方政府债务预算管理的约束机制。此外,中央需要进一步加强对地方政府的监管,重点防范转移支付可能引发的地方政府隐性债务风险。

第三,重塑地方政府行为激励,在政绩考核体系中引入相对债务绩效考核指标。地方间的标尺竞争机制是地方债务空间关联和债务空间溢出效应的重要动因,实现地方债务融资的有效管理,需从地方考核机制入手,调整地方政府间策略互动行为,完善地方政府绩效考核体制,将地方政府的举债融资和债务状况等纳入绩效考核中,强化政绩约束效力,抑制地方政府债务竞争,引导地方政府规范举债,激励地方政府完善债务治理能力,提升债务治理水平,避免风险传递引发区域性系统性风险。

## [参 考 文 献]

- [1] Swianiewicz P. Local government borrowing: Risks and rewards[J]. *Economic Analyses and Commentaries*, 2004,12(8):79—127.
- [2] Boadway R, Tremblay J F. Mobility and fiscal imbalance[J]. *National Tax Journal*, 2010,63(4):1023—1054.
- [3] Chen Z, He Z, Liu C. The financing of local government in China: Stimulus loan wanes and shadow banking waxes[J]. *Journal of Financial Economics*, 2020,137(1):42—71.
- [4] Shah A. A practitioner's guide to intergovernmental fiscal transfers [R]. World Bank Policy Research Working Paper,2006.
- [5] Aldasoro I, Seiferling M. Vertical fiscal imbalances and the accumulation of government debt[J]. *Social Science Electronic Publishing*, 2014,14(209):575—582.
- [6] Tiebout C M. A pure theory of local expenditures[J]. *Journal of Political Economy*, 1956,64(5):416—424.
- [7] Musgrave R A. The theory of public finance: A study in public economy[J]. *Journal of Political Economy*, 1959,99(1):213—233.
- [8] Wright D S, Oates W E. Fiscal federalism[J]. *American Political Science Association*, 1974,68(4):44—56.
- [9] Obeng-Odoom F. Decentralization in developing countries: Global perspectives on the obstacles to fiscal devolution[J]. *The Journal of Australian Political Economy*, 2011(67):157.
- [10] Li X, Ge X, Fan W, et al. Research on the spatial correlation characteristics and their spatial spillover effect of local government debt risks in China[J]. *Sustainability*, 2021,13(5):1—32.
- [11] Spiller P T, Tommasi M. The institutional foundations of public policy in Argentina: A transactions cost approach[J]. *New York University Journal of International Law & Politics*, 2007,39(5):182—207.
- [12] Sorens J. Vertical fiscal gaps and economic performance: A theoretical review and an empirical meta-analysis[J]. *SSRN Electronic Journal*, 2018,36(7):124—165.
- [13] 贾俊雪,张晓颖,宁静. 多维晋升激励对地方政府举债行为的影响[J]. *中国工业经济*,2017(07):5—23.
- [14] 吴俊培,艾莹莹,龚旻. 地方财政竞争无效率的实证分析[J]. *财政研究*,2017(07):89—101.
- [15] 祁毓,杨春飞. 公共债务的收入分配效应:理论机制与实证检验——基于跨国面板数据的经验证据[J]. 财

- 政研究,2019(02):59—74.
- [16] 陈抗, Arye L. Hillman, 顾清扬. 财政集权与地方政府行为变化——从援助之手到攫取之手[J]. 经济学(季刊), 2002(04):111—130.
- [17] 陈蓓, 李建发. 财政分权、晋升激励与地方政府债务融资行为——基于城投债视角的省级面板经验证据[J]. 会计研究, 2015(01):61—67.
- [18] 吴俊培, 徐彦坤. 县级政府债务空间竞争机制与识别研究[J]. 制度经济学研究, 2019(02):1—30.
- [19] 洪源, 陈丽, 曹越. 地方竞争是否阻碍了地方政府债务绩效的提升? ——理论框架及空间计量研究[J]. 金融研究, 2020(04):70—90.
- [20] 范剑勇, 莫家伟. 地方债务、土地市场与地区工业增长[J]. 经济研究, 2014(01):41—55.
- [21] 邓慧慧, 赵家羚. 地方政府经济决策中的“同群效应”[J]. 中国工业经济, 2018(04):59—78.
- [22] 刁伟涛. 我国省级地方政府间举债竞争的空间关联性研究[J]. 当代财经, 2016(07):36—45.
- [23] 贾俊雪, 张超, 秦聪, 等. 纵向财政失衡、政治晋升与土地财政[J]. 中国软科学, 2016(09):144—155.
- [24] 李永友, 张帆. 垂直财政不平衡的形成机制与激励效应[J]. 管理世界, 2019(07):43—59.
- [25] 储德银, 迟淑娴. 转移支付降低了中国式财政纵向失衡吗[J]. 财贸经济, 2018(09):23—38.
- [26] Eyraud L. Lusinyan L. Vertical fiscal imbalance and fiscal performance in advanced economies[J]. Journal of Monetary Economics, 2013, 60(5):571—587.

(责任编辑:蒋萍)

## Research on Vertical Fiscal Imbalance, Transfer Payment and Local Government Debt Financing in China

ZHANG Fan, MENG Lei, MAO Jia-ying

(School of Public Finance and Taxation, Zhejiang University of Finance & Economics, Hangzhou, Zhejiang 310018)

**Abstract:** Based on the Chinese tax-sharing fiscal system, this paper analyzes the mechanism of fiscal imbalance, and estimates the impact of fiscal imbalance and transfer payments on the financing strategies of local government debt by using spatial econometric models. Overall, fiscal imbalance induces imprudent fiscal behavior of the government, which has a positive effect on local government debt financing, but the transfer payment mechanism has not fully neutralized the distorting effect of fiscal imbalance, and has stimulated the willingness of local government to finance debt to a certain extent. Moreover, from the perspective of spatial effect, there is a spatial correlation in local government debt financing, that is, the borrowing behavior of the region will be significantly stimulated by that of the neighboring regions. In addition, general transfer payments and fiscal imbalances will have spillover effects on spatial neighboring regions, and a significant impact on the financing behavior of governments in neighboring areas.

**Key words:** vertical fiscal imbalance; local government debt financing; transfer payment