

# 财政透明度、数字化转型与地方政府 专项债风险研究

郭玉梅

(南昌工程学院,江西 南昌 330029)

**[摘要]** 近年来地方政府专项债发行规模不断增大为政府带来了风险。文章基于 2015—2019 年我国 31 个省市作为研究对象,检验财政透明度与地方政府专项债风险的关系。研究发现:第一,财政透明度提高会降低资本错配的程度,进而降低地方政府专项债风险。在地方政府专项债信息披露监管要求进一步提高的背景下,与地方政府一般债券相比,财政透明度对专项债券风险的影响程度更显著。第二,地方政府数字化转型越好的省份调节作用越显著。与以往财政透明度对地方政府债务影响研究不同的是,文章专注地方政府专项债的研究,并且发现财政透明度的提高与地方政府专项债风险的路径。研究结果表明政府应完善地方政府专项债信息披露监管和项目资金绩效管理,提高财政透明度对降低资本错配程度的影响,强调数字化转型在政府信息披露中的运用。文章的研究发现为防范和降低地方政府专项债风险,进一步完善地方政府专项债信息披露监管制度提供经验证据。

**[关键词]** 财政透明度;数字化转型;财政资金支出效率;专项债券风险

**[中图分类号]** F810.7

**[文献标识码]** A

**[文章编号]** 1671-6973(2023)05-0040-11

## 一、引言

地方政府债务融资具有空间集聚效应,<sup>[1]</sup>由于地方融资平台和项目融资模式无序扩张,地方政府隐性债务迅速膨胀。2015 年修订的《预算法》规定,除了发行一般债券与专项债券外,地方政府及所属部门不得以任何方式举借债务。截至 2021 年末,新增地方政府专项债券 35844 亿元,占发行政府债券总量的 82%。这一数据表明,公开纳入预算管理的地方政府专项债券已成为地方政府支持基建的重要抓手。此外,“地方政府专项债券具有发行成本低、流动性和收益性高等优点,不仅能够弥补财政和扩大公共投资,而且能够支持经济稳步发展”。<sup>[2]</sup>

然而,随着地方政府专项债发行规模不断扩大,出现了信息披露不完全、监管体系不健全等问题。地方政府专项债没有对必要信息进行披露,投资者无法有效看到项目自身的风险,导致购买过

**[收稿日期]** 2023-07-28

**[基金项目]** 江西省高校人文社会科学重点研究基地项目“稳经济背景下地方政府专项债风险的监管政策研究”(JD22025)。

**[作者简介]** 郭玉梅(1968—),女,江西南昌人,高级会计师,研究方向为政府会计、管理会计。

程中存在很大的犹豫性。此外,由于存在信息不对称的问题,社会公众无法及时起到监督作用,政府也面临着巨大的压力和风险。娄洪等(2020)指出,专项债券项目信息披露不实,具有系统性、长期性危害。为了更好地承担地方政府专项债券的信息的媒介作用,防范地方政府专项债风险,2019年发布《财政部办公厅关于启用地方政府新增专项债券项目信息披露模板的通知》,并开始逐步建成中国地方政府债券信息公开平台。“而财政透明度作为衡量政府财政信息披露的重要指标,直接关系到地方政府专项债券可能出现的风险”。<sup>[3]</sup>财政透明度是研究地方政府专项债券无法绕过的问题,需要得到持续的关注。

本文的研究贡献主要在于:(1)提供了新的研究视角。不再从地方政府债务出发,而是将地方政府债务风险的内容细分为专项债券和一般债券,更加深入准确地研究了地方政府专项债券这种具有明显特征的重要政府债券,表明财政透明度在降低专项债券风险与一般债券风险是不同的;(2)发现影响财政透明度降低专项债券风险的动态机制——通过影响财政支出效率。目前专项债券面临的最大的风险就是资金的偿还和使用问题,所以着眼于财政支出效率而不是兼顾财政收入效率更适合专项债券风险的研究,也更具现实意义;(3)为地方政府防范专项债券风险提供了政策依据。提升财政透明度能降低地方政府专项债风险,只要财政透明度有提高,就能够降低地方政府专项债风险。

## 二、理论分析和研究假设

### (一)财政透明度与地方政府专项债券风险的影响

建立权责清晰、财力协调、区域均衡的新型央地财政关系是建立现代财税体制的核心内容之一。<sup>[4]</sup>从制度层面来说,政府应当公开预算编制的内容,表明编制的合理性,及时向公众公开全面且可靠的信息,便于社会公众对政府行为效率和效果进行有效的监督。政治代理模型认为财政透明度达到一定程度,社会公众能够感知到政府盲目发行债券的企图,可以对其进行抵制和监督,从而降低政府专项债券的风险。

政府与社会公众之间存在信息不对称,地方政府处于信息优势地位,其债权人不能全面了解地方政府真实的专项债券风险水平。一方面,债权人出于对政府的信赖认为专项债是仅次于国债的“金边债券”,依旧会满足地方政府发行专项债筹资的需求。另一方面,“由于信息不对称使得社会监督的成本过大,导致社会公众对地方专项债的整个过程无法实施有效的监管”。<sup>[5]</sup>因此,提升地方政府的财政透明度,能够降低信息不对称,有助于社会公众及时了解公共资源的分配、使用情况。财政透明度提高,一方面有利于国家对政府发行地方专项债进行规制,增加政府违规发行地方政府专项债券的成本,促进政府举债的合理化和有效化;另一方面,社会公众能够监督和评价政府的工作,从而使政府更注重专项债项目的运营效率而非盲目进行政府间竞争、增发地方专项债,从而缓解地方专项债的风险。基于以上分析,本文提出假设1:

假设1:财政透明度的提高能够有效降低地方政府专项债券风险

### (二)财政透明度、财政资金支出效率与地方政府专项债券风险

“地方政府专项债券的风险更多地围绕项目的整个生命周期,比如资金使用、偿还、监管等”。<sup>[6]</sup>所以,“财政透明度的提高会在一定程度上提高政府财政资金的使用效率,减少非必要财政开支”。<sup>[7]</sup>

当财政支出效率较高时,地方政府为了促进经济发展和提高国民生活质量,发行专项债券。由于财政支出效率较高,地方财政的资金流循环较好,专项债券对应的项目出现项目资金和期限错配的概率较小,地方政府的偿债压力较小,地方政府专项债券风险也会较小。当财政支出效率较低时,地方政府会存在盲目支出的问题,这会增加财政支出规模,加大地方财政支出负担,不利于提高地方政府资金绩效,长此以往,政府提供的公共服务与产品的范围或数量就会受限,地方财政支出效率低下带来的风险就会逐渐体现。地方政府为了满足基本的需求会扩大债务,增发地方政府专项债券,会进一步降低财政支出效率,资金绩效较低,导致专项债券风险进一步扩大。

基于委托代理理论,提高财政透明度能够增加公民的知情权。社会公众通过了解政府在提供公共产品和服务方面的财政资金使用情况,可以缓解信息不对称所带来的政府与公众之间的利益冲突,有效提升财政支出效率。“财政透明度提高还可以提升公民的参与权,政府能够最大化地满足社会公众的合理诉求,提高财政支出效率”。<sup>[8]</sup>此外,随着财政透明度的提高,公民能够起到社会监督的作用,防止政府官员出现腐败和政府寻租,更好地提升财政支出效率。从上述机制分析可以看出,财政透明度可以提高财政支出效率,进而降低地方政府专项债券风险。基于此,提出以下假设:

假设2:财政透明度通过提升财政资金支出效率来降低地方政府专项债券风险。

### 三、研究设计

#### (一)样本筛选和数据来源

本文以2015年~2019年我国31个省、自治区、直辖市作为研究对象,样本量为155个。其中,主要地方政府专项债券数据来自财政部地方政府债券信息公开平台,财政透明度数据来自上海财经大学公共政策研究中心每年公布的《中国财政透明度报告——省级财政公开状况评估》,此外,固定资产投资由手工整理而得,其他数据均来自国家统计局官方网站、各地财政网站及国泰安数据库、wind数据库。为避免异常值对研究结果造成的影响,本文对连续变量在1%和99%的水平上进行了缩尾处理。

#### (二)变量定义

##### 1. 被解释变量

地方政府专项债券风险(Risk)。本文专项债券债券率表示专项债券余额和政府性基金预算收入之比。当专项债券余额超过政府性基金预算收入时,地方政府偿债压力较大,易发生债券违约风险。因此,该指标的值越大,专项债券风险越高。

此外,对于地方政府一般债券风险的衡量,考虑到一般债券与专项债券不同,前者纳入地方一般公共预算,故本文以地方一般公共预算衡量一般债券风险,即用一般债券余额与地方一般公共预算之比衡量。

##### 2. 解释变量

###### (1)财政透明度(FinTra)

采用上海财经大学发布的中国透明度报告的滞后一期财政透明度指数进行衡量。财政透明度指数越大,表明地方政府财政信息公开的程度越大。考虑到财政透明度的原始数据为百分制,数值较大,不利于系数的解读,故对财政透明度原始数据进行标准化处理。此外,本文将各地区财政透明度增量( $\Delta \text{Fintra}$ )作为债券发行当年地方政府信息公开程度的代理变量。 $\Delta \text{Fintra}$ 为正,表示某地区

当年财政透明度变好,发债当年会公开更多的财政信息;为负则表示某地区当年财政透明度变差。

(2)地区财政支出效率(Fote)

本文利用 DEAP 软件,参考国内外学者关于影响财政支出效率因素的相关研究,对各地财政支出效率进行核算,具体指标如表 1 所示。此外,本文还采用预决算差异(differit)为政府部门内部事前事后执行情况的过程控制程度,表示预算执行能力和资金安排使用合理,监督工作贯穿于财政资金使用过程中并切实影响财政支出规模,预决算间差异越小说明财政支出效率越高。预决算差异(differit)=(财政支出决算数-预算数)/财政支出预算数。作为稳健性检验。

表 1 投入与产出指标

类型	指标类别	指标说明
投入指标	地方财政支出	人均财政支出
		一般预算支出占 GDP 比重
		人均 GDP
	经济指标	城镇居民家庭人均可支配收入
		农村居民家庭人均可支配收入
产出指标	教育	小学、初中、高中、高等教育的师生比
	社会保障与就业	养老、医疗保险参保率
	医疗卫生	每万人医生数、医疗床位数
	环境保护	工业固体废物利用率
	社会指标	每万人均专利授权数
		乡村每万人均农业机械动力
	基础设施	人均农村用电量
		有效灌溉面积占农作物总面积的比例
		人均铁路公路里程

(3)数字化转型(FinIndex)

参考谢绚丽等(2018)和唐松等(2020)的研究,以北京大学数字普惠金融研究中心与蚂蚁金服研究院编制的地级市层面的《数字普惠金融指数》为基础,将数字普惠金融总指数作为数字化转型的衡量指标。为保证结果的可靠性,将此指标取自然对数,将其作为中国数字金融发展水平的代理变量。

3. 控制变量

本文借鉴已有文献(潘俊等,2016;仲杨梅,2018;余应敏等,2018;陈文川等,2019;崔雯雯和张立民,2021),“控制了市场化程度、产业结构、固定资产投资、开放程度、城乡结构、土地开发购置费、一般公共服务支出、地区财力、教育水平等控制变量”。<sup>[9]</sup>相关变量定义见表 2。设置以下控制变量:

表 2 相关变量定义

变量类型	变量名称	变量符号	变量说明
被解释变量	地方政府专项债券风险	Risk	专项债券余额/政府性基金预算收入
	财政透明度	FinTra	省级财政透明度得分
解释变量	数字化转型	FinIndex	数字普惠金融指数
	财政支出效率	Fote	采用 DEA 方法计算

变量类型	变量名称	变量符号	变量说明
控制变量	市场化程度	Mi	樊纲的全国分省份市场化指数
	产业结构	Struc	第二产业产值与第三产业产值之比进行衡量
	固定资产投资	RealInv	全社会固定资产投资总额/GDP
	开放程度	Open	进出口总额/GDP
	城乡结构	Urb	城镇人口/总人口
	土地开发购置费	LandExp	Ln(土地开发购置费)
	一般公共服务支出	GenExp	Ln(一般公共服务支出)
	地区财力	Fin	财政收入/GDP
	教育水平	Edu	高等教育人数/总人口

### (三)模型设定

#### 1. 财政透明度与地方政府专项债券风险的关系模型

本文旨在考察提高财政透明度对降低地方政府专项债券风险的影响,借鉴地方政府债务风险研究的相关文献(余应敏等,2018;崔雯雯和张立民,2021),构建模型如下:

$$Risk_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FinTra_{i,t-1} + \sum Control + \sum Year + \sum Province + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中,地方政府专项债券风险(Risk)和政府隐性债务增量风险为被解释变量,财政透明度(FinTra)为解释变量,FinTra的系数 $\beta_1$ 用来考察财政透明度对于地方政府专项债券风险的影响,用于检验假设。我们预期 $\beta_1$ 显著为负,即提高财政透明度降低了地方政府专项债券风险。换言之,财政透明度越高,地方政府专项债券风险越小。Control代表控制变量,同时控制年度和地区效应,以控制不可观测的地区特征和宏观经济因素对被解释变量的影响。

#### 2. 数字化指数对于财政透明度与地方政府专项债券风险的影响

$$Risk_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FinTra_{i,t-1} + \beta_2 FinIndex_{i,t} + \beta_3 FinTra_{i,t-1} FinIndex_{i,t} + \sum Control + \sum Year + \sum Province + \epsilon_{i,t} \quad (2)$$

其中,数字化转型(FinIndex)作为调节变量,财政透明度与数字化指数的交乘项(FinTra \* FinIndex)衡量数字化指数如何影响财政透明度与地方政府专项债券风险二者关系。

#### 3. 财政支出效率对于财政透明度与地方政府专项债券风险的中介效应

借鉴温忠麟和叶宝娟(2014)在分步检验法基础上提出的新的检验中介效应方法,建立以下模型:

$$Risk_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FinTra_{i,t-1} + \sum Control + \sum Year + \sum Province + \epsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$Fote_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 FinTra_{i,t-1} + \sum Control + \sum Year + \sum Province + \epsilon_{i,t} \quad (4)$$

$$Risk_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 FinTra_{i,t-1} + \gamma_2 Fote_{i,t} + \sum Control + \sum Year + \sum Province + \epsilon_{i,t} \quad (5)$$

## 四、实证过程和结果分析

### (一)描述性统计

表3是本文主要变量的描述性统计。专项债券风险的均值为1.149,中位数为1.041,而最大值为3.083,表明各个省份的专项债券风险差异明显,很大一部分省份专项债券风险较高。支出效

率最大值为-1.162,表明了各省地方政府性基金支出都存在较大差异,财政支出效率普遍较低。数字化转型的最小值为5.228,最大值为6.017,且标准差为0.175,表明各地区的数字化转型具有差异。

表3 主要变量描述性统计

变量	样本量	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
Risk	155	1.149	0.757	0	1.041	3.083
FinTra	155	0.493	0.29	0	0.494	1
Fote	155	-5.179	2.434	-11.491	-4.716	-1.162
FinIndex	155	5.58	0.175	5.228	5.59	6.017
Mi	155	6.915	2.232	0.97	6.97	10.94
Stu	155	1.456	0.738	0.801	1.282	5.234
RealLnv	155	0.856	0.298	0.21	0.889	1.516
Open	155	0.237	0.24	0.013	0.123	1.041
Ubr	155	0.59	0.124	0.288	0.581	0.938
LandExp	155	6.017	1.458	0.684	6.1	8.63
GenExp	155	6.019	0.629	4.328	6.032	7.35
Fin	155	0.113	0.032	0.074	0.108	0.22
Edu	155	0.15	0.076	0.07	0.134	0.487

## (二)实证回归分析

为了探究财政透明度对于地方政府专项债券风险的影响,对模型(1)进行回归外,结果如表4所示。实证结果显示,财政透明度的系数符号为-0.391,并且在1%水平上显著,这与假设1一致,表明提高财政透明度能够显著降低地方政府专项债券风险。并且对比一般债券后,发现财政透明度对专项债券与一般债券两种政府债券风险都起到了降低的作用。从控制变量来看,与已有研究及观察基本一致。

表4 财政透明度与地方政府专项债券风险实证结果

	Risk	Risk(一般债券)		Risk	Risk(一般债券)
FinTra	-0.391*** (0.145)	-0.173* (0.094)	GenExp	0.363 (0.313)	0.571*** (0.197)
Mi	0.292 (0.239)	-0.629*** (0.124)	Fin	9.168** (4.124)	-2.644 (2.676)
Str	0.667 (0.540)	-0.651 (0.545)	Edu	-4.872** (2.422)	-0.604 (1.655)
RealLnv	-0.433 (0.292)	0.477** (0.218)	Constant	-5.780* (2.987)	-1.833 (1.889)
Open	0.23 (1.157)	-0.589 (0.788)	Observations	155	155
Urb	3.077 (4.915)	10.27*** (3.803)	R-squared	0.852	0.953
LandExp	-0.127 (0.157)	-0.302** (0.121)	年份	控制	控制
			地区	控制	控制

注: \*、\*\*和\*\*\*分别表示在10%、5%和1%的显著性水平下显著,小括号内为回归系数的t值

## 五、进一步分析

### (一)数字化转型

在检验数字发展水平影响财政透明度降低地方政府专项债券风险时,加入一般债券风险进行对比。从表5中可以看到,两列分别为专项债券风险和一般债券风险。能够看到两种地方政府债券的财政透明度与数字化转型的交乘项分别为1.592,0.733,表示数字化转型程度越好,财政透明度降低地方政府债券风险的作用越强,并且地方政府专项债券风险的作用效果更强。

“由于数字化转型分为数字金融覆盖广度、数字金融使用深度和数字金融数字化程度”,<sup>[10]</sup>故针对数字化转型做进一步研究分析,结果如表6所示。能够看到不论是专项债券还是一般债券,其数字金融覆盖广度和数字金融使用深度的交乘项是显著为正的,这表明数字金融覆盖越广,数字金融使用程度越深,提高财政透明度降低地方政府专项债券风险的效果越强。

表5 财政透明度、数字化转型与地方政府专项债券风险

	Risk	Risk(一般债券)		Risk	Risk(一般债券)
FinTra	-9.129*** (3.363)	-4.237* (2.493)	LandExp	-6.288** (2.488)	-5.824*** (2.104)
FinIndex	-1.82 (2.383)	-5.736*** (1.377)	Fin	0.583** (0.244)	1.401*** (0.228)
FinTra * FinIndex	1.592*** (0.597)	0.733* (0.441)	Edu	-5.322*** (1.980)	-1.262 (1.653)
MI	0.386** (0.158)	0.167 (0.122)	Constant	78.40** (35.080)	62.02* (31.530)
Str	1.676*** (0.601)	0.519 (0.550)	Observations	155	155
RealLnv	-0.363 (0.249)	0.529*** (0.196)	R-squared	0.898	0.961
open	1.135 (1.188)	1.731 (1.123)	年份	控制	控制
			地区	控制	控制

注: \*、\*\*和\*\*\*分别表示在10%、5%和1%的显著性水平下显著,小括号内为回归系数的t值

表6 数字化转型进一步分析

	Risk			Risk(一般债券)		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
FinTra	-8.052*** (2.734)	-1.513 (5.728)	-5.226** (2.132)	-4.176* (2.374)	2.114 (3.846)	-3.784* (1.922)
Range	-0.735*** (0.266)			-0.449** (0.224)		
TraRange	1.423*** (0.495)			0.729* (0.428)		
Degress		-0.564 (0.992)			-2.079*** (0.637)	
TraDegress		0.219 (0.967)			-0.375 (0.652)	
Depth			-0.056 (0.931)			-0.912 (0.792)
TraDepth			0.900** (0.381)			0.652* (0.342)

	Risk			Risk(一般债券)		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Mi	-12.26* (6.760)	-10.34 (7.170)	-9.597 (7.069)	-6.007 (6.482)	-8.086 (6.466)	-5.397 (6.918)
Stu	1.664*** (0.604)	1.614** (0.640)	1.738*** (0.615)	0.549 (0.622)	0.447 (0.564)	0.622 (0.612)
RealInv	-0.344 (0.250)	-0.458* (0.257)	-0.409 (0.257)	0.451** (0.212)	0.592*** (0.207)	0.451** (0.204)
Open	1.194 (1.206)	0.872 (1.147)	1.055 (1.223)	2.232* (1.288)	1.712 (1.047)	2.209* (1.318)
Urb	-4.725 (3.775)	-2.762 (4.050)	-4.403 (3.707)	-6.489 (4.189)	-3.374 (4.228)	-6.836 (4.318)
LandExp	-6.450** (2.477)	-6.043** (2.609)	-6.947*** (2.500)	-6.495*** (2.263)	-6.249*** (2.192)	-6.867*** (2.323)
GenExp	0.614** (0.248)	0.348 (0.301)	0.556** (0.247)	1.523*** (0.231)	0.960*** (0.243)	1.539*** (0.238)
Fin	0.385** (0.160)	0.343** (0.168)	0.384** (0.163)	0.154 (0.145)	0.0428 (0.141)	0.175 (0.147)
Edu	-5.149** (1.993)	-6.098*** (1.998)	-5.687*** (1.983)	-0.642 (1.687)	-1.904 (1.599)	-1.23 (1.728)
Constant	74.56** (32.100)	69.57* (36.060)	60.60* (34.380)	32.2 (31.060)	54.82* (31.640)	31.51 (33.250)
Observations	155	155	155	155	155	155
R-squared	0.898	0.891	0.896	0.957	0.963	0.957
年份	控制	控制	控制	控制	控制	控制
地区	控制	控制	控制	控制	控制	控制

注：\*、\*\*和\*\*\*分别表示在10%、5%和1%的显著性水平下显著，小括号内为回归系数的t值

## (二)财政支出效率的中介机制检验

检验财政透明度通过影响财政支出效率进而降低地方政府专项债券风险的中介检验时,依旧加入地方政府一般债券进行研究。根据表7的实证结果,能够验证假设2,并且通过(2)、(4)两列的FinTra的系数分别为-0.410和-0.206,显著为负,表示财政支出效率起到了部分中介的效果。

表7 财政透明度、财政支出效率与地方政府债券风险

	(1)	(2)	(3)	(4)
	Fote	Risk	Fote(一般债券)	Risk(一般债券)
FinTra	-0.391*** (0.145)	-0.410** (0.158)	-0.173* (0.094)	-0.206** (0.095)
Fote		0.755** (0.377)		0.503** (0.225)
MI	0.292 (0.239)	0.480** (0.200)	-0.629*** (0.124)	-0.521*** (0.136)
Stu	0.667 (0.540)	1.183** (0.453)	-0.651 (0.545)	-0.613** (0.292)
RealInv	-0.433 (0.292)	-0.507* (0.299)	0.477** (0.218)	0.411** (0.179)
Open	0.23 (1.157)	-0.196 (0.138)	-0.589 (0.788)	-0.196 (0.138)



	(1)	(2)	(3)	(4)
	Fote	Risk	Fote(一般债券)	Risk(一般债券)
Urban	3.077 (4.915)	23.08*** (3.860)	10.27*** (3.803)	9.720*** (3.249)
LandExp	-0.127 (0.157)	-0.13 (0.130)	-0.302** (0.121)	-0.301*** (0.087)
GenExp	0.363 (0.313)	-0.220** (0.100)	0.571*** (0.197)	0.625*** (0.204)
Fin	9.168** (4.124)	2.947*** (0.754)	-2.644 (2.676)	2.947*** (0.754)
Edu	-4.872** (2.422)	-3.866 (2.727)	-0.604 (1.655)	-0.795 (1.680)
Constant	-5.780* (2.987)	-14.68*** (2.040)	-1.833 (1.889)	-3.209 (2.105)
Observations	155	155	155	155
R-squared	0.852	0.81	0.953	0.954
年份	控制	控制	控制	控制
地区	控制	控制	控制	控制

注：\*、\*\*和\*\*\*分别表示在10%、5%和1%的显著性水平下显著，小括号内为回归系数的t值

### (三)稳健性检验

本文采用更换财政透明度的衡量方式进行稳健性检验，利用财政透明度的增量进行衡量。可以从表8看出采用固定效应的模型(1)时的系数为-0.00574，显著为负，表明提高财政透明度能够降低地方政府专项债券风险，与此前的实证结果一致，验证了假设1。

表8 财政透明度与地方政府债券风险

	Risk		Risk
△FinTra	-0.00574*** (0.002)	GenExp	0.357 (0.325)
MI	0.235 (0.238)	Fin	8.691** (4.067)
Stu	0.622 (0.550)	Edu	-4.808** (2.406)
RealInv	-0.335 (0.301)	Constant	-4.880* (2.942)
open	0.0423 (1.158)	Observations	155
Urabn	2.158 (5.034)	R-squared	0.85
LandExp	-0.158 (0.154)	年份	控制
		地区	控制

注：\*、\*\*和\*\*\*分别表示在10%、5%和1%的显著性水平下显著，小括号内为回归系数的t值

### (四)异质性检验

“经济发展水平不同，地方专项债风险也将不同。”<sup>[11]</sup>为了验证这一结论，将样本分为沿海及内陆两组进行回归<sup>①</sup>，结果如表9所示。在沿海地区，财政透明度降低地方政府专项债券风险的作用

① 沿海地区包括北京、天津、上海、辽宁、山东、河北、江苏、浙江、福建、广东、海南、广西12个省(市)；内陆地区包括黑龙江、吉林、安徽、河南、山西、湖北、湖南、江西、重庆、内蒙古、宁夏、甘肃、陕西、新疆、青海、四川、贵州、云南、广西、西藏19个省(市)

并不明显,但是在内陆地区,财政透明度降低地方政府专项债券风险显著,这可能是由于内陆地区的财政透明度普遍较低,地方政府专项债券的风险较大,所以提高财政透明度后会比沿海地区的效果更加明显。

表 9 异质性检验

	(1)	(2)		(1)	(2)
	沿海	内陆		沿海	内陆
FinTra	-0.0273 (0.206)	-0.400** (0.181)	FinTra	-0.678 (3.560)	12.85** (5.841)
Stu	0.727 (0.833)	0.931 (0.821)	Edu	-3.344 (3.114)	-7.090* (3.604)
Tele	1.017 (0.709)	0.27 (0.447)	MI	0.498 (0.325)	0.106 (0.295)
RealInv	-1.195*** (0.254)	-0.357 (0.294)	Constant	-1.664 (6.550)	7.96 (8.550)
open	0.197 (1.289)	-2.829 (3.409)	Observations	60	95
Ubr	-2.455 (6.914)	-11.16 (13.490)	R-squared	0.901	0.864
LandExp	0.171 (0.164)	-0.331* (0.183)	年份	控制	控制
			地区	控制	控制

注: \*、\*\*和\*\*\*分别表示在10%、5%和1%的显著性水平下显著,小括号内为回归系数的t值

## 六、结论与启示

“地方政府专项债券作为落实积极财政政策的重要抓手,能够带动有效投资,稳定宏观经济”。<sup>[12]</sup>当前,各地区响应国家政策,加快发行地方政府专项债券规模,这会增大“堵后门”的难度,给地方政府专项债券带来更多的风险。由于专项债券项目时间周期较长,短期内很难偿还政府性基金收入。因此,在地方政府专项债券全周期进行风险防范具有重要意义。本文基于2015—2019年的地方政府专项债券数据,进一步检验了财政透明度对政府专项债券风险的影响,并探究了其作用机理以及与一般债券风险进行对比。研究发现:提高财政透明度能够降低地方政府专项债券风险;数字化转型能够促进财政透明度降低地方政府专项债券风险的效果;财政透明度能够通过提高财政支出效率降低地方政府专项债券风险;相比地方政府一般债券,财政透明度降低地方政府专项债券风险的效果更加显著。

基于本文的研究发现,我们提出以下建议:一是提升地区财政透明度,提高信息的披露程度和真实性。通过提高对各地区地方政府专项债信息的披露,进一步降低其风险;二是提高财政资金的使用效率,不仅需要提高地方审计及政府治理效果,而且可以适时结合信息披露程度,进一步提高财政资金的使用效率;三是推行数字化转型能够促进财政信息透明,更好地防范地方政府专项债券风险,防止发生系统性风险,进一步促进地区经济高质量发展。

## [参 考 文 献]

- [1] 张帆,孟磊,毛佳莹.财政不平衡、转移支付与地方政府债务融资[J].江南大学学报(人文社会科学版),2022,(05):27—39.

- [2] 李云. 加强地方政府专项债券申报及使用管理工作的若干思考——以甘肃省夏河县为例[J]. 预算管理与会计, 2022, (10): 69—72.
- [3] 陈宝东, 王颖鹏. 政府审计、财政透明度与地方政府债务增长[J]. 统计与决策, 2022, 38(10): 126—131.
- [4] 储德银, 孙梦. 财政纵向失衡、均衡性转移支付与地方政府税收努力[J]. 江南大学学报(人文社会科学版), 2022, (04): 34—48.
- [5] 胡关夫. 穿透式监管: 理论探源和专项债券监管实践[J]. 预算管理与会计, 2022, (05): 17—21.
- [6] 周世愚. 地方政府债务风险: 理论分析与经验事实[J]. 管理世界, 2021, 37(10): 128—138.
- [7] 靳伟凤, 杨国莉, 赵秋梅, 蒋琳. 财政透明度对地方政府债券定价影响研究——基于动态面板模型的经验实证[J]. 贵州财经大学学报, 2022, (01): 58—65.
- [8] 张朋, 马文涛. 财政透明度视角的地方政府债务管理[J]. 经济学家, 2020, (08): 80—89.
- [9] 潘俊, 杨兴龙, 王亚星. 财政分权、财政透明度与地方政府债务融资[J]. 山西财经大学学报, 2016, 38(12): 52—63.
- [10] 侯世英, 宋良荣. 数字金融对地方政府债务融资的影响[J]. 财政研究, 2020, (09): 52—64.
- [11] 李升, 陆琛怡. 地方政府债务风险的形成机理研究: 基于显性债务和隐性债务的异质性分析[J]. 中央财经大学学报, 2020, (07): 3—16+47.
- [12] 积极的财政政策要加力提效——访财政部部长刘昆[J]. 预算管理与会计, 2023(02): 7—9.

(责任编辑: 闫卫平)

## Fiscal Transparency, Digital Transformation and the Risk of Local Government Special Bonds

GUO Yu-mei

(Nanchang Institute of Technology, Nanchang 330099, China)

**Abstract:** The increasing scale of local government special bond issuance In recent years has brought risks to the government. Based on the research samples of 31 provinces and cities from 2015 to 2019 in China, this paper examines the link between fiscal transparency and the risk of local government special bonds. The research finds that: (1) the improvement of fiscal transparency will reduce the degree of capital misallocation, thereby reducing the risk brought by local government special bonds. In the context of further regulatory requirements for information disclosure of local government special bond, compared with local government general bonds, fiscal transparency has a more significant impact on the risk of special bonds. (2) The better the digital transformation of local governments, the more significant the impact. Different from previous studies on the impact of fiscal transparency on local government debt, the full text focuses on the research of local government special debt, and finds that the improvement of fiscal transparency can reduce the risk of local government special debt. The research results show that the government should improve the supervision of local government special bond information disclosure and project fund performance management, improve the impact of fiscal transparency on reducing the degree of capital mismatch, and emphasize the application of digital transformation in government information disclosure. The findings of this paper provide empirical evidence for preventing and reducing the risk of local government special debts and further improving the supervision system of local government special debt information disclosure.

**Key words:** fiscal transparency; digital transformation; fiscal capital expenditure efficiency; special bond risk