

财政层级改革、政府间金融分权与 地区间政府融资差距 ——地方政府融资平台债务的经验证据

刘家轩¹

摘 要 除政府间财政关系外,政府间金融关系亦为我国经济体制的关键环节并深刻影响着从中央到地方各级政府的行为,金融资源的地区间配置对地区协调发展构成重要影响。在金融分权背景下,不同地区的政府融资能力有何差异?既有理论和经验证据尚无一致的答案。为厘清上述争论,本文利用省直接管理县财政改革构建双重差分模型,基于2006—2015年地级市融资平台债务数据发现,面对财力冲击时,经济基础好、财政实力强的地方政府新增举债融资规模较大,借助金融分权渠道获得更多的资金支持;而财政经济基础薄弱的地方政府新增融资规模较小,落于下风,扩大了金融资源配置的地区间差距。机制分析表明,较发达地区基于自身雄厚的财经实力产生的“先发优势”占据主导地位,成为导致地区间政府融资差距扩张的主要机制,而欠发达地区基于赶超晋位压力产生的举债冲动受自身融资能力约束无法得到充分释放,“后发赶超”的主观意愿无法转变为客观现实。本文阐明了央地关系变革中地区差距扩张的一种作用机制。

关键词 财政层级改革;金融分权;地区间政府融资差距;平台公司债务

0 引言

无论对于单一制国家还是联邦制国家,如何处理中央和地方政府间关系都是政治经济体制设计的关键问题。政府间关系制度安排不仅关乎历代封建王朝盛衰兴废,也是当代中国推进国家治理体系和治理能力现代化不容回避的重大课题,其实质是公共权力在各级政府间的划分(熊文钊,2005)。经济学视野

¹ 刘家轩,清华大学经济管理学院博士研究生,E-mail: liu-jx19@mails.tsinghua.edu.cn。

内的政府间关系研究主要集中在财政领域,也有部分研究关注金融权力的划分及其影响(傅勇和李良松,2015,2017;毛捷等,2019)。财政是国家治理的基础和重要支柱,金融是现代经济的血脉和核心,二者同为政府推动经济发展、影响资源分配的重要手段,既促进了经济效率的提升,也在很大程度上影响地区间公平。厘清财政金融体制与财政金融资源地区间配置的关系,对深入认识地区协调发展问题具有重要理论和现实意义。

伴随社会主义市场经济体制改革的深化,特别是1994年分税制改革后,我国各级地方政府的独立性得到进一步强化。面对同时期国内高速城镇化、经济建设热潮、改革开放进程加快形成的一系列增支压力,以及1998年亚洲金融危机的外部影响,地方政府持续面临财政紧约束和越发强烈的资金需求。然而,1994年《预算法》明确规定严禁地方政府独立举债、不列赤字,在迫切的发展需求与紧俏的资金约束共同作用下,地方政府倾向于不断突破既有制度框架寻求新的财源,并在不同历史时期和改革背景下呈现出不同的行为取向。吕炜和王伟同(2021)将这种体制外财源称为“非规范性收入”,指出其在不同时期呈现了企业留利、行政收费、土地出让、地方债务等多种形式,体现了“地方自主探索→中央适度容忍→地方探索失控→中央出手治理→地方开启新探索”的治理循环。从规模上看,有的非规范性收入甚至一度达到与预算内收入分庭抗礼的地步,形成事实上的“第二财政”。从这个角度而言,不管是分税制改革后地方政府转向拓展农业税费收入和土地相关收入,还是1997年金融体制改革后加大对金融资源的挖掘和利用,其内在逻辑是一致的(周飞舟,2006)。顺应金融改革的趋势,地方政府通过设立融资平台公司、参股地方性金融机构等方式不断延伸金融触角,扩展自身对金融体系的影响和控制力,并持续与中央政府围绕金融权力进行复杂的互动博弈,形成显性金融集权与隐性金融分权并存的局面(何德旭和苗文龙,2016)。一个重要问题是,地方政府依据政策环境变化开辟新形式非规范性收入的行为将如何重塑地区发展差距?就本文而言,地级市政府在金融分权体制下调动金融资源的能力有何差异?本文认为,围绕非规范性收入形成的政府间反复博弈如何重塑地区发展差距,是评估政府间关系改革的重要维度,有助于丰富和深化对财政金融体制改革的认识,更全面思考效率和公平的关系,需要更多关注和研究。

关于如何认识金融分权背景下金融资源地区间配置的主要逻辑,理论上很难得到明确的答案,既有学术成果也存在观点分歧。一种观点认为,经济基础较好、财政实力较强的地方政府能够吸引和利用更多金融资源,金融分权将导致富者愈富、贫者愈贫;也有学者指出,金融分权的深化为赶超晋位压力更为迫切的欠发达地区提供了新机遇,欠发达地区政府可能以更强的力度扩张表外融资、加大投资力度,以缩小同发达地区的差距、实现后发赶超。经验证据也不完

全一致,不同学者基于不同的改革经验和数据得到了不尽一致的结论:曹光宇等(2020)以废除农业税为政策冲击构建强度双重差分模型,基于1994—2009年县级面板数据发现财政压力加大导致县级政府成立融资平台的概率上升,且初始财政禀赋较低的县更倾向于设立融资平台,偏向第二种观点;然而基于类似的实证方法,毛捷和曹婧(2021)利用1996—2016年地级市面板数据指出,财力紧缩导致地级市政府加大对土地出让收入的依赖,且基础条件越好的地区开辟新财源的力度越大,支持第一种观点。为厘清上述争论,本文利用2006—2015年地级市层面城投公司有息债务和城投债发行数据反映地方政府举债融资力度,以省直管县财政体制改革为政策冲击,评估不同地级市政府在受到财力冲击后举债融资强度变化的差异,尝试为回答上述问题提供更多经验证据。

本文发现,地级市政府在受到“省直管县”改革带来的财力冲击后,经济基础好、财政实力强的地方政府能够更好利用金融分权深化带来的全新机遇,从而扩张举债融资规模,巩固先发优势;而基础薄弱的欠发达地区政府对市场化资金(银行信贷、债券发行等)的利用能力较为有限,后发地区的赶超晋位压力等因素未能促进其融资规模扩张,因此在新一轮改革中落于下风,导致地区间政府融资差距拉大,不利于地区协调发展。上述发现在考虑被解释变量度量方式、“省直管县”改革度量方式、同时期其他改革影响、主要经济指标误报影响、子样本分析、安慰剂检验后依然保持稳健。较发达地区基于自身雄厚的财经实力产生的“先发优势”占据主导地位,这是政府间关系改革历程中“马太效应”持续显现的一个重要机制。该结论具有一定政策含义和现实启发:在推动改革、变革体制机制时,总会涉及利益格局的调整和旧模式的转换,例如地方政府对非规范性收入的持续挖掘和中央的跟进治理。在转换过程中,不同地区对新资源的挖掘利用能力截然不同,此类改革可能在无形中助长发达地区的优势、加剧地区间不平衡,因此改革政策设计要更加注重普惠和公平,在不损害发达地区发展激励的基础上制定更多有利于欠发达地区破除体制机制障碍、实现后发赶超的举措,促进地区协调发展。

本文选取融资平台有息债务和城投债券发行数据作为核心被解释变量,反映地级市政府融资力度,主要有以下几方面考虑:其一,2014年新预算法实施前,地方政府不具备大规模举债融资权力(2009年启动的地方政府债券发行试点在2014年之前总体规模较小),因此城投公司即地方政府融资平台是政府举债的主要渠道。城投公司基本由地方国资注资成立,服务政府职能,经营决策较大程度上由地方政府掌控,融资行为与政府意志高度相关。其二,大量以城投债为主要研究对象的文章仅考虑了具备债券发行资格的城投公司(亦即“发债城投”)公开发行的城投债券,未考虑为数较多的非发债城投公司,以及发债城投、非发债城投以非债券形式存在的债务,其中以银行信贷和非标准业务为

主,这部分债务存量在总体中的比重是不容忽视的。因此,有息债务余额的统计范围更广,相比城投债余额能够更加准确地反映地方政府融资规模。其三,限于数据可得性,城投公司债务数据是学界基于公开数据研究金融分权和地方债务问题为数不多的可用数据集。在 Wind 数据库的基础上,徐军伟等(2020)基于新口径构建的城投公司债务数据库可靠性更高,为本研究提供了扎实的数据基础。

本文的可能贡献在于:第一,从实证角度揭示了央地关系改革调整过程中非规范性收入的持续拓展对地区协调发展的影响。吕炜等和王伟同(2021)主要从央地关系运行逻辑和国家治理层面思考非规范性收入的演变及其内在逻辑,并未关注其对地区均衡的影响。本文通过研究以融资平台公司有息债务为代表的非规范性收入发现,财政层级改革客观上导致地区间政府融资差距扩大,揭示了央地关系变革中地区差距扩张、“马太效应”持续显现的一种作用机制,有利于深入思考财政金融体制与地区协调发展、实现共同富裕的关系,具有鲜明的理论和政策意义。

第二,本文拓宽了金融分权的研究视野,探讨了金融分权背景下金融资源地区间配置遵循的主要逻辑。学界围绕金融分权与经济增长、通货膨胀、地方政府债务规模的关系取得了一系列研究成果,指出适度加强金融分权有利于地方经济增长(傅勇和李良松,2015)、提升银行绩效(谢宗藩和姜军松,2016),并承担着逆周期调节工具的作用(傅勇和李良松,2017),但也可能导致地方政府债务规模膨胀(何德旭和苗文龙,2016;陈宝东和邓晓兰,2017)。傅勇(2016)指出,地方政府债务膨胀的原因在于承担了过多的经济社会发展职能,如推动城镇化进程、为城镇基础设施建设融资等,上述职能客观上无法也不应完全由预算内收入负担,而地方政府在财政硬约束和相对较软的金融约束下倾向于利用金融体系满足其资金需求。不同于已有文献的是,本文揭示了金融分权深化背景下主导金融资源地区间配置的核心逻辑,发现基于地方财政经济实力的“先发优势”逻辑在现实中占据主导地位,基于晋位升级压力的“后发赶超”逻辑无法得到充分发挥。

第三,本文丰富了地方政府债务形成机制的有关文献。学界关于地方债规模膨胀的成因主要有四种观点:(1)地方政府承担了过多经济社会发展职能,尤其是在城镇化进程中安排了大量基础设施建设项目,如此大规模的投资和支出安排势必造成过度负债(巴曙松等,2011;傅勇,2016);(2)政府间财权事权、支出责任与财力不匹配和预算软约束导致债务膨胀(杨志勇,2009);(3)地方主政官员政绩冲动和隐性金融分权为地方举债提供了“需要”与“可能”,诱发债务扩张(郭玉清等,2017;曹婧等,2019);(4)举债融资制度不健全,借、用、管、还缺乏有力约束,无法有效抑制地方政府举债冲动(王芳等,2017)。本文

指出,财力紧缩可能刺激地方政府提升寻求市场化资金的激励,从而导致政府债务扩张和地区间政府融资差距扩大,地方政府的财政经济实力是实现债务扩张的主要机制,这为我们深化对地方债形成机制的认识提供了更多经验证据。

本文后续安排如下:第1部分介绍制度背景与特征事实,第2部分阐述实证策略和数据,第3部分介绍并探讨实证研究结果,第4部分剖析作用机制和政策含义,最后予以小结。

1 制度背景与特征事实

1.1 地方政府融资管理制度与政府间金融关系变革

政府间财政与金融关系是塑造地方政府行为的两大核心要素,本节主要关注后者的制度背景和改革历程。分税制改革后,在内外环境交织影响下,政府间金融集权和分权交替进行。中央出于加强宏观调控、防范金融风险的需要有推动金融集权的激励,而地方政府面临激烈的地区间竞争和发展经济、改善民生的迫切需求,始终处于“资金饥渴”状态,有寻求金融分权的动机,中央集权与地方分权两股力量的博弈构成政府间金融关系改革演进的主线,逐步形成以显性金融集权为主、隐性金融分权并存的金融权力划分格局。一方面,中央享有货币、利率等主要金融政策的制定权和国有大型金融机构的控制权,在相当大的程度上实现了金融集权;另一方面,地方政府通过融资平台和以城市商业银行为代表的地方性金融机构影响和控制着部分金融资源分配,在为地方经济社会发展提供金融支撑的同时实现了一定程度的金融分权。

阶段1:金融显性集权隐性分权局面的初步形成(1994—2007)。分税制改革后,政府间金融关系的发展呈现出一系列新趋势、新特征。中央在金融机构管理权方面进行了重要改革,加强了显性金融集权力度,但也给地方性金融机构的发展留下了必要的空间;同时,地方政府融资平台模式的兴起加强了地方政府获取金融资源的能力,为2008年全球金融危机后政府间金融分权的快速深化提供了基本条件,但也在发展中埋下了一些风险隐患。

一方面,为应对各级地方政府干预金融资源分配造成的1992—1993年间全国金融秩序混乱、信贷失控、经济过热、宏观调控效力不足等问题,中央在金融机构管理权方面着手推动集权化改革。1997年,中央对人民银行和四大银行实行垂直管理,上收分支机构主要负责人的人事任命权;1998年撤销中国人民银行省级分行,改设九个大区行,进一步削弱了地方政府对国有大型金融机构和中央货币政策的干预和影响力,强化了显性金融集权力度。但是,同时期以

城市商业银行、农村信用社为代表的地方性金融机构的发展一定程度上弥补了国有大型金融机构垂直管理的影响,使地方政府保留了一定程度的金融机构管理权。

另一方面,受内外部多种因素影响,分税制改革后我国地方政府融资需求逐步显现和扩张。在金融体制改革配合下,地方政府绕开《预算法》和监管限制探索出平台融资模式,吸纳大量金融资源以满足城镇基础设施建设和经济发展需要,融资平台成为隐性金融分权深化的重要载体,同时也带来了地方政府债务的第一轮风险积累。这一时期,中央政府债务监管和治理思路尚不明确,总体上处于观察和摸索阶段;随着地方政府利益主体地位逐步坐实和强化,地方政府有充分的激励在中央默许的情况下加快拓展隐性金融分权渠道。

从内因看,以1994年分税制财政体制改革为分水岭,地方政府面临较大的增支减收压力,大量支出责任下压、预算外资金缩水,叠加城镇化进程加快带来的巨额基建资金需求和1994年《预算法》对地方举债的严格限制,地方政府表现出强烈的资金需求,急需借助地方政府融资平台这一制度创新绕过法律禁令大量融资,推动隐性金融分权持续深化。第一,进入20世纪90年代后,中国城镇化与工业化进程加快,地方政府亟需承担大量基础设施和市政设施建设职能,资金需求大幅扩张。城镇化进程对基础设施以及其他城市服务如公共安全、卫生、教育、医疗、法律、诉讼服务需求量迅速增加,这些主要属于地方支出范畴。地方承担了养老金积累、失业保险和最低生活保障等社会福利计划、大量的教育和医疗卫生支出责任等(冯静和汪德华,2020)。第二,分税制改革后的一系列减收增支政策使一些地方财政收支压力加大。有观点认为,伴随改革的推进,中央政府将更多支出责任下移,如支持地方经济发展的资本投资责任,国企改革前由国有企业承担的住房、养老等社会支出,破产国企职工的失业保险、养老保险、提前退休支出等也需由地方财政承担。第三,地方预算外资金的逐步规范使预算外资金无法继续作为“第二财政”支撑地方经济发展。同样值得注意的是,与分税制改革同步修订的1994年《预算法》从法律层面确保了地方政府拥有相对独立且稳定的收入流,部分省、市地方政府财政实力快速增长。地方政府拥有了辖区内土地、公共建筑、道路、桥梁等资产所有权及经常性收费权限,这些资产以及收费定价权成为地方政府借助平台融资模式抵押举债的基础(冯静和汪德华,2020)。上述变化进一步坐实了地方政府相对独立的利益主体地位,为地方政府举债融资提供了内在激励和根本前提。

从外因看,1997年亚洲金融危机的爆发促使中国宏观经济政策从抑制通胀的紧缩状态转向积极扩张,中央实施积极的财政政策和稳定的货币政策以扩大投资、提振内需、拉动增长,并加快了金融改革的步伐,对地方融资平台模式采取了默许态度。1994年成立的国家开发银行进一步以“开发性金融”理念、“银

政合作”模式助推地方政府融资平台模式的成熟和发展。

在内外因素作用下,各级地方政府在学习与模仿中加快成立融资平台,提升自身对金融系统的影响力和金融资源配置能力,金融分权程度逐步加深,初步形成了显性金融集权为主、隐性金融分权并存的局面。全球金融危机爆发前,尽管中央已经注意到了地方财政通过“打捆贷款”等融资模式创新带来的违规担保、盲目举债、脱离预算监管等问题,并出台了初步的整顿政策,但这种针对融资平台进行限制与规范的政策导向在应对全球金融危机中彻底转向(冯静和汪德华,2020)。

阶段2:全球金融危机后的放权与集权(2008—2013)。2008年爆发的全球金融危机是政府间金融关系变革的重要分水岭。为扩大内需、刺激经济,国家推出“一揽子”刺激政策,财政、货币、信贷政策全面发力,中央向地方大幅下放金融权力,鼓励地方政府融资平台为筹集投资项目资金大量融资,要求银行等资金供给方给予信贷支持,导致平台公司融资规模爆发式增长。为对冲危机影响,中央财政2009年启动地方政府债券“代发代还”试点,并陆续扩大试点规模,探索由“代发代还”向“自发代还”“自发自还”模式过渡(吕炜等,2019)。自试点发行地方政府债券启动后,2009—2013年发行规模逐步攀升(2009—2011年每年发行规模2000亿,2012年发行规模2500亿,2013年发行规模4000亿),为探索地方政府债券融资积累了宝贵经验。这一时期,显性金融集权体制下的隐性金融分权程度快速深化,地方政府主动干预金融市场、影响金融资源配置的能力大大加强,债务积累规模飞速攀升,削弱了中央在金融领域的宏观调控能力,金融领域风险点逐步显现。有关方面及时注意到上述问题,在大规模刺激政策逐步退出后开始采取措施加以应对,政府间金融权力划分趋势由“放”转“收”。

面对融资平台问题凸显、地方政府债务底数不清、风险不明的矛盾,危机后新一轮收权主要从全面摸底地方政府性债务、整顿融资平台、严控资金供给端等方面入手,探索后危机时代政府间金融关系新模式,取得了一些重要进展,但并未能有效控制住平台债务规模持续高速扩张的趋势,成效不甚乐观。

地方政府债务摸底方面,国务院办公厅2011年2月印发《关于做好地方政府性债务审计工作的通知》(国办发明电〔2011〕6号),标志着我国首次全国性地方政府债务摸底正式启动。国家审计署牵头组织各级审计机关对省、市、县三级政府性债务的规模、结构、类型、成因和管理情况进行了全面排查梳理,审计结果于同年6月以审计署2011年35号公告的形式面向全社会公布。随后,国务院办公厅于2013年7月印发《关于做好全国性政府债务审计工作的通知》(国办发明电〔2013〕20号),再次部署政府债务审计工作,其结果以审计署2013年第32号公告的形式面向全社会公布。这两次大规模债务审计为我国地方政

府债务治理和金融集权化改革奠定了数据基础,对辅助中央决策、明确债务治理思路具有重要参考价值。

平台融资治理整顿方面,国务院2010年6月印发《关于加强地方政府融资平台管理有关问题的通知》(国发〔2010〕19号),标志着中央对融资平台治理整顿正式启动,意义重大。为贯彻落实19号文要求,财政部、国家发展改革委、中国人民银行、原银监会等部门相继出台管理规定,如《关于贯彻国务院关于加强地方政府融资平台管理有关问题的通知相关事项的通知》(财预〔2010〕412号)、《关于规范地方政府各级部门举债和担保承诺行为的通知》(财预〔2010〕437号)、《关于进一步规范地方政府融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》(发改办财金〔2010〕2881号)、《关于切实做好2011年地方政府融资平台贷款风险监管工作的通知》(银监发〔2011〕34号)等,分别从平台公司、地方政府、银行等不同角度对平台融资行为予以规范。上述政策的出台有力推动了平台融资治理整顿工作,但仍未能从根本上约束地方政府融资冲动,此时平台公司代表地方政府获取的银行信贷和债券资金依然高速扩张,以信托、融资租赁、政府担保等非标形式存在的隐性债务暗流涌动,金融分权仍在持续快速深化,地方政府债务逐步呈现“隐性化”趋势。图1展示了地方政府性债务规模的几种测算结果。

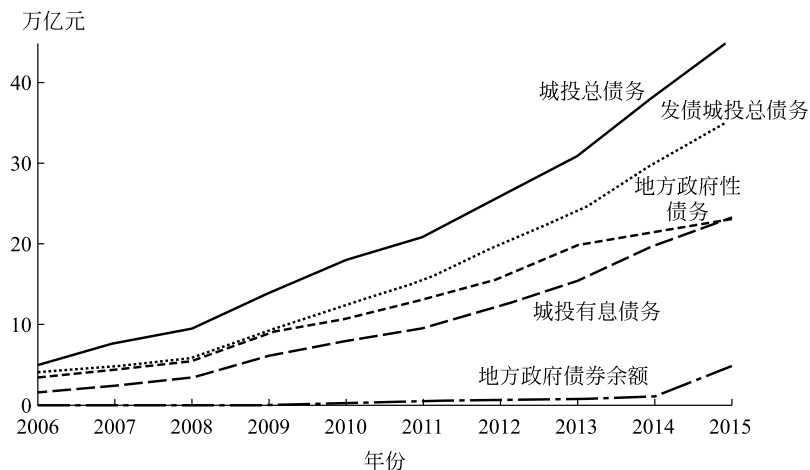


图1 地方政府性债务规模的几种测算

注:城投总债务、发债城投总债务数据来自 Bai et al. (2016),地方政府性债务数据来自国家审计署2011年第35号公告及2013年第32号公告,城投有息债务数据来自徐军伟等(2020),地方政府债券余额来自中国地方政府债券信息公开平台网(www.celma.org.cn)。

阶段3:中央再集权:迈向规范发展之路(2014年至今)。2014年新《预算

法》修订和国务院《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号)的颁布,标志着地方政府融资与债务治理进入了新的历史阶段。新《预算法》明确了地方政府举债的根本原则和基础框架,为地方政府发行债券融资提供了法律依据,是地方政府债务法治化的开端。同时,43号文对新《预算法》有关规定进行了细化,要求地方政府融资“修明渠、堵暗道”,剥离融资平台政府信用、进行市场化转型,明确地方政府举债形式,建立债务分级限额管理制度^①、预警应急处置机制,调整地方债券发行与偿还机制,防范化解隐性债务风险等一系列改革措施相继展开,推动地方政府举债融资与债务管理制度持续规范化。

“修明渠”方面,根据财政部部署,2014年四季度各地财政部门集中进行地方政府债务甄别,为大规模债务置换作准备。但在执行过程中,地方政府为了尽可能将现有存量债务纳入被认可的法定债务范围,以利用一般预算收入和政府性基金预算收入偿债,地方政府鼓励融资平台公司和金融机构在2014年四季度内突击推进融资业务,导致2014—2016年城投公司发债规模急剧攀升(毛捷和徐军伟,2019),引发了较为严重的道德风险问题。2015年开始陆续发行地方政府置换债券,以公开透明的政府债券形式取代以往大量存在非债券形式的政府性债务,并相应建立地方政府债务限额管理制度,将地方政府债券区分为一般债券和专项债券,并建立相应的预算管理和发行管理办法。自此地方政府债券存量开始大幅扩张,逐步成为地方政府融资的主流通道。债务置换启动后,2015年地方政府债券发行规模出现显著攀升,当年实际发行3.83万亿元(其中置换债3.2万亿),发行规模为上年9.6倍。2017年9月,财政部印发《新增地方政府债务限额分配管理暂行办法》(财预〔2017〕35号),进一步完善了地方债务限额管理机制。这一时期的政策导向是加强金融集权和中央宏观调控能力,金融分权持续深化势头得到一定程度的遏制。

“堵暗道”方面,为纠正地方债隐性化趋势,中央有关部门陆续出台文件加以规范,监管力度持续趋严。2017年5月,财政部、国家发展改革委、司法部、人民银行、原银监会、原证监会等部门联合下发《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》(财预〔2017〕50号),严防地方政府隐性债务扩张蔓延。同年6月,财政部印发《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》(财预〔2017〕87号),堵牢隐性债务防控漏洞。为遏制地方政府隐性债务久拖难治的问题,在2017年7月第五次全国金融工作会议上,习近平总书记发表重要讲话强调:“防止发生系统性金融风险是金融工作的永恒主题。各级地方党

^① 2015年12月,财政部印发《关于对地方政府债务实行限额管理的实施意见》(财预〔2015〕225号),建立地方政府债务限额制度,中央设定各省级行政区的总债务限额和当年新增限额,各省(自治区、直辖市)设定下辖各地(市、州、区县)的债务限额,使地方政府除了诉诸隐性债务之外再无不受约束的融资渠道。

委和政府要树立正确政绩观,严控地方政府债务增量,终身问责,倒查责任”,为地方各级领导干部敲响了警钟、划下了红线。2018年下半年,为落实第五次全国金融工作会议精神,有关方面相继出台《中共中央国务院关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》(中发[2018]27号)及《地方政府隐性债务问责办法》《地方政府债务和隐性债务口径及认定标准》《地方政府债务统计监测工作方案》等文件,治理隐性债务问题,并公布了一批违法违规举债行为和相关法律责任人处理情况,震慑警示作用持续加强(徐军伟等,2020)。2021年10月,经国务院批准,广东省启动全域无隐性债务试点工作,其后北京、上海也启动相关试点,隐性债务化解清零工作从经济发达地区起步。

随着“修明渠、堵暗道”进一步走向深入和地方政府债务限额机制的完善,我国政府间金融关系格局再次向集权化方向迈进了一大步,形成以显性金融集权为主、隐性金融分权明显弱化的局面。中央不仅花费较大力气试图堵牢地方政府隐性债务的口子,剥离融资平台政府信用,还将显性(法定)债务纳入自上而下的限额管理制度之下,自此地方政府除了对部分地方性金融机构尚能施加影响和控制之外,逐渐失去了合法的隐性金融分权渠道,中央金融再集权得到大幅加强。

1.2 金融分权与地区间政府融资差距:特征事实

政府间金融分权和地区间政府融资差距是反映金融资源地区间协调配置程度的两个观察视角。其中,金融分权决定了金融资源在纵向政府层级间的分配,这对于我国这样拥有纵向五级政府的大国而言尤为重要;地区间政府融资差距反映了金融资源在同级政府间的横向分配,是考察地区协调发展的重要视角。度量金融分权和地区间政府融资差距有多种方式。考虑到数据透明度、精细度,就金融分权而言,可从各级政府债务规模、掌控的地方性金融机构资产规模、机构和从业人员数量等角度入手分析(傅勇,2016);就地区间政府融资差距而言,以政府债务存量和新增债务规模判断较为科学。

综合考虑数据来源的权威性、可得性、精细度等因素,本节收集了2011年、2013年国家审计署两份审计报告和2014年1月全国30个省、自治区、直辖市审计厅(局)公布的省级地方政府性债务数据,据此归纳以下特征事实。

特征事实1:政府负债水平呈现显著的区域异质性,西部地区政府债务总水平最高,中部地区次之,东部地区政府债务总水平略低于中部地区。

图2为2013年分省政府负债率水平及东中西部地区政府债务率与负债率总体水平。从政府负债率看,如分图(a)所示,西部省份均排在靠前位置,28个省份中政府负债率排名前十的西部省份有贵州、重庆、青海、甘肃、陕西、四川等6地,西部、中部、东部省份政府负债率排名均值分别为8.7、16.9、17.5,东中部

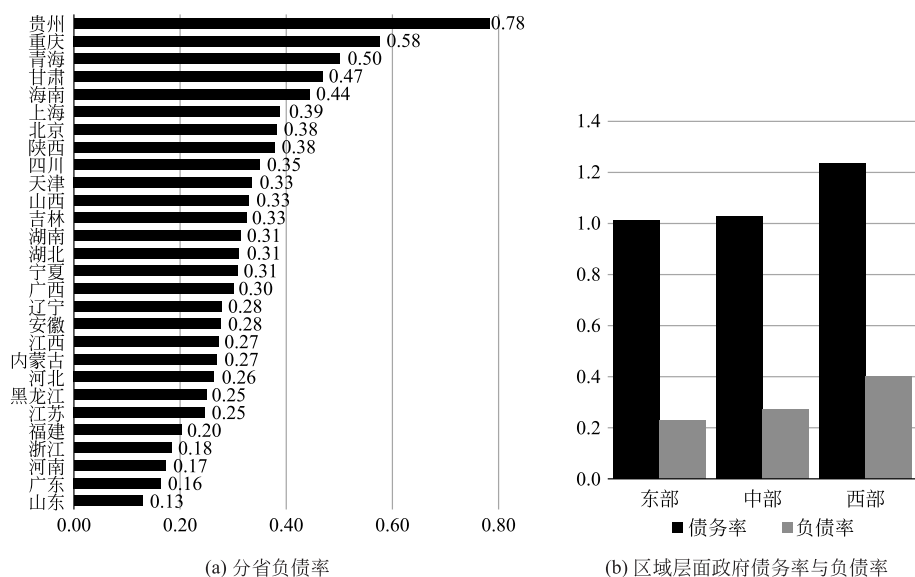


图2 分省政府负债率及区域层面债务水平:2013年截面数据

注:数据来自2014年1月各省、自治区、直辖市人民政府审计厅(局)公布的政府性债务审计报告及《中国财政年鉴》。图(a)为2013年28个省政府负债率水平,图(b)为2013年东中西部地区政府债务率和负债率总水平。其中,负债率=债务余额/GDP,债务率=债务余额/政府综合财力,政府综合财力=一般公共预算总收入+政府性基金预算收入

整体情况较为接近;从东中西部政府负债率和债务率总水平看,如如图(b)所示,西部地区显著高于中部、东部地区;东中部地区政府债务率水平比较接近,但中部地区政府负债率水平高于东部地区,原因是此处使用的政府债务率指标以政府综合财力作为分母,综合财力考虑中央对各省转移支付和税收返还,因此部分反映了中央财政再分配的均等化效果,而负债率以地区生产总值作为分母,中部地区GDP较低,因此负债率的差异更明显。

特征事实2:在纵向政府层级中,地市级一级政府债务负担最重。

根据审计署2011年35号公告,从地方政府债务纵向分布看,截至2010年底(下称“时点I”)省、市、县三级政府分别承担了地方政府性债务总额^①的29.96%、43.51%、26.53%;另据审计署2013年32号公告,截至2013年6月底(下称“时点II”)该比重分别为29.03%、40.75%、28.18%^②。图3直观反映了

① 地方政府性债务总额=政府负有偿还责任的债务+政府负有担保责任的债务+政府可能承担一定救助责任的债务。若单独考察政府负有偿还责任的债务,省、市、县三级政府分别承担地方政府性债务总额的18.92%、48.37%、32.71%。地方政府性债务这一概念自2014年国发43号文出台后基本不再使用。

② 若单独考察政府负有偿还责任的债务,省、市、县三级政府分别承担地方政府性债务总额的16.33%、44.49%及36.35%。由于两份审计报告披露方式不一致,后者还有不到3%的乡镇政府债务。

地方各级政府性债务余额层级分布情况,其中第三层的黑色散点区域表示地市级。由图可知,地市级政府的债务负担最重,这与同时期飞速发展的城镇化浪潮和庞大的基建投资密不可分(Bai et al., 2016; 彭冲和陆铭, 2009)。鉴于地方政府在我国城镇化进程中承担了绝大多数市政基础设施建设任务,而这部分支出责任较多地落在地市这一层级,因而地市级政府债务负担显著高于省、县两级。

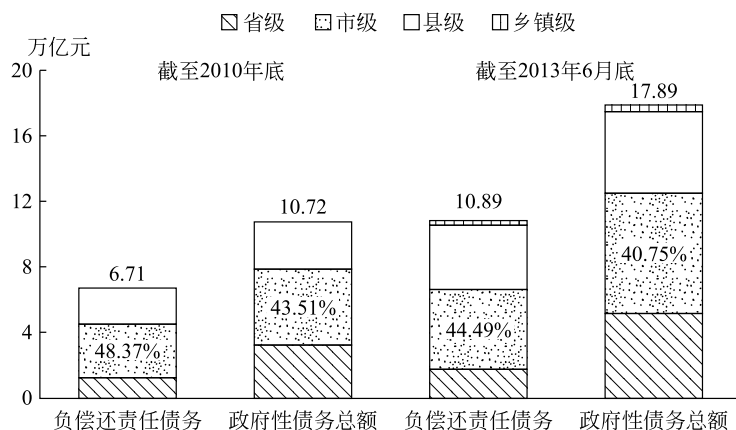


图3 地方各级政府性债务余额层级分布情况

注:数据来自国家审计署2013年32号公告和2011年35号公告,分别反映截至2010年底和截至2013年6月底的政府债务余额及层级分布情况。

特征事实3:银行贷款和发行债券在地方政府性债务余额中占据了较大比重,但该比例在负债资金来源多元化的趋势下有所下降。

同样依据上述两份审计报告,银行贷款在地方政府性债务余额中比重最大,时点I和时点II占比高达79.01%和56.56%,这是由银行业在我国金融体系中占据主导地位,股票、债券、保险等业态规模相对较小决定的。因此,银行贷款成为地方政府干预金融资源分配的主要方面。其次是发行债券融资,时点I、II占比分别为7.06%和10.32%。尽管2011—2013年间BT^①、信托、证券、保险、融资租赁等新型债务资金来源占比上升,银行贷款与发行债券的比重从86.07%下跌至66.88%,但二者依然是地方政府融资渠道和债务资金来源的主流。

需要说明的是,上述数据仅能够反映2010年底和2013年6月底两个时点的情况。由于缺乏连续的观测数据,此处仅能以管窥豹,应注意到其局限性。

^① BT,即 Build and Transfer(建造-转移),是政府利用外部资金进行非经营性基础设施项目建设的一种融资模式。

综合来看,特征事实1说明,政府融资力度与债务规模存在显著的区域异质性,而地区间政府融资差距对区域经济发展格局和地区间不平衡程度构成重要影响,这为本文提供了研究起点和现实依据。特征事实2指明了地方政府融资问题的主要矛盾,为我们主要关注地市这一层级、选取市级政府融资平台作为研究对象考察地区间政府融资差距提供了根据:地市级政府融资规模最大,而融资平台公司是地级市政府获取金融资源的主要窗口。根据特征事实3,本文基于城投公司有息债务和城投债发行数据测算政府融资力度与债务规模,覆盖了银行信贷、发债等最重要的举债渠道,能较好地反映政府融资与债务问题。接下来我们将设计实证策略,围绕计量识别问题作进一步探讨。

2 实证策略与数据说明

2.1 实证策略

本文以“省直管县”改革为政策冲击构建双重差分模型,评估不同地级市政府受到改革影响后借隐性金融分权机制调动金融资源的强度差异,及其对地区间政府融资差距的影响。之所以选取“省直管县”改革为政策冲击,原因有三:其一,该项改革旨在压缩纵向财政管理层级、直接建立省级财政和县级财政之间的联系、提高财政资金拨付和管理效率、减少地级市对所辖县在转移支付资金分配方面的克扣与“盘剥”。因此,此项改革一方面减少了市级财政对上级转移支付资金的截留,另一方面削弱了其向县级财政转嫁支出责任的能力,从而对地级市政府构成财力冲击^①(才国伟等, 2011; Liu and Alm, 2016),间接影响地级市利用金融资源的强度。其二,“省直管县”改革仅改变政府间财政关系,对地市一级的影响集中体现在财力方面,不包含税收征管、行政体制的调整,影响机制比较直观。其三,本轮“省直管县”改革始于2003年,并于其后十年间逐步铺开,改革进程如表1所示,与同期的金融分权深化和融资平台债务数据可得的时间段有一定重合,便于计量识别。

表1 部分省份省直管县财政体制改革进程

省份 (自治区)	地级市 样本量	改革进程		省份 (自治区)	地级市 样本量	改革进程	
		2006	2012			2006	2012
河北	10	0.18	0.66	湖南	13	0.00	0.97
山西	9	0.00	0.74	广东	15	0.00	0.18

^①考虑到省对下转移支付资金分配难以预测,“省直管县”改革带来的财力缺口可视为突发性财力冲击。

续表

省份 (自治区)	地级市 样本量	改革进程		省份 (自治区)	地级市 样本量	改革进程	
		2006	2012			2006	2012
辽宁	14	0.37	0.38	广西	13	0.00	0.99
黑龙江	11	0.00	1.00	四川	18	0.00	0.75
江苏	13	0.00	1.00	贵州	4	0.00	0.62
江西	11	0.17	1.00	云南	7	0.00	0.20
山东	16	0.00	0.23	陕西	10	0.00	0.40
河南	17	0.02	0.17	甘肃	8	0.00	1.00

注：数据来源为各省改革文件和 Li et al. (2016)。改革进程表示对应年份该省地级市下辖县纳入“省直管县”改革范围比重的平均值，此处展示了主要省份的改革进展情况。

鉴于“省直管县”改革具有渐进式改革的特征，本文采用多期双重差分模型进行识别 (Liu and Alm, 2016; 李广众和贾凡胜, 2020)。基准回归模型设置如下：

$$\text{debt}_{it} = \beta \text{PMC}_{it} + \mu X_{it} + (S_i \times f(t))' \delta + \varphi_i + \gamma_t + \varphi_i \cdot t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中，被解释变量 debt_{it} 为地级市政府有息债务负债率^①，或用其他债务数据衡量的负债率或债务率指标， i 表示地级市， t 表示年份。核心解释变量 PMC_{it} 表示 i 市 t 年“省直管县”改革虚拟变量，若 t 年 i 市有至少一个县被纳入“省直管县”改革范围，则 $\text{PMC}_{it}=1$ ，反之为 0。因此核心解释变量为 0、1 二值虚拟变量。 φ_i 和 γ_t 分别为地市和年份虚拟变量，代表特定地市和年份的固定效应，地市固定效应控制了不随时间变化的、无法观察到的与特定地级市有关的特征，年份固定效应控制了可能影响市级政府融资强度的全国层面的宏观趋势性变化，例如经济周期、宏观调控政策和国家针对融资平台的管理政策^②等， ε_{it} 是残差项。式(1)中的核心回归系数 β 衡量的是相比未经历“省直管县”改革的地级市，受到改革影响的地级市政府举债融资规模的相对变化程度。

地级市层面控制变量 X_{it} 包括：人均地区生产总值的自然对数 (Lngdppc)，代表本市经济发展水平；人口密度的自然对数 (Lnpopden)，代表人口集中度；第三产业占比 (sec3rate)，代表本市产业结构；非农人口占总人口比重 (urban)，衡量本市城镇化水平；城市建设用地占市辖区面积比重 (cons)，衡量城市开发程度；固定资产投资额占地区生产总值比重 (invest)，代表本市投资强度；本市年末金融机构人民币各项贷款余额占地区生产总值比重 (loan)，衡量城市金融发展水平；地级市下辖各县地区生产总值变异系数 (cv)，衡量本市经济发展均衡

① 即加总到地级市层面的融资平台公司有息债务余额与本市当年地区生产总值的比例。

② 徐军伟等 (2020) 指出，城投债具有鲜明的“政策债”特点，即政策变动对城投债规模影响显著，其发行力度与节奏需与国家宏观调控政策密切配合、协同实施。

程度;“营改增”行业产值占比(r_{ygz}),衡量“营改增”改革的影响。

实践中,“省直管县”改革县并非随机选取,因此可能在计量识别中产生内生性问题。为排除内生性,在基准模型中引入“省直管县”改革县选取标准 S_i 与时间的交互项,以控制改革县和非改革县的结构差异对回归结果的影响,其中 $f(t)$ 为 t 的三次多项式。参考“省直管县”改革文件披露的信息和 Li et al. (2016),选取标准包括地级市 i 所辖区县中县级市、国家级贫困县、粮食生产大县、临近省界的县的比重等;另外,与 Li et al. (2016) 不同的是,本文在地级市层面评估“省直管县”改革的影响,因此还将地级市平均高程、坡度、与本省省会城市的距离纳入选取标准(刘勇政等, 2019)。

双重差分模型隐含的识别假设是受到“省直管县”改革冲击的地级市和未受冲击(或受到冲击程度较小)的地级市在均不受政策冲击影响的情况下,其债务负担水平将按相似的趋势发展变化。若识别假设不成立,那么双重差分模型的估计结果将是有偏的,但该识别假设在现实中无法通过观测得到证实或证伪。遵循通常做法,我们将通过动态效应分析检验平行趋势假设是否成立,以验证双重差分模型识别假设的合理性。

在基准模型的基础上,为了进一步分析“省直管县”改革带来的财力冲击对不同地级市政府融资强度的差异,本文根据地级市所属区域和在省内的财政经济状况排位进行分组回归,并基于地级市主要经济指标赶超压力、财政经济实力等因素进行进一步分析,这部分内容将在机制分析中具体阐述。

2.2 数据说明

本文搜集整理了 2006—2015 年地级市财政经济数据库和城投公司债务数据库。数据来源于各类统计年鉴、公开数据库和学者构建的数据集。城投公司有息债务和城投债券发行数据均匹配到地级市。

(1) 地级市财政经济数据。地级市财政经济综合指标和人口数据来自历年《中国城市统计年鉴》和《中国区域经济统计年鉴》,部分数据由各省市统计年鉴及统计公报、财政预决算资料补充。地级市所辖区县数据来自历年《中国县域统计年鉴》。各县纳入“省直管县”改革和“扩权强县”改革的详细信息来自各省有关改革文件和 Li et al. (2016)。地级市 2006—2009 年财政收支和政府间转移支付数据来自《全国地市县财政统计资料》,该资料 2009 年后不再出版。

(2) 城投公司债务数据,包含历年有息债务余额、城投债余额和当年新发行额等。城投公司债务最常见的数据来源是 Wind 数据库,通常认为该数据库可用起始年度为 2006 年^①。大量研究采用 Wind 口径或银监会口径定义地方政

^① Wind 数据库中,2006 年之前的地区债务数据很少,数据可得性不足。

府融资平台范围并据此作为其研究的数据基础(缪小林和伏润民, 2015; 李永友和张帆, 2019), 但毛捷等学者的系列研究指出基于上述口径衡量城投公司债务存在严重缺陷, 诸如定义不清晰、错误纳入非真实融资平台公司、大量遗漏融资平台公司及债券发行信息、重复计算等问题, 个别指标偏误率甚至高达50%(曹婧等, 2019), 城投公司债务数据基础不可靠, 据此得出的研究结论准确性存疑。

针对以上问题, 曹婧等(2019)、徐军伟等(2020)采用全新方法梳理了融资平台公司名单, 将未发债城投纳入研究视野, 并基于新名单手工查询债券发行信息, 构建数据库, 涵盖城投债券发行额、余额及有息债务余额等一系列重要指标, 并将其匹配到地级市。该数据库较好地克服了 Wind 口径和银监会名单存在的问题, 显著改善了城投公司债务数据质量, 因此本文使用该数据库衡量城投公司有息债务^①与城投债券余额^②。通过将毛捷等整理的数据与国家审计署审计公告结果对比发现, 该数据库的城投公司有息债务数据与国家审计署地方政府性债务数据吻合得较好, 交叉检验结果支持该数据库的科学性。

(3) 其他变量。地级市分年人口数据来自《全国分县市人口统计资料》。地级市高程、坡度数据由 ASTER 全球数字高程模型 V003 数据处理而得。地级市赶超晋位压力具体包括经济发展水平赶超压力、工业化率赶超压力、城镇化率赶超压力、固定资产投资占比赶超压力等, 数据来自曹婧等(2019)。

综合以上数据来源, 得到时间跨度为 2006—2015 年、涵盖 24 个省(自治区)、244 个地级市和 2436 个“地级市-年”观测值的数据集。该数据集缺失较少, 整体数据质量较高。表 2 报告了变量描述性统计结果。

表 2 变量描述性统计

变量	定义	观测值	均值	标准差
被解释变量				
debt	地级市城投公司有息债务余额/GDP	2436	6.718	8.937
citybond	地级市城投公司城投债发行额/GDP	2436	0.544	1.011
balance	地级市城投公司城投债余额/GDP	2436	1.386	2.184
核心解释变量				
PMC	市级层面“省直管县”改革虚拟变量	2436	0.759	0.432
PMC2	所辖县纳入“省直管县”改革比重	2436	0.524	0.426

① 有息债务包括城投公司的城投债、银行贷款、融资租赁、信托、产业基金、PPP 等。其中, 城投债是城投公司的标准化业务, 规则较统一、债务信息较公开; 其余融资方式属于非标业务, 规则统一性和信息透明度较低(徐军伟等, 2020)。

② 关于毛捷等学者构建融资平台新名单和数据库的过程, 详见曹婧等(2019)、徐军伟等(2020)。作者感谢毛捷老师提供的优质学术公共产品。

续表

变量	定义	观测值	均值	标准差
地区控制变量				
Lngdp	本市地区生产总值(取对数)	2436	16.054	0.892
Lnrealgdppc	人均实际地区生产总值(取对数)	2419	10.034	0.617
popdensity	人口密度(万人/平方公里)	2423	5.680	0.913
sec3rate	第三产业增加值/GDP	2436	0.356	0.079
r_ygz	“营改增”行业产值占比	2436	0.089	0.049
cpe	所辖县纳入“扩权强县”改革比重	2436	0.324	0.196
cv	下辖各县人均 GDP 变异系数	2294	0.348	0.224
cons	城市建设用地占市辖区面积比重	2436	8.727	9.877
urban	非农业人口占比	2436	80.205	31.329
county_city	下辖县中的县级市比重	2436	0.228	0.276
poor_county	下辖县中的国家级贫困县比重	2436	0.198	0.282
height	市辖区平均海拔高度	2436	513.032	587.581
dist	地级市几何中心与本省省会城市的距离	2436	187.099	126.347

注:数据来源为《中国城市统计年鉴》《中国区域经济统计年鉴》《中国财政年鉴》《中国县域统计年鉴》《中国国土资源年鉴》和 Wind 数据库、中国土地市场网、Li et al. (2016)、徐军伟等(2020)。

3 实证结果及讨论

3.1 全样本回归结果

表 3 报告了全样本回归结果,因变量分别为根据有息债务余额、城投债发行额、城投债余额计算的地级市政府负债率(债务余额/地区生产总值),衡量地级市政府债务负担水平,基准回归模型控制了系列控制变量、地级市和年份固定效应等,并同时展示了是否包含时间趋势项的结果。结果显示,省直管县财政体制改革显著改变了地级市政府融资力度,改革导致有息债务余额负债率上升 2.048%(第 2 列)且在 5%水平上显著,以城投债发行额、余额计算的负债率水平分别上升 0.253%(第 4 列)、0.455%(第 6 列)且均在 5%水平上显著。控制变量方面,地级市人均实际 GDP、第三产业增加值比重越高,地级市平台融资规模越大,而城市人口密度、城镇化率对平台融资规模有负向抑制作用。

全样本回归结果符合我们的预期,表明地级市政府在受到“省直管县”改革带来的财力冲击后,选择借助金融分权渠道加大金融资源的获取力度,从而积累了更多的债务,这与主流文献的研究结果是一致的。下面,我们还将分析不同地区借助金融分权渠道扩张平台融资规模的差异及其对地区间政府融资差距的影响,并通过多种方式检验上述回归结果的准确性与可靠性。

表 3 省直管县财政体制改革与地级市平台融资规模

	有息债务余额/GDP		城投债发行额/GDP		城投债余额/GDP	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
PMC	1.700 ** (0.740)	2.048 ** (0.839)	0.222 ** (0.096)	0.253 ** (0.104)	0.359 * (0.216)	0.455 ** (0.228)
Lngdppc	6.127 *** (2.035)	5.433 ** (2.158)	0.733 ** (0.288)	0.622 ** (0.287)	1.177 * (0.607)	1.054 * (0.601)
sec3rate	0.136 * (0.077)	0.118 * (0.069)	0.013 ** (0.006)	0.015 ** (0.007)	0.002 (0.022)	0.008 (0.019)
Lnpopden	-2.443 (6.189)	-1.765 (5.978)	0.331 (0.698)	0.551 (0.707)	-3.246 ** (1.394)	-2.801 ** (1.394)
urban	-0.073 ** (0.032)	-0.070 * (0.035)	-0.010 *** (0.003)	-0.009 *** (0.003)	-0.024 *** (0.007)	-0.023 *** (0.007)
固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
时间趋势		控制		控制		控制
调整后 R ²	0.81	0.82	0.47	0.49	0.74	0.76
观测值数量	2195	2195	2195	2195	2195	2195

注：括号内为估计量经过地级市层面聚类调整的标准误，***、**、* 分别表示系数在 1%、5%、10% 水平上显著。

3.2 异质性分析结果

为了评估地级市政府在受到财力冲击后利用金融资源的差异，首先在全样本回归的基础上进行区域异质性分析，判断不同区域的地级市政府借助金融分权深化的机遇扩大融资规模的力度是否存在系统性差异。表 4 第 1~3 列展示了按东、中、西部地区进行分组回归的结果，使用有息债务负债率作为因变量。结果表明，“省直管县”改革对地区有息债务负债率的影响体现出了鲜明的区域异质性特征，导致地区间政府融资水平产生分化。具体来看，东部地区政府有息负债率显著攀升 4.652 个百分点并在 1% 水平上显著，中部地区政府负债率小幅上升 1.858 个百分点且在 10% 的水平上显著，而西部地区负债率仅有不到 1% 的增长且不显著。

表 4 第 4~6 列报告了按改革前即 2002 年地级市在省内的经济发展情况进行分组回归后的结果。其中，人均 GDP 在省内前三分之一的划入“高收入组”，中间三分之一划入“中等收入组”，后三分之一划入“低收入组”。结果显示，高收入组负债率上升 3.049 个百分点，中等收入组上升 0.712 个百分点，均在 5% 水平上显著，而低收入组负债率仅上涨 0.195 个百分点且在统计上不显著，这

表明“省直管县”改革不仅在区域层面上推动了城市负债率走势的分化,在省内不同地区间同样导致了分化的效果。除了有息债务负债率,用城投债务负债率和以银行贷款为主体的非城投债务负债率计算均发现“省直管县”改革导致地区间政府融资差距扩大的结果,限于篇幅结果未报。这一结论颇具启发性:第一,这表明东中西部和省内不同经济发展水平的地级市政府在受到“省直管县”改革带来的财力冲击后,借助金融渠道扩大融资规模和债务水平的力度存在高度异质性,全样本回归结果在平均水平上掩盖了内部的地区差异;第二,这意味着从最终结果上看,东部发达地区能更加充分地利用隐性金融分权带来的融资机会,中部地区次之,西部地区最弱,同时省内也呈现类似特征,从而扩大了业已存在的地区间政府融资差距,金融资源在地区间配置的不协调性持续显现;第三,从融资渠道上看,较发达地区城市政府可同时通过发行城投债和银行贷款获取金融资源,二者都是发达地区推动金融分权深化的重要渠道。

表 4 异质性分析回归结果

	有息债务余额/GDP					
	区域层面			省内层面		
	东部 (1)	中部 (2)	西部 (3)	高收入组 (4)	中等收入组 (5)	低收入组 (6)
PMC	4.652*** (1.661)	1.858* (1.008)	0.674 (1.493)	3.049** (1.412)	0.712** (0.357)	0.195 (0.939)
固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
时间趋势	控制	控制	控制	控制	控制	控制
调整后 R ²	0.89	0.84	0.81	0.87	0.79	0.82
观测值数量	679	846	670	632	752	820

注:括号内为估计量经过地级市层面聚类调整的标准误,***、**、* 分别表示系数在 1%、5%、10% 水平上显著。因变量为地级市融资平台有息债务余额负债率(平台有息债务余额/GDP)。东中西部区域划分方式与财政部口径保持一致,亦即采用财政部国库司编历年《财政统计摘要》区域划分方式,与国家发展改革委、国家统计局采用的区域划分方式略有出入。

从政府融资“需要”与“可能”二重性看,区域异质性的分析结果有力支持后者。尽管欠发达地区可能存在更迫切的发展要求和赶超晋位压力,但是金融资源配置有其内在规律,必须考虑原有经济基础和相应的风险承受能力。仅有主观上的“需要”,而忽视现实中的“可能”,是不符合实际的。本文将在第四部分开展更深入的机制分析,解释地区间政府融资差异扩大的内在原因。

3.3 稳健性检验

为了佐证上述回归结果的稳健性,通过调整被解释变量度量方式、“省直管

县”改革度量方式、考虑同时期其他改革的影响、考虑主要经济指标误报影响、子样本分析、安慰剂检验等方法开展一系列稳健性检验。由于本文关注的核心被解释变量是地区间政府融资差距,因此稳健性检验部分仍应列报分组回归结果。但鉴于分组列报方式过于烦琐,此处仅展示全样本回归结果,分组回归结果从略。从回归结果看,分组回归结果均呈现出地区间政府融资差距扩大的趋势,这表明上述回归结果是可靠的。

(1) 调整地级市政府融资规模度量方式。基准模型采用负债率度量地级市政府融资规模,为了检验该结果的可靠性,此处改用债务率(债务余额/政府财力)作为因变量,重新评估改革对城投公司有息债务率、城投债余额债务率等指标的影响。表5第1~3列回归结果显示,无论使用负债率还是债务率指标,全样本回归和异质性分析的结果在系数大小、显著性水平上没有显著变化。因此,考虑地级市债务负担度量方式的潜在影响后,回归结果仍保持稳健。

表5 稳健性检验回归结果 I

	改用债务率定义融资力度			改变 PMC 定义方式		
	有息债务 余额/ 政府收入	城投债 发行额/ 政府收入	城投债 余额/ 政府收入	有息债务 余额/ GDP	城投债 发行额/ GDP	城投债 余额/ GDP
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
PMC	2.576 *** (0.312)	0.350 *** (0.040)	0.895 *** (0.081)	1.684 ** (0.695)	0.218 *** (0.077)	0.423 ** (0.172)
固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
时间趋势	控制	控制	控制	控制	控制	控制
调整后 R^2	0.79	0.52	0.74	0.82	0.49	0.76
观测值数量	2195	2195	2195	2195	2195	2195

注:括号内为估计量经过地级市层面聚类调整的标准误,***、**、* 分别表示回归系数在 1%、5%、10%水平上显著。

(2) 调整“省直管县”改革度量方式。基准模型用 0、1 二值虚拟变量的方式度量“省直管县”改革进度,与才国伟等(2011)、Liu and Alm(2016)、李广众和贾凡胜(2020)的做法一致。采用二值虚拟变量作为核心解释变量的好处是便于解释回归系数 β 的经济学含义,即 β 度量了与未进行改革情况相比,“省直管县”改革对地级市政府融资规模的影响。此处我们改变 PMC_{it} 的定义方式,将其定义为 i 市 t 年地级市所辖县纳入“省直管县”改革的比重,因此核心解释变量 PMC_{it} 为 0~1 之间的连续变量,此时为连续型双重差分模型。如表5第4~6列所示,回归结果依然维持了良好的稳健性。

(3) 考虑同时期其他改革的影响。本文样本时间跨度为 2006—2015 年, 样本期内施行的“扩权强县”改革与“营改增”改革可能对回归结果产生影响。另外, 样本期横跨 2008 年全球金融危机前后, 因此宏观政策的剧烈调整同样也可能对回归结果造成一定干扰。参照同类文献通常做法(刘勇政等, 2019; 曹婧等, 2019; 李永友和张帆, 2019), 纳入“扩权强县”改革进度变量、“营改增”行业产值占比变量、 PMC_{it} 与积极财政政策实施虚拟变量的交互项^①后重新进行回归。回归结果如表 6 第 1 列所示, 系数大小与显著性水平依然稳健。

表 6 稳健性检验回归结果 II

	城投公司有息债务余额/GDP					
	同时期改革	GDP 误报	GDP 误报	子样本分析	安慰剂检验	安慰剂检验
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
PMC	1.774** (0.795)	1.522* (0.799)	1.766** (0.681)	2.128*** (0.767)	0.014 (0.048)	0.019 (0.051)
固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
时间趋势	控制	控制	控制	控制	控制	控制
调整后 R^2	0.82	0.82	0.82	0.81	0.19	0.18
观测值数量	2190	2239	2154	1927	2190	2190

注: 括号内为估计量经过地级市层面聚类调整的标准误, **、*、* 分别表示回归系数在 1%、5%、10% 水平上显著。

(4) 考虑主要经济指标误报的影响。考虑到实践中一些主要经济指标可能存在部分程度的失真, 我们选用常见的替代性指标予以替换并重新进行回归, 以检验结果的稳健性。例如, 地区生产总值是上级政府考核官员的关键指标, 指标统计时存在注水的动机和可能, 而核心被解释变量负债率的计算包含 GDP, 因此 GDP 虚高可能导致核心解释变量的系数估计值被低估。为克服这一影响, 我们选用本地区夜间灯光强度以及根据用电量、铁路货运量和金融机构贷款余额等数据构造的综合指标予以替代^②。夜间灯光数据来自经连续校正后的美国国防气象卫星搭载的业务型线扫描传感器 (DMSP/OLS) 获取的夜间灯光影像(曹子阳等, 2015), 用电量、铁路货运量和年末金融机构人民币各项贷

① 纳入 PMC_{it} 与积极财政政策实施的虚拟变量后, 新的回归方程为如下式。其中, Z_t 为刻画积极财政政策实施的虚拟变量, 若该年为积极财政政策实施年, 则 $Z_t = 1$, 反之为 0, 具体判断方式为该年中央经济工作会议公报中是否明确提到该年实施了积极财政政策, 此处方法同李永友和张帆(2019)。

$$\text{debt}_{it} = \beta_1 PMC_{it} + \beta_2 PMC_{it} \cdot Z_t + \mu X_{it} + (S_i \times f(t))' \delta + \varphi_i + \gamma_t + \varphi_i \cdot t + \varepsilon_{it}$$

② 与 GDP 统计相比, 用电量、铁路货运量和金融机构贷款余额三个指标涉及电网、铁路、金融机构的具体业绩核算, 与地方政府扩张 GDP 的政绩冲动没有直接关联, 缺乏作假掺水的空间和动机, 因此该数据更可靠, 也能较好地反映经济走势。

款余额来自《中国城市统计年鉴》。表6第2、3列分别报告了采用上述两个指标替换GDP后的回归结果,发现回归系数仍保持稳健,说明由主要经济指标误报带来的影响可被控制在一定限度内。

(5) 子样本分析。考虑到部分地级市样本期内“省直管县”改革进度较慢、所辖县纳入改革比重变化较小,以及部分“地级市-年”观测值中存在有息债务余额、城投债余额为零的情况,为了避免这些观测值对回归结果的干扰,剔除这部分样本,重新回归。回归结果见表6第4列,结果依然保持稳健,进一步证明了基准回归结果是准确、可靠的。

(6) 安慰剂检验。为了进一步排除“省直管县”改革范围选取的特异性对回归结果造成的内生性影响,将改革发生时间提前两年或三年进行安慰剂检验。若城投公司融资规模扩张是与“省直管县”改革范围选取标准有关的内生性因素导致的,那么即使我们将改革发生的时间提前仍能观察到“省直管县”改革促进了平台融资规模的结果。表6第5~6列报告了安慰剂检验回归结果,分别对应将改革发生时间提前两年或三年的结果,发现回归系数不显著,说明本文基准回归结果较为可靠。

3.4 平行趋势假设检验和动态效应分析

我们无法从基准模型的回归结果中观察“省直管县”改革对融资平台公司融资力度的动态影响,亦即地级市政府在受到改革带来的财力冲击后,负债率多快做出响应?上述影响如何随时间推移发生变化?影响力度将加强、减弱还是保持稳定?参考Beck et al. (2011)动态效应分析即事件研究模型构建如下:

$$\text{debt}_{it} = \beta_k \sum_{k=-4}^{4+} \text{PMC}_{t_{i0}+k} + \mu X_{it} + (S_i \times f(t))' \delta + \varphi_i + \gamma_t + \varphi_i \cdot t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

其中, $\text{PMC}_{t_{i0}+k}$ 表示地级市 i 被纳入“省直管县”改革前后窗口期内有关年份的虚拟变量, t_{i0} 表示地级市 i 在样本期内首次有下辖县被纳入“省直管县”改革范围的年份,则 $k=t-t_{i0}$ 表示当年与地级市 i 纳入“省直管县”改革年份的距离,时间窗口为正负4年。为避免共线,略去 $k=-1$ 项,因此式(2)估计的处理后效应是相对改革前一期而言的。回归系数 β_k 是一个向量,用粗体表示,表示改革前后一段时期内“省直管县”改革对地级市政府负债率 debt_{it} 的逐年影响。其余变量定义方式与式(1)相同。

图4展示了“省直管县”改革对地级市政府平台融资规模的动态影响,并分别展示了全样本回归和分区域回归的结果。我们看到,地级市城投公司有息债务负债率变化在“省直管县”改革启动前不显著异于零,改革后第一年负债率变化即显著为正,此后始终保持显著,表明“省直管县”改革对地级市政府融资规模的正向影响在一段时期内是稳定存续的。分区域看,如图4(b)所示,东部地

区受到改革影响负债率增幅最大、中部地区次之、西部地区呈现小幅正向变化但不显著,与全样本回归和异质性分析呈现的结果完全一致。回归结果表明,改革后第4年,改革促使东部地区地级市政府有息债务负债率提高了9.53个百分点,远高于中部地区的3.15个百分点和西部地区的1.61个百分点,区域分化特征明显。改革前负债率变化与零的差异不显著,支持双重差分模型的平行趋势假设,因此动态效应分析结果有助于验证识别假设的可靠性。

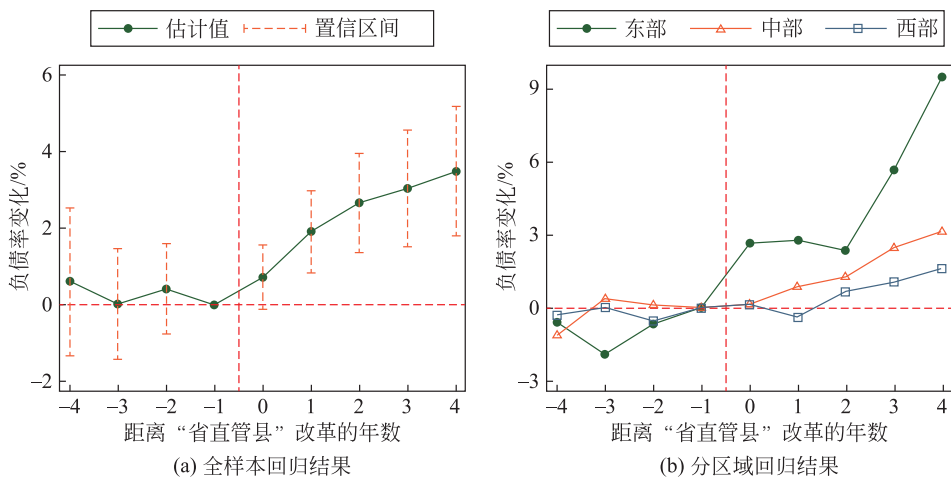


图4 动态效应分析与双重差分模型平行趋势检验

注:数据来自徐军伟等(2020)。图(a)为全样本回归结果,图(b)为分区域回归结果。图中实心圆点表示系数估计值,虚线表示95%置信区间。

4 机制分析

在基准模型实证结果的基础上,进一步分析地级市政府在“省直管县”改革后融资力度产生显著分化的深层次原因。本节首先从理论上分析金融分权背景下可能影响地区间政府融资差距的潜在机制,然后通过实证分析加以验证。

4.1 “后发赶超”与“先发优势”:两种潜在机制的理论分析

影响地方政府融资的因素是多方面的,既包含主观层面的激励因素,也包含客观层面的现实制约。欠发达地区有“后发赶超”的压力和动力,寻求扩张融资规模以弥合地区差距;而发达地区也存在明显的“先发优势”,有能力继续保持政府融资规模上的领先地位。两方面因素共同作用于地方政府融资规模及其地区间差距,通过金融资源配置渠道影响地区协调发展。

一方面,欠发达地区可能具备较强的“后发赶超”激励,表现为地方政府及

其主政官员对城投公司、地方金融机构经营行为的干预,以实施超常规的政府投融资力度。欠发达地区底子薄、历史欠账多、发展压力大、民生改善任务重,各方面增支因素多,资金需求缺口大,亟需拓宽融资渠道,加速晋位升级。从实现途径上看,大量研究已经证实了我国地方政府及其主政官员具有强大的资源调配能力,欠发达地区迫切的发展经济和扩大投资等方面压力会传递至地方政府及其主政官员,从而导致融资规模扩张。例如,地方主政官员面临晋升考核压力和创造政绩的需要,基于自身晋升激励可能导致其运用行政手段干预政府投融资行为(李维安和钱先航,2012;纪志宏等,2014;曹婧等,2019)。在地方官员的“执政工具箱”中,财政和金融手段是干预经济、推动发展的主要方式,表现为财政上扩大政府投资,兴建更多基础设施和工程项目,为辖区内企业和招商引资企业提供财政补贴、税收优惠和廉价土地等;金融方面包括多渠道扩张举债融资规模,为本地基础设施建设和各类政府性项目买单,以及影响地方金融机构或国有大行本地分支机构信贷投放,等等。在此过程中,官员任期与偿债周期不匹配、离任经济责任审计和社会监督的缺失、基于个人利益最大化的错误政绩观都可能导致非理性举债和短期透支行为,引发政府融资规模和债务水平攀升(贾俊雪等,2017;缪小林和伏润民,2015;王芳等,2017)。总的来看,“后发赶超”机制强调欠发达地区具有后发赶超、晋位升级的迫切需求和强大动力,因此需要更大的举债融资规模支撑其支出强度扩张,而我国多层级政府条块关系中“以块为主”、充分赋权的特征也使欠发达地区政府具备实现后发赶超的手段。上述机制以主观层面的激励因素为主,在地方政府融资“需要”与“可能”中更强调前者。

另一方面,金融资本具有天然的逐利性和风险厌恶特征,因此资金需求和发展激励并非导致地方政府融资规模扩张的充分条件。实践中,尽管地方主官有发展经济的迫切动力,但囿于融资渠道和自身偿债能力的限制,主观动力缺乏转变为客观现实的具体手段;而发达地区政府财政经济实力更为雄厚,对金融体系和金融机构的影响力相对较强,地方金融机构的发展相对较好,便于其吸收更多的金融资源服务于经济社会发展,从而具备“先发优势”。“先发优势”逻辑强调欠发达地区政府扩张融资规模、实现跨越式发展至少面临两方面制约因素:从外部看,金融资本的逐利属性、金融机构的风险控制要求、高层级政府规定的债务限额政策可能导致融资空间受阻;从内部看,本级财力捉襟见肘、有限的金融干预能力、本地社会资本匮乏,都可能导致欠发达地区政府融资能力远逊于发达地区。“先发优势”机制以客观层面的现实制约因素为主,在地方政府融资的“需要”与“可能”中更强调后者。

综上所述,“后发赶超”与“先发优势”两种潜在机制对地区间政府融资差距的影响截然相反,前者倾向于缩小地区间政府融资差距,但现实中能否实现

有待观察,且可能诱发欠发达地区财政金融风险;后者倾向于增大地区差距,激化“马太效应”,进一步引发地区经济发展水平分化。现实中哪种机制占据主导地位,难以在理论上做出明确回答,有待通过实证检验加以判断。

4.2 作用机制的实证检验

4.2.1 “后发赶超”逻辑与晋位升级压力

首先,检验“后发赶超”逻辑亦即晋位升级压力的影响。潜在机制 I 回归模型设定如下:

$$\text{debt}_{it} = \beta_1 \text{PMC}_{it} \cdot \text{Pressure}_{i,t-1} + \beta_2 \text{PMC}_{it} + \beta_3 \text{Pressure}_{i,t-1} + \mu X_{it} + (S_i \times f(t))' \delta + \varphi_i + \gamma_t + \varphi_i \cdot t + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

其中, $\text{Pressure}_{i,t-1}$ 依次取地级市人均 GDP 赶超压力、工业化率赶超压力、城镇化率赶超压力、固定资产投资赶超压力四个指标,以及上述四个指标与地级市市委书记年龄虚拟变量的交互项。赶超压力指标的构建方式参考曹婧等(2019)^①,为控制内生性问题均滞后一期。控制变量、时间趋势项设置式(1)保持一致。我们预期,若回归系数 β_1 显著为正,则有证据表明地级市经济指标赶超压力对地级市平台融资规模扩张有显著的正向影响。另外,我们参考曹婧等(2019)的做法,使用市委书记年龄衡量主政官员的晋升激励强度。纪志宏等(2014)发现,厅局级官员 54 岁后晋升和离职概率出现显著变化,向上晋升的概率断崖式降低,故将市委书记年龄虚拟变量^②作为晋升压力代理变量并与地级市赶超压力指标做交互项,以检验地级市经济指标赶超压力能否通过主官激励影响地级市政府融资规模。

表 7 报告了潜在机制 I 的回归结果。结果显示,交互项系数基本为正但均不显著,表明无论是单独考虑地级市主要经济指标晋位升级压力(第 1~4 列),还是统筹考虑地市赶超晋位和市委书记晋升压力(第 5~8 列),都无法显著促进地级市加大城投公司举债融资力度。这与异质性分析的结果在逻辑上是内在一致的,表明尽管欠发达地区主政官员有扩大举债融资规模、促进本地区经济社会发展的激励,但受制于金融资源配置逻辑和本地区财政经济能力,债务融资规模很可能已经触及了上限,难以再行扩张。在面临诸如“省直管县”改革带来的财力冲击时,尽管以赶超和晋升压力为代表的发展激励能够在主观上发挥作用,但受制于客观条件,主观意愿难以转变为客观现实,致使欠发达地区政府融资规模难以进一步扩张。

^① 根据缪小林等(2017)和曹婧等(2019),指标计算公式为:赶超压力=省内排名前一位地级市的相应指标/本市相应指标。

^② 即用是否超过 54 岁构造虚拟变量:市委书记年龄大于 54 岁取 1,小于或等于 54 岁则取 0。

表 7 机制分析 I：“后发赶超”逻辑与晋位升级压力的影响

	地级市主要经济指标赶超晋位压力							
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
PMC	-0.847 (1.817)	0.943 (6.095)	-0.617 (1.092)	4.973 (3.802)	0.826 (0.932)	0.920 (0.985)	0.003 (0.758)	1.078 (0.986)
PMC×Pressure	1.553 (1.880)	0.066 (5.481)	0.550 (0.631)	-3.511 (3.613)	0.472 (0.468)	0.339 (0.490)	0.197 (0.177)	0.409 (0.490)
固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
时间趋势	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
调整后 R ²	0.84	0.84	0.86	0.83	0.84	0.84	0.86	0.83
观测值数量	1961	1960	1536	1906	1961	1960	1536	1906

注：括号内为估计量经过地级市层面聚类调整的标准误，***、**、* 分别表示回归系数在 1%、5%、10% 水平上显著。其中，第 1~4 列 Pressure 依次取地级市人均 GDP 赶超压力、工业化率赶超压力、城镇化率赶超压力、固定资产投资赶超压力，第 5~8 列 Pressure 依次取地级市人均 GDP 赶超压力、工业化率赶超压力、城镇化率赶超压力、固定资产投资赶超压力与市委书记年龄虚拟变量的交互项。

4.2.2 “先发优势”逻辑与地区财经实力

其次，检验“先发优势”逻辑亦即地区财政经济实力的影响。潜在机制 II 回归模型如式(4)所示，分别将 GDP_{it} 、 $GovRev_{it}$ 、 $GovExp_{it}$ 代入式(4)中的 $Strength_{it}$ 进行回归，前述三变量分别表示地区生产总值和财政收支水平。与式(3)相同，我们预期，若回归系数 β_4 显著为正，则有证据表明地级市财政经济实力能够对本地区平台融资规模扩张发挥显著的正向促进作用。

$$debt_{it} = \beta_4 PMC_{it} \cdot Strength_{it} + \beta_5 PMC_{it} + \beta_6 Strength_{it} + \mu X_{it} + (S_i \times f(t))' \delta + \varphi_i + \gamma_t + \varphi_i \cdot t + \varepsilon_{it} \tag{4}$$

表 8 报告了潜在机制 II 的回归结果，其中 PMC_{it} 与经济水平、财政收支规模的交互项系数均显著为正，表明机制 II 在实践中发挥了主导作用，亦即本地区财政经济基础越好，越有利于扩大政府融资规模，从而解释了东部发达地区在受到“省直管县”改革带来的财力冲击后城投公司有息债务余额扩张力度最强的原因。综合来看，实证结果表明，基于地区财政经济实力的“先发优势”逻辑在实际中占据主导地位，导致金融分权深化的机遇到来时，东部发达地区把握发展机会、扩大举债融资规模的能力更强；与之相反，欠发达地区出于经济赶超、晋位升级等目标的主观激励则由于受到现实约束无法变为客观现实，上述过程将导致地区间政府融资差距进一步扩大，金融资源更多地流向发达地区，从而不利于地区协调发展的实现。

表8 机制分析Ⅱ:“先发优势”逻辑与地区财经实力的影响

	人均 GDP	人均一般预算收入	人均一般预算支出
	(1)	(2)	(3)
PMC	-2.171 (1.847)	0.062 (0.945)	-0.192 (1.174)
PMC×Strength	1.549* (0.760)	19.653*** (5.514)	14.004** (6.540)
固定效应	控制	控制	控制
控制变量	控制	控制	控制
时间趋势	控制	控制	控制
调整后 R^2	0.84	0.86	0.85
观测值数量	1968	1910	1910

注:括号内为估计量经过地级市层面聚类调整的标准误,***、**、* 分别表示回归系数在 1%、5%、10%水平上显著。

4.3 政策含义探讨

1994 年分税制改革后,政府间财政关系与金融体制改革历程呈现两个显著特征:一方面,财政集权导向是一以贯之的,地方政府可支配财力在多层改革中持续收紧,支出责任有增无减,致使地方政府始终有破除体制约束以缓解自身资金“饥渴”的冲动。另一方面,金融改革下的金融集权与分权交替演进。1998 年金融体制改革后持续深化的金融分权为地方政府介入金融系统提供了政策空间,以地方政府融资平台为代表的融资模式创新逐步成为主流,而这一趋势又在 2008 年全球金融危机后被高度放大,从而使政府债务成为突出问题。综合财政和金融的改革历程看,政府间财政关系改革导致地方政府存在持续的融资“需要”,而金融分权深化则为地方政府融资提供了现实“可能”。新世纪第一个十年,恰逢所得税收入分享改革、基层财政困难与金融分权深化同步展开,地方政府纷纷从金融体系中找到了获取资金的新通道,而这一阶段的政府融资环境是较为宽松的,中央在 2010 年以前基本对融资平台模式持默许态度。本文指出,在金融分权的机遇面前,发达地区地方政府因其良好的经济基础和财政实力获取了更多金融资源,相比欠发达地区进一步巩固了自身的先发优势,导致地区间政府融资差距持续扩大。上述结论具有鲜明的现实意义和政策启示:在深化改革、变革体制机制时,总会涉及利益格局的调整和旧模式的转换,在转换过程中,不同地区对新资源的挖掘利用能力是截然不同的,每一轮改革调整都有可能无形中助长发达地区的优势、加剧地区间不平衡,因此改革

政策设计要更加注重普惠和公平,在不损害发达地区发展激励的基础上制定更多有利于破除制约欠发达地区发展的体制机制障碍、促使其后发赶超激励得以充分发挥的举措。

同样值得注意的是,从2010年后一系列文件的出台直至2014年新《预算法》修订和国发〔2014〕43号文的颁布,金融分权持续深化的局面发生扭转,金融资源地区间配置的主要逻辑产生了深刻变化。中央要求地方政府“修明渠、堵暗道”,并建立从上而下的地方政府债务限额机制,地方债务由分权自主管理向集中统一管理转变,中央对金融领域的宏观调控能力显著增强。2015年12月财政部印发《关于对地方政府债务实行限额管理的实施意见》(财预〔2015〕225号),正式建立地方政府债务限额管理制度;2017年9月财政部印发《新增地方政府债务限额分配管理暂行办法》(财预〔2017〕35号),对限额管理机制进行了进一步完善,地方政府债务和政府间金融关系治理逻辑开始发生重要转变。那么,新时期债务治理逻辑将如何重塑地区发展差距?当然,要对这一问题做出完整回答已超出本文的范畴,此处仅做简单讨论。有观点认为,中央建立债务限额管理制度后,一个显著导向就是加强了“防风险”目标在多重任务下的权重,从而扭转了隐性金融分权格局下“稳增长”、“促投资”目标占据主导地位的局面^①。有实地调研结果发现,部分省份在分配债券限额时,也体现出上述倾向。从普遍意义上看,由于省内较发达地区项目储备多、经济基础好、财政实力强、债务融资空间大,省级财政在统筹考虑辖区内债务限额分配时,通常会给予更高的新增债务限额,而基础薄弱的地区由于偿债能力较弱,获得的新增债务限额相应较低。省内债务限额分配亦可能加剧地区间不平衡,从而不利于基本公共服务均等化和地区协调发展。上述趋势应当引起更多的关注与研究。

4.4 进一步分析：替代性财源的影响

地级市政府在受到“省直管县”改革带来的财力冲击时,会寻求额外财源以补充财力缺口。大量文献指出,城市政府可能通过加强税收征管、通过土地财政获取政府性基金收入、收取非正规税费等做法弥补财力损失(Liu and Alm, 2016)。我们可以据此进行合理推测:若地级市政府在替代性财源方面有更充裕的增收空间,那么将会降低对城投公司举债融资的依赖性。在替代性财源

^① 参考财政部副部长许宏才2022年1月15日在全球财富管理论坛上海苏河湾峰会上发表的主旨演讲“发挥财政职能作用,支持经济稳定健康发展”。演讲第五部分“加强地方政府债务管理”第一条即指出“平衡好促投资与防风险的关系”,指明了这对权衡关系的重要性。

中,土地财政扮演着极其重要的角色:从全国范围看,本文样本期内(2006—2015年)地方政府国有土地使用权出让收入占地方一般公共预算收入的比重超过25%。图5展示了2009—2018年地方政府土地出让收入规模及其占地方一般公共预算收入的比重。由图可见,地方政府国有土地使用权出让收入规模整体上在持续攀升,近年来占地方一般公共预算收入的比重稳定在30%以上。

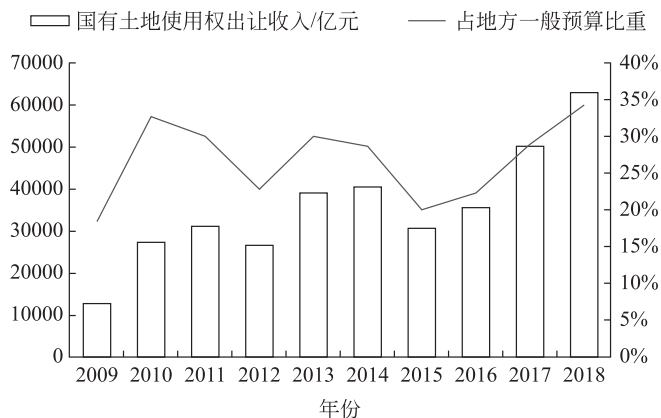


图5 地方政府土地出让收入规模及占地方一般公共预算收入比重

注:数据来自历年《中国财政年鉴》

参照有关文献做法(李广众和贾凡胜,2020),选用市辖区土地面积和市辖区可建面积(参考相关文献定义,市辖区可建面积=市辖区土地面积-城市建设用地面积)衡量地级市政府的土地财政能力,其逻辑是市辖区土地面积越大,通过土地财政渠道扩张政府性基金收入规模的条件就越充分。市辖区可建面积是衡量土地财政能力的一项更具体的指标,有关数据均来自历年《中国城市统计年鉴》。根据改革前即2002年各市的市辖区土地面积和市辖区可建面积在省内的相对排位进行分组,位列前一半的认为其土地财政能力较强,位列后一半的认为其土地财政能力较弱。我们预测,面对“省直管县”改革影响时,土地财政能力较弱的地级市在平台融资规模扩张上应表现得更为显著。

表9报告了替代性财源的影响回归结果。分组回归结果显示,土地财政能力较强的地级市政府在受到“省直管县”改革影响时融资规模有小幅扩张但统计上均不显著,而土地财政能力较弱的地级市政府融资规模均呈现显著的上升(在1%水平上显著),验证了前述逻辑。

表 9 替代性财源的影响回归结果

	市辖区土地面积		市辖区可建面积	
	小 (1)	大 (2)	小 (3)	大 (4)
PMC	2.932*** (0.941)	0.412 (1.316)	2.661*** (0.933)	0.667 (1.318)
固定效应	控制	控制	控制	控制
控制变量	控制	控制	控制	控制
时间趋势	控制	控制	控制	控制
调整后 R ²	0.83	0.83	0.84	0.83
观测值数量	1097	1093	1127	1063

注：括号内为估计量经过地级市层面聚类调整的标准误，***、**、* 分别表示回归系数在 1%、5%、10% 水平上显著。

5 结论

本文旨在探讨金融分权背景下金融资源地区间配置遵循的核心逻辑。基于 2006—2015 年地级市融资平台债务数据发现，“省直管县”改革使地级市政府显著扩大了平台融资规模，以对冲改革带来的负向财力冲击。改革对不同地区政府融资力度的影响存在显著异质性，其中财政经济基础好、实力强的城市政府通过城投公司扩张举债融资规模的力度大，而欠发达地区城市虽有举债融资激励但在金融体系的约束下缺乏相应的渠道，举债融资的“需要”无法转变为“可能”，这导致金融资源地区间配置的协调程度进一步恶化，反映了现实中以市场逻辑为主导的“先发优势”明显强于以政治逻辑为主导的“后发赶超”机制。上述关系在考虑被解释变量度量方式、“省直管县”改革度量方式、同时期其他改革影响、主要经济指标误报影响、子样本分析、安慰剂检验后依然保持稳健。上述结论对于帮助我们理解财税改革历程中的非规范性收入对地区协调发展的影响具有一定启示：在寻求体制外非规范收入时，基础好、活力强的发达地区利用新财源的能力往往更强，而后发地区把握和利用新机遇的能力有限，这将导致地区发展差距扩大。本文阐明了央地关系变革中地区差距扩张的一种作用机制。

应该指出，财政金融体制在很大程度上决定了经济资源的地区间配置逻辑。体制安排发生变化，经济资源地区间配置的主要逻辑也将随之改变。在金融显性集权与隐性分权并存的中央弱管控背景下，金融资源配置的市场化逻辑占据上风，金融资源更多向发达地区流动。然而，随着中央对地方政府融资平

台的治理整顿和地方政府债券借、用、管、还制度的日益完善,地方政府举债融资渠道向规范化、单一化、透明化方向发展,我国财政金融体制和经济资源的地区间配置逻辑发生明显变化。地方政府债务限额管理通过自上而下设置各级政府负债“天花板”的方式,进一步巩固了中央集中统一实施宏观调控和统筹地区协调发展的能力和权威。在金融集权体制下,中央政府的债务限额分配体现地方“发展权”,如何平衡效率与公平的关系,如何实现稳增长、促投资、防风险、促均衡等多重目标的权衡和有机统一,极其考验决策者的智慧。当前,稳增长、促投资压力有增无减,地方财政金融风险逐步累积,地区发展不平衡矛盾长期存在,政策平衡难度进一步加大。要切实提高债务限额分配的科学性,既要充分评估以往政策效果、既有经验教训,也要结合新形势、新特点,不断研究新问题、提出新思路,完善我们对社会主义经济建设规律的认识。下一步,应如何进一步改革财政金融体制以实现更高质量、更有效率、更加公平的发展?需要我们做出更深入长远的思考。

参考文献

- 巴曙松,王劲松,李琦. 2011. 从城镇化角度考察地方债务与融资模式[J]. 中国金融, (19): 20-22.
- Ba S S, Wang J S, Li Q. 2011. Investigating local debt and financing methods from the perspective of urbanization[J]. *China Finance*, (19): 20-22. (in Chinese)
- 才国伟,张学志,邓卫广. 2011. “省直管县”改革会损害地级市的利益吗[J]. 经济研究, 46(7): 65-77.
- Cai G W, Zhang X Z, Deng W G. 2011. Does the reform of “county directly administrated by province” damage the city’s interests? [J]. *Economic Research Journal*, 46(7): 65-77. (in Chinese)
- 曹光宇,刘晨冉,周黎安,等. 2020. 财政压力与地方政府融资平台的兴起[J]. 金融研究, (5): 59-76.
- Cao G Y, Liu C R, Zhou L A, et al. 2020. Fiscal stress and the rise of China’s local government financing platforms[J]. *Journal of Financial Research*, (5): 59-76. (in Chinese)
- 曹婧,毛捷,薛熠. 2019. 城投债为何持续增长: 基于新口径的实证分析[J]. 财贸经济, 40(5): 5-22.
- Cao J, Mao J, Xue Y. 2019. Why do municipal investment bonds continue to grow? —An empirical analysis based on new statistical scope[J]. *Finance & Trade*

- Economics*, 40(5): 5-22. (in Chinese)
- 曹子阳, 吴志峰, 匡耀求, 等. 2015. DMSP/OLS 夜间灯光影像中国区域的校正及应用[J]. 地球信息科学学报, 17(9): 1092-1102.
- Cao Z Y, Wu Z F, Kuang Y Q, et al. 2015. Correction of DMSP/OLS night-time light images and its application in China[J]. *Journal of Geo-information Science*, 17(9): 1092-1102. (in Chinese)
- 陈宝东, 邓晓兰. 2017. 财政分权、金融分权与地方政府债务增长[J]. 财政研究, (5): 38-53.
- Chen B D, Deng X L. 2017. Fiscal decentralization, financial decentralization and the growth of local debt[J]. *Public Finance Research*, (5): 38-53. (in Chinese)
- 冯静, 汪德华. 2020. 新中国政府债务 70 年[M]. 北京: 中国财政经济出版社.
- 傅勇. 2016. 中国的经济分权与经济波动[M]. 北京: 中国金融出版社.
- 傅勇, 李良松. 2015. 金融分权的逻辑——地方干预与中央集中的视角[J]. 上海金融(10): 47-53.
- Fu Y, Li L S. 2015. The logic of financial decentralization: Perspective from local intervention and central centralization[J]. *Shanghai Finance*, (10): 47-53. (in Chinese)
- 傅勇, 李良松. 2017. 金融分权影响经济增长和通胀吗? ——对中国式分权的一个补充讨论[J]. 财贸经济, 38(3): 5-20.
- Fu Y, Li L S. 2017. Impacts of financial decentralization on economic growth and inflation in China[J]. *Finance & Trade Economics*, 38(3): 5-20. (in Chinese)
- 郭玉清, 孙希芳, 何杨. 2017. 地方财政杠杆的激励机制、增长绩效与调整取向研究[J]. 经济研究, (6): 169-182.
- Guo Y Q, Sun X F, He Y. 2017. Research on the incentive, growth performance and adjustment orientation of local fiscal leverage[J]. *Economic Research Journal*, (6): 169-182. (in Chinese)
- 何德旭, 苗文龙. 2016. 财政分权是否影响金融分权——基于省际分权数据空间效应的比较分析[J]. 经济研究, 51(2): 42-55.
- He D X, Miao W L. 2016. Does the fiscal decentralization impact the financial decentralization? [J]. *Economic Research Journal*, 51(2): 42-55. (in Chinese)
- 纪志宏, 周黎安, 王鹏, 等. 2014. 地方官员晋升激励与银行信贷——来自中国城市商业银行的经验证据[J]. 金融研究(1): 1-15.
- Ji Z H, Zhou L A, Wang P, et al. 2014. Promotion incentives of local officials and bank lending: Evidence from China's city commercial banks [J]. *Journal of*

- Financial Research*, (1): 1-15. (in Chinese)
- 贾俊雪, 张晓颖, 宁静. 2017. 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, (7): 5-23.
- Jia J X, Zhang X Y, Ning J. 2017. The influence of multi-dimension promotion incentives on local government borrowing behavior[J]. *China Industrial Economics*, (7): 5-23. (in Chinese)
- 李广众, 贾凡胜. 2020. 财政层级改革与税收征管激励重构: 以财政“省直管县”改革为自然实验的研究[J]. 管理世界, (8): 32-49.
- Li G Z, Jia F S. 2020. Reform of fiscal hierarchy and reconstruction of tax enforcement incentive: Evidence from “PMC” reform in fiscal[J]. *Management World*, (8): 32-49. (in Chinese)
- 李维安, 钱先航. 2012. 地方官员治理与城市商业银行的信贷投放[J]. 经济学(季刊), (11): 1239-1260.
- Li W A, Qian X H. 2012. Local official governance and credit supply of the city commercial banks[J]. *Economics Quarterly*, (11): 1239-1260. (in Chinese)
- 李永友, 张帆. 2019. 垂直财政不平衡的形成机制与激励效应[J]. 管理世界, 35(7): 43-59.
- Li Y Y, Zhang F. 2019. The forming mechanism and incentive effects of vertical fiscal imbalance in China[J]. *Management World*, 35(7): 43-59. (in Chinese)
- 刘勇政, 贾俊雪, 丁思莹. 2019. 地方财政治理: 授人以鱼还是授人以渔——基于省直管县财政体制改革的研究[J]. 中国社会科学, (7): 43-63.
- Liu Y Z, Jia J X, Ding S Y. 2019. Local fiscal governance: Give people fish or teach them how to fish—A study of fiscal reform in counties directly administered by the province[J]. *Social Sciences in China*, (7): 43-63. (in Chinese)
- 吕炜, 王伟同. 2021. 中国的包容性财政体制——基于非规范性收入的考察[J]. 中国社会科学, (3): 46-64.
- Lv W, Wang W T. 2021. China's inclusive public fiscal system: A study based on non-normative fiscal revenue[J]. *Social Sciences in China*, (3): 46-64. (in Chinese)
- 吕炜, 周佳音, 陆毅. 2019. 理解央地财政博弈的新视角: 来自地方债发还方式改革的证据[J]. 中国社会科学, (10): 134-159.
- Lv W, Zhou J Y, Lu Y. 2019. A new perspective for understanding the central-local fiscal game: Evidence from reforms in the issuance and repayment modes of municipal bonds[J]. *Social Sciences in China*, (10): 134-159. (in Chinese)
- 毛捷, 刘潘, 吕冰洋. 2019. 地方公共债务增长的制度基础——兼顾财政和金融的

- 视角[J]. 中国社会科学(9): 45-67.
- Mao J, Liu P, Lv B Y. 2019. The institutional basis of the growth in local public debts—From the fiscal and financial perspectives[J]. *Social Sciences in China*, (9): 45-67. (in Chinese)
- 缪小林, 伏润民. 2015. 权责分离、政绩利益环境与地方政府债务超常规增长[J]. 财贸经济, (4): 17-31.
- Miao X L, Fu R M. 2015. Division of powers and responsibilities, background of political performance and extraordinary growth of local government debt[J]. *Finance & Trade Economics*, (4): 17-31. (in Chinese)
- 王芳, 谭艳艳, 严丽娜. 2017. 中国政府负债信息披露: 现状、问题与体系构建[J]. 会计研究, (2): 14-23.
- Wang F, Tan Y Y, Yan L N. 2017. Information disclosure of China's government liabilities: Actuality, problems and system construction[J]. *Accounting Analysis*, (2): 14-23. (in Chinese)
- 毛捷, 曹婧. 2021. 农村税费改革与地方政府筹资模式的转变[J]. 经济研究, 56(3): 83-99.
- Mao J, Cao J. 2021. The rural tax-for-fee reform and evolution of local government financing mode[J]. *Economic Research Journal*, 56(3): 83-99. (in Chinese)
- 彭冲, 陆铭. 2019. 从新城看治理: 增长目标短期化下的建城热潮及后果[J]. 管理世界, (8): 44-57.
- Peng C, Lu M. 2019. Governance and new towns: The city construction fever pursuing short-term growth and its consequences[J]. *Management World*, (8): 44-57. (in Chinese)
- 谢宗藩, 姜军松. 2016. 金融分权、银行制度变迁与经济增长——基于1993~2012年省际面板数据的实证研究[J]. 当代经济科学, 38(5): 12-20.
- Xie Z F, Jiang J S. 2016. Financial decentralization, bank institution change and economic growth—Based on the empirical analysis of inter-provincial panel data during 1993~2012[J]. *Modern Economic Science*, 38(5): 12-20. (in Chinese)
- 熊文钊. 2005. 大国地方: 中国中央与地方关系宪政研究[M]. 北京: 北京大学出版社.
- 徐军伟, 毛捷, 管星华. 2020. 地方政府隐性债务再认识——基于融资平台公司的精准界定和金融势能的视角[J]. 管理世界, 36(9): 37-53.
- Xu J W, Mao J, Guan X H. 2020. Recognition of implicit local public debts: Views based on the accurate definition of local government financing vehicle and financial

- potential[J]. *Management World*, 36(9): 37-53. (in Chinese)
- 杨志勇. 2009. 地方债启动之配套条件研究[J]. 地方财政研究, (4): 4-8.
- Yang Z Y. 2009. Research on the supporting conditions for the initiation of local government bonds[J]. *Research on Local Finance*, (4): 4-8. (in Chinese)
- 周飞舟. 2006. 分税制十年: 制度及其影响[J]. 中国社会科学, (6): 100-115.
- Zhou F Z. 2006. A decade of tax-sharing: The system and its evolution[J]. *Social Sciences in China*, (6): 100-115. (in Chinese)
- Bai C E, Hsieh C T, Song Z. 2016. The long shadow of China's fiscal expansion[J]. *Brookings Papers on Economic Activity*, 47(2): 129-181.
- Beck T, Levine R, Levkov A. 2010. Big bad banks? The winners and losers from bank deregulation in the united states[J]. *The Journal of Finance*, 65(5): 1637-1667.
- Li P, Lu Y, Wang J. 2016. Does flattening government improve economic performance? Evidence from China[J]. *Journal of Development Economics*, 123: 18-37.
- Liu Y Z, Alm J. 2016. "Province-managing-county" fiscal reform, land expansion, and urban growth in China[J]. *Journal of Housing Economics*, 33: 82-100.

Fiscal Hierarchical Reform, Intergovernmental Financial Decentralization and Regional Government Financing Disparity: Evidence from Debt of Local Government Financing Vehicles

Jiaxuan Liu

(School of Economic and Management, Tsinghua University)

Abstract Intergovernmental fiscal and finance relations have a deep impact on characteristics of China's economy and the behavior of local government at all levels. This paper wants to figure out the basic logic for the allocation of financial resources among regions under the implicit financial decentralization. Based on local government financing vehicles' (LGFV) debt data and by exploiting "Province Managing County" (PMC) reform as a policy shock to construct a DID framework, this study find that city governments with better economic and fiscal status can gain more funds through bank loans and municipal bonds when facing PMC reform, whereas the less developed ones are less capable to utilize the new opportunity, thus widening the regional gap of local government

financing. Mechanism analysis implicates that city's economic and fiscal status are the deciding force of the above procedure. However, the catching-up pressures and developing incentives of less developed regions can't be realized in reality. This study argue that this might be an explanation for the expansion of regional disparity along with the reform of China's central-local relationship.

JEL Classification H74, O18, P35