

察言观行 以知其心¹

——从预算报告文本中理解地方政府债务治理逻辑

刁伟涛² 孙晓莹³

摘要 地方政府的行为逻辑是地方债务治理中的重要因素。本文首次基于文本分析的视角,识别并量化了地方政府对于政府债务防风险与稳增长的“言”,并结合二者的相应数据反映出来的“行”,通过察“言”观“行”的对比印证,研究了地方政府的债务治理逻辑。研究结果显示:(1)整体而言,“防风险”始终是地方债务治理中的最重要议题。地方政府对于债务风险上升的反应往往以“言”——强调防范债务风险为主,从“行”来看,地方政府举债行为逻辑更侧重于“稳增长”。(2)分省市来看,省级政府兼顾防风险与稳增长,而市级政府则在“行”上侧重于稳增长。(3)分区域来看,东部地区防风险与稳增长基本保持平衡,中、西部地区在举债行为上倾向于稳增长,但对防范债务风险的关注相对较少。上述结论为理解地方政府的行为逻辑,以及加强完善地方债务治理以实现稳增长与防风险的长期平衡,提供了重要的启示。

关键词 地方债务治理;文本分析;预算报告

0 引言

最近几年,一个直观的现象令人困惑不已:地方债务风险在各级政府不断强调“防风险”的过程中反而持续上升。这看似一种悖论,这种现象应如何理解呢?其背后的原因或逻辑对于地方债务治理又有何启示?一方面,自2015年之后,随着地方政府债务纳入预算管理,(地方)政府债务工作成为地方政府预决算报告中的一项重要内容,这为我们观察和分析地方债务问题提供了一个全新而独特的视角——文本和文本分析;另一方面,随着我国经济下行压力的加

1 作者感谢国家社会科学基金重大项目“现代财政-金融结合框架下的地方政府债务管理研究”(21&ZD094)的资助。

2 刁伟涛,青岛理工大学商学院副教授,E-mail:diaoweitao@126.com。

3 孙晓莹(通信作者),中南财经政法大学财政税务学院博士研究生,E-mail:mardi6677233@163.com。

大以及地方债务规模的进一步增长,如何在稳增长和防风险的平衡中加强和完善地方债务治理,其重要性日益凸显,稳增长和防风险也日益成为各级地方政府债务管理工作的双重目标和核心权衡。因此,通过预决算报告来观察地方政府对于地方债务稳增长和防风险目标的态度和侧重(即本文中的“言”),并进一步分析这种态度和侧重的原因,同时探究对于稳增长和防风险目标的实际贯彻和推进效果(即本文中的“行”),对于进一步深化理解地方政府的举债行为和逻辑动机,进一步加强和完善地方债务的防风险和稳增长工作,具有重要的现实意义。

然而,目前这个方面的研究基本处于空白状态。虽然文本分析以及将文本信息量化为结构化数据的实证分析已经在金融、会计和财务等领域大量涌现,在国内,对于政府非财政领域或工作的“言”“行”文本分析也在最近几年开始出现,但是财政领域的相关研究仍不多见。郭峰和徐铮辉(2019)以地方政府工作报告的相关文本为依据,对地方政府在城投债发行和定价等方面的“言”和“行”进行了分析;卢盛峰等(2020)基于国务院、省和市三级政府的工作报告文本,对地方政府财政治理方面的“言”进行了特征分析;王亚婷和孔繁斌(2020)以国务院和中央部委的相关政策文本为依据,对全国层面上我国地方政府债务方面的“言”,即政策话语图景进行了梳理。

上述文献,尤其是财政领域的研究为本文提供了非常重要的启发和借鉴,但是也存在不足,主要体现在三个方面:一是这些研究多基于政府工作报告而不是财政预决算报告对政府的财政工作进行探讨。政府工作报告涵盖了政府工作的各个方面,当然也包括财政工作,因此在篇幅有限的情况下,对于财政工作的阐述说明往往相对简略,并且主要是基于财政整体层面,涉及具体财政工作(比如地方政府债务)的文本则更加有限。二是当前对于政府财政工作主要是对“言”的分析,即从文本到文本的封闭性分析,往往忽略了“行”的方面,尤其是“言”“行”之间的内在关联、“言”背后的原因和考虑、“行”对“言”的贯彻实施力度和具体落实程度等更为重要和关键的问题,当前研究还很不到位。三是对于财政工作中地方政府债务这个重要的工作还没有专门的文本分析研究,尤其是地方债务纳入预算管理、进入预决算报告之后。

基于上述考虑,本文的学术创新和现实价值主要体现在以下三点:(1)从研究视角和研究内容看,本文首次基于文本分析的视角对地方债务治理问题进行研究,并且聚焦于防风险与稳增长这两个核心思路和双重目标,将其非量化的、非结构化的文本信息转化为量化的、结构化的数据指标,同时将这些指标与地方债务防风险与稳增长的实际工作所对应的相关数据相结合进行实证分析,较为全面完整地研究了地方债务治理中“言”与“行”的内在关联、前因后果和逻辑链条。(2)从研究载体看,本文首次采用由地方政府财政部门编制并公开的财政预算执行情况和预算草案报告(下文简称预算报告)对地方财政问题进行了文本分析。相对于地方政府工作报告,财政预算报告是政府向同级人民代表

大会所做的全面详细的财政工作汇报,对于财政工作及其具体方面或事务的阐述说明更为充分到位,是对地方财政问题进行文本分析的最佳载体^①。(3)从研究样本看,本文既涵盖了省级政府,又涉及市级政府,同时对这两级地方政府债务治理中防风险与稳增长的“言”与“行”以及二者之间的内在关联等进行了印证对比,可以进一步深化理解地方政府的举债行为和逻辑动机,进一步加强和完善地方债务治理。

1 防风险与稳增长文本信息的量化处理

习近平总书记在2015年年末的中央经济工作会议中,明确将防风险纳入到与稳增长并列的宏观经济发展工作中,国务院在同年12月关于规范地方政府债务管理工作情况的报告中也指出,现阶段地方政府债务管理工作面临“稳增长”和“防风险”的双重压力。之后,历年的中央经济工作会议都会明确强调稳增长与防风险的关系,在历年的政府工作报告中,平衡好稳增长与防风险的关系这一基本论述也被屡次提及并强调。实际上,防风险与稳增长已经成为我国宏观政策的“双底线”,二者也成为地方债务治理的双重目标,二者的平衡协调日益成为地方债务相关政策的核心着眼点。但是,防风险与稳增长这两大目标怎样具体地而不是抽象地体现在地方债务治理中,如何对其进行明确的量化,目前基本是一个研究空白。

本文首次基于地方政府预算报告中的地方债务文本,对债务治理中防风险与稳增长两大目标的强调重视程度进行量化分析。首先,通过地方政府网站与地方财政局网站的预决算信息公开栏目以及搜索引擎等途径,本文手动搜集了2016—2020年31个省级政府(下文简称省)的155份财政预算报告和332个地级政府^②(下文简称市)的共1573份财政预算报告^③;其次,鉴于地方政府债务工作所涉

① 需要说明的是,财政决算报告也是地方财政预决算报告的重要组成部分,但是决算报告主要是对上一年财政决算的说明和相关工作的总结,对于下一年财政工作安排方面往往并无太多笔墨,同时其发布时间一般在六七月份甚至更晚,对于下一年财政工作的指导性和实际作用不及财政预算报告。

② 本文的地级政府或地级行政区划截止到2020年12月31日,其地理范围和命名等以《中国行政区划简册(2020)》为准。在本文的数据来源部分有更为具体的介绍。

③ 其中,2016年缺失兰州市、定西市、甘南藏族自治州、崇左市、玉林市、百色市、保定市、七台河市、大兴安岭地区、牡丹江市、鹤岗市、荆州市、张家界市、四平市、通化市、扬州市、萍乡市、锦州市、中卫市、吴忠市、果洛藏族自治州、玉树藏族自治州、黄南藏族自治州、滨州市、山南市、拉萨市、日喀则市、昌都市、那曲市、阿里地区、伊犁哈萨克自治州、克孜勒苏柯尔克孜自治州、和田地区、哈密市、塔城地区、阿克苏地区、阿勒泰地区、文山壮族苗族自治州和普洱市;2017年缺失兰州市、庆阳市、白银市、承德市、三门峡市、许昌市、绥化市、鹤岗市、荆州市、中卫市、吴忠市、果洛藏族自治州、海南藏族自治州、玉树藏族自治州、黄南藏族自治州、日喀则市、那曲市、阿里地区、伊犁哈萨克自治州、克孜勒苏柯尔克孜自治州、和田地区、哈密市、塔城地区、阿克苏地区、阿勒泰地区和普洱市;2018年缺失新乡市、黄南藏族自治州、日喀则市、那曲市、阿里地区、伊犁哈萨克自治州、克孜勒苏柯尔克孜自治州、和田地区和台州市;2019年缺失河源市、海口市、石嘴山市、海南藏族自治州、那曲市、阿里地区、克孜勒苏柯尔克孜自治州;2020年缺失嘉峪关市、河源市、石嘴山市、那曲市、阿里地区和克孜勒苏柯尔克孜自治州。

及的术语非常多,比如政府债务、政府债券、地方债、隐性债务、一般债、专项债、债务限额、债务余额等,但是这些术语无一例外地都带有“债”字,所以本文运用Python软件并编写相应代码,以“债”为关键字、以句号或分号为一个语句对原始文本进行机器识别并抓取含有关键字的语句,一共整理得到30787条原始语句。考虑到我国财政治理工作中关于债务的工作除地方债外还包括其他债种(如企业债等),地方政府债务工作内容中也存在对本文信息价值不高的语句(如一般公共预算支出中提及的债务还本付息金额等)。为减少信息干扰,我们对汇总后的语句进行人工识别,剔除其中与本文研究目的无关的语句,最终整理出16304条地方债务相关语句(其中省级层面语句1940条,市级层面语句14364条)。

财政预算报告作为政府性文本,其表述具有规范性和专业性等特点,各省、市之间的遣词造句从形式上看也并无较大差别。基于此,我们首先邀请财政部门、金融研究领域和新闻传播研究领域的3位专家对随机抽选出的300条语句进行归类,判断这些语句的工作重点倾向为“防风险”还是“稳增长”。经整理分析,根据专家确定的归类标准对剩余语句进行归类,最终得到“防风险”与“稳增长”倾向得分。这些倾向得分是政府债务治理工作重点倾向得分,实际上也是政府在预算报告债务部分中所提及的防范债务风险或促进经济发展类别语句的数量。最终结果如图1所示。需要注意的是,由于部分语句中存在“防风险”和“稳增长”皆有表述的现象,本文借鉴了郭峰和徐铮辉(2019)的处理方法,如安徽省黄山市2017年财政预算执行情况和2018年财政预算草案的报告中的表述“五是支持产业项目建设,规范政府性债务管理”,对此类表述在“防风险”和“稳增长”两个类别中各记1次。

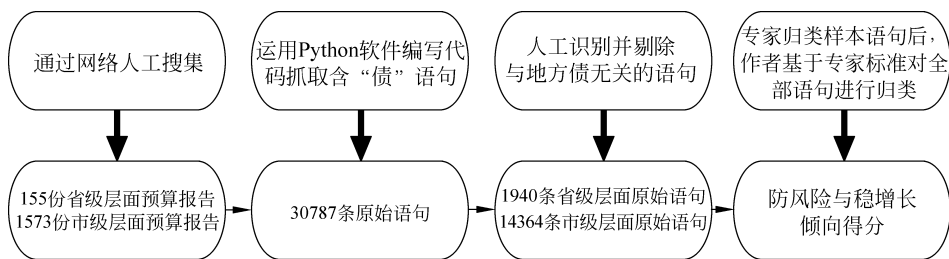


图1 文本信息的结构化数据处理过程

在这一过程中出对于现数据缺失的地市,本文采用“省内平均”的方法进行补全,即考虑到相比于全国范围,省内各市的差异一般不会太大,对于数据缺失的地市,如2015年河北省保定市预算报告缺失,则选择河北省其他地市含“债”语句数量的平均数作为保定市的含“债”语句数;相应地,“防风险”与“稳增长”倾向得分也采用相同的方法进行补全。当然,本文也会利用原始的未补全数据样本进行分析,作为对本文结论的稳健性检验。表1为2016—2020年我国31个省份防风险与稳增长倾向得分表。

表 1 31 个省份防风险与稳增长倾向得分表

省份	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年		2020 年	
	防风险	稳增长	防风险	稳增长	防风险	稳增长	防风险	稳增长	防风险	稳增长
北京市	10	2	6	2	8	1	12	3	8	4
天津市	9	2	5	2	12	2	14	5	13	9
河北省	6	2	5	5	9	2	8	2	8	4
山西省	6	2	4	1	3	0	13	2	13	4
内蒙古自治区	12	4	11	5	18	1	18	6	19	6
辽宁省	9	1	13	2	5	0	3	0	2	1
吉林省	13	1	5	1	14	4	14	6	19	4
黑龙江省	8	0	10	1	12	4	15	4	6	3
上海市	4	1	7	4	3	0	6	5	5	5
江苏省	4	0	3	0	5	0	9	2	7	3
浙江省	14	2	12	1	1	0	5	3	9	4
安徽省	8	2	6	1	10	4	15	5	12	2
福建省	8	2	9	2	24	7	19	7	20	4
江西省	2	1	6	1	10	5	9	1	13	2
山东省	5	4	5	2	3	1	9	2	6	4
河南省	12	3	8	2	21	2	16	6	12	6
湖北省	4	2	3	2	15	2	13	3	13	3
湖南省	6	2	9	3	14	3	14	2	9	2
广东省	6	1	9	1	20	8	14	9	6	5
广西壮族自治区	9	4	6	0	10	2	14	7	12	12
海南省	12	7	14	4	15	8	21	3	15	8
重庆市	15	3	4	1	9	2	12	5	6	2
四川省	7	2	8	1	13	3	14	3	8	4
贵州省	13	4	19	0	10	0	23	1	17	2
云南省	11	1	10	4	7	5	23	7	6	4
西藏自治区	1	0	9	1	13	2	13	2	7	3
陕西省	6	1	5	2	6	3	5	0	2	3
甘肃省	3	2	12	2	9	5	9	2	15	12
青海省	8	4	5	1	12	7	15	6	8	2
宁夏回族自治区	5	1	5	1	11	1	20	6	12	6
新疆维吾尔自治区	9	1	15	5	15	2	20	6	16	12
省份平均	7.90	2.06	8.12	1.94	10.87	2.77	13.39	3.90	10.45	4.68

资料来源：作者根据财政预算报告及专家打分结果整理，省份平均得分保留小数点后两位。

图2给出了2016—2020年省、市两级政府财政预算报告中所体现的防风险与稳增长倾向平均得分情况。整体而言,对于双重目标的权衡,无论是省级政府还是市级政府,两项工作重点倾向得分之间的差异明显反映出当前地方政府在“言”上更多侧重于强调防范债务风险。就二者在2016—2020年间的变化趋势来看,除2020年出现的小幅下降(省级层面由13.39降至10.45,市级层面由9.41降至8.81)以外,地方政府关于防范债务风险的言论整体呈增长趋势;对于举债以促进经济发展的阐述,两级政府分别在2017、2018年出现极小幅度的波动(省级层面在2017年由2.06降至1.94,市级层面在2018年由1.48降至1.43),但也基本呈现出越发强调举债融资以稳增长的工作思路。省、市两级财政预算报告在行文篇幅和结构布局等方面相差不大,而在平均语句数量方面,无论是防风险还是稳增长,省级政府明显多于市级政府,这表明作为实际发债主体的省级政府对债务工作思路的阐述说明比市级政府更为详尽。

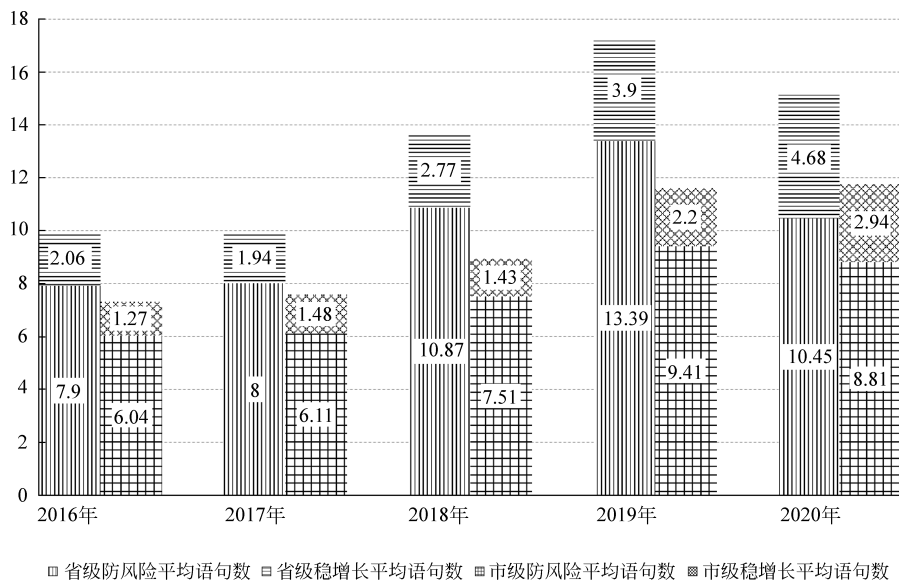


图2 2016—2020年省、市两级政府防风险与稳增长倾向平均得分

资料来源:按照专家确定的归类标准,本文作者基于财政预算报告中的地方债务语句整理得到

2 模型设计和数据来源

2.1 模型设计

基于本文的研究,模型的构建从两个疑问出发:(1)言是否为心声?即地方政府在预算报告中所表现的“言”是否真实反映了其年度地方政府的“行”——

即债务状况?(2)事是否以言行?即政府在财政预算报告中所表达的“言”——债务治理工作思路的重点能否体现在其实际举债行为上?“言为心声”强调的是目前债务现状对言论的影响,“以言行事”是言论对举债行为影响的探寻。

2.1.1 地方债务防风险“言”与“行”的模型构建和实证思路

基于防风险主题,对两个疑问的考察将从两个模型出发,式(1)即对“言为心声”问题的构建,被解释变量 text_risk_{it} 为省级政府和市级政府财政预算报告“防风险”倾向得分,核心解释变量为债务规模 debt_{it-1} ,以滞后一期的债务率衡量。式(2)是对“事以言行”问题的构建,被解释变量为债务规模 debt_{it} ,核心解释变量为省级政府和市级政府财政预算报告“防风险”倾向得分 text_risk_{it} ,此时“稳增长”倾向得分 text_risk_{it} 在本主题作为次要解释变量同时纳入。

$$\text{text_risk}_{it} = \alpha + \beta \text{debt}_{it-1} + \gamma X_{it} + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$\text{debt}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{text_risk}_{it} + \beta_2 \text{text_dvlp}_{it} + \gamma X_{it} + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

其中,下标 i 和 t 分别代表所属省(或市)和年份, α 为截距项, μ_i 代表地区固定效应, λ_t 代表年份固定效应, ε_{it} 为随机误差项。基于不同的研究角度,式(1)中的控制变量包括隐性债务规模、限额用足水平、经济发展水平、人口规模、财政自给能力与产业结构;式(2)中的控制变量包括经济发展水平、人口规模、财政自给能力、固定资产投资水平与社会消费水平。

需要说明的是,本文所研究的地方政府在债务治理中“言行”的因果链条与逻辑机制,其所对应的“言”“行”并不一定是同一年的“言”“行”。每一个财政年度的地方预算报告都是在当年年初向本级人大汇报并公开的,而本文所用到的债务数据则是当年年底统计得到的,如图3所示,以2016年预算报告为例,按照本文的研究目的,可能与之存在一定因果关系的分别是地方政府2015年的举债行为和2016年的举债行为:与2015年举债行为相关的原因是2016年预算报告是在总结了过去一年即2015年债务治理工作的基础上所作出的针对2016年的工作规划;与2016年举债行为相关的原因是2016年预算报告是在当年年初发布的,作为一种“冲击”,从时间顺序来说,经过贯彻执行,该报告可能会对当年的举债行为产生一定的作用,这一作用将反映到年底统计的债务数据中。所以从逻辑上讲,对是否“言为心声”这一问题,应考察当年年初发布的“言论”是否受上一年债务治理“行为”的影响;对是否“事以言行”这一问题,应考察当年地方政府举债“行为”的年末结果是否受到当年年初发布的“言论”影响。因

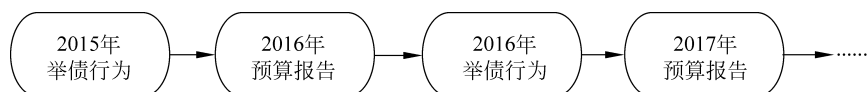


图3 预算报告中的言论与地方政府举债行为关系示意图

此,本文在式(1)中采用上一年的债务率作为解释变量,在式(2)中则采用当年的倾向得分作为解释变量,基本会避免由于被解释变量和解释变量对应同一时期而产生的内生性和互为因果问题,因果链条和逻辑机制也是清晰明确的。

2.1.2 地方债务稳增长“言”与“行”的模型构建和实证思路

基于稳增长主题,本文同样从两方面出发,式(3)即对“言为心声”问题的构建,被解释变量 text_dvlp_{it} 为省级政府和市级政府财政预算报告“稳增长”倾向得分,核心解释变量为债务规模 debt_{it-1} ;式(4)同式(2),但在本主题分析下,核心解释变量为省级政府和市级政府财政预算报告“稳增长”倾向得分 text_dvlp_{it} ,此时“防风险”倾向得分 text_risk_{it} 作为次要解释变量同时纳入。具体模型设计如下:

$$\text{text_dvlp}_{it} = \alpha + \beta \text{debt}_{it-1} + \gamma X_{it} + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$\text{debt}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{text_risk}_{it-1} + \beta_2 \text{text_dvlp}_{it-1} + \gamma X_{it} + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

其中,式(3)的控制变量包括限额用足水平、经济发展水平、人口规模、财政自给能力与固定资产投资水平。以上控制变量的具体设定在下文中会进行阐述,模型均采用稳健标准误,针对省级层面和市级层面的模型分别聚类到省级层面与市级层面。

2.2 变量设定

2.2.1 核心变量

“防风险”与“稳增长”倾向得分,即财政预算报告中两个目标相关语句的数量。本文采用债务率作为衡量债务规模的指标,计算公式为债务余额与综合财力之比。债务率也是衡量政府偿债压力的指标之一,它从政府偿还角度衡量了债务存量的相对规模,与本文政府言论视角下债务问题的研究较为吻合。关于综合财力,本文采用一般公共预算支出与政府性基金收入之和减去一般债务余额变动的计算得出,这一计算方式所得出的债务率作为债务规模口径^①。另外,需要注意的一点是,本文所考察的是显性债务规模,而政府预算报告中“防风险”言论有一部分是关于隐性债务风险的,因此将隐性债务规模纳入相关模型的控制变量中,能够在一定程度上避免偏误。相关数据主要来自各个省份和各个地市^①历年的财

① 在本文的考察期,以下地市的行政区划发生变动:(1)2015年10月,安庆市枞阳县划归铜陵市管辖,六安市寿县划归淮南市管辖。但是2015年及其之后的数据是新的行政区划下的数据,因此不进行调整。(2)2016年5月,县级简阳市由资阳市代管改由成都市代管,将2015—2016年资阳市的相关数据剔除简阳市,同时将简阳市的相关数据并入成都市。2017年之后的数据是新的行政区划下的数据,因此不进行调整。(3)2018年12月,莱芜市被撤销,所辖区域划归济南市管辖,将2015—2018年原莱芜市的相关数据并入到济南市。还有部分地级政府的行政区划仅仅涉及名称改变(比如撤销西藏自治区那曲地区、设立地级那曲市等),由于不涉及行政辖区地域的变化,因此不予调整。

政预决算报告及其附表,部分未公开的数据通过向财政部门申请公开获得,剩余缺失的政府余额数据和政府性基金收入数据进行了估算^①。

2.2.2 控制变量

参考李一花(2022)、余泳泽等(2019)、郭峰和徐铮辉(2019)等文献的变量选择,本文控制变量包括以下几方面:(1)隐性债务规模,本文基于广发证券和企业预警通的城投公司名单,通过 Wind 数据库下载整理了全部城投公司的有息债务指标,并按省和地市进行了分类汇总,得到了省份和地市城投公司有息债务规模,为消除地区经济发展水平差异所带来的影响,以城投公司有息债务与 GDP 之比衡量隐性债务的相对规模。(2)限额用足水平,以当年债务限额与债务余额之差衡量,该指标是负向指标,差额越大,说明该地区限额用足水平较差,存在很大的举债空间;差额越小,说明该地区已基本用足限额,但也可能面临一定的偿债压力,若差额为负值,说明该地区债务水平已经超过限额规定范围,存在一定风险。(3)经济发展水平,以人均 GDP 的自然对数来衡量。(4)人口规模,以常住人口的自然对数衡量。(5)财政自给能力,以预算收入与预算支出之比衡量。(6)产业结构,以第二产业增加值与 GDP 之比衡量。(7)固定资产投资水平,以全社会固定资产投资与 GDP 之比衡量。(8)社会消费水平,以社会零售品消费总额与 GDP 之比衡量。相关数据来自 Wind 数据库、历年的《中国统计年鉴》、《中国城市统计年鉴》、《中国金融年鉴》、各个省份的统计年鉴以及各地市国民经济和社会发展统计公报等。表 2 为主要变量的描述性统计。

表 2 模型变量描述性统计

变量	样本数		均值		标准差		最小值		最大值	
	市	省	市	省	市	省	市	省	市	省
防风险倾向得分(补全)	1660	155	7.575	10.116	4.085	5.026	0	1	26	23
稳增长倾向得分(补全)	1660	155	1.85	3.071	1.69	2.436	0	0	19	12

① 对于部分地市 2018 年或 2019 年全市政府性基金收支或地方债务余额数据的缺失,一是利用市级(含市本级与高新区、开发区等)与区县数据的加总得到,包括:安徽省的马鞍山市、铜陵市、滁州市、阜阳市、亳州市、六安市、蚌埠市、黄山市、芜湖市、淮北市和池州市,甘肃省的酒泉市、白银市和金昌市,广东省的河源市和肇庆市,湖北省的咸宁市、宜昌市、鄂州市、黄冈市、黄石市、十堰市、襄阳市和随州市,湖南省的张家界市、娄底市、岳阳市、怀化市和永州市,吉林省的四平市、白城市、松原市、白山市、辽源市、通化市、延边朝鲜族自治州和吉林市,江西省的上饶市、萍乡市和新余市,宁夏回族自治区的石嘴山市,山西省的阳泉市,新疆维吾尔自治区的博尔塔拉蒙古自治州,浙江省的丽水市和杭州市等;二是利用所在省份整体数据的增长率或比例进行了估算,主要包括西藏自治区的那曲市和山南市。对于部分地市缺失的 2015—2017 年全市政府性基金收支或地方债务余额数据,利用 2018 年和 2019 年的数据进行倒推估算。

续表										
变量	样本数		均值		标准差		最小值		最大值	
	市	省	市	省	市	省	市	省	市	省
防风险倾向得分(未补全)	1573		7.661		4.136		0		26	
稳增长倾向得分(未补全)	1573		1.894		1.781		0		19	
债务规模(口径 1)	1660	155	0.828	0.837	0.440	0.304	0.012	0.035	3.487	1.772
债务规模(口径 2)	1512	155	0.854	0.879	0.448	0.315	0.012	0.036	3.567	1.847
隐性债务规模	1660	155	0.188	0.447	0.221	0.303	0.000	0.023	1.600	1.372
限额用足水平	1660	155	45.630	814.713	75.407	834.615	-54.098	19.110	1242.730	4202.810
经济发展水平	1660	155	10.818	10.991	0.493	0.395	9.234	10.227	12.272	12.013
人口规模	1660	155	5.661	8.143	0.856	0.837	2.417	5.802	7.647	9.443
财政自给能力	1660	155	0.465	0.542	0.226	0.190	0.014	0.126	1.126	0.920
产业结构	1660	155	0.409	0.392	0.108	0.074	0.065	0.158	0.729	0.497
固定资产投资水平	1660	155	0.931	0.868	0.394	0.312	0.122	0.225	2.865	1.578
社会消费水平	1660	155	0.402	0.401	0.134	0.069	0.066	0.222	1.034	0.603

3 基准实证结果

3.1 地方债务防风险“言”与“行”的基准实证结果

作为对当年财政工作情况的总结及展望汇报,政府一般在次年的 1、2 月份发布财政预算报告,因此观察其是否针对债务管理现状或现存问题作出报告是符合逻辑的。本文首先考察政府预算报告中防范债务风险的相关言论是否受上一年债务规模影响。表 3 第(1)(2)列展示了基于省级样本的实证结果,首先未加入任何控制变量进行省级层面的回归,此时债务规模系数显著为正,说明政府防风险言论与债务率之间存在显著关系;纳入控制变量后,债务规模系数依然显著为正,这说明在考虑相关因素后,随着债务规模扩张或者说债务风险增大,政府防范风险的态度在财政预算报告中也会相应加强。第(3)(4)列显示了基于市级样本的回归结果,可以看出,单独回归时,债务规模系数并不显著;在控制其他必要变量后,债务规模系数显著为正,但其系数较省级层面的回归结果大大降低,从侧面说明省级政府作为发债主体,对债务规模的变动更为敏感,对防范债务风险的表态也更为积极和强烈。另外,限额用足水平显著为正,意味着剩余举债空间越大,市级政府反而越强调防范债务风险的必要性,这

或许也是一种“未雨绸缪”,旨在保持当前债务规模稳定,避免非理性举债行为,以免偿债压力陡增。值得注意的是,隐性债务规模在省级层面的回归中显著但在市级层面不显著,原因可能是地方债务问题总体上是由省揽总权、负总责的,因而对防范隐性债务风险更为重视,相关表述在防风险总体言论中占比较高,相比之下,市级政府在预算报告中主要针对的是纳入预算管理的显性债务。

表 3 债务规模对防风险倾向得分的影响结果(省、市级层面)

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
债务规模	9.868 ** (2.564)	13.562 ** (2.660)	0.838 (1.246)	1.164 * (1.707)
隐性债务规模		10.564 * (1.708)		0.959 (0.665)
限额用足水平		0.000 (0.136)		0.008 *** (2.973)
经济发展水平		9.108 ** (2.634)		-1.702 (-1.494)
人口规模		1.055 (0.080)		-1.471 (-0.341)
财政自给能力		-3.525 (-0.497)		2.541 (1.110)
产业结构		-13.236 (-0.871)		7.901 *** (2.622)
常数项	0.096 (0.033)	-106.916 (-0.884)	5.340 *** (9.435)	26.625 (1.034)
<i>N</i>	155	155	1660	1660
<i>R</i> ²	0.317	0.352	0.209	0.219
地区固定	YES	YES	YES	YES
年份固定	YES	YES	YES	YES

注:括号内数值为*t*值,***、**和*分别表示在1%、5%和10%的置信水平上显著。

综合上述结果,地方政府的“言”即在财政预算报告中所表现出的防范债务风险的态度,与真实的债务规模或者说潜在的债务风险之间存在密切关系,省、市级政府均应高度关注债务规模变动情况,对防范和化解债务风险治理思路的反应及时且恰当。

前面的回归结果证实了政府对于债务风险的态度会在一定程度上反映在报告中,本文希望继续探讨这种防范风险的债务治理思路是否会促进相关债务管理工作。按照逻辑推断,无论是省级政府还是市级政府,在其财政预算报告中强调债务风险防范,那么政府应会对举债行为加以控制,即表现出对“防风险”工作思路的落实。在表4第(1)列中,本文以债务率作为被解释变量,以防

风险倾向得分作为核心解释变量,考察省级政府在“行”上的表现。从回归结果看,防风险倾向得分系数显著为正。联系上一部分结果中省级政府对债务规模上升的反应,言与行似乎存在矛盾。在第(1)列基础上纳入稳增长倾向得分变量后,第(2)列结果显示防风险倾向得分系数不再显著,说明在统筹考虑财政预算报告所体现的债务治理思路后,省级政府举债行为并不因防风险言论而起,而是更多地与稳增长目标相关。

表 4 防风险倾向得分对债务规模的影响结果(省、市级层面)

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
防风险倾向得分	0.004 ** (2.332)	0.001 (0.636)	0.001 (0.628)	-0.000 (-0.033)
稳增长倾向得分		0.013 *** (2.829)		0.010 *** (3.319)
经济发展水平	-0.464 *** (-3.655)	-0.465 *** (-3.886)	0.244 *** (2.613)	0.238 ** (2.545)
人口规模	-0.900 *** (-2.758)	-1.029 *** (-3.505)	-1.334 *** (-3.525)	-1.360 *** (-3.629)
财政自给能力	-1.337 *** (-3.452)	-1.223 *** (-3.528)	-0.988 *** (-6.862)	-0.971 *** (-6.773)
固定资产投资水平	-0.144 ** (-2.662)	-0.175 *** (-3.400)	-0.047 * (-1.671)	-0.052 * (-1.876)
社会消费水平	0.563 (1.300)	0.641 (1.611)	0.649 *** (3.819)	0.664 *** (3.853)
常数项	13.777 *** (4.338)	14.768 *** (5.314)	6.021 ** (2.586)	6.213 *** (2.683)
<i>N</i>	155	155	1660	1660
<i>R</i> ²	0.668	0.702	0.236	0.242
地区固定	YES	YES	YES	YES
年份固定	YES	YES	YES	YES

注:括号内数值为*t*值,***、**和*分别表示在1%、5%和10%的置信水平上显著。

对于市级政府层面,表4的第(3)(4)列显示防风险倾向得分均不显著,说明无论是单独理解报告中防范债务风险部分的言论,还是综合考虑债务治理工作思路,市级政府在财政预算报告中有关防风险的“言”更多地只是起到债务风险预警的作用,并不会通过这一途径反映到其举债行为中。

3.2 地方债务稳增长“言”与“行”的基准实证结果

财政预算报告中对政府债务的表述不仅包括防范债务风险,也包括积极争

取、用好用足地方债券限额与债券资金,发挥其补短板、扩投资、稳增长的作用等,债务规模不仅能反映债务风险,也在一定程度上代表政府为促进当地发展所投入的资金支持。在这部分,本文以稳增长倾向得分作为被解释变量,考察政府预算报告中地方债范畴内有关稳增长的表述是否受上一年债务规模的影响。表5第(1)(2)列为省级层面的考察,无论是单独回归还是纳入控制变量,债务规模始终显著为正,即债务规模的增加会使得省级政府财政预算报告中稳增长言论显著增加。限额用足水平显著为正,说明剩余举债空间越大,政府越倾向于表明较强的举债意愿,以充分利用债务限额。另外,投资水平的提升也会促使省级政府在预算报告中向稳增长发力。在市级层面,由第(3)(4)列可以看出,无论是单独回归还是纳入控制变量,债务规模均不显著,即债务规模的增加对市级政府稳增长言论并无显著影响。另外,经济发展水平以及固定资产投资水平显著为正,可以理解为地方财政水平的提高以及投资规模的扩大会促使市级政府压实稳增长责任,在预算报告中鼓励争取更多债务限额、积极举债以满足当地发展需求。

表5 债务规模对稳增长倾向得分的影响结果(省、市级层面)

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
债务规模	4.567 ** (2.403)	6.220 *** (2.807)	0.254 (1.102)	0.402 (1.557)
限额用足水平		0.001 * (1.998)		0.001 (0.562)
经济发展水平		1.038 (0.493)		0.939 ** (2.186)
人口规模		7.882 (1.252)		3.292 (1.297)
财政自给能力		-5.951 (-1.184)		-1.311 (-1.456)
固定资产投资水平		2.501 (1.664)		0.429 * (1.833)
常数项	-1.548 (-0.997)	-77.453 (-1.430)	1.048 *** (5.040)	-27.553 * (-1.934)
<i>N</i>	155	155	1660	1660
<i>R</i> ²	0.298	0.326	0.197	0.205
地区固定	YES	YES	YES	YES
年份固定	YES	YES	YES	YES

注:括号内数值为*t*值,***、**和*分别表示在1%、5%和10%的置信水平上显著。

相较于市级政府,省级政府对于举借债务的态度较为包容,一方面其财政

压力相对较小,也肩负着更高的经济增长目标,并不会因为债务风险的上升而刻意限制债务规模的增加;另一方面,作为发债主体,省级政府也需承担相应的义务——在政府性文件中更为全面客观地描述债务治理中的财政稳增长问题。但对于市级政府而言,债务规模扩张最直观的结果是偿债压力和债务风险的增加,联系前文,其债务治理思路着重强调的是防范化解风险而非举债发展经济,这也侧面说明了市级政府相对谨慎的债务治理态度。而省级政府对债务规模扩大的反应则体现了“防风险”“稳增长”两手抓的态度,对于债务治理工作相关方面的阐述说明相对来说更为充分到位。

另一方面,本文以债务率作为被解释变量,以稳增长倾向得分作为核心解释变量,旨在研究政府鼓励举债拉动投资以促进经济稳增长的工作思路能否体现在举债行为中。表 6 第(1)(2)列是省级层面的回归结果,无论是单独考虑还是统筹考虑,稳增长倾向得分系数均显著为正,即省级政府在财政预算报告中对于稳增长工作思路的强调会使得当年举债规模显著扩大。第(3)(4)列为市级层面的回归结果,无论是单独考虑还是统筹考虑,稳增长倾向得分系数同样均显著为正。这一结果表明,无论在省级层面还是市级层面,地方政府在财政预算报告中对举债以促进发展、保持经济稳定增长工作思路的充分阐述,能够在实际债务治理工作中得到落实,即会促使地方政府积极举债融资。在“稳增长”这一目标的实现上,省级政府与市级政府做到了举债行动的一致性。

表 6 稳增长倾向得分对债务率的影响结果(省、市级层面)

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
防风险倾向得分		0.001 (0.636)		-0.000 (-0.033)
稳增长倾向得分	0.013 *** (3.111)	0.013 *** (2.829)	0.010 *** (3.405)	0.010 *** (3.319)
经济发展水平	-0.470 *** (-3.867)	-0.465 *** (-3.886)	0.238 ** (2.550)	0.238 ** (2.545)
人口规模	-1.058 *** (-3.611)	-1.029 *** (-3.505)	-1.360 *** (-3.633)	-1.360 *** (-3.629)
财政自给能力	-1.216 *** (-3.507)	-1.223 *** (-3.528)	-0.971 *** (-6.788)	-0.971 *** (-6.773)
固定资产投资水平	-0.181 *** (-3.614)	-0.175 *** (-3.400)	-0.052 * (-1.877)	-0.052 * (-1.876)
社会消费水平	0.669 (1.593)	0.641 (1.611)	0.664 *** (3.855)	0.664 *** (3.853)
常数项	15.056 *** (5.398)	14.768 *** (5.314)	6.211 *** (2.690)	6.213 *** (2.683)

				续表
变量	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>N</i>	155	155	1660	1660
<i>R</i> ²	0. 701	0. 702	0. 242	0. 242
地区固定	YES	YES	YES	YES
年份固定	YES	YES	YES	YES

注:括号内数值为*t*值,***、**和*分别表示在1%、5%和10%的置信水平上显著。

总体看来,无论是省级政府还是市级政府,从“言”的角度出发,“防风险”在债务治理思路中始终占据重要地位,各级政府对于债务规模扩大的反应多以强调防范债务风险为主,同时省级政府也十分重视举债稳增长的工作安排,尤其是面对较多剩余举债额度并未用足的情况下。但从“行”的角度看来,尤其是省级层面,地方债务工作重点更倾向于通过举债来扩大财源、发展经济,以实现积极财政政策稳增长的目的;而对于债务风险的防范化解在书面报告中仅作为预警参考,并未对举债行为产生实际约束作用,在一定程度上造成了地方债务风险在各级政府不断强调“防风险”的过程中反而持续上升这一现象。

4 稳健性与异质性分析

4.1 稳健性分析

为了对上述结论进行验证,本文进一步进行了稳健性分析,主要包括以下三方面:

第一,倾向得分变量采用了原始未补全数据。在市级层面的实证研究中,本文所采用的防风险与稳增长倾向得分数据为手动平均补全后的数据,该数据可能会带来一定的误差。这里本文采用原始未补全的倾向得分数据进行回归分析,如表6所示,核心解释变量的显著性与前文基本一致。

表 7 防风险、稳增长倾向得分与债务规模间的关系结果(市级层面)

变量	(1) 防风险倾向得分	变量	(2) 稳增长倾向得分	变量	(3) 债务规模
债务规模	1. 429** (1. 994)	债务规模	0. 461 (1. 631)	防风险倾向得分	0. 000 (0. 132)
隐性债务规模	0. 385 (0. 265)			稳增长倾向得分	0. 009*** (3. 124)
限额用足水平	0. 008*** (3. 056)	限额用足水平	0. 001 (0. 611)	经济发展水平	0. 205** (2. 050)

续表					
(1) 变量 防风险倾向得分		(2) 变量 稳增长倾向得分		(3) 变量 债务规模	
经济发展水平	-1.336 (-1.132)	经济发展水平	1.007** (2.168)	社会消费水平	-1.518*** (-3.847)
人口规模	-2.077 (-0.468)	人口规模	4.601 (1.479)	财政自给能力	-0.973*** (-6.677)
财政自给能力	2.233 (0.959)	财政自给能力	-1.211 (-1.216)	人口规模	-0.049 (-1.546)
产业结构	7.390** (2.347)	固定资产投资水平	0.373 (1.418)	固定资产投资水平	0.608*** (3.319)
常数项	26.377 (0.969)	常数项	-35.958** (-2.040)	常数项	7.587*** (2.984)
<i>N</i>	1573	<i>N</i>	1573	<i>N</i>	1573
<i>R</i> ²	0.219	<i>R</i> ²	0.197	<i>R</i> ²	0.246
地区固定	YES	地区固定	YES	地区固定	YES
年份固定	YES	年份固定	YES	年份固定	YES

注：括号内数值为 *t* 值，***、** 和 * 分别表示在 1%、5% 和 10% 的置信水平上显著。

第二,改变债务规模衡量方式。本文所使用的债务规模变量即债务率(债务余额与综合财力之比)中,综合财力的计算方式为不含一般债务形成支出的一般公共预算支出与政府性基金收入之和。考虑到这种方式未包含上级政府转移支付收入,在一定程度上低估了实际综合财力,本文重新对其进行计算,计算方式为一般公共预算收入、一般公共预算转移支付收入与政府性基金收入之和,这一计算方式所得出的债务率作为债务规模口径 2。回归结果如表 8 所示,其中第(1)(3)(5)列为省级层面的结果,第(2)(4)(6)列为市级层面的结果,结论依然保持稳健。

表 8 防风险、稳增长倾向得分与债务规模间的关系结果(省、市级层面)

(1) 变量 防风险 倾向得分		(2) 变量 防风险 倾向得分		(3) 变量 稳增长 倾向得分		(4) 变量 稳增长 倾向得分		(5) 变量 债务 规模		(6) 变量 债务 规模	
债务规模	15.121** (2.604)	债务规模	2.096*** (2.746)	债务规模	6.627*** (3.207)	债务规模	0.444 (1.427)	防风险倾向得分	0.002 (1.365)	防风险倾向得分	0.001 (0.902)
隐性债务规模	9.420 (1.689)	隐性债务规模	0.857 (0.561)					稳增长倾向得分	0.010** (2.661)	稳增长倾向得分	0.008** (2.546)
限额用足水平	0.000 (0.218)	限额用足水平	0.007*** (2.746)	限额用足水平	0.001* (2.014)	限额用足水平	0.001 (0.501)	经济发展水平	-0.455*** (-4.226)	经济发展水平	0.233** (2.490)

续表									
变量	(1)	(2)		(3)	(4)		(5)	(6)	
	防风险 倾向得分	防风险 倾向得分		稳增长 倾向得分	稳增长 倾向得分		债务 规模	债务 规模	
经济发展水平	9.170 ** (2.693)	-2.681 ** (-2.244)	经济发展水平	0.880 (0.398)	0.806 * (1.722)	社会消费水平	-0.987 *** (-2.958)	-1.357 *** (-3.882)	
人口规模	0.761 (0.060)	1.938 (0.452)	人口规模	7.776 (1.222)	4.328 * (1.688)	财政自给能力	-1.563 *** (-4.183)	-1.266 *** (-9.806)	
财政自给能力	1.730 (0.224)	3.729 (1.575)	财政自给能力	-3.833 (-0.800)	-0.997 (-1.034)	人口规模	-0.125 ** (-2.346)	-0.005 (-0.181)	
产业结构	-14.205 (-1.043)	8.476 *** (2.749)	固定资产投资水平	2.450 (1.561)	0.427 (1.605)	固定资产投资水平	0.627 (1.656)	0.549 *** (3.014)	
常数项	-109.501 (-0.951)	16.252 (0.617)	常数项	-76.746 (-1.409)	-32.192 ** (-2.222)	常数项	14.496 *** (4.753)	6.417 *** (2.787)	
N	155	1549	N	155	1549	N	155	1532	
R ²	0.369	0.225	R ²	0.334	0.195	R ²	0.757	0.325	
地区固定	YES	YES	地区固定	YES	YES	地区固定	YES	YES	
年份固定	YES	YES	年份固定	YES	YES	年份固定	YES	YES	

注:括号内数值为*t*值,***、**和*分别表示在1%、5%和10%的置信水平上显著。

另外,前文也曾提及,财政预算报告中关于防范债务风险的陈述有一部分是关于隐性债务风险的。虽然在(显性)债务规模对于“防风险”言论的影响验证部分中,已经将隐性债务规模作为控制变量纳入模型,且该变量并不显著,说明隐性债务风险变动并不影响政府防风险治理态度的变化。但“防风险”言论是否会对隐性债务规模产生影响,我们不得而知,因此,将隐性债务规模作为被解释变量,考察防风险言论对它的影响,具有一定的必要性。如表9所示,其中第(1)(2)列为省级层面的结果,第(3)(4)列为市级层面的结果,无论是单独考虑防风险还是统筹兼顾双重目标,核心解释变量均不显著。这进一步印证了本文的结论,即预算报告中防范债务风险的表述仅作为一种风险预警,并不对地方政府的实际举债行为产生影响。

表9 防风险倾向得分与隐性债务规模间的关系结果(省、市级层面)

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
防风险倾向得分	0.001	0.001	0.000	0.000
	(0.706)	(0.345)	(0.574)	(0.173)
稳增长倾向得分		0.002		0.002
		(1.167)		(1.381)
经济发展水平	-0.181	-0.181	0.003	0.002
	(-1.309)	(-1.309)	(0.084)	(0.049)

续表				
变量	(1)	(2)	(3)	(4)
人口规模	0.160 (0.724)	0.135 (0.619)	0.493 *** (3.623)	0.487 *** (3.609)
财政自给能力	-0.087 (-0.340)	-0.065 (-0.257)	0.079 * (1.740)	0.082 * (1.815)
固定资产投资率	0.132 ** (2.044)	0.126 * (1.959)	0.045 *** (3.614)	0.044 *** (3.483)
社会消费水平	-0.077 (-0.297)	-0.062 (-0.242)	0.163 ** (2.107)	0.166 ** (2.149)
常数项	1.030 (0.374)	1.221 (0.449)	-2.799 *** (-3.032)	-2.759 *** (-3.013)
<i>N</i>	155	155	1660	1660
<i>R</i> ²	0.319	0.323	0.138	0.140
地区固定	YES	YES	YES	YES
年份固定	YES	YES	YES	YES

注：***、**和*分别表示在1%、5%和10%的置信水平上显著。

第三,剔除部分特殊样本。考虑到个别城市可能带来的异常值影响,本文剔除省级样本中的直辖市以及市级样本中的省会城市后再次进行回归分析,如表10所示,其中第(1)(3)(5)列为省级层面下的结果,第(2)(4)(6)列为市级层面的回归结果,结果依然稳健。

表 10 防风险、稳增长倾向得分与债务规模间的关系结果(省、市级层面)

(1)		(2)	(3)		(4)	(5)		(6)
变量	防风险 倾向得分	防风险 倾向得分	变量	稳增长 倾向得分	稳增长 倾向得分	变量	债务 规模	债务 规模
债务规模	15.154 *** (2.868)	1.628 ** (2.050)	债务规模	7.007 *** (3.081)	0.260 (0.887)	防风险倾向得分	0.002 (1.433)	0.000 (0.150)
隐性债务规模	8.006 (1.005)	1.499 (1.011)				稳增长倾向得分	0.011 ** (2.439)	0.009 *** (2.823)
限额用足水平	0.001 (0.695)	0.005 (1.473)	限额用足水平	0.001 (1.379)	0.001 (0.498)	经济发展水平	-0.446 *** (-2.994)	0.203 ** (2.141)
经济发展水平	-8.161 (-0.660)	-1.011 (-0.899)	经济发展水平	1.525 (0.621)	0.953 ** (2.148)	社会消费水平	-0.767 *** (-3.205)	-1.012 ** (-2.450)
人口规模	11.255 *** (2.959)	-5.699 (-1.167)	人口规模	12.007 * (1.901)	2.671 (0.887)	财政自给能力	-0.872 ** (-2.448)	-0.988 *** (-6.382)
财政自给能力	1.091 (0.073)	2.784 (1.221)	财政自给能力	-10.985 (-1.303)	-1.443 (-1.462)	人口规模	-0.188 *** (-3.841)	-0.046 * (-1.712)

续表								
(1)			(2)			(3)		
变量	防风险 倾向得分	防风险 倾向得分	变量	稳增长 倾向得分	稳增长 倾向得分	变量	债务 规模	债务 规模
产业结构	-13.080 (-0.717)	6.754 ** (2.277)	固定资产投资水平	2.582 * (1.729)	0.431 * (1.812)	固定资产投资水平	0.497 (1.102)	0.595 *** (3.407)
常数项	-127.890 (-0.941)	42.828 (1.517)	常数项	-115.560 ** (-2.111)	-23.849 (-1.461)	常数项	12.318 *** (4.361)	4.550 * (1.875)
N	135	1525	N	135	1525	N	135	1525
R ²	0.378	0.215	R ²	0.325	0.196	R ²	0.601	0.240
地区固定	YES	YES	地区固定	YES	YES	地区固定	YES	YES
年份固定	YES	YES	年份固定	YES	YES	年份固定	YES	YES

注:括号内数值为*t*值,***、**和*分别表示在1%、5%和10%的置信水平上显著。

另外,在市级层面原始数据的搜集过程中,新疆维吾尔自治区、西藏自治区内缺失的财政预算报告样本较多,考虑到这种情况下利用省内平均补全方法缺乏一定的严谨性,本文剔除新疆维吾尔自治区、西藏自治区内的样本后再次进行回归分析,如表 11 所示,结果依然稳健。

表 11 防风险、稳增长倾向得分与债务规模间的关系结果(市级层面)

(1)		(2)		(3)	
变量	防风险倾向得分	变量	稳增长倾向得分	变量	债务规模
债务规模	1.299 * (1.879)	债务规模	0.412 (1.573)	防风险倾向得分	0.000 (0.195)
隐性债务规模	0.962 (0.654)			稳增长倾向得分	0.011 *** (3.351)
限额用足水平	0.008 *** (3.091)	限额用足水平	0.001 (0.450)	经济发展水平	0.182 * (1.879)
经济发展水平	-1.757 (-1.506)	经济发展水平	0.844 * (1.932)	社会消费水平	-1.711 *** (-4.204)
人口规模	-0.394 (-0.092)	人口规模	4.252 (1.553)	财政自给能力	-0.958 *** (-6.563)
财政自给能力	1.603 (0.679)	财政自给能力	-1.281 (-1.338)	人口规模	-0.012 (-0.426)
产业结构	7.794 ** (2.539)	固定资产投资水平	0.222 (0.841)	固定资产投资水平	0.533 *** (2.938)
常数项	21.493 (0.814)	常数项	-32.113 ** (-2.040)	常数项	8.971 *** (3.440)
N	1555	N	1555	N	1555

续表					
变量		(1)	变量		(2)
		防风险倾向得分			稳增长倾向得分
R^2		0.224	R^2		0.206
地区固定		YES	地区固定		YES
年份固定		YES	年份固定		YES

注：括号内数值为 t 值，***、** 和 * 分别表示在 1%、5% 和 10% 的置信水平上显著。

4.2 异质性分析

前文结论是基于全国范围内的样本进行分析所得,但考虑到我国区域发展不平衡的实际情况,异质性分析能够使相关结论更加立体,所以本文对市级样本进行分组回归,旨在进一步探讨东中西部地区的财政预算报告文本与债务治理工作之间的影响。

4.2.1 防风险“言”“行”的异质性分析

从表 12 的回归结果看出,债务规模的变化对东部地区政府财政预算报告中债务相关表述的影响显著为正,但在中部地区和西部地区均不显著,即只有东部地区政府对债务风险上升作出强调防范债务风险的言论反应。同时,表 13 的回归结果表明东部地区的防风险倾向得分系数显著为正,中、西部地区均不显著,即地方政府在债务工作安排中表现出强烈的“防风险”态度时,东部地区债务规模会增加,而中、西部地区举债并不受此影响。

表 12 东中西部地区债务规模对防风险倾向得分的影响结果

变量	(1) 东	(2) 中	(3) 西
债务规模	2.165 *	-0.596	-0.027
	(1.731)	(-0.539)	(-0.024)
隐性债务规模	0.065	-1.177	4.560
	(0.029)	(-0.559)	(1.323)
限额用足水平	0.013 ***	-0.002	-0.002
	(3.727)	(-0.436)	(-0.275)
经济发展水平	1.440	-4.198 **	-2.480
	(0.700)	(-2.227)	(-1.134)
人口规模	8.336	12.945 *	-20.910 **
	(1.379)	(1.784)	(-2.185)
财政自给能力	0.338	2.800	2.289
	(0.083)	(0.807)	(0.617)
产业结构	2.989	9.564 *	14.335 ***
	(0.455)	(1.805)	(3.374)

续表			
变量	(1) 东	(2) 中	(3) 西
常数项	-64.942 (-1.560)	-28.321 (-0.733)	134.357** (2.446)
<i>N</i>	490	580	590
<i>R</i> ²	0.237	0.272	0.224
地区固定	YES	YES	YES
年份固定	YES	YES	YES

注:括号内数值为*t*值,***、**和*分别表示在1%、5%和10%的置信水平上显著。

表 13 东中西部地区防风险倾向得分对债务规模的影响结果

变量	(1) 东	(2) 中	(3) 西
防风险倾向得分	0.005* (1.794)	-0.003 (-1.334)	-0.003 (-1.156)
稳增长倾向得分	0.005 (1.181)	0.010** (2.136)	0.013** (2.121)
经济发展水平	0.469** (2.308)	0.103 (0.758)	-0.007 (-0.044)
人口规模	0.398 (0.778)	-1.416*** (-2.984)	-1.876** (-2.038)
财政自给能力	-1.123*** (-5.030)	-0.793*** (-4.373)	-1.000*** (-2.869)
固定资产投资水平	0.221 (1.467)	0.036 (0.753)	-0.124*** (-3.530)
社会消费水平	1.273*** (3.743)	0.365 (1.624)	-0.195 (-0.485)
常数项	-6.639* (-1.841)	7.940*** (2.865)	11.207** (2.323)
<i>N</i>	490	580	590
<i>R</i> ²	0.278	0.350	0.267
地区固定	YES	YES	YES
年份固定	YES	YES	YES

注:括号内数值为*t*值,***、**和*分别表示在1%、5%和10%的置信水平上显著。

面对增加的潜在债务风险,东部地区政府会在当年的财政预算报告中强调风险防范工作的重要性,较好地展示了政府言论应有的及时性和事实传达性;而在债务治理工作思路中表现出的防风险倾向仅作为提醒,并没有对举债行为产生实质性的约束,根本原因在于其经济韧性更强,抗风险能力更大。相较之下,无论是面对“言”上的防风险还是“行”上逐渐扩张的债务规模,中、西部地

区均无明显反应,侧面说明其所关注的债务工作重点、所倾向的债务治理目标并不是防范和化解债务风险,或者说,二者对于防风险目标的实现是寄希望于另一种债务治理思路进行的。

4.2.2 稳增长“言”“行”的异质性分析

在稳增长方面,表 14 的回归结果显示仅有西部地区的债务规模系数显著为正,即在西部地区,债务规模的增加会使得政府财政预算报告中更加强调举债以促进发展、保持经济稳增长的工作思路。同时表 15 的回归结果进一步显示,中、西部地区的稳增长倾向得分系数显著为正,而东部地区的结果并不显著,即政府在债务管理中有关稳增长的言论会鼓励中、西部地区政府积极举债谋发展。

表 14 东中西部地区债务规模对稳增长倾向得分的影响结果

变量	(1) 东	(2) 中	(3) 西
债务规模	0.268 (0.557)	-0.197 (-0.565)	0.894* (1.927)
限额用足水平	0.000 (0.096)	-0.004 (-1.297)	0.013*** (3.033)
经济发展水平	0.262 (0.262)	1.213** (2.331)	3.095*** (5.683)
人口规模	13.510*** (2.832)	3.464 (1.063)	-4.138 (-0.963)
财政自给能力	0.975 (0.590)	-1.638 (-1.584)	-5.423*** (-3.142)
固定资产投资水平	3.335** (2.413)	0.107 (0.329)	0.859** (2.598)
常数项	-87.146*** (-2.809)	-30.884 (-1.610)	-9.393 (-0.441)
<i>N</i>	490	580	590
<i>R</i> ²	0.236	0.265	0.159
地区固定	YES	YES	YES
年份固定	YES	YES	YES

注:括号内数值为 *t* 值,***、**和*分别表示在 1%、5%和 10%的置信水平上显著。

表 15 东中西部地区稳增长倾向得分对债务规模的影响结果

变量	(1) 东	(2) 中	(3) 西
防风险倾向得分	0.005* (1.794)	-0.003 (-1.334)	-0.003 (-1.156)
稳增长倾向得分	0.005 (1.181)	0.010** (2.136)	0.013** (2.121)

续表			
变量	(1) 东	(2) 中	(3) 西
经济发展水平	0.469 ** (2.308)	0.103 (0.758)	-0.007 (-0.044)
人口规模	0.398 (0.778)	-1.416 *** (-2.984)	-1.876 ** (-2.038)
财政自给能力	-1.123 *** (-5.030)	-0.793 *** (-4.373)	-1.000 *** (-2.869)
固定资产投资水平	0.221 (1.467)	0.036 (0.753)	-0.124 *** (-3.530)
社会消费水平	1.273 *** (3.743)	0.365 (1.624)	-0.195 (-0.485)
常数项	-6.639 * (-1.841)	7.940 *** (2.865)	11.207 ** (2.323)
<i>N</i>	490	580	590
<i>R</i> ²	0.278	0.350	0.267
地区固定	YES	YES	YES
年份固定	YES	YES	YES

注:括号内数值为*t*值,***、**和*分别表示在1%、5%和10%的置信水平上显著。

对于西部地区而言,债务规模增长并不完全意味着风险的上升,或者说比起关注风险,政府更期望通过举借债务来发展经济以化解潜在的风险,所以政府在财政预算报告中积极表态,充分阐述举债以拉动投融资、促进基础设施建设的工作思路,以期通过完成“稳增长”目标来达成“防风险”。而当政府在财政预算报告中表达举债融资稳增长的态度时,尤其对于经济发展相对较弱的中、西部地区,这种债务治理思路可得到更大程度的落实,依托高质量发展以实现防范和化解风险的目的。比较二者对防范化解债务风险言论的态度,这一差异更加明显。

综合看来,东部地区在面对债务扩张的情况下表现较为谨慎,在财政预算报告中充分阐述风险防范;而又因债务偿付能力相对较强并未过多限制举债行为。有关“稳增长”的言行其实并不明显,但观察其在风险防范方面工作的执行情况,东部地区已经较好地做到了“在稳增长的基础上防风险”。但无论是在预算报告中强调防范化解债务风险,还是在债务治理中主动约束债务规模,就“防风险”方面的结果来看,中、西部地区的表态均不明显。但二者对报告中所反映的稳增长债务治理思路落实到位,充分体现在力所能及地支出债券资金方面,尤其是西部地区,举债融资以促进经济发展是其债务治理的主要工作思路和实践重点,政府更倾向于努力达成“稳增长”的目标。

5 结论与政策建议

财政预决算报告是涵盖地方政府财政工作方方面面的重要报告,本文基于2016—2020年我国31个省级政府与332个市级政府财政预算报告中有关地方政府债务的文本内容,对债务管理工作中的“防风险”与“稳增长”倾向进行了统计和量化分析,并对相关“言”“行”及其内在关联进行了实证研究。我们发现:(1)整体而言,“防风险”始终是地方债务治理中的最重要议题。地方政府对于债务风险上升的反应往往以“言”来强调防范债务风险的重要性,从“行”来看,地方政府举债行为逻辑更侧重于“稳增长”,即举债融资以促进投资,保持经济平稳增长。(2)分省市来看,债务规模的扩张会使省级政府一并强调防风险和稳增长的重要性,市级政府对债务风险扩大作出的言论反应以强调防范风险为主,但防风险言论并没有对省、市级政府的举债行为产生实质性影响,稳增长言论会落实在举债行为上,使得债务规模进一步扩张。(3)分区域来看,东部地区的政府债务治理基本体现出防风险与稳增长“言”“行”协调统一的特点;中、西部地区的债务治理则在“行”上得以充分体现,尤其是西部地区更侧重于举债融资以实现促投资和稳增长,但二者对防范债务风险的关注相对较少。

上述主要结论对于我国地方政府债务治理问题提供了重要的启示:一是要进一步完善充实地方政府预决算报告中的政府债务内容,不仅要公开债务余额和限额等信息,而且更应该公开更为直观可比的反映地方债务风险的债务率、偿债率、一般债务率和专项债务率等指标,同时对债务风险按照财政部标准的“红橙黄绿”分区和指标变动状况等进行详细的解释说明。二是将防风险提到更加重要、更加优先的位置,要进一步认识到,防范化解地方债务风险“灰犀牛”是确保中国经济行稳致远的重要工作,只有这样才能在更高水平上、更长期地实现稳增长与防风险的平衡。三是加强地方人大对政府债务的审查监督,强化预算约束,防止地方政府违法违规或变相举借债务,同时完善专项债务风险的评估预警和应急处置机制,加强对专项债券资金收益测算合理性的审查,确保资金安排使用符合党中央决策部署。

参考文献

- 郭峰,徐铮辉. 2019. 地方政府姿态与城投债的发行数量与风险溢价[J]. 财经研究,45(12):18-31.
- Guo F, Xu Z H. 2019. Local governments' postures and the actual issuance of urban construction investment bonds in China[J]. *Journal of Finance and Economics*,

- 45(12): 18-31. (in Chinese)
- 侯新烁,杨汝岱. 2016. 政府城市发展意志与中国区域城市化空间推进——基于《政府工作报告》视角的研究[J]. 经济评论,6:9-22+54.
- Hou X S, Yang R D. 2016. Industrial Characteristics, Housing Pattern and Land Use Policy in Urban China: A General Equilibrium Model [J]. *Economic Review*, 6: 9-22+54. (in Chinese)
- 卢盛峰,李晓淳,卢洪友. 2020. 地方政府财政治理特征研究:来自中国政府工作报告文本识别的经验证据[J]. 财政研究,4:99-114.
- Lu S F, Li X C, Lu H Y. 2020. The characteristics of local governments' fiscal governance: Evidence from the textual analysis of the Chinese government work reports[J]. *Public Finance Research*, 4: 99-114. (in Chinese)
- 刘云菁,张紫怡,张敏. 2021. 财务与会计领域的文本分析研究:回顾与展望[J]. 会计与经济研究,1:3-22.
- Liu Y J, Zhang Z Y, Zhang M. 2021. Text analysis in the research of finance and accounting: Review and prospect[J]. *Accounting and Economic Research*, 1: 3-22. (in Chinese)
- 李一花,王冠芳,祝婕,郭逸扬. 2022. 债务限额、税收自主权与地方政府隐性债务风险[J]. 经济理论与经济管理,6:19-32.
- Li Y H, Wang G F, Zhu J, Guo Y Y. 2022. Debt limits, tax autonomy and local government implicit debts risk[J]. *Economic Theory and Business Management*, 6: 19-32. (in Chinese)
- 毛振华. 2020. 双底线思维:中国宏观经济政策的实践和探索[M]. 中国人民大学出版社.
- 马长峰,陈志娟,张顺明. 2020. 基于文本大数据分析的会计和金融研究综述[J]. 管理科学学报,23(09):19-30.
- Ma C F, Chen Z J, Zhang S M. 2020. A survey on accounting and finance research based on textual big data analysis[J]. *Journal of Management Sciences in China*, 23(9): 19-30. (in Chinese)
- 沈艳,陈赞,黄卓. 2019. 文本大数据分析在经济学和金融学中的应用:一个文献综述[J]. 经济学(季刊),18(4):1153-1186.
- Shen Y, Chen Y, Huang Z. 2019. A literature review of textual analysis in economic and financial research[J]. *China Economic Quarterly*, 18(4): 1153-1186. (in Chinese)
- 王印红,李萌竹. 2017. 地方政府生态环境治理注意力研究——基于30个省市政府工作报告(2006—2015)文本分析[J]. 中国人口·资源与环境,27(02):28-35.
- Wang Y H, Li M Z. 2017. Study on local government attention of ecological

- environment governance: Based on the text analysis of government work report in 30 provinces and cities (2006—2015) [J]. *China Population, Resources and Environment*, 27(2): 28-35. (in Chinese)
- 王亚婷,孔繁斌. 2020. 我国地方政府债务问题的政策话语图景——基于政策文本的计量分析[J]. 西南民族大学学报(人文社科版), 41(7): 191-200.
- Wang Y T, Kong F B. 2020. The picture of policy discourse of local government debt issues in China: Econometrics analysis based on policy text [J]. *Journal of Southwest Minzu University (Humanities and Social Science)*, 41(7): 191-200. (in Chinese)
- 余泳泽,刘大勇,龚宇. 2019. 过犹不及 事缓则圆: 地方经济增长目标约束与全要素生产率[J]. 管理世界, 35(7): 26-42+202.
- Yu Y Z, Liu D Y, Gong Y. 2019. Target of local economic growth and total factor productivity [J]. *Journal of Management World*, 35(7): 26-42+202. (in Chinese)
- 余泳泽,潘妍. 2019. 中国经济高速增长与服务业结构升级滞后并存之谜——基于地方经济增长目标约束视角的解释[J]. 经济研究, 54(3): 150-165.
- Yu Y Z, Pan Y. 2019. The mysterious coexistence of rapid economic growth and a lag in the service industry's upgrade in China: Based on the economic growth target constraints perspective [J]. *Economic Research Journal*, 54(3): 150-165. (in Chinese)
- 朱文蔚. 2019. 稳增长与防风险双重目标下的地方政府债务风险评估研究[J]. 当代经济管理, 41(2): 68-76.
- Zhu W W. 2019. Study on the debt risk assessment of local government under the dual goal of steady economic growth and risk prevention [J]. *Contemporary Economic Management*, 41(2): 68-76. (in Chinese)
- 詹新宇,刘文彬. 2020. 中国式财政分权与地方经济增长目标管理——来自省、市政府工作报告的经验证据[J]. 管理世界, 36(3): 23-39+77.
- Zhan X Y, Liu W B. 2020. Chinese fiscal decentralization and target management of local economic growth: Empirical evidence from work reports of provincial and municipal governments [J]. *Journal of Management World*, 36(3): 23-39+77. (in Chinese)
- Baker S R, Bloom N, Davis S J. 2016. Measuring economic policy uncertainty [J]. *Quarterly Journal of Economics*, 131(4): 1593-1636.
- Ben-Rephael A, Da Z, Israelsen R D. 2017. It depends on where you search: Institutional investor attention and underreaction to news [J]. *The Review of Financial Studies*, 30(9): 3009-3047.
- Hoberg G, Phillips G. 2018. Text-based industry momentum [J]. *Journal of Financial*

and Quantitative Analysis, 53(6): 2355-2388.

Hillert A, Jacobs H, Müller S. 2014. Media makes momentum[J]. *The Review of Financial Studies*, 27(12): 3467-3501.

Thorsrud L A. 2020. Words are the new numbers: A newsy coincident index of the business cycle[J]. *Journal of Business & Economic Statistics*, 38(2): 393-409.

Logical Analysis of Local Government's Debt Governance Based on the Text Analysis of the Budget Report

Weitao Diao¹ Xiaoxuan Sun²

(1. School of Business, Qingdao University of Technology;

2. School of Public Finance and Taxation, Zhongnan University of Economics and Law)

Abstract The logic of local government's action is an important factor of local debt governance. Based on the perspective of text analysis, this article focuses on the core ideas and dual goals of preventing risks and stabilizing growth for the first time to study the logic of debt governance by observing "words" and "action". The research results show that: (1) Generally speaking, local governments often respond to rising debt risks with emphasizing prevention of debt risks. From its action, the logic of local government borrowing behavior focuses more on stabilizing growth. (2) Provincial governments emphasize the balance of risk prevention and growth promotion, while municipal governments focus on the latter, especially on action. (3) Risk prevention and stable growth are basically balanced in the eastern region. Debt governance in the central and western regions has a tendency to stabilize growth, but less attention on preventing debt risk. The above conclusions provide important enlightenment for understanding action logic of local government, and improving governance of local debt to achieve longer-term balance between stable growth and risk prevention.

JEL Classification C55, E44, H63