

doi. 10. 3724/1005-0566. 20250620

“为增长而竞争”与地方政府债务风险： 来自融资平台新名单数据的经验证据

刘文彬¹, 贾俊雪²

(1. 湖南大学经济与贸易学院, 湖南 长沙 410079; 2. 中国人民大学财政金融学院, 北京 100872)

摘要:立足于地方经济增长目标管理实践, 剖析地方经济增长目标对地方融资平台债务的影响及其内在逻辑机理, 提出理论假说并进行实证检验。研究表明: 地方经济增长目标的提高将通过激励地方政府扩大基建投资以及提高土地出让收入的直接和间接渠道共同推升地方政府债务风险; 在财政自给能力更低、市场化程度更低以及可开发土地面积更大的地区, 地方经济增长目标对地方政府债务风险的边际影响更大; 地方融资平台更倾向于利用管理过程更不透明的非标准债务为政府投资项目融资。

关键词: 为增长而竞争; 经济增长目标管理; 融资平台债务; 财政风险

中图分类号: F812.7 **文献标识码:** A **文章编号:** 1005-0566(2025)06-0215-10

Competition for growth and local government debt risk: empirical evidence from the new list data of financing platforms

LIU Wenbin¹, JIA Junxue²

(1. School of Economics and Trade, Hunan University, Changsha 410079, China;

2. School of Finance, Renmin University of China, Beijing 100872, China)

Abstract: Based on the practice of local economic growth target management, this paper analyzes the impact of local economic growth targets on local financing platform debt and its internal logical mechanism. Research has shown that the increase in local economic growth target will jointly drive-up local government debt risks through direct and indirect channels that incentivize local governments to expand infrastructure investment and increase land transfer revenue. And in areas with lower fiscal self-sufficiency, lower marketization, and larger available land area, the marginal impact of local economic growth targets on local government debt risk is greater. In addition, local financing platforms tend to use non-standard debt with less transparent management processes to finance government investment projects.

Key words: competition for growth; economic growth target management; local financing platform debt; fiscal risk

一、引言与文献综述

改革开放以来, 中国经济发展成绩斐然。有学者认为, 经济分权与垂直的政治治理体制相结合的中国式分权治理模式激发了地方政府为增长而竞争的强大动力^[1-3]。然而, 激烈的政府间竞

争也引发了较为严重的财政风险问题。党的十九大报告提出, 统筹发展和安全是我们党治国理政的重大原则。党的二十大进一步强调在全面建设社会主义现代化国家的新征程中必须牢牢把握统筹发展和安全这一重大原则。因而防范化解重大

收稿日期: 2025-01-23 修回日期: 2025-05-20

基金项目: 教育部人文社会科学重点研究基地重大项目(25JJD790001); 中央高校基本科研业务费项目(531118011021)。

作者简介: 刘文彬(1995—), 女, 湖南新化人, 湖南大学经济与贸易学院助理教授, 经济学博士, 研究方向为财税理论与政策。

风险是当前经济工作的重要议题。财政是国家治理的基础和重要支柱,财政安全是一切安全的基础性及支撑性力量^[4],故统筹发展和安全的基础和关键在于统筹发展与财政安全。因此,在这一背景下,阐明地方经济增长竞争引发的财政风险及其作用机制,对于新时代实现统筹发展和安全具有重要意义。

政府债务风险是刻画财政风险的核心指标。1994 年《预算法》规定我国地方政府不能发行债券,因此地方政府纷纷成立融资平台公司为公共投资项目举债融资。特别地,在 2008 年世界金融危机之后,地方融资平台债务迅速膨胀。地方融资平台债务主要构成地方政府的隐性负债和或有负债^[5],债务规模的无序膨胀严重威胁地方财政安全,再加上中央政府对地方财政危机存在救助责任,地方融资平台债务膨胀还会扩大中央财政风险。可见,地方融资平台债务成为我国地方财政乃至整个财政体系的重要风险来源。图 1 显示,2006—2018 年我国地级市负债率与地级市有息债务余额总量增长迅速。其中,地级市负债率在 2009 年出现陡增,2017 年样本地级市负债率均值达到将近 19%,到 2018 年这一数值略有下降。然而,地级市有息债务余额总量在 2006—2018 年持续快速增长,到 2018 年地级市有息债务余额总量超过了 18 万亿元。这表明,急需防范地级市融资平台债务规模膨胀可能造成的财政风险。

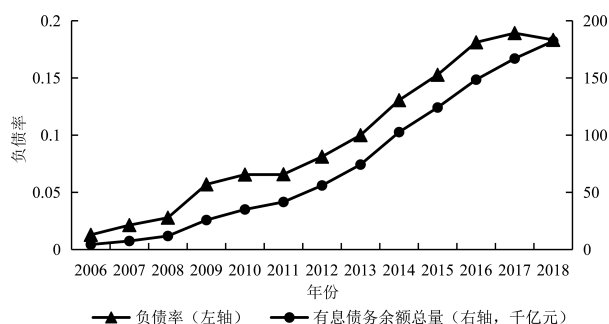


图 1 2006—2018 年地级市负债率与融资平台有息债务余额趋势变化

注:地级市负债率利用地级市(全市)融资平台有息债务余额总量/地级市 GDP 度量。

地方融资平台债务规模膨胀与地方政府为增长而竞争紧密相关。现有学者主要从两个角度探究了地方经济增长竞争对地方政府债务风险(主要体现为融资平台债务风险)的影响效应。其中一支文献强调官员政治晋升激励的作用。学者通常以政绩考核指标或官员的个人特征刻画政治晋升激励,继而探究其对地方融资平台债务规模的影响^[6-8]。另一支文献则强调地方政府竞争的作用,大都采用空间计量分析方法,探究地方政府举债的空间策略互动行为^[9-11]。此外,洪源等^[12]研究发现,地方税收竞争和公共投资竞争均对地方债务增速产生了显著的正向影响和空间外溢效应。

聚焦于地方经济增长竞争引发的债务风险问题,本文则立足于地方经济增长目标管理实践^①,剖析地方经济增长目标对地方融资平台债务的影响及其内在逻辑机理,提出理论假说并进行实证检验。研究表明,地方经济增长目标的提高将通过激励地方政府扩大基建投资以及提高土地出让收入的直接和间接渠道共同推升地方政府债务风险。且在财政自给能力更低、市场化程度更低以及可开发土地面积更大的地区,地方经济增长目标对地方政府债务风险的边际影响更大。此外,地方融资平台更倾向于利用管理过程更不透明的非标准债务为政府投资项目融资。

本文的边际贡献在于:第一,本文立足于我国宏观经济治理中的经济增长目标管理,以地方政府制定的经济增长目标刻画其增长竞争激励,相较于其他指标更为直观贴切;第二,本文将土地财政与土地金融纳入一个统一的分析框架内,较为完整地揭示了土地资源在我国地方经济增长竞争中发挥的重要作用;第三,本文使用的地方融资平台债务数据来自徐军伟等^[13]构造的融资平台新名单数据库,较好地克服了现有文献在地方融资平台债务数据使用上存在的数据较粗糙、准确性及代表性不足等问题^[8]。

二、分析框架与理论假说

改革开放以来,我国经济发展取得了举世瞩

① 概括而言,经济增长目标管理表现为政府为所辖地区制定一个经济增长目标,之后运用各种政策工具去保障这一增长目标的实现,详见下文。

目的成就,这得益于“以经济建设为中心”的国家发展战略的制定。为了更好地贯彻落实这一战略,我国自中央至地方各级政府在宏观经济治理中始终坚持经济增长目标管理^②。具体到地级市而言,市长通常在每年年初召开的市人民代表大会上作政府工作报告,回顾总结地级市过去一年的经济社会发展情况,公布当年包括经济增长目标在内的各类工作目标,以及为实现这些目标而采取的各项政策。可见,经济增长目标管理构成我国地方经济增长竞争的重要治理手段,地方政府制定的经济增长目标能够很好地刻画其增长竞争激励。一方面,地方经济增长目标的制定既能反映地方官员的政治晋升激励^[14-15],又能体现同级政府间的横向竞争效应^[16]。另一方面,作为地区经济发展的“指挥棒”,地方经济增长目标显著地引导地区实际经济增长^[17-18]。

以政府投资拉动经济增长是改革开放以来中国经济增长的典型特征^[19-20],其中基础设施建设是政府投资的主要投向^[3]。这既是由经济发展阶段决定的,也是因为增加政府投资能够直接做大GDP,且基础设施的完善还有利于发挥引资效应。此外,基础设施建设还有利于推高房价,为地方政府利用土地融资创造有利条件^[21-22]。因此,地方政府在实现经济增长目标的管理实践中,也倾向于通过增加政府投资尤其是基建投资拉动经济增长^[23]。从世界范围来看,政府通过借债为公共投资项目融资是较为普遍的做法^[24-25]。然而,在2014年新《预算法》出台之前,中国的地方政府既无法通过发行政府债券为公共投资项目融资、亦不能通过担保为政府投资筹资^③。

土地是中国地方政府掌握的重要资源。我国地方政府在1998年以来凭借有偿出让土地获得了大量的土地出让金,土地出让收入成为地方政府投资的一大资金来源。但土地总量有限,且地方政府往往还受到建设用地指标的限制,故仅凭土地出让收入难以满足地方政府无限的资金需求。且土地出让由需求和供给两方面因素决定,存在较强的不稳定性。因此,随着我国金融发展水平的提高,地方政府通过设立融资平台公司,以土地抵押获得贷款或以未来土地出让收入为担保发行城投债的“土地金融”模式逐渐兴起^[22],地方融资平台债务成为我国地方政府投资的又一重要资金来源^[26]。

显然,由于土地总量有限,且地方政府受到用地指标的限制,故土地出让与利用土地抵押担保融资之间存在一定的替代关系^[26]。然而,地方政府的土地出让收入又能够为地方融资平台举债融资提供担保,且土地出让收入还是地方融资平台还本付息的重要资金来源,故土地出让收入的增加对地方融资平台债务规模的扩大还存在担保效应^[22]。综上,政府投资除了会对地方融资平台债务产生直接的扩张效应之外,还会通过土地出让收入这一渠道对地方融资平台债务产生间接扩张影响。图2展示了上述理论分析的逻辑框架。

结合我国现实情况来看,地方政府是城市土地的垄断供给者,在决定土地配置方式上具有一定的自主性。同时,地方政府拥有无限的资金需求。因此,土地出让收入对地方融资平台债务的担保效应通常大于其替代效应^[22]。综上,提出如下核心理论假设。

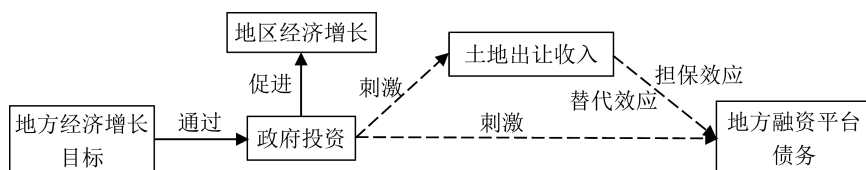


图2 地方经济增长目标影响地方融资平台债务的逻辑分析框架

② 事实上,中华人民共和国成立伊始就开始进行经济增长目标管理。1953年制定了第一个五年计划,提出经济增长目标,但20世纪50年代后期特别是20世纪60年代,经济增长目标管理短暂终止。1978年,党的十一届三中全会作出把全党全社会的工作重点转移到经济建设上来的重大决策之后,中国的各级政府又重新将经济增长目标管理作为宏观治理的重要手段。

③ 受限于1994年的《预算法》、1995年的《担保法》和1996年的《贷款通则》,地方政府既无法为公共投资项目举债融资亦无法通过担保融资。

地方经济增长目标对地方政府债务风险具有正向影响。原因在于,地方经济增长目标越高,地方政府利用投资拉动经济增长的激励越强。一方面,这将直接刺激地方政府借助融资平台增加举债融资规模;另一方面,地方政府的投资激励还会促使地方政府提高土地出让收入以增加筹资金来源,而这将进一步有利于地方融资平台扩大举债融资规模。

三、实证策略

(一)模型设定

为了验证本文的核心理论假说,我们构建如下计量模型:

$$debt_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ge y_{it} + \beta X_{i,t-1} + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

式(1)中, i 和 t 分别表示地级市和年份。由于地方政府债务风险主要来源于融资平台债务,故我们利用融资平台债务数据构造地方政府债务风险指标。 $debt_{it}$ 表示地级市负债率,用地级市(全市)融资平台有息债务余额总量与地级市GDP的比值度量。显然,这一指标越大,地级市债务风险越高。 $ge y_{it}$ 是本文的核心解释变量,即地级市 i 在 t 期的经济增长目标。

$X_{i,t-1}$ 是一组控制变量,为了缓解内生性,同时避免“坏的控制变量”问题,我们将所有的控制变量全都滞后一期处理。控制变量包括:①人均实际GDP^④,用以控制地区经济发展水平;②财政赤字率,计算公式为(地级市一般公共预算支出-一般公共预算收入)/地级市GDP,用以控制地方政府财政状况对地方政府举债行为的影响;③金融发展水平,用地级市金融机构贷款余额/地级市GDP表示,地级市金融发展水平越高,可能更倾向于将土地进行资本化融资;④城镇化率,用地级市市区人口占全市总人口的比重度量,地方政府为了推进城镇化,可能进行大规模举债融资;⑤土地财政,用地级市土地出让收入/地级市GDP表示,用以控制土地出让收入对地方政府债务规模的影响^[22];⑥转移支付收入,受限于地级市转移支付收入数据的可得性,我们控制中央对各省转移支付

的增长率,用以控制转移支付可能对地方政府举债融资产生的隐性担保效应, μ_i 和 λ_t 分别表示城市固定效应和年份固定效应, ε_{it} 为随机扰动项。

(二)内生性问题的处理

为了解决可能存在的内生性问题,本文进一步采用工具变量法对基准模型进行估计,构造的工具变量为:地级市所在省份当年的经济增长目标与全国经济增长目标的差值。

这一工具变量能较好地满足工具变量的有效性要求。就相关性而言,我国从中央到地方各级政府间围绕经济增长目标制定存在“层层加码”的现象^[27],故地级市经济增长目标与省级经济增长目标(以及省级增长目标在全国增长目标上的加码)倾向于有较高的相关性。

同时,这一工具变量可较好地满足外生性条件。首先,省级经济增长目标倾向于不会直接影响其所辖地级市融资平台的举债行为,而倾向于通过目标体系作用于地级市经济增长目标的制定^[16],进而影响地级市融资平台举债规模^⑤。其次,地级市融资平台债务规模对其所在省份年初经济增长目标的制定产生影响的可能性较小,而对其所在省份经济增长目标在全国经济增长目标上的“加码”(即工具变量)产生影响的可能性更微弱。一方面,多层级政府间的目标“层层加码”主要与纵向政府结构中官员的晋升激励有关^[28];另一方面,省级政府难以事先掌握地级市融资平台的举债信息,因而难以以此作为省级政府在年初制定经济增长目标的依据。进一步地,在下文中将采用多种方法和设定,对该工具变量的有效性进行实证检验。检验结果表明,该工具变量较好地满足了有效性条件。

(三)数据说明

基于数据可得性,本文使用的是2005—2018年272个地级市的面板数据。其中,地级市融资平台债务的数据样本期为2006—2018年。自2006年起,地方政府融资平台债务规模出现较大增长,故地方融资平台债务规模的起始年份为2006年。地级

④ 利用各省GDP平减指数进行价格平减并取自然对数。

⑤ 对于其他可能的影响渠道,下文的工具变量有效性检验表明,这些潜在渠道的影响较弱,对基准结果没有显著影响。

市融资平台债务数据来自徐军伟等^[13]构造的融资平台新名单数据库。地级市经济增长目标数据来源于手工搜寻各地级市政府网站和经济年鉴中的政府工作报告。需要说明的是,政府工作报告对于经济增长目标的表述有多种形式,本文对带有“约”“左右”“以上”“不低于”等修饰词的目标表述,采用具体数字;对区间形式的目标表述,采取区间均值^⑥。其他财政经济变量的数据来自历年《中国城市统计年鉴》《中国区域经济统计年鉴》《全国地市县财政统计资料》《中国城乡建设统计年鉴》《中国国土资源统计年鉴》。

四、实证分析

(一)基准实证分析

表1给出了地级市经济增长目标对地级市负债率影响的回归结果。其中,第(1)列、第(2)列为普通最小二乘(OLS)估计结果,第(3)列和第(4)列给出工具变量法(IV估计)的二阶段回归结果。结果显示,地方经济增长目标的系数在所有回归中均显著为正,这表明地级市经济增长目标对地级市负债率具有显著的正向影响。具体而言,地

级市经济增长目标每提高1个百分点,将导致地级市负债率上升约0.7个百分点,见表1第(4)列。这一结果初步验证了本文的核心理论假设。

(二)工具变量有效性检验

前文已从理论上阐述了工具变量的有效性,此处进一步对此进行实证检验。

首先,就相关性而言,表2第(1)列、第(2)列显示:工具变量与地级市经济增长目标高度正相关,表明工具变量很好地满足了相关性要求。表1第(3)列、第(4)列给出的Kleibergen-Paap F检验统计值远大于10,也表明不存在弱工具变量问题。

其次,就外生性而言,尽管前文从理论上阐述了工具变量(即地级市所在省份经济增长目标与全国经济增长目标的差值)的外生性,但其仍有可能在以下3个方面违背外生性条件。①中央从2009年开始在省级层面相继进行政府债券发行试点,直至2015年赋予全国省级政府发行债券的权力,故省级经济增长目标可能通过政府债券这一渠道对地级市融资平台债务规模产生影响。为此,我们尝试控制地级市所在省份当年发行的政府债券规模。表2第(3)列显示,基准结论不变。②省级经济增长目标的调整还可能通过省级融资平台的举债融资行为进一步影响地级市融资平台债务规模。受到数据可得性的限制,我们无法直接控制省级融资平台债务规模,考虑到省级融资平台主要分布在省会城市,我们尝试剔除省会城市样本进行回归。表2第(4)列显示,不改变基准结论。③省级政府为了实现其经济增长目标,还可能会调整对地级市政府的财政收支责任安排,进而影响地级市融资平台债务规模。为此,我们尝试控制地级市财政收入分权和支出分权指标^⑦进行回归,表2第(5)列表明,基准结论不变。此外,我们也尝试控制省级财政对下级政府的补助支出(主要包括税收返还和转移支付),用以控制省政府对下辖地级市政府转移支付分配政策的调

表1 基准回归结果

变量	地级市负债率			
	OLS 估计		IV 估计	
	(1)	(2)	(3)	(4)
经济增长目标	0.422 5 *** (0.113 0)	0.413 9 *** (0.114 3)	0.706 2 *** (0.195 3)	0.695 2 *** (0.198 5)
控制变量	否	是	否	是
城市固定效应	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是
样本量	3 359	3 334	3 359	3 334
R^2	0.742 8	0.751 4	0.459 2	0.473 4
KPW F 检验	—	—	302.030	275.096

注:(1)*、**和***分别代表在 $p < 0.10$ 、 $p < 0.05$ 和 $p < 0.01$ 有统计学意义;小括号中数字为cluster到地级市层面的标准误。(2)KPW F检验(为Kleibergen-Paap F检验简写)为弱识别检验,其检验值大于Stock-Yogo弱识别检验的阈值意味着不存在弱工具变量问题,Stock-Yogo弱识别检验5%和10%的阈值分别是11.04和7.56。下同。

⑥ 例如,若目标表述为“9%左右”,则取值9%;若目标表述为“8%~10%”,则取区间均值 $= (8\% + 10\%) / 2 = 9\%$ 。

⑦ 借鉴已有研究的普遍做法,我们利用人均市级财政收入/(人均市级财政收入+人均省级财政收入+人均中央财政收入)刻画地级市的财政收入分权水平,利用人均市级财政支出/(人均市级财政支出+人均省级财政支出+人均中央财政支出)刻画地级市的财政支出分权水平。

整。表 2 第(6)列显示,基准结论不变。上述检验结果增强了工具变量有效的说服力,提高了工具变量法估计结果的可信度。

表 2 工具变量有效性检验

变量	经济增长目标		地级市负债率			
	相关性检验		控制政府 债券规模	剔除 省会城市	控制财政 分权指标	控制省对 下级补助
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
工具变量	1.260 0 *** (0.075 2)	1.205 8 *** (0.072 7)	—	—	—	—
经济增长目标	—	—	0.578 1 *** (0.200 5)	0.552 2 *** (0.186 5)	0.608 0 *** (0.195 1)	0.567 1 ** (0.239 7)
政府 债券规模	—	—	0.046 8 *** (0.012 5)	—	—	—
财政 收入分权	—	—	—	—	0.297 9 *** (0.078 6)	—
财政 支出分权	—	—	—	—	-0.072 8 (0.097 3)	—
省对 下级补助	—	—	—	—	—	-0.116 2 *** (0.043 5)
控制变量	否	是	是	是	是	是
城市 固定效应	是	是	是	是	是	是
年份 固定效应	是	是	是	是	是	是
样本量	3 587	3 334	3 280	3 001	3 334	2 221
R ²	0.789 5	0.805 9	0.486 1	0.462 0	0.481 6	0.427 8
KPW F 检验	—	—	279.613	246.514	280.193	143.452

最后,我们采用 Conley 等^[29]提出的“近似外生”(Plausibly Exogenous)估计方法,为基准 IV 估计结果提供进一步的稳健性检验。该方法允许在工具变量不完全外生的条件下,对 IV 估计量进行一致推断。模型设定为

$$debt_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ge y_{it} + \delta IV + \beta X_{i,t-1} + \mu_i + \lambda_i + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

具体而言,该方法将工具变量(IV)线性地加入二阶段回归模型中,然后在接近 0 的小区间内改变 δ 的赋值,考察在工具变量近似外生(δ 接近但不等于 0)的情况下,经济增长目标系数估计值 α_1 的真实置信区间将如何变动^⑧。图 3 绘制了不同 δ 取值下 α_1 的估计结果及其 90% 置信区间,其中 δ 取值范围满足 $\delta \in [-0.5, 0.5]$ 。利用本文样本数据对模型(2)进行 OLS 估计得到 δ 的估计值为 0.22。根据图 3,此时经济增长目标系数估计值的置信区间始终在 0 值以上,经济增长目标对地级市负债率的正向影响依然成立,且统计上显著。因此,即使工具变量不满足完全外生性假设,我们的基准 IV 估计结果仍具有良好的可靠性。

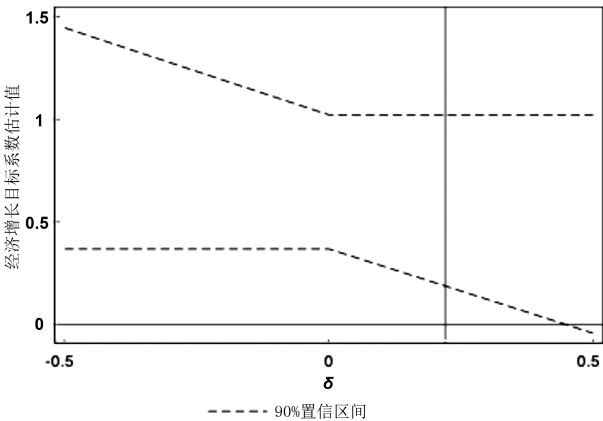


图 3 近似外生性估计:不同 δ 取值下 IV 估计值及其 90% 置信区间

注:横轴为工具变量对地级市负债率直接影响系数(δ)的赋值范围,纵轴为 IV 估计方法下经济增长目标系数估计值,虚线表示 90% 置信区间,图中竖线对应 δ 取值 0.22。

(三)稳健性检验

1. 变更地方政府债务风险的度量指标

基准回归中采用负债率度量地级市政府的债务风险,为避免该度量方法带来的测量误差以及人为选择的偏误,我们构建 4 个新的债务风险指标:①借债率,用地级市新增有息债务/地级市 GDP 表示,借债率越高,地方政府债务风险越大;②债务依存度,用地级市新增有息债务/一般公共预算支出表示,债务依存度越高,地方政府债务风险越高;③偿债率,用地级市有息债务余额/一般公共预算收入表示,偿债率越高,表明地方政府的偿债压力越大,更易爆发地方政府债务违约风险;④金融挤占程度,用地级市有息债务余额/地级市金融机构贷款余额表示。地方融资平台债务的金融挤占程度越高,表明一旦发生债务违约将更易引发系统性金融风险。表 3 的回归结果表明,基准结果是稳健的。

2. 剔除省会城市和副省级城市样本

我国经济增长中存在一种典型的“行政区经济”现象,地区行政中心与经济中心往往高度一致^[30]。Jia 等^[31]以及江艇等^[32]发现城市行政级别对地方政府所能获得的资源禀赋具有重要作用。为了排除政治因素对地方经济增长目标以及

⑧ 当 δ 等于 0 时,该方法的估计结果和置信区间与传统 IV 估计方法的结果相同。

地方政府负债率的影响,我们尝试剔除省会城市和副省级城市样本^⑨,对基准模型再次进行回归。表4第(1)列表明,基准结果是稳健的。

表3 稳健性检验:变更地方政府债务风险的度量指标

变量	借债率	债务依存度	偿债率	金融 挤占程度
	(1)	(2)	(3)	(4)
经济增长目标	0.241 2 *** (0.070 4)	0.997 0 *** (0.362 7)	2.929 7 ** (1.420 3)	0.664 7 *** (0.209 9)
控制变量	是	是	是	是
城市固定效应	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是
样本量	3 116	3 116	3 334	3 334
R^2	0.106 0	0.095 4	0.460 6	0.396 6
KPW F 检验	270.890	270.890	275.096	275.096

3. 控制官员晋升激励

地方官员是影响地方政府投融资行为的重要因素,而政治晋升是其核心利益。为此,我们尝试控制地级市主政官员的政治晋升激励。具体地,我们控制地级市市委书记的年龄、市委书记任期和任期的平方等个人特征,以排除官员晋升激励对基准估计结果的干扰^⑩。表4第(2)列显示,基准结论不变。

4. 排除干扰政策影响

根据前文的分析,中央从2009年开始在省级层面进行政府债券发行试点,直至2015年赋予全国省级政府自发自还债券的权力。除此之外,我们的样本期内还实施了多项政策改革,这些政策改革也可能对估计结果产生干扰,为此我们尝试在控制地级市所在省份政府债券发行规模的基础上,进一步控制这些政策:①为了控制“省直管县”改革的影响,我们尝试引入“省直管县”改革哑变量^⑪;②为了控制“营改增”的影响,我们引入“营改增”改革哑变量^⑫;③有学者发现“撤县设区”对地方经济增长目标进而地方融资平台债务规模具

有显著影响^[33],为此,我们引入“撤县设区”改革哑变量^⑬。表4第(3)列表明,基准结果是稳健的。

5. 将标准误聚类到省级层面

同一省份内各地级市之间往往会互相影响,因此我们进一步将标准误聚类到省级层面,对基准模型再次进行回归。表4第(4)列显示,基准结果是稳健的。

表4 稳健性检验:样本调整、控制晋升激励、排除干扰政策及聚类调整

变量	地级市负债率			
	剔除省会城市 和副省级城市	控制官员 晋升激励	排除干扰 政策影响	聚类到 省级层面
	(1)	(2)	(3)	(4)
经济增长目标	0.565 6 *** (0.187 9)	0.696 6 *** (0.198 4)	0.612 5 *** (0.209 0)	0.695 2 ** (0.332 1)
市委书记年龄	—	0.000 1 (0.000 7)	—	—
市委书记任期	—	-0.002 3 (0.002 5)	—	—
市委书记 任期平方项	—	0.000 2 (0.000 4)	—	—
政府债券规模	—	—	0.048 0 *** (0.012 2)	—
“营改增”改革	—	—	-0.017 9 *** (0.006 4)	—
“省直管县”改革	—	—	-0.032 2 *** (0.008 3)	—
“撤县设区”改革	—	—	0.031 1 ** (0.014 0)	—
控制变量	是	是	是	是
城市固定效应	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是
样本量	2 936	3 334	3 242	3 334
R^2	0.458 7	0.473 5	0.497 7	0.473 4
KPW F 检验	242.787	272.937	297.825	52.273

五、拓展性分析

(一)异质性分析

1. 基于财政自给能力的异质性分析

地方经济增长目标对地方政府债务风险的边际效应受到地方财政自给能力^⑭的影响,对于财政自给能力更低的地方政府而言,经济增长目标对地方融资平台债务风险的边际效应倾向于更大。地方财政自给能力越低往往暗含着当地经济发展

⑨ 副省级城市包括广州、武汉、哈尔滨、沈阳、成都、南京、西安、长春、济南、杭州等10个省会城市和大连、青岛、深圳、厦门、宁波等5个计划单列市。

⑩ 我国政府实行党政两条线管理且“党管干部”,市委书记往往被认为是地级市政府的“一把手”,因而我们着重控制市委书记的相关特征。我们也尝试了进一步控制地级市市长相应的个人特征,结论不变。

⑪ 若地级市有下辖县实施了省直管县改革,则改革哑变量取值为1,否则为0。

⑫ 若地级市所在省份实施了“营改增”改革,则改革哑变量取值为1,否则为0。各地“营改增”改革进程如下:2012年率先在上海市开展部分行业的“营改增”试点;2013年之前,北京市、江苏省、安徽省、福建省、广东省、天津市、浙江省、湖北省分别完成新旧税制转换;自2013年8月1日起,在全国范围内开展部分行业的“营改增”试点。

⑬ 若地级市有下辖县实施了撤县设区改革,则改革哑变量取值为1,否则为0。

⑭ 遵循现有文献的普遍做法,地方财政自给能力用地方一般公共预算收入与一般公共预算支出的比值度量。

水平较低,因而地方政府面对经济增长压力将更倾向于直接增加政府投资拉动地区经济增长,而自有财力不足使得这类地方政府更倾向于借助融资平台公司为政府投资项目筹资,但这类地区对地方政府债务风险的承受能力又相对更低。为了验证上述逻辑,我们构造“低财政自给能力”的地区哑变量。具体地,我们将样本基期前一年(2005年)各地级市的财政自给能力进行排序^⑮,当地级市2005年的财政自给能力低于中位数时,将其划分为低财政自给能力地区,该哑变量取值为1,否则为0,我们将其与经济增长目标构造交互项加入基准模型进行回归。表5第(1)列显示,交互项系数显著为正,很好地验证了我们的分析逻辑。

2. 基于市场化程度的异质性分析

一个地区的市场化程度也会影响经济增长目标对地方负债率的边际效应。在市场化程度更高的地区,地方经济增长目标对地方融资平台债务风险的边际效应倾向于更低。首先,地区市场化程度更高往往也意味着当地的经济基础较好,地方政府为了拉动经济增长对政府投资的依赖程度较低。其次,在市场化程度更高的地区,公共投资对私人投资的引致效应往往也更强,故在同等水平的经济增长压力下,市场化程度更高的地区所需要的政府投资水平也相对更低,进而对融资平台债务的资金需求较低。最后,市场化程度更高的地区对地方政府债务风险的承受能力也相对更高,更不易爆发政府债务违约风险。为了检验上述逻辑,我们将樊纲等^[34]公布的我国各地区2005年的市场化指数与地级市经济增长目标构造交互项加入基准模型进行回归。表5第(2)列显示,交互项系数显著为负,较好地验证了我们的理论分析。

3. 基于可开发土地面积的异质性分析

土地资产对于地方融资平台举债融资至关重要。首先,地方融资平台公司主要由地方政府注入国有土地、地方国有企业股权等资产设立^[35]。其次,地方融资平台主要利用土地抵押获取银行贷款,或以土地出让收入等作为担保发行城投债^[22]。最后,土地出让收入是地方融资平台还本

付息的重要资金来源。可以推测,地方政府辖区内可开发土地面积^⑯越大,越有利于地方融资平台债务规模的扩大。为了检验这一逻辑,我们将各地级市2005年的可开发土地面积(取对数)与地级市经济增长目标构造交互项加入基准模型进行回归。表5第(3)列显示,交互项系数显著为正,很好地验证了本文的理论分析逻辑。

表5 异质性分析:财政自给能力、市场化程度及土地面积

变量	地级市负债率		
	(1)	(2)	(3)
经济增长目标	0.331 8 (0.295 7)	3.055 2 *** (0.676 2)	0.578 7 ** (0.234 7)
经济增长目标 × 低财政自给能力	0.500 9 ** (0.230 5)	—	—
经济增长目标 × 市场化指数	—	-0.435 9 *** (0.119 9)	—
经济增长目标 × 可开发土地面积	—	—	0.196 5 ** (0.093 0)
控制变量	是	是	是
城市固定效应	是	是	是
年份固定效应	是	是	是
样本量	3 334	3 334	3 280
R ²	0.481 3	0.451 8	0.480 7
KPW F 检验	111.742	97.180	70.641

4. 基于债务分类的异质性分析

地方融资平台有息债务主要由银行贷款、城投债以及融资租赁、信托私募等资本市场融资组成。其中,城投债的发行标准较高、审批相对严格,且信息披露较为全面,被称为标准债务;银行贷款和资本市场融资则由于规则不统一、管理不透明以及市场化程度低被称为非标准债务^[13]。城投债的发行对于融资平台公司的资质要求较高,且国家对其管理更为严格。与之相对,非标准债务的举借过程则更不透明,地方政府的可操作空间更大。据此推测,地方政府更倾向于利用非标准债务筹集生产建设资金。为此,我们将融资平台有息债务区分为标准债务(城投债)和非标准债务两类,分别探究地级市经济增长目标对地级市人均城投债余额(取对数)与人均非标准债务余额(取对数),以及城投债余额/GDP、非标准债务余额/GDP的影响。表6显示,所有回归中地级市经济增长目标的系数均显著为正。两两比较发现,地级市经济增长目标对非标准债务规模的影响更

⑮ 使用2005年的数据是为了避免内生性问题。下文同理。
⑯ 具体地,我们用地级市的行政区划面积减去不可开发土地面积得到地级市的可开发土地面积。其中,我们将不可开发土地定义为坡度在15°以上的地区以及水利部规定的三级以上的河湖地区。中国水利部根据流域面积、影响力和水力资源将所有河流划分为五级。流域面积越大,河流的等级就越高。三级以上的河流是指流域面积大于1 000 km²的河流。

大,很好地验证了上述分析逻辑,本文这一发现与刘潘等^[33]的研究结果保持了较好的一致性。

表6 异质性分析:城投债与非标准债务

变量	人均城投债余额 (1)	人均非标准债务余额 (2)	城投债余额/GDP (3)	非标准债务余额/GDP (4)
经济增长目标	1.484 9 ** (0.671 2)	4.414 4 *** (1.459 5)	0.169 9 ** (0.067 5)	0.525 3 *** (0.149 3)
控制变量	是	是	是	是
城市固定效应	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是
样本量	3 334	3 334	3 334	3 334
R ²	0.374 3	0.270 3	0.565 8	0.352 8
KPW F 检验	275.096	275.096	275.096	275.096

(二)机制分析

1. 经济增长目标与基建投资

前文理论分析表明,经济增长目标激励下政府投资的扩大是地方融资平台债务规模膨胀的根本原因。考虑到基础设施建设是政府投资的主要投向^[3],我们选择基建投资作为政府投资的代理变量。具体地,我们以人均城市市政公用设施建设固定资产投资完成额(取对数)与人均城市维护建设资金支出(取对数)两个指标作为地方政府基建投资的投入变量,以人均城市市政公用设施建设本年新增固定资产(取对数)作为地方政府基建投资的产出变量^①。表7第(1)列~第(3)列显示,地级市经济增长目标的系数显著为正,这一结果很好地验证了本文的核心理论假说。

表7 机制分析:基建投资与土地出让

变量	市政建设 投资额 (1)	城市维护 建设资金 (2)	市政设施 新增固定资产 (3)	土地出让 收入/GDP (4)
经济增长目标	8.025 7 *** (1.980 3)	7.279 4 *** (1.718 2)	7.435 1 *** (2.405 9)	0.147 8 *** (0.054 2)
控制变量	是	是	是	是
城市固定效应	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是
样本量	3 311	2 785	2 962	3 026
R ²	0.301 8	0.337 3	0.261 1	0.153 0
KPW F 检验	273.052	307.503	246.308	289.845

2. 经济增长目标与土地出让收入

前文理论分析表明,地方政府以土地出让与利用土地抵押担保融资双重渠道为地方政府投资项目筹资,且两者之间存在替代效应和担保效应,即土地出让收入构成影响地方融资平台债务规模的中介机制。为了验证这一逻辑机理,我们将地

级市土地财政变量(即土地出让收入/GDP)作为基准模型的被解释变量进行回归^②。表7第(4)列显示,地级市经济增长目标对地级市土地出让收入规模的影响显著为正,这一发现较好地验证了本文的核心理论假设。

六、结论与政策启示

(一)结论

本文立足于地方经济增长目标管理实践,剖析地方经济增长目标对地方融资平台债务的影响及其内在逻辑机理,提出理论假说并进行实证检验。研究表明,地方经济增长目标的提高将通过激励地方政府扩大基建投资以及提高土地出让收入的直接和间接渠道共同推升地方政府债务风险。且在财政自给能力更低、市场化程度更低以及可开发土地面积更大的地区,地方经济增长目标对地方政府债务风险的边际影响更大。此外,地方融资平台更倾向于利用管理过程更不透明的非标准债务为政府投资项目融资。

(二)政策启示

第一,进一步优化调整地方官员治理体系。现阶段中央已逐步降低GDP在官员政绩考核体系中的权重,但毋庸置疑的是,GDP是地方官员政绩考核体系中最易量化考核、显示性最强且短期内易于实现的指标,部分高质量发展指标存在量化困难且短期内难以实现的问题,因而进一步优化官员政绩考核以调动地方官员追求高质量发展的积极性是未来实现统筹发展与安全的关键所在。

第二,调整经济增长目标管理模式。一方面,在对预期增长目标的设计中,应更突出高质量发展指标的重要性。另一方面,可以尝试适当降低经济增长目标或采用更加灵活的经济目标约束方式,比如将经济增长目标设定为一个区间,这样有利于地方政府根据自身的实际情况调整收支行为,以兼顾更多政策目标。

第三,提升市场化水平,营造支持民营企业 and 外资企业发展的制度环境,降低政府在经济增长中的主导作用,减少政府干预,让市场在资源配置

① 数据来源于《中国城市建设统计年鉴》。

② 在以土地财政变量作为被解释变量时,我们不再控制滞后一期土地财政变量(该变量为基准回归中的控制变量),但为了提高估计精度,我们新增了地级市滞后一期人口密度、滞后一期产业结构(第二产业产值与第三产业产值的比重)作为控制变量,同时控制各省地方政府债券规模,以排除政府债券发行对地方政府土地出让行为的影响。

中发挥决定性作用。

第四,提高地方财政透明度,加强对地方融资平台非标准债务融资行为的监管,同时健全和完善地方政府债券管理体制,充分发挥政府债券在经济社会发展中的作用。

参考文献:

- [1] LI H, ZHOU L A. Political turnover and economic performance: the incentive role of personnel control in China [J]. *Journal of public economics*, 2005, 89(9):1743-1762.
- [2] 周黎安. 中国地方官员的晋升锦标赛模式研究[J]. *经济研究*, 2007(7):36-50.
- [3] 张军,高远,傅勇,等. 中国为什么拥有了良好的基础设施? [J]. *经济研究*, 2007(3):4-19.
- [4] 高培勇. 构建新发展格局:在统筹发展和安全中前行 [J]. *经济研究*, 2021, 56(3):4-13.
- [5] BRIXI H P. Contingent government liabilities: a hidden risk for fiscal stability [J]. *Policy research working paper*, 1998, No. 1989.
- [6] 陈菁,李建发. 财政分权、晋升激励与地方政府债务融资行为:基于城投债视角的省级面板经验证据[J]. *会计研究*, 2015(1):61-67, 97.
- [7] 贾俊雪,张晓颖,宁静. 多维晋升激励对地方政府举债行为的影响[J]. *中国工业经济*, 2017(7):5-23.
- [8] 曹婧,毛捷,薛熠. 城投债为何持续增长:基于新口径的实证分析[J]. *财贸经济*, 2019, 40(5):5-22.
- [9] 吕健. 政绩竞赛、经济转型与地方政府债务增长[J]. *中国软科学*, 2014(8):17-28.
- [10] 缪小林,伏润民. 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*, 2015(4):17-31.
- [11] 冀云阳,付文林,束磊. 地区竞争、支出责任下移与地方政府债务扩张[J]. *金融研究*, 2019(1):128-147.
- [12] 洪源,张玉灶,王群群. 财政压力、转移支付与地方政府债务风险:基于央地财政关系的视角[J]. *中国软科学*, 2018(9):173-184.
- [13] 徐军伟,毛捷,管星华. 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*, 2020, 36(9):37-59.
- [14] 马亮. 官员晋升激励与政府绩效目标设置:中国省级面板数据的实证研究[J]. *公共管理学报*, 2013, 10(2):28-39, 138.
- [15] 余泳泽,杨晓章. 官员任期、官员特征与经济增长目标制定:来自 230 个地级市的经验证据[J]. *经济学动态*, 2017(2):51-65.
- [16] 刘勇,杨海生,徐现祥. 中国经济增长目标体系的特征及影响因素[J]. *世界经济*, 2021, 44(4):30-53.
- [17] 徐现祥,刘毓芸. 经济增长目标管理[J]. *经济研究*, 2017, 52(7):18-33.
- [18] 李书娟,徐现祥. 目标引领增长[J]. *经济学(季刊)*, 2021, 21(5):1571-1590.

2021, 21(5):1571-1590.

- [19] 王小鲁,樊纲,刘鹏. 中国经济增长方式转换和增长可持续性[J]. *经济研究*, 2009, 44(1):4-16.
- [20] 贾俊雪,郭庆旺. 财政支出类型、财政政策作用机理与最优财政货币政策规则[J]. *世界经济*, 2012, 35(11):3-30.
- [21] 范剑勇,莫家伟. 地方债务、土地市场与地区工业增长[J]. *经济研究*, 2014, 49(1):41-55.
- [22] 张莉,年永威,刘京军. 土地市场波动与地方债:以城投债为例[J]. *经济学(季刊)*, 2018, 17(3):1103-1126.
- [23] 刘淑琳,王贤彬,黄亮雄. 经济增长目标驱动投资吗?:基于 2001-2016 年地级市样本的理论分析与实证检验[J]. *金融研究*, 2019(8):1-19.
- [24] AFONSO A, JALLES J T. Growth and productivity: the role of government debt[J]. *International review of economics & finance*, 2013, 25(1):384-407.
- [25] SPILIOTI S, VAMVOUKAS G. The impact of government debt on economic growth: an empirical investigation of the Greek market[J]. *Journal of economic asymmetries*, 2015, 12(1):34-40.
- [26] 郑思齐,孙伟增,吴璟,等. “以地生财,以财养地”:中国特色城市建设投融资模式研究[J]. *经济研究*, 2014, 49(8):14-27.
- [27] 周黎安,刘冲,厉行,等. “层层加码”与官员激励[J]. *世界经济文汇*, 2015(1):1-15.
- [28] LI X, LIU C, WENG X, et al. Target setting in tournaments: theory and evidence from China [J]. *Economic journal*, 2019, 129(10):2888-2915.
- [29] CONLEY T G, HANSEN C B, ROSSI P E. Plausibly exogenous[J]. *Review of economics and statistics*, 2012, 94(1):260-272.
- [30] 刘君德. 中国转型期“行政区经济”现象透视:兼论中国特色人文—经济地理学的发展[J]. *经济地理*, 2006(6):897-901.
- [31] JIA J, LIANG X, MA G. Political hierarchy and regional economic development: evidence from a spatial discontinuity in China[J]. *Journal of public economics*, 2021, 194:104352.
- [32] 江艇,孙鲲鹏,聂辉华. 城市级别、全要素生产率 and 资源错配[J]. *管理世界*, 2018, 34(3):38-50, 77, 183.
- [33] 刘潘,祁毓,张兆强. 行政主导型城镇化与地方融资平台债务:以撤县设区为观察视角[J]. *财政研究*, 2022(7):113-128.
- [34] 樊纲,王小鲁,朱恒鹏. 中国市场化指数:各地区市场化相对进程 2006 年度报告 [M]. 北京:经济科学出版社, 2006.
- [35] 刘若鸿,邓晓兰,鄢伟波,等. 经济增长目标与地方政府财务支持策略:来自地方融资平台的证据[J]. *经济科学*, 2021(6):21-37.

(本文责编:默 黎)