



河北大学
HEBEI UNIVERSITY

密 级:

分 类 号:

学校代码: 10075

学 号: 20131842

博士学位论文

基于经济增长的日本地方政府 债务适度规模研究

学位申请人: 王 曼

指 导 教 师: 裴桂芬

学 位 类 别: 经济学博士

学 科 专 业: 世界经济

院 系 名 称: 经济学院

答 辩 日 期: 二〇二〇年十一月

Classified Index:

CODE:10075

U.D.C.:

NO:20131842

Dissertation for the Degree of Doctor

Research on the appropriate scale of Japanese local government debt based on economic growth

Candidate: Wang Man

Supervisor: Prof. Pei Guifen

Category of Academic Degree: Doctor of Economics

Specialty: World Economics

College: School of Economics

Date of Oral Defense: Nov. 2020

保护知识产权声明

本人为申请河北大学学位所提交的题目为(基经济增强的日本地方)
的学位论文,是我个人在导师(裴桂芳)指导并与导师合作下取得的研究成果,
教授
研究工作及取得的研究成果是在河北大学所提供的研究经费及导师的研究经费
资助下完成的。本人完全了解并严格遵守中华人民共和国为保护知识产权所制定
的各项法律、行政法规以及河北大学的相关规定。

本人声明如下:本论文的成果归河北大学所有,未经征得指导教师和河北大
学的书面同意和授权,本人保证不以任何形式公开和传播科研成果和科研工作内
容。如果违反本声明,本人愿意承担相应法律责任。

声明人: 王曼 日期: 2020 年 12 月 13 日

摘要

地方政府要破解资金约束、为经济增长注入活力，离不开政府债务手段。但地方政府债务具有潜在风险，可能会反过来制约经济增长，因此，无论是国内还是国外，地方政府债务对社会经济发展的影响和得失，一直是学术界持续关注的热点问题。中国地方政府债务规模庞大、成因复杂，其本质是一种体制现象，它既彰显了地方政府在经济发展中的关键作用，也反映了央地之间事权和财权不相匹配的事实。改革开放初期，举债是中国弥补财政赤字的重要手段；亚洲金融危机和全球金融危机爆发后，举债成为刺激经济增长的必然选择。尤其是近年来，不论是处于经济扩张周期还是紧缩周期，地方政府都具有扩大投资性财政支出、进行债务融资的冲动，呈现出了明显的顺周期性特征，这无疑突显了防范金融风险、解决地方政府债务问题的紧迫性。

对日本而言，地方债是战后地方政府筹集资金的重要补充，对发展地方经济起到了良好的推动作用。自日本实施金融自由化改革以来，随着财政分权程度的提高，一部分原来由国家承担的事务需要由地方自治体承担，为地方政府带来了巨大的融资压力。面对经济萧条压力与财政收支增速差的扩大，日本地方政府把增发地方债作为配合中央政府扩张性财政政策的重要手段，使得地方债务规模不断攀升。2018 年末，日本 GDP 总量为 4.97 万亿美元左右，但是国家债务却高达 1100 万亿日元（近 10 万亿美元），负债率 200%。相对于居高不下的日本国债而言，日本对地方政府债务实施科学的规模控制标准，不断强化地方债的发行管理、运行管理和风险管控，2000 年以后的日本地方政府债务余额一直维持在 200 万亿日元左右，地方政府债券的年发行额也基本保持平稳，地方政府债务初步得到了有效控制，从而避免了将债务规模过大风险传递到经济增长上。疫情影响之下，中国当前面临两大压力，一是经济增速的下滑；二是地方债放量发行加大了地方政府偿债压力。因此，为防范和化解金融风险打好攻坚战，就必须在研判中国地方债态势的同时借鉴其他国家经验、吸取教训，避免地方债问题演化成为影响经济增长的“灰犀牛”。

本文的研究工作主要围绕以下几方面内容展开：（1）在明确相关概念的基础上，从地方政府债务的一般理论入手，以经济增长为视角对地方政府的举债原因、适度规模和债务管理理论进行回顾。借助拓展后的 IS-LM 模型与巴罗模型、新经济增长理论等，厘

清地方政府债务作用于经济增长的短期与长期机制，为适度债务规模的测算铺垫坚实的理论基础；（2）对日本地方政府债务发展历程进行考察。从战后日本中央财政与地方财政的关系入手，在中央与地方财权事权的长期博弈中，揭示日本地方政府债务在经济增长视角下的动态变化特征，挖掘地方债发行与经济增长阶段间的规律性，为实证分析提供重要的现实基础；（3）在理论分析与现实考察的基础上，对日本地方政府债务适度规模进行实证分析。首先，结合日本都道府县地方债的分布特征，对日本地方债与地区经济增长的关系进行统计分析；其次，使用 VAR 模型和脉冲响应函数，对日本地方政府债务的短期市场经济发展效应进行实证检验；第三，以巴罗模型为基础，从长期维度建立二次项模型。运用迭代法中的梯度下降法对日本地方债与地区经济增长二者间关系进行数据拟合，实现多次函数关系的回归，同时运用系统广义矩估计原理，对日本地方政府债务与经济增长之间的非线性关系进行检验；最后，通过动态面板门槛方法，对日本地方政府债务“门槛特征”进行深入分析，探寻适度规模；（4）进行分析日本地方政府债务规模的管控措施。其在发行、运行和风险管理中的经验、教训将为中国把握债务管理与稳增长提供重要的借鉴与启示；（5）结合中国地方政府债务的现实问题，积极探索财政体制改革方向，尤其是从处理好债务规模与债务期限、债务规模与地区间差异等方面，为中国地方债务适度规模的控制、防范地方债务风险提出具体对策建议。

在研究过程中，本文提出并论证以下命题：（1）日本地方政府债务对经济增长是促进还是抑制作用；（2）日本地方政府债务和经济增长之间是否为“倒 U 型”关系。并通过理论研究和实证分析相结合的方式对命题进行了论证，结果表明：第一，战后日本地方债的爆发式增长均与应对财政危机、服务经济增长密切相关。日本利用地方债务配合财政杠杆干预国家经济，对公共事业投资，创造了市场需求，成为战后日本经济得以迅速发展的重要原因；第二，本文收集并整理国际金融危机之后 2009—2015 年日本 34 个都道府县的面板数据进行检验，结果表明日本地方政府债务与地方经济增长为非线性关系，呈“倒 U 型”，梯度下降法下运用 Python 软件拟合的负债率最优解介于 20%—25% 之间，门槛模型测得债务阈值为 23.7%，表明适度的地方政府债务规模对经济增长有正向的促进作用，反之则会损害稳态经济增长；除此之外，物质资本与人力资本投入，尤其是高校教育的投入，仍然是目前拉动日本地方经济增长的重要因素。在日本少子高龄化的时代，政府消费仍是提振经济中的重要角色，但外贸对经济的拉动作用正逐渐弱化。

东京圈、关西圈和名古屋圈这三大都市圈对债务的依赖程度较低，三大都市圈外的地区受债务规模扩张的影响更为明显，表现出债务驱动经济增长的特征。第三，日本地方政府债务的发行规模与用途等较为合理，在一定程度上能促进经济增长，与日本行之有效的债务规模管理措施密切相关。

本文的创新点如下：一是丰富了日本地方政府债务的理论研究。通过剖析日本中央与地方政府财权、事权分配的长期博弈，揭示了地方政府债务融资在经济增长中的动态特征与规律性，体现了日本地方政府债务与经济增长的密切相关性；二是融合了多种经验分析方法。利用梯度下降法原理并借助 Python 软件较为直观的可视化优势，模拟日本地方政府债务影响经济增长的长期效果；再运用系统广义矩估计方法进行计量检验，更增强了日本地方政府债务规模管控经验的说服力；三是补充了实证领域中，关于日本地方债务与经济增长关系呈“倒 U 型”的结论，并将门槛模型应用于探寻其适度规模上。

关键词 日本地方政府债务 地区经济增长 倒 U 型关系 债务阈值

Abstract

To break the capital constraints and inject vitality into economic growth, local governments can not do without the means of government debt. However, local government debt has potential risks, which may in turn restrict economic growth. Therefore, whether at home or abroad, the impact of local government debt on social and economic development, gains and losses, has always been a hot issue of academic concern. China's local government debt is huge in scale and has complicated causes. Its essence is a kind of institutional phenomenon. It not only highlights the key role of local government in economic development, but also reflects the fact that the administrative power and financial power between central and local governments do not match. At the beginning of reform and opening up, borrowing is an important means to make up for China's fiscal deficit; after the outbreak of the Asian financial crisis and the global financial crisis, borrowing has become an inevitable choice to stimulate economic growth. Especially in recent years, whether in the economic expansion cycle or the contraction cycle, local governments have the impulse to expand investment financial expenditure and debt financing, showing obvious pro cyclical characteristics, which undoubtedly highlights the urgency of preventing financial risks and solving local government debt problems.

For Japan, local debt is an important supplement for local governments to raise funds after the war, which has played a good role in promoting the development of local economy. Since the implementation of financial liberalization reform in Japan, with the improvement of fiscal decentralization, some of the affairs originally undertaken by the state need to be undertaken by local autonomous bodies, which brings huge financing pressure to local governments. Faced with the pressure of economic depression and the expansion of the gap between fiscal revenue and expenditure growth, the Japanese local government has taken the issuance of local debt as an important means to cooperate with the central government's expansionary fiscal policy, which makes the scale of local debt continue to rise. At the end of 2018, Japan's GDP was about 4.97 trillion US dollars, but the national debt was as high as

1100 trillion yen (nearly 10 trillion US dollars), with a debt ratio of 200%. Compared with Japan's high national debt, Japan has implemented scientific scale control standards for local government debt, and continuously strengthened the issuance management, operation management and risk control of local government debt. Since 2000, the balance of local government debt in Japan has been maintained at about 200 trillion yen, and the annual issuance of local government bonds has basically remained stable, and local government debt has been initially obtained. Therefore, it can avoid transferring the risk of excessive debt scale to economic growth. Under the influence of the epidemic, China is currently facing two major pressures: one is the decline of economic growth; the other is that the issuance of local debt increases the pressure on local governments to repay debts. Therefore, in order to prevent and resolve the financial risks, it is necessary to study and judge the situation of China's local debt and draw lessons from the experience of other countries, so as to avoid the local debt problem from evolving into a "grey rhinoceros" that affects economic growth.

This paper mainly focuses on the following aspects: (1) on the basis of clarifying the relevant concepts, starting from the general theory of local government debt, and from the perspective of economic growth, reviews the reasons for local government debt, moderate scale and debt management theory. With the help of the expanded IS-LM model, Barro model and new economic growth theory, this paper clarifies the short-term and long-term mechanism of local government debt acting on economic growth, laying a solid theoretical foundation for the calculation of the appropriate debt scale; (2) investigating the development process of Japanese local government debt. Starting from the relationship between central finance and local finance in postwar Japan, this paper reveals the dynamic change characteristics of Japanese local government debt from the perspective of economic growth in the long-term game of central and local financial power, and excavates the regularity between local debt issuance and economic growth stages, so as to provide an important practical basis for empirical analysis; (3) on the basis of theoretical analysis and practical investigation, this paper explores the dynamic characteristics of local government debt under the perspective of economic growth. This paper makes an empirical analysis on the moderate scale of Japanese

local government debt. First of all, combined with the distribution characteristics of Japanese local government debt, the relationship between Japanese local debt and regional economic growth is statistically analyzed; secondly, using VAR model and impulse response function, the short-term market economic development effect of Japanese local government debt is empirically tested; thirdly, based on Barro model, a quadratic model is established from the long-term dimension. The gradient descent method of iterative method is used to fit the data of the relationship between Japanese local government debt and regional economic growth to realize multiple function regression. At the same time, the nonlinear relationship between Japanese local government debt and economic growth is tested by using the system generalized moment estimation principle. Finally, through the dynamic panel threshold method, the "threshold" of Japanese local government debt is analyzed (4) to analyze the control measures of Japanese local government debt scale. Its experience and lessons in the issuance, operation and risk management will provide important reference and Enlightenment for China to grasp the debt management and stable growth; (5) combining with the actual problems of local government debt in China, actively explore the direction of financial system reform, especially from the aspects of dealing with the debt scale and debt maturity, debt scale and regional differences, etc., for China's local debt moderate regulation Finally, it puts forward specific countermeasures and suggestions to control and prevent the local debt risk.

In the process of research, this paper puts forward and demonstrates the following propositions: (1) whether Japanese local government debt promotes or restrains economic growth; (2) whether the relationship between Japanese local government debt and economic growth is "inverted U-shaped". The results show that: first, the explosive growth of Japanese local debt is closely related to the response to financial crisis and the growth of service economy. Japan intervened in the national economy by using local debt and fiscal leverage to invest in public utilities, creating market demand, which became an important reason for the rapid development of Japan's economy after the World War II. Secondly, this paper collects and collates the panel data of 34 prefectures and counties in Japan from 2009 to 2015 after the international financial crisis, and the results show that Japan's local government debt and local

economic growth The optimal solution of debt ratio fitted by Python software is between 20% and 25% under gradient descent method, and the debt threshold measured by threshold model is 23.7%, which indicates that moderate local government debt scale has a positive effect on economic growth, otherwise, it will damage steady economic growth. In addition, material capital and human capital investment, especially college education, are also affected At present, Japan's local economic growth is still an important factor. In the age of Japan's aging children, government consumption is still an important role in boosting the economy, but the pulling effect of foreign trade on the economy is gradually weakening. Tokyo circle, Kansai circle and Nagoya circle are less dependent on debt, and the areas outside the three metropolitan areas are more affected by the expansion of debt scale, showing the characteristics of debt driven economic growth. Thirdly, the issuance scale and use of Japanese local government debt are more reasonable, which can promote economic growth to a certain extent, which is closely related to Japan's effective debt scale management measures.

The main innovation of this paper is reflected in the following three aspects: it enriches the theoretical research on Japanese local government debt. By analyzing the long-term game between the central government and the local government, this paper reveals the dynamic characteristics and regularity of local government debt financing in economic growth, reflecting the close correlation between the two; second, it integrates a variety of empirical analysis methods. Using the principle of gradient descent method and the visual advantage of Python software, this paper simulates the long-term effect of Japan's local government debt on economic growth; then uses the system generalized moment estimation method for quantitative test, which strengthens the persuasion of Japanese local government debt scale management and control experience; thirdly, it supplements the relationship between Japanese local debt and economic growth in empirical field The conclusion is "inverted U-shaped", and the threshold model is applied to explore its appropriate scale.

Keywords Local government debt in Japan Regional economic growth Inverted U-shaped relationship Debt threshold

目 录

第一章 绪 论.....	1
1.1 研究背景及意义.....	1
1.1.1 研究背景.....	1
1.1.2 研究意义.....	2
1.2 相关文献综述.....	3
1.2.1 地方政府债务相关研究.....	3
1.2.2 日本地方政府债务相关研究.....	10
1.2.3 文献述评.....	15
1.3 研究思路与方法.....	16
1.3.1 研究思路.....	16
1.3.2 研究方法.....	19
1.4 创新点.....	19
第二章 地方政府债务及其相关理论.....	20
2.1 相关概念的界定.....	20
2.1.1 地方政府事权与财权.....	20
2.1.2 地方政府债务.....	22
2.1.3 日本地方政府债务的内涵.....	22
2.1.4 地方政府债务适度规模的界定.....	23
2.2 地方政府举债原因及适度规模理论.....	29
2.2.1 公共物品与财政分权理论.....	29
2.2.2 古典学派的适度负债理论.....	30
2.2.3 李嘉图等价定理.....	31
2.2.4 公共选择学派的适度负债理论.....	32
2.3 地方政府债务影响地区经济增长的路径.....	33
2.3.1 凯恩斯学派及 IS-LM 模型扩展.....	33
2.3.2 新经济增长理论.....	38

2.3.3 巴罗模型及其拓展	41
第三章 日本央地财政关系下的地方债发展历程	45
3.1 日本中央财政与地方财政的关系	45
3.1.1 中央与地方政府事权划分与支出结构	45
3.1.2 中央与地方政府财权划分与收入结构	49
3.1.3 租税调整与地方财政收支变化	54
3.2 日本经济高速增长时期以来的地方债发展	60
3.2.1 高速增长时期地方债发行剧烈震荡	62
3.2.2 石油危机下地方债呈爆发式增长	63
3.2.3 泡沫经济时期地方债稳中有降	63
3.2.4 长期萧条时期地方债迅速攀升	65
3.2.5 全球金融危机后地方债总量趋稳	66
第四章 经济增长视角下日本地方债适度规模的实证分析	70
4.1 日本地方政府债务与经济增长的直观分析	70
4.1.1 日本都道府县地方债分布特征	70
4.1.2 日本地方债与地区经济增长的统计分析	75
4.2 日本地方政府债务的短期经济增长效应分析	77
4.2.1 向量自回归模型	77
4.2.2 数据的选取与检验	77
4.2.3 脉冲响应	78
4.2.4 结果分析	79
4.3 日本地方政府债务的长期经济增长效应分析	80
4.3.1 构建研究模型	80
4.3.2 变量定义与描述	81
4.3.3 计量方法的选择	83
4.3.4 计量结果分析	87
4.4 日本地方政府债务对经济增长的门槛特征	88
4.4.1 模型的设定	88

4.4.2	模型的估计方法	89
4.4.3	实证结果与结论	90
第五章	日本地方政府债务适度规模管控措施	94
5.1	规范的发行制度	94
5.1.1	从审批制到协商制	94
5.1.2	运用地方债计划控制规模	96
5.1.3	明确规定地方债用途	96
5.2	市场化的运行模式	97
5.2.1	债务发行方式市场化	97
5.2.2	债务融资来源多元化	97
5.3	严密的风险控制	98
5.3.1	对流通渠道进行监管	98
5.3.2	设立偿债准备金制度	99
5.3.3	建立早期预警机制和重组机制	99
第六章	日本地方政府债务管理对中国的启示	106
6.1	完善财政制度与创新财政体制	106
6.1.1	明确政府间财权事权	106
6.1.2	硬化地方政府预算约束	107
6.1.3	健全准备金偿付制度	108
6.1.4	成立地方政府融资的政策性金融机构	109
6.2	加强地方政府债务风险控制与监管	110
6.2.1	强化地方政府财政信息披露制度	110
6.2.2	处理好债务规模与债务期限的关系	112
6.2.3	处理好债务规模与地区间差异的关系	113
6.2.4	建立地方政府债务预警响应机制	116
6.3	加快市场与相关保障制度建设	117
6.3.1	推进市场化的地方政府债券发行机制	117
6.3.2	完善地方政府债券保障机制	117

目 录

6.3.3 提高地方政府债务资金使用效率.....	118
6.3.4 加大违约惩戒机制实施力度.....	121
结论与展望.....	123
参考文献.....	127
致 谢.....	139
攻读学位期间取得的研究成果.....	140

第一章 绪 论

政府债务与经济增长是宏观经济研究中的重要课题，而地方政府债务因其具有地区的特殊性，逐渐进入学者们的研究视野。明确地方政府债务和经济增长之间的关系，把握好二者的平衡点，将有利于我们处理好债务管理与稳定增长之间的关系。本章首先从研究背景出发，阐述其理论与现实意义，其次从地方政府债务成因、适度规模及应急处置三个视角对相关文献进行总结，最后论述了论文的写作方法、研究思路以及创新点。

1.1 研究背景及意义

1.1.1 研究背景

地方政府债务是为了推动地方经济发展和公益事业建设，在评估地方所需融资数量后，地方政府或者地方机构（包括地方融资平台）向外界筹措的直接债务跟或有债务。地方政府债务可参与地方基础设施建设，用于改善民生，是对地方财力的一种补充。但其如果通过税收或利率等渠道将私人投资挤出，则又会制约经济增长。政府债务究竟能否促进经济增长，学术界并未形成统一的观点与结论。不断爆发的世界性金融危机，使政府债务与经济增长问题频繁地出现在学者的研究视野中。因此，基于经济增长探寻地方债适度规模，既反映了当前学术界的理论纷争，也源自地方政府债务危局的现实困惑。

长期以来，中国地方政府财力需求始终处于“饥渴”状态。财政支出规模不断扩大、财政收入增长相对缓慢，使得地方政府难以满足日益增长的公共和社会事务需求。因此，举债成为中国地方政府在预算约束下筹措财政资金的重要途径。20 世纪 90 年代，中国政府债务进入快速发展时期。1998 年和 2009 年，地方政府债务增速分别高达 48.2% 和 61.9%，由此可以看出，为摆脱经济下行的压力，举债是刺激经济增长的必然选择。2015 年中国新《预算法》的实施，使 20 多年来地方自主发债权得以破冰，地方政府被赋予了举债融资职能，是首次从法律上规范地方政府适度举债的行为。在法律上赋予地方政府适度举债权，其目的不仅在于规范地方政府债务，也有助于对地方政府债务风险的控制。数据表明，我国地方政府债务余额截止到 2018 年年底，其债务余额高达 18.39 万亿，地方政府债务率也居高不下，近为 77%。债务余额在 GDP 中的所占比重虽然刚刚超过 1/5，但是算上一些数目庞大的隐形债务，其风险是不容忽视的。

对日本而言，地方债是第二次世界大战之后地方政府筹集资金的重要补充。尤其自日本实施金融自由化改革以来，财政分权程度不断加深，有些本来应由中央政府承担的事务下移至地方自治体，为地方政府带来了巨大的融资压力，在经历了几轮中央与地方政府财权、事权分配的博弈后，仍难以缓解财政紧张状态。面对经济萧条压力与财政收支增速差的扩大，日本地方政府把增发地方债作为配合中央政府扩张性财政政策的重要手段，使得地方债务余额不断攀升。每次经济危机的背后都伴随着政府债务的狂飙，而危机过后债务增速开始放缓，经济增长速度也开始缓慢回升。同中国一样，日本的地方政府债务自 20 世纪 90 年代开始迅速膨胀。根据日本总务省披露的数据显示，日本的地方政府债务余额在 1990 年只有 67 万亿日元，占比当期 GDP 的 16.3%，2000 年时其债务余额翻了数倍，高达 181.38 万亿日元，占比当期 GDP 的 39%。21 世纪以后，日本地方政府债务余额一直维持在 200 万亿日元左右，地方政府债券的年发行额也基本保持平稳。2018 年末，日本包括国债、借款等在内的国家债务达 1103 万亿日元（近 10 万亿美元），以日本 2018 年的 4.97 万亿美元的 GDP 总量计算，日本负债率已超过 200%。因此，相对于居高不下的日本国债而言，地方政府债务初步得到了有效控制。

中国与日本同为单一制国家，其庞大的地方政府债务对地区经济增长会产生哪些影响，该如何进行风险监管与防范？考虑到日本在财政体制上实行分权、分税，并配备较为完善的转移支付制度，剖析其地方政府债务和经济增长之间的关系，把握好二者的平衡点，总结其在地方政府债务规模管控中的经验与教训，将有助于中国理顺中央与地方政府间的财政分配关系，也将有利于在防范债务风险的同时，处理好债务适度规模与稳定经济增长间的关系。

1.1.2 研究意义

日本由发债审批制转向地方自治体自主发债后，其在形成机制、支出投向、期限结构等方面也都极具自身特点，在促进当地经济发展方面发挥了积极作用，这使得日本地方政府债务问题具有一定的代表性，尤其是在经济增长视角下，剖析地方债务规模与地区经济发展间的关系，无论从学术研究角度还是现实应用领域都具有重要意义。

（1）丰富了对日本地方政府债务的相关研究。在地方政府债务研究领域，国外已有大量相关文献，但一般都是立足于国家集合，比如以发达国家（地区）、OECD 成员或欧元区成员等为样本，单独对日本地方政府债务进行的研究并不多见，直接研究其地

方政府债务与经济增长关系的文献更是少之又少。国内学者对日本相关问题的早期研究，多集中在中央与地方政府的财政关系方面，20 世纪 90 年代中后期开始系统研究日本的地方债务问题。2000 年以后，研究领域主要分布在日本地方债的制度或管理层面，缺少对地方债务经济效应的经验分析。因此，本文在吸收、借鉴国内外研究文献的基础上，深入挖掘相关数据进行实证研究，探寻经济增长视角下日本地方债的适度规模，丰富了现有研究领域的成果。

（2）为中国地方政府债务管理提供经验借鉴。当前适逢经济下行压力不断累积的阶段，我们更应着力避免地方政府债务问题演化为财政金融风险。目前，中国地方政府债务风险总体可控，但对地方政府债务融资缺乏整体设计，同时也缺少完善的规范与有效的监督机制。因此，研究不同国家不同财政体制及其地方债管理经验将具有重要意义。

债务的风险往往取决于经济是否得到改善。因此，仅是孤立地考虑地方债务规模来分析风险可控与否没有实际意义。地方债务规模和经济规模若形成一种良性循环，负债率就是下降的，风险也会相应降低。但如果二者间缺少实现良性循环的机制，政府债务不仅没有实现恢复经济的效果，乃至经济规模处在收缩态势但负债率反而上升，风险就会加大。本文在对日本地方政府债务与地区经济增长关系进行计量检验的同时，剖析了日本中央与地方政府财权、事权分配的长期博弈和地方政府债务融资的探索历程，总结其在地方政府债务管理方面的经验与教训，以期为中国重新平衡中央与地方政府间的财政分配关系、处理债务规模与风险问题提供理论及思想基础，同时对中国推进财政体制改革、建立完善的地方债监督管理体系、加快市场与相关保障制度建设等具体政策的制定带来重要启示。

1.2 相关文献综述

1.2.1 地方政府债务相关研究

有关地方政府债务融资的研究随着时间的推移越来越多，愈发深入，研究也从最初的理论模型慢慢向实证分析过渡，且获得了不少丰硕的研究成果。涉及地方政府债务融资的研究总体来说，多集中于地方政府负债模式的选择、政府债务适度规模分析、地方政府债务风险防范等几大领域。需在上述领域中对众多文献进行梳理整合，分析当前相关理论的价值和缺陷，确定研究的思路跟重点。为此，笔者重点圈出了跟本研究有直接联系的资料文献，从地方政府债务的成因、适度规模研究和债务风险防范三个视角评价

学术界既有研究状况。

1. 地方政府债务的成因

学术界公认的有关政府债务的第一个合理分析,发生在 17 世纪末到 18 世纪中叶的英国金融革命期间。丹尼尔·笛福(1710)认为政府举债的原因或作用体现在,避免国家在战争时期因资金短缺而贻误战机的危险。此后与其同时代的其他经济学家,也都大多在哲学视角分析政府举债问题。直到经历了 20 世纪 30 年代的经济危机后,凯恩斯从有效需求不足角度出发,认为政府在减税的同时应该通过举债来增加财政支出,以此达到刺激需求带动经济发展的目的。第一代财政联邦主义代表人物梯布特(Tiebout, 1956)、斯蒂格勒(Stigler, 1957)、马斯格雷夫(Musgrave, 1959)和奥茨(Oates, 1972)为地方政府发债提供了理论支撑。由于公共物品是弥补市场失灵的主要手段,且公共物品存在受益范围的差异,这侧面体现出了多级行政体系即地方政府存在的必要性,比如地区公路、垃圾处理等这类地方性公共物品,就应由地方政府提供。他们认为居民拥有对不同种类、不同数量公共产品投票的权利,地方政府的存在是必要且合理的;只有地方政府才更了解辖区居民对公共服务的真实需求与偏好,因此,由多层级政府提供公共产品的效率会更高;利用地方政府融资进行公共设施建设比使用同期的地方税收更为经济。但在研究中不能忽视的是,由于各地区在资源禀赋、经济发展水平、收入水平等方面存在差异,假使地方财政都通过税收跟借款等方式来集资、融资,便会引发地区财政失衡问题。虽然政府能够借由转移支付的方式来缩小这种财政差距,但由此产生的“预算软约束”^①(Wildasin, 1997; Boadway and Tremblay, 2005)容易引发地方政府过度支出、转向举债,这也成为诱发地方政府举债的原因。

2. 地方政府债务适度规模研究

(1) 地方政府债务规模与经济增长。政府债务影响宏观经济发展这一现象作为研究中的重要课题,其研究焦点之一在于政府债务是否促进了经济增长。对上述问题的讨论,可分为理论研究和经验分析两部分。如 Corden(1988)通过研究后发现,当政府债务处于较高水平时,政府将以降低债务规模为前提制定未来政策,导致在该约束下的宏观政策环境降低了投资效率,从而损害经济增长。Cohen(1991, 1992)认为,资本积累对于推动经济增长至关重要。政府债务规模较低的国家其风险相对较低,有更多的机

^①是指遇到财政困境就向外部力量求助得以生存的现象。

会从国内、国际两个市场进行融资。但随着偿债负担的显著增加,税负负担也会增加,投资回报率降低,导致该国经济增速减弱。上述关系反映到债务拉弗曲线上,将呈现为“倒 U 型”。该曲线的转折点即表明,超过一定规模的债务水平可能会对投资效率产生负效应。从总体上看,在经历了古典经济学派的债务“有害论”、凯恩斯主义的债务“有益论”和李嘉图的债务“中性论”后,由于一直存在诸多争议,众多学者开始尝试从不同角度进行经验分析。埃尔门多夫和曼昆(Elmendorf & Mankiw, 1998)运用实证分析法分析表明,短期内政府举债会通过刺激总需求来增加产出,但长期由于投资挤出效应的存在,会损害经济增长。但也有一些学者与之意见相左,认为不论周期长短,债务融资都能够积极推动经济增长(Panizza & Presbitero, 2014; Owusu & Erickson, 2016)。

国内学者对政府债务规模与经济增长之间的关系也进行了实证研究。尤其是随着中国地方政府债务问题的凸显,地方债务规模与地方经济发展的关系成为学术界关注的热点,相关研究也取得了较为丰富的成果。刘尚希(2005)认为,政府债务对一国经济总量产生推动作用是有条件的。假如政府债务是良性循环的,那么由政府债务产生的财政风险也是收敛的,这意味着政府债务跟经济增长彼此积极作用,前者能够推动后者的发展,后者又为前者清偿债务提供了资金支持;但是假如政府债务是恶性循环的,其就会制约遏制经济的增长,经济增速过慢又会造成更深层次的政府债务问题。关于地方政府债务规模与地区经济增长的研究成果,早期研究主要集中在国家层面或以某个省份为例进行研究,之后以省级数据进行研究的成果逐渐丰富。缪小林,伏润民(2014)依托 C-D 生产函数和 IS-LM 体系,构建出了分析债务跟经济增长相关关系的效应模型,并选取我国西部某省份的县域面板数据为研究对象,利用模型对其开展了实证研究,结果表明,地方债务在整体层面对于促进当地经济发展是有推动作用的,但这种积极影响并不明显。朱文蔚和陈勇(2014)将选取的中国 30 个省市的数据以负债率为依据分为三组,分别是负债率 $\leq 30\%$ 、在 $30\%—50\%$ (含 50%) 之间以及高于 50% 的情况,实证结果表明地方债对拉动地区经济增长发挥了重要作用。程宇丹和龚六堂(2015)构建了含有两级政府的财政分权模型,并将政府债务纳入其中进行研究的结果表明,中央政府负债率的增加对经济增长的影响总体上是负面的,而地方政府负债率的变化对经济的影响则有赖于地方政府获取税收的方式。胡奕明等(2016)选择国家审计署 2011 年、2013 年的地方性债务审计数据为研究对象,通过多元回归模型和脊线方程分析了地方债跟地方经

济增长的具体关系,结果表明,地方债确实有助于推动当地经济的发展。徐长生等(2016)选择 2006—2013 年期间,地级市的债务数据为研究对象,梳理分析了地方债务对经济增长的推动作用,结果表明,这种推动作用确实存在,但是在经济发达程度不同的地方,推动作用也有差异。刁伟涛(2016)也运用面板模型研究了地方债与地区经济发展增长的具体关系,结果显示,2012 年以后窄口径和宽口径的政府债务均已对地区经济产生了明显的负效应,且这种负面影响有不断加深的趋势。

(2) 地方政府债务阈值研究。作为学术界的热点之一,在研究政府债务与经济增长时一个重要角度和进展是对政府债务适度规模或“阈值”的研究,即政府债务与经济增长二者的关系中是否存在临界值。

传统的线性关系并不能客观地反映政府债务对经济发展的作用,国内外学者尝试运用实证方法证明政府债务与经济增长并非简单的线性关系,并深入探讨了政府债务对经济增长的门槛效应,对债务“阈值”(债务/GDP)的估计也取得了重大进展。其中比较具有代表性的是莱因哈特和罗格夫(Reinhart & Rogoff, 2010),他们揭示了门槛效应的存在,证明债务阈值为 90%,一旦超过这一阈值,债务对经济增长的促进作用会不断减弱,最终将损害经济增长。Kumar 和 Woo(2010)以 38 个发达经济体和新兴市场经济体为例,对 1970—2007 年的面板数据进行实证分析,测得政府债务/GDP 的阈值约为 90%,与上述罗格夫(Rogoff)等人的实证结果具有一致性。Cecchetti、Mohanty 和 Zampolli(2011)对不同国家长面板数据进行回归分析之后发现政府适度举债是能够推动国家经济增长的,但是如果政府举债过高,债务率高于 85%,举债不仅不会对经济发展产生积极影响,甚至会出现负效应。凯凯里策-韦斯特法尔和罗瑟(Checherita-Westphal & Rother, 2012)采用 2SLS(两阶段最小二乘)和 GMM(广义矩估计)方法,以 12 个使用欧元的欧洲国家为研究对象,梳理分析了政府债务跟国家经济增长的相关关系,研究结论显示两者成倒 U 型关系,并估算出阈值在 90%—100%之间,这一结论支持了莱因哈特和罗格夫关于阈值存在的观点,即认为存在最大化经济增速的政府债务规模。但也有一些研究学者认为莱因哈特和罗格夫的研究方法存在根本问题,对其结论的稳健性提出了严重质疑,比如赫恩登(Thomas Herndon et al., 2014)等人认为莱因哈特和罗格夫的论文存在三个关键性错误,一是数据表的编码错误,二是部分数据缺失,三是在汇总统计时使用了非常规加权,因此研究结果有待验证。艾伯哈特和普瑞斯拜特罗(Eberhardt &

Presbitero, 2015) 收集了 1960—2012 年间近 120 个混合国家样本的面板数据, 研究结果表明政府债务与长期经济增长之间存在负向关系。斯瓦米(Vighneswara Swamy, 2015) 的研究则进一步指出, 不同经济体的阈值是有差别的, 大小与其债务制度、政治经济的治理结构、收入水平、地理位置等因素有关, 其实证结果表明债务阈值在 84%—114% 之间, 且超过阈值后, 负债率每增加 10%, 年平均实际 GDP 将损失 10 至 30 个基点。胡迪克和马哈德斯等人(Alexander Chudik and Kamiar Mohaddes et al., 2016) 则广泛收集了 1965—2010 年间 40 个国家的相关数据进行研究, 结果表明, 持续上升的负债率将对经济增长产生负效应, 但如果负债率的增加是暂时性的, 那么只要这一比率恢复到正常值, 就不会产生长期影响。此外, 他们认为阈值效应并不是普遍存在的, 只有在负债率不断增加的那些国家中才存在显著的阈值效应。

国内学者在地方政府适度规模实证分析方面也取得了较多成果。学者贾康、赵全厚(2000) 立足于政府债务适度规模理论, 对我国名义上与实际中的债务规模进行评估, 并预测出了有利于我国经济长期增长的债务规模。朱柏铭、徐利君(2002) 指出在研究政府的举债问题时, 从债务投资效益视角切入是较为合适且有效的。此外, 研究还指出想要提高债务投资效益, 需要统一、规范、完善地方债券的发行机制跟债务市场运作机制、改进预算编制等。王召光(2013) 选择经济增长与债务偿还模型、边际收益与边际成本模型、债务收益与风险模型这三种地方债务规模模型为研究对象, 对其开展数理分析并针对缺陷进行改进。周耘璐(2014) 以 KMV 模型为基础模型, 预测出了有利于当地经济发展的地方政府债务规模大小, 结果显示地方政府债务适度规模是确保政府债务不会违约或者是违约概率在零附近的地方债规模。李婷婷、赵树宽、戴志敏(2015) 从审计层面切入, 依托过往数据搭建模型来科学预测日后债务资金缺口, 从而研究分析地方政府的债务适度规模。刘锡良、李秋婵(2015) 依托于金融发展理论, 选择地方经济增长速度为门槛变量, 构建出了门槛面板模型, 进而对地方债最适规模展开研究。结果显示, 经济增速与地方政府债务门槛值呈正相关关系。如果债务水平高于门槛值, 地方经济增长会放慢, 其并不能有效清偿政府债务。张启迪(2015) 选择 16 个欧洲国家为研究对象, 获取了这些国家在 1970—2012 年之间的政府债务数据, 研究结论显示, 政府债务对经济增长存在阈值效应, 阈值水平处于 54%—78% 的区间内。如果债务规模在合理区间内, 政府债务将会驱动经济增长; 但如果债务水平未落在上述区间内, 政策无

效或将损害经济增长。该结果同时强调应在长期控制好政府债务规模，而并非在短期内着手大幅度减少债务。邱栋桦等（2015）学者指出地方政府债务与经济增长存在显著的非线性关系，并利用动态面板模型测算出债务阈值为 20%，小于这个阈值时，地方债务越多，地方经济增速将越明显，反之，二者间不存在显著关系。吕健（2015）在利用 2000—2014 年中国省级面板数据进行实证研究后发现，年新增债务在当期 GDP 中的占比低于 6% 时，地方债务能够推动当地经济发展，但立足于长远的角度分析，试图用大规模的举债投资拉动经济增长是行不通的。陈诗一、汪莉（2016）为了研究地方债务跟经济增长的区域差异，使用三部门动态博弈模型来进行实证研究，实证结果表明，东部地区政府债务与经济增长间存在阈值效应，因此其隐性债务累积过高对经济增长不利，中西部地区政府显性债务与人均 GDP 增长率则呈现出单调递减。林燕珍（2017）选取我国东、中、西部地区的数据，基于经济增长视角，并利用面板门槛回归模型对我国地方债规模控制进行实证分析与对策研究。实证结果表明，中国经济较为发达的东部地区跟中部地区确切存在单一门槛效应，前者地方债适度规模为 22.5%，后者为 14.5%，然而在经济发展较为滞后的西部地区，并无门槛效应。因此，针对不同的经济区域，政府需认识到这种地方债适度规模差异，然后使用差异化的地方债规模管控措施。韩健、程宇丹（2018）采集了我国不同省份跟城市在 2010—2016 年的地方政府债务数据，并对此展开研究，结果显示，地方债务规模增长与经济增长的相关关系呈倒 U 型结构，阈值效应较为明显。当政府债务在当期 GDP 的规模占比在 15% 以上时，负面效应开始凸显。在一些债务规模较高的西部城市，政府债务规模越大，则经济增长愈缓慢。张博文（2018）认为，对地方政府债务规模适度性进行评判，不应只是基于财政风险的角度，还应考虑一国税收的汲取能力、债务使用效率以及债务偿还方式的合理性，并以此为基础构建适度规模数理模型探究适度规模。张书华（2018）从政府债务可持续性以及债务跟经济增长的相关关系等两个方面切入，来预测政府债务的适度规模。在政府债务可持续方面，依托构建出的债务上限模型，使用时序回归法测出了负债可持续条件下的我国负债率上限区间，即 53.8%—70.3%。研究还发现政府债务与经济增长两者存在门槛效应，阈值水平约为 33%。孙玉栋、庞伟（2018）则通过构建地方债适度规模系统动力学模型来开展实证研究，结果显示我国地方政府债务对经济增长也存在阈值效应，阈值水平约为 60%。

(3) 影响政府债务适度规模的因素。Arnaud Mehl 和 Julien Reynaud (2010) 选择 33 个新兴国家在近十余年的地方政府债务数据为研究对象, 对其开展实证研究, 结果发现国家经济发展现状、金融投资力度以及制定的金融财政政策等等是影响地方政府债务规模的主要因素。Frankel (2011) 在对欧盟地区进行研究后发现, 地方政府债务规模还有可能会受到政府对未来经济发展预期的影响, 若政府对未来经济发展预期较为乐观, 那么当期债务水平就会有所增长。

不断爆发的世界性债务危机也是近年来各国债务规模膨胀的原因。如 Corsetti (2005) 立足于金融危机角度来分析了中国地方政府的举债问题, 且建议政府举债要有门槛跟界限, 规模最大也要低于央行的国际储备, 这样是最为适宜的。凯恩斯的观点认为政府在举债问题上有一定的信用优势, 投资人不用担心政府会违约, 因此政府举债其实是没有适度规模的。中国学者张启迪 (2015) 认为, 在最近数十年, 全世界的债务水平成直线上升趋势, 很多国家为了最大程度地降低 2007 年次贷危机跟 2009 年欧债危机的影响, 纷纷制定出了财政政策与应急措施, 用于支持实体经济企业的发展。此外, 为了最大程度地稳定金融市场, 防范金融风险, 政府让大量的流动性注入市场, 致使政府债务规模急剧增加。例如日本政府在 2007 年的负债率就达到了惊人的 183%, 到了 2012 年, 又增至了 238%, 创造了新高。

郭平、江珊珊 (2017) 收集了中国 31 省 (区、市) 2003—2014 年间的相关面板数据, 运用广义矩估计模型, 从财政分权和预算软约束两方面来分析其跟地方政府债务规模的关系。地方政府支出事权因财政分权而增加, 而在财权上移的情况下, 地方政府往往要转向举债, 成为诱发地方政府债务持续增加的主因。目前, 中国在体制上不允许地方政府破产, 因此, 当地方政府陷入财政困境时, 往往会获得中央政府的救济, 从而变向激励了地方政府举债。当财政分权程度较高时, 地方政府会获得更多的收入与支出权, 因此预算软约束增强也会带动政府债务规模的扩张。

3. 地方政府债务规模扩张风险管控

立足于政府债务潜藏的风险跟其对经济增长产生的影响分析, 全球众多学者一致认为确定地方政府债务适度规模是很有必要的。早在很久之前, 西方等发达国家就开展了地方政府债务研究。大部分研究都表明地方政府负债规模过高会相应地增大财政风险, 即便是在经济发展良好的时期, 也需要对政府债务规模进行科学管控。Horton (1972)

指出在经济发展较好的阶段,假如政府债务水平要比政府的财政收入水平更高,那么政府违约的概率也会大大增加,经济大萧条时期也可能再度到来。莱恩(Lane, 1993)指出,若不具备完善、开放的市场,单纯依赖市场约束很难发挥管理效力。更多的国家采用规则管理模式,设置相应的标准对财政指标进行监管,比如日本设置赤字比率、公债费比率、将来负担比率等进行财政健全化管理。

Corsetti (2005) 深度剖析了金融危机跟政府债务的内在联系,指出一定的政府债务规模对防范金融风险非常必要。对地方政府的过度举债倾向应加强管理,采取有效的控制措施,避免举债行为扭曲。特尔米纳西安和克雷格(Ter-Minassian and Craig, 1997)在对五十多个国家的地方债务监管模式跟监管现状进行分析后,将债务监管模式划分为四大类型即直接管控型、市场约束型、合作协调型、规则标准型。普列汉诺夫和辛格(A. Plekhanov and Singh, R., 2006)选择四十余个国家在上个世纪八十年代到新世纪初期的面板数据为基础进行实证研究,结果表明上述 4 种管理模式中,没有任何一种地方债务管理模式显著优于其他模式,具体选择哪种模式更多地取决于当地财政体制以及财政数据的透明度。Cecchetti、Mohanty and Zampolli (2011) 也认为,政府负债规模过大会增加债务违约的可能性,触发金融系统风险,引发经济波动。宗正玉(2012)指出,不管是联邦政府亦或是单一政府,凡是在地方政府债务融资合理合法的国家,都有与其对应的风险管控机制跟债务管理体系。其中,大部分地方政府都通过控制债务的余额跟增量来管控地方债务的规模,从而科学地调控地方政府债务风险。Jun Kyung Auh and M.sundaresan (2013) 指出,地方政府债务规模管理的核心应是建立预算硬约束,以防范地方政府过度举债。政府债务管理的关键首先应是对债务规模做出科学判断,其次也应考虑债务资金来源结构差异带来的不同风险。因此,当政府对债务规模进行量化时,也应该及时披露金额小但风险大的项目。龙俊桃 等(2018) 研究指出需要加大对债务规模的管理力度,科学设置地方政府债务余额跟商业银行资产的比例及其上限,避免财政风险恶化成金融风险。

1.2.2 日本地方政府债务相关研究

从规模看,日本地方债发行数量巨大,占国内生产总值比重较高,使得日本的债务问题在发达国家间较为突出,下文将从国外、国内两个视角进行文献回顾。

1. 国外学者对日本地方政府债务的研究

(1) 日本政府债务的可持续性。国外学者对日本债务问题的研究多集中在国家层面,在实证领域内也不乏研究成果,研究焦点多集于政府债务是否可持续问题上。日本学者井堀利宏(Toshihiro Ihori 等, 2005)考察了日本人口变化和政府债务政策对经济增长和经济福利的影响,特别是考虑到现有的公共养老金计划并分析现有公共医疗保险的国民医疗支出。研究得出的重要结论是,尽管日本政府试图在 2010 年实现一个正向基本平衡,但到 2050 年,日本税负比率将增加到 36%左右,社会保障负担比率将增加到 23.3%,这将影响日本政府财政政策的走向和未来债务规模的大小。土居丈朗(Doi Takero, 2009)从债务可持续角度出发,选择 2008 年日本的财政数据为研究对象,在了解日本政府支出信息的前提下,得出了有利于日本国债负担率稳定的最小税率,其数值为 40%,如果小于该数值,日本政府的债务规模在 5 年以后就难以为继。Ito (2011)使用政府债务对盈余动态反馈的方法跟马尔可夫区制转换模型分析了日本政府债务在近 100 多年来的动态特征,发现近代日本的政府债务是总体比较稳定的,其波动幅度不大。土居丈朗(Doi Takero, 2011)等在 2009 年研究的基础上,一并参考借鉴前人研究方法,将税收作为债务水平和支出波动的反应函数,发现当今日本政府的债务规模是很难持续维持的。小林庆一郎(Kobayashi Keiichiro, 2013)调查了日本公共债务的可持续性,研究中发现,如果负债率超过 90%,其经济增长率将下降约 1%,因此,通过财政重建恢复公共债务的可持续性将有助于日本长期的经济增长。

(2) 日本政府债务与经济增长。达尼柳克(Danylyuk, 2013)以德国、美国和日本为例,通过创建向量自回归模型(VAR)分析了公共债务的宏观经济效应。文章有两点重要结论,一是上述国家公共债务的增长已切实影响了实际 GDP 和就业的增长;二是通货膨胀降低了政府债务与 GDP 的比率,因此,对于德国、美国和日本而言,为了降低债务负担,可能会实施那些能推升通货膨胀水平的政策。安德森和约翰逊(Andersson & Johansson, 2014)以瑞典、美国和日本为例,研究了政府债务对经济增长的长期影响,上述三个国家的多元回归分析结果表明,政府债务与经济增长之间不存在线性关系。其中,在对日本的相关数据进行因果关系检验时发现,政府债务的积累会对经济增长产生反作用。凯凯里策-韦斯特法尔等(Checherita-Westphal et al., 2014)利用理论模型计算出包括日本在内的 OECD 国家的最优政府负债率在 55.1%—65.5%之间。栗原丰(Yutaka Kurihara, 2015)专门考察了日本公共债务对经济增长的影响,实证结果表明二者之间

呈负相关关系，且经济增长与经济的开放度无关。因此，日本应减少对出口部门的依赖，并努力削减债务规模。小林庆一郎（Kobayashi Keiichiro, 2017）的研究表明，民间部门债务过剩或将是引发经济增长长期停滞的重要诱因，进而认为有必要深入探讨公共债务问题引发经济长期停滞的可能性。

2. 国内学者对日本地方政府债务的研究

国内学者对日本相关问题的早期研究，多集中在中央与地方政府的财政关系方面（叶东亚，1988），20 世纪 90 年代中后期开始系统研究日本的地方债务问题（王朝才，1994；刘爱清，1998），2000 年以后，研究方向主要分布在日本地方债的制度层面、管理层面和经验借鉴层面，对地方债务经济效应的经验分析相对较少。

（1）日本地方政府举债及规模扩张原因。周宇宏（2001）研究发现，20 世纪 90 年代，长期持续的经济萧条加重了日本的债务负担和财政危机。日本政府深陷景气对策与财政改革的两难境地。内需跟外需的持续降低导致日本政府不得不通过实施财政扩张政策来促进经济增长，特别是在公共事业方面的财政支出早已成为推动日本经济发展的关键支柱。李三秀（2006）认为，由于中央集权特征和地方自治制度的存在，日本的地方债实际上属于一种“准国债”。付传明（2009）指出地方债的发行充实了日本地方财源，加快了地方公共事业的发展。王虎（2013）认为，日本政府之所以会出现债务问题，是因为二战过后，日本经济持续低迷，而导致日本经济一直不景气的原因包括人口老龄化严重、内需外需持续降低、劳动力市场不够活跃、创新能力不足等等。如果不能妥善处理这些结构性问题，单纯依赖财政措施利用债务扩张来刺激经济，无法从根本上驱动日本经济增长。易千（2013）认为 20 世纪 90 年代以来，日本政府债务规模的快速扩张主要基于以下两个原因。第一，财政收支缺口差距不断扩大。1990 至 2011 年间，日本财政支出在 GDP 中的占比由 31.22% 升至 42.85%，增加了 38%；可是同期财政收入却有所下降，具体在 GDP 中的占比降低了 0.13%。财政收入跟财政支出有所失衡，财政收入小于财政支出，政府出现了财政赤字，进而致使日本债务规模持续扩大；第二，经济政策的错配。上个世纪末期，日本经历了房产跟股票泡沫经济，日本经济在相当长的一段时间内一蹶不振，然而日本政府采取的应对政策却不够合理，其在大量减少个人所得税的同时又增加了法人税率，该政策既没能有效刺激内部消费，反而加大了企业的税负压力，制约了企业的成长发展。高蓓（2016）有关日本政府债务快速攀升原因的分析，

主要从以下三个方面展开。第一，经济低迷引发税收萎缩。20 世纪 90 年代，日本经济泡沫破裂后，经历了长达近 20 年的持续性低迷，再叠加国际金融危机后的双重影响，致使税收大幅萎缩。尽管财政收入在经济措施刺激下有所增加，但仍小于财政支出增量，导致债务负担总体上有所上升。第二，政府刺激措施引起公共支出增加。为促进泡沫破裂后的日本经济复苏、刺激消费和投资，日本政府通过减少税收和增加政府支出不断加大财政支持力度，导致日本政府负债率大幅上升。第三，人口老龄化带来社保支出刚性增加。正如前文所述，人口老龄化是日本社会长期面临的结构性问题之一，由此导致日本社保支出刚性增加，政府财政压力倍增，刺激了政府举债。

（2）日本政府债务与经济危机。那明、白如纯（2011）对日本政府债务进行了研究，国际金融危机于 2008 年爆发，至此以后，日本内部面临的主权债务风险始终居高不下。福岛地震事件的出现再次扩大了日本政府的举债规模，增加了政府的财政赤字；日本政府必须制定出针对性较强的债务管理政策来处理该问题，否则日本会在不久的以后面临着较高的债务危机风险，其经济也难以复苏。刘昊虹、王晓雷（2011）指出日本经济的持续低迷导致政府不得不在长时间内落实政府举债政策，进而导致政府的主权债务持续增加，财政赤字占 GDP 比重大大增加，债务余额占 GDP 比重也越来越大，这都证明了日本内部存在严重的主权债务危机。倘若不及时治理，危机大概率会爆发。张季风（2012）表示，尽管日本国债绝大多数为内债，预测日本在短时间内并不会爆发主权债务危机，可是综合日本人口老龄化问题严重、社会保障体系老旧、居民银行存款越来越少等问题来分析，日本内部的财政赤字风险跟债务风险依旧在持续增加。何帆、黄懿杰（2012）认为日本的总体债务规模仍难以控制。现今，日本政府虽然有比较充足的资金来缓解其庞大的财政支出压力，然而从长远角度分析，除非日本显著提高税收或者生产率，否则政府负债率如果持续攀升，或将到达无力偿债的临界值。理论上，快速的经济增长可以降低债务规模及赤字负担，但日本在外贸优势逐渐丧失的情况下缺乏经济增长的新动力，若想通过经济增长或是财政重整计划管控债务规模困难重重。除此之外，日本政坛的频繁变动，也使得债务可持续性和财政政策成为政治工具，因此债务问题难以从根本上得到解决。杨东亮（2013）研究分析了 1980—2011 年期间日本国债负担率的动态特征，且通过建模的方式对其进行了线性分析跟非线性分析，结果表明日本国债负担率的波动性是比较大的，并不平稳。借此指出，近几年主权债务危机在多个经

济体爆发的事实表明，必须要重视并解决经济发达国家的主权债务问题，逐渐削减财政赤字，控制政府债务水平并保持债务的可持续性。黄人杰（2015）回顾了日本国债的发展史，收集相关数据并利用跨期预算模型，发现日本的债务规模是难以长时间维持的，断定日本一定会爆发主权债务危机。李翀（2016）发现，2010年以来，许多欧洲发达国家爆发了政府债务危机，但政府债务情况最严重的日本却尚未爆发政府债务危机，成为经济学界需要破解的谜题。日本尚未爆发政府债务危机，一方面得益于日本具有相对完善的偿债机制，另一方面是因为日本政府和金融机构之间形成了政府债务的内部循环体系，即中央银行大规模持有政府证券。但如果政府债务规模持续增加，通过日本中央银行等金融机构进行操作的空间十分有限，日本仍有可能爆发政府债务危机。王云升、胡瑾（2016）在假设日本财政政策、货币政策没有大幅变动的情况下，日本政府总债务规模仍表现出进一步扩大的趋势。通过量化模拟分析预测出 2022 年左右日本政府债务率将突破其可承受力，引发债务危机。

（3）日本地方政府债务制度及其启示。徐博（2010）分析了日本地方债举债、偿债制度的演变，肯定了其市场化改革方向，并为中国地方债制度的完善指明了路径。庞德良等（2011）学者研究了日本的地方债制度并指出了其中存在的弊端。日本的地方债属于国家主导模式，但对政府资金的严重依赖加重了财政负担，弱化了监督动因。杨华（2011）对日本地方政府债务管理方式的转变进行了梳理，指出融资市场化、多元化，强化监管是改革方向。魏加宁（2014）先后对日本进行多次实地考察，详实地整理了日本地方债制度的演变过程，尤其是其对地方政府平台的分析为中国融资平台管理带来了重要启示。王峰、贾银华（2016）对比了中日两国的债务规模与债务结构，发现双方在债务管理中存在较大差异。在地方债务占 GDP 的比重方面，日本较高，我国稍低；从债务增速看，日本地方政府债务增速一直较为平稳，而我国近年来地方政府债务增速相对较快；从债务负担看，日本地方债务收入在地方政府全部收入中属于补充地位，地方债负担较小，而我国部分地区债务负担较重；从债务资金来源结构看，日本地方政府债务资金来源渠道较为透明且呈现出多元化，资金主要来自中央优惠资金，近年来市场化融资比重逐渐增加，而我国地方政府债务则主要来源于银行体系，形式虽多样但隐蔽性强；从债务风险看，日本地方政府债务风险较小，但是风险向中央转移，我国地方政府债务风险向银行系统集中，潜在风险较大。赵嵘（2016）专门对比了中国与日本地方债

的发行机制与偿还制度，从法制角度提出了规范中国融资方式、完善转移支付制度的建议。近几年来，研究日本地方债问题的成果集中体现在经验借鉴上，如史明霞（2018）、杨枝煌等（2018）、景婉博（2019）、杨帆等（2019），他们结合中国地方债面临的实际问题，从发行制度、过程管理以及风险控制等视角提出了对策建议。刘穷志、刘夏波（2020）研究发现，日本通过财政分权、发债权限分类、强化监督与约束机制、建立财政健全制度等措施，控制了地方政府债务规模，增强了地方政府债务的可持续性与安全性，为我国地方政府债务规模管理提供了重要启示。

从上述研究文献可知，财力与事权不匹配、弥补财政赤字、经济的衰退是日本地方债产生的主要原因，日本地方债务管理经过市场化改革后日趋规范。但与理论研究相比，实证分析领域内的文献并不多见，李淑霞等（2007）利用计量经济模型及相关数据分析了日本财政分权与经济增长之间的关系；刘金林（2013）以包含日本在内的 OECD 国家政府债务数据为基础，论证了债务规模的合理性，同时探讨了内、外债影响经济增长的差异。伍戈、李斌、钟益等（2018）学者观察了日本 1876—2016 年政府债务和经济增长的情况，发现 1945 年日本政府债务占当期 GDP 比重为 56%，而上一年的该数值为 204%，而 1945 年日本实际 GDP 总额也缩减至 1944 年的一半。在战后的 20 多年中，日本政府债务占 GDP 的比重稳定在 10%左右，经济保持高速增长。从 1976 年开始，政府债务占 GDP 的比重呈直线上升态势，而经济增速回落到 5%以内，甚至个别年份出现负增长。综合来看，当政府债务处于 100%—250%之间时，经济增速不超过 2%；若政府债务处于 0%—100%之间时，平均经济增速相对更高。

1.2.3 文献述评

从上述文献综述可知，西方学者跟国内学者都从理论层面和实证层面来研究了政府债务跟经济增长的相关关系，且从多个角度切入，预测了政府债务的适度规模，学者们得出的结论也有所差异，在政府债务适度规模这一研究上，学术界暂时还没有统一论。综上所述，因为地方政府债务的统计标准并不统一，准确的数据较难获取，因此国内外学通常都把研究重心放在国家债务研究层面上，有关地方政府债务的研究尚显不足。现有研究中，对于政府债务与经济增长的关系也各持己见。两者之间的非线性关系，目前已经被大多数学者认同，但考虑到数据的准确性、模型构建的合理性等因素，结论是否可靠，还有待于学者们进一步验证。

此外,国内学者的研究多集中于论证我国地方债规模持续扩张的根源,且一致认为完善中国的地方债务管理体系能够有效管控地方债务风险。涉及地方政府债务规模在推动经济发展方面的研究早期主要集中于国家层面或以单个省份为例进行研究,此后利用省级数据进行研究的成果也日渐丰富。

受理论分析工具缺乏和数据连续性、可得性的制约,国内外学者们对政府债务与经济增长问题的研究,一般都是立足于国家集合,比如以发达国家(地区)、OECD 成员或欧元区成员等为样本,主要以日本数据为基础进行研究并不多见,对其地方政府债务与经济增长关系的研究多以综述或描述分析为主,尚未形成系统的研究体系。地方政府负债与中央政府负债既有相同之处,也有不同之处,既要借鉴国债理论,又不能完全照搬国债理论。值得注意的是,以国家(或地区)集合为样本的研究思路容易忽略国家间的异质性。因此,本文以日本地方政府债务研究为出发点,分析地方债务与地区经济增长间的关系,这项研究工作将拓展现有研究领域的视野。

1.3 研究思路与方法

1.3.1 研究思路

本文的研究思路为文献综述、理论研究、现实考察、计量分析、结论解释和对策分析,主要内容分为以下六部分,具体的研究技术路线见图 1-1。

第一章绪论。首先介绍本文的研究背景及意义,其次从地方政府债务一般理论入手,从地方债务成因、债务适度规模及经济增长效应、债务规模膨胀风险管理等几方面对相关文献进行梳理与评价,同时对现有研究领域关于日本地方债务的研究进行总结,最后阐述研究思路、方法和主要创新点。

第二章地方政府债务相关理论研究。在对地方政府债务和适度规模等关键概念界定的基础上,对地方政府举债理论、适度规模理论和经济增长效应等理论进行回顾,在此基础上明确地方政府债务影响经济增长的短期与长期机制,为现实考察和实证研究提供坚实的理论基础。

第三章日本央地财政关系下的地方债发展历程。从战后日本中央财政与地方财政的关系入手,在中央与地方财权事权的长期博弈中,揭示日本地方政府债务在经济增长中的动态变化特征。在对日本地方债务发展历程进行回顾时发现,经济增长的变动自发地制约着财政的收支规模,如经济高涨时就抑制财政规模,减少支出;而经济萧条时,地

方政府为了开辟财源、增加政府支出，就发行地方债。因此，对日本地方政府债务规模与经济增长的联动特征进行分析将为实证环节提供重要的现实基础。

第四章经济增长视角下日本地方债适度规模的实证分析。本章率先对日本地方政府债务与经济增长的关系进行直观考察，从日本都道府县地方债分布特征入手，对二者关系进行统计分析。在此基础上，运用脉冲响应函数、系统广义矩估计原理从短期和长期两个维度分析地方政府债务的经济效应，从而深刻剖析地方政府债务是否真实有助于地方经济发展，以及二者之间是否存在倒“U”型关系。最后利用门槛模型，探索经济增长视角下日本债务的适度规模。这项实证研究凸显了通过严密管理地方政府债务规模来调控经济增长的重大意义。日本的地方政府债务规模管理模式较为科学与严密，发挥了对经济增长的促进作用，与日本行之有效的债务管理体系分不开，建立地方债务管理的长效机制，无论是对于日本还是中国都具有十分重要的意义。

第五章日本地方政府债务适度规模管控措施。对地方政府债务规模进行管理与控制，是防止地方政府出现债务风险与最大程度发挥其经济效益的有效手段。日本在地方债规模管理上主要是通过一系列严格法令、规章制度和监管系统进行。在科学的地方债规模控制标准下，强化地方债的发行管理、运行管理和风险管控，从而避免了将风险传递到经济增长上。因此，总结日本地方政府债务管理中的经验与教训，为解决中国地方政府债务问题提供借鉴与反思，有利于我们处理好债务规模与稳定经济增长间的关系。

第六章日本地方政府债务管理对中国的启示。中国与日本同为单一制国家，日本在地方政府债务管理中既有经验也有教训，本章将结合中国在地方政府债务管理中面临的实际问题，从完善财政制度、创新财政体制，加强地方政府债务风险控制与监管体系建设，加快市场与相关保障制度的建设等方面提出政策建议。

最后一章为结论与展望，将本文中对日本地方政府债务的研究论点与结果进行提炼与概括，并明确有待深入研究的领域。

综上所述，从本文的主要内容看，研究日本地方政府债务规模跟经济增长的相关关系，从经济增长视角切入，分析适度的政府负债规模，其既包括对日本地方政府债务与经济增长联动特征的现实考察，又有对二者关系的统计分析与实证研究，再加上日本处理地方政府债务的经验启示，梳理出了日本地方政府债务的全景框架图，为我国地方政府债务规模的管控和我国地方政府债务危机的防范指明了方向。

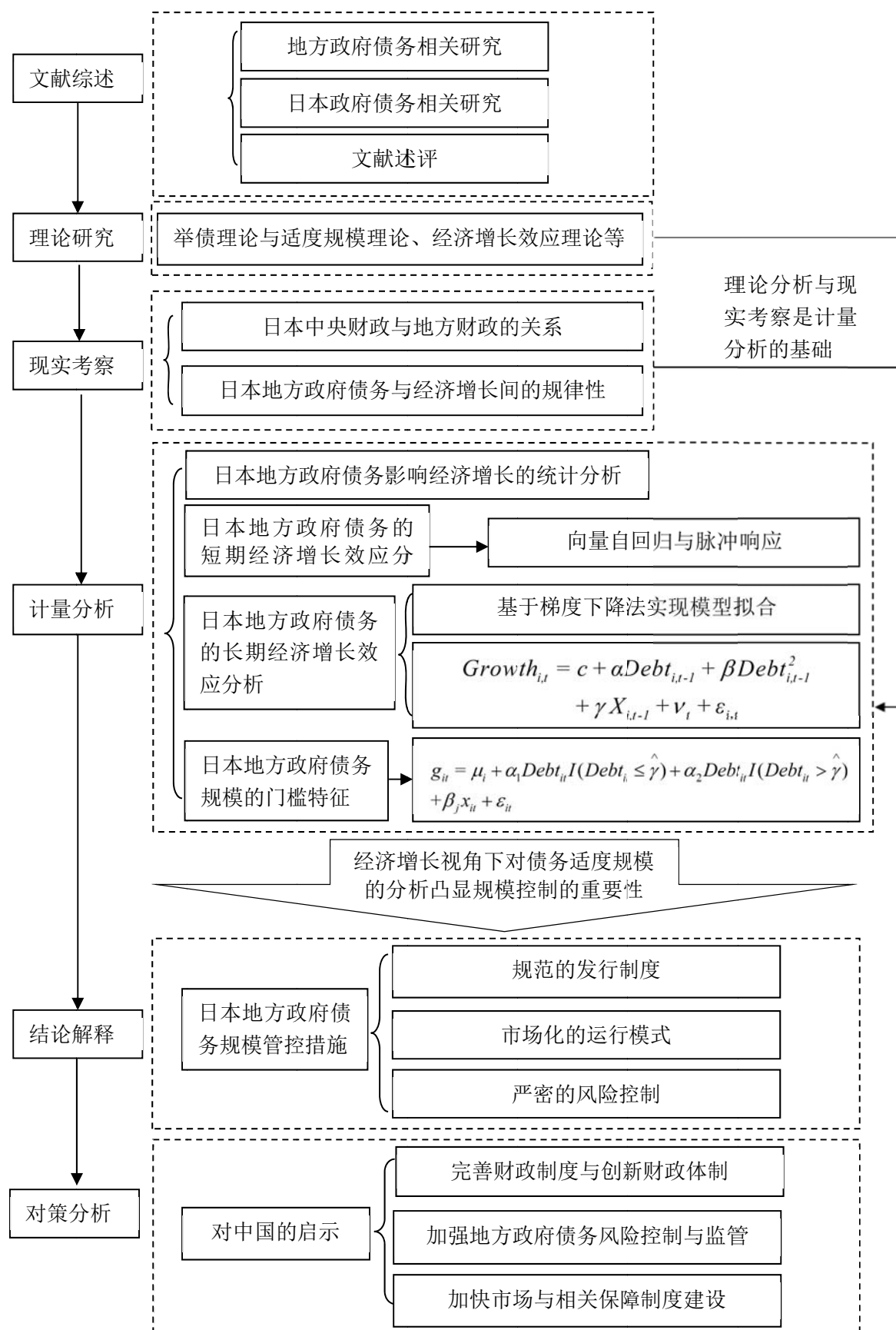


图 1-1 本文研究的技术路线

1.3.2 研究方法

(1) 理论分析、现实考察与实证研究相结合。本文从一般性债务理论入手,进而对日本地方政府债务与经济增长间的规律进行现实考察,在理论研究与现实考察的基础上展开实证分析工作,有理有据,确保论证过程的科学性和结果的可靠性。

(2) 将多种数理分析方法进行结合。在收集整理相关数据和资料的基础上,本文结合日本地方债务在经济增长中的变化轨迹来揭示两者间的规律性,在探索债务适度规模时运用统计分析、梯度下降法、系统广义矩估计、门槛特征等数量分析工具,既满足了多角度展开研究,也能同时确保研究结果可相互验证。

(3) 动态分析与静态分析相结合。研究债务与经济增长必须考虑时间因素,当期举债影响长远的经济增长,而长远经济增长又会影响下一期债务的存量变化。因此,本文将静态分析与动态分析结合起来,将短期考察与长期分析结合起来,这将有助于我们全面系统地把握二者关系。

1.4 创新点

如前文所述,相对于国债层面问题的研究,有关日本地方政府债务的研究还有待拓展和深化。对一个国家而言,举债过度或不足都会影响经济运行。在理论上,存在最优债务规模的问题。经济增长视角下,日本地方政府债务的边界究竟在哪里,在定性分析之外,本文尝试运用定量分析方法来回答这一重要问题。

在现有文献的基础上,本文开展了后续研究工作,创新点主要体现在以下三个方面:一是拓展了日本地方政府债务的理论研究。通过剖析日本中央与地方政府财权、事权分配的长期博弈,揭示地方政府债务融资在经济增长中的动态特征,体现日本地方政府债务与经济增长的密切相关性规律性;二是综合了多种经验分析方法,本文基于梯度下降法,即沿着梯度下降的方向逐步迭代,不断逼近最优解。以该方法为基础,运用 Python 软件模拟日本地方政府债务影响经济增长的长期效果;再运用系统广义矩方法和门槛特征分析进行计量检验,探究经济增长视角下的债务适度规模,更增强了日本地方政府债务规模管理经验的说服力;三是补充了实证领域中,关于日本地方债务与经济增长间相关关系的结论,通过实证方法证明长期来看,两者之间的关系将是“倒 U 型”,并进一步明确债务阈值水平在 23.7%。

第二章 地方政府债务及其相关理论

本章在明确相关概念的基础上,对地方政府举债理论、管理理论和经济增长效应理论进行回顾,在此基础上厘清地方政府债务影响经济增长的机理,为现实考察和实证研究提供坚实的理论基础。

2.1 相关概念的界定

2.1.1 地方政府事权与财权

财政支出责任和税收权限分配的基础是财权划分和事权划分。事权可以理解为支出责任,具体是指不同级别的政府负责的各项不同支出;财权分为自有收入跟转移支付收入。中央和地方财政关系是政府间权责划分的基本组成部分。造成地方政府债务问题的深层次原因往往就是财政收支矛盾这类体制性因素。因此,不同级别政府事权跟财权的划分,牵涉到不同级别政府的如何划分支出责任、自有收入,如何确定转移支付。不同级别的政府,其支出责任跟财力是不同的,但是必须确保其支出责任跟财力是平衡的、匹配度较高的。假如,某级政府的财权比事权小,则会引发政府公共服务能力不足的问题,致使财政资源没有实现最优配置,造成了部分资源浪费。立足于客观实际分析,全球主要国家的全国财政收入主要来源于中央政府的财政收入,中央政府的财力要比起支出责任大上许多;此外,所有下级政府都没有跟其行政权力彼此对应的税收权力,也就是中央跟地方政府都存在自由收入跟支出责任不匹配、不平衡的问题,地方政府的自有收入要比其支出责任小很多,因此就要借由财政转移支付来处理这种现象。上述现象是全球主要国家事权跟财权关系的基本特征之一。立足于各国地方政府支出比重的变动状况来分析,自20世纪80年代末期开始,大部分国家的分权化通常通过支出责任下放来体现,地方政府支出在总政府支出中的所占比例都呈现持续上升的态势,但是其税收收入在总共财政收入中的所占比例并无太大的增长,部分国家还有所降低(张永生,2008)。中央政府的财政转移支付起着具有极大的作用。借由财政转移支付,上级政府更能够有效控制下级政府,提高对应的管理效率。从事权方面分析,事权的划分需要遵循效率、公平跟经济稳定等三个原则。在效率方面,倘若政府跟服务主体越靠近,效率就会越高。在公平方面,因为不同地方政府的实际状况不同,其要求高层上级政府统一规划分配政

策。中央政府的存在能够对经济进行有效调控，其在这方面优势较大。总之，效率、公平、稳定存在着难以兼得的问题。考虑到每个国家的经济、历史、政治、文化有所差异，因此并没有特定的最优标准，但即使这样，不同国家的事权划分还是有共通性。涉及医疗、民生等有关公平的项目通常是由中央政府来处理安排的，而地方政府主要负责其他地方性事物。

地方政府是管理一个国家行政区事务的政府组织的总称。日本政府分为三级政府：国家（中央政府）、都道府县和市町村^①。20 世纪 70 年代以前，日本很少使用“地方政府”一词，而是用“地方公共团体”^②来代指，而地方公共团体主要包括都道府县和市町村等地方。日本《地方自治法》第 2 条第 4 款、第 5 款，将市町村表述为“基础的地方公共团体”，都道府县则是“包括市町村的广域地方公共团体”。地方自治体的官员、议员都是通过居民选举的方式诞生的，所以也能够将其叫做“政府”，中央政府与地方自治体之间也因此可以被表述为“政府间关系”。日本《地方自治法》第 2 条第 10 款规定了事权划分的基本原则，中央政府主要处理外交、军事、法律、教育、医疗、通信等事务。地方政府则负责与居民日常生活密切相关的行政事务，如居民教育、福利、卫生保健等。但在实际中，日本在事权分配上面，并不是简单地让某个层级的政府负责处理某些领域相关的事务，而是要求各个层级的政府在同一事务领域发挥其应有的职能作用，因此其是根据政府职能形式来划分的。举例来说，在国家产业发展方面，中央政府负责从国家层面来规划、出台政策、提供资金、进行辅导跟监督；地方政府来响应中央号召，落实中央政策，贯穿中央理念，通过上级拨付的资金来重点扶持发展潜力大、经济效益好的地方性产业。所以，很多行政事务呈现出中央和地方共同承担的现象，地方政府负责的事务不仅包括“自治事务”，还包括“非自治事务”（中央政府委任事务）。

为了维持并提高地区居民的生活水平和福利水平，地方政府运用自己的权限，通过征收地方税和其他收入等以保证有充足的财政收入来支付所需要行政经费，这是最合理的做法。但日本大部分财权是由中央掌握的，假如上级政府不给下级政府分配财权而又要求下级政府履行自身的支出责任，便会引发事权财权失衡问题，导致政府服务能力不足。为缓解经费紧张压力，地方政府不得不通过各种形式增加收入，如举借债务。

^① 具体行政划分为一都（东京都）、一道（北海道）、二府（大阪府、京都府）和 43 县，共计 47 个行政区。都道府县下设市町村，属于二级行政区。

^② 简称地方自治体。

2.1.2 地方政府债务

（1）政府债务

因某种需要进行举债是信用经济高度发达时代的普遍现象。从债务主体来看，政府可以举债，私人与企业也可举债。如果是政府举借的债务被称为国债或公共债务，与之相对应，私人与企业举债则被称为民间债务或私债。国债属于一个特殊的财政范畴，无论是发行债券，还是向国内外金融机构直接借贷，都是政府获取的一种非经常性的财政收入，意味着可支配资金的增加。政府必须在规定时间内向借款人或债券持有者偿还本金与利息。由于国债的发行主体是国家，担保物是国家信誉，因此比民间债务和私债都可靠得多，西方国家把公共债务简称为公债（朱文蔚，2015）⁵。《新帕尔格雷夫经济学大辞典》将公债界定为政府债务，公债是政府层面的一项法律义务，政府有义务在某个时点，对法定的债权持有者支付利息、分期偿还债务。若一国地方政府被赋予独立发债权时，则这部分债务也囊括在公债的范畴内。

（2）地方政府债务

地方政府的主要职能是为社会公众提供他们所需基础公共服务产品。在西方国家，如美国，将州和其他地方政府为筹措地方公共设施建设资金，并以其征税收入为保障的债务工具称为市政债券，这实际上就是地方政府债券。与前文提到的国家债务类似，地方政府债务不仅仅包括发行债券，其还包括直接债务跟或有债务。地方政府借由举债的形式来融资，为公共事业建设提供资金支持，这不仅能够推动当地经济发展，又能为社会公众提供公平的公共服务。世界上主要国家的地方政府债务通常包括政府部门利用自身信誉获得的收入、政府部门的举债、地方政府赤字、地方政府负有担保责任的债务及其他社会性债务。

2.1.3 日本地方政府债务的内涵

日本的《地方自治法》规定（以下简称《自治法》），地方自治体能够在科学考虑预算的前提下，发行地方债，但其在法律上并无对地方债的明确界定。日本的政府结构分为三级，从上到下依次为中央政府、都道府县、市町村。《自治法》的第 230 条规定，普通地方公共团体也可根据预算发行地方债。有关地方债的定义在日本相关法律中并无明确的界定，片桐昭泰等（2002）学者根据地方债的性质，将地方债定义为地方自治体通过资金筹措形成的、以地方自治体的课税权作为实质性担保的债务，由此可知，狭义

层面的地方政府债务可以等同于地方债券。王朝才认为日本地方政府债务应该是都道府县各级政府跟市町村各级政府发行的债券跟贷款,这种观点是广义层面的日本地方政府债务内涵。从性质上分析,日本的地方债属于地方自治体的特定财源,《地方财政法》第5条指出,能够将地方债作为财源的情形有以下几种,医院、燃气等地方政府的企业所需经费;灾难事故、灾区重建所需经费;地方债还本付息所需经费;教育场所、体育场馆、公园广场等公共设施项目建设建设所需经费。

日本有四类普遍的地方政府平台:(1)地方国营企业;(2)独立行政法人;(3)地方三公社;(4)第三部门。地方国营企业是指为当地民众提供公共服务,为提高居民生活质量跟福利保障的企业,企业由地方政府直接经营。按照日本相关法律规定,地方国营企业负债属于地方政府自身的债务。地方国营企业的法人就是政府,因此企业如果出现经营风险或危机,一切由地方政府来处理(魏加宁,2014)⁴⁰¹⁻⁴⁰³。2003年后,为提高高效的行政服务,由日本地方政府全额出资,设立了独立行政法人,拥有独立法人资格。给、公路建设和土地开发等事务。在日本,民间企业也被叫做“第一部门”,公共企业则被称为“第二部门”。地方政府跟民间团体达成合作,共同创办的企业被叫做“第三部门”,具有独立的法人资格。与其他平台相比,它与政府的关系最远,其性质介于私人企业与政府独资企业之间。第三部门中的民法法人主要从事文化教育、农林水产、社会福利、医疗保健等,一般不以营利为目的;商法法人通常以营利为目的,主要从事休闲观光、道路运输等。这些地方平台为服务于地方经济与公益事业发展,也担负起了融资职能。

根据上文所述,日本地方政府债务通常有地方政府债券、交付税特别会计借款(地方政府借款)、国营企业债券等等。其中,地方债券能够进一步细分为一般地方政府债券、地方政府联合债券与市民债券,发行债券筹集的经费多用来建设公共项目,例如造桥修路、住宅建造、扶持义务教育等等。规模较大、经济状况较好的地方政府会凭自身信用在金融市场上发行普通地方政府债券来融资,在获得上级政府的准许后,地方政府也可以进行合作,联合发债。市民债券由地方公共团体居民认购。

2.1.4 地方政府债务适度规模的界定

无论是国家还是地方,政府债务均应有一个边界,即债务规模要有一个适当的限度,这是因其对经济增长产生积极影响的同时,也会带来负面影响。尤其是在政府债务超过

某个界限时，负面影响可能要远远大于积极影响。因此，界定地方政府债务适度规模是本文研究的重要基础，标准不同，地方政府债务适度规模会存在差异。经过对相关理论的梳理后发现，有如下三个视角来界定地方政府债务适度规模。

1. 基于地方政府债务警戒线的视角界定适度规模

关于政府债务适度规模的确定，国际上通常选取一些指标对债务规模进行预警或约束。如果地方政府债务规模跟债务负担相等时，地方债处于临界点；地方债如果不超过临界点，就可以理解地方债的规模是最为适宜的，其就是适度规模。如果地方债大于临界点，地方政府就存在无法及时清偿大规模债务的可能，地方政府可能出现违约情况。但由于各国国情不同以及统计口径的差异，各个指标的标准数值在国际上并不完全统一，根据指标的标准数值来进行考虑，各国地方债的适度规模是有所差异的。如表 2-1 所示，一些主要的代表性指标有：负债率、债务率、借债率、偿债率、债务依存度等等（林燕珍，2017；李晓红，2017）。负债率就是常说的债务负担率，由年末债务余额除以当年 GDP 的比值计算得出。年末政府债务余额除以当年财政综合财力得到的比值为债务率。当年举债收入除以当年财政支出的比值被称为债务依存度，其能够揭示地方政府在履行自身的职能服务时对举债资金的需求程度。偿债率等于用当年还本付息额除以当年财政收入的比值，该指标体现地方政府偿债能力的强弱跟稳定程度。借债率等于当年新增债务额除以当年 GDP 的比值，其指标数值越大，表明当地政府对于债务资金的使用越充分，利用率越高，但也证明当地的居民承担着较大的债务压力。

表 2-1 政府债务适度规模测度指标

指标	计算方法	国际常用警戒线标准
负债率	$\text{负债率} = \frac{\text{年末债务余额}}{\text{当年GDP}} \times 100\%$	国际通常认为负债率警戒线标准为 60%。
债务率	$\text{债务率} = \frac{\text{年末债务余额}}{\text{当年财政综合财力}} \times 100\%$	实践中，大多数国家债务率指标约为 100%。国际货币基金组织规定的债务率通常在 90%—150%之间。但在国际上，并无公认的标准来衡量该项指标。

借债率	$\text{借债率} = \frac{\text{当年新增债务额}}{\text{当年GDP}} \times 100\%$	国际公认的借债率的警戒线介于 3%—10%之间。
偿债率	$\text{偿债率} = \frac{\text{当年还本付息额}}{\text{当年财政收入}} \times 100\%$	国际公认的偿债率的警戒线是 20%。发展中国家的警戒线通常介于 25%—30%之间。
债务依存度	$\text{债务依存度} = \frac{\text{当年举债收入}}{\text{当年财政支出}} \times 100\%$	国际公认的债务依存度警戒线介于 15%—20%之间。

根据《马斯特里赫特条约》相关内容,为防范政府债务风险,政府应将负债率控制在 60%以下,该数值来自于当时各成员国的平均值,但对其适用性一直存在较多争议,比如部分拉美国家爆发债务危机时的负债率不足 60%,而日本在 200%的负债率下也并没有爆发危机(张书华,2018)¹⁴。这表明,只是机械地套用上述警戒线指标,无法客观判断债务的可持续性,体现出政府债务规模评估的复杂性。国际货币基金组织特颁布了相应的参考标准,债务率应该位于 90%到 150%之间。从依存度看,西方等发达国家的债务依存度一般都低于 10%,发展中国家稍微高些,一般会大于 20%;从国际经验来看,地方债偿债率介于 7%至 15%之间是相对安全的范围(张雷宝,2007)¹⁰⁹。

通过以上分析可知,上述指标在评判政府债务规模时存在诸多弊端。比如警戒线的制定往往容易忽视各国政府财政体制、债务增量或是财力集中度的差异,导致指标在各国间的对比失去意义。除此之外,如果忽视了政府债务承购机构结构、期限结构以及利率结构,尤其是忽视政府债务的用途及其使用效率,都将直接或间接影响政府债务负担及债务规模的大小,影响对实际金融风险的判断。假如政府利用债务资金从事生产支出,就可以通过产品生产带来的利润来偿还债务,确保政府的偿债能力。反过来,假如这些债务资金从事非生产性支出,因为非生产性支出产生的经济效益是难以确定的,其产生效益的时长、多少都难以把握,所以政府可能会没有充盈的资金来偿还债务。对此,政府债务是否会使一国陷入经济危机,其关键不在于各个指标是否超过了警戒线,而是取决于政府债务产生的经济效益(朱柏铭、徐利君,2001)¹⁸⁻¹⁹。此外,各经济体在经济实力、历史与文化背景上也都存在较大的差异,这也使得政府债务在各国的发行、使用

及偿债能力等方面有所不同。因此，盲目地套用警戒线标准去比较各国指标，单纯以此为依据来确定政府债务的适度规模只能适得其反。

2. 基于地方政府债务的成本与收益视角界定适度规模

针对上述学术界常用评判指标的弊端，可以从政府债务成本与收益的视角来把握其适度规模。从成本—收益角度界定地方政府债务适度规模，理论渊源是边际分析法，即把边际分析法引入政府债务分析领域。^①地方政府债务的边际收益，是增加一单位债务带来的总收益增加额；地方政府债务的边际成本则是指举借单位债务产生的利息及各种相关费用的增加额。适度负债可以驱动经济增长，过量的政府债务则会损害经济，因此，地方政府债务的适度规模就是指，既能及时还本付息、又能促进经济较好发展的规模，在理论上则是指边际成本与边际收益相同时的债务规模。从逻辑上看，地方政府债务的边际收益会随着发债规模的扩大，呈现出先增后降的趋势；为使分析简便，地方政府举债的边际成本则被认为是单调递增的。假设 MC 表示地方政府举债的边际成本， MR 表示地方政府举债的边际收益，二者之间的差额则代表了既定债务规模下的净收益。如前文所述，随着地方政府债务规模的不断扩张，举债费用也相应增加，由此带来的边际成本不断增加；与此相反，举债的边际收益因受到全社会经济发展水平、债务管理体制与管理能力等因素影响，呈现出递减特征。

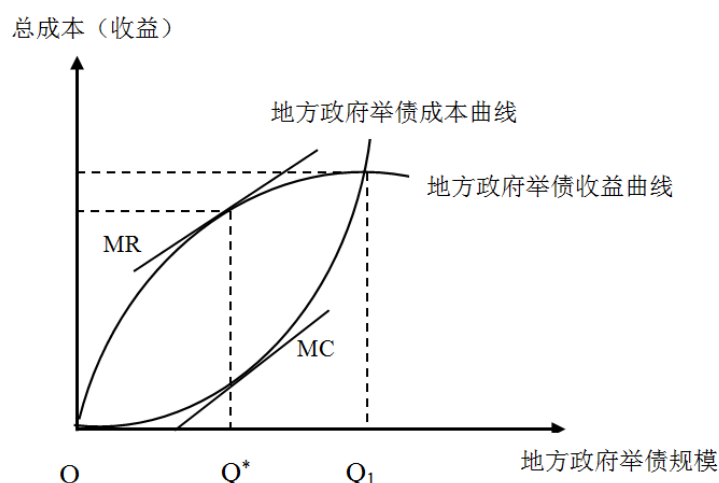


图 2-1 基于成本与收益的地方政府债务适度规模

分析图 2-1，如果地方政府举债规模尚未达到 Q_1 时，债务的总收益高于总成本，净

^①该思路见朱柏铭、徐利君（2001）第 19 页和张雷宝（2007）第 108 页，图略有改动。

收益为正,这意味着政府举债能够提高收益;如果地方政府举债规模大于 Q_1 , 债务获得的收益要小于债务的总支出,净收益为负,这意味着政府如果继续举债将引发偿债风险,即债务存在一个边界;当地方政府举债规模为 Q^* 时,债务的边际收益(MR)等于边际成本(MC),净收益最大的坐标点 Q^* 就是地方政府债务的适度规模。净收益过了 Q^* 以后,慢慢地变小,到达坐标点 Q_1 时净收益值为 0,表明 Q_1 是地方政府举债的最大规模。

需要指出的是,不同的国家即使是在债务规模相同的情况下,再次发行相同数量债务的成本与收益变化也不尽相同。各经济体发行债务的成本则与其债务管理能力密切相关。而另一方面,各经济体发行政府债务取得的收益则与其经济发展水平、市场化程度、宏观调控的能力、政府声誉甚至法律环境密切相关。

此外,在判断政府债务适度规模时,需要综合地方政府自偿能力指标跟偿债负担指标来全面考虑。自偿能力是国家中央财政部门在某个时间段内偿付公债本息的能力,其能力大小受到国民经济发展状况跟国家财政收入占国民收入比重大小的影响。偿债负担,是指政府发行公债以后,在既定期限内,需要偿还的公债本金跟公债利息的总和(朱柏铭、徐利君, 2001)¹⁹⁻²⁰。如果自偿能力比偿债负担要大,意味着债务规模暂时没有达到政府能够承受的上限,债务规模还具有扩大的潜力;反之,则意味着政府通过发行债务获得的收益难以偿清公债的本金和利息,政府面临着较大的偿债压力跟债务风险;当自偿能力等于偿债负担时,意味着政府的债务潜力有被最大程度地挖掘,而且政府也有能力来偿还公债本息。

3. 本文对地方政府债务适度规模的界定

本文将立足经济增长的视角,从地方政府债务与经济增长间的关系来探索债务的适度规模。新古典经济学理论指出债务通常会影响资本形成进而影响经济发展。债务可能会压缩私人投资的空间,而促进公共投资市场的活跃,所以其会对总投资跟经济增长率产生怎样的影响是难以确定的。基于上述认识,本文做出初步预判,资本形成、经济增长与负债率之间呈二次函数关系,对经济增长而言存在负债转折点。

比如根据经典的巴罗(Barro)模型,^①举债是税收之外政府支出所需资金的主要来源。假设政府部门将维持正常运转所需后的剩余税收都用于公共投资,若投资比例为 ϕ ,

^①本章第三节中将详细阐述该模型。

政府负债率（即债务与 GDP 的比值）为 ψ ， g 为政府支出，若政府购买性支出来源于固定税率的税收，用 τ 代表为税率，设 r 为政府举债的利率，含有政府部门的柯布道格拉斯生产函数假设如下：

$$y = f(k, g) = Ak^{1-\alpha}g^{\alpha} \quad \text{公式 (2.1)}$$

那么，当 $\frac{\partial \gamma}{\partial \psi} = 0$ 时，政府的最优负债率表达式被推导为：

$$\psi^* = \frac{\alpha}{(1-\alpha)(1-r)} [1 - \tau - (1-r)\varphi] - \tau\varphi \quad \text{公式 (2.2)}$$

由此可知，政府负债率与经济增长为非线性关系，两者可能呈 U 型或倒 U 型关系。如果 $\psi < \psi^*$ 时，经济增长率随负债率的提高而降低， $\psi > \psi^*$ 时，经济增长率随负债率的提高而提升，说明二者呈 U 型关系；反之，如果 $\psi < \psi^*$ 时，负债率增加，经济增长率也随之提升， $\psi > \psi^*$ 时，负债率增加，经济增长率反而下降，则表明二者呈倒 U 型关系。在此基础上，本文将在第四章中进行详细推导和实证检验。这也就是说，如果经济增长率和地方债规模增长率相等时，地方债位于临界点，地方债位于小于临界点区间内就是地方债的适度规模。但需要提到的是，该临界点也会因国家的经济环境、债务使用范围等不同而有较大差别。比如莱因哈特（Reinhart, 2010）测得发展中国家的适度债务规模约为 90%，这已远远超出《马斯特里赫特条约》中负债率 60% 的上限；而在部分拉美国家，发生债务危机时负债率的均值只有 45% 左右，这表明一些国家受到可持续性约束，债务规模无法达到最能促进经济增长的水平（张书华，2018）¹⁴。

除上述研究视角外，经济学家多马从可持续视角出发，把动态增长理论应用于政府举债规模分析中，从国民收入增速和政府债务增速的关系来分析适度规模。他认为如果政府债务的增长速度小于国民经济的增长速度，政府债务将会保持在一个相对稳定的水平上。另一位经济学家扎哈则着眼于利率与经济增速间的关系来研究政府债务适度规模。此外，还有部分研究基于政府面临的预算约束和目标函数，通过构建抽象模型来分析政府债务适度规模。总的来说，以上理论针对政府债务适度规模的界定是有所差异的。从成本与收益的角度判断适度规模或是构建抽象模型判断适度规模，结果将得到唯一数值；而从债务可持续与否的角度来判断适度规模，其债务数值通常表现为一个区间。

日本推动国内经济增长的方式就是政府投资，根据此特点，笔者将地方政府债务适度规模理解为能够最大程度促进地方经济增长的地方债规模，该规模可以实现资本的最优配置，最大程度地发挥地方债的价值效益。地方债规模过小，就难以发挥政府的表率作用、主导作用，也难以落实“政府先行”的经济发展战略规划，难以为经济增长提供良好的公共服务设施基础；地方债规模太大，又会使地方政府面临较大的债务压力，背负过高的地方债风险，致使债务资金得不到充分有效利用。所以，笔者希望能够厘清地方债务规模与经济增长的内在关系与规律性，对此，选择日本地方政府债务为主要研究对象，试图得到其最适合经济增长的债务规模。

2.2 地方政府举债原因及适度规模理论

2.2.1 公共物品与财政分权理论

公共物品理论是政府举债的基础理论依据，其在合理界定政府与市场关系、建立公共财政收支机制等方面意义重大。公共物品与私人物品一起构成了社会产品。与私人物品不同，公共物品向全社会提供，效用自然也为社会公众共同享有，不可分割。每一个社会公众成员都可以消费该物品，也都不会影响其他成员消费该物品，因此公共物品具有非排他性跟非竞争性。正如大卫·休谟（Hume, D., 1960）所说，“对每个社会成员有益的事务，只能通过集体行动来完成”，公共物品的这种非竞争性、非排他性，决定了其只能由政府或政府的国营企业来提供。公共物品理论认为市场配置资源也存在失灵。因此，政府通过提供公共物品来担负起弥补市场低效的责任，这成为一种弥补市场失灵的主要手段。

按照公共物品收益范围的不同，能够将其进一步分为全国性公共物品和地方性公共物品。国防、外交、教育等属于全国性公共物品，这些物品一般由中央政府供给；地区桥梁道路、地区卫生保障等等属于地方性公共物品，一般由地方政府供给。正是因为这种层次性，也从侧面证明了多级行政体系即地方政府存在的必要性。另一方面，由公共物品理论得出的时期受益原则可知，某些公共物品是有受益跨期性的，其背后折射出地方政府提供这类物品的成本相对较高，因此，地方性公共物品的成本应分摊到不同受益时期分别承担。当前年度受益的公共产品成本属于经常性支出，一般以税收支付；多个年度受益的公共产品成本则属于资本性支出，收益跟支出匹配度低（于漾，2017）²⁷⁻²⁸。所以，政府能够借由举债融资的方式，来令多年度收益公共物品成本在各代际之间实现

公平分配。

20 世纪 50 年代中期,《一个地方公共支出的纯理论》发表,象征着财政分权理论诞生。该文作者梯布特认为,中央政府应通过赋予地方政府一定的支出自主权和项目决策权,来促进地方政府参与社会管理、提供公共物品的积极性。这也就是说,中央政府和地方政府要把各自承担的职能和事权作为依据,合理划分支出责任与财权。财政分权理论也用来分析和解释政府举债的原因。公共物品的层级性,对国家建立多级行政体系、实施财政分权至关重要。经典的财政分权理论以新古典经济学为分析框架,致力于分析比较不同层级政府在提供各类公共产品方面的优劣势,如何提升上下级政府财政职能的效率。中央和地方政府合理分权,在理论上要满足两个条件,首先要科学界定全国性公共物品和地方性公共物品;其次是准确测算提供各类公共产品的成本。但现实中很难满足上述两个条件,也就难以实现对财权的科学划分,容易造成中央与地方在提供公共物品时的矛盾。

解决中央和地方政府在提供公共物品时责任、权利方面的矛盾,只能靠分权,并以相对独立的财政收入为行使事权提供保障。中央政府提供直接关系国计民生的全国性公共物品,地方政府更侧重提供满足当地多元化需求的公共产品。对于某种公共品来说,地方政府更熟知其所在地方居民的需求,由下级政府提供这种同样的公共物品,显然效率会更高。因此,财政分权理论也成为地方政府举债融资的重要理论基础。

2.2.2 古典学派的适度负债理论

西方公债理论在政府举债这一行为上,有过三种主要的观点。一是古典经济学派反对政府负债行为;二是凯恩斯学派提倡政府主动负债,刺激内外消费来缓解经济危机;三是 20 世纪的经济滞涨,使学者们开始反思凯恩斯主义,认为政府适度负债是必要的,由上述分析可知,政府举债的经济效应是自亚当·斯密时代就争论不休的话题,大体可以被概括为“有益论”、“有害论”两派。在“有益论”“有害论”的争论声中,也有一些学者持“债务中性论”,认为政府举债与增税的经济效应相同,如“李嘉图等价定理”。

古典经济学家秉承的债务“有害论”,认为增加政府债务规模会让消费者盲目消费,从而背负较大的税负压力,从而降低消费者的存款,减少储蓄,挤压社会资本的投资空间,进而制约国民经济的发展。因此,古典学派对政府举债基本持否定态度,他们认为政府依靠发债来筹集资金,会削弱对政府行为的约束力。英国经济学家大卫·休谟

是古典学派公债理论的奠基人，他认为“国家若不消灭公债，公债必然会消灭国家”，政府举债不仅会引发通货膨胀，还会因为依赖税收偿债增加劳动者负担，对经济增长十分不利（Hume, D., 1742）。亚当·斯密也是“公债有害论”的拥护者，信奉自由主义的公债理论。他在《国富论》第五卷中对政府举债的负效应进行了详细论述，从而进一步丰富了公债理论。他认为，只有在应对战争等突发事件时，才需要举债以解决国防资金短缺问题。政府在日常运行时，如果能杜绝奢侈浪费合理控制财政支出规模，举债并不是必要的。若出现资金缺口，使用税收工具进行筹资要优于举债，原因是政府举债不具有生产功能，公债的认购会占用生产性资金，挤出私人投资，破坏了生产力，而公债利息的所得又不足以弥补影响正常生产带来的经济损失，会使国家走向衰落。同休谟一样，斯密也认为政府债务最终由税收偿还，会迫使政府提高税率、发行更多货币，导致通货膨胀。沉重的债务负担与未来征税的困难，还有可能会引发经济危机，使国家陷入破产的困境，因此公债对国家财富的积累是有害的。

与休谟和亚当·斯密一样，大卫·李嘉图也赞同公债有害论，认为政府举债减少了可投资本，不利于国家财富的积累。他进一步指出，相对于税收，政府债务更具有“欺骗性”，它巧妙地掩盖了增税偿债的真相。这种观点后来演化成为著名的“李嘉图等价定理”，即政府举债与扩大征税等价。同为古典学派的萨伊认为，政府举债增加支出与消费等同，不仅增加了后代的负担，从偿债角度看，也会使政府面临信用丧失的风险。约翰·穆勒在总体上认同前人的观点，认为公债是有害的财政手段，应尽可能节约政府支出，限制举债规模，但同时他也提出公债是否有害，取决于其能否影响利率，这被看作是对古典学派公债理论的发展。

2.2.3 李嘉图等价定理

政府不管是发行债券还是提高税赋，在“李嘉图等价定理”看来，两者引发的经济效应是趋同的，没有本质区别。政府发行债券虽然减少了当期税收，但未来仍然要通过增税来偿还。按照该逻辑，减税并不会增加消费，税收减少额被储蓄起来用于支付未来税收。也就是说，如果政府的支出是固定的，举债行为不会对消费者的消费习性产生影响，因为理性的消费者可以真切地看清政府举债其实是一种变相的税收延迟行为，发债只会增加储蓄，对总需求并无影响。从以上分析可以看出，上述结论的成立依赖于如下条件，即政府财政支出在初始时是确定的；政府债务必须用未来课税收入偿还；消费者

也能完全预见到未来时期的纳税义务；所有的税都是一次性总量税，税收总额的变化可由政府债务数量的变化来替代。

1974 年，罗伯特·巴罗发表《政府债券是净财富吗？》一文对“等价”思想进行了解读，其再次肯定了政府融资方式对消费行为影响为中性的结论，即举债融资与税收融资等价，以此来反驳凯恩斯主义的理论观点与政策主张（Robert J. Barro, 1974）。他创造性地提出，消费者具有利他动机，倾向于将其财富的一部分以遗产的形式留给其后代。随之而来的问题是，居民有无将手中的政府债券当成自己的财务？如果居民能够看清政府发行债券的行为其实是一种会迟来的纳税义务，那么居民绝不会将这种代替征税发行的债券看作是总财富的一部分，而是会选择储蓄一部分收入用以支付日后的税收负担，所以当期消费不会有任何改变，体现了发债与征税的中性原理。1976 年，布坎南发表了《巴罗的〈论李嘉图等价定理〉》一文，首次将“等价”思想叫做“李嘉图等价定理”（Buchanan, 1976）。他批判了巴罗的分析，认为政府债务与税收不同，不能将二者无差别对待。他从代际负担的角度指出，债务负担实际上由当今一代而不是未来一代承担。只要他们能正确预测自己或其后代作为将来纳税人的角色，必然会有一些债务负担被转移给后代（Buchanan, 1987）。李嘉图等价定理成立与否，影响了对财政政策效果的评价，若该定理成立，政府举债将无法影响总需求跟经济增长。

2.2.4 公共选择学派的适度负债理论

凯恩斯主义经济理论诞生后，经过西方经济学者的不断完善与发展，逐渐形成了完整的体系，成为主流的学说。但面对西方各国巨额政府债务与财政赤字的积累，以及 20 世纪 70 年代出现的“滞胀”问题，凯恩斯主义经济学家却束手无策，于是“政府债务有益论”这一命题开始遭遇公众的质疑与挑战。学术界开始重新审视政府债务理论，在持久而又激烈的辩论过程中，以詹姆斯·布坎南为代表的公共选择学派，在比较政府举债和税收效果的基础上，创造性地提出了关于政府债务的新理论。

公共选择学派在政治学的框架下分析经济问题。其中，以布坎南为代表的公债负担论认为，市场失灵并不代表国家干预的合理性与必然性，国家干预也可能失效。他主张平衡预算原则，反对财政工具论，有力地批驳了凯恩斯主义的“公债有益”的观点。该理论认为，发债与增税虽然都是政府筹集资金的工具，但二者存在明显差异，政府举债带来的债务负担最终由纳税人承担。公债产生的负担可看做是债务增加所引起的购买力

的降低,具体是指公债的还本付息给经济主体带来的各项经济损失以及对社会经济运行产生的负效应。布坎南从政府举债的公平性、偿还性研究视角出发,认为政府举债会产生代际负担,财政幻觉使得公众无法准确估计未来税负的现值,从而做出恰当的计划履行财政义务,债务的负担最终会转移到后代身上。因为政府举债融资主要用于公共建设项目支出,从建设到正式运营的周期往往较长,导致政府债务无法及时得到清偿。于是,政府不得不通过“借新债还旧债”的方式弥补资金缺口,那么债务负担就不仅由当代纳税人承担,也增加了后代的纳税压力,导致财富代际转移的问题。此外,为政府支出而举债,相当于用借债的方式来弥补预算赤字,对可贷资金需求的增加将导致利率上升,挤出私人投资。布坎南还进一步指出,政府举债的约束不够严格,造成了财政规模迅速增长,有逃避公众监督和被利益集团操纵的风险。地方政府在向社会公众提供公共产品服务的时候,地方政府为了弥补财政资金缺口或实现政绩指标,往往会产生过度举债的冲动。债务风险也随着地方债规模的不断扩大而逐渐累积,进而损害公共利益。因此,公共权力本是为了确保产品服务的效率跟质量,为了保护公共产品财产安全而制定公共秩序、处理公共事务的权力。公共权力的含义是政府在向社会公众提供公共产品服务时,地方政府既然具有提供公共服务的职能,也就同时被赋予了管理公共产品的权力。但公共权力是一把双刃剑,其既能够保护公共产品的财产安全,保障社会公众的公共权益,但其也会被某些人当做以权谋私的工具,如果缺乏有效的监管,公共权力就会被亵渎滥用,损害社会公众的权益。所以,中央政府在赋予地方政府在行使权力的同时,也必须对其进行约束和监管。

2.3 地方政府债务影响地区经济增长的路径

短期内政府举债行为会影响家庭消费和企业投资甚至贸易,进而间接影响社会有效需求,从而影响地区经济短期波动。而从长期来看,政府举债则主要通过影响区域资本存量 and 经济结构等路径影响经济增长。因此,考虑到时间维度,在对地方政府债务影响地区经济增长的路径进行分析时,分别采用凯恩斯有效需求原理进行短期分析,同时引入新古典经济增长模型以及内生经济增长理论进行长期分析。在数理模型方面,为进行地方政府债务适度规模实证检验,采用引入政府债务后的巴罗模型进行理论拓展分析。

2.3.1 凯恩斯学派及 IS-LM 模型扩展

凯恩斯主义坚持债务“有益论”的观点,认为政府举债减轻了税负,增加了居民可

支配收入，通过刺激总需求来实现经济增长。这一学派认为，造成经济衰退的主要原因是总需求的减少，因此凯恩斯学派提出扩张性财政政策增加社会总需求，比如利用政府债务去刺激宏观经济增长。社会有效需求决定了国民收入水平。基于消费需求的角度而言，消费需求在短期内基本稳定趋势，但消费需求在长期因受居民收入增加、边际消费减少的影响，可能会出现不足。基于投资需求的角度而言，市场上的行为主体都是投资理性的“经济人”，投资需求受各种因素的影响，利率、资本边际效率都是影响因素，在各种不确定因素的作用下，投资需求可能会出现不足。若消费需求、投资需求都不足，国民经济就有可能出现衰退。而政府要实现国民经济增长，增加社会有效需求，扩大总需求，要加大政府投资，刺激市场消费。经济危机的出现，为国家全面干预社会经济提供了现实基础，比如实行财政赤字等政府直接干预措施，可以在短时间内实现社会总体供需平衡。

(1) $IS-LM$ 模型

$IS-LM$ 模型体现了上述凯恩斯有效需求理论的核心内容，是用来分析经济短期波动的重要工具。该工具在国内学者研究政府债务与地区经济增长关系时被广泛应用，如缪小林和伏润民（2014）、朱文蔚（2015）⁶⁷⁻⁷⁰等，本文也借此模型来讨论政府债务对总需求的影响。

封闭条件下，社会总需求由消费（ C ）、投资（ I ）和政府支出（ G ）构成。社会总产出（ Y ）取决于总需求，则有：

$$Y = C + I + G \quad \text{公式 (2.3)}$$

消费是可支配收入 Y_d 的函数， $C = C(Y_d)$ ，可支配收入越多则消费越高，二者为正相关。 T 代表税收， $Y_d = Y - T$ ，如果消费函数为线性函数，则有：

$$C = C(Y_d) = \alpha + \beta(Y - T) \quad \text{公式 (2.4)}$$

公式 (2.4) 中， α 表示自主消费， β 代表边际消费倾向， $\beta(Y - T)$ 为引致消费。由此可以看出， β 、 Y 和 T 共同决定了消费。

接下来分析投资需求。投资是利率（ r ）的函数，即 $I = I(r)$ ，利率越高意味着融资成本越高，投资需求就会减少，二者为负相关。若 e 代表自主投资， d 表示投资对利率

的敏感系数，则可将投资函数可表达为：

$$I = e - dr \quad \text{公式 (2.5)}$$

政府的主要收入来源是税收，税收是收入的函数。假设固定税率为 τ ，税收函数可以简单地表示为：

$$T = \tau Y \quad \text{公式 (2.6)}$$

将公式 (2.4)、(2.5) 和 (2.6) 代入公式 (2.3)，变形处理后即可得 IS 曲线方程：

$$r = \frac{\alpha + e + G}{d} - \frac{1 - \beta(1 - \tau)}{d} Y \quad \text{公式 (2.7)}$$

IS 曲线用来表达产品市场的均衡条件，我们需进一步考察货币市场的均衡情况。

与古典学派不同，凯恩斯认为利率由货币供给与货币需求决定。实际货币供给表示为： $m = \frac{M}{P}$ ， M 代表名义货币供给量， P 表示价格水平。货币需求 (L) 由交易性、预防性货币需求 (kY) 及投机性货币需求 ($-hr$) 构成，即 $L = kY - hr$ 。货币市场的均衡意味着 $\frac{M}{P} = kY - hr$ ，变形处理后得 LM 方程：

$$r = \frac{k}{h} Y - \frac{1}{h} \cdot \frac{M}{P} \quad \text{公式 (2.8)}$$

将公式 (2.7) 和公式 (2.8) 联立，可求得一般均衡条件下的利率与产出，图 2-1 描述了该均衡状态。

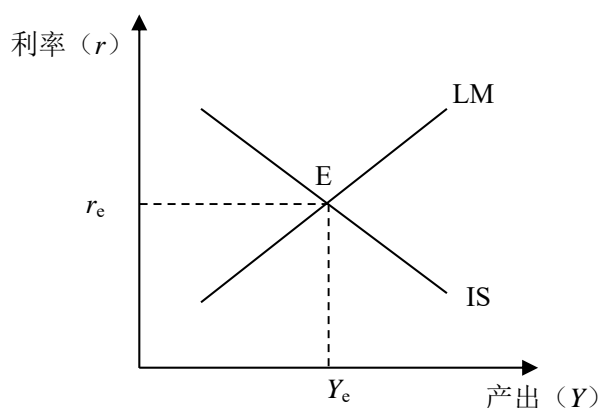


图 2-1 IS-LM 模型

在图 2-1 中， E 为一般均衡点，其对应的均衡产出为 Y_e ，均衡利率为 r_e ，政府支出的变化将对均衡产出产生影响。

政府支出 (G) 为外生，其变化影响了公式 (2.7) 中的 $\frac{\alpha + e + G}{d}$ 这一项，即影响了 IS 曲线的截距项，使 IS 曲线平移。

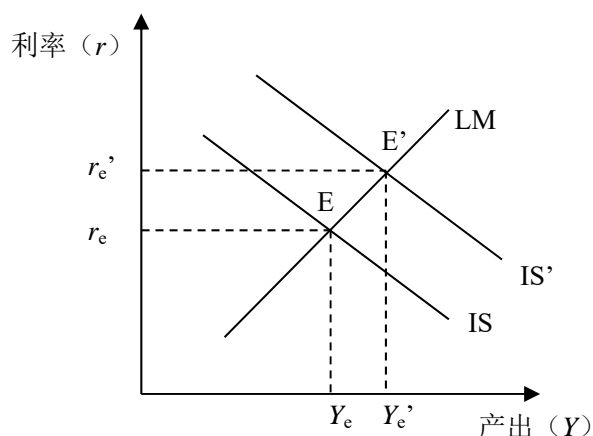


图 2-2 政府支出增加时 IS 曲线移动示意图

再观察图 2-2 可知，若政府支出增加，即 IS 曲线截距项增加，其向右上平行移动到 IS' ，均衡点也随之移动至 E' ，均衡产出与利率也分别提升至 Y_e' 和 r_e' 。反之，若政府支出减少，均衡产出与利率水平都会下降。

(2) $IS-LM$ 模型的拓展

除税收外，举债（ D ）也是政府支出的来源，即 $G = T + D$ 。假设负债率为 ψ ，那么政府支出可表示为 $G = \tau Y + \psi Y$ ，相应地，公式（2.7）可变形为：

$$r = \frac{\alpha + e}{d} - \frac{1 - \beta(1 - \tau) - (\tau + \psi)}{d} Y \quad \text{公式 (2.9)}$$

公式（2.9）经过进一步整理可得：

$$Y = \frac{\alpha + e - dr}{1 - \beta(1 - \tau)(\tau + \psi)} \quad \text{公式 (2.10)}$$

利用公式（2.10）对 Y 求 ψ 的导数，则有

$$\frac{dY}{d\psi} = \frac{\alpha + e - dr}{[1 - \beta(1 - \tau) - (\tau + \psi)]^2} > 0 \quad \text{公式 (2.11)}$$

由公式（2.11）中 $\frac{dY}{d\psi} > 0$ 可知，均衡产出 Y 随负债率 ψ 增加而增加。

这里借鉴朱文蔚（2015）⁷¹⁻⁷² 的研究方法，借助图 2-3 来分析引入政府债务后对一般均衡状态的影响。由公式（2.9）可知， IS 曲线与纵轴的截距项为 $\frac{\alpha + e}{d}$ ，如果政府负

债率 ψ 增加, Y 系数的绝对值由大变小, IS 曲线将会围绕与纵轴的交点呈逆时针转动至 IS' ,形状上更为平坦。若货币政策不变, IS 曲线会与 LM 曲线相交于点新均衡点 E' ,与之相应的均衡产出与利率也分别增加至 Y_e' 和 r_e' ,因此,政府负债率增加,在短期内会同时引发地区均衡产出与利率水平的提升。

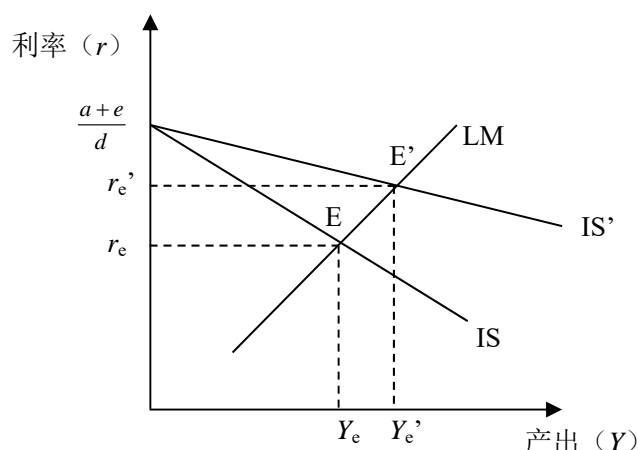


图 2-3 引入政府债务时对 IS 曲线的直接影响

正如前文所述,地方政府债务除了影响当地的有效需求外,也会对居民消费和企业投资产生间接影响。如图 2-4 所示,它表明既然地方政府债务资金的主要用途是基础设施项目建设等,那么通过项目带动就业,提高居民的可支配收入,从而刺激居民消费与私人投资。

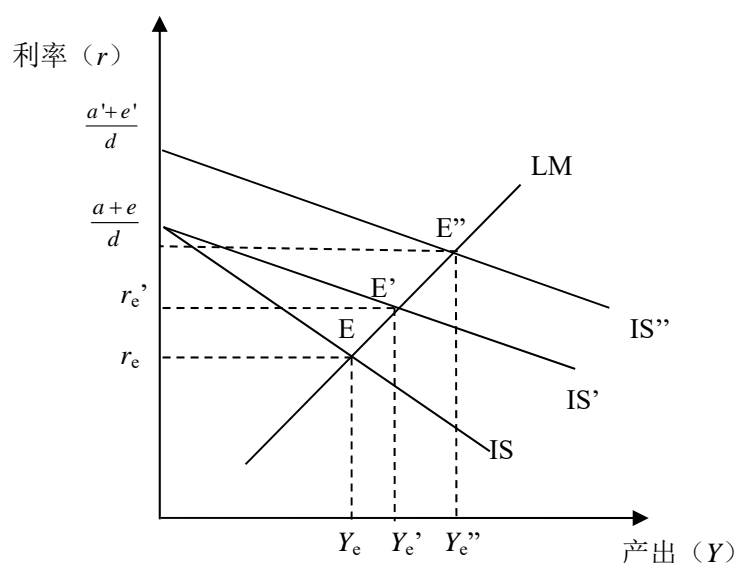


图 2-4 引入政府债务时对 IS 曲线的间接影响

综合以上分析可知,地方政府债务增加不只改变了 IS 曲线的斜率,同时也影响了居民自主消费 α 和企业自主投资 e 两个参数, IS 曲线的截距项也因此而改变。 IS 曲线在逆时针转动过程中还会上移,就会引起 Y 右移,利率 r 上移,表明地方政府债务增加,会促使均衡产出增加、利率水平也得到提升(曹涨,2017)。这表明,经济增长的目标可以通过地方债对当地总需求的拉动机理来实现。同时,地方债对居民消费、企业投资的刺激,也能间接促进经济增长,从而解释了为什么国内外地方政府负债率表现为普遍增加的格局。

2.3.2 新经济增长理论

正如前文所述,凯恩斯的有效需求理论解释了经济短期波动,但对经济长期增长则无能为力。下文中通过对新经济增长理论的简要回顾,逐渐明确政府债务规模影响地区经济增长的作用机制。

(1) 新经济增长理论。在众多学者当中,学术界一致认为研究政府债务适度规模的初始理论应是哈罗德—多马的公债规模理论。20 世纪 40 年代末,哈罗德和多马在凯恩斯思想的基础上,创立了现代经济增长理论。该理论表明,若公债的增速低于一国国民经济的增速,那么公债将会维持在一个相对稳定的水平上,债务最终被清偿,即公债发行呈现出可持续性。从国民收入增速和公债增速间的关系研究政府债务规模“度”的控制问题,特别是在凯恩斯思想普遍流行的时代,前瞻性地关注政府规模过度扩张可能带来的隐患,对控制公债风险、防止债务危机发生有强烈的现实意义。新经济增长理论研究充分就业的条件下储蓄和投资增长之间的关系,并将短期静态分析扩展到了长期动态分析,但却忽略了技术进步对经济增长的贡献。在哈罗德—多马模型中,储蓄、资本对经济增长有直接决定作用。从长远来看,投资可以刺激社会有效需求,促进当期就业增加、企业产能扩大,引发下一期中供给大于需求。只有不断增加资本,才能保持经济平衡,因此,储蓄和资本决定了经济增长可持续与否。同时,该模型表明经济运行本身的因素会引发周期性波动。那么要保持经济长期且稳定增长,政府应进行干预,意味着政府在长期中仍然根据经济运行状况及时调整储蓄和资本规模,以促进持续经济增长。

20 世纪 50 年代,技术进步被索洛和斯旺纳入到影响经济增长的因素中,哈罗德—多马模型得到了补充和完善。新古典经济增长理论的创立,为经济增长理论的后续发展准备了前提。20 世纪 80 年代后,新古典经济增长模型逐渐经受不起实践的检验,被内

生经济增长模型取而代之，但不可否认的是，索洛模型还是目前研究部分经济增长问题的理论基础。新古典经济增长理论中的生产函数（Cobb-Douglas 生产函数），推翻了资本、劳动保持固定比例的假设，构建了下列没有固定生产比例的长期增长方程式，表示为 $\Delta k = sy - (n + d)k$ ，其中 Δk 表示人均资本增量， s 代表储蓄率， y 用来表示人均国民收入， n 则代表人口增长率，资本折旧率用 d 表示，该方程可以理解为人均储蓄与 $(n + d)k$ 的差就是人均资本增量。从等式右侧可以看出，只有在人均储蓄大于资本的广化（资本积累的增加等于劳动投入的增加）时，人均资本才能相应增加，促进人均产出增长的目标才最终得以实现。储蓄率、人口增长对国民收入的影响作用只有在短期内才是有效的，从长远来看，经济增长率会因资本边际效率下降而逐渐趋于稳定，因此经济增长率受技术进步所决定。如果没有技术的推动作用，经济就会停滞不前。

20 世纪 80 年代，保罗·罗默和卢卡斯等经济学家补充完善了索洛增长模型，在资本范畴中纳入了人力资本、知识资本，形成了内生增长理论。该理论认为，人力资本与技术资本不同于普通的物质资本，具有明显的正外部性，呈现出边际收益递增的规律。这表明，资本收益是否递减具有不确定性。资本收益也可能呈现出不变或递增的特征，索洛模型中原本的假设被推翻。内生增长理论认为教育等经济系统内部对技术进步具有决定作用，这一理论明确地解释了技术进步。因此，内生增长理论的结论就是经济长期保持稳定增长的动力是技术进步。

（2）地方债务影响地区长期经济增长的路径。从长远看，政府债务不仅是政策工具，还是经济增长的影响因素，如果政府债务正效应大于负效应，则其对经济增长有促进作用，如果政府债务负效应大于正效应，则其对经济增长有抑制作用。一方面政府债务可通过刺激社会总投资、全要素生产率，来直接促进经济增长，另一方面可通过刺激消费、货币供给、税收，来间接促进经济增长。比如从日本的实践来看，地方政府债务是地区进行基础设施建设的重要财源，对资金起到了放大作用，促进了社会资本的增加。该融资工具同时促进了地方税收的增加，间接刺激经济的同时也保障了债务的偿还能力。格雷纳（Greiner, 2012）和凯凯里策（Checherita, 2012）等将公共资本变量加入到柯布一道格拉斯生产函数中，再运用内增长模型分析政府债务对经济增长的长期效应，于漾（2017）⁶³⁻⁶⁵ 也详细阐述了这一路径。假设政府的财政赤字全都用于社会公共投资，那么生产函数可列示如下：

$$Y(t) = T(t)L(t)^{\alpha} K(t)^{\beta} G(t)^{1-\alpha-\beta} \quad \text{公式 (2.12)}$$

公式 (2.12) 中, $Y(t)$ 表示总产出, $T(t)$ 为技术进步, $L(t)$ 则表示劳动力, 私人资本用 $K(t)$ 表示, 公共资本记作 $G(t)$ 。 α 表示劳动力产出弹性, β 表示资本的产出弹性。那么, 技术进步、劳动力、私人资本、公共资本将决定总产出。若将政府债务表示为 $DB(t)$, 因为政府债务对上述变量的影响是间接的, 所以 $T(t)$ 、 $L(t)$ 、 $K(t)$ 和 $G(t)$ 看作是 $DB(t)$ 的隐函数, 公式 (2.12) 两边都对政府债务 $DB(t)$ 进行求导, 从而得到公式 (2.13):

$$\begin{aligned} \frac{dY(t)}{dDB(t)} = & L(t)^{\alpha} K(t)^{\beta} G(t)^{1-\alpha-\beta} \frac{dT(t)}{dDB(t)} + \alpha T(t) L(t)^{\alpha-1} K(t)^{\beta} G(t)^{1-\alpha-\beta} \frac{dL(t)}{dDB(t)} \\ & + \beta T(t) L(t)^{\alpha} K(t)^{\beta-1} G(t)^{1-\alpha-\beta} \frac{dK(t)}{dDB(t)} + (1-\alpha-\beta) T(t)^{\alpha} L(t)^{\beta} \frac{dG(t)}{dDB(t)} \end{aligned} \quad \text{公式 (2.13)}$$

公式 (2.13) 清楚地解释了政府债务通过影响 $T(t)$ 、 $L(t)$ 、 $K(t)$ 和 $G(t)$ 间接作用于经济增长的逻辑关系。下文将站在资本的分析视角, 阐述地方政府债务与公共资本、民间资本的关系。

第一, 地方政府债务与公共资本。公共资本是指公共部门投资基础设施建设领域而获取的资本。公共资本是不可或缺的资本构成成分, 是联结政府债务与经济增长的中间变量。特别是在经济增长动力不足, 有下行压力的时候, 公共资本积累能扩大投资需求和消费需求, 推动经济增长。若财政资金短缺时, 政府就要依靠举债进行融资, 借由投资的方式使之迅速形成公共资本, 发挥经济增长效应。政府债务影响经济增长的因素也包括公共资本效率。若是将地方政府债务资金投入经常性事务支出或是消费性支出上, 浪费或腐败则不可避免, 既损失效率又损害经济。如果政府债务全部转化为公共资本, 将与民间资本形成竞争关系, 因此, 政府应控制举债规模, 避免因挤占过多社会资本而引发的投资效率下降, 这一观点为下文的统计分析与实证分析提供了理论基础。

第二, 地方政府债务与民间资本。地方政府债务投资推动了公共资本形成, 但其对民间资本 (含私人资本) 的影响却不具有确定性。它既可能是促进投资的积极影响因素, 也可能通过某种渠道挤出民间资本, 从而损害经济增长。只有将地方政府债务资金投入急需的公共领域项目, 其积极的外部效应得以充分发挥, 才不会对民间资本造成负面效应。但如果政府部门将债务资金投入具有盈利性质的竞争领域, 则会对民间资本造成冲

击。如果李嘉图等价定理成立，企业和个人预期未来税收会增加，投资能力将会下降，导致民间资本积累随之减少。

2.3.3 巴罗模型及其拓展

(1) 消费者最优化增长模型

经济增长离不开政府的推动作用。在内生经济增长模型中，内生变量决定了政府支出与产出的比率，即存在最优支出比率；政府支出在达到最优支出比率前对经济增长有促进作用，超出最优比率后政府支出对经济增长有负面作用。也就是说，只要政府支出规模处在一定区间内，就可以通过提升要素生产率来促进经济增长。在巴罗模型中，一个封闭的经济系统由家庭、企业与政府三部门构成。^①在家庭预算约束下，消费者最大化效用贴现量：

$$MaxU = \int_0^{\infty} u(c(t))e^{-\rho t} dt \quad \text{公式 (2.14)}$$

其中， ρ 是消费者的时间偏好率（贴现率），且 $\rho > 0$ 。消费者的效用函数为：

$$u(c(t)) = \frac{c^{1-\eta}(t) - 1}{1-\eta} \quad \text{公式 (2.15)}$$

其中， η 是相对风险规避系数， $\eta > 0$ 。假定 t 时刻家庭的总资本为 $K(t)$ ，资本租金率为 $r(t)$ ，则资本收入为 $K(t) \cdot r(t)$ ； $w(t)$ 为工资率，劳动收入记作 $w(t) \cdot N(t)$ 。一个家庭所获得的总收入为资本收入与劳动收入之和，若消费者的总收入除消费外都用于储蓄，则消费者的预算约束为：

$$\dot{K}(t) = K(t) \cdot r(t) + w(t) \cdot N(t) - C(t) \quad \text{公式 (2.16)}$$

在进行人均化处理，可将公式 (2.16) 变形为：

$$\dot{k}(t) = k(t) \cdot r(t) + w(t) - c(t) \quad \text{公式 (2.17)}$$

则需要求解总效用最大化问题：

^①巴罗模型及其拓展是分析宏观税负、政府支出与经济增长的经典模型，其主要内容参见 Barro, R. (1990). Government spending in a simple model of endogenous growth. *Journal of Political Economy*, 98, 103-125. 朱文蔚（2015）、陈诗一和汪莉（2016）、王艳（2018）等学者也将其应用于地方政府债务分析领域。

$$MaxU = \int_0^{\infty} e^{-\rho t} \cdot \frac{c^{1-\eta}(t) - 1}{1-\eta} dt \quad \text{公式 (2.18)}$$

$$s.t. \dot{k}(t) = k(t) \cdot r(t) + w(t) - c(t)$$

可通过构建汉密尔顿方程进行求解：

$$H(t) = e^{-\rho t} \cdot \frac{c^{1-\eta}(t) - 1}{1-\eta} + \lambda(t) \cdot [k(t) \cdot r(t) + w(t) - c(t)] \quad \text{公式 (2.19)}$$

求解的一阶条件为：

$$\frac{\partial H(t)}{\partial c(t)} = 0 \quad \text{公式 (2.20)}$$

$$\dot{\lambda}(t) = \lambda(t)\rho - \frac{\partial H(t)}{\partial k(t)} \quad \text{公式 (2.21)}$$

当 $\lim_{t \rightarrow \infty} \lambda(t) \cdot k(t) = 0$ 时，由上述公式可得消费增长率：

$$\frac{\dot{c}(t)}{c(t)} = \frac{r(t) - \rho}{\eta} \quad \text{公式 (2.22)}$$

若生产函数为 $y = f(k(t))$ ，人均产出 y 只受资本量 k 控制，则有 $f'(k(t)) = r(t)$ ，

且满足 $f'(k(t)) > 0$ ， $f''(k(t)) < 0$ ，公式 (2.22) 可变形为：

$$\frac{\dot{c}(t)}{c(t)} = \frac{r(t) - \rho}{\eta} = \frac{f'(k) - \rho}{\eta} \quad \text{公式 (2.23)}$$

(2) 引入政府部门

巴罗模型认为政府是拉动经济增长的重要因素，可以看作是私人生产函数的投入要素。引入政府部门后，假设柯布道格拉斯生产函数如下：

$$y = f(k, g) = Ak^{1-\alpha}g^{\alpha} \quad \text{公式 (2.24)}$$

在上述公式中， g 为政府支出， $0 < \alpha < 1$ ，资本边际产出为：

$$f_k = A(1-\alpha)\left(\frac{g}{k}\right)^{\alpha} \quad \text{公式 (2.25)}$$

若政府购买性支出来源于固定税率的税收，用 τ 代表为税率，则有 $g = T = \tau y$ ，

将其代入公式 (2.24), 可得到:

$$y = kA^{\frac{1}{1-\alpha}}\tau^{\frac{\alpha}{1-\alpha}} \quad \text{公式 (2.26)}$$

由公式 (2.26) 可推出:

$$\frac{y}{k} = A^{\frac{1}{1-\alpha}}\tau^{\frac{\alpha}{1-\alpha}} \quad \text{公式 (2.27)}$$

$$\frac{g}{k} = \frac{g}{y} \cdot \frac{y}{k} = \tau \cdot \frac{y}{k} = (A\tau)^{\frac{1}{1-\alpha}} \quad \text{公式 (2.28)}$$

将公式 (2.28) 代入公式 (2.25) 可得:

$$f_k = (1-\alpha)A^{\frac{1}{1-\alpha}}\tau^{\frac{\alpha}{1-\alpha}} \quad \text{公式 (2.29)}$$

已知资本收益率为 $(1-\tau)f_k$, 因此可求出引入政府部门时的经济增长率为:

$$\gamma = \frac{\dot{c}}{c} = \frac{1}{\eta}[(1-\tau)f_k - \rho] = \frac{1}{\eta}\left[(1-\alpha)A^{\frac{1}{1-\alpha}}(1-\tau)\tau^{\frac{\alpha}{1-\alpha}} - \rho\right] \quad \text{公式 (2.30)}$$

(3) 巴罗模型的拓展分析^①

正如前文所述, 除税收外, 举债也是政府支出所需资金的主要来源。在日本, 根据其财权与事权划分原则, 地方政府债务主要用于基础设施建设、文化教育等, 性质上属于购买性支出, 因此该模型为后文中探讨日本地方债与经济增长间的非线性关系以及阈值的测算提供了数理依据。假设政府部门将维持正常运转所需后的剩余税收都用于公共投资, 若投资比例为 φ , 政府负债率 (债务与 GDP 的比值) 为 ψ , 则有:

$$g = \varphi\tau y + \psi y \quad \text{公式 (2.31)}$$

那么生产函数可修正如下:

$$y = f(k, g) = Ak^{1-\alpha}g^\alpha = A^{1/1-\alpha}k(\varphi\tau + \psi)^{\alpha/1-\alpha} \quad \text{公式 (2.32)}$$

将公式 (2.32) 代入公式 (2.31) 可得:

$$g = (\varphi\tau + \psi)Ak^{1-\alpha}g^\alpha \quad \text{公式 (2.33)}$$

由公式 (2.33) 可推出:

^①参考朱文蔚 (2015) 第 91-92 页、陈诗一和汪莉 (2016) 第 40-42 页的分析思路。

$$\frac{g}{k} = [A(\varphi\tau + \psi)]^{1/(1-\alpha)} \quad \text{公式 (2.34)}$$

将公式 (2.34) 代入公式 (2.25) 后可得到引入政府债务后的资本边际产出为:

$$f_k = (1-\alpha)A^{1/1-\alpha}(\varphi\tau + \psi)^{\alpha/1-\alpha} \quad \text{公式 (2.35)}$$

设 r 为政府举债的利率, 资本边际收益率可表达为 $(1-\tau-\psi+\psi \cdot r)f_x$, 则均衡经济增长率为:

$$\gamma = \frac{\dot{c}}{c} = \frac{1}{\eta} \left[(1-\alpha)A^{1/1-\alpha}(1-\tau-\psi+\psi \cdot r)(\varphi\tau + \psi)^{\alpha/1-\alpha} - \rho \right] \quad \text{公式 (2.36)}$$

通过上述分析可知, 当 $\frac{\partial \gamma}{\partial \psi} = 0$ 时, 政府的最优负债率表达式为:

$$\psi^* = \frac{\alpha}{(1-\alpha)(1-r)} [1-\tau-(1-r)\varphi] - \tau\varphi \quad \text{公式 (2.37)}$$

综上所述, 数理分析过程表明政府负债率与经济增长为非线性关系, 两者可能呈 U 型或倒 U 型关系。如果 $\psi < \psi^*$ 时, 经济增长率随负债率的提高而降低, $\psi > \psi^*$ 时, 经济增长率随负债率的提高而提升, 说明二者呈 U 型关系; 反之, 如果 $\psi < \psi^*$ 时, 负债率增加, 经济增长率也随之提升, $\psi > \psi^*$ 时, 负债率增加, 经济增长率反而下降, 则表明二者呈倒 U 型关系。

综合以上理论与路径分析可知, 在分析地方政府债务与经济增长问题时, 应全面考虑地方债发行增减变动对社会经济的作用方向、时间维度以及地区异质性。具体而言, 本文将在第三章中, 充分挖掘央地关系背景下日本地方债发行与经济增长阶段之间的规律性, 以此为基础在第四章中结合日本地方债的分布特征进行直观考察, 并运用统计分析和计量方法从短期与长期角度, 对日本地方政府债务的经济增长效应进行检验, 进一步对日本地方政府债务的适度规模进行实证分析。

第三章 日本央地财政关系下的地方债发展历程

战后日本频繁地采取反危机措施，每当危机发生后，日本政府即采取刺激经济的财政金融政策，使萧条阶段很快步入复苏和高涨期，呈现出所谓的“V”字型或“U”字型增长。由此看来，经济增长的变动自发地制约着财政的收支规模，地方政府主动运用财政政策，作为调整经济的手段。比如经济高涨时，抑制财政规模，减少支出；而在经济萧条时，地方政府为了开辟财源、增加政府支出，就发行地方债。因此，本章从战后日本中央财政与地方财政的关系入手，在其财权与事权的博弈中揭示日本地方政府债务发展历程与经济增长之间的规律性，为下一步开展实证分析提供现实基础。

3.1 日本中央财政与地方财政的关系

财政具有资源分配、收入再分配和调节经济景气三大功能，是政府进行宏观调控的重要工具。日本现代财政制度始建于明治维新时期，天然带有中央集权的特征。日本中央财政、地方财政之间具有密切的关联。中央财政支出包括：中央政府行政费用、全国性公共事业、社会收入分配、教育协调、科研、国土开发等，这些维持国家机器正常运转的财政预算被称为一般预算（经常性财政），以税收和国债为财源。除了一般会计预算外，中央财政预算还包括特别会计预算（投资性财政），要将特定的资金来源用于特定事业开支。日本《地方自治法》《地方财政法》的出台，赋予了地方公共团体的自治权，其行政职能主要是对居民提供与其日常生活密切相关的公共服务。地方财政就是地方政府为筹措、使用和管理这些行政事务所需资金而进行的经济活动。地方政府要实现自治权力离不开财政的支撑作用，衡量地方团体自治程度的标准和尺度之一即政府财政能力（韩铁英，1997）。日本地方政府其财政状况表现出地方依附于中央这种特征，具体体现在支出方面和收入方面。

3.1.1 中央与地方政府事权划分与支出结构

所有与居民日常生活直接相关的事务，都应由地方政府来负责实施，这是日本地方自治制度的一项基本原则。从表 3-1 中可以看出，中央政府除了承担外交、国防和司法等事务，中央政府、地方政府共同承担公路、河流、土木建设、文化教育、社会保障、卫生保健、消防、警察等事务，多数工作基本都是由地方政府负责实施的。

表 3-1 日本中央与地方之间的事权划分

	国家	都道府县（地方）	市町村（地方）
安全 秩序	外交 防卫	警察 职业训练	户籍 居民登记 消防
基础 设施	高速汽车道 国道 一级河流	国道（指定区间） 都道府县道 一级河流（指定区间） 二级河流 港口 公营住宅 市区化区域、调整区域决定	城市公共事业 市町村公路 准用河川管理 港口 公营住宅 自来水 下水道
教育	大学 私立学校补助（大学）	高中 特殊教育学校 中小学校教职员的工资和人事 私立学校补助 公立大学	小学 初中 幼儿园
福利 卫生	社会保险 医生等资格证	生活救济（町村区域） 儿童福利 保健所	生活救济（市区域） 儿童福利 国民健康保险 看护保险 上水道 垃圾和粪便处理 保健所

资料来源：《日本地方财政关系资料》，平成 28 年（2016 年）版。

战后日本地方财政的特征表现为一是财政规模的膨胀，不论是绝对水平，还是与中央财政相对的比较，其膨胀规模均较为明显。1953 年后，地方财政规模已经超过了中央财政规模。从岁出净额看，战后地方财政规模相当于中央财政规模的 2 倍左右（孙执中，1988）。二是地方公共投资在财政支出中所占的比重大，这是日本地方财政预算的重要特征。战后，日本的公共投资主要是由地方政府进行的。日本 1973 年的公共投资总额就达到了 106920 亿日元，其中，地方公共投资为 83300 亿日元，占公共投资总额的 78%。如表 3-2 所示，战后中央财政支出约占三分之一，地方财政支出约占三分之二，支出比例相对稳定。2000 年后，随着国债本息偿还的支出增加，中央支出的比重略有上升，占

比突破了 40%，中央与地方财政支出占比呈“四六开”的态势。

表 3-2 中央和地方政府支出规模的推移

年 份	A 中央支出净额 ^① (亿日元)	B 地方支出净额 (亿日元)	C 中央和地方支 出总额 (亿日元)	A/C (%)	B/C (%)
1956	5985	12036	18021	33.2	66.8
1960	9658	18973	28931	33.7	66.3
1970	46267	96887	143154	32.3	67.7
1980	268743	453207	721950	37.2	62.8
1985	347294	556356	903650	38.4	61.6
1990	465911	773413	1239324	37.6	62.4
1995	533115	974493	1507608	35.4	64.6
2000	629614	960697	1590311	39.6	60.4
2005	612202	894242	1506444	40.6	59.4
2010	661596	939243	1600839	41.3	58.7
2015	706538	976833	1683415	42.0	58.0
2018	719488	972729	1692216	42.5	57.5

资料来源：根据历年《日本地方财政白皮书》整理而成。

日本地方财政支出与其它发达国家相比，在政府总支出中的占比最高，尤其是在日本一般财政支出总额在国民生产总值中的占比低于他国的情况下，更加突显出日本地方财政支出比例高。以 1978 年为例，一方面日本地方财政支出在一般政府财政支出中的占比接近 53%，而同时期的美国这一比率为 43%，法国则仅为 17.7%。另一方面，日本一般政府财政支出在国民生产总值中的占比约为 31%，而同时期的美国这一比率为 33.5%，法国则高达 45%（李志辉，1988）。依据上述情况可以得出以下两个结论：一是在日本财政总支出中，地方财政支出占比较高，表明日本财政资金多用于地方，而地方政府的财政支出也多用于教育、经济建设等公共事业，在地方的带动作用下，国民经济呈现出了繁荣发展的局面；二是虽然地方财政支出占高于中央财政支出，但是在机能

^①净额是指扣除中央和地方之间重复的部分。

方面还是远远弱于中央财政。也就是说，资金的使用权在地方政府，但资金的支配权仍归属中央，中央财政仍然掌控大部分资金来源，实现对地方财政的制约。

表 3-3 2018 年中央和地方政府支出项目比较

项目	主要内容	中央		地方		C 中央和地方支出总额 (亿日元)	B/C (%)
		A 支出净额 (亿日元)	占比	B 支出净额 (亿日元)	占比		
机关费	一般行政费、司法费、警察费、消防费、外交费、征税费及货币制造费	44124	6.1	156877	16.1	201001	78
地方财政费	对地方的转移支付	6482	0.9	—	—	6482	—
防卫费	国防支出	54526	7.6	—	—	54526	—
国土保全及开发费	国土保全费、国土开发费、灾后重建费	46748	6.5	131209	13.5	177958	73.7
产业经济费	农、林、水产业费；工商业费	44546	6.2	60230	6.2	104776	57.5
教育费	学校教育费、社会教育费	30819	4.3	168733	17.3	199552	84.6
社会保障关系费	民生费、卫生费、住宅费	250598	34.8	331917	34.1	582514	57
公债费	到期国债还本付息	225656	31.4	123674	12.7	349330	35.4
抚恤费	军人遗属抚恤金等	2406	0.3	86	0.0	2492	3.5
上年度拨款	—	—	—	3	0.0	3	100
其他	—	13583	1.9	—	—	13583	—
合计		719488	100	972729	100	1692216	57.5

资料来源：根据《2020 年日本地方财政白皮书》整理而成。

如表 3-3 所示，从各级政府支出的内容来看，中央财政支出包括：中央政府行政事业性支出、全国性公共事业支出、社会收入分配、科学研究、教育统筹、开发土地等费用。地方财政支出包括：教育、基础设施建设、医疗保健、社会保障等费用。在中央政府支出中，社会保障关系费和公债费支出占比最高，占其支出总额的 66.2%。表明社会保障关系费、公债费是中央政府支出重点项目，在地方政府支出中占比最高的是社会保

障关系费，占其支出总额的 34.1%，除此之外的重点支出项目分别是教育费、机关费、国土保全及开发费、公债费。在中央政府与地方政府共同承担的项目中，地方财政的支出比例高于中央财政支出，比如地方政府在教育费用的支出总额中占比高达 84.6%。

3.1.2 中央与地方政府财权划分与收入结构

日本以税收分享作为各级政府财政收入的重要渠道，明确规定了各级政府税源划分原则。虽然实行了分权制的财政框架，原则上本级财政负担本身事务所需经费，但中央集中立法意味着中央有权确定地方财政管理范围，中央政府的意志体现在财政政策、收支调整、预算划拨等范畴。由表 3-4 可知，从战后至 20 世纪 70 年代，中央税占比基本在七成，地方税占比为三成。1970 年后，中央税占比降至 70% 以下，地方税占比逐渐稳定在 40% 左右。对比表 3-2 可知，日本地方税收入占税收总额的 30%—40%，支出却占全国总支出的 60%—70%，地方支出的大部分只能依赖中央的财政转移，如地方交付税、国库支出金等，仍然不足的部分以地方债的方式弥补。

表 3-4 日本税收收入结构

年度	中央税		地方税	
	金额（亿日元）	比重（%）	金额（亿日元）	比重（%）
1950	5708	75.2	1833	24.8
1960	18015	70.8	7442	29.2
1970	77754	67.5	37507	32.5
1980	283731	64.1	158938	35.9
1985	394942	63.7	225185	36.3
1990	627798	65.2	334504	34.8
1995	549630	62.0	336750	38.0
2000	527209	60.0	355464	40.0
2005	522905	60.0	348044	40.0
2010	437074	60.4	343163	39.6
2015	599694	60.5	390986	39.5
2018	642241	61.2	407514	38.8

资料来源：日本总务省公布的历年《地方财政白皮书》。

地方财政收入可以分为一般财源和特定财源两大部分。一般财源通常指地方税、地方交付税、地方让与税以及地方特例交付金^①的合计，也被称为标准财政规模。中央政府规定特定用途的国库支付金、地方债等称为特定财源，表 3-5 所示为 2018 年日本地方财政的财源结构。财源结构集中体现了中央政府、地方政府的关系模式，同时地方自治的本质特征也由财源结构所决定。

表 3-5 2018 年日本地方财政的财源结构

项目	决算额（亿日元）	构成比（%）	增减率（%）
地方税	407514	40.2	2.1
地方让与税	26509	2.6	10.2
地方特例交付金	1544	0.2	16.3
地方交付税	165482	16.3	△1.3
一般财源合计	601049	59.3	1.5
国库支出金	148852	14.7	△4.1
地方债	105084	10.4	△1.3
临时财政对策债	39395	3.9	△1.2
其他	158468	15.6	△2.1
合计	1013453	100	△0.1

注：资料来源于《2020 年日本地方财政白皮书》，“△”代表比上年减少。

（1）地方税。地方税是地方政府一般财源中最主要的内容。与行政机构的划分相对应，日本实行三级财政体制，中央财政是第一级，国税是其主要收入来源；47 个都道府县是第二级，都道府县税是其主要收入来源；市町村是第三级，市町村税是其主要收入来源。

表 3-6 是日本财务省官方网站发布的国税、地方税的主要税种、税目情况。所得税、法人税以及消费税都是中央税为主税，地方税为附加税。在租税体系中，还有普通税和目的税的区分，普通税是没有规定收入的特定用途，作为一般经费课征的税收，目的税是为达到特定目的而课征的税收。比如所得税、遗产税、印花税、消费税等都属于普通

^①创设于 1999 年，其目的是降低永久减税对地方税收入的影响。

税，而复兴特别所得税属于目的税，这是在 2011 年 12 月公布的东日本大地震复兴政策特别措施法（2011 年法律第 117 号）中设立的，目的是筹集震灾恢复所需的资金。从表 3-6 中可以看出，税基稳定、税源丰富的税种基本上都属于中央税；体现收益原则的零散、小宗税种属于地方税。近年来，通过实施“三位一体改革”^①，地方税在总收入中的比例有所增加，如表 3-5 所示，2018 年，日本地方税收入在总收入中占比已经突破了 40%。

表 3-6 日本现行国税和地方税税种

	国税	地方税		国税	地方税
所得 税	所得税	都道府县税	消 费 税	一般消费税	市町村税
	法人税	个人居民税		酒税	地方消费税
	地方法人税	个人事业税		香烟税	地方香烟税
	地方法人特别税 ^a	法人居民税		香烟特别税	轻油交易税
	特别法人事业税	法人事业税		汽车燃油税	汽车购置税
	森林环境税			石油天然气税	高尔夫场利用税
	复兴特别所得税			汽车重量税	汽车税
财 产 税	遗产税 赠与税	市町村税		航空燃油税	小排量汽车和摩托车税
	登记许可税	市町村民税		石油煤炭税	矿产税
	印花税	固定资产税		电力开发促进税	狩猎税
		城市规划税		关税	矿区税
		事业所税		碳税	温泉浴税
		水利地益税		特别吨位税	
		特别土地保有税			
		法定外普通税			
		法定外目的税			

注：a 由于地方事业税在不同的都道府县存在严重的不平衡性，2008 年开始的税制改革提出要构筑平衡的地方税体系，作为临时性措施，将原来由国税征收的部分法人事业税，以人口和就业人数为标准，分配给都道府县，称为地方法人特别税。

资料来源：日本财务省官方网站 https://www.mof.go.jp/tax_policy/summary/condition/a01.htm。

^①日本第二次分权改革，目的在于从源头上提高地方政府税收收入、控制地方自治体的债务风险。

(2) 地方交付税。1954年正式建立的地方交付税制度，是中央政府向地方政府进行财政转移的主渠道。日本的这种一般性转移支付制度，最初只是解决地方财政的危机的应急性手段，因其见效快，成效显著，后逐渐被用以调控地区间财力差异。它以国税中的法人税、酒税、所得税、消费税、香烟税的一定比例^①为财源，按照专门的计算方法下拨给各个地方政府，既不限用途，又不附加其他条件。地方交付税又可具体细分为以下两种，即普通交付税和特别交付税。普通交付税在交付税总额中占比较高，达到了94%，特别交付税占比仅为6%。日本地方交付税的计算方法相对而言比较复杂。首先是按照统一标准计算出各地方政府本年度的基准财政收入和基准财政需求，再从基准财政需求中扣减基准财政收入，中央政府会根据财政缺口的大小来拨付税金。这也就是说，地方交付税=基准财政需求—基准财政收入。具体而言，对于普通交付税来说，基准财政需求=单位成本（法定）×计量单位（全国调查人口数等）×系数，基准财政收入=预计税收×基准税率（李三秀，2017）。这意味着没有足够财政资金的地方政府将不会获得地方交付税。地方交付税虽然可以看作是地方政府的可自由支配的财政资源，但由于在其计算中使用了诸多指标，实际上是反映了中央政府的支配意愿。因此，地方交付税的实质是中央政府调节地方财政的一种工具，目的是在全国范围内保持一定的平衡。这部分拨付经费作为地方政府的一般性收入，地方政府可根据当地实际发展现状和实际需求对其加以使用。

(3) 国库支出金。国库支出金是中央政府拨付给地方政府的转移支付款，地方政府没有权利更改资金的用途，这项拨款主要用于社会保障、公共事业和文教、科技振兴等方面的支出，在性质上属于一种专项转移支付，至今仍然是日本地方财源的重要组成部分。国库支出金又可具体细分为以下三类：国库委托金、国库负担金、国库补助金。其中，国库委托金是指国家委托地方政府承担如普查、选举等事务时，拨付给地方政府的费用。国库负担金与国库补助金合在一起被称为广义国库补助金。国库负担金是指中央政府在地方政府负责中央和地方共同承担的事务时，按相应比例拨付给地方政府的资金。国库补助是中央为鼓励地方活动，拨付给地方政府的补助资金。上述分析可以看出，在国库支出金的制度下，资金用途被限定，公共服务的数量、类型、规格完全被标准化，实际上，它限制了当地居民选择公共产品的权利，从而降低了资金利用率（宋健敏，

^①法人税的比例为34%，酒税和所得税的比例均为32%、消费税和香烟税的比例分别是29.5%和25%。

2013)。因此，它既是中央通过收入再分配对落后地区的支援，同时也是中央政府加强地方控制的体现。

(4) 地方债。政府支出主要依托于税收和举债。二战以后，日本政府为推动经济高速发展，竭力推行大规模扩充公共投资和地区开发的政策，然而在经济低迷的形势下，地方政府仅靠税收无法保证足够的财政预算。因此，当地方税、地方交付税、国库拨款等不能满足支出需要时，地方政府只能发行地方债来弥补财源不足，地方债开始逐渐发展成为“中央集权、地方分散体制下”地方政府筹集财政资金的重要补充。

日本地方财政白皮书的统计数据显示，1992 年地方自治体的财政不足金额为 2.3 万亿日元，1999 年财政不足金额已增至 14 万亿日元，地方财政不足金额与地方财政计划总额的比值已经超过了 15%。包括都道府县和市町村在内，50%以上的自治体基本都出现赤字财政。20 世纪 90 年代末期，大阪府、东京都等公共团体也纷纷陷入财政危机，成为“财政重建团体”（杨华、肖鹏，2011）。如表 3-7 所示，2000 年后，日本地方财政资金不足额先增后降。受世界金融危机的后续影响，2010 年地方财政资金不足额高达 18.2 万亿日元，与地方财政计划总额的比值为 22.2%，无论是从绝对数量还是相对比例上，均为历史最高点。近年来，地方财政资金不足额呈下降趋势，有所收窄，这与中央地方财税制度的调整、地方债市场化改革密切相关。

表 3-7 日本地方财政缺口及地方政府债务概况

年度	地方财政不足资金 (万亿日元)	地方财政不足资金/地 方财政计划总额 (%)	地方政府债务总额 (万亿日元)
1992	2.3	6	79
1994	7.4	9.2	106
1999	14.0	15.9	174
2000	13.0	14.6	181
2001	14.4	16.1	188
2002	14.7	16.8	193
2003	17.4	20.2	198
2004	14.1	16.7	201
2005	11.2	10.5	201

表 3-7 日本地方财政缺口及地方政府债务概况（续）

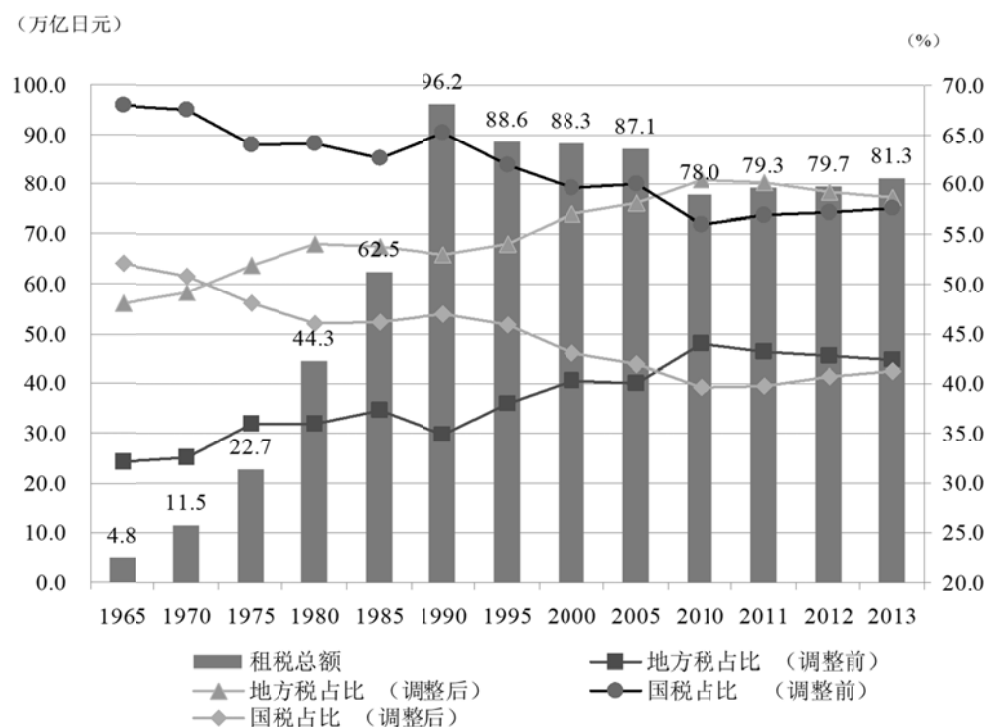
年度	地方财政不足资金 (万亿日元)	地方财政不足资金/地 方财政计划总额 (%)	地方政府债务总额 (万亿日元)
2006	8.7	13.3	200
2007	4.7	5.7	199
2008	7.5	9.0	197
2009	13.4	16.3	198
2010	18.2	22.2	200
2011	14.4	17.4	200
2012	13.7	16.7	201
2013	13.3	16.2	201
2014	10.6	12.7	200
2015	7.8	9.2	200
2016	5.6	6.5	197

资料来源：根据日本总务省历年《地方财政白皮书》整理而成。

3.1.3 租税调整与地方财政收支变化

在现阶段，日本各地区间的经济实力存在明显差异，税收来源和额度也极不均衡。在统一的税制下，各个地方自治体的财政收入和需求也表现出较大的差距，有的地区有盈余，有的地区则出现赤字。如果对这种情况放任不管，各地区居民的税负会因此产生较大差距，导致不同地区行政服务水平参差不齐，滋生不公平现象。因此，在前文分析的基础上，下文将通过租税调整与地方财政收支的变化分析事权、财权的动态博弈过程。为平衡地方政府的税收收入与事权之间的关系，缩小财政需求和财政收入间的差距，日本政府一直通过租税调整措施来调节中央与地方的财政收入规模，这也是日本财税制度中的一项重要内容，主要通过三个途径加以实现，除了上文中提及的地方交付税制度、国库支出金外，还有地方让与税制度。所谓地方让与税制度，就是将单项分成国税特定税种征收入，按既定标准退还给地方公共团体。

日本的中央和地方政府的租税调整经历了长期的探索过程，图 3-1 描绘出了租税总额、调整前后的中央地方税收占比情况的变化轨迹（裴桂芬、王曼，2015）²⁵⁵。



注：a. 国税和地方税截至 2011 年的数字为决算额，余下年度为预算或预测值；

b. 调整意味着以地方交付税（处理后）和地方让与税的形式将国税中部分分配给地方税。

c. 租税总额的数值参看左坐标轴，其余为右坐标轴。

资料来源：根据日本总务省网站数据整理而得。

(http://www.soumu.go.jp/main_sosiki/jichi_zeisei/czaisei/czaisei_seido/ichiran02.html)

图 3-1 日本的租税调整变化轨迹

根据日本总务省披露的数据分析可知，1965 年的租税总额为 4.8 万亿日元，未调整前国税地方税的比重为 68:32，调整后为 52:48。经过调整后，两种税收比例在 20 世纪 70 年代完成了逆转，地方税的比重逐渐增加，并超过了国税比重，如 1970 年调整前的国税地方税比基本与 1965 年相同，但调整后两者比例接近达到 51:49，1975 年调整后的比例为 48:52。这主要是因为 20 世纪 70 年代两次石油危机后的经济增长速度下滑和社会福利开支的扩大，日本地方政府逐渐陷入“赤字财政”的漩涡，因而日本中央政府加强了税收调整力度，特别是扩大了地方支付税占地方财政收入的比重。20 世纪 70 年代以后，这一趋势得以保持并有所增强，2010 年调整后的中央税地方税比值为 39.6:60.4，二者差距达到最大，之后有所缩小，2013 年为 41.3:58.7。

如前文所述，地方财政收入可以分为一般财源和特定财源两大部分。由表 3-8 可以看出，1950 年以后，日本地方财政收入的构成变动体现出以下几个特点。

表 3-8 地方财政收入构成变化一览表

(单位: %)

1950	地方财政收入总额：5.45 万亿日元						
	一般财源（54.5）				国库支出金	地方债	其他
	地方税	地方让与税	地方交付税				
	34.6	—	19.9		23.2	6.0	16.3
1960	地方财政收入总额：11.2 万亿日元						
	一般财源（50.1）				国库支出金	地方债	其他
	地方税	地方让与税	地方交付税				
	33.9	2.0	14.2		24.9	8.6	16.4
1970	地方财政收入总额：10.1 万亿日元						
	一般财源（56.0）				国库支出金	地方债	其他
	地方税	地方让与税	地方交付税				
	37.1	1.1	17.8		20.6	6.4	17.0
1980	地方财政收入总额：46.8 万亿日元						
	一般财源（54.7）				国库支出金	地方债	其他
	地方税	地方让与税	地方交付税				
	34.0	0.9	19.8		25.6	10.1	9.6
1990	地方财政收入总额：81.4 万亿日元						
	一般财源（61.5）				国库支出金	地方债	其他
	地方税	地方让与税	地方交付税				
	41.6	2.1	17.8		13.3	7.8	17.4
2000	地方财政收入总额：100.3 万亿日元						
	一般财源（58.6）				国库支出金	地方债	其他
	地方税	地方让与税	地方交付税	地方特例交付金			
	35.4	0.6	21.7	0.9	14.3	11.1	16.0
2005	地方财政收入总额：92.9 万亿日元						
	一般财源（59.2）				国库支出金	地方债	其他
	地方税	地方让与税	地方交付税	地方特例交付金			
	37.4	2.0	18.2	1.6	12.7	11.2	16.9
2010	地方财政收入总额：97.5 万亿日元						
	一般财源（55.3）				国库支出金	地方债	其他
	地方税	地方让与税	地方交付税	地方特例交付金			
	35.2	2.1	17.6	0.4	14.6	13.3	16.8
2015	地方财政收入总额：102 万亿日元						
	一般财源（55.2）				国库支出金	地方债	其他
	地方税	地方让与税	地方交付税	地方特例交付金			
	36.0	2.9	17.1	0.1	15.1	11.3	17.5

资料来源: 在裴桂芬、王曼 (2015)²⁵⁶⁻²⁵⁷ 基础上, 根据日本总务省历年《地方财政白皮书》进行修正与补充。

这些特点首先表现为一般财源一直是地方财政的重要支撑,从1950年到2015年其比重一直在50%以上,而一般财源中的主角是地方税,占比均在30%以上,1990更是达到了40%以上;其次,税收调整是中央支持地方财政的主要形式,以地方交付税为主的财政补助近年来占地方财政收入的比重一直在17%以上;最后,特定财源方面,国库支出金比重有明显的下降,从50年代的23.2%降至近年来的15%,而地方债的比重则略有上升。究其原因主要有两方面,一是由于国家对公共投资的抑制,使得国库支出金中有关普通建设事业费的支出下降明显;二是由于“三位一体”改革,国库支出金中义务教育负担费支出比例相应下降。而国库支出金的减少,成为增发地方债的一个诱因。

从地方支出来看,日本中央对地方的财政分配力度远高于大多数OECD国家。下文表3-9显示了调整前的中央地方支出情况、双向税收调整和调整后的中央地方支出情况。2015年日本中央政府年度财政支出额高达106.1万亿日元,地方政府年度财政支出额为98.4万亿日元。这是调整前基于一般会计基准的统计数据,在完成相应的中央对地方的支付以及地方对中央支付的扣除后,国家年度财政支出纯计额为70.65万亿日元,地方的相应数值为97.68万亿日元,两者的比例为42:58。事实上,从20世纪80年代以来,国家与地方的年度财政支出纯计额一直保持着2:3的比例^①。2015年,相对于58%的地方财政支出比例,日本税收总额中地方税占比为39.5%,两者比值为0.68,和其他OECD国家0.55(平均地方支出比例38%,地方税收比例21%)的平均水平相比^②,日本中央政府对地方政府超大力度的税收调整可见一斑。

对比表3-8和表3-9,我们不难发现,日本的地方财政收支大抵平衡,国家的财政赤字主要是缘于国债的增长,而国债增加的原因主要是为了满足现有转移支付制度的需要,因此可以说,日本中央政府严重的财政赤字在一定程度上也是过度进行租税调整的结果。由此可知,日本国债规模的扩张源于日本政府财政赤字的扩张,目的在于服务于其经济增长。在经济持续低迷,少子高龄化日益严重的社会大环境下,如何更多地依靠地方的力量来缩小地方财源不足的缺口显得至关重要,这在某种程度上也成为地方债务增加的原因。由表3-8可知,20世纪90年代以来,地方政府依赖地方债筹措的资金基本占地方财政收入的10%以上,这对振兴日本地方经济及区域的开发起到了积极作用。

^①表3-9中的数据延伸参考了刘凤平,陈仓柱:《中日财政体制比较研究》,《经济研究导刊》2009年第32期,第103页。

^②数据来源:财政支出纯计为OECD statistics (General government accounts of Annual national accounts); 税收为OECD revenue statistics。

表 3-9 日本地方财政与中央财政支出及占比

(单位: 亿日元, %)

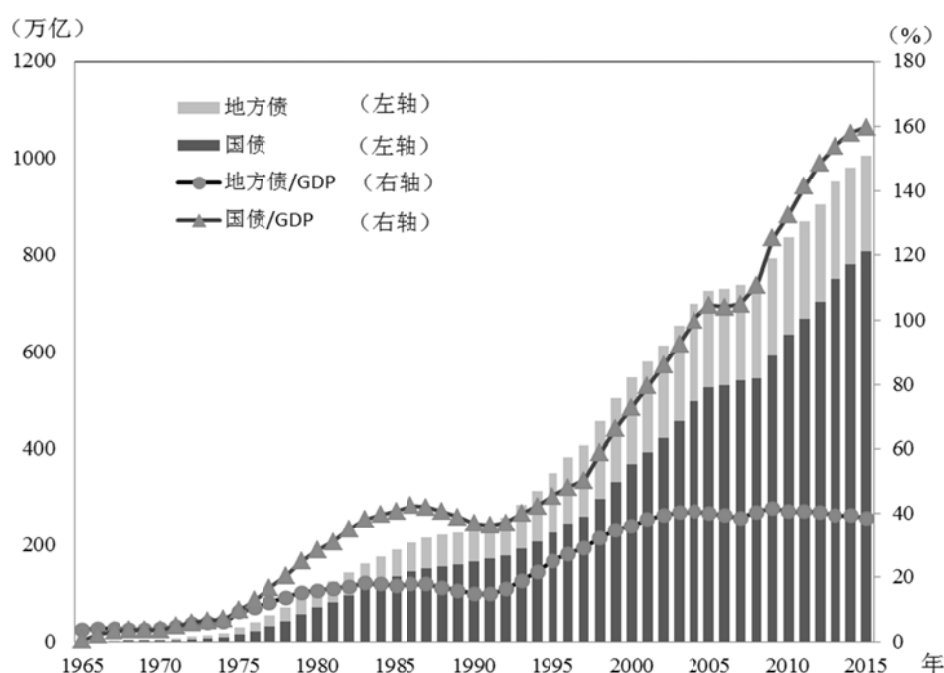
年度	财政支出总额		中央对地方的支出	地方对中央的支出	财政支出纯计额				
	中央	地方			中央	中央占比	地方	地方占比	合计
1941	81	31	11	0	70	69.3	31	30.7	101
1961	21645	23911	10279	381	11366	24.6	34896	75.4	46262
1995	864795	989445	331680	14952	533115	35.4	974493	64.6	1507608
2000	1007263	976164	377649	15467	629614	39.6	960697	60.4	1590311
2005	934347	906973	322145	12731	612202	40.6	894242	59.4	1506444
2006	909468	892106	310705	12749	598763	40.5	879357	59.5	1478120
2007	879327	891476	265771	12657	613556	41.1	878819	58.9	1492375
2008	902859	896915	283130	11854	619729	41.2	885061	58.8	1504790
2009	1056981	961064	344179	12836	712802	42.9	948228	57.1	1661030
2010	1001107	947750	339511	8507	661596	41.3	939243	58.7	1600839
2011	1058330	970026	373166	7698	685164	41.6	962328	58.4	1647492
2012	1044969	964186	362159	9308	682810	41.7	954878	58.3	1637688
2013	1058980	974120	367916	7676	691064	41.7	966444	58.3	1657508
2014	1060355	985228	360051	7054	700304	41.7	978174	58.3	1678478
2015	1061292	984052	354709	7220	706583	42.0	976833	58.0	1683415

注: a. “国家对地方的支出”为地方交付税(包括改革前的地方分与税、地方财政平衡交付金等)、地方特例交付金、地方让与税、国库支出金等的加总,根据地方收入决算额确定;“地方对国家的支出”依据《地方财政法》第 17 条第 2 款规定的地方公共团体负担金部分计算。

b. 财政支出纯计额指的是将按一般会计标准和特别会计标准计算的财政支出汇总,然后扣除会计支出中的重复计算所得的支出额。

资料来源:根据日本总务省历年《地方财政白皮书》中有关数据进行整理。

再如图 3-2 所示为 20 世纪 60 年代以来日本国债、地方政府债务余额及其在 GDP 中的占比变化。从国债方面看,由于经济的高速增长,日本在 20 世纪 70 年代以前没有大规模发行国债。第一次石油危机爆发后,经济增速回落,日本政府逐渐形成了以财政刺激方式推动经济增长的惯性。



资料来源：根据日本财务省官网公布的国债数据与日本《地方财政白皮书》中地方债数据整理绘制而成。

图 3-2 日本国债、地方政府债务及其在 GDP 中的占比

20 世纪 90 年代初期泡沫经济崩溃之后，日本内阁也均采取了凯恩斯式的政策刺激措施，自 1994 年开始先后实施了 6 次经济刺激计划，债务余额纪录不断被刷新（张玉来，2019）。到 2000 年，日本政府债务余额占 GDP 之比飙升至 123.2%，超过了财政状况恶劣的意大利，也高于 OECD 成员国的平均水平。2008 年金融危机之后，日本政府再度实施大规模的经济刺激措施。2011 年，由于东日本大地震和福岛核事故的打击，日本财政捉襟见肘，为灾后重建和复兴，同时也为了保障偿还到期的普通国债而大量发行国债。至 2012 年，日本国债余额已由 2008 年末的 573 万亿日元增至 731 万亿日元，国债占 GDP 的比重也由 107% 猛增至 149%。

由表 3-10 可知，目前从绝对规模看，日本国债与地方政府债务余额之和已突破了 1000 万亿日元。从相对规模看，一般国际上公认的政府债务风险警戒线是负债率高于 60%，而日本国债占 GDP 的比重高达 150% 以上，早已远远超出这一衡量标准。综上所述，日本从走向自立到进入高速增长时期，从泡沫经济到长期萧条时期，再从亚洲金融危机到世界金融危机，国债一路上扬并不断迈上新台阶。迅速老龄化带来的社会保障费用扩大导致财政支出不断增加，财政收入的近半数需依靠借债来维持，也已经成为日本

的常态化现象。2018 年,日本 65 岁以上老人已超过 3500 万人,占全部人口之比为 28%,财政支出中的社保相关支出增至 33 万亿日元,占全部财政支出的 34%左右,这决定了日本国债仍然会持续增加,无法收敛。

表 3-10 日本中央与地方政府长期债务余额及占比

单位: 万亿日元

项目	1993 年	1998 年	2003 年	2008 年	2012 年	2016 年
国债	246	390	493	573	731	859
国债与 GDP 之比 (%)	51	56	88	107	149	154
地方债	91	163	198	197	201	197
地方债与 GDP 之比 (%)	19	31	38	39	43	37
国债与地方债合计	337	553	691	770	932	1056
合计数与 GDP 之比 (%)	69	105	133	151	197	196

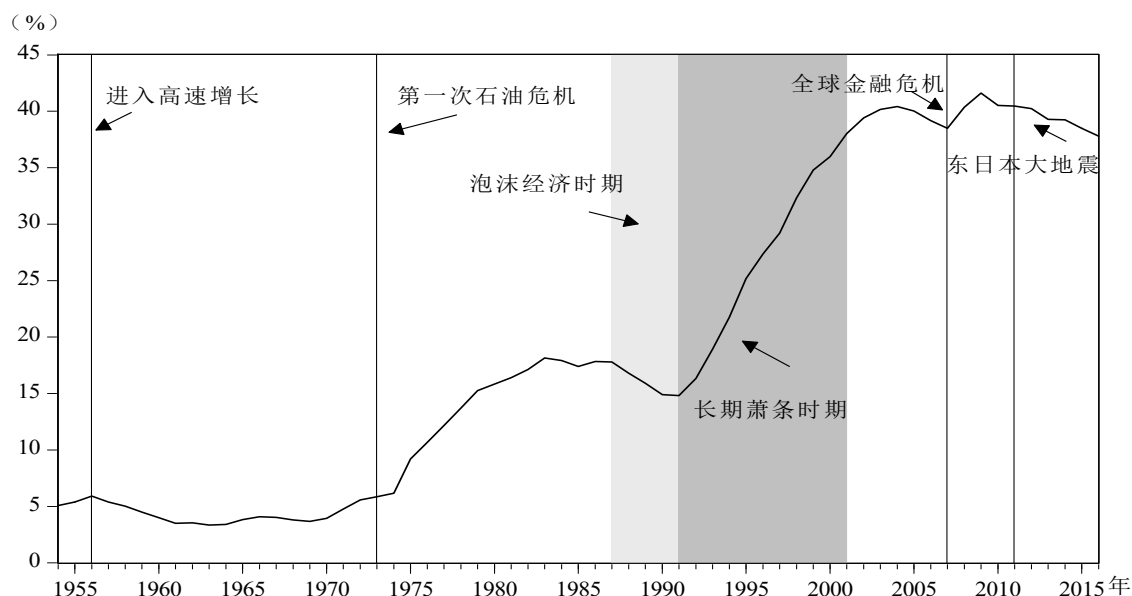
资料来源: 財政関係基礎データ (平成 30 年 4 月), https://www.mof.go.jp/budget/fiscal_condition/basic_data/201804/index.html

日本地方政府发行地方债可追溯至二战前,发债规模往往随财政政策松紧变化而进行调整。与高度膨胀的国债相比,地方债的总体规模并不大。日本地方政府债务经历了 90 年代的暴增阶段。如表 3-10 所示,1993 年末日本地方政府债务余额仅为 91 万亿日元,到 1998 年末日本地方政府债务余额猛增至 163 万亿日元,涨幅高达 80%左右。但进入新世纪后,日本地方政府债务余额保持在 200 万亿上下,相对平稳,其在 GDP 中的占比也保持在 40%左右并稳中有降,这一方面与日本地方基础财政平衡状况明显好转有关,也与日本在地方债务管理中的强化措施及保障机制密切相关。

3.2 日本经济高速增长时期以来的地方债发展

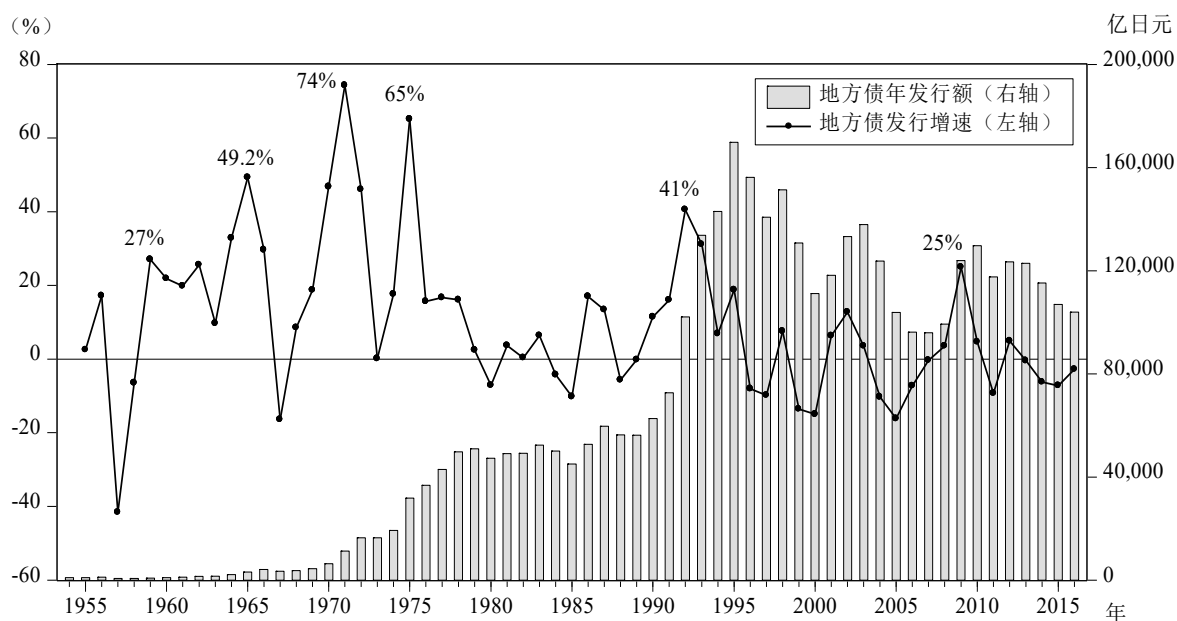
战后的日本频繁地采取反危机措施,每当危机发生后,日本政府即采取刺激经济的财政金融政策,使萧条阶段很快步入复苏和高涨期,呈现出所谓的“V”字型或“U”字型周期。对经济增长的要求自发地制约着财政的收支规模。政府主动运用财政政策,作为调整经济的手段。比如经济高涨时,抑制财政规模,减少支出;而在经济萧条时,政府为了开辟财源,增加政府支出,就发行公债。作为公共基础设施项目建设经费的重要财源,地方债发行规模的增减变动可以直接调节建设项目工作量,从而影响经济增长。

图 3-3 中，纵轴代表日本地方政府债务余额占 GDP 的百分比，结合日本经济增长的轨迹可知，战后日本地方政府债务与经济增长之间，存在着明显的相关性。从地方债的发行增速看，二战后日本地方债务的几次爆发式增长，均与应对危机、刺激经济增长密切相关，见图 3-4。



资料来源：根据日本《地方财政白皮书》中相关数据整理绘制而成。

图 3-3 1954—2016 年日本地方政府债务余额占 GDP 的比重变化



数据来源：根据日本《地方财政白皮书》中相关数据整理绘制而成。

图 3-4 1954—2016 年日本地方债年发行额与增速

3.2.1 高速增长时期地方债发行剧烈震荡

1945—1954 年是日本从战争经济转型调整的复兴期。20 世纪 50 年代中后期,日本经济步入高速增长轨道。1952 年《旧金山和约》生效后,日本经济逐步开始独立发展,通过修订一系列财税改革措施,有效地刺激了民间投资、个人消费,但这一时期的经济增长主要得益于“朝鲜特需”。随着特需市场的萎缩,日本出口不振,进口数量激增,国际收支出现大幅赤字,与此同时,消费者物价指数也持续上涨,日本政府不得不迅速实施财政紧缩政策。在地方政府财政支出急剧增加与紧缩政策的双重压力下,日本的地方财政出现极度恶化。1951 年,日本有 15 个府县,749 个市町村因财政赤字出现危机,赤字总额达 101.58 亿日元,而 1954 年,赤字危机则进一步扩大至 34 个都道府县、2247 个市町村,赤字总额达 648.81 亿日元^①,是 1951 年赤字总额的 6.4 倍。为应对危机,日本地方政府开始实施发行财政重建债政策,1955 年,日本地方债总额为 969.28 亿日元,到 1956 年,猛增至 1135.87 亿日元,增速高达 17%,地方财政对地方债的依赖程度^②也升至 8.8%。经过两次跌落后,1959 年地方债的发行增速度冲上 27%,此后几年增幅较为平稳,直至 20 世纪 60 年代中期,地方债依存度一直保持在 4%—6%之间,见图 3-4。

由于日本经济此时正处于高速发展时期,重点建设道路、港口、通讯等工业基础设施,地方财政规模的膨胀速度也较快。1965 年,地方财政支出净额占中央和地方支出总额的比重高达 68.2%,即地方财政规模相当于中央财政规模的 2.2 倍,地方财政赤字的迅速扩大,导致了日本战后第二次地方财政危机的爆发,地方债的发行也因此持续增加(宋健敏,2016)。1964—1969 年间,由于地方课税方式变更和地方公营企业陷入经营困境,作为财政对策而发行的地方债名目主要是临时减税填补债和公营企业财政再建债。如图 3-4 所示,1964 年,日本地方债增额为 2104 亿日元,1965 年增长至 3140 亿日元,增长了将近 50%。同时,地方债依存度逐年缓慢增长,1963 年日本地方债依存度为 4.7%,1966 年增长至 7.9%。从 1965 年 10 月—1970 年 6 月这 57 个月内,日本经济形势一片大好,迎来了“伊奘诺景气”。但有支付能力的需求却未能与高速增长的生产能力相匹配,仍然造成了生产“过剩”,成为日本 1970 年 8 月到 1971 年 12 月间经济危机的诱因,也为下一阶段地方债的发行埋下了伏笔。

^①数据来源于《昭和 32 年地方财政白皮书》, http://www.soumu.go.jp/menu_seisaku/hakusyo/pdf/chihou/s32.pdf。

^②即地方债依存度,是指地方债发行额占地方财政收入的百分比。

3.2.2 石油危机下地方债呈爆发式增长

倚仗高速经济增长,20世纪70年以前日本几乎没有大规模发行地方债。20世纪70年代后,日本的地方债发行经历了两次明显增长。第一次增长发生在1971年,作为反危机措施之一,日本在当时采取了以刺激景气为主的扩大财政政策,其中地方债的发行规模由1970年的6429亿日元增长至1971年的11205亿日元,增幅高达74%。此后由于受到布雷顿森林体系崩溃的影响,日元开始升值,出口遭遇重创,加之1973年石油危机的爆发,严重冲击了日本经济增长。1974年,日本实际GDP增长率降至-1.4%,其地方财政也危机四伏。1974—1976年间,日本处于典型的“滞胀”阶段,但因为要同时兼顾物价稳定与经济增长,政府对于扩大财政支出的做法比较审慎,因此该时期支出增速较缓。

此次危机后的五年间,日本财政开支在国民生产总值中的比重,大约提高了10%,同期赋税负担率却增长很少,因而出现了大量赤字。为了弥补赤字,就开始大量发行公债,并制定了“关于1975年度公债发行特例的法律”。据此法律规定,可以在发行建设公债之外,再发行其他特例公债,即赤字公债,象征着日本从平衡预算到赤字财政的重大转变。地方财政中,危机导致地方交付税制度已无法发挥保障地方财力的作用,增发地方债势在必行,主要名目是减收填补债和财政对策债。这一时期,日本政府投资的重点从生产性领域逐渐转向住宅、下水道、环境卫生等生活领域,更加重视中小城镇基础设施建设。1973年,日本地方债总额为16375亿日元,1974年增长至19254亿日元,1975年一路飙升至31799亿日元,增长幅度高达65%,是20世纪70年代地方债的第二次爆发式增长。地方债依存度也从1974年的8.2%上升至1975年的12.2%,至1978年达到12.7%,是1955年以来的最高水平。此后,地方债成为日本政府的经常性财源,比如为弥补赤字开始发行“地方税临时减收填补债”、“财政对策债”,同时利用“财源对策债”、“调整债”弥补建设资金不足。在上述政策的配合下,整个70年代日本经济年均增长率达4%左右。

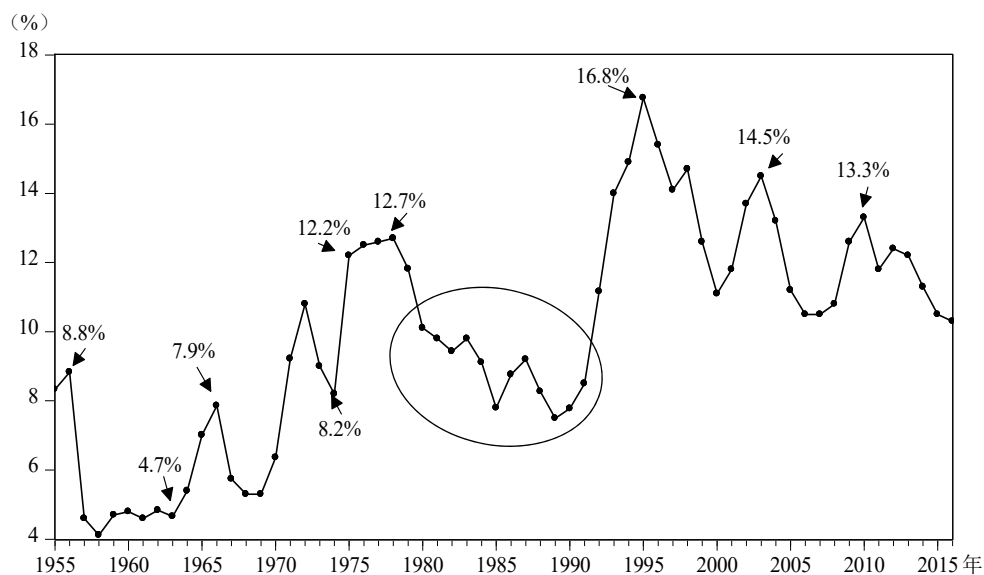
3.2.3 泡沫经济时期地方债稳中有降

20世纪80年代的日本经济主要表现出三种特征:货币供应量及信用迅速膨胀、经济活动过热、资产价格急剧攀升。作为泡沫经济的重要特征,日经平均指数在1989年12月底达到其历史最高点38915.87点,是1984年末的3.4倍。1985年9月西方5国财

政部部长、央行行长参加的《广场协议》，就美元贬值、日元升值达成了一致意见，1985年日元汇率为1美元:250日元，经过2年多的时间，到1987年升至1美元:120日元，升值50%以上，这对以外向型经济发展为主的日本经济打击是巨大的，成为二战后日本经济转折点。为了应对日元急速升值对国内出口产业的打击，防止景气恶化，日本政府实施了缓和的金融政策。长期的低息政策使得日本货币供应量和银行放贷量高速增长。20世纪80年代后半期，日本货币供应量（M2+CD）的增长超过了10%，远超出其名义GDP的增长率。由此导致了大量过剩资金流入股票市场和房地产市场，推动了股价、地价等资产价格大幅攀升。

日本地方债在20世纪60年代、70年代的暴涨，使得公债费^①金额大幅度提高。1970年，日本地方债公债费为3696亿日元，而到1980年时的公债费已高达32343亿日元，增长了近8倍。1970年，日本地方债公债费负担比率仅为5.2%，1975年后该比率也呈现出明显的增长趋势，到1985年时公债费比率^②已经显著增加至14.2%。

此外，受泡沫经济影响，日本地方政府税收有了大幅增长。因此，在整个20世纪80年代，日本地方债的增长速度基本处于较低水平，峰值为1986年的17%，其间还出现了五次负增长；与此同时，由图3-5可知，日本地方债的综合依存度也处于较低水平，基本保持在7%—10%之间。

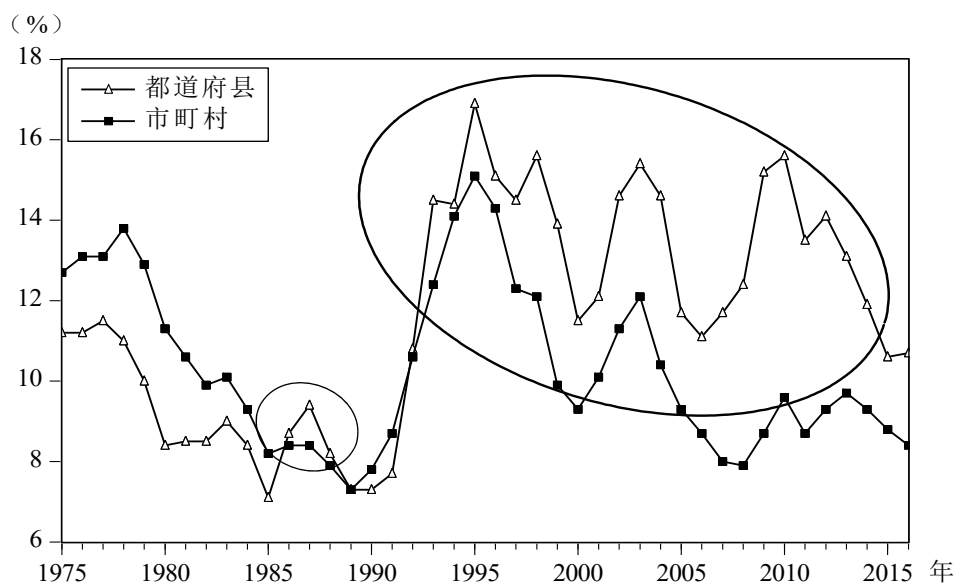


资料来源：根据日本《地方财政白皮书》中相关数据整理绘制而成。

图 3-5 日本地方债综合依存度变化轨迹

^①包括地方债的还本付息费用和临时借款的利息费。

^②地方税收等一般财源用于公债费的比例。



资料来源：根据日本《地方财政白皮书》中相关数据整理绘制而成。

图 3-6 日本都道府县与市町村地方债依存度变化轨迹

若对比都道府县与市町村的债务依存度可发现，20 世纪 80 年代前半期，前者债务依存度明显低于后者；如图 3-6 所示，1986 年都道府县的地方债依存度首次超过了市町村的依存度，随后表现为此消彼长。

3.2.4 长期萧条时期地方债迅速攀升

日本自 1989 年 1 月 8 日正式进入平成时代。平成之初，伴随着日本房地产市场泡沫的破裂，日本经历了地价骤降、股市暴跌及金融机构的倒闭，与此同时，老龄化带来的社会保障支出加速膨胀，日本经济持续低迷徘徊，进入了长期萧条期，1991—2000 年这 10 年的平均经济增长速度仅为 1.75%。日本的私人部门与居民支出严重不足，积累了大量的没有转换为投资的储蓄。

泡沫经济破灭后，日本政府没有及时去杠杆消化不良资产，反而通过宽松的货币政策和积极的财政政策试图恢复景气。为激发经济活力、振兴地方经济，日本政府出台大量经济刺激政策，其中包括多次大规模扩大政府投资。日本各个自治体扩大投资并竞相借款，再度增发地方债，发行规模从 1991 年的 72587 亿日元增加到 1992 年的 101997 亿日元，增幅高达 41%。此外，该时期地方债的依存度也一路攀升，于 1995 年再创新高，飙升至 16.8%，为战后最高水平。从 1992 年开始，都道府县的地方债依存度均高于市町村的地方债依存度（见图 3-6）。1995 年后，日本 65 岁以上老人突破 1800 万，少子高龄化问题凸显。人口与经济也出现从地方向东京、横滨等都市集中趋势，地方政

府蕴含财政隐忧。亚洲金融危机之后,经济状况一直较好的东京都、大阪府等自治体也相继出现财政危机。由此可见,财力困境仍然将是新世纪制约日本地方建设和发展的重大课题,分权改革已经成为无法回避的问题。90年代,日本先后出台了《地方分权推进法》、《地方分权一览法》等多部方案,以法律形式逐步推进分权改革。

1995年,日本阪神大地震期间,为灾后恢复与经济复兴,一些受灾团体被迫连续发行地方债,日本政府投资共计5.2万亿日元。在政府和民间共同投资下,灾后重建拉动效果明显。即便是重灾区兵库县在1996年经济增长就已逼近7%(张季风,2017)¹⁶¹。日本地方政府扩大举债规模除了满足灾后重建需要外,还有以下两方面原因:其一,20世纪80年代中后期,公共投资扩大化背景下,日本地方政府基于扩大内需的原因推进了公共工程建设,增加发行地方债(庞德良、唐艺彬,2011);其二,泡沫经济破灭后,日本地方经济低迷徘徊,为刺激经济复苏、恢复景气,将地方政府将发行地方债视为调控经济的常规工具,为弥补财源不足而开始持续性发行地方债。

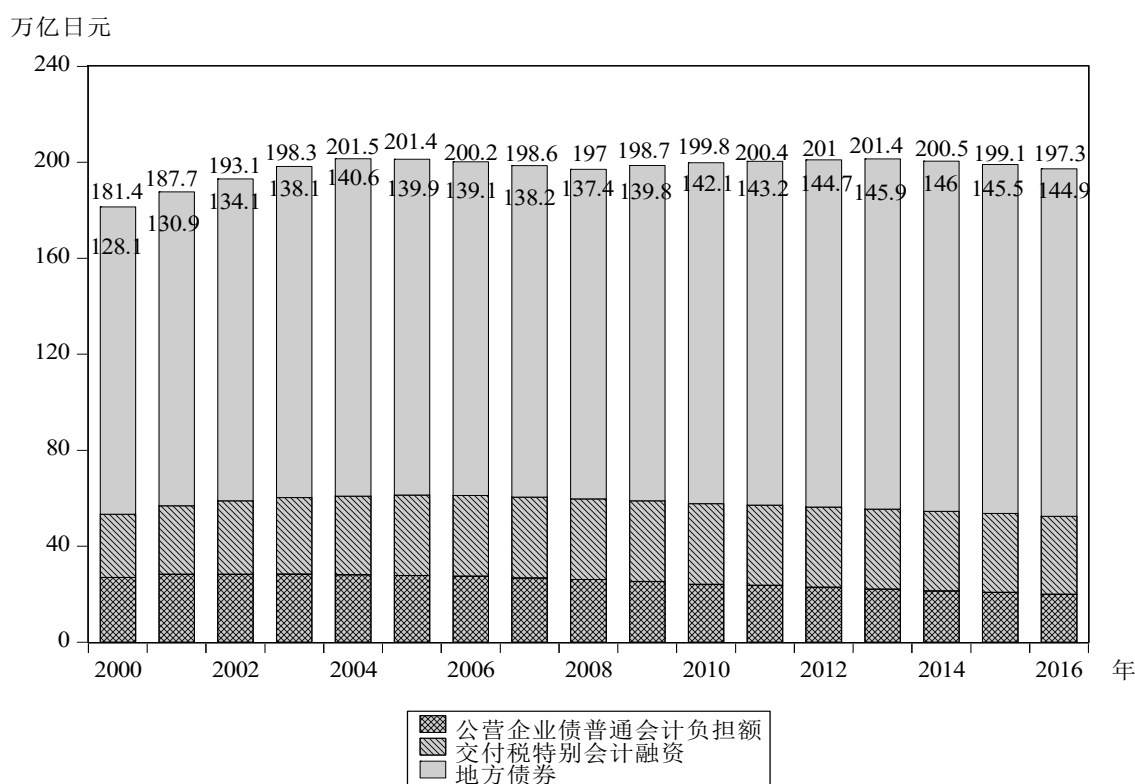
3.2.5 全球金融危机后地方债总量趋稳

2000年后,日本地方政府债务余额及其在GDP中的占比都经历了先升后降的轨迹,地方债依存度均维持在10%以上。2000年末,日本的地方债余额已达128万亿日元,是90年代初期的两倍多,但是地方政府不仅没有叫停地方债,不少地方政府反而还在持续性增发,导致地方债务余额增加,见图3-7。

2003年日本政府为发挥地方政府的积极性,实施了三位一体的改革,即缩小并废除国库支出金、改革地方交付税制度、向地方政府转移税源。“三位一体”改革的实施使地方政府权限加大、财源自由度增强,地方债问题得到一定程度的缓解,2004—2007年间地方债发行呈负增长。但由于经过暴增阶段的积累,公债费负担比率均位于19%以上,依然居高不下,已十分接近20%的危险底线。

2004年,算上交付税特别会计融资与公营企业债,日本的地方政府债务余额突破200万亿日元,在同年GDP总量中占比为41.7%,相当于3.8倍的同期地方“一般财源”。此外,从地方政府债务资金来源看,受日本财政投融资计划改革的影响,地方政府新增债务中中央政府资金的占比明显下降,比重从2006年的40%以上跌进2008年的30%以下,并一直保持下行态势,同期与此相反,市场公募债份额呈上升态势,由20.4%增加到24.5%。2009年,在全球金融危机的背景下,日本地方财政不足金额达13.4万亿日

元，地方债的发行又迎来一次明显增长，增速为 25%。泡沫经济破灭至此，日本年平均经济增长率只有 1%。2010 年，日本地方财政不足的金额进一步扩大到 18.2 万亿日元，达到了 1989 年以来的历史新高，2009 年地方债发行额为 123960 亿日元，2010 年增长至 129695 亿日元。2010 年，日本实际 GDP 增长率高达 4.7%，是近二十年来并不多见的高增长。此后，地方政府债务余额占 GDP 的比重（负债率）也呈下降趋势，从 2009 年的 41.6% 下降到 2016 年的 37.6%，但 2016 年末地方政府债务余额依然高达 197.3 万亿日元。



资料来源：根据日本《地方财政白皮书》中相关数据整理绘制而成。

图 3-7 2000—2016 年日本地方政府债务余额

在发达国家中，日本第一个宣布走出国际金融危机的谷底，按照 2010 年的发展势头，日本经济极有可能走出低迷，步入自律性复苏的轨道。然而，2011 年东日本大地震以及强震引发的海啸及核泄漏事故，对其经济造成了巨大冲击，据日本内阁府统计，将核电站事故损失排除在外，仅固定建筑、社会基础设施、产业设施等方面的经济损失就逼近 17 万亿日元，相当于同年 GDP 总量的 3%。日本旅游观光业、农业、水产业和工

矿业遭受重创。日本位于国际产业链的高端，制造业的核心零件基本在国内生产，因零部件供应链断裂，致使汽车产业所受影响最大，其次为电子产业。此次，震灾严重地区，如宫城县、岩手县、福岛县等，集中了大量芯片生产基地，产能合计占日本半导体总产能的 20%左右，灾后大部分厂商处于暂时停产状态（张季风，2017）¹⁵⁶⁻¹⁵⁹。日本政府把 2011—2015 年定为“集中复兴期”，2016—2020 年则为“复兴·创生期”，地方政府从灾害救助到公共设施等的重建，为东日本大地震的恢复和复兴做出了重要贡献。在震灾复兴中，地方公共团体要承担的领域涉及到灾害救助、灾害废弃物处理、生活重建、产业复兴、城市建设、公共设施等的重建诸多方面。在东日本大地震中，与以建筑物倒塌和火灾为主的阪神·淡路大地震不同，由于海啸灾害和核电站事故的增加，受灾变大，行政机能遭遇毁灭性重创的市町村比比皆是。而且，和以神户市等财政力比较高的市町村为中心的阪神大地震的受灾团体又有不同，东日本大地震的情况下，由于以财政力相对脆弱的团体为中心（宫城县、岩手县、福岛县），所以国家采取了多层次的财政支持措施。其财政力指数虽然在东日本大地震前后并没有出现大的变化，但受震灾复兴需求和安倍经济学经济复苏的影响，在 2012 年左右，叠加税收增加等因素的影响，地方部分县财政力指数开始缓慢上升，财源的富余度也开始向好发展。

一般而言，在灾后重建这类特殊时期，政府的投资乘数往往相对较高，对经济增长的正向带动效果显著。尽管日本东北灾区的经济体量占日本全国 GDP 的比重相对较小，但灾后投资主要是集中于上文中这些重灾区，由于像支线铁路、港口、仓储、沿海住宅等设施破坏十分严重，灾后重建投资能有效地缓解灾害引发的失业压力，对日本经济增长产生一定程度的正向作用空间。经常收支比率方面，在少子高龄化的背景下，随着扶助费的扩大和应对震灾所需相关人事费增加等现实情形下，上述受灾三县、市町村财政均呈现出持续恶化、僵化的倾向，但三县的地方债务余额在东日本大地震前后几乎没有变化。关于作为健全化判断比率的将来负担比率以及实际公债费比率，虽然整体上有改善的倾向，但若以岩手县为例，发现其实际公债费比率从东日本大地震前开始恶化（张季风，2017）¹⁶⁰⁻¹⁶¹。由于岩手县 2012 年实际公债费比率超过 18%，出于抑制公债费的考虑，因此制定了公债费负担合理化计划。其实际公债费用比率较高，是因为在泡沫经济崩溃后的经济对策中实施以发行大量地方债，在 2014 年迎来了偿还高峰。

此后的几年里，日本地方政府债务一直保持相对稳定。2018 年，日本地方政府债务

余额为 193.6 万亿日元，虽然仍在高位运行，但相对于负债率高达 200% 的日本国债而言，日本对地方债务的控制已经取得了初步成效。结合前文的分析可知，无论是地方债务余额还是地方债务的依存度，近年来都出现了稳中有降的态势，可以说日本对地方债务的规模控制与不断强化的各项管理措施，发挥了积极作用。

第四章 经济增长视角下日本地方债适度规模的实证分析

适度的地方政府债务有利于经济增长，而过度积累的债务将损害经济增长，甚至引发经济危机，因此，地方政府债务在理论上应存在一个边界。本章将在理论分析与现实考察的基础上，区分短期与长期来探讨地方政府债务边界问题。具体而言，即分别从短期维度、长期维度出发，检验日本地方政府债务的经济增长效应。在短期检验中，本文将运用脉冲响应函数分析地方政府债务变化对国内生产总值、消费、投资和政府支出的影响；在长期检验中，首先基于梯度下降法使用 Python 软件对构建的模型进行图形拟合；在此基础上利用广义矩估计法，对日本地方政府债务的经济增长效应进行实证分析，以揭示地方政府债务对经济增长是否有促进作用，以及二者之间是否存在倒“U”型关系，最后利用动态面板门槛模型测算日本地方政府债务阈值，探究债务适度规模。

4.1 日本地方政府债务与经济增长的直观分析

4.1.1 日本都道府县地方债分布特征

从流动角度看，日本地方债收入在岁入总额中所占比重和公债费在岁出中所占比重大的都是先进府县，并且在东京和大阪出现了集中倾向，这两个地区承购的债务几乎占到债务总额的一半。日本都道府县地方债分布的特点，也体现了日本地方政府举债时，充分考虑公债比率，重视负债地区的财政能力与债务偿还的可能性。本文根据日本总务省公布的《地方财政白皮书》与都道府县普通会计决算相关资料，整理了 2015 年日本各都道府县的地方债余额与负债率数据。^①如下表 4-1 所示，首先从债务余额角度看，2015 年，47 个都道府县中，北海道的地方债余额位列各地区之首，金额高达 58159 亿日元；大阪府和东京都分别以 55448 亿日元和 48998 亿日元，位列第二位和第三位。其次，从地方政府债务余额占 GDP 的比重看，地方债负债率最高的三个地区则依次是岛根县、秋田县和鸟取县，比率分别为 39.45%、39.28%和 37.82%，负债率最低的三个地区则依次是栃木县、神奈川县和东京都，比率分别为 12.73%、11.20%和 4.73%。

^①由于部分年份或部分地区数据缺失，日本各都道府县地方债相关数据的收集实属不易。随着后续实证分析中模型的构建，将有更多相关变量陆续加入。因此，本文在数据选取时，基于日本地方债在国际金融危机后走势相对平稳以及保证各地区数据相对连续与完整，使用 2009—2015 年有关数据进行统计分析与计量检验。

表 4-1 2015 年日本各都道府县地方债余额与负债率

地区	地方债余额 (亿日元)	负债率 (%)	地区	地方债余额 (亿日元)	负债率 (%)
岛根县	9840	39.45	兵库县	44150	22.23
秋田县	12823	39.28	爱媛县	10431	22.03
鸟取县	6526	37.82	岐阜县	15159	20.86
高知县	8424	36.34	京都府	19587	19.50
奈良县	11089	31.83	福岛县	14237	18.99
鹿儿岛县	16486	31.50	福冈县	34507	18.98
北海道	58159	31.70	长野县	15760	18.92
岩手县	14311	31.47	广岛县	21523	18.73
山梨县	9705	30.71	冈山县	13845	18.41
山形县	11764	30.40	滋贺县	10647	17.94
和歌山县	10061	29.78	茨城县	21961	17.76
德岛县	8780	29.31	埼玉县	38101	17.52
长崎县	12286	29.00	三重县	13906	17.46
新潟县	24467	28.9	宫城县	15947	17.21
石川县	12523	28.22	冲绳县	6630	16.45
青森县	12381	27.76	静冈县	27281	16.44
富山县	12243	27.38	千叶县	30773	15.82
福井县	8474	27.08	大阪府	55448	14.57
熊本县	14570	27.07	群馬县	11997	14.55
佐贺县	7165	26.79	爱知县	48565	12.99
宫崎县	8895	25.14	栃木县	11008	12.73
大分县	10405	24.82	神奈川县	37002	11.20
香川县	8648	23.45	东京都	48998	4.73
山口县	12802	22.81			

注：根据日本总务省公布的 2015 年都道府县地方债数据整理而成，按负债率由高到低排列。

正文前文所述,分析地方债规模与经济增长间的关系时,不能忽视地区差异。因此,为体现负债率的变化轨迹,更清晰地呈现不同地区地方债的分布特征,本文根据世界金融危机后 2009—2015 年日本 39 个都道府县负债率观测值的分布规律,将样本数据划分为 4 组: 负债率 $\leq 15\%$ 、 $15\% < \text{负债率} \leq 20\%$ 、 $20\% < \text{负债率} \leq 30\%$ 和负债率 $> 30\%$,具体分组见图 4-1 至图 4-4,数据均来源于日本总务省公布的历年都道府县财政统计资料。

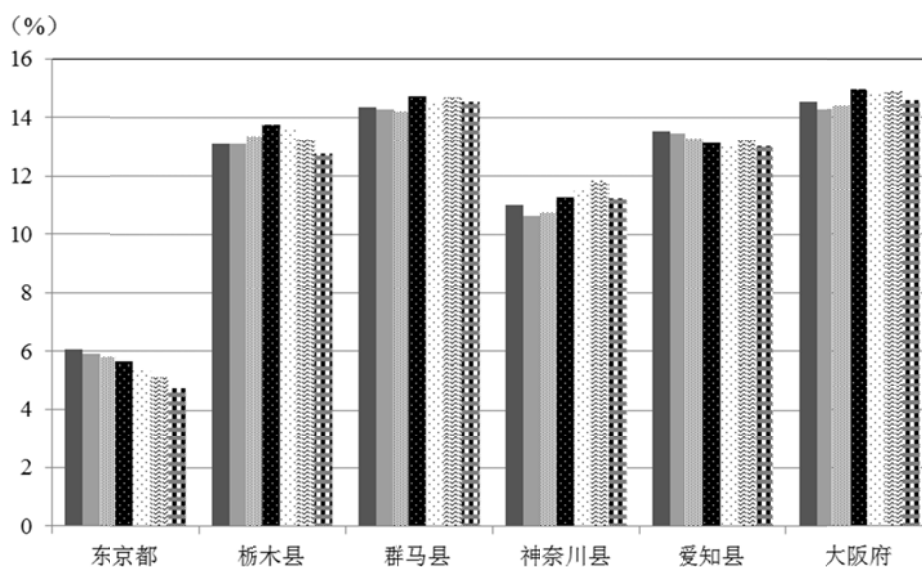


图 4-1 2009—2015 年日本地方债负债率 $\leq 15\%$ 的地区

图 4-1 中, 负债率 $\leq 15\%$ 的地区有东京都、栃木县、群馬县、神奈川県、愛知県和大阪府, 2009—2015 年地方债负债率整体呈平稳态势, 其中又属东京都的整体负债率最低, 历年比重均在 6% 以下。如前文所述, 2015 年东京都地方债余额排名第三位, 但负债率仅为 4.73%。从所选时间段内东京都的财源结构看, 地方税收入占比一般在 70% 上下, 与日本其他地方公共团体相比, 这一比例是相当高的。与之相比, 地方收入对国库支出金和地方债的依赖程度极低。以 2015 年为例, 国库支出金在其财政收入中的占比为 5.2%, 地方债的占比仅为 2.2%。尽管东京都债是进行城市基础设施建设的重要财源, 其信用评级也相对较高, 但出于对将来财政负担的考虑, 东京都仍着力减少对地方债的依赖, 近年来的地方债发行额基本都呈下行趋势。

图 4-2 中, 宫城县、福島县、茨城县、埼玉县、静冈县、三重县、滋贺县、京都府、冈山县、广岛县、福岡县和冲绳县的地方债负债率处于 15%—20% 之间, 地区间差异不

大,整体发展也较为平稳。其中京都府和福冈县负债率有明显上升趋势。尽管在两地的财政收入中,地方税收入占比均在 35%左右,但国家转移支付占比相对较少,不足的财源需要地方债补充。宫城县与冲绳县负债率均表现为下降趋势。宫城县的财政收入主要依赖于地方税收入、地方交付税和国库支出金,2015 年地方债占比仅为 5%。冲绳县的地方债余额规模相对较小,2015 年为 6630 亿日元。在冲绳县当年财政收入中,仅地方交付税和国库支出金这两项的占比就已经超过了 60%,地方债占比仅为 7.8%。随着地方债发行计划中的预算逐年减少,宫城县和冲绳县的地方债规模已经由缓慢增长阶段逐渐步入收缩期。

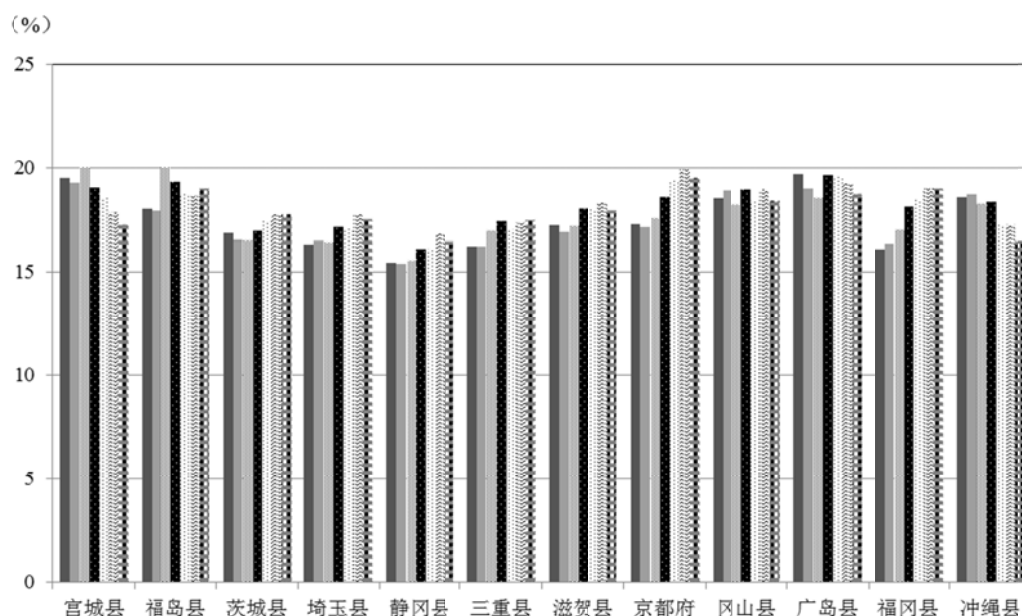


图 4-2 2009—2015 年日本地方债负债率位于 15%—20%的地区

如图 4-3 所示,富山县、石川县、福井县、兵库县、和歌山县、山口县、香川县、爱媛县、佐贺县、长崎县、熊本县和大分县的地方债负债率位于 20%—30%之间。从整体上看,石川县的负债率最接近本组上限,和歌山县的负债率整体保持上升趋势,其他地区的负债率基本保持平稳。从财源结构看,和歌山县的地方交付税占比 29.8%,国库支出金占比 12.8%,除去这两项转移支付项目外,地方税在总收入中的占比仅为 19%,这也就意味着对和歌山县而言,财源不足的部分只能由地方债补充。随着地方债发行金额不断增加,和歌山县地方债余额也不断扩大,2015 年其地方债余额达 10061 亿日元,与 2009 年相比增长了 17.3%。

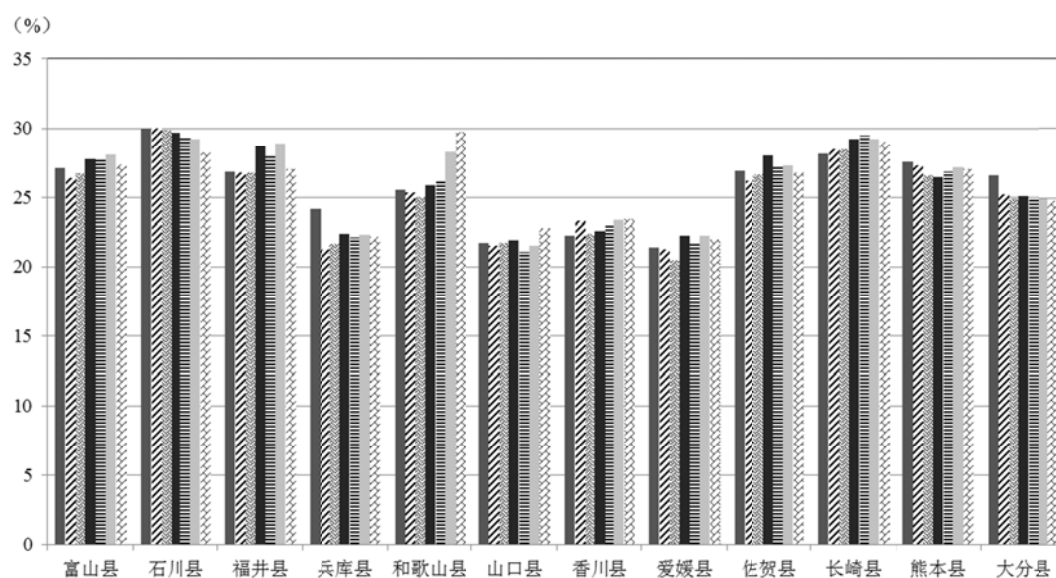


图 4-3 2009—2015 年日本地方债负债率位于 20%—30% 的地区

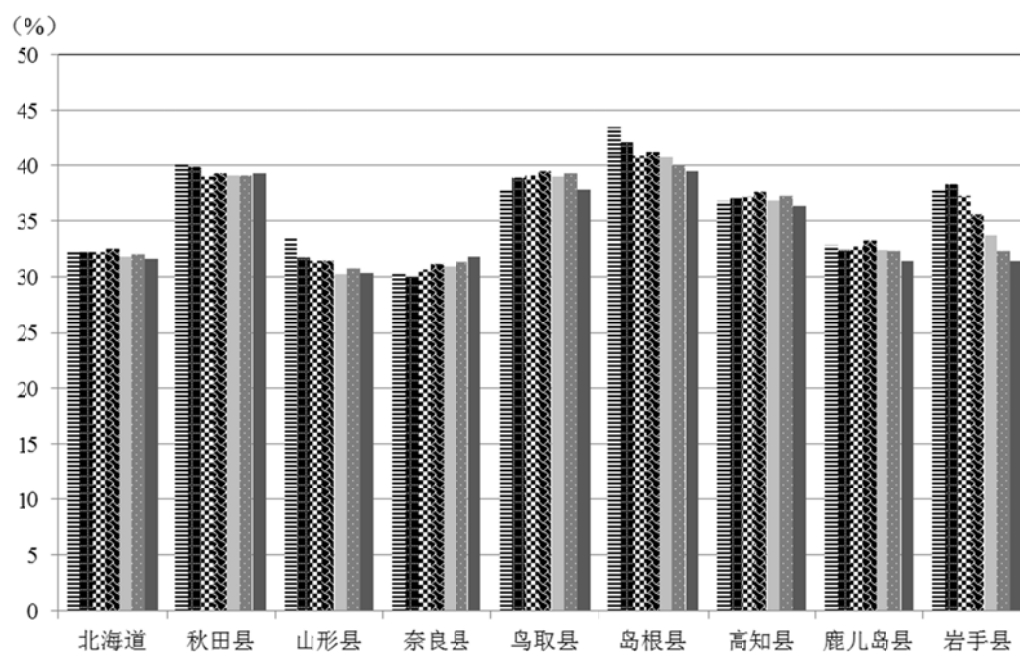


图 4-4 2009—2015 年日本地方债负债率 >30% 的地区

北海道、秋田县、山形县、奈良县、鸟取县、岛根县、高知县、鹿儿岛县和岩手县的负债率都超过了 30%。图 4-4 中，秋田县、岛根县和鸟取县的地方债负债率相对较为突出。尤其是岛根县，地方债负债率均在 40% 上下，负债率水平位于各都道府县之首。2009—2015 年间，岩手县地方债负债率整体呈现出明显的下降趋势，由 2009 年的 38%

降至 2015 年的 31.47%。日本规定对于实际债务率高于 18% 的地方政府，只能在总务大臣、都道府县知事都许可的条件下，才能继续发行地方债。通过对岩手县的财政数据分析后发现，岩手县的实际债务率在本文考察期内已达 20%，因此，无论是否允许发债以及在发行数量、偿还方式上都收到一定的约束。此外，岩手县是 2011 年东日本大地震的严重受灾县之一，用于灾后重建的财政收支缺口主要靠地方交付税和国库支出金来解决。灾后岩手县地方交付税收入中增加了 985.84 亿日元的灾后复兴特别交付税；国库支出金中增加了 468.15 亿灾后复兴交付金。此后几年，也基本通过这种转移支付方式解决灾后重建问题，地方债发行额逐年减少。2015 年岩手县财源结构中，占比最高的为地方交付税，比重为 26.4%，其次为国库支出金，占比 18.3%，地方税收入占比为 13.6%，而地方债仅占 6.7%。

4.1.2 日本地方债与地区经济增长的统计分析

根据表 4-1 的资料，再结合人均 GDP 相关数据，本文首先模拟了 2015 年日本都道府县负债率与次年人均 GDP 增长率的关系，见图 4-5。由图中的趋势线可知，日本地方债务对经济增长有明显的正向推动作用，这为下一步开展实证分析提供了思路。

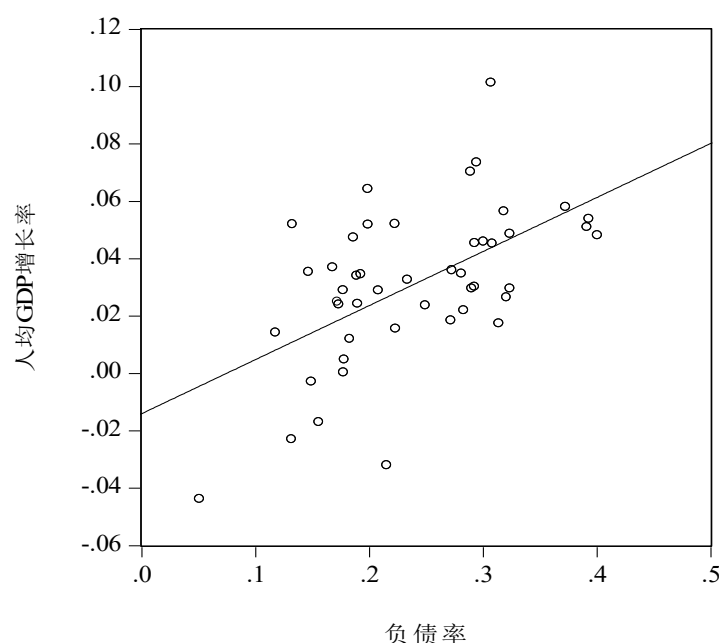


图 4-5 日本地方债规模与人均 GDP 增长率散点图

结合前文并观察分组情况可知，日本的地方债务不仅在总体规模上保持相对稳定，

各都道府县的负债率也呈现出较好的稳定态势。为进一步考察其经济增长效应，下文将进一步根据前文负债率的分组情况，计算每组人均 GDP 增长率的平均值。为了验证统计分析结果的稳定性，本文分别计算五年人均 GDP 增长率均值、六年人均 GDP 增长率均值，具体结果如表 4-2 所示。

表 4-2 日本地方债分组负债率与人均 GDP 增长率

负债率分组	人均 GDP 增长率平均值	
	五年均值	六年均值
15%以下	0.0134	0.0113
15%<负债率≤20%	0.0176	0.0168
20%<负债率≤30%	0.0161	0.0149
负债率>30%	0.0146	0.0131

为了更直观地描述负债率与人均 GDP 增长率的关系，本文进一步用图 4-6 进行刻画。在图 4-6 中，人均 GDP 增长率均值随负债率的增加呈现出先升后降的态势。

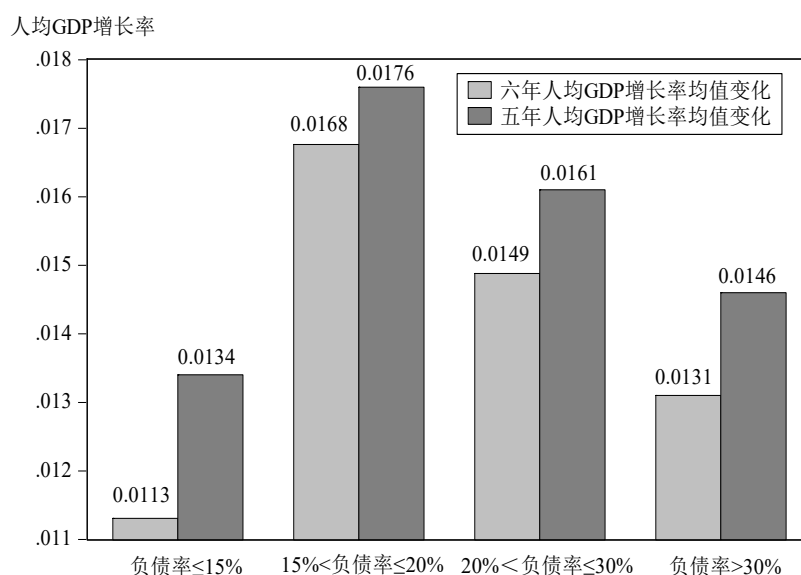


图 4-6 分组负债率与人均 GDP 增长率的关系

以五年均值为例，负债率小于 15% 时，人均 GDP 增长率均值为 0.0134；负债率位于 15%—20% 之间时，人均 GDP 增长率均值有一个明显提升，数值增加为 0.0176；负

债率升至 20%—30%这一区间时,人均 GDP 增长率均值下降至 0.0161;若负债率进一步提高至 30%以上,人均 GDP 增长率均值则进一步下降为 0.0146,对六年均值的分析过程同上。上述分析过程表明,日本地方债与地区经济增长之间可能存在倒“U”型关系,负债率的拐点处于 20%—30%之间。为了更为严谨地探究两者之间的关系,本文将在下文中构建模型进行实证检验。

4.2 日本地方政府债务的短期经济增长效应分析

4.2.1 向量自回归模型

向量自回归模型(VAR)主要用于分析时间序列之间动态关系,该模型不附加严格的理论依据和零约束参数,而是将内生变量视为所有内生变量滞后值的函数,以此来构建相应的函数模型,实现了从单变量自回归模型向多向量自回归模型的转变,以此来对经济冲击是否影响经济变量来加以解释,本文采用该模型对地方政府债务的短期经济效应进行分析,其表达式如 4.1 所示^①:

$$Y_t = \alpha_1 Y_{t-1} + \alpha_2 Y_{t-2} + \dots + \alpha_p Y_{t-p} + \beta X_t + \varepsilon_t \quad t=1,2,3,\dots,N \quad \text{公式(4.1)}$$

公式(4.1)中 Y_t 为内生变量, X_t 为外生变量, p 为滞后阶数, N 为样本容量。 α_p 和 β 为待估计系数矩阵, ε_t 为扰动项。根据第二章的理论分析可知,短期内,地方政府举债将会通过影响消费、投资和政府支出作用于经济增长。因此本节将对以下变量构建向量自回归模型:国内生产总值、消费支出、投资支出、政府支出及地方政府债务,并依托脉冲响应模型,对地方政府债务变化是否会影响其他变量进行深入分析。

4.2.2 数据的选取与检验

由于日本地方政府债务相关数据的可得性,影响地区经济增长的控制变量选取也是一大难点,相应限制了一些模型的使用。考虑到政府债务对经济增长的影响具有滞后性,再结合数据的可得性与连续性,本文将使用 2009—2015 年日本都道府县相关数据进行实证研究。其中,地方债务、消费、投资的原始数据分别来自于日本地方债协会公布的数据与日本总务省发布的《地方财政白皮书》;政府支出、地区生产总值来自于内阁府公布的统计资料。若 VAR 模型所有单位根的模小于 1,证明模型平稳,可进行脉冲响应

^①该思路见于漾(2017)第 68-72 页,本文在此基础上进行改进,并将综合梯度下降法、门槛特征分析法等进行层层推进,相互验证。

分析。为避免出现伪回归,本文使用 *LLC* 检验对经济增长 (*Growth*)、地方债务 (*Debt*)、消费 (*Con*)、投资 (*Invest*)、政府支出 (*GovC*) 进行单位根检验,检验结果见表 4-3。

表 4-3 单位根检验结果

变量	<i>Growth</i>	<i>Debt</i>	<i>Con</i>	<i>Invest</i>	<i>GovC</i>
LLC 值	-5.317	-6.114	-2.318	-3.510	-4.560
P 值	0.0001	0.0013	0.0011	0.0000	0.0001
结论	平稳	平稳	平稳	平稳	平稳

从表 4-3 可以看出,变量 *Growth*、*Debt*、*Con*、*Invest*、*GovC* 的 P 值均为 0,表明所有变量均拒绝原假设,不存在单位根。

4.2.3 脉冲响应

脉冲响应函数是用来描述随机扰动的标准差冲击是如何影响内生变量当前值,如何影响内生变量未来值,旨在对经济系统中某一变量受到扰动后对各变量波动的影响情况进行分析,用于揭示变量之间相互影响的动态变化特征,横轴来表示响应函数的追踪期数,纵轴来表示被解释变量响应解释变量的程度。以滞后二阶的向量自回归模型为例来说明脉冲响应函数的基本思想,则包含 y_t 和 z_t 两变量的向量自回归方程如公式 (4.2):

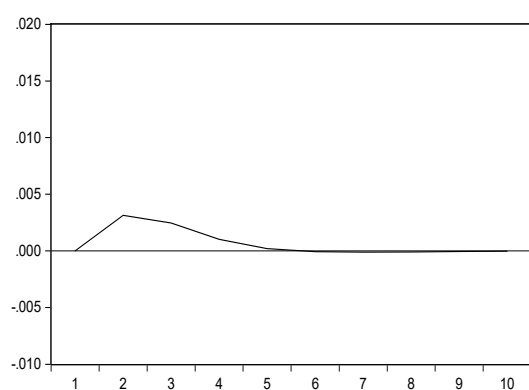
$$\begin{cases} y_t = \mu_1 y_{t-1} + \mu_2 y_{t-2} + \pi_1 z_{t-1} + \pi_2 z_{t-2} + \varepsilon_{1t} \\ z_t = \gamma_1 y_{t-1} + \gamma_2 y_{t-2} + \lambda_1 z_{t-1} + \lambda_2 z_{t-2} + \varepsilon_{2t} \end{cases} \quad t = 1, 2, \dots, N \quad \text{公式 (4.2)}$$

其中: μ_i 、 π_i 、 γ_i 、 λ_i 为参数,扰动项 $\varepsilon_t = (\varepsilon_{1t}, \varepsilon_{2t})'$ 为白噪声过程向量。

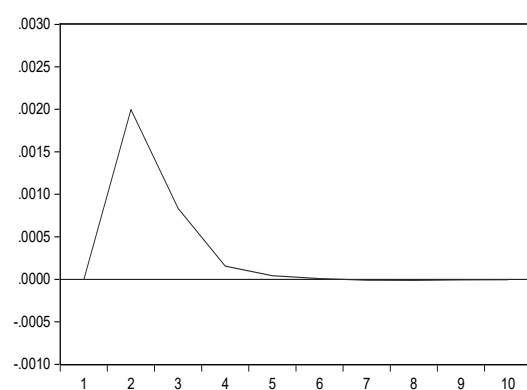
假定公式 (4.2) 所描述的经济系统从初始第 0 期开始活动,设 y_0, y_1, z_0, z_1 均取值为 0,且设第 0 期给定的扰动项 $\varepsilon_{10}=1, \varepsilon_{20}=0$,对于任何 $t > 0$, $\varepsilon_{1t} = \varepsilon_{2t} = 0$ ($t=1, 2, \dots$),则 $\varepsilon_{10}=1$ 为第 0 期给 y 施加的扰动脉冲。当 $z_0=1$ 时, $y_0=1, z_0=0$,将计算结果带入方程, $t=1$ 时: $y_0=\mu_1, z_0=\gamma_1$; $t=2$ 时: $y_2 = \mu_1^2 + \mu_2 + \pi_1 \gamma_1, z_2 = \gamma_1 \mu_1 + \gamma_2 + \lambda_1 \gamma_1$,通过进一步计算可分别得到 y_0, y_1, y_2, \dots ,也就是由 y 的脉冲引起的其自身的响应函数。同理可得, z_0, z_1, z_2, \dots ,即由 y 的脉冲引起的 z 的响应函数。第 0 期的 z 的脉冲,从 $\varepsilon_{10}=0, \varepsilon_{20}=1$ 出发,可以得出 z 的脉冲引起的 y 的响应函数与 z 的响应函数。

4.2.4 结果分析

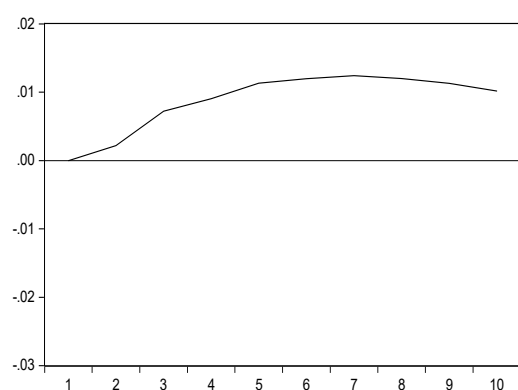
根据各变量间的关系,本文运用脉冲响应函数分析后发现,经济增长与政府支出对地方政府债务的冲击均表现为正向响应,冲击效应都在达到峰值后逐渐下降,并最终收敛,见图 4-7。这表明地方政府债务在短期内可以促进经济增长,但随着时间的推移,经济增长的提速逐渐回落。同理,政府支出对地方政府债务的正向响应表明地方政府债务在短期内加快了政府财政支出的步伐,冲击响应值在第 2 期末达到峰值后很快回落。消费对于地方政府债务的冲击表现为正向响应,随着追踪期数增加,冲击响应值不断增加,后期呈回落势头。投资对于地方政府债务的冲击表现为:第 5 期节点之前为正向响应,达峰值后逐渐开始回落,第 6 期开始为负向响应,负向响应随时间增强后逐渐收敛。这表明随着时间的推移,日本地方政府债务对私人投资产生了一部分挤出效应。



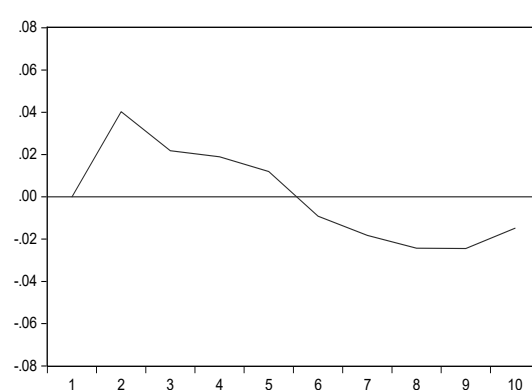
(a) 经济增长对地方政府债务冲击的响应



(b) 政府支出对地方政府债务冲击的响应



(c) 消费对地方政府债务冲击的响应



(d) 投资对地方政府债务冲击的响应

图 4-7 主要变量对地方政府债务冲击的响应

政府债务形成的公共资本有促进经济增长的作用。值得注意的是,我们必须正确认识并处理好公共资本与私人资本的关系。根据资本边际效率递减原理,公共资本对于经济增长而言有一个理论最优值,公共资本超出最优值,有可能会挤占私人资本,对经济增长产生不利影响。然而,通过上述分析可知,短期内,日本地方政府债务促进了消费、政府支出以及投资的增加,这些因素共同作用将有效提振经济,地方政府举债成为了日本在财政危机时迅速恢复景气的常用手段;但在长期,由于挤出效应的存在,日本地方政府债务的经济增长效应是否可以持续下去,又是否会对经济增长产生抑制作用,还有待于在下文的长期经济增长效应中去验证。

4.3 日本地方政府债务的长期经济增长效应分析

4.3.1 构建研究模型

通过上文可知,地方政府债务是通过多方面作用来影响经济增长的。在长期,地方政府债务主要通过公共资本存量来影响经济增长,而同时公共资本又对私人资本、货币供给、消费有一定的影响作用。利用地方政府债务投资公共基础设施建设必将促进区域经济发展。但债务规模的扩大,会造成资本的边际效应的递减,私人资本具有“挤出效应”,也会对地方政府债务效率造成损害,削弱其促进作用。通过以上分析可知,地方政府债务的长期经济效应是非线性的,那么二次项模型就是检验两变量间非线性关系的最基础模型,公式如下:

$$Growth_{i,t} = c + \alpha Debt_{i,t-1} + \beta Debt_{i,t-1}^2 + \gamma X_{i,t-1} + v_t + \varepsilon_{i,t} \quad \text{公式 (4.3)}$$

公式(4.3)中的 *Growth* 代表地区经济增长, *Debt* 代表地方政府债务, *X* 则包括了一系列影响地区经济增长的其他因素,需要进行变量定义。为了检验地方政府债务对地区经济增长是否具有非线性影响,在方程(4.3)中引入 $Debt^2$ 来考察二者之间是否存在“倒U型”关系。该思路参考了罗戈夫和莱因哈特(Rogoff& Reinhart, 2010)、刘金林(2013)、张启迪(2015)、陈诗一和汪莉(2016)等人的研究成果,他们认为政府性债务对经济增长的影响存在转折点,两者之间的关联可能呈债务拉弗曲线关系,若二次项系数为负表明二者间存在“倒U”关系。方程中的 *i* 代表某地区, *t* 代表时间年份, *c* 代表常数项, α 、 β 和 γ 代表相应变量的系数, v_t 代表时间效应, ε 代表随机干扰项。

4.3.2 变量定义与描述

关于控制变量的选择，本文对国内外学者进行相关研究时选取的变量进行了汇总，总结梳理后的结果参见下表 4-4。

表 4-4 国内外研究中控制变量的选择汇总

来源	控制变量
Abbas A.and Christensen J.(2007); Kristine Forslund, Lycia Lima and Ugo Panizza (2011); Checherita-Westphal & RotherR (2012); Yutaka Kurihara (2015)	贸易开放度、人口增长率、人力资本、固定资本形成率、通货膨胀率、滞后一期人均实际 GDP 等
刘金林 (2013)	通货膨胀率、人口增长率、贸易依存度、固定资产投资率、中等教育入学率、金融发展水平等
程宇丹、龚六堂 (2014)	通货膨胀、开放程度、投资率、人力资本、人口增长率、真实利率等
吕健 (2015)	社会资本存量、人力资本存量、对外贸易总量、城市化率、第三产业比重等
朱文蔚 (2015)	投资率、人口增长率、经济开放度
张启迪 (2015)	利率、人口增长率、政府储蓄、固定资本形成总额、对外开放度、人力资本等
胡奕明 (2016)	固定资产投资年增长率、基期地区 GDP、人力资本增长率、政府消费、贸易开放度、地方税负水平
陈诗一、汪莉 (2016)	人均 GDP 的对数、贸易开放度、人均财政支出、政府消费、人力资本、外商直接投资
沈桂龙 等 (2017)	人均 GDP 的对数、固定资产投资、通货膨胀、人力资本、产业结构、贸易开放度

经过综合考虑，本文最终添加以下控制变量，见表 4-5。本文把控制变量分为两类，一是核心控制变量，包括固定资产投资、财政分权水平和人力资本。二是其他控制变量，如基期地区人均国内生产总值、政府消费、税负水平和贸易开放水平。

表 4-5 控制变量的选取及其相关说明

变量	变量说明
被解释变量： <i>Growth</i>	人均 GDP 增长率
解释变量： <i>Debt</i> <i>Debt</i> ²	地方债余额/GDP 利用二次项检验非线性关系
核心控制变量： <i>Fai</i> <i>Fd</i> <i>HC</i>	固定资产投资/GDP 地方财政支出/中央财政支出 每千人在校大学生人数（取对数）
其他控制变量： <i>PrGDP</i> <i>GovC</i> <i>Tax</i> <i>Open</i>	基期地区人均 GDP（取对数） 政府消费支出/GDP 地方税收收入/GDP 进出口总额/GDP

其中，关于核心控制变量的表述如下：

固定资产投资。固定资产投资对经济增长具有明显的拉动效果。正如文所述，地方政府债务投向固定资产投资和地方政府债务间存在重复，所以将在固定资产投资中扣除公共投资。

财政分权。财政分权是完善政府间财政关系、提高政府效率的重要手段。但从另一方面讲，改革后地方政府只能掌控更少的税基，而公共服务收费、行政规费等税收之外的费用又不可能大规模增加，随着财政的分权，地方政府就更难以借债的方式进行公共支出融资。因此，财政分权带来的效应方向仅从理论上无法做出判断。本文用地方财政支出占中央财政支出的比重来表示财政分权的程度，以此来反映它对经济增长的影响，在模型中进行求证。

人力资本。地方政府进行基础设施建设可形成物质资本存量。地方政府建设高校、投资教育就可形成人力资本存量，从而在经济增长中发挥重要作用。二战后日本非常注重发展国民教育，重视人力资本投资，这是其迅速崛起的重要原因之一。本文将用“每千人在校大学生人数”这一指标衡量人力资本情况。

为避免模型中存在的内生性问题,解释变量都取滞后一期的值,这同时也可避免与被解释变量因果关系的产生。由于栃木县、群馬县、埼玉县、山梨县、长野县、岐阜县、滋贺县、奈良县、岛根县、德岛县、香川县、爱媛县和高知县相关数据严重缺失,故剔除上述 13 个样本,收集整理国际金融危机之后 2009—2015 年日本 34 个都道府县的面板数据,给出各变量描述性统计结果,如表 4-6 所示。其中,各都道府县地方债、财政支出与税收收入的原始数据,分别来自于日本地方债协会公布的各都道府县财政状况与日本总务省发布的《地方财政白皮书》;固定资产投资、政府消费、地区生产总值来自于内阁府公布的统计资料;进出口贸易数据来源于各地区的统计年报和海关数据。

表 4-6 相关变量的描述性统计

变量	样本数	平均值	标准差	最小值	最大值
<i>Growth</i>	238	0.0167392	0.0279972	-0.0682340	0.1112969
<i>Debt</i>	238	0.2238951	0.0811835	0.0509523	0.4012197
<i>Fai</i>	238	0.1642241	0.0274482	0.1041537	0.2802008
<i>Fd</i>	238	0.0186096	0.0167635	0.0051034	0.1038338
<i>HC</i>	238	3.5195772	1.152516	1.9764394	6.6293633
<i>LnPrGDP</i>	238	1.2676023	0.1974771	0.9487054	2.0955809
<i>GovC</i>	238	0.2284232	0.05421238	0.12543881	0.34327940
<i>Tax</i>	238	0.0300385	0.0041648	0.0233945	0.0498438
<i>Open</i>	238	0.1929921	0.1594096	0.0051175	0.6247033

4.3.3 计量方法的选择

(1) 基于梯度下降法进行数据拟合

在计量方法上,本文首先运用 Python 软件进行数据拟合,使用梯度下降法实现多次函数关系的回归。梯度下降是迭代法的一种,线性和非线性关系都适用。与最小二乘法不同,它不是直接令偏导数为 0 进行求解,而是在梯度下降时对每一个权重分别求导,即沿着梯度下降的方向逐步迭代,不断逼近最优解。为更好地说明梯度下降的原理,下文以多变量线性回归模型为例进行解释,见公式(4.4)。

$$f(x_i) = \theta_0 x_{i0} + \theta_1 x_{i1} + \theta_2 x_{i2} + \theta_3 x_{i3} + \dots + \theta_n x_{in} \quad \text{公式 (4.4)}$$

$$x_i = \begin{bmatrix} x_{i0} \\ x_{i1} \\ x_{i2} \\ x_{i3} \\ \dots \\ x_{in} \end{bmatrix}, x_{i0} = 1, y_i \in R$$

在度量模型拟合度时，选取损失函数为衡量标准，损失函数值显著负相关于模型拟合度，损失函数的定义见公式 (4.5)。

$$J(\theta) = J(\theta_0; \theta_1; \theta_2; \dots; \theta_n) = \frac{1}{2m} \sum_{i=1}^m (f(x_i) - y_i)^2 \quad \text{公式 (4.5)}$$

其更新过程可写为 $\theta_i := \theta_i - \alpha \frac{\partial J(\theta)}{\partial \theta_i}$ ，其中 α 决定了梯度下降步伐的大小， $\alpha \frac{\partial J(\theta)}{\partial \theta_i}$ 决定了梯度下降的方向。那么，梯度下降过程实际就是进行若干次迭代直至满足要求循环结束，过程演示如下：

$$\theta_0 := \theta_0 - \alpha \frac{1}{m} \sum_{i=1}^m (f(x_i) - y_i) x_{i0}$$

$$\theta_1 := \theta_1 - \alpha \frac{1}{m} \sum_{i=1}^m (f(x_i) - y_i) x_{i1}$$

.....

$$\theta_n := \theta_n - \alpha \frac{1}{m} \sum_{i=1}^m (f(x_i) - y_i) x_{in}$$

如图 4-8 所示，根据公式 (4.4)，使用梯度下降法拟合的函数共运行了近 3000 轮，最终所有样本方差损失值为 0.1886，表明模型的稳定性较好。在运行过程中采取逐步添加变量的做法得到图 4-9，从中可以看出，日本地方政府债务与经济增长表现出较为明显的倒“U”型关系，负债率的拐点处于 0.20—0.25 之间即 20%—25% 之间，与本章第一节中图 4-6 的结论相互验证，说明地方政府适度负债对经济增长有正向作用，否则会损害经济增长。这同时也表明，下文中用二次函数拟合二者关系是较为合适的。

```
poch 2976 0.18880760175779684
poch 2977 0.1887990242432864
poch 2978 0.1887904538941185
poch 2979 0.1887818907033619
poch 2980 0.1887733346602698
poch 2981 0.18876478575506886
poch 2982 0.188756243970033
poch 2983 0.18874770931933496
poch 2984 0.1887391817693395
poch 2985 0.18873066131131157
poch 2986 0.188722147956561
poch 2987 0.18871364167441493
poch 2988 0.1887051424621587
poch 2989 0.18869665031032276
poch 2990 0.1886881652091123
poch 2991 0.188679687149773
poch 2992 0.1886712161203256
poch 2993 0.18866275211358122
poch 2994 0.18865429511918536
poch 2995 0.18864584512759586
poch 2996 0.18863740212928629
poch 2997 0.18862896611474544
poch 2998 0.18862053707447915
poch 2999 0.1886121149990093
```

图 4-8 梯度下降法下模型拟合过程

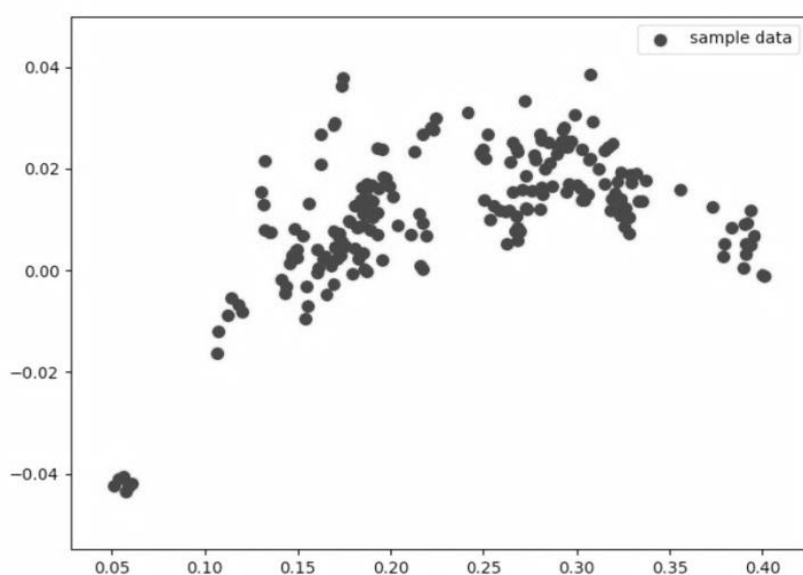


图 4-9 梯度下降法下日本地方债务与经济增长的拟合图

尽管 Python 软件在经济金融领域已经有一定的应用基础，在图形可视化层面优于 Stata 等软件，但鉴于在地方债务问题中应用 Python 软件进行经验分析的文献较少，因此为保证估计结果的可靠性，也为了更好地解释各个变量对经济增长的影响，下文将利用广义矩估计原理在 Stata 软件中进一步验证。

(2) 广义矩估计方法

对面板模型而言，广义矩估计（*GMM*）方法能有效解决遗漏变量偏误、内生性偏

误、测量偏误以及估计量的非一致性问题，更适用于对经济增长问题的研究。通常情况下，差分广义矩估计（*DIF-GMM*）与系统广义矩估计（*SYS-GMM*）都可用于动态面板模型估计，在含有解释变量滞后项、解释变量内生性等情形下二者可得到一致性估计量。但由于本文的面板数据时间维度相对较短，为使回归结果误差更小，采用 *SYS-GMM* 来进行回归。

为避免出现伪回归，本文使用 *LLC* 检验对模型中的全部变量 *Growth*、*Debt*、*LnPrGDP*、*Fai*、*Fd*、*HC*、*GovC*、*Open*、*Tax* 进行单位根检验，检验结果如表 4-7 所示。

表 4-7 单位根检验结果

变量	<i>Growth</i>	<i>Debt</i>	<i>LnPrGDP</i>	<i>Fai</i>	<i>Fd</i>	<i>HC</i>	<i>GovC</i>	<i>Open</i>	<i>Tax</i>
LLC 值	-6.356	-7.717	-3.080	-9.338	-2.114	-4.600	-5.650	-1.337	-4.174
P 值	0.0001	0.0010	0.0011	0.0013	0.0005	0.0000	0.0000	0.0010	0.0010
结论	平稳	平稳	平稳	平稳	平稳	平稳	平稳	平稳	平稳

从表 4-7 可以看出，变量 *Growth*、*Debt*、*LnPrGDP*、*Fd*、*Fai*、*GovC*、*Open*、*Tax* 的 P 值均为 0，表明所有变量均拒绝原假设，不存在单位根。接下来将用 *SYS-GMM* 法进行倒 U 型关系检验。表 4-8 中，第（1）列为全样本数据分析结果，同时为了验证结论是否稳健，第（2）列和第（3）列分别删除了解释变量 *Open* 和 *Tax*，结果显示并没有影响二次项的符号与显著性。

表 4-8 地方政府债务与经济增长动态面板检验结果

变量	(1)	(2)	(3)
$Debt^2$	-1.001*** (0.026)	-1.000*** (0.023)	-1.001*** (0.025)
<i>Debt</i>	0.589*** (0.014)	0.581*** (0.016)	0.590*** (0.011)
<i>Fai</i>	0.482*** (0.019)	0.481*** (0.021)	0.480*** (0.018)
<i>HC</i>	0.215*** (0.045)	0.211*** (0.039)	0.216*** (0.041)

<i>LnPrGDP</i>	0.050** (0.065)	0.050** (0.070)	0.051** (0.059)
<i>GovC</i>	0.117** (0.013)	0.116** (0.013)	0.116** (0.011)
<i>Fd</i>	-0.752*** (0.059)	-0.776*** (0.061)	-0.767*** (0.060)
<i>Open</i>	-0.042** (0.041)	-0.047** (0.043)	
<i>Tax</i>	-1.006* (0.013)		-1.012* (0.012)
<i>C</i>	-0.268*** (0.397)	-0.206*** (0.331)	-0.217*** (0.322)
AR (1)	0.007	0.006	0.007
AR (2)	0.703	0.637	0.710
Hansen	0.131	0.116	0.125
<i>N</i>	238	238	238

注：括号内数值为回归系数的标准误。***，**，*分别表示在 0.01，0.05，0.1 的显著性水平显著。

4.3.4 计量结果分析

广义矩估计法下的实证结果表明，政府债务规模（地方债余额/GDP）的系数在 1% 的显著水平上始终为正，说明日本地方政府债务促进了当地经济增长。负债率全样本系数估计值为 0.589，表明负债率每增长 1%，国内生产总值增速将增长 58.9%；同时，政府债务的二次项系数显著为负，则表明地方政府负债率与地方经济增长之间存在倒 U 型关系。核心控制变量固定资产投资/GDP、人力资本投资的系数分别为 0.482 和 0.215，均显著为正，符合预期判断，表明物质资本与人力资本投入仍然是目前拉动日本地方经济增长的重要因素。模型中，滞后一期的地区人均 GDP 取对数，其系数显著为正，与索洛模型中经济增长收敛的假设并不一致。检验结果中的正值说明基期经济水平是影响当期日本地方经济增长的重要因素。政府消费支出/GDP 的系数为正且显著，说明在少子高龄化的背景下，政府消费在其景气恢复、提振经济中发挥着重要作用。模型中财政分权（地方财政支出/中央财政支出）的系数在 1% 的显著水平上始终为负，表明支出分

权带来了经济增长的负效应。堀場勇夫（2000）认为，地方分权虽然对提高地区资源的配置效率有积极影响，但也会产生外部负效应。因此，对于规模较大的基础设置投资并不适合由地方政府承担过多。日本是出口导向型经济体，经济高度依赖于外部市场。对外贸易开放度显著为负，与预期相反。究其原因是 2008 年金融危机后，外贸环境不断恶化，同时近年来新兴市场也出现经济减速，再加上贸易摩擦频发，日本那些开放度较高的地区，依靠外贸来拉动经济增长的因素逐渐弱化了，开放度较低的地区人均 GDP 增速反而更快。税负水平（地方税收收入/GDP）系数显著为负，说明税负越重，越不利于经济增长。

本章向量自回归模型的建立与脉冲响应分析，表明日本地方政府债务存在经济增长效应，在短期内无论是债务率较低的地区还是债务率较高的地区，偿债压力都相对较小，通过举债增加公共投资可作用于经济增长；长期中，梯度下降法下 Python 软件的数据拟合与广义矩估计结果均支持日本地方政府债务与经济增长呈倒 U 型关系。Python 软件拟合的负债率拐点介于 20%—25% 之间，超过拐点，长期形成的对举债的依赖性与不断累积的债务负担可能会给经济造成负面影响。综上所述，对日本地方政府债务经济增长效应的研究，使我们意识到合理控制地方政府债务规模对经济增长的重要性。日本地方政府债务的规模控制与用途较为合理，发挥了对经济增长的促进作用，与日本行之有效的债务管理体系分不开，建立地方债务管理的长效机制，无论是对于日本还是中国都具有十分重要的意义。因此，在第五章中，本文将对日本地方政府债务管理中的经验与教训进行梳理与总结，以期为中国地方债务管理提供借鉴。

4.4 日本地方政府债务对经济增长的门槛特征

在前文分析的基础上，本文将借鉴坎纳和汉森（Caner and Hansen, 2004）、克雷默（Kremer, 2013）和邱栋桦等（2015）学者的动态面板门槛方法，进一步对日本地方政府债务“门槛特征”进行深入分析，对其适度规模进行测算。

4.4.1 模型的设定

若 t 代表时间， i 代表地区，设 γ 是待估计的门限值，即 γ 为地方政府债务规模的阈值，负债率 $Debt_{it}$ 为阈值变量，变量被划分成两部分。若 g_{it} 为被解释变量， μ_i 为个体固定效应， x_{it} 为前文提到的一系列控制变量，包括 Fai （固定资产投资/GDP）、 Fd （地方

财政支出/中央财政支出)、 HC (每千人在校大学生人数)、 $PrGDP$ (基期地区人均 GDP)、 $GovC$ (政府消费支出/ GDP)、 Tax (地方税收收入/ GDP)和 $Open$ (进出口总额/ GDP)， β_j 是控制变量的系数。根据以上描述，首先建立基础方程组表达如下：

$$\begin{aligned} g_{it} &= \mu_i + \beta_1 x_{it} + \varepsilon_{it}, Debt_{it} \leq \gamma \\ g_{it} &= \mu_i + \beta_2 x_{it} + \varepsilon_{it}, Debt_{it} > \gamma \end{aligned} \quad \text{公式 (4.6)}$$

进一步，将 α_i 作为阈值变量的系数， $I(\cdot)$ 作为指示函数，条件满足时取值为 1，否则为 0，是模型的虚拟变量， ε_{it} 代表随机误差项。受样本数量有限影响，无法刻画每个样本对应的阈值，因此假设所有个体阈值均相同，本文最终设定的面板门槛模型为：

$$g_{it} = \mu_i + \alpha_1 Debt_{it} I(Debt_{it} \leq \hat{\gamma}) + \alpha_2 Debt_{it} I(Debt_{it} > \hat{\gamma}) + \beta_j x_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{公式 (4.7)}$$

下文中将利用公式 (4.7) 这一门槛模型进行阈值 γ 的估计、显著性检验及其置信区间的确定。

4.4.2 模型的估计方法

汉森 (Hansen) 在 1999 年时提出用两阶段线性最小二乘法估计并检验阈值模型的有效性，目的是为了避开主观判断划分区间造成的误差。这种方法在性质上属于静态面板阈值模型，其典型特征将内生解释变量从解释变量中完全割裂了。通常进行估计时要首先固定阈值 γ ，利用最小二乘法，求出残差平方和；在此基础上再利用最小残差平方和，对估计阈值进行反推；代入门槛值估计模型得到分析结果即完成全部步骤。

但是在现实中，多数经济现象普遍包含了内生解释变量，所以此方法并不具有普遍适用性。因此，坎纳和汉森构建了新的门槛模型，该模型同时兼具内生解释变量、外生门槛变量。如果考虑持续性经济增长，公式 (4.7) 的解释变量中也包含了被解释变量的滞后项，因此还需要进一步补充完善坎纳和汉森的门槛模型，本研究主要参考了 Kremer (2013)、邱栋桦 等 (2015)、刘锡良和李秋婵 (2015) 处理动态面板门槛模型的思路与方法，采用如下方法估计公式 (4.7) 模型。在应用动态面板门槛模型时须先要消除个体效应，并采用前向正交离差法避免残差项序列相关，方法见公式 (4.8)：

$$\mu_{it}^* = \sqrt{T - \frac{t}{T} - t + 1} \left[\mu_{it} - \frac{t}{T} - t(\mu_{i(t+1)} + \dots + \mu_{iT}) \right] \quad \text{公式 (4.8)}$$

进一步, 为了有效解决内生性这一问题, 在对动态面板门槛模型进行评估时, 本文运用人均 GDP 增长率的高阶滞后项对内生变量进行普通最小二乘法回归, 将回归后得到的预测值作为工具变量。在进行阈值估计时, 将所有可能的门槛值 γ 均代入公式(4.7), 做简单回归处理, 并将回归的残差平方和 $S(\gamma)$ 保留下来。进一步选择达到公式(4.7)残差平方和最小值的门槛值 γ , 将其作为阈值估计值。在进行模型估计时, 需要检验是否存在门槛效应, 统计量构造如下:

$$\text{如果 } F_T(\gamma) = T \left(\frac{\tilde{\sigma}_T^2 - \hat{\sigma}_T^2(\gamma)}{\hat{\sigma}_T^2(\gamma)} \right), \text{ 则有}$$

$$F_T = \sup_{\gamma \in S} F_T(\gamma) \quad \text{公式 (4.9)}$$

汉森提出使用“拔靴法”(即“自抽样法”)来扩大样本容量, 也就是说对原有样本采取有放回的抽样方式, 以此模拟 F 统计量的渐进分布, 再基于相应的 P 值进行统计推断, 以达到检验阈值效应是否存在的目的。如果 $\alpha_1 \neq \alpha_2$, 证明确实存在门槛效应, 此时就需要深入检验门槛值和真实值是否相等, 确定门槛值的置信区间, 构建出“非拒绝域”, 即对于原假设 $H_0: \gamma = \gamma_0$ 来说, 似然比统计量为:

$$LR(\gamma) = \frac{S(\gamma) - S(\hat{\gamma})}{\hat{\sigma}^2} \quad \text{公式 (4.10)}$$

在汉森和坎纳的研究中, 门槛值在显著性水平 α 时的置信区间为:

$$\Gamma = \{ \gamma: LR(\gamma) \leq -\log(1 - \sqrt{1 - \alpha}) \} \quad \text{公式 (4.11)}$$

为了克服内生性问题带来的有偏性、克服内生性问题带来的非一致性, 本环节评估模型时, 仍然沿用广义矩估计法(GMM)。

4.4.3 实证结果与结论

考虑到本章第三节中已有的研究基础, 这里不再重复进行单位根检验和变量的描述统计。根据上文的方法, 在进行门槛模型估计前, 应首先检验门槛效应是否存在, 并最终确定门槛个数。本文运用自抽样法对样本进行 300 次反复抽样, 门槛效应检验结果见表 4-9。

表 4-9 门槛效应检验结果

模型	F 值	P 值	10%	5%	1%
单一门槛	22.67***	0.010	16.455	18.150	21.711
双重门槛	10.04	0.423	15.764	18.987	28.696
三重门槛	15.28	0.150	16.980	24.488	34.333

注：***，**，*分别表示在 0.01，0.05，0.1 的水平上显著。

通过表 4-9 不难发现，单一门槛模型 P 值为 0.010，小于 0.10；但双重门槛模型 P 值为 0.423，三重门槛 P 值模型为 0.150，均大于 0.10，因此选择单一门槛模型。

表 4-10 中单一面板门槛模型的回归结果再次表明，日本地方政府债务规模对地区经济增长的影响为倒 U 型，由负债率分隔成了分段函数，且存在显著阈值效应，当负债率低于 23.7%的门槛阈值时，提高负债水平是有意义的，此时负债率系数估计值为 0.221，表明负债率每增长 1%，国内生产总值增速将增长 22.1%；当负债率超过 23.7%时，其与经济增长的关系则发生逆转，负面影响开始凸显。为保证结果的稳健性，本文进行了一系列稳健性检验，且检验结果具有一致性。

表 4-10 单一门槛模型参数估计结果

变量	系数估计值 (1)	系数估计值 (2)	系数估计值 (3)
<i>Fai</i>	0.202*** (0.020)	0.201*** (0.018)	0.190*** (0.019)
<i>HC</i>	0.261** (0.003)	0.258** (0.004)	0.267** (0.003)
<i>LnPrGDP</i>	0.066** (0.075)	0.059** (0.076)	0.060** (0.077)
<i>GovC</i>	0.079** (0.024)	0.082** (0.025)	0.080** (0.024)
<i>Fd</i>	-0.177** (0.087)	-0.176** (0.086)	-0.177** (0.086)

<i>Open</i>	-0.022** (0.067)	-0.024** (0.068)	
<i>Tax</i>	-0.504** (0.091)		-0.501** (0.089)
$Debt_{it} \leq \hat{\gamma}$	0.221* (0.192)	0.220* (0.181)	0.219* (0.170)
$Debt_{it} > \hat{\gamma}$	-0.011* (0.150)	-0.012* (0.141)	-0.012* (0.131)
债务阈值	0.237	0.237	0.237
置信区间	[0.121,0.217]	[0.141,0.225]	[0.141,0.225]

注：括号内数值为回归系数的标准误。***, **, *分别表示在 0.01, 0.05, 0.1 的显著性水平显著。

在表 4-10 中，系数估计值第（1）列为全样本数据分析结果，为了验证结论是否稳健，第（2）列和第（3）列分别删除了解释变量 *Open* 和 *Tax*，阈值稳定，使一致性得以验证。此外，*Fai* 和 *HC* 的系数显著为正，数值分别为 0.202 和 0.261，表明物质资本与人力资本投入的增加，也是目前拉动日本地方经济增长的重要因素。

根据前文表 4-1，即便是负债率最高的岛根县，其负债比率为 39.45%，参考国际警戒线 60% 的标准，也仍在安全范围内，表明日本在债务规模的控制上整体相对较好。但不容忽视的是，日本 47 个都道府县中有 22 个地区负债率超过了 23.7% 这一阈值，即超过了本文定义的适度规模，因此也应警惕地方政府债务对地区经济增长的负面效应，防范债务风险。在经过工业化浪潮后，日本逐渐形成了三大都市圈，即东京圈、关西圈（大阪府、京都府、兵库县、奈良县）和名古屋圈（爱知县、岐阜县和三重县）。日本约有 60% 的人口都聚集于三大都市圈，同时，三大都市圈生产总值在国内生产总值中占比 69%。其中东京都的负债率仅为 4.73%，排在最后一位；关西圈内，除奈良县负债率 31.83% 外，其余地区负债率均低于债务阈值；名古屋圈内各地区负债率也低于债务阈值。这表明经济总量较大的地区更多是依赖人力资本或创新驱动等因素带动经济增长，对债务的依赖程度反而较低。三大都市圈外的地区受债务规模扩张的影响将更为明显，仍表现出债务驱动经济增长的特征与潜力。

由于不同地区经济发展水平、债务用途等都具有明显差异,再者又考虑到资源禀赋、债务利用效率和偿债能力等均存在区域差异,所以不可能存在一个最优债务阈值适用于所有的国家和地区。现有文献也表明,即使是同一国家在不同的经济发展阶段,阈值测算结果也不尽相同。尽管这些差异性值得关注,但对阈值进行探索的重要意义与启示,并非意在短期内大幅削减债务,而是强调在长期将地方政府债务规模控制在合理水平内。正如前文所述,在疫情影响之下,中国当前不仅面对经济增速的下滑的压力,还包括地方债放量发行带来的地方政府偿债压力。日本在地方政府债务适度规模管理方面既有经验也有教训,因此,为防范和化解金融风险,就必须在研判中国地方债态势的同时借鉴其他国家经验、吸取教训。

第五章 日本地方政府债务适度规模管控措施

为有效遏制地方债过度膨胀，日本在地方债务管理上主要是通过一系列严格的预算管理制度和监管体系进行的。在科学的地方债规模控制标准下，强化地方债的发行管理、运行管理和风险管控，从而避免了将风险传递到经济增长上。因此，总结日本地方政府债务适度规模管理的经验与教训，将有利于我们处理好债务管理与稳定增长间的关系。

5.1 规范的发行制度

5.1.1 从审批制到协商制

鉴于地方债特定财源的属性，将其完全交由地方自治体根据地方议会决议来决定其发行数量和适用项目是不严谨的，须将法律限制和行政指导结合起来。因此，2005 年以前，日本地方债的发行一直沿用严格的审批制，不允许擅自决定地方债的发行。地方政府举债率先要由地方议会进行表决，获得总务大臣或都道府县知事的许可。在实际发行债券过程中，往往还需要对举债主体是否适合发行债券、经营计划是否合理等进行审核，对举债项目与当地财政实力进行综合考察后再审批，所有“适债项目”中，也会根据政策规定、经费情况等确定优先顺序。日本地方债审批制度的目的是防止地方债规模扩大，完善地方债的信用度，确保各方财政资金的良性运行；防止资金过度倾向于财力相对雄厚的地区，确保资金的合理配置；协调结构中央、地方和社会资金的关系。但由于地方债审批手续十分繁杂，在经过一系列严格的审批程序后，风险实际上都集中在中央政府，地方政府发债时几乎不需承担任何风险，在某种程度上反而刺激了举债的积极性，致使地方债规模不断扩张。

如图 5-1 所示，根据《地方分权一揽子法》，2006 年 4 月以后，为提高地方财政的运行效率，日本的发债方式逐渐向市场化转变。为建立与地方财力相匹配的地方债务制度，日本适时转变了发债体制，由传统的中央政府主导的审批制度，逐渐过渡为中央政府和地方政府协商制度。在协商制度中，都道府县政府（包括公营企业）首先要向总务大臣呈交举债申请，在得到许可的前提下才能发行地方债，市町村首先要向道府县知事呈交举债申请，发在得到许可的前提下才能发行地方债。为了维持地方债的信用，日本把地方政府实际公债率作为批准其举债与否的重要衡量指标。实际公债费比率不高于

16%且财政收入充足的地方政府，在发行地方债前只需要通知总务大臣或道府县知事，就可发行市场公募债以及金融机构包销债等。若地方政府在发行地方债前和总务大臣或道府县知事进行了协商，并获得首肯，则地方债本息偿还金将纳入地方财政计划。

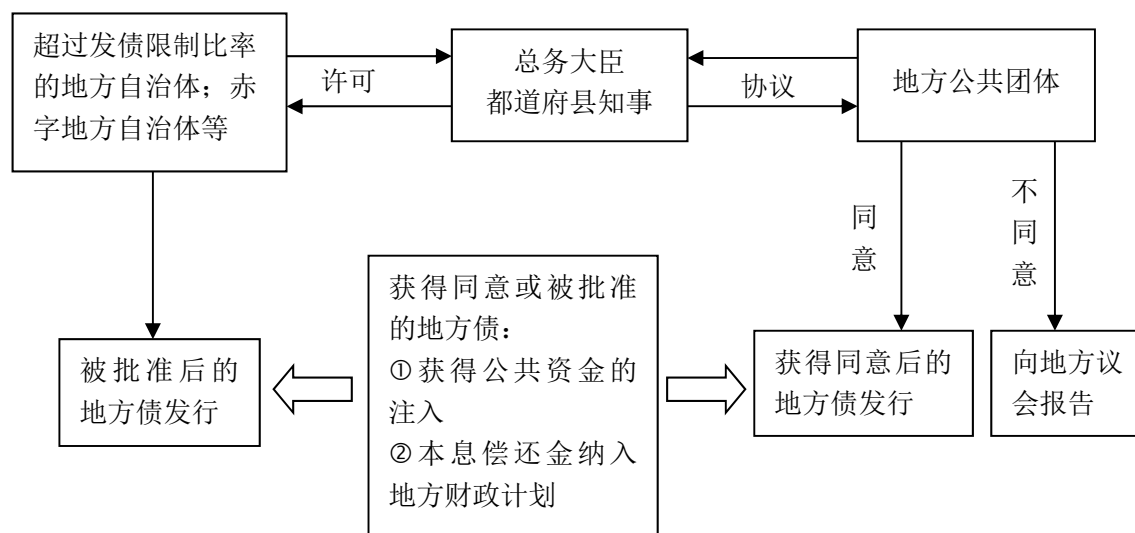


图 5-1 地方债协商制的基本流程^①

对那些财政收入有充分保障，实际公债费比率在 16%以上但又未超过 18%的地方自治体，在和总务大臣或都道府县知事进行协商后，才能发行地方债。经同意后，地方债将有资格获取公共资金的注入，地方财政计划中也将纳入本息偿还金；未经同意的，也可以通过获取地方议会审议的同意发行地方债，但这部分地方债务将尽数由地方政府须承担（刘爱清，1998；刘穷志、刘夏波，2020）。实际公债费比率在 18%以上的地方自治体举债，必须获取总务大臣、都道府县知事的“双重”许可，获得批准后融资与偿债财源也都被纳入地方财政计划。在实际中，又根据实际公债费比率所处区间不同而有不同的具体要求。比如，实际公债费比率在 18%—25%之间的地方自治体，发债前必须提交债务管理计划进行审批；实际公债费比率在 25%—35%之间的地方自治体，发债前必须提交财政改善计划进行审批；如果实际公债费比率超过 35%，除用于灾后重建等项目外，禁止地方自治体举债。综上所述，在协商制度下，地方政府在不失去约束的前提下，增加了自治权。同时，将国家彻底从“信用违约担保”中解放出来，在促进地方政府债务风险意识提高的同时，也促进了举债资金使用效率的提升。

^①根据日本总务省颁布的地方债发行制度制作而成。

5.1.2 运用地方债计划控制规模

日本严格的地方债务管理制度还表现在对“地方债计划”的运用上。正如前文所言,一般情况下地方债举债是采取与国家或上级政府协商、取得许可的办法,即使不予同意,但地方议会若达成一致意见自治体也可发债。这一制度的转变,至少在形式上,极大地增强了地方政府举债自主性,但这并不意味着国家对地方债发行管制的放松。因为,地方债计划作为地方债管理的工具之一,仍发挥着重要控制作用,并且直接影响了地方自治财政本身的自主运营,综合反映了债务管理的全过程,有助于财政预算的有效实施。

为了保障地方债发行工作能够顺利开展,同时也能对其施加控制,日本总务省每年年初都要制定全国的“地方债计划”,将地方债的项目分类定额与资金分配基本结构进行公示。地方债计划的另一个重要作用是明确债务融资项目的资金来源,是来源于政府资金,还是来源于公营公库资金或民间资金。2006年以前的地方债审批制度,是对地方自治体举债实施微观管理的行政手段,地方债计划则是借助财政与金融这两种机制,将地方债务总供求结合起来,通过提供公共资金担保的行政行为,将地方自治体的财政纳入中央政府保护伞下,接受中央政府的指导。地方债计划与上述地方债审批制度的结合,成为中央进行地方债宏观整合的最重要途径(宋健敏,2016)。在协商制下,总务大臣审批举债时,要同时兼顾审批政策和地方政府计划,限制不合理的地方政府债务。中央政府借助地方债年度发行计划来实施对地方债整体规模的管控,并限制或禁止向具有以下特征的地方自治体发行债券:第一,未能及时偿还债券本金,或以前年度为获得债券发行许可而提供虚假信息的地方政府,将禁止其发行债券;第二,地方政府债务依存度处于20%—30%之间的,严禁发行公共设施建设债,地方自治体债务依存度超出30%以上的,禁止发行一般事业债;第三,地方自治体税收征收比在90%以下的,将被限制发债;第四,地方自治体出现财政赤字的,要受到更严格的管制(杨婷婷,2019)。由上述内容可知,其性质属于举债的早期干预或纠正措施,这一系列规定有效地发挥了防风险、控规模的作用。

5.1.3 明确规定地方债用途

出于对居民代际公平的考虑,日本《地方财政法》规定,只限于一定的条件下可以将地方债作为财源,这实际上是对地方债的用途进行了限制。地方债作为财源必须用于交通等公共事业的融资、具有收费能力的项目的融资或贷款、灾害等紧急事件的融资。

此外,还有一些根据临时特别判例法而发行的临时对策债。就发行债券的目的而言,《地方财政法》还规定,以下资金可通过发行地方债券来获取:企业供给所需资金,具体包括水道、公共下水道、工业水道等,地下铁、燃气、医院、港口建设等;作为投资、贷款的资金;地方债务置换资金来源;灾害应急业务支出、灾后恢复业务支出、救灾业务支出资金来源;普通税率超过标准税率的地方政府财政资源、各类公共设施建设业务费用和土地购置费。由此可以看出,日本的地方债务融资并非出于应对普通行政事务,而是为了改善居民生活条件、提升当地的公共福利。

5.2 市场化的运行模式

5.2.1 债务发行方式市场化

日本地方自治体可以自行选择地方债发行方式,可以选择地方政府单独发行,也可以选择不同自治体间联合发债。但无论是何种地方债发行方式,都不具有自主性。以往总务省决定直接决定了地方债发行价格、发行规模、发行价格、票面利率、偿还方式等。发债时往往不顾地方政府财力的强弱,均以统一的价格、利率及偿债方式来实现无差别发债。为了提高财政运行的效率,东京都政府率先突破了上述统一条件交涉方式的束缚,采取了独自决定其债券发行条件的“个别条件交涉方式”,这样一来,举债主体财力大小与市场的实际需要都被反映出来,体现了地区的差异化(马相东、梁婧,2014)。自东京都采取这种方式后,其他都道府县也竞相模仿。2007年,日本地方政府发债方式完成彻底变革,所有的地方自治体公募债均由原来的“统一条件交涉发行方式”逐步过渡为“个别条件交涉发行方式”(史明霞,2018)。此种债务发行方式,削弱了中央对地方债发行的控制,完善了与地方财力相匹配的发债制度,已经成为主流的发行方式。

5.2.2 债务融资来源多元化

早期,日本地方债资金来源渠道主要有:政府资金,公营企业金融公库资金,民间资金,其他地方债资金。公营企业金融公库是日本中央政府于1957年出资设立的政策性银行,改制后于2008年更名为地方公共团体金融机构(JFM),它由日本所有的都道府县与市町村政府共同出资建立,贷款对象是地方政府自身直接经营的地方公营事业,为其提供长期、低息资金。这些贷款用途有着明确规定,主要用于市政工程,如地下铁、自来水、下水道等投资回收周期相对较长的基础设施建设领域。

战后初期，政府资金在融资来源中的占比高达六至七成，此后几经起伏，占比维持在 50% 以下。如图 5-2 所示，2000 年以后，地方债中的政府资金继续不断弱化。

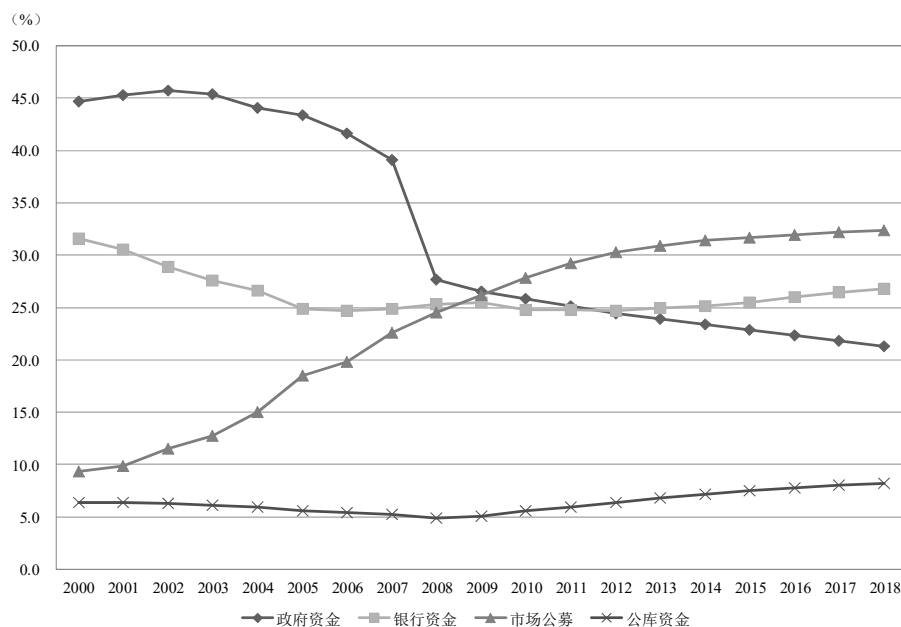


图 5-2 2000—2018 年日本地方债中各资金类别占比推移^①

2009 年后融资结构逐渐转变为以市场公募为代表的民间资金为主。民间资金是指除公库资金、政府资金之外的地方债资金来源，一般而言，民间资金主要通过市场公募方式或借助银行、民间金融机构等进行联合筹措。其他地方债资金主要是指交付公债、来自国家一般会计的借款和政府担保的外债，通常也都有用途的限定。在目前的融资结构中，市场公募资金占比在 30% 以上，银行资金占比保持在 25% 上下，政府资金占比位列第三，地方公共团体金融机构资金一直保持低位运行，近年来占比在 8% 左右。近年来，日本政府在偿债资金来源上又有着新动向，外资机构也可以直接为地方自治体融资。

5.3 严密的风险控制

5.3.1 对流通渠道进行监管

地方债一般由中央和银行直接认购，因此大部分都不在市场上交易。近年来，伴随着地方债制度的变革，地方债上市交易的比例才有所提高。除东京都债可以在证券交易所上市流通外，其他地方政府债券都只能进行场外交易，这些债券通常由一些证券公司

^①根据日本总务省公布的历年《地方财政白皮书》中的相关数据绘制而成。

和金融机构来承销。为及时掌握地方债的交易情况，证券市场监管机构会对地方政府债券进行流通监管，证券交易机构负责日常监管，交易行为同时还要接受社会公众的监督（陈工、朱峰，2017）。如有违规行为，相关部门将及时采取处罚措施。此外，为协调交易方与投资方的债权债务关系，还设立了专门的机构。

5.3.2 设立偿债准备金制度

为保障地方政府的偿债能力，在编制财政预算时，日本地方政府在当年财政预算中还同时引入还本付息总额，纳入新增债务额。同时国家运用地方交付税来确保地方政府能到期偿债。从还款期限看，来自于政府资金的这部债务偿还周期较长，期限最长可达30年，因此，地方自治体在短期内不会遭遇明显的偿债压力。随着地方自治体地方债发行规模的快速增长，财政的稳健性和债务的偿付能力遭遇严峻挑战。伴随着近年来地方政府债券审批的变革，地方政府需要自主还债。日本政府在制定预算时，要求地方自治体定期通过财政划拨设立偿债准备金，以确保偿还地方债务的财力。地方自治体的财政结余资金、中央转移支付资金、部分债券的投资收益也都是偿债准备金的来源，因此，偿债准备金是一项确保有效按时偿还债务的重要保障措施。一般而言，需要用偿债准备金去偿还的项目主要包括义务教育设施建设债务、公共土地建设债务、区域发展债务等。从偿债准备金的数额来看，日本地方政府通常是按每年债务余额的三分之一来划拨。与此同时，中央政府按发债总额的三十分之一设立专项偿债准备金并专款专用（杨枝煌，2018），这实则是为债务及时、足额偿还建立了双保险。

5.3.3 建立早期预警机制和重组机制

日本地方债务制度是在地方财政计划和财政重建制度、地方债务许可制度的基础上发展而来的，这一债务运作模式的主导者是国家。日本地方债务制度建立后，地方债对政府资金的依赖性越来越强，运用地方交付税来确保地方政府债能到期偿债，有效地规避了债务风险，是一种融资成本相对较低的方式。但与此同时，这种融资形式加重了中央政府财政负担，也严重挫伤了中央政府监管热情，使日本地方债务陷入预算软弱约束。国际金融危机以前，地方自治体主要通过普通会计进行监管，实际赤字率是唯一的预警指标，这使得地方国营企业、第三部门（由政府与民间资金共同出资兴办）的举债隐形化，不利于防御风险。尽管日本的行政管制模式对地方自治体举债约束力较强，但如果地方政府出现债务违约，中央政府往往也要出面救助。在转向协商制后，日本的债务管

理模式更倾向于依靠制度标准进行约束的模式，即中央政府主要是通过颁布法律、出台财经法规以及设定具体指标来管控地方政府的债务融资问题。要保证上述管理模式的有效性，政府机构必须建立统一的债务管理信息系统，及时公开各项财政信息，杜绝逃避法律的违规行为。

1.健全化判断指标体系的建立

在 20 世纪 90 年代及新世纪初期，大阪府等多个地方公共团体，为隐匿财政赤字向地方平台拨款，风险被隐藏起来。风险预警是对市场规则的有益补充，为管理地方债，避免发生债务危机，经过长期讨论和充分准备，日本出台了一系列举措，其中包括 2009 年 4 月颁布的《地方政府财政健全化法》，明确了各级政府的责任与资金来源，旨在密切监测地方政府财政健康状况，系统地应对地方财政危机。

如图 5-3 所示，财政健全化法中，拓宽了债务风险监测范围，即增加了综合实际赤字比率^①、实际债务率和将来负担率这些指标，并把与地方政府业务相联结的地方营企业债务风险也纳入预警监测中来。总务省每年根据这些指标，对地方公共团体的合规情况进行披露和预警，如进行财政重建，中央和地方自治体将共同参与。

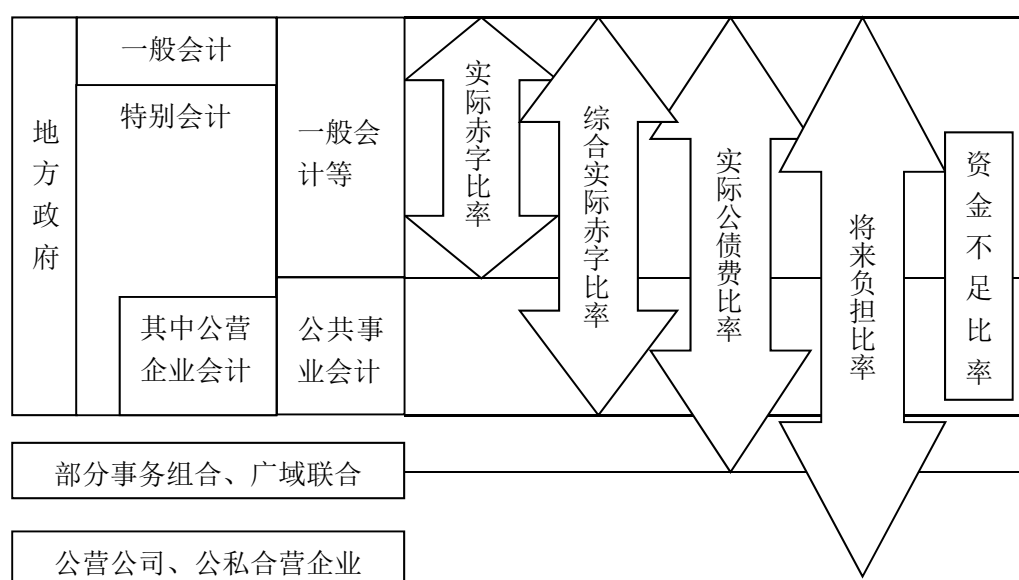


图 5-3 健全化判断指标^②

^①除一般会计外，还包括营企业会计以及国民健康保险会计等在内的所有会计下的实际赤字额除以标准财政规模。

^②根据日本《地方政府财政健全化法》整理。

为确保地方政府的偿债能力，日本政府通过健全化法详细制定了各个指标的标准，见表 5-1。比如都道府县实际收支赤字超过标准财政规模的 5%，市町村实际收支赤字超过标准财政规模的 20%，会被限制发债。只有申请成为财政重建团体，完成实质性财政整顿后才能继续发债。

表 5-1 日本财政预警指标

	财政预警临界值（%）	财政重建临界值（%）
实际赤字率	都道府县：3.75	都道府县：5
	市町村：11.25—15	市町村：20
综合实际赤字率	都道府县：8.75	都道府县：15
	市町村：16.25—20	市町村：30
实际债务率	25	35
未来债务负担率	都道府县、指定城市：400	—
	市町村：350	—
公营企业融资缺口率	20	—

资料来源：根据日本总务省发布的 2018 年《日本地方政府债券制度与市场》第 26 页进行整理。

健全化法实施后，因有了详细的规则标准与严密的融资渠道管理，地方债规模逐渐走上可控轨道，地方债务率呈现了明显下降，地方政府债务整体上相对较为安全，大大降低了金融风险。如表 5-2 所示，日本各都道府县中仅北海道实际偿债率高于 18% 这一预警线；另有 5 个市区和 3 个町村的实际偿债率超过了 18%，分别是北海道夕张市、青森县黑石市与东通村、京都府宫津市，兵库县筱山市与上郡町、奈良县河合町、高知县土佐清水市。其中，夕张市的实际偿债率高达 71.8%，其未来债务负担率更是高达 440%，远远超出了 350% 的预警临界值，这与夕张市经历了债务危机，进行财政重建有关，下文将进行详细阐述。

表 5-2 2018 年日本各都道府县负债情况

地区	都道府县		市町村		地区	都道府县		市町村	
	实际偿 债率 (%)	未来债 务负担 率(%)	实际偿 债率 (%)	未来债 务负担 率(%)		实际偿 债率 (%)	未来债 务负担 率(%)	实际偿 债率 (%)	未来债 务负担 率(%)
全国	10.9	173.6	6.1	28.9	三重县	14.2	186.2	6.1	15.0
北海道	20.9	323.5	7.1	48.4	滋贺县	11.6	200.4	6.1	5.0
青森县	13.1	118.1	11.3	68.2	京都府	14.1	287.9	9.9	134.1
岩手县	16.7	218.3	11.3	55.1	大阪府	16.8	173.8	4.1	15.8
宫城县	13.6	164.6	7.1	37.8	兵库县	13.8	339.2	6.8	46.7
秋田县	13.3	256.9	9.2	64.3	奈良县	9.7	152.7	10.0	72.7
山形县	12.1	236.8	8.6	58.3	和歌山县	7.8	197.5	10.2	52.8
福島县	8.9	128.3	6.5	—	鸟取县	12.7	126.8	11.2	63.2
茨城县	9.8	206.8	6.8	37.1	岛根县	6.1	179.2	13.3	110.6
栃木县	10.1	99.6	5.8	0.4	冈山县	11.2	200.3	7.7	27.4
群馬县	11.2	162.9	6.5	22.0	广岛县	13.6	220.3	9.2	94.9
埼玉县	11.4	187.9	4.8	16.3	山口县	11.8	206.2	7.2	41.6
千叶县	9.3	142.1	5.8	37.6	德岛县	12.1	184.4	7.2	3.5
东京都	1.5	22.7	—	—	香川县	10.0	199.2	7.2	25.9
神奈川县	10.3	120.3	7.3	94.1	爱媛县	10.5	150.0	7.7	35.5
新潟县	15.9	321.4	10.5	103.4	高知县	10.5	177.8	10.6	47.8
富山县	13.2	252.3	10.9	100.7	福冈县	11.8	260.9	8.6	73.4
石川县	13.2	217.1	9.8	71.9	佐贺县	9.4	111.6	7.9	1.5
福井县	13.3	169.7	8.9	57.2	长崎县	11.9	196.8	5.9	4.7
山梨县	14.8	206.0	8.2	31.4	熊本县	9.4	194.9	8.2	54.4
长野县	10.6	169.4	6.0	—	大分县	9.4	167.4	6.1	4.3
岐阜县	8.2	206.1	5.4	—	宫崎县	11.9	113.7	7.6	15.6
静冈县	13.4	240.2	6.3	13.8	鹿儿岛县	12.2	216.8	6.8	7.9
爱知县	13.7	190.1	4.6	32.4	冲绳县	8.4	45.0	7.8	23.6

资料来源：https://www.soumu.go.jp/iken/zaisei/H30_chiho.html，《平成 30 年度地方公共团体主要财政指标一览》。

2.北海道夕张市财政重建

第二次世界大战后，日本煤炭产业在工业复兴的背景下迅速发展，夕张市^①迎来了经济发展的全盛时期。但 20 世纪 50 年代末期日本能源政策的调整以及对煤炭需求的减少，导致夕张市的煤矿逐一关闭。失去主导产业后的夕张市为振兴当地经济，将轴心产业定位于旅游业，并采取“夕张甜瓜”、“夕张电影节”等扶持政策，转向开发资本密集型观光旅游产业，发行地方债一度成为其融资的主要方式，建设资金总投入中约有 80% 来自于地方债，这些资金用来打造了大量的温泉度假村、主题公园、滑雪场、博物馆等豪华观光措施。但过度扩张的旅游业发展规划未能充分考虑项目的经济效益，其基础收益不足以偿还债务。进入平成时代后，夕张市的总人口逐渐降至 2 万人以下，使得以人口数量为依据确定的地方交付税也因此减少。此前煤炭振兴资金等援助导致夕张市政府产生了严重的依赖性，甚至在已经陷入困境的条件下，其还再不断采取扩张路线。此外，为解决煤矿关停、旅游业设施遗留问题，实行了“国有化”战略，把相关土地、住宅、水道、公路等收归国有，由此产生的费用近 600 亿日元，为此发行的市债高达 332 亿日元，夕张市背负了沉重的债务负担。日本泡沫经济破灭后的经济低迷，使夕张市无法偿还累积下来的巨额债务，深陷财政困境的夕张市于 2006 年宣布破产，被列入财政重建团体。

如表 5-3 所示，2007 年 1 月，由中央政府、北海道政府共同监督，夕张市公布了“财政重建计划草案”。从表中可知该草案计划在长达 18 年的“财政重建期”内，总计消除财政赤字近 353 亿日元，该重建计划在同年 3 年由总务大臣正式批准，重建期间为 2006 年至 2024 年。在财政重建计划中，2006 年日本财政支出总额计划为 568.45 亿日元，2009 年财政支出总额缩减到了 84.37 亿日元（魏加宁，2014）⁴⁴⁻⁴⁶。

根据财政重建计划，夕张市、北海道政府、当地居民以及企业为振兴地区经济实施了一系列改革。

（1）夕张市财政重建的重要举措：第一，削减人事经费。地方政府继续履行公共服务，但必需减少不必要的开支。在这样的指导思想下，夕张市政府要求在同等人口规模城市镇村中，本地公务员数量要保持在最低水准，本地公务员工资待遇要保持在最低水准。

^①夕张市位于北海道中部地区，地处丘陵地带，由于蕴藏丰富的煤炭资源成为日本的能源基地。

第二，降低公共服务水平。除了有刚性需求的公共事业，缩小其余公共事业规模，甚至直接叫停了部分需求较低的公共事业。如关闭各种文体活动场所，缩减医院中小学的数量，禁止不必要的投资。削减给各类团体的补助金、削减老人福利与青少年教育经费等（孙悦，2011）。

表 5-3 北海道夕张市财政重建计划

单位：亿日元

项目/年份	2006	2009	2012	2015	2018	2021	2024
地方税	9.43	11.11	10.42	12.08	11.27	10.65	10.00
转移支付	42.40	43.70	39.89	36.07	32.25	29.77	27.09
补助金	11.14	13.25	8.95	8.53	8.21	8.21	8.21
其他收入	167.92	25.96	16.91	14.09	11.59	11.49	11.43
收入合计	230.89	94.02	76.17	70.77	63.32	60.12	56.73
人事费	44.17	9.40	6.24	6.16	6.36	6.94	5.90
维持修补费	5.05	3.59	3.35	3.02	2.71	2.13	1.58
公债费	37.05	16.76	15.15	12.28	10.52	7.76	3.28
其他支出	482.18	54.62	40.57	35.82	19.99	13.68	9.64
支出合计	568.45	84.37	65.31	57.28	39.58	30.51	20.40
收支差	-337.56	9.65	10.86	13.49	23.74	29.61	36.33
累计赤字金额	-352.99	-314.56	-280.04	-242.02	-185.79	-99.99	5.11

资料来源：日本总务省公布的《北海道夕张市财政重建计划》。

第三，夕张市政府在控制服务支出的同时，也把增加市民税，增加上下水道和幼儿园教育费用列入计划。在市民税方面超过标准税率；保育费、国民健康保险税、各种使用费、手续费等，费用率被提高到其他自治团体的最高程度。

夕张市还积极地采取措施来增加政策的财政收入，如进行部分公有资产的拍卖，将政府机构的一层空地租给一些金融机构做网点，通过增加设施的利用率来增收。

（2）北海道政府的援助。在北海道厅的指导监督下，夕张市制定了财政重建计划案。北海道政府也相应提供了支援政策，用以缓和财政破产对市民生活的直接影响。主

要措施有：减轻夕张市财政重建特别债的利息负担、创设北海道贷款借换制度，延长还款年限；北海道政府派遣管理人员、专职人员等至夕张市，用于自来水、生活保障、税收等方面；北海道政府还对夕张市提供了医疗补助、公共交通补助、住宅建设、发展地方事业等援助项目，用于稳定市民生活，振兴当地经济（魏加宁，2014）⁴⁷⁻⁴⁸。

（3）当地居民与企业的支持。除了夕张市政府和北海道政府外，当地居民和企业也为地区经济的振兴付出努力。公共服务质量的降低可以由等NPO民间组织予以补充。夕张市还通过幸福黄手帕基金推进城市建设，灵活运营民间援助。当地企业也积极与政府协作，支援政府网站的运营，支援拆除老化公共设施等，积极开展各类文娱活动、庆典活动。通过成立企业，激发企业活力创造就业，推动城市经济发展。

综合上述分析可知，经济形势的低迷、过度扩张的产业规划、对财政补助的依赖以及用不当方式隐瞒赤字，是夕张市爆发债务危机的主要原因。夕张市的财政重建体现了中央政府与地方自治体共同参与的方针。在中央政府对财政重建计划的有力敦促下，北海道政府也为夕张市提供低息资金用于债务置换，缓解了其债务压力。夕张市自身也积极开源节流，通过拍卖公有财产、出租政府机构、服务项目收费等方式来增收；同时大幅度裁减公务人员，缩小公共服务范围，减少行政支出。此外，引导民间力量积极参与应对债务危机值得借鉴。如今，夕张市虽度过了债务危机，但没有支柱性产业，财政状况难以得到根本性改变。正如前文所述，2018年夕张市的实际偿债率高达71.8%，其未来债务负担率高达440%，早已远超350%的预警临界值。如何防范地方债务危机，夕张市破产的教训值得我们思考，揭示其过程及其原因，可从中得到防范政府破产、避免财政危机的有益启示。

从发行管理到运行管理再到风险控制，日本已经建立起一套行之有效的事前、事中和事后的管理体系。尤其是在发行管理方面的严格规定，更是做到了事前预防，大大降低了债务风险发生的可能性。二战后，日本地方政府债务曾呈现出“跳跃式”增长，2006年又出现了北海道夕张市政府破产的情况，在经过一系列改革并出台相应的债务管理法案后，逐渐步入正轨，近年来日本地方政府债务余额一直维持在200万亿日元左右，地方政府债券的年发行额也基本保持平稳，也正是这相对平稳的地方债规模，为日本地方经济增长提供了动力。

第六章 日本地方政府债务管理对中国的启示

通过前文的实证分析可知,包括财政分权、税收制度以及地方债制度变革等在内的一系列强化措施,使日本地方债务保持平稳,对地方经济增长产生了一定带动作用,地方债务问题初步得到了控制。在当前经济下行压力不断累积的阶段,我们更应着力避免地方政府债务问题进一步演化为财政金融风险。中国与日本同为单一制国家,当前局面与 20 世纪 90 年代的日本类似,需要中央与地方等公共部门联合进行公共投资。虽然债务风险总体可控,但缺乏举债融资过程的整体设计,也缺少行之有效的监督机制,存在所谓的“财政疲劳”现象(张书华,2018)¹⁹。这一方面是指中国基础财政盈余调节能力有限,在负债率过高时会逐渐走向失灵。另一方面,在中国,较高的通货膨胀水平会增加债务风险。在现阶段,中国政府总体债务还有少量空间,但已经逐渐接近上限,因此,仍需注意债务规模尤其是地方债规模的防控。日本在地方政府债务管理中既有经验也有教训,本章将基于中国在地方政府债务管理中面临的实际问题,结合日本在债务管理中的手段与措施,从完善财政制度、创新财政体制,加强地方政府债务风险控制与监管体系建设,加快市场与相关保障制度的建设等方面提出一些具体建议。

6.1 完善财政制度与创新财政体制

6.1.1 明确政府间财权事权

财政支出责任和税收权限分配的基础是财权划分和事权划分。中央和地方财政关系是政府间权责划分的基本组成部分。造成中国地方政府债务问题的深层次原因是财政收支矛盾这类体制性因素。地方政府财政赤字、债务规模扩大与事权配置的重心偏低,地方政府特别是基层地方政府承担的实际支出责任过大有关。以分税制为代表的财政分权改革对中国中央、地方政府的财政关系进行了梳理,提升了中央宏观调控职能,但上收大量财权的同时也下放了大量事权,地方政府承担了更大的稳增长、稳投资、促就业职能,造成地方政府财政缺口不断扩大。根据 1994 年颁布的《预算法》,地方政府不能发行债券融资,自此中央政府债务占比迅速上升,接近 70%。分税制实施以来,地方政府财权与事权错位现象长期存在,表现为中央财政权力显著增强,地方财权弱化但事权显著增加,地方财政压力持续多年,致使 2009 年后形成了依托城市投资平台融资的地方

债扩张特色模式。在新《预算法》出台之前，地方政府不具备自主举债权力，为弥补财政资金的缺口，往往进行违规举债融资，从地方政府给予各项优惠政策、到土地财政，再到建立融资平台，实则都是源于地方政府承担的责任过多而财力有限，致使债务风险不断累积。分税制改革前，地方政府在引资、发展地方经济的主要措施是滥用税收优惠。税制改革后，尤其是土地使用制度改革后，收取土地出让金逐渐成为地方政府筹集发展资金的主要渠道。世界金融危机后，地方政府又纷纷借助融资平台筹措资金。

事权与财力的一致性，是建立现代财政体制的基础。日本各级政府的财权划分，是以各级政府在同一事务领域的职能为基础的。资源配置由基层政府主导，收入分配水平由上级政府主导，中央政府是稳定经济的主体。目前，我国各级政府之间的许多事务都被下移，因此下一步的改革可以集中在明确的事权划分上，并在此基础上进一步改革税收立法模式，培育地方税种、赋予地方一部分税收管理权等。政府的财力分配以明确事权为前提，事权与支出责任相匹配后，中央可以明确界定事权以外地方政府的支出来源，可通过中央转移支付解决。如果仍然不足，可以通过市场化的发债行为进行补充，但发债规模和结构应由中央政府监管。要科学合理划分政府权力与支出责任，建立政府权力与支出责任的关系，设计一套稳定的制度安排。

目前，我们已经在深化财税体制改革，提高地方财政收入方面已经取得了一些进展，比如保持增值税对半分享比例稳定，解决了部分财政运行困难的问题。下一步为激励地方政府提供优质公共服务，应该着力增强地方财政的“造血”功能，如消费税征收环节后移至批发或零售环节征收、下移地方，确保地方财政的可持续性。

6.1.2 硬化地方政府预算约束

中央政府援助地方政府的一个外在表现就是预算软约束。1998 年的援助、2009 年的援助是迄今为止规模最大的两次援助。其中，2009 年的援助表面上是地方政府实施救助，实际上是中央财政支出责任的转移，提升了地方政府预算软约束。在存在预算软约束的条件下，地方政府为了实现本地经济增长，而选择大规模举债（郭平、江珊珊，2017）。根据前文对财权事权的分析可知，地方政府越具有自主性财权，地方债务风险就越高，为了规避地方债务风险，国家就必须加大硬化预算约束强度。硬化预算约束是化解地方债务风险的关键。目前，我国地方财政管理激励约束机制还具有较大的漏洞，迫切需要完善，激励约束机制的缺陷主要表现在以下三方面：第一，地方政府的财权自主性不高，

缺少激励机制，而同级人大的预算监督机制难以达到实质性约束；第二，间接融资仍然是金融市场的首要融资方式，很难形成对地方政府的约束；第三，地方政府财权、事权不匹配，财源主要依靠中央政府转移支付（余建璋，2019）⁵⁸。如果对中央转移支付过于依赖，将致使地方政府预算软约束、产生“中央兜底”的预期。

日本的地方债在审批上采用中央、地方协商制，在协商制度下，地方政府在不失去约束的前提下，增加了部分自治权。同时，将国家彻底从“信用违约担保”中解放出来，在促进地方政府债务风险意识提高的同时，也促进了资金使用效率的提升。日本的还利用财政重建机制，建立起中央统一规范、统一政策，统一监管的管理体系。如果地方政府本付息能力完全不能支撑其债务时，中央政府就需要全面干预地方财政，缩减建设项目数量，减少资金规模。税收转移支付和补助金会导致地方政府运营的惰性与依赖性。针对上述问题，应加强财政转移支付法制建设，强化绩效管理的激励约束机制，比如将下级政府财政运行的绩效和转移支付分配挂钩，以促进资金分配更加公平、合理，硬化地方政府的预算约束，减少中央隐性担保。同时利用市场退出机制、第三方监管，共同对地方政府的违规发债进行有效的约束。

6.1.3 健全准备金偿付制度

地方政府根据债务余额按相应比例设立偿债准备金，能有效减少债务违约风险。通过前文的分析可知，日本地方政府举债制度相对放松，为确保地方偿还债务的财力，在制定预算时，要求地方自治体设立偿债准备金。由此可以看出，健全偿债准备金的偿付制度，并以一定的地方税收保证债务偿还，是打破地方政府对于中央财政“兜底”幻想的一记重锤。目前，我国在省级、地市级、区县级均建立起了偿债准备金制度，但在实践中存在管理混乱、效率低下等问题。因此，在偿债准备金管理方面，应加强对余额和用途的控制，根据地方政府的债务来源、债务融资期限和信用记录，建立不同的债务准备金率。同时，地方政府应依据相应准备金比率足额提取偿债准备金，做到专款专用，以避免债务违约风险。近年来，我国开始逐步推行跨年度预算平衡机制，当经济放缓或衰退时可适度举债，在经济繁荣时期建立起债务偿还机制，基于经济周期视角下实现动态平衡。

日本允许将地方偿债准备金通过正规途径再投资，投资收益还可以按一定的比例再纳入偿债准备金中。偿债准备金产生的收益与成本必须在地方政府财政预算中予以体

现,接受监察部门的监督。这为我们做好拓宽专项债务项目收入来源工作,完善专项债券偿债保障机制带来了重要启示,有助于我们改变当前专项债来源单一、对土地出让收入依赖过大的现状。待条件具备时,可以研究如何将专门用于发展特定公益事业的非税收入纳入政府资金预算管理,进一步扩大专项偿债资金来源。

6.1.4 成立地方政府融资的政策性金融机构

如前文所述,中国的金融体系以银行间接融资为主,即以金融机构为媒介进行融资活动。因此,地方政府债务融资也离不开银行及各类金融机构。虽然从名义上来看,2017年底中国地方政府债务中几乎没有金融机构资金,但是各类金融机构近乎持有了86%的地方政府债务,远远高于了世界多数国家的水平,在日本,各类金融机构仅持有25%的地方政府债务。但对中国而言,由于存在着融资制度等障碍,银行等的金融机构在地方政府融资时,多半选择巧妙地绕开制度壁垒,通过地方政府融资平台为当地融资,这无疑助涨了地方政府融资平台的扩张。平台融资往往因其信息的极不透明,具有较大的潜在风险,我国应当有选择性的参考日本经验,在制度上,明确规定地方政府融资渠道能否为银行等金融机构,具体能为哪些项目进行融资做出明确规定,并进一步对抓牢对地方政府债务的严格监管。

借鉴日本经验,在具体措施上可以新建或改造现有金融机构,如可考虑改造国家开发银行等政策性银行,或赋予现有机构新职能的方式,成立一个类似日本地方公共团体金融机构(JFM)的政策性金融机构,如新设政策性基础设施建设银行,专门从事地方政府基建融资,运用公开透明的融资机制科学管理地方政府债务(李杨,2019)。这一方面可以为基础设施建设项目提供长期稳定、低成本的资金;另一方面可以将地方政府投资项目的债务资金归结到单一渠道,增强了透明度与可控性。正规的发债机制有可以使地方债务显性化,即可以看见、可以核算、可以控制。目前,日本大约有30个都道府县与19个指定市可自行发债。其他地区由于债券发行规模过小或无法保证债券的流动性,可以从中央政府、地方公共团体金融机构或者私营银行获得所需贷款。地方公共团体金融机构由日本地方政府,包括都道府县与市町村政府一起共同出资进行联合发债,贷款对象是地方政府自身直接经营的地方公营事业,为其提供长期稳定、低息资金。这些贷款主要是用于市政工程,如自来水、下水道、地铁等投资回收周期比较长的基础设施建设领域,由此看来这种模式有效促进了地方政府债务融资的多元化,提高了地方政府融资时

资金的获得性和偿付性，降低了地方政府债务的潜在风险。

但考虑到机构管理与人员成本因素，地方政府通过政策性金融机构融资与直接发行地方政府专项债券相比，成本相对较高（王毅，2020）。同时也要警惕并防范，地方政府贷款集中在政策性银行，由于缺乏市场机制的约束，很容易产生集体违约的道德风险。

6.2 加强地方政府债务风险控制与监管

诺斯等经济学家曾把路径依赖从自然科学引入到制度变迁的分析中，该理论的主要观点是，一国过去的选择与现有可能的选择存在自相关性。因为自我强化价值的存在，某个国家的制度如果顺着某个方向，沿着某条路径发展演变，路径就会随着国家的发展深入而不断清晰、强化，产生了一种类似于惯性的效果。路径依赖理论既能够用来解释债务风险为什么产生，也同时突出了负债规模过高时加强风险管控的重大意义。地方政府成功完成了前几次举债之后，可能就会因为“惯性”而变得盲目、失控，从而慢慢陷入借新债还旧债、拆东墙补西墙的恶性局面，最后面临无力偿清债务的违约风险。由于地方政府债务发展的历史原因以及政策执行力的影响，地方政府债务在规模控制和预算管理实践方面较为落后。债务监管机制的不完善加速了地方政府债务规模的扩张。因此，为了让政府的举债行为变得科学合理、思路清晰，就需要依靠成熟系统的债务管理制度来管控政府举债行为。通过建立规范的地方政府债券发行、交易等制度，来提醒政府不要盲目，不要受惯性思维的影响，引导地方政府举债工作有序进行。在保持宏观政策稳定的同时，政府应对债务管理的规范予以充分重视，尤其是加强对隐性债务增量的监管，防止地方债务过度膨胀。

6.2.1 强化地方政府财政信息披露制度

加强对政府举债行为的监管，是控制政府债务规模、防范债务风险的重要措施，其中的关键因素之一就是建立完善的信息披露制度。如前文所述，日本政府十分重视债券发行前的信息披露，包括赤字率、债务负担率、债务偿还率、地方政府经济状况与财政收入等信息，并建立了相应的风险预警体系。风险预警系统包括财务监测指标、风险预警线和金融重建预警线这三个指标。在现有预警体系下，实际赤字率、综合实际赤字率、实际债务偿还率、未来债务负担率四项指标有一项不在合理的范围内，都需要制定财政重组方案。以日本北海道夕张市财政扩张的教训为例。2007年，北海道夕张市被列入财

政重建团体，这其中既有经济因素也有制度性因素。日本北海道夕张市能够通过短期借款隐匿赤字，与中央、市民监督不充分有关，更与财务信息披露不足有关。

相比之下，中国政府财务信息的公开性和透明度也相对较低。如果地方政府财务报告模式无法改变，也应采取附表或提供附加信息方式，将债务信息告知公众，不仅需要将本年债务偿还情况公之于众，还需要将债务余额、债务偿付能力、债务风险、负债信息等多项信息公之于众。具有真实性、完整性的信息，能将不易察觉的隐性债务显现出来，对地方隐性债务具有明显的抑制作用，为中央管控地方政府债务提供依据。近年来，地方政府隐性债务的大规模增加，与部分地方政府为了促进当地经济发展，选择采用政府投资基金、政府购买服务、政府与社会资本合作（PPP）等方式变相筹集项目资金有关。2018 年底，地方政府隐性债务总额为 21.39 万亿—45.14 万亿元。^①特别是有些省级以下城市的隐性债务规模竟然远远高于其显性债务。这些隐性债务在统计时被纳入企业部门负债，没有在财政预算中予以体现，造成我国债务信息披露不充分，地方政府的债务风险无法进行准确判断。此外，由于地方政府与债权人的利益存在冲突，隐性债务风险往往难以化解，也增加了地方政府项目再融资的难度。提高政府投融资决策的透明度是提高债务资金使用效率、保障资金安全的有效途径。但实践中，政府利用财政包括债务收入进行公共投资的决策过程并不透明。与受预算法约束的一般公共预算相比，政府投资项目信息公开程度明显较弱，投资决策依据不明（汪德华、刘立品，2019）。为控制政府债务风险，应明确政府相关部门及领导在政府投资管理中的职能，编债务综合预算，建立政府投资项目跟踪和绩效评价体系，增强政府投资行为的透明度。

综上所述，不断完善预警机制的同时参考日本的财政健全化指标，做好政府债务中长期规划编制工作，建立健全地方债信息披露制度，实施多主体、多层面的债务风险防控系统，在整个发债、使用、偿债的链条上进行全链条监管，即将监管重点主要放在事前预防与事中控制上。在发挥地方人大监督作用的基础上，逐步增强社会监督的作用。本着公开、透明的原则，财政部应牵头建立统一的地方政府债务信息平台，如实向全社会披露各个地方政府预决算内的债务限额、余额状况以及预决算外的债券发行、存续期等重大事项。受夕张市债务危机的启示，我们应该推动社会公众和市场对地方政府财政健康状况进行监督，增加财政透明度，也为各个地方政府在发债时进行横向比较有所参

^①《债务的边界》课题组对举债主体、资金来源和资金投向三种债务规模估算方法进行评估、测算后得出的结论。

照，相互间起到制约作用，使地方政府在举债时愈发审慎，抑制盲目举债建设的冲动。要将债务信息公开平台的作用发挥出来，将专项债券发行的项目信息系统而全面地公示出来，通过宣传促进规范化，防范风险。

6.2.2 处理好债务规模与债务期限的关系

在地方政府债务增量与存量双增长的困境下，延长债务期限是化解风险的重要手段。根据日本总务省披露的数据，分析其地方债的偿还期限可知，日本地方债中来源于政府的这部分资金，偿还期限相对较长（10年、15年、30年），长期债务占主流在短期内则不会加剧地方政府偿债压力。而且由前文叙述可知，日本地方政府债务多来源于政府性资金，相对比于金融市场资金利率，地方政府借债利率普遍较低，如果偿还期限为30年甚至更长，对日本地方政府而言，既实现了与其项目建设周期较好地匹配，又在偿付债务方面占有明显优势。

中国地方政府债务期限问题的突显，源自于2015年我国发行的3年期地方政府债券到期，使得2018年的偿债规模迅速增加到8389亿元。2018年末，新世纪评级机构测算的地方政府债券的平均剩余年限仅为4.4年，2020—2023年期间，将有大量地方债集中到期。在当前减税降费的大背景下，地方偿债压力与再融资压力均明显增强，像贵州、四川等多地已开始发行再融资债券，用于偿还到期债务，减轻财政压力。在着力控制地方政府债务规模的同时，也要注意地方政府债务期限结构的变化。面对上述问题，财政部明确提出，地方政府要掌控好发行地方债的节奏，加快发行地方债的进度，同时放开地方债券期限比例结构，将确定期限的自主权完全交还给地方财政部门^①。财政部还给出了如下建议：公开向社会发行的普通债券，应当增加2年、15年、20年期限比例；公开向社会发行的普通专项债券，应当增加15年或20年期限比例；公开向社会发行的项目收益专项债券，应根据科学测算后的项目建设运营周期确定期限。受政策影响，2019年地方债平均发行期限大幅增加，超长期地方债（比如30年期）的发行也出现了爆发式增长，平均发行期限在10年以上。截至2020年7月末，中国地方政府债券平均剩余6.2年，一般债券、专项债券剩余年限分别是5.6年和6.8年。

在未来的改革中，还应坚持应综合考虑各地方政府的财力和债务偿还规模，扩大中期、长期地方债的发行规模；优化期限结构，分散到期时间。现有债务大多形成于基础

^① 《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号）。

设施建设、PPP 等领域。较长的建设周期导致变现能力弱。当债务到期时，极有可能需要借新债来偿还旧债。当货币政策处于宽信用、宽货币周期时，借新债还旧债的压力较小，风险相对较低；但因防范风险、保持内外平衡等，货币政策开始收缩时，部分区域可能陷入再融资困境，债务风险将大幅增加。债务期限延长只会延后当前的债务风险，但并不能真正消除债务风险，仍需要各级政府加强监管和引导。财政部 94 号文中指出，地方政府专项债券期限在原则上应相匹配于项目期限，对地方政府发行长期专项债券的行为予以支持，支持建设运营周期长的重大项目。专项债券期限应在综合以下几方面因素后科学确定：投资者需求、偿债能力、融资成本、到期债务分布，避免错配风险，避免人为地转移偿债责任。

6.2.3 处理好债务规模与地区间差异的关系

地区间的激烈竞争，是地方政府举债的外在压力。正如前文第四章分析显示，日本地方债收入在岁入总额中所占比重和公债费在岁出中所占比重大的都是先进府县，并且在东京和大阪出现了集中倾向，在早期这两个地区承购的债务几乎占到债务总额的一半。这种债务分布特征体现了日本地方政府举债时，充分考虑公债比率，重视负债地区的财政能力与债务偿还的可能性。在中国，不同区域的地方政府财政收入差别较大，表现为经济发展落后地区的地方政府举债能力较弱，财政收入较少、信用能力较差的地方政府融资成本高，融资规模也受限。因此，应正确处理好债务规模与地区间差异的关系。

表 6-1 所示为我国 2016—2018 年我国省级地方政府债务规模，从中可以看出，青海省和贵州省政府债务规模整体偏大。2018 年，青海省取代贵州省，成为负债率最高的省份，相较于负债率最低的西藏自治区高出近 6 倍。如果按照负债率 60%这一国际通行警戒线，两省都有个别年份超过这一标准。但与贵州省负债率连年下降的趋势不同，青海省三年来负债率呈明显上升态势。若进行横向比较，我国近年来负债率整体均呈现出西高东低的特征，这一局面与我国当前经济发展水平并不相符。若进行纵向比较，大部分省份债务规模较为稳定，青海省和贵州省波动最为剧烈，内蒙古自治区、辽宁省、吉林省、甘肃省、黑龙江省、天津、河北和西藏自治区也均有不同程度波动。根据工行投行研究中心的报告显示，大多数负债率相对较高的地区，如贵州省、云南省等，债务产出弹性系数也较高，数值均在 0.5 以上，表明这些地区的经济增长易受举债规模扩张影响。而像内蒙古自治区和东北地区等地，以传统产业或资源型经济为主，债务规模扩张

作用于经济增长,明显受到上述产业结构差异等因素影响。

表 6-1 2016—2018 年我国省级地方政府债务规模^①

序号	省份	2018	2017	2016	序号	省份	2018	2017	2016
1	青海省	61.54	57.23	52.05	17	安徽省	22.34	21.16	21.79
2	贵州省	59.77	63.56	73.96	18	江西省	21.74	20.51	21.39
3	海南省	40.02	38.53	38.49	19	天津市	21.68	18.41	16.29
4	云南省	39.93	40.68	42.96	20	河北省	20.21	17.1	17.75
5	内蒙古自治区	37.80	38.61	31.32	21	浙江省	19.21	17.85	17.76
6	宁夏回族自治区	37.49	35.5	36.97	22	山西省	17.62	17.22	17.55
7	辽宁省	33.96	35.32	38.33	23	湖北省	16.96	15.65	15.62
8	新疆维吾尔自治区	32.63	30.93	29.4	24	福建省	16.92	16.91	17.24
9	甘肃省	30.22	26.95	24.71	25	上海市	15.41	15.58	15.92
10	广西壮族自治区	26.97	23.71	24.93	26	山东省	14.96	14.03	13.88
11	黑龙江省	25.16	21.32	20.28	27	江苏省	14.35	14	14.1
12	吉林省	24.62	20.89	19.6	28	北京市	14.01	13.85	14.58
13	陕西省	24.09	24.64	25.35	29	河南省	13.61	12.33	13.65
14	湖南省	23.91	22.17	21.64	30	广东省	10.29	10.04	10.55
15	重庆市	23.03	20.61	21.07	31	西藏自治区	9.12	7.53	5.03
16	四川省	22.86	22.98	23.72					

注: ①地方政府债务规模用地方政府负债率表示,即年末债务余额/GDP,单位: %。

②资料来源: 工行投行研究中心——《中国地方政府债务风险(2014—2017)》和财政部官网披露。

基于债务绝对规模而言,全国地方政府债务余额截至2019年末达到21.31万亿元。基于省级政府债务规模而言,债务规模较大的成分多集中于东部经济发达省份,但四川、湖南、贵州、辽宁等欠发达省份的债务规模也较为突出。2019年末,江苏、山东、浙江、广东、四川、湖南六省的政府债务余额超过了10000亿元;贵州、辽宁、河北政府债务规模在8000—10000亿元之间;政府债务规模较小的省份主要分布在经济落后的西部地区,甘肃、海南、青海、宁夏、西藏债务余额低于4000亿元,其中西藏债务余额最低,仅为254.06亿元^①。基于债务压力角度而言,2019年末政府债务余额与当年财政收入的比率超过2倍的省份分布在西部和东北地区,如青海、宁夏、黑龙江、贵州、内蒙古、吉林、辽宁、甘肃和新疆,即财政收入无法覆盖政府债务余额。与之形成鲜明对比的是,东部省份虽债务总量较大,但财政实力相对较强,比如像浙江、广东、北京和上海等地的相应比率都在0.7以下,政府债务压力较小。

从以上分析可以看出,不同地区间的政府债务风险差异较大,在债务限额上可以进行区分。在经济发达、财政透明度较高、市场化程度较高的地区,可逐步探索放开这些地区的地方债限额;而像西部地区这样潜在的债务风险较大,偿债资金来源单一且缺少可持续性,就应该由上级政府部门,根据风险的承受能力、相关财务指标来严格控制融资规模(余建璋,2019)⁵⁹。此外,日本可允许多个地方自治体联合发债。多个地方政府联合发行市场公债的优势在于,可以克服单一政府在资金实力上的薄弱,为大规模举债融资提供了可能性。但其也有难以全面反映不同地方政府财务状况的局限,容易滋生搭便车行为。考虑到我国的行政区划规模庞大,体现在地级、县级、乡级行政单位数量过多,行政支出费用巨大。因此,可借鉴日本经验,选择部分地区共同举债,减少行政开支对公共建设项目资金的占用,这使得财政收入较少的地区也能利用债务杠杆发展当地经济,公共财政的运行效率得以提高。省级政府联合发行债券,既是债券种类的创新,也是提升债券信誉的可参考手段;既能有效降低债券融资成本,又能提高地方政府的融资能力。通过联合发行增加单只债券规模,既可以增强地方政府债券吸引力,还可以促进二级市场的流动性(赵全厚等,2017)。对一些经济欠发达的地区,需要更多的资金支持,增加公共服务供给,保证基础建设资金。因此,可以考虑采取联合发行债券的形式,发行省级政府间甚或多个城市间的联合债券,以增强债券信用和满足地方政府融

^①数据来源于 Wind 和新世纪评级公共融资部。

资需求。不过, 尽管多省市联合发债具有较大优势, 但该种债券在偿债责任上必须作出明确规定, 以防止经济条件较差的省市发生集体违约的风险。

当前, 中共中央政治局会议释放了增加地方政府专项债券规模的信号, 西部地区作为脱贫攻坚的重要阵地, 政策带来的机遇期为其提供了赶超的利剑。目前西部地区专项债的使用规模总体不大, 要加快地方政府专项债的发行、提升使用效率, 应加紧对一些重点建设项目的前期准备工作。

6.2.4 建立地方政府债务预警响应机制

目前, 有些地方为了快速发展当地经济盲目举债, 以至于遭遇了连债务利息都无法偿还的窘境。国外大部分国家的债务预警机制, 往往也是在遭遇债务困境后才得以建立。如日本北海道夕张市也是在经历债务危机后, 才倒逼财政健全化指标的修正。中国地方政府债务当前虽然没有明显的危机征兆, 但融资平台引发的地方政府债务快速膨胀, 为加快我国探索地方债风险预警机制提供了现实基础, 理应借此推动债务预警机制不断完善, 建立统一的债务发行、使用、偿还监管体系, 设定有效的地方债务预警指标与界限, 实施全过程监督管理。

目前, 我国地方政府的举债权集中在省级行政区, 没有明确的债务风险指数和预警区间。一些地区尝试根据地方政府及其债务的风险程度、影响范围和危害程度, 实施分级响应和应急响应。如浙江省将地方政府债务率作为风险预警指标, 建立“红、黄、绿”三色体系的风险预警机制。在具体实施中, 可参考日本根据行政级别设置差别化的债务限额与债务指标。对于那些债务指标已经超过警戒线, 但尚未发生债务危机的地方政府, 可以借鉴日本北海道夕张市的模式。具体表现为通过相应指标监测地方政府债务, 一旦相应指标不处于合理的区间范围, 就限制或禁止其举借新债, 后续要通过制定详细的财务计划来整顿财政。其实质是在责任自担的基础上, 由地方专门的风险管理机构对地方政府的财政运营风险进行早期干预或纠正, 对债务问题严重的地区提出所谓的“财政重建”要求并由地方政府审定财政重建规划, 审批通过后由地方政府负责实施, 风险管理机构负责监督落实(魏加宁, 2014)⁴⁹⁻⁵¹。对能够在规划期内完成财政重建计划的地区, 也可以采取适当的激励措施。

综上所述, 由于我国地方政府现阶段目前存有大量不易察觉的隐性负债, 而且早期无法对债务风险程度加以有效识别, 所以目前的当务之急是构建完善的地方政府债务预

警响应机制，通过监测相应的财政指标，来发现潜在的风险信号，早发现早控制，力求将风险消除在萌芽状态。在债务监管方面要建立健全地方政府举债监管机制，有效约束地方政府债务的非理性扩张。此后，融资平台要获得政府信用支持，担保等方式是必经途径严格控制不合规的融资流程。地方政府应当加强本地经济发展，实现财政增收，合理合规举借。

6.3 加快市场与相关保障制度建设

6.3.1 推进市场化的地方政府债券发行机制

在早期，日本地方政府缺乏自由选择债券发行方式的权利。以往总务省决定直接决定了地方债发行价格、发行规模、发行价格、票面利率、偿还方式等。发债时往往不顾地方政府财力的强弱，价格、利率和还款方式均保持一致，这使得每个地方政府的财政状况差异很难在发行条件中予以体现。在地方债市场化建设的过程中，日本改革了地方自治体公募债发行制度，由传统的“统一条件交涉方式”逐步过渡为“个别条件交涉方式”。这一重要改革，削弱了中央对地方债发行的控制，完善了与地方财力相匹配的发债制度。对于中国而言，地方政府的投资是拉动经济增长的重要力量，与国债相比，地方政府债的交易尚不够活跃，流动性较差。因此，要完善地方政府债券“市场化”的发行和交易机制，并将审计等中介机构的作用有效地发挥了出来，牢牢掌控住了地方政府债务风险“第二道”门（辜胜阻，2017）。提高对债务风险的识别、评估能力，加强风险管理能力，搞清楚每笔资金谁来用、如何用及在哪儿用等问题，把握好“借、用、还”这三个环节。

中国债券市场的建设要滞后于股票市场，未来要着眼于建成多品种债券市场。比如，丰富地方政府债券品种，优化交易期限，以中期债券为基础，逐步推进长期和短期债券的发行，并不断扩大债券投资者范围，制定相关的优惠政策吸引机构投资者和个人投资者。与此同时，还应进一步促进金融业的市场化改革，积极推动民营银行的发展，减少某些地方政府频繁干涉金融市场的行为，比如地方政府不得在地方债发行过程中对发行定价进行行政干预。

6.3.2 完善地方政府债券保障机制

首先，确保地方政府债券平稳发行，是健全地方政府债券保障机制的基础。因此，

中央需要加强指导地方财政部门的力度，及时掌握债券市场变化，应对债券市场波动，在综合考虑各方面因素的基础上，科学合理的对债券发行种类、发行期限、发行间隔机会设定。其次是完善地方政府债券发行管理机制，重视信用评级工作。如前文所述，日本对以普通证券形式发行的地方债，会及时跟踪其交易情况，遇到违规事件，相关部门会迅速采取处罚措施。在交易与流通监管上，日本还建立了地方债的市价测评体系。

信用评级是地方债管理的重要约束条件，也是完善地方债保障机制的重要环节。相较于日本地方债的发债历史，日本对地方债的信用评级工作在相当长的一段时间内是滞后的。这一方面是因为早期审批制下债务风险集中在国家层面，缺乏对信用评级的需求；另一方面是转移支付制度的存在，使各个自治体的债务偿还能力并无明显差异，评级工作无法有效开展。随着经济长期持续低迷，各自治体财政收入普遍下降，财政赤字与财政恶化现象频发。因此，在经济长期萧条和地方政府不断陷入债务危机的倒逼下，日本适时而动，从 1999 年开始对地方政府开展信用评级工作。2008 年金融危机爆发后，日本各自治体又将信用评级作为宣传手段，以提高投资者购买政府债券的积极性。无论是日本国内的评级机构 R&I 还是标准普尔、穆迪这样的大型评级机构，对日本地方自治体的信用等级评定结果基本趋同于日本主权信用等级，只有个别地区低于其主权信用等级。为此，我们应进一步强化地方财政部门市场化意识，提高对信用评级的重视程度，不断推动信用评级管理体系的建立健全。除了缺乏具有国际影响力的信用评级机构外，我国在地方政府债券评级方面还存在以下两个问题，首先是所有地方政府债券评级无差异化，除内蒙古、贵州省和云南省外，评级均为 AAA 级，反映出市场约束失效；其次是评级费用由地方政府承担，可能会影响国内评级机构的客观性与公正性。对此，可借鉴日本经验建立评级标准，以国家主权评级作为上限，比较地方政府的经济实力、税收能力和财政健康状况，并在信用评级工作中采取差异化措施。第三是保持多种发行渠道有序发展，发展不同类型的投资者，促进债券投资主体多元化。最后是监督地方政府制定专项债券发行方案，加大管控项目收益专项债券发行的力度。

6.3.3 提高地方政府债务资金使用效率

如前文所述，适度负债是发展地方经济的必要手段。但仅仅凭借债务规模，难以准确评判地方政府债务风险程度，债务资金使用效率是评判债务风险的关键性指标。若地方债务使用效率较高，对经济增长有促进作用，则地方政府债务风险就较小。因此，除

了控制债务规模、优化结构之外，还应增加适量的生产支出，在促进经济持续增长的同时，也能保障地方政府的偿债能力。对地方政府而言，有效的投资若能转化为优质资产，可有效改善投资环境和基础设施，增强地区经济的后续发展动力。比如日本在经济增速放缓时期，把投资重点放在稳定社会发展、优化经济结构以及提高人民生活水平等领域。但这种策略在改善居民生活、优化产业结构的同时，也使得债务大量积累，其经验与教训对我国有一定启示。

1. 日本政府债务资金投资策略

财政投融资是日本财政支持经济社会发展的重要手段。20 世纪 50 年代中期，日本进入高速增长时期，该时期政府以“优先生产”为导向，将投资重点放在道路建设、港口、通讯等工业基础设施领域。70 年代以后，政府投资从生产性领域向住宅、下水道、环境卫生等生活设施领域倾斜，并且这部分资金占比逐年上升（杜月，2016）。到 80 年代，用于改善生活设施的财政投融资资金已接近总投资额的一半。这一阶段的投资效益十分显著，日本实际经济增长率保持在 4%—5% 之间，明显好于同时期的美国。进入 90 年代，日本先后多次制定包括养老设施在内的公共投资基本计划，至此，用于提高生活和文化设施水平的投资占比已突破总投资额的 60%。从总体来看，日本战后政府投资的特点是反周期和反萧条。但持续的刺激政策与经济低迷使日本国债和地方政府债务不断累积，债务规模迅速攀升，极大影响了日本政府投资抵御风险的能力与可持续性。

新常态时期，政府投资对中国而言仍十分必要，但应避免只考虑短期需求的盲目拉动。尤其在增速放缓、经济转型时期，可借鉴日本经验加大对生活部门的投资比例，加强对中小城镇基础建设的投入，加强环保与生态领域内的投资。在充分考虑财力与偿债能力的前提下，制定五年至十年的中长期政府投资计划，科学划分重点领域安排资金，控制投资规模，避免出现日本 20 世纪 90 年代时为投资而投资的局面。

2. 规范我国地方债资金用途，提高使用效率

根据审计署公布的 2013 年债务审计结果，我国地方债资金主要投资于市政建设、土地收储及交通设施建设，三者和政府债务中的占比约为 70%，经济建设支出仍是地方政府负债的主要原因。为实现 2020 年全年 GDP 名义增速 5.4% 的目标，我国还需要继续投资基础设施。但我国现阶段还存在地方政府债务资金使用不当的现象，比如地方政府将债务融资用于安置国企、事业单位下岗人员方面；地方政府将债务将举债资金直接

用以扶持国有企业。特别是在我国东北和西部地区，形成地方政府隐性债务的融资资金可能被用于发放工资、养老金或用来维持一般项目运行等方面。由此可以看出，地方政府在上述领域的资金投放，无法产生更多的经济效益，使资金利用效率大打折扣。因此，在地方债管理中，还应借鉴日本经验做好地方债投向的引导工作，着力打造公平竞争的市场环境，并逐渐放宽民间资本的市场准入门槛（辜胜阻，2017）。对政府债务的资金来说，其应用于投资基础设施的建设、投资公益项目，加强对生活设施、环保节能和中小城市民生项目的投资力度，而不应用在市场性的竞争项目建设中。

因此，在地方债管理中，除了做好事前防控外，还应该注重过程管理，提升地方政府债务资金的使用效率。科学评估并严格控制政府投资领域与重点项目，并建立与之相匹配的效益评估机制。一些重大且营运周期长的投资项目（例如基础设施建设）在完工后，地方政府并没有对这些项目进行效益评价，也就未能对债务资金使用效率做出科学评判，未能实现有效监管的目标。部分地方政府投资项目的边际效益呈递减态势，单纯依靠政府公共投资带动经济增长的效果逐渐减弱。当日渐积累的政府公共投资将企业投资、个人投资挤出，全社会投资效率将因此受损。对于新建项目，尤其是通过债务启动的重大投资项目，重点应放在实施事前绩效评估，对于项目建立的必要性、实施计划的可行性、绩效目标的合理性以及融资过程是否合规进行论证。地方政府不应盲目扩大投资的规模，应该在控制风险的基础上，更加注重提高公共投资效率。关于投资区域的选择，不实行均等化，而要根据当地情况精准分析，避免重复建设、低效率投资和区域间的恶性竞争。由上级财政部门牵头，对已完成的项目进行预算绩效评价时，可根据需要引入第三方机构，并将绩效评估结果与当地干部考核任免、未来的预算安排、优惠政策的实施挂钩。

3. 充分发挥地方专项债的作用

地方政府因发展有部分收益公益事业而要举借债务，融资方式多为发行专项债券融资，偿还方式多为政府性基金、专项收入偿还。当前为了应对疫情的影响，特别是在稳定增长方面，需要更加积极的财政政策，使地方政府专项债券成为财政逆周期调控的重要抓手。

目前，我国国债、专项债都表现为持续扩张的趋势。专项债用于重点支持防疫工程、基础设施建设、新兴产业等政府主导领域，如城镇老旧小区改造项目、公共卫生设施建

设等。专项债券不会计入赤字，是基础设施稳定增长的主要资金来源。数据显示，2020年1-8月，我国地方政府专项债券发行额在总发行额中占比已经达到了60%，发行额已经超过3万亿元，地方政府专项债累计新增额度已超8万亿元。在前期基础设施建设水平较低的情况下，增加专项债务和基本建设投资是稳定经济增长的主要政策手段。有一定收益的公益性项目，必须坚持专项债券的原则，实现融资规模相匹配于项目收益，并根据需要加强防灾减灾建设。对专项债管理落实属地监督，实施穿透式、全过程动态监测，加强对专项债使用效益进行评估与问责，形成对经济增长的有效拉动。如需调整专项债券用途，应由省级政府批准后向财政部备案，并在地方政府债务管理信息系统中进行全过程登记。

6.3.4 加大违约惩戒机制实施力度

日本学者白川一郎（2004）曾经指出，即使地方政府计算出了财政预警指标，但仅靠这些指标是无法预防财政破产的，必须要运用责任制度对地方政府的财政运营不力及违法行为进行约束。从2006年后，日本中央政府在管控地方债务时，倾向于事前及时纠正与风险防范，事后加强审计监督。为管控地方政府债务发行，日本中央政府专门制定了严格的审计监督制度。国家层面设有会计委员会，与地方监察委员会共同构成了审计机关，审计机关在对地方政府债务完成审计工作后，出具准确而全面的审计报告。日本审批制度的取消，带来了许多积极的效果，如完善了地方财政体制，培养了地方政府自我管理与责任意识。日本改革的方向一方面是通过法制化来强化对市场的约束，通过建立完善的管理机制约束地方政府举债、用债行为，加强地方政府债务监督管理工作，保持负债规模平稳；另一方面，从客观来说，单纯依靠政府自己的力量来降低对债务路径的依赖是存在较大难度的，因此通过民主参与来加强公众监督，这对中国具有重大的启示。

自2009年起，我国地方债逐步走向规范化，中央对地方政府债务规模进行摸底。2013年底开始，中共中央连续发文，提出了要加强对政府债务，尤其是对地方政府债务状况考核的刚性要求^①，拉开了管控违规举债行为的大幕。但随着2015年全球经济下行，我国稳增长压力突出，债务管控政策在落实中出现松动，地方债得以进一步扩张。由于地方债与企业债并未完全分割，地方债的隐蔽性与结构复杂性问题突出。自2017年初，

^①国发[2014]43号文、财预[2015]225文、财预[2016]175号文等。

由财政部和审计署联手，加大了对举债乱象的查处力度，加强了对新《预算法》中间责机制的落实。但从目前出台的一系列法律法规或文件来看，“暂行规定”“通知”“意见”等形式居多，对违规举债行为和问责结果披露不及时，缺少制度化、规范化与法制化的综合管理体现。因此，我国应继续强化处理地方债的违法行为的措施，对地方官员盲目举债行为问责到底。不具备偿付能力的地方政府坚决不允许发行地方债。同时，鼓励引入第三方机构对地方政府财力和信用进行科学评估。对不按规定用途使用地方债务资金的，对该项目负责人或地方政府有关负责人的任免实行一票否决。必须严格执行新的《中华人民共和国预算法》，严格控制地方政府债务增量，明确还债主体的责任，实施终身问责和反向问责。同时，有必要将地方债务的管理纳入法治的轨道，科学定义政府债务的规模、结构、期限等。建立健全领导干部考核任用体系，杜绝表面化的政绩工程，把债务率、偿债率等指标纳入绩效考核机制并实施终身问责，使之成为地方债管理的一把利剑。为此需要建立并落实“全过程”“穿透式”的问责监管机制，避免地方债问题演化成为中国经济的“灰犀牛”。

结论与展望

历史于时序更替中前行。“初春令月，气淑风和”，日本年号已经由“平成”走向“令和”。但作为一个财政赤字屡创新高、政府债务频亮红灯的国家，日本至今仍备受国内外学术界关注。自 20 世纪 80 年代末期，日本的地方财政走进中国学者的研究视野，从央地财政关系到地方政府债务，关于日本经济的研究已经取得了丰硕的成果。但以日本为例，研究分析地方政府债务对经济增长的影响，并进一步探寻日本地方债务适度规模的文献相对较少。

立足于经济增长视角，本文提出并论证以下命题：（1）日本地方政府债务对经济增长是促进还是抑制作用；（2）日本地方政府债务和经济增长之间是否为“倒 U 型”关系。并在以上研究基础上进行阈值检验。经过现实考察、描述统计与实证分析后，得出如下结论：日本地方政府债务与经济增长存在密切相关性，二战后日本地方债出现的爆发式增长，均与应对财政危机、服务于经济增长密切相关；日本地方政府债务与地区经济增长呈“倒 U 型”关系，地方政府负债率的阈值即适度规模为 23.7%。日本利用地方债务对公共事业投资，创造了市场需求，成为战后日本经济得以迅速发展的重要原因。除此之外，物质资本与人力资本投入，尤其是高校教育的投入，仍然是目前拉动日本地方经济增长的重要因素。在日本少子高龄化的时代，消费和创新均受抑制，政府消费仍是提振经济中的重要角色，但贸易摩擦频发以及新兴市场经济的减速，使得外贸对日本经济的拉动作用正逐渐弱化。从区域角度看，研究结果表明经济总量较大的地区更多是依赖人力资本或创新驱动等因素带动经济增长，对债务的依赖程度反而较低。东京圈、关西圈和名古屋圈这三大都市圈外的地区受债务规模扩张的影响将更为明显，表现出债务驱动经济增长的特征与潜力。综上所述，本文的研究丰富了地方政府债务领域中有关日本地方政府债务的研究。运用实证分析方法对日本地方债务与经济增长的关系进行检验，更增强了日本地方政府债务管理经验的说服力，这将有助于中国积极探索逆周期监管方法，削弱政府债务顺周期效应的负面影响。由于数据可得性与连续性，一些地区个体数据缺失，使得日本地方债务对经济增长影响的地区间差异无法得到更精确的验证，这也是未来要深入研究的方向。日本地方债规模管理的经验与教训值得我们借鉴，但不能固守，考虑到我国地方政府债务发展自身特点与疫情这一特殊时期，特提出以下三点展望。

（一）对债务规模扩张风险的警惕与防范

从日本地方政府债务的发展历程看，政府负债不宜过高，应维持在适量水平，不能把经济危机当作政府大规模举债的信号。政府债务占 GDP 的比重如果超过阈值，不仅会抑制经济增长，也会削弱政府在危机发生时进行逆周期调节的能力。

2019 年，中国地方政府债务余额占 GDP 的比重约为 24%，显著低于国际上负债率 60% 的警戒线控制标准，同时也低于一些学者测算的地方政府债务适度规模。但目前举债渠道的隐蔽性、举债期限错配以及各地区政府负债率差异等结构性因素可能会弱化经济增长效应，因此仍需加强对地方债绝对规模特别是对地方融资平台债务规模的控制。总的来说，债务易增难降，关键是做好事前防范措施。降低负债率只能通过降低债务绝对规模和促进经济增长来实现。客观上讲，如果地方政府债务规模和经济增长能够形成良性循环，负债率就会降低，债务规模扩张的风险也会相应下降。若一国经济各部门同时减债将导致总需求大幅萎缩、经济陷入衰退，杠杆率反而会上升。因此，实现成功减债需要在削减债务和保持经济增长二者间取得平衡。中国防范主权债务风险、防范地方政府债务扩张风险，在本质上都迫切需要加强国家整体的资产负债表、不断推进结构性改革，减少经济扭曲，提高经济潜在增长率，以此来降低债务风险。危机时刻更是对一国综合资产负债表的严峻考验，公共部门与私人部门的资产负债表不能截然分开。为此，一方面可以考虑借鉴国际经验，编制政府资产负债表，以全面掌握公共部门的资产负债状况（朱隽，2020）。在一些国家政府的资产负债表中，不仅包括中央和地方政府，还包括实际承担财政职能的国有企业，则更为全面地反映出政府资产负债表的健康状况。

从全球范围看，过度依靠债务来驱动经济增长的一些新兴市场国家，最终爆发了金融危机；另外也有一些国家采取极端的“去杠杆化”措施以防范债务风险，也造成了许多经济问题。因此，在经济常态时期，地方政府应该实行适度负债，做好债务限额管理，对负债率进行动态监测，促进投资有效转化为社会资本形成，提升负债率转折点的规模，为危机时期实施逆周期调控措施留出足够空间。

（二）加强对地方政府隐性债务的核实和管理

如前文所述，学术界参照审计署公布的地方政府举债行为，从债务投向角度测算出 2018 年我国地方政府隐性债务规模大约介于 21.4 万亿至 45 万亿元之间。加上隐性债务后，我国部分省级行政区的债务表现为总量庞大、增速较快、债务率偏高的特征。特别

是在一些省级以下的城市，其隐性债务规模已远远超出显性债务。隐性债务未在财政预算中予以体现，导致我国政府债务信息披露不充分，无法准确评估地方政府债务的真实风险。新《预算法》实施以来，地方融资平台面临市场化转型。但实践中，仍然存在大量地方政府违规举债现象。据 2019 年中央预算和财政收支审计报告披露，有 10 个地区存在违规举债或担保现象，涉及资金近 84 亿元。

针对上述现象，遏制增量和化解存量是加强管控地方政府隐性债务力度、力图将隐性债务风险最小化的两个关键核心。遏制隐性债务增量，实际上投射出我国基础设施建设资金的来源与去向问题。从资金来源看，如何提供低成本且长期稳定的基础设施建设资金，始终是个挑战。国家 43 号文提出可以引入 PPP 模式和社会资本解决基础设施与公共服务的资金缺口，并应进一步加强项目建设与资金管理。针对一些重大项目，在可行性阶段就应对融资方案进行充分论证，科学评估地方政府的财政承受能力与投资能力，加大财政约束力度。在债务资金投向方面，我国东北和西部地区一些省市，将部分债务融资资金违规用于发放工资、维持一般项目运行等方面，无法产生更多的经济效益，导致资金利用率大打折扣。在化解存量风险方面，目前主要依赖于地方债务置换方案，即用低利率、期限更长的地方政府债券去置换短期、高利率存量债务，如通过专项债券或政策性银行专项贷款置换，可在一定程度上缓解资金期限错配带来的集中偿债风险，以达到增加债务空间最终实现促进经济增长的目标。

（三）充分发挥地方债在灾害救助中的作用

作为灾害频发的日本，在其地方政府举债范围内明确规定，地方债可用作灾害应急、灾害恢复以及灾害救助费用支出的财源。论文即将成稿之时，正值新型冠状病毒肺炎疫情肆虐，日本为此实施了大规模财政刺激政策，政府债务工具发挥重要作用。但从中长期看，低增长和高杠杆隐含的大量风险也需世界各国警惕。为了应对疫情对经济发展以及地方财政的影响，我国多措并举促进企业复产复工，比如探索“共享员工”平台的建设，虽是应急举措，却也是新的发展方向以及稳就业的重要措施，其重要程度位于各项稳定措施之首。除此之外，在稳定经济增长方面，为破解资金约束，也需要更加积极的财政政策促进经济发展动能的恢复，这就离不开地方债务手段。

若要充分发挥地方债在灾害救助中的作用，应控制好地方债发行的节奏与投向。从未来的投资走向来看，受疫情影响，地方政府对医疗卫生的投入将增加。因此，一是应

进一步扩大地方政府债券品种和专项债券的使用范围，投向医疗卫生、公共防疫和应急体系建设等经济社会发展项目。地方政府专项债券是财政逆周期调控的重要抓手，因其不会计入赤字，是稳定经济增长的主要资金来源与政策手段。2019 年我国发行地方政府专项债券金额达 2.59 万亿元，在地方政府债券发行总额中的占比近 60%。2020 年 1-8 月，我国地方政府专项债券发行额已突破 3 万亿元，占比提升至 64%，重点支持防疫工程、基础设施建设、新兴产业等政府主导领域。二是充分利用并发挥 PPP 模式优势，采取多种优惠政策引入社会资本，多渠道解决公共卫生体系升级所需的资金缺口。尤其是后疫情时期，要根据疫情变化和防控进展情况，平衡防疫与经济社会发展关。加快重点地区 PPP 项目的论证、提高符合融资条件项目的审批进度，帮助疫情重点地区尽快恢复生产经营活动，以提振经济。三是为降低融资成本，探索将 PPP 与地方政府专项债券结合起来，发挥二者的协同效应。但无论是发行特别国债还是扩大地方政府专项债券发行额，都带有应急特征，并非常规手段。疫情之后，各经济体都无法回避去杠杆问题，相关政策应逐渐回调并退出，以为将来的促增长、防危机腾出政策空间。

地方政府债务市场和举债工具自身尚处在不断变化中，即使是同样规模的债务在不同经济体、在不同的发展阶段也会产生不同的影响，地方政府债务问题以及金融风险的防范，也并非依托某种量化的解析式就能破解。因此，学习、分析、重视这种异质性并去实践是一项长期任务。本文以日本地方政府债务为例，努力探索其适度规模并深化对其债务管理经验与教训的研究，但由于自身学术水平有限以及部分数据的缺失，论文还存在很多不足之处，对日本地方债的研究仍然是一项长期而艰巨的任务。本论文的完成并不意味着研究的终止，我将继续潜心钻研，笔耕不辍。

参考文献

- [1] Alexander Chudik, Kamiar Mohaddes, M. Hashem Pesaran, and Mehdi Raissi. “Is There a Debt-Threshold Effect on Output Growth?”, Social Science Electronic Publishing, 2016, 15(197):1.
- [2] Alfred Greiner.Public Debt in a Basic Endogenous Growth Model[J].Economic Modelling, 2012, 29(4):1344-1348.
- [3] Arnaud Mehl, Julien Reynaud.Risky public domestic debt composition emerging economies[J]. Journal International Money Finance, 2010,29(1):1-18.
- [4] Ball, L., Elmendorf, D.W. and Mankiw, G.N. (1998) The Deficit Gamble. Journal of Money, Credit and Banking, 30, 699-720.
- [5] Barro, R. 1990. Government spending in a simple model of endogenous growth. Journal of Political Economy, 98, 103-125.
- [6] Barro, RobertJ. “Are Government Bonds Net Wealth?”[J].Journal of Political Economy, 1974(82): 1095-1117.
- [7] Bird, R, 2000, “Intergovernmental Fiscal Relations: Universal Principles, Local Applications”, Working Paper No.002, Georgia State University.
- [8] Boadway R.and Tremblay J. A Theory of Vertical Fiscal Imbalance[M].Queen’s University Press, 2005.
- [9] Buchanan, J.M., Barro on the Ricardian equivalence theorem[J].Journal of Political Economy, 1976, 84 (2), April.
- [10] Buchanan, James M. Budgetary Bias in Post-Keynesian Politics: The Erosion and Potential Replacement of Fiscal Norms. In Deficits, edited by James M. Buchanan, Charles K. Rowley, and Robert D,1987.
- [11] Caner, M. and Hansen, B.E. (2004) Instrumental Variable Estimation of a Threshold Model. Econometric Theory, 20, 813-843.
- [12] Cecchetti, S.G., Mohanty, M.S. and Zampolli, F. (2011) The Real Effects of Debt. BIS Working Papers No: 352. <http://www.bis.org/publ/work352.htm>.
- [13] Checherita-Westphal C, RotherR P. “The impact of high government debt on economic growth and

- its channels: an empirical investigation for euro area”. *European Economic Review*, 2012, 56(7): 1392-1405.
- [14] Cohen D.,Philippe M., Laissez-faire and Expropriation of Foreign Capital in a Growing Economy[J]. *European Economic Review*, 1991,35(2),527-534.
- [15] Cohen D.,Growth, Productivity and Access to the World Financial Markets[J].*Journal of the Japanese and International Economies*, 1992,6(4),365-382.
- [16] Corsetti, G., Pericoli, M. and Sbracia, M. (2005) Some Contagion, Some Interdependence: More Pitfalls in Tests of Financial Contagion. *Journal of International Money and Finance*, 24, 1177-1199.
- [17] Cristina D. Checherita-Westphal, Andrew J. Hughes Hallett and Philipp Rother. Fiscal sustainability using growth-maximizing debt targets, *Applied Economics*, 2014, 46(6): 638-647.
- [18] D Andersson, C Johansson. “Government Debt and Economic Growth: An empirical comparison between three levels of debt Sweden, the United States and Japan”, *Divison of Law Economics Statistics & Politics*, 2014.
- [19] Doi Takero. Zaisei Shutsudo no Utage no ato ni[C].In Takatoshi Ito and Naohiro Yashiro (Eds.) *Nihon Keizai no Kassei-ka (Revitalizing Japan’s Economy)* .Tokyo, Japan: Nihon Keizai Shimbun-sha,2009.155-189.
- [20] Doi Takero,Takeo Hoshi,Tatsuyoshi Okimoto. Japanese government debt and sustainability of fiscal policy[J].*Journal of the Japanese and International Economies*,2011,(4): 414-433.
- [21] Eberhardt, M. and A.F.Presbitero(2015), "Public Debt and Growth: Heterogeneity and Non-linearity", *Journal of International Economics*, 97: 45-58.
- [22] Gerard Turley, Geraldine Robbins and Stephen McNena. A Framework to Measure the Financial Performance of Local Governments. *Local Government Studies*. May 2015, Volume (41), Issue 3, pp. 401-420.
- [23] Haruaki Hirota and Hideo Yunoue. Local government expenditure and council size: Quasi-experimental evidence from Japan. MPRA Paper No. 42799, posted 24. November 2012.
- [24] Horton JR.,Josephj., The Postwar Quality of State and Local Debt[J].*Journal of Finance*, 1972,27(3):746-747.
- [25] Hume, D. 1960. A treatise on human nature. London: Selby Bigge edition.

-
- [26] Hume, David, 1742. "On Public Credit," History of Economic Thought Chapters, in: Essays, Moral and Political, McMaster University Archive for the History of Economic Thought.
- [27] Ito, Arata, Tsutomu Watanabe, Tomoyoshi Yabu. Fiscal Policy Switching in Japan, the U.S., and the U.K. [J]. Journal of the Japanese and International Economies, 2011, (4): 380-413.
- [28] Jeffrey A. Frankel, Carlos A. Végh, Guillermo Vuletin, On Graduation from Fiscal Procyclicality NBER Working Paper No. 17619, Issued in November 2011.
- [29] José Luis Zafra-Gómez, Antonio Manuel López-Hernández and Agustín Hernández-Bastida. Evaluating financial performance in local government: maximizing the benchmarking value. International Review of Administrative Sciences. March 2009, Vol. 75(1): 151-167.
- [30] Jun Iritani and Masayuki Tamaoka. Japanese Fiscal Structure between Central and Local Governments—Welfare Assessment of the Trinity Reform of Japan. Government Auditing Review. March 2005, Volume (12): 23-40.
- [31] Jun Kyung Auh, Suresh M. Sundaresan, Bankruptcy Code, Optimal Liability Structure and Secured Short-Term Debt, SSRN Electronic Journal, 10.2139/ssrn.2217669, (2013).
- [32] Jürgen von Hagen. Fiscal Rules and Fiscal Performance in the European Union and Japan. Monetary and Economic Studies. March 2006, 24(1): 25-60.
- [33] Kenneth N. Kuttner and Adam S. Posen. Fiscal Policy Effectiveness in Japan. Journal of the Japanese and International Economies 16, 536-558, 2002.
- [34] Kobayashi Keiichiro, "A Survey of Fiscal Sustainability and Economic Growth", RIETI Policy Discussion Paper Series 13-P-004, 2013-3.
- [35] Kumar, M.S. and Woo, J. (2010) Public Debt and Growth. IMF Working Paper No. 10/174, Fonds monétaire International.
- [36] Lane, T.D., 1993, "Market Discipline", International Monetary Fund Staff Papers, Vol. 40, pp. 53-88.
- [37] Mikio Kajikawa. Fiscal Consolidation Strategy in Japan: The Role of Expenditure Control. SSRN Electronic Journal. March 2007, pp. 893-901.
- [38] Musgrave, R.A., 1959, "The Theory of Public Finance—A Study in Public Economy", McGraw-Hill Press.
- [39] Neville Topham and Robert Ward. Property Prices, Tax and Expenditure Levels and Local Fiscal

- Performance. *Applied Economics*. February 1992, 24(11):1225-1232.
- [40] Nobuki Mochida. Taxes and Transfers in Japan's Local Public Finances. World Bank Institute Working Paper, 2001. 33 pages. Stock No. 37171.
- [41] Nobuki Mochida. Local Tax Structure and Expenditure Responsibilities: Japan. Paper presented at the Copenhagen Workshop 2013.
- [42] Oates, W.E., 1972, "Fiscal Federalism", Harcourt Brace Jovanovich Press.
- [43] Panizza, U. and Presbitero, A.F. (2014) Public Debt and Economic Growth: Is There a Causal Effect? *Journal of Macroeconomics*, 41, 21-41.
- [44] Plekhanov A, Singh R. How Should Subnational Government Borrowing Be Regulated? Some Cross-Country Empirical Evidence[J]. *Imf Staff Papers*, 2006, 53(54):4-4.
- [45] Poterba, J.M., 1997, "Do Budget Rules Work", *Fiscal Policy: Lessons from Economic Research*, A. Auerbach, eds, MIT Press.
- [46] Reinhart C M, Rogoff K S. "Growth in a time of debt". *American Economic Review*, 2010, 100(2): 573-578.
- [47] Ricardo Correa Gomes, Solange Alfinito and Pedro Henrique Melo Albuquerque. Analyzing Local Government Financial Performance: Evidence from Brazilian Municipalities 2005-2008. *Revista de Administração Contemporânea*, Volume (17), núm. 6, novembro-diciembre, 2013, pp.704-719.
- [48] Sayuri Shirai. An Overview of the Growing Local Government Fiscal Problems in Japan. *Policy and Governance Working Paper Series No. 31*, April 2004.
- [49] Schick, A., 2000, "A Surplus, If We Can Keep It ", *The Brookings Review*, Vol.18, pp.36-39.
- [50] Singh, R. and A. Plekhanov. How Should Subnational Government Borrowing be Regulated? Some Cross-Country Empirical Evidence[J]. *IMF Staff Papers*, 2006, 53(3).
- [51] Stigler, G. 1957, The Tenable Range of Functions of Local Government. In: *Federal Expenditure Policy for Economic Growth and Stability*, Joint Economic Committee, Subcommittee on Fiscal Politics, Washington DC, pp.213-219.
- [52] Ter-Minassinan, Teresa and Jon Craig, Control of Subnational Government Borrowing [A]. In Teresa Ter-Minassinan ed., *Fiscal Federalism in Theory and Practice* [C]. Washington: International Monetary Fund, 1997:156-172.

- [53] Thomas Herndon, Michael Ash and Robert Pollin. “Does high public debt consistently stifle economic growth? A critique of Reinhart and Rogoff”, Cambridge Journal of Economics, 2014, 38(2):257-279.
- [54] Tiebout, C.M., 1956, “A Pure Theory of Local Expenditures”, Journal of Political Economy, Vol.64, pp.416-424.
- [55] Toshihiro Ithori and Jun-ichi Itaya. Fiscal Reconstruction and Local Government Financing. International Tax and Public Finance. January 2004, Volume (11), Issue 1, pp. 55-67.
- [56] Toshihiro Ithori, Atsushi Nakamoto, Japan's fiscal policy and fiscal reconstruction, International Economics and Economic Policy, 10.1007/s10368-005-0031-3, 2, 2-3, (153-172), (2005).
- [57] Toshihiro Ithori. Fiscal policy and fiscal reconstruction in Japan. International Tax and Public Finance. August 2006, Volume (13), Issue 4, pp. 489-508.
- [58] V Danylyuk. “Macroeconomic Effects of Public Debt-By the Example of Germany, USA and Japan”, Economic Annals-XXI, 2013, 11-12(2): 37-40.
- [59] Victor Owusu-Nantwi and Christopher Erickson, Public Debt and Economic Growth in Ghana, African Development Review, 28, 1, (116-126), 2016.
- [60] Vighneswara Swamy. “Government Debt and Economic Growth: Estimating the Debt Thresholds and Debt Intolerance”, Social Science Electronic Publishing, 2015, 92(2):177-180.
- [61] Wildasin, D., “Externalities and Bailouts: Hard and Soft Budget Constraints in Intergovernmental Fiscal Relations,” The World Bank, Policy Research Working Paper. 1997, pp.1-42.
- [62] W. Max Corden. Debt Relief and Adjustment Incentives: A Theoretical Exploration[J]. IMF Staff Papers 1988, 35(4). 628-643.
- [63] Yutaka Kurihara. Debt and Economic Growth: The Case of Japan. Journal of Economics Library, 2015, 2(2):45-52.
- [64] [英] 笛福著, 徐式谷译. 笛福文选[M]. 北京: 商务印书馆, 1983. 110-119.
- [65] [英] 约翰·伊特维尔. 新帕尔格雷夫经济学大辞典 (第三卷), 陈岱孙等译[M]. 北京: 经济科学出版社, 1996: 1115-1116.
- [66] [日] 白川一郎. 自治体破産: 再生の鍵は何か[M]. 東京: 日本放送出版協会, 2004.
- [67] [日] 坂本忠次. 国庫補助負担金の現状と改革の課題 (1) [J]. 岡山大学経済学会雑誌, 1987,

- 18 (4): 39-70.
- [68] [日]坂本忠次.日本の地方財政の特質と変貌[J].岡山大学経済学会雑誌, 1993, 24 (4): 1-24.
- [69] [日]壁谷順之, 伊多波良雄.地方税の徴税効率性とその変動要因分析.同志社政策研究(同志社大学) 2008, 10 (1): 15.
- [70] [日]持田信树.日本地方財政中の税收和转移[A].中外专家论财政转移支付[C].北京: 中国财政经济出版社, 2003.
- [71] [日]黒田武一郎.地方債と財政規律[J].地方財務, 2009 (7): 1-32.
- [72] [日]金子宏著, 刘多田等译.日本税法原理[M].北京: 中国财政经济出版社, 1989.
- [73] [日]堀場勇夫.地方分権と効率的資源分配(展望)[A].日本: 青山経済論集[C].青山学院大学経済学会, 2000, 52 (3): 5-35.
- [74] [日]満田誉.地方債制度の現状について.市場公募地方債発行団体合同 IR 説明会, 平成 22 年 10 月.
- [75] [日]片田興.地方政府における地方税収入構造の現状とその要因——変量解析による実証分析を中心として[M].立教経済学研究, 2003, Vol.56, No.3: 27-44.
- [76] [日]片桐昭泰, 兼村高文, 星野泉.新版地方財政論[M].日本税务经理协会, 2002: 63.
- [77] [日]平岡和久, 森裕之.Q&A 地方財政構造改革とはなにか:「三位一体の改革」と自治体財政[M].東京: 自治体研究社, 2003.
- [78] [日]浅羽隆史.地方債における建設公債の原則の位置付けと健全性に与える影響[J].証券経済研究, 2017 年 3 月, 第 97 号: 91-106.
- [79] [日]山本聡, 白井早由里.経済安定の基盤としての地方自治体の財源問題—地方交付税のフライペーパー効果とその実証分析.総合政策学ワーキングペーパーシリーズ, No.33, 2004 年 4 月.
- [80] [日]石川達哉.地方公共団体の債務償還と実質公債費比率—地方債協議制度移行後の普通会計決算を踏まえて [R].ニッセイ基礎研究所『所報』, 2006, (44): 83-116.
- [81] [日]松浦茂.米英独仏における国と地方の財政関係.財政金融課調査と情報 No.612.
- [82] [日]土居丈朗, 林伴子, 鈴木伸幸.地方債と地域金融機関——金融機関アンケート調査結果を踏まえた 地方債制度の今後のあり方[J].ESRI Discussion Paper Series No.154, 2005.
- [83] [日]尾崎护.日本等工业化国家的税制[M].北京: 中国税务出版社, 1995.

- [84] [日]小林庆一郎, 叶琳. 债务问题与经济长期停滞——基于对日本经济的再认识[J]. 日本学刊, 2017 (4): 99-117.
- [85] [日]伊藤和彦. 実質公債費比率と地方債格付けの決定要因—新しい地方財政再生制度における健全化判断指標のあり方[J]. 日本経済研究, 2008 (58): 17-37.
- [86] 巴曙松. 地方债务问题应当如何化解[J]. 西南金融, 2011 (10): 4-6.
- [87] 曹涨. 我国地方政府债务对地区经济增长的影响研究[D]. 重庆: 重庆大学, 2017.
- [88] 陈宝东, 邓晓兰. 财政分权、金融分权与地方政府债务增长[J]. 财政研究, 2017 (5): 38-53.
- [89] 陈蓓蕾. 日本地方债问题成因及对策分析[D]. 北京: 外交学院, 2016.
- [90] 陈工, 朱峰. 地方政府债券的发行与监管: 发达国家的经验借鉴[J]. 财经智库, 2017 (5): 102-117.
- [91] 陈诗一, 张军. 中国地方政府财政支出效率研究: 1978-2005[J]. 中国社会科学, 2008 (4): 65-78.
- [92] 陈诗一, 汪莉. 中国地方债务与区域经济增长[J]. 学术月刊, 2016 (6): 37-52.
- [93] 程宇丹, 龚六堂. 财政分权下的政府债务与经济增长[J]. 世界经济, 2015 (11): 3-28.
- [94] 崔金平, 代斌. 基于增长效应和风险效应下地方债务适度规模研究[J]. 金融发展研究, 2020 (4): 54-59.
- [95] 崔显凯. 日本经济高速增长时期财政政策研究[D]. 长春: 吉林大学, 2012.
- [96] 刁伟涛. 地方政府债务对地区经济增长还有促进作用吗? [J]. 武汉金融, 2016 (3): 56-58+63.
- [97] 迭君. 基于经济增长视角的中国地方政府债务适度规模[D]. 厦门: 厦门大学, 2017.
- [98] 丁颖, 师颖新, [日]户泉巧. “二战”以来的日本财政分权改革[J]. 经济社会体制比较, 2011 (5): 38-46.
- [99] 杜洪林. 地方政府债务最适规模的数理分析[J]. 上海市经济管理干部学院学报, 2011 (42): 45-50.
- [100] 杜月. 日本经济增长放缓时期的政府投资[J]. 宏观经济管理, 2016 (5): 89-92.
- [101] 冯昭奎. 日本经济[M]. 北京: 中国社会科学出版社, 2015 年 9 月第 1 版.
- [102] 付传明. 论日本地方公债制度及其借鉴[J]. 武汉工程大学学报, 2009 (10): 53-55.
- [103] 高蓓. 日本政府债务巨大 风险不容忽视[N]. 中国财经报, 2016-07-09 (006) .
- [104] 高娃. 美国、日本地方政府债务管理经验借鉴[J]. 中国财政, 2018 (2): 76-79.
- [105] 龚强、王俊、贾坤. 财政分权视角下的地方政府债务研究: 一个综述[J]. 经济研究, 2011 (7): 144-156.
- [106] 辜胜阻. 把地方债风险关进笼子[N]. 人民日报, 2017-8-16 (19) .

- [107] 郭敏, 宋寒凝.地方政府债务构成规模及风险测算研究[J].经济与管理评论, 2020 (1): 73-86.
- [108] 郭平, 江珊珊.财政分权视角下预算软约束对地方政府债务规模的影响[J].河北大学学报(哲学社会科学版), 2017 (5): 76-85.
- [109] 韩健, 程宇丹.地方政府债务规模对经济增长的阈值效应及其区域差异[J].中国软科学, 2018 (09): 104-112.
- [110] 韩健, 程宇丹.地方政府性债务影响经济增长路径的区域异质性分析[J].统计研究, 2019 (3): 32-41.
- [111] 韩铁英.团体自治的虚像与实像——日本中央与地方的关系浅析[J].日本学刊, 1997(4): 41-54.
- [112] 何帆, 黄懿杰.日本是否会爆发债务危机? [J].日本学刊, 2012 (4): 3-18.
- [113] 胡奕明等.地方政府性债务管理: 实证研究与政策分析[M].北京: 中国财政经济出版社, 2016.
- [114] 黄芳娜.中国地方政府债务管理研究[D].北京: 财政部财政科学研究所, 2011.
- [115] 黄人杰.日本主权债务问题探析[J].日本研究, 2015 (1): 12-19.
- [116] 黄思明、王璟谛.国外发达国家地方债经验借鉴[J].经济研究参考, 2015 (53): 29-33.
- [117] 贾康, 赵全厚.国债适度规模与我国国债的现实规模[J].经济研究, 2000 (10): 46-54.
- [118] 靳伟凤.中国地方政府债务管理体系研究[D].大连: 东北财经大学, 2018.
- [119] 景婉博.地方债管理的国际经验与启示[J].财政监督, 2019 (9): 88-93.
- [120] 李翀.日本尚未爆发政府债务危机之“谜”解析[J].中山大学学报, 2016 (1): 173-181.
- [121] 李建军, 余秋莹.日本地方政府支出责任与地方税: 经验与启示[J].地方财政研究, 2017 (1): 101-108.
- [122] 李三秀.日本的地方债制度[J].中国财政, 2006 (2): 78-79.
- [123] 李三秀.日本分权改革进程中政府间财政关系的调整[J].公共财政研究, 2017 (5): 21-30.
- [124] 李三秀.日本地方财政改革及其启示[J].地方财政研究, 2017 (12): 105-112.
- [125] 李淑霞, 苗翡.日本财政分权与经济增长[J].现代日本经济, 2007 (4): 1-6.
- [126] 李婷婷, 赵树宽, 戴志敏.基于审计结果的地方政府性债务适度规模研究[J].审计研究, 2015 (3): 35-40.
- [127] 李晓红.中国地方政府债务规模及形成原因分析[D].杭州: 浙江大学, 2017.
- [128] 李杨.将地方政府债务关进制度笼子[J].中国金融, 2019 (13): 18-20.
- [129] 李玉宝.日本地方债券体系、市场及对我国的启示[J].金融经济, 2015 (2): 153-155.

- [130] 李志辉.别具特色的日本地方财政——日本高速经济增长的重要动因[J].经济社会体制比较, 1988 (2): 34-38.
- [131] 林晓宁.中国地方政府债务的现状和可持续性研究[J].中国管理信息化, 2012 (1): 4-7.
- [132] 林燕珍.经济增长视角下我国地方债最适规模研究[D].福建: 福州大学, 2017.
- [133] 刘爱清.日本的地方债及其对我们的启示[J].中山大学学报(社会科学版), 1998(增刊): 25-31.
- [134] 刘昊.地方政府债务理论——国内外研究比较与国内研究展望[J].经济理论与经济管理, 2013 (11): 59-70.
- [135] 刘昊, 陈工.地方政府债务规模的决定因素: 探求省际差异的来源[J].财政研究, 2019 (2): 30-43.
- [136] 刘昊虹, 王晓雷.论日本的主权债务问题[J].现代日本经济, 2011 (2): 18-23.
- [137] 刘金林.政府债务与经济增长: 来自 OECD 的证据[J].制度经济学研究, 2013 (3): 169-203.
- [138] 刘穷志, 刘夏波.日本地方政府债务治理及启示[J].现代日本经济, 2020 (5): 24-39.
- [139] 刘尚希.公共债务的分析与计量[J].湖北财税, 2005 (12): 7-9.
- [140] 刘锡良, 李秋婵.金融发展水平对地方政府债务适度规模的影响研究[J].经济问题, 2015 (5): 53-58.
- [141] 龙俊桃, 杜碧, 欧健.地方政府债务风险分析和管理安排[J].西南金融, 2018 (1): 57-63.
- [142] 龙小燕.日本地方政府债券发行管理机制及启示[J].地方财政研究, 2020 (7): 100-110.
- [143] 罗志红, 朱青.地方债务风险化解的国际经验: 比较与借鉴[J].经济研究参考, 2012(52): 72-78.
- [144] 吕健.地方债务对经济增长的影响分析——基于流动性的视角[J].中国工业经济, 2015 (11): 16-31.
- [145] 马相东, 梁婧.日本地方债管理制度市场化改革及启示[J].中国银行国际金融研究所宏观观察, 2014 (64): 1-8.
- [146] 毛太田.地方政府公共财政支出绩效评价研究[M].北京: 光明日报出版社, 2013.
- [147] 缪小林, 伏润民.地方政府债务对县域经济增长的影响及其区域分化[J].经济与管理研究, 2014 (4): 35-40.
- [148] 那明, 白如纯.日本灾后财政和债务前景展望[J].现代日本经济, 2011 (6): 1-6.
- [149] 庞德良, 唐艺彬.日本地方债制度及其变革分析[J].现代日本经济, 2011 (5): 11-15.
- [150] 裴桂芬, 刘继荣, 王曼.战后日本土地税制改革及其效应[J].日本学刊, 2016 (3): 115-133.

- [151] 裴桂芬, 王曼.战后日本财产税改革及其效应[M].北京: 人民出版社, 2015 年 8 月.
- [152] 邱栋桦, 伏润民, 李帆.经济增长视角下的政府债务适度规模研究——基于中国西部 D 省的县级面板数据分析[J].南开经济研究, 2015 (1): 13-31.
- [153] 沈桂龙, 刘慧, 汝刚.财政分权背景下政府债务的增长效应研究——基于省际面板数据的实证分析[J].上海经济研究, 2017 (8): 61-75.
- [154] 施锦芳.人口少子高龄化下的日本地方财政制度可持续性研究[J].经济社会体制比较, 2014(5): 46-57.
- [155] 时红秀.财政分权、政府竞争与中国地方政府的债务[M].北京: 中国财政经济出版社, 2007.
- [156] 史明霞.日本地方债管理的经验借鉴[J].中国财政, 2018 (22): 76-78.
- [157] 石巍.地方债的国际经验借鉴[J].中国金融, 2016 (14): 92-93.
- [158] 史朝阳.经济增长视角下我国地方政府债务问题研究[D].武汉: 华中科技大学, 2012.
- [159] 孙悦.地方政府破产与财政重建研究——以日本北海道夕张市为个案[J].公共行政评论, 2011 (1): 122-136.
- [160] 宋健敏.日本中央与地方的财政关系(上)[N].中国财经报, 2016-2-16 (007) .
- [161] 宋健敏.日本中央与地方的财政关系(下)[N].中国财经报, 2016-2-23 (007) .
- [162] 宋健敏, 牛铭实.日本地方财政的财源结构与地方自治的特征[J].复旦政治学评论, 2013 (1): 172-195.
- [163] 孙国伟, 孙立坚.地方财政搭便车、财政货币承诺与地方债务治理[J].世界经济研究, 2013(2): 9-15.
- [164] 孙玉栋, 庞伟.中国地方政府债务适度规模研究[J].经济研究参考, 2018 (19): 3-14.
- [165] 孙执中.战后日本财政[M].北京: 航空工业出版社, 1988: 135.
- [166] 汪德华, 刘立品.地方隐性债务估算与风险化解[J].中国金融, 2019 (22): 53-54.
- [167] 王峰, 贾银华.中日地方政府债务多维视角的比较与分析[J].金融理论与实践, 2016(5): 95-100.
- [168] 王虎.重新审视日本政府债务问题[J].中国经贸导刊, 2013 (18): 17-19.
- [169] 王权.日本地方政府融资平台分析及对我国的启示[J].现代日本经济, 2014 (3): 11-19.
- [170] 王召光.我国地方政府适度债务规模的研究[D].天津: 天津财经大学, 2013.
- [171] 王艳.中国地方政府债务与区域经济增长关系研究[D].南昌: 江西财经大学, 2018.
- [172] 王毅.地方政府隐性债务——定义、估算与化解方案[A].《债务的边界》课题组.债务的边界[M].

- 北京：中国金融出版社，2020.238-241.
- [173] 王云升，胡瑾.日本政府债务可持续性问题的再探讨[J].现代日本经济，2016（2）：24-32.
- [174] 王朝才.日本的地方债制度[J].财政，1994（4）：60-61.
- [175] 魏加宁，李桂林.日本政府间事权划分的考察报告[J].经济社会体制比较，2007（2）：41-46.
- [176] 魏加宁，唐滔.国外地方政府债务融资制度综述[J].国家行政学院学报，2010（6）：113-117.
- [177] 魏加宁等.地方政府债务——风险化解与新型城市化融资[M].北京：机械工业出版社，2014.
- [178] 温来成.我国地方政府债务风险与财政重整制度研究[J].财政科学，2017（4）：46-53.
- [179] 伍戈，李斌，钟益等.债务与经济增长：常态下与危机状态下[A].《债务的边界》课题组.债务的边界[M].北京：中国金融出版社，2020.45-106.
- [180] 夏子敬.日本财政支出及其对经济增长的影响分析（1969—2011）[D].长春：吉林大学，2014.
- [181] 谢群.中国地方政府债务研究[D].北京：财政部财政科学研究所，2013.
- [182] 徐博.日本地方债管理制度探析——兼论中国地方债管理制度的建立[J].内蒙古财经学院学报，2010（1）：51-55.
- [183] 徐长生，程琳，庄佳强.地方债务对地区经济增长的影响与机制——基于面板分位数模型的分析[J].经济学家，2016（5）：77-86.
- [184] 徐一睿.回眸日本平成30年财政改革之路[J].日本问题研究，2019（4）：52-60.
- [185] 杨东亮.日本政府债务可持续性的实证检验[J].现代日本经济，2013（1）：10-18.
- [186] 杨帆，宋立义.地方政府债务融资的国际经验与启示[J].宏观经济管理，2019（10）：72-78.
- [187] 杨华.日本地方政府债务管理及近年来的改革动向[J].首都经济贸易大学学报，2011（4）：13-17.
- [188] 杨华，肖鹏.日本解决地方财政困境的改革措施与启示[J].经济理论与经济管理，2011（10）：96-102.
- [189] 杨婷婷.我国地方政府债务风险管理研究[D].北京：中央党校（国家行政学院），2019.
- [190] 杨枝煌，杨杞平，蒋松荣.地方债处置的国际实践及其启示[J].科学发展，2018（115）：33-42.
- [191] 姚东旻，王东平，陈钰宇.中国财政可持续性研究——基于财政缺口的视角[J].中央财经大学学报，2013（5）：6-13.
- [192] 叶东亚.论日本中央与地方的财政关系（上）[J].日本学刊，1988（5）：51-58.
- [193] 易千.日本债务问题有解吗？[J].中国经贸导刊，2013（9）：121-124.
- [194] 余建璋.我国地方政府债务现状分析及政策建议[J].债券，2019（10）：55-60.

- [195] 于漾.中国地方政府债务经济增长效应研究[D].沈阳:辽宁大学,2017.
- [196] 岳红举.财政分权视角下地方债管理主体的构建[J].地方财政研究,2018(8):15-22.
- [197] 张博文.我国地方政府债务适度规模模型研究[J].赤峰学院学报(汉文哲学社会科学版),2018(4):63-67.
- [198] 张季风.野田内阁面临经济难题与经济政策探析[J].现代日本经济,2012(2):1-10.
- [199] 张季风.日本平成经济通论[M].北京:社会科学文献出版社,2017.
- [200] 张季风.“新冠冲击”与后疫情时代的日本经济[J].日本问题研究,2020(4):2-14.
- [201] 张雷宝.公债经济学——理论·政策·实践[M].杭州:浙江大学出版社,2007年9月版.
- [202] 张启迪.政府债务对经济增长的影响存在阈值效应吗——来自欧元区的证据[J].南开经济研究,2015(3):95-113.
- [203] 张书华.中国政府债务最适规模研究——基于债务可持续和债务对经济门槛效应双视角[J].浙江金融,2018(5):13-21.
- [204] 张永生.政府间事权与财权如何划分?[J].经济社会体制比较,2008(2):71-81.
- [205] 张玉来.平成时代(1989-2019)日本衰退的虚与实[M].天津:天津人民出版社,2019.
- [206] 赵全厚,孙家希,李济博.地方政府债券发行机制的国际比较[J].经济研究参考,2017(70):35-45.
- [207] 赵嵘.论日本地方公债偿还法律制度的中国借鉴[D].北京:北京外国语大学,2016.
- [208] 周宇宏.债务与经济形势:日本政府的两难选择[J].中国财政,2001(12):57-58.
- [209] 周耘璐.基于KMV模型的地方政府债务适度规模测算[D].南昌:江西财经大学,2014.
- [210] 朱柏铭,徐利君.公债规模的“度”应当如何把握[J].财经研究,2001(10):17-22.
- [211] 朱柏铭,徐利君.公债适度规模评判指标的剖析及改进[J].中央财经大学学报,2002(5):12-14.
- [212] 朱文蔚,陈勇.地方政府性债务与区域经济增长[J].财贸研究,2014(4):114-121.
- [213] 朱文蔚.中国地方政府性债务与区域经济增长的关系研究[M].北京:中国社会科学出版社,2015.
- [214] 朱隽.应对债务危机的三条经验与未来挑战[A].《债务的边界》课题组.债务的边界[M].北京:中国金融出版社,2020.167-173.
- [215] 宗正玉.国外地方政府债务管理的基本情况[J].财政研究,2012(9):63-65.

致 谢

历史于时序更替中前行，梦想在砥砺前行中实现。从“昨夜西风凋碧树，独上高楼，望尽天涯路”的“知”之境界，到“衣带渐宽终不悔，为伊消得人憔悴”的“行”之境界，再到“众里寻他千百度，蓦然回首，那人却在灯火阑珊处”的“得”之境界，漫漫长途，终有回转，余味苦涩，终有回甘，我的博士求学生涯终于要划上一个圆满的句号。

回首往事，在六年的从教经历后，我满怀着一颗不断奋斗的心，决定重返校园，每一个挑灯的深夜与晨读的黎明都见证了我的努力，最终以当年本专业第一名的成绩进入河北大学攻读博士学位，勇敢地站上了新起点。

在河北大学，我很幸运地遇到了许多好老师，他们为我在科研方面的成长与进步搭建了优越的平台。尤其是我的导师裴桂芬教授，她是一个博学又自律的人，是我生活和学习中的良师益友。她准确地为我把握研究方向，教我如何创新，在我陷入低谷和迷茫时，又开导我务必顶住压力潜心写作，既然勇敢地站上起点，就应坚定地走向终点。在裴老师的鼓励下，我开始制定详细计划并按时实施，勤于思考，善于总结，乐于探索，做到了随时查阅最新文献，除英文文献外，还自学了日语的专业词汇知识，可进行一部分日文文献的检索，这种新知识、新技能和不断战胜自己时内心的开心和满足，已经远远超过了论文写作时的孤独与艰苦。

关于日本地方政府债务的问题，本人努力进行了探索，但由于学术水平有限和部分数据的缺失，论文还存在很多不足之处。同时，在论文的写作和修改过程中，也吸纳了许多国内外学者的相关研究成果，在此向他们表示深切的感谢，如有不妥之处敬请原谅！

我还要衷心感谢在百忙之中抽出时间审阅本论文及参加答辩的各位专家、教授！老师们的包容和理解犹如甘露洒心，犀利的评语又让我犹如醍醐灌、茅塞顿开。论文完成之际，过往的情绪与压力，已一并消失在冬夜的风中，我将不忘初心，继续前行，脚踏实地走好今后科研和生活中的每一步。

攻读学位期间取得的研究成果

- 1、裴桂芬，王曼. 战后日本财产税改革及其效应，人民出版社，2015 年 8 月.
- 2、裴桂芬，刘继荣，王曼. 战后日本土地税制改革及其效应，日本学刊，2016 年第 3 期.
- 3、王曼. 中国食用菌出口发展方向及产业结构优化，中国食用菌，2020 年第 1 期.
- 4、王曼. “共享员工”模式的隐忧与突破，人民论坛，2020 年 7 月（中）.