

地方政府性债务影响经济增长 路径的区域异质性分析^{*}

韩 健 程宇丹

内容提要: 地方政府性债务影响经济增长的路径具有显著的区域异质性, 这种异质性研究有利于加强地方政府性债务管理的有效性。公共投资、私人投资与公共支出是地方政府性债务影响经济增长的三条主要路径。本文在提出债务规模对三条路径影响都是非线性、且作用可能存在异质性假设的基础上, 选取我国 2010–2016 年 30 个省份的相关数据, 对全国及东、中、西部地区影响经济增长的三条路径进行实证研究。结果表明, 东部地区的地方政府性债务规模增加对公共投资无显著的影响, 对私人投资有倒 U 型影响(拐点约为 19%) , 对公共支出有显著的负向影响; 中部地区的政府性债务规模增加对公共投资、私人投资的影响都是倒 U 型的(拐点分别约为 30% 和 28%) , 对公共支出有显著的负向影响; 西部地区的政府性债务规模增加对公共投资、私人投资和公共支出都存在倒 U 型影响(拐点均在 70% 以上) 。

关键词: 地方政府性债务; 经济增长路径; 区域异质性

DOI: 10. 19343/j.cnki.11-1302/c.2019.03.003

中图分类号: C812 **文献标识码:** A **文章编号:** 1002-4565(2019) 03-0032-10

A Study on Regional Heterogeneity in the Impacts of Local Governmental Debts on Economic Growth Paths

Han Jian & Cheng Yudan

Abstract: There is significant regional heterogeneity in the impacts of local governmental debts (LGDs) on economic growth paths. A study on this heterogeneity is helpful for enhancing the effectiveness of LGDs governance. The public investment, private investment and public spending are the three main paths for LGDs militating on the economic growth. Based on the assumption that the debt impacts on these three paths are non-linear and possibly heterogeneous, this paper selects relevant data from 30 provinces in the years of 2010 to 2016, and does an empirical study on three paths affecting the economic growth in the nation, as well as in the eastern, middle and western parts of the country. It is found that the increase of LGDs in the eastern region has no significant impact on public investment, but an inverted U-shaped militation against private investment (the turning point is at about 19%) and a significant negative role on public spending. In the central region, the expansion of LGDs exerts an inverted U-shaped impact on both public investment and private investment (the respective turning points are at about 30% and 28%) , and has a significant negative impact on public spending. The augmentation of LGDs has an inverted U-shaped impact on all public investment, private investment and public spending (all the turning points are at over 70%) .

Key words: Local Governmental Debt; Economic Growth Path; Regional Heterogeneity

^{*} 本文为国家社会科学基金项目“财政金融风险叠加视角下地方政府隐性债务的化解路径研究”(18XJY020) 的阶段性成果。

一、引言

从2011年云南路投债券违约到2017年辽宁丹东港违约事件的爆发,每一次债务违约都对金融系统产生了巨大的冲击。有效化解地方政府性债务的潜在危机,已经成为当前我国防范和化解重大金融风险的关键。截至2017年底,我国地方政府性债务余额为16.47万亿元,占GDP的比重达到19.91%(数据来源:Wind数据库)。地方经济的可持续健康增长是未来地方政府债务偿还的重要保证。然而在实际中,不同地区的政府债务对经济增长的影响存在显著的差异(陈诗一和汪莉,2016^[1];韩健和程宇丹,2018^[2])。为什么会出现这样的结果?影响经济增长的路径本身又存在哪些区域差异?因此,有必要对地方政府性债务影响经济增长路径的区域异质性进行深入探究,从而为不同区域的地方政府性债务管理方案的制定奠定基础,这也是本文的问题导向。

二、文献述评

Hildreth等(2010)^[3]基于传统的公共财政理论,分析了1980年以来美国市政债的运行情形,认为美国地方债对经济增长有实质性的贡献。胡翠和许召元(2011)^[4]国内学者均赞同上述观点,并分析了地方政府债务可以为地方政府投融资提供有效的资金支持,弥补私人资本投资公共商品的不足,实现经济的可持续增长(贾俊雪和郭庆旺,2011)^[5]。

也有部分学者对地方政府债务是否真正促进了经济增长进行了研究。

一是从地方政府债务形成原因的角度。最初,地方政府是“被动负债”的,1994年我国分税制改革后,形成了地方政府的财政收支缺口(贾康和阎坤,2005)^[6],地方政府财力不足,需要寻求额外的财力来源,从而形成了地方政府债务。这一阶段的地方政府债务规模有限,不会形成巨大的财政负担,对经济增长没有损害作用。但后来,“被动负债”逐步转变成“主动负债”。基于GDP的地方官员晋升激励(周黎安,2007)^[7]极大地提升了地方官员通过政府投融资拉动地方经济增长的动力,而地方政府强烈的基础设施建设动机必然导致地方财政资金的需求进一步扩大。出于升迁的激励,地方官员倾向于过度举债。另外,再加上“预算软约束”现象在我国普遍存在(龚强等,2011)^[8],中央与地方政府的博弈容易产生地方政府过度负债的结果。虽然中央表示对地方债“不救助”,但“救助预期”仍然存在(郭玉清等,2016)^[9]。这些原因造成的地方政府过度负债影响了经济增长的质量及其可持续性。

二是从地方政府举债所产生连锁反应的角度。地方政府债务可能会对经济增长有促进作用,但不能忽略债务规模累积所造成的潜在风险。债务风险在经济基础薄弱的基层政府表现尤为突出(刘尚希和赵全厚,2002)^[10]。地方政府即期债务规模过大容易导致远期税费的增多,再加上土地财政推高房价的负外部性,使得企业的经营成本、居民的生活负担加重,最终产生经济增长的区域差异化现象(刘煜辉和张桦成,2010)^[11]。除此之外,地方政府债务还可以通过税收、利率以及通货膨胀等路径产生显著的“挤出效应”,给不同地区的经济增长速度带来不同的阻力(Cochrane, 2011)^[12]。陈诗一和汪莉(2016)^[1]通过对三部门动态博弈模型的数值模拟,得出当存在债务约束的情况下,地方政府举债规模与经济增长速度呈反向变化的关系,突出体现在东部地区过高的地方政府隐性债务对经济增长的制约。林江等(2018)^[13]、张玉双(2018)^[14]、许友传(2018)^[15]等分别基于审计、会计、结构性风险的视角分析了地方政府性债务风险制约经济增长的隐患。

那么,政府债务是如何影响地方经济增长的呢?Pattillo等(2004)^[16]、程宇丹和龚六堂(2014)^[17]研究了外债和内债影响经济增长的路径,但这些研究的对象都是国家债务,并非地方政府债务。已有的对于经济增长影响路径的区域异质性的研究主要集中在财政支出方面。靳春平

(2007)^[18]发现,落后地区的经济增长效应更为突出,并提出公共资本支出应更多地投向落后地区的建议。近年来,国内学者开始从财政规模、外在环境、产业结构等多个视角,对这种经济增长的区域差异给出解释(高学武和张丹,2014)^[19]。政府应当合理安排消费与投资的搭配比例,才能拉动内需、促进经济增长(邢炜等,2016)^[20]。

本文的创新之处主要有:一是以地方政府性债务代替国家债务作为研究对象;二是关注地方政府性债务影响经济增长的路径,而不是仅仅基于财政支出的相关因素对经济增长的差异做出假设;三是重点对影响经济增长路径的区域异质性进行分析比较。

三、研究假设与模型设定

(一) 研究假设

根据现有文献,公共投资、私人投资与公共支出是地方债影响经济增长的主要路径,而且地方债对这三条路径的作用可能在不同的地区有不同的表现。基于此,本文提出了两条假设:

假设1:地方政府性债务规模的提高对公共投资、私人投资和公共支出的影响都是非线性的,有可能是倒U型的。

地方政府举借债务的初衷往往是为公共投资融资,以此促进经济增长,所以地方政府性债务规模的提高对公共投资可能有正向影响。但当地方政府性债务规模较高时,地方政府的还本付息支出压力较大,此时地方政府举债可能就不是出于为公共投资融资的考虑了,而是为了用新债偿还旧债,对公共投资反而有负向影响。

地方政府性债务规模增加对私人投资的影响是不确定的。一方面,私人投资可能被地方政府性债务挤出;另一方面,地方政府性债务也可能通过提升基础设施建设、公共服务水平等,营造良好的经济环境,促进私人投资。当地方政府性债务规模较低时,其对私人投资的促进作用更为重要,当地方政府性债务超过一定规模后,其对私人投资的挤出效应会占据主导地位。

地方政府性债务也有可能被地方官员直接用于缓解地方政府的预算约束,这会提高地方政府的公共支出水平。但同时,过高的地方政府性债务规模会通过利息偿付而加重地方政府的财政负担,从而降低地方政府的公共支出。所以,地方政府性债务规模的增加对公共支出的影响可能是非线性的。当地方政府性债务规模较低时,地方政府举债能够提高公共支出;当地方政府性债务规模较高时,地方政府举债会降低公共支出。

假设2:不同区域地方政府性债务对三条路径的影响不同。

我国各地区经济发展的差异较大,各区域地方政府的财政状况也存在较大差别。在这种情况下,地方政府性债务规模可能对公共投资、私人投资和公共支出在不同的地区有不同的影响。

(二) 模型设定

根据Pattillo等(2004)^[16]、程宇丹和龚六堂(2014)^[17]的研究,本文构建模型如下:

$$y_{it} = \theta + \beta x_{it} + \gamma Z_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中, t 是时间, i 是截面, ε_{it} 是误差项, y_{it} 是 t 期的被解释变量,包括公共投资率、私人投资率以及政府公共支出水平等,反映地方政府债务影响经济增长的路径。公共投资率,用市政公用设施建设固定资产投资完成额占GDP的比重来表示;私人投资率,用全社会投资率减去公共投资率得出;第二、三产业比重是其各自的增加值占GDP的比重;财政盈余,刻画地方政府的财政状况,用财政盈余额占GDP的比重表示(财政盈余额=地方公共财政收入+中央政府的转移支付-地方公共财政支出)。 x_{it} 是控制变量,包括实际人均GDP滞后项,实际人均GDP增长率滞后项。 Z_{it} 是地方政府债务规模,采用地方政府性债务/GDP的比例来计算。当本文使用线性模型来研究地方政府债务

的影响时,使用政府债务规模的一次项;当研究政府债务对各路径的非线性影响时,加入政府债务规模的二次项。

由于本文研究的是区域的异质性,故在式(1)中引入固定效应项 u_i :

$$y_{it} = \theta + \beta x_{it} + \gamma Z_{it} + u_i + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

考虑到各省份的差异,即使这些差异并不与地方政府的其他经济变量相关,仍可以对式(1)的回归方法做出改进。随机效应估计比混合 OLS 估计更加有效,所以本文对式(1)进行了随机效应估计。另外,考虑样本期内地方政府债务的管理政策存在变化,需要在式(2)中引入时间固定效应 φ_t :

$$y_{it} = \theta + \beta x_{it} + \gamma Z_{it} + u_i + \varphi_t + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

本文模型的演化思路借鉴了韩健和程宇丹(2018)^[2]的研究,但在具体设定上存在较大差别,主要体现在因变量是三条路径,而不是经济增长。地方政府债务对三条路径的影响因素与对经济增长的影响因素有区别,影响路径的研究中控制了公共投资率和私人投资率。

另外,值得说明的是,本文对于区域异质性的研究是通过设置债务规模和区域虚拟变量的交互项实现的,而不是针对不同地区分别进行子样本回归。这是因为,通过设置交互项,本文能够在一次回归中同时估计出东、中、西部地区的地方政府债务规模对三条路径的影响,比分样本实证更好。分样本得到的估计结果无法进行直接的比较,除了地方政府债务规模的回归系数不同,其他解释变量的估计结果在各子样本回归中也存在差异;而本文得到的不同区域的地方政府债务规模的回归结果可以直接比较,模型假定了其他所有解释变量对三条路径的影响在所有地区是完全相同的。

四、数据及回归结果

(一) 数据、变量及描述性统计分析

由于数据的可及性,本文在研究对象中不考虑台湾省、香港特别行政区和澳门特别行政区,同时,为了免除异常值的影响,剔除了西藏自治区。本文在 Wind 数据库中选取了 30 个省(自治区、直辖市)的地方债数据,并在《中国城市建设统计年鉴》和《中国财政年鉴》中选取了市政公用设施建设固定资产投资完成额数据、中央对各省的转移支付数据(包括一般转移支付、专项转移支付和税收返还)。另外,各地区生产总值、人均 GDP、人均 GDP 指数、第二、三产业增加值、全社会固定资产投资完成额、进出口总额、CPI、地方税收收入、地方公共财政非税收入、地方公共财政支出等数据来源于各省的统计年鉴和财政年鉴。

2010 年我国首次对地方债进行摸底审查,此前数据不可得,因此本文的样本期选取了 2010—2016 年。地方政府性债务是广义的地方债概念,不仅包含常规意义上的地方债,即地方政府负有偿还责任的债务。本文认为使用广义地方债的概念更为准确,因为在 2014 年以前,地方政府为许多融资项目违规提供了担保,项目本身的偿还能力较差,这些债务仍旧离不开地方政府的偿还。表 1 给出了样本期内各省份的政府性债务的描述性统计。

根据表 1 可以看出:首先,不同省份的地方政府性债务的差距非常大。从政府性债务的绝对数额来看,江苏、四川的地方政府性债务余额均值较高,均超过 1 万亿元;宁夏、青海的地方政府性债务余额均值较低,不足 1 千亿元。但考虑各省份的 GDP 规模后,地方政府性债务规模的排名与之前完全不同。地方政府性债务规模均值最高的省份是贵州,其地方政府性债务余额/GDP 达到了 78%;地方政府性债务规模均值最低的省份是山东,约 14%。其次,西部地区的地方政府性债务规模均值明显高于其他地区。从地方政府性债务的绝对水平来看,西部地区的地方政府性债务余额较低,中部地区稍高,东部地区较高;但从地方政府性债务占 GDP 的比重来看,西部地区却远高于

表1 各省份政府性债务描述性统计

省份	地方政府性债务余额		地方政府性债务规模(余额/GDP)		样本量
	均值	标准差	均值	标准差	
安徽	4266.433	1157.670	0.260	0.016	3
北京	6090.183	2051.428	0.346	0.070	3
福建	4593.188	1160.591	0.199	0.030	4
甘肃	3080.558	1232.522	0.501	0.125	5
广东	8843.182	1057.806	0.147	0.025	5
广西	4652.034	1476.574	0.329	0.050	5
贵州	7383.890	2391.384	0.784	0.192	3
海南	1322.990	312.654	0.455	0.023	4
河北	4746.623	1101.697	0.165	0.031	4
河南	4403.653	1347.557	0.153	0.024	3
黑龙江	3426.100	229.131	0.243	0.007	2
湖北	5790.068	1586.641	0.262	0.068	4
湖南	8405.528	3133.324	0.344	0.069	5
吉林	3770.393	647.882	0.338	0.012	3
江苏	13817.585	1345.137	0.243	0.006	2
江西	4930.588	1094.207	0.313	0.042	5
辽宁	6153.907	1959.672	0.257	0.039	3
内蒙古	5325.497	1740.734	0.319	0.069	6
宁夏	864.080	311.742	0.366	0.081	4
青海	999.240	82.604	0.498	0.001	2
山东	7491.667	2980.592	0.144	0.036	4
山西	2740.458	909.085	0.229	0.076	6
陕西	5778.015	446.573	0.377	0.001	2
上海	8376.350	774.907	0.372	0.051	4
四川	10085.467	2617.732	0.380	0.066	3
天津	4833.740	0.000	0.335	0.000	1
新疆	2858.027	971.354	0.338	0.069	6
云南	5644.825	438.413	0.510	0.010	2
浙江	6240.507	596.004	0.189	0.021	3
重庆	5458.492	1923.048	0.434	0.130	5
合计	5265.624	2869.248	0.322	0.141	111

中东部地区。

因变量是地方政府性债务影响经济增长的渠道,包括:公共投资率(市政公用设施建设固定资产投资完成额/GDP)、私人投资率(社会投资率-公共投资率)以及地方政府的公共支出水平(公共财政支出/GDP)。Barro(1990)^[21]等学者一致认为,公共支出可放入生产函数分析产出;无论公共投资率还是私人投资率,政府性债务对他们的影响最终都会作用到经济增长率上。本文沿用了这一结论,认为政府的公共支出可能构成地方政府性债务影响经济增长的路径,所以将其作为因变量之一。表2为分地区主要变量的描述性统计分析。

由表2可以看出,由于中央对西部地区的转移支付比例较高,西部地区的财政收支有盈余;东部地区的经济发展情况较好,财政收支也有盈余;只有中部地区有财政赤字。但西部地区政府的债务比重远高于中东部地区,说明西部地区相较于中东部地区来说,并不是因为财政压力导致其举借高额债务,而可能是由于其他原因驱动的。

西部地区的经济增长主要依赖于投资驱动,其公共固定资产投资率略高于中东部地区,尤其是西部地区的私人固定资产投资率更是显著。西部地区的政府之所以举借政府债务,有可能是为了提高投资,从而促进经济增长。

(二) 基本回归结果

本文实证分析了在全国样本下,地方政府性债务规模对三条路径的影响。表3~表5分别给出了实证结果。

表 2 分地区描述性统计分析

变量名称	单位	西部地区		中部地区		东部地区	
		均值	标准差	均值	标准差	均值	标准差
GDP	亿元	9237.11	6802.63	17029.45	6961.49	27656.71	18146.65
GDP 增长率	%	14.16	0.06	12.32	0.07	11.94	0.06
公共财政收入/GDP	%	37.81	0.22	19.35	0.05	20.19	0.15
公共财政支出/GDP	%	34.76	10.81	21.21	3.01	17.91	5.74
转移支付比重	%	26.17	0.22	10.02	0.05	8.15	0.15
政府性债务规模	%	45.10	0.16	28.00	0.08	25.99	0.11
公共固定资产投资率	%	3.07	0.01	2.84	0.01	2.74	0.01
私人固定资产投资率	%	86.48	0.17	77.65	0.13	58.19	0.21

表 3 全国样本下政府性债务对公共投资的影响

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	RE	FE	双向 FE	RE	FE	双向 FE
私人投资率	-0.0070 (-1.66)	-0.0186 (-1.28)	-0.0175 (-1.39)	-0.0073* (-1.68)	-0.0176 (-1.30)	-0.0178 (-1.38)
第二、三产业比重	-0.0014 (-0.02)	-0.0264 (-0.19)	0.0951 (0.63)	0.0003 (0.01)	-0.0372 (-0.28)	0.0800 (0.53)
财政盈余	-0.0015 (-0.24)	0.0054 (1.21)	0.0036 (0.73)	-0.0011 (-0.17)	0.0060 (1.26)	0.0039 (0.78)
政府性债务	0.0135** (2.40)	-0.0071 (-0.64)	-0.0033 (-0.34)	0.0341** (2.36)	0.0109 (1.41)	0.0043 (1.18)
政府债务平方项				-0.0231** (-2.31)	-0.0188** (-2.00)	-0.0083 (-1.48)
常数项	0.0240 (0.46)	0.0610 (0.57)	-0.0458 (-0.35)	0.0193 (0.35)	0.0659 (0.61)	-0.0323 (-0.25)
样本量	89	89	89	89	89	89
拟合优度	0.1223	0.1780	0.2048	0.1183	0.1848	0.2060

注: 括号内为根据稳健性标准误计算的 t 值; *、** 和 *** 分别表示在 10%、5% 和 1% 的水平上显著; 实际人均 GDP 滞后项和实际人均 GDP 增长率滞后项均包含在回归中; 双向 FE 回归中包含了时间固定效应。下表同。

表 3 显示, 私人与公共投资间有挤出效应, 产业结构和财政盈余对公共投资的影响是不确定的。前三列为地方政府性债务对公共投资的线性影响的回归结果, 在 RE 回归中, 政府性债务规模增加对公共投资有显著的促进作用, 但控制了个体效应或双向固定效应后, 政府性债务的影响不再显著; 后三列是非线性影响的回归结果, 在 RE 回归和 FE 回归中, 政府性债务的平方项均是显著的, 说明政府性债务对公共投资的影响是倒 U 型的, 这与假设 1 是一致的。

表 4 全国样本下政府性债务对私人投资的影响

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	RE	FE	双向 FE	RE	FE	双向 FE
公共投资率	-1.242 (-0.88)	-1.833 (-1.23)	-1.021 (-1.16)	-1.259 (-0.89)	-1.731 (-1.25)	-1.036 (-1.16)
第二、三产业比重	-0.311 (-0.47)	1.942*** (2.76)	-0.196 (-0.19)	-0.312 (-0.47)	2.039*** (2.67)	-0.401 (-0.45)
财政盈余	0.0014 (0.02)	0.0403 (0.45)	0.0026 (0.03)	0.0007 (0.01)	0.0336 (0.35)	0.0073 (0.10)
政府性债务	0.309* (1.98)	0.165 (1.01)	0.101 (1.17)	0.321* (1.74)	-0.0221 (-0.05)	0.205** (2.22)
政府债务平方项				-0.142** (-2.04)	0.195 (0.49)	-0.114* (-1.81)
常数项	1.380*** (2.69)	-1.070* (-1.92)	1.918* (1.99)	1.377** (2.62)	-1.116* (-1.94)	2.094** (2.37)
样本量	89	89	89	89	89	89
拟合优度	0.5154	0.6774	0.8146	0.5142	0.6803	0.8154

表4显示,私人与公共投资间有挤出效应,产业结构中第二、三产业的比重越高,私人投资率越高。前三列刻画线性影响,随着政府性债务的增加,私人投资规模也随之显著提高,政府性债务有效拉动了私人投资;政府性债务规模平方项的回归结果在RE回归和双向FE回归中均是显著为负的,说明政府性债务对私人投资的影响是非线性的,而且是倒U型的,这与假设1是一致的。

表5 全国样本下政府性债务对公共支出的影响

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	RE	FE	双向FE	RE	FE	双向FE
公共投资率	0.0585 (0.14)	-0.0838 (-0.34)	-0.0807 (-0.52)	0.0504 (0.12)	-0.0607 (-0.25)	-0.0743 (-0.47)
第二、三产业比重	-0.328 (-1.03)	0.0332 (0.14)	0.207 (0.52)	-0.332 (-1.05)	0.0551 (0.24)	0.295 (0.72)
财政盈余	0.0238 (0.78)	0.0138* (1.69)	-0.0005 (-0.06)	0.0257 (0.79)	0.0123 (1.39)	-0.00251 (-0.29)
政府性债务	0.0816** (2.22)	0.0147 (0.38)	0.0246 (0.97)	0.112* (1.97)	-0.0275 (-0.39)	-0.0201 (-0.44)
政府债务平方项				-0.0304** (-2.30)	0.0441 (0.64)	0.0488 (1.40)
常数项	0.493* (2.12)	0.103 (0.55)	0.162 (0.44)	0.492* (2.08)	0.0927 (0.50)	0.0865 (0.24)
样本量	89	89	89	89	89	89
拟合优度	0.4224	0.2676	0.6381	0.4428	0.2737	0.6446

表5列(1)~(3)考察了政府性债务的线性影响,在RE回归中,政府性债务对公共支出的正向影响是显著的;加入政府性债务规模的平方项后,在RE回归中平方项是显著为负的,说明政府性债务对公共投资的影响也是倒U型的,这与假设1也是一致的。

综合以上三个回归结果,地方政府性债务规模增加,可以促进公共投资,但对私人投资和公共支出的影响是倒U型的。当地方政府性债务规模较低时,地方政府性债务规模增加对私人投资和公共支出有促进作用;但当地方政府性债务规模较高时,地方政府继续举债会造成严重的财政负担,并挤出私人投资。该结论为假设1提供了支撑。

五、区域异质性分析

本文进一步检验了不同地区的地方政府性债务规模对公共投资率、公共支出水平以及私人投资率的影响,回归结果见表6~表8。为简单起见,本文在表中仅报告各地区政府性债务的回归系数,但其他控制变量仍然包含在回归中。

表6的结果显示,不同地区的地方政府性债务规模增加对公共投资的影响存在较大差异:东部地区政府性债务增加对公共投资无显著影响;中、西部地区的政府性债务增加对公共投资的影响是倒U型的,政府性债务拐点分别大概在30%左右、70%左右,西部地区比中部地区的拐点更高。这说明很多地方政府举借债务并没有用于公共投资。东部地区的基础设施建设起步早,目前已经建设得比较完善,这可能是东部地区政府举债对公共投资无显著影响的原因。中部地区的基础设施建设在三个地区中处于中间水平,该地区的地方政府正处于增加投资、加强建设的阶段,所以地方政府性债务在该地区对公共投资有显著的促进作用,但由于部分省份的地方政府性债务规模过高,已经形成了财政压力,继续举债对公共投资反而有负面影响。西部地区举债一方面能够促使地方政府增加公共投资,但投资基础设施建设能够带来的经济增长效应可能较差,当政府性债务达到较高规模后,政府举债带来的负担会超过融资的正面效果,反而对公共投资有不利影响。

表 6 各地区政府性债务对公共投资的影响

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	RE	FE	双向 FE	RE	FE	双向 FE
东部地区	-0.00471 (-0.22)	-0.0111 (-0.32)	-0.00313 (-0.10)	0.0448 (0.78)	0.0249 (0.50)	0.0250 (0.56)
东部地区平方				-0.0604 (-0.51)	-0.0789 (-0.66)	-0.0643 (-0.54)
中部地区	0.0120 (0.78)	0.0014 (0.05)	0.0003 (0.01)	0.108** (2.02)	0.133 (1.37)	0.0879 (0.86)
中部地区平方				-0.184* (-1.85)	-0.232 (-1.63)	-0.154 (-1.05)
西部地区	0.0155* (1.76)	-0.0106 (-1.21)	-0.0053 (-0.64)	0.0635** (2.27)	-0.0220 (-0.06)	-0.0083 (-0.24)
西部地区平方				-0.0452** (-2.36)	-0.0084 (-0.33)	0.0002 (0.01)
样本量	89	89	89	89	89	89
拟合优度	0.1504	0.1811	0.2054	0.1754	0.2031	0.2133

注: 表中所有的债务变量都是该地区所对应的组虚拟变量和政府债务规模的乘积所组成的交互项。下表同。

表 7 各地区政府性债务对私人投资的影响

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	RE	FE	双向 FE	RE	FE	双向 FE
东部地区	-0.234 (-1.05)	0.259 (1.22)	0.252 (1.11)	0.122** (2.13)	0.761 (1.08)	0.545 (1.13)
东部地区平方				-0.322** (-2.20)	-0.709 (-0.60)	-0.402 (-0.39)
中部地区	0.102 (0.48)	-0.320 (-1.45)	-0.0903 (-1.21)	0.937** (2.17)	-1.550 (-1.40)	-0.899 (-1.47)
中部地区平方				-1.548** (-2.10)	2.190 (1.29)	1.411 (1.31)
西部地区	0.370** (2.30)	0.350* (1.91)	0.180 (1.31)	0.814* (1.78)	1.233** (2.13)	0.925* (1.95)
西部地区平方				-0.429 (-1.25)	-0.748* (-1.91)	-0.620* (-1.97)
样本量	89	89	89	89	89	89
拟合优度	0.5176	0.7212	0.8211	0.5350	0.7454	0.8348

表 7 的结果显示, 全国各地区地方政府性债务对私人投资的影响都是倒 U 型的, 但西部地区应对的拐点出现的地方政府性债务规模远高于其他地区。这一结果和经济理论是一致的, 地方政府性债务规模增加一方面挤出私人投资, 另一方面也能够通过改善经济发展环境而促进私人投资。东部地区对应的地方政府性债务拐点在 19% 左右, 当前东部地区政府性债务规模均值已经超过了这一阈值, 继续举债反而对私人投资有抑制作用。中部地区的政府性债务拐点在 30% 左右, 而西部地区的地方政府性债务拐点较高, 大概在 75%~95%, 说明西部地区的政府性债务增加有利于培育私人投资的发展。这可能是由于西部地区发展起步较晚, 目前正处于投资热潮期, 地方政府性债务规模增加可能会通过改善投资环境来促进私人投资。

表 8 的结果显示, 中、东部地区的政府性债务对公共支出存在显著的负面影响, 说明因政府举债造成的利息支出会给地方财政产生压力, 从而降低公共支出。这一方面是因为中、东部地区的地方政府性债务余额大, 利息负担重; 另一方面, 中部地区的财政赤字严重, 政府的预算约束本身就面临着较大压力, 债务规模增加带来的负担在中部地区更加明显, 增加地方债规模会降低地方公共支出。西部地区的政府性债务规模增加对公共支出是倒 U 型的, 这可能是由于西部地区的政府性债务余额相对较小, 利息支出不会对地方财政造成严重负担, 相对中部地区的财政盈余高、负担轻; 随

表 8 各地区政府性债务对公共支出的影响

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	RE	FE	双向 FE	RE	FE	双向 FE
东部地区	-0.136 [*] (-1.71)	-0.0820 (-1.44)	-0.0556 [*] (-1.78)	-0.382 [*] (-1.71)	0.00142 (0.01)	-0.0477 (-0.30)
东部地区平方				0.707 (1.49)	-0.139 (-0.36)	0.0270 (0.10)
中部地区	-0.0429 (-1.12)	-0.0473 (-1.40)	-0.0133 (-0.43)	0.00120 (0.01)	-0.0549 (-0.25)	-0.289 [*] (-1.73)
中部地区平方				-0.0109 (-0.04)	0.0154 (0.04)	0.483 (1.48)
西部地区	0.141 ^{***} (2.68)	0.0517 (1.07)	0.0543 [*] (1.81)	0.451 ^{***} (3.41)	0.196 (1.61)	0.145 [*] (1.67)
西部地区平方				-0.309 ^{**} (-3.00)	-0.124 (-1.55)	-0.0712 (-1.22)
样本量	89	89	89	89	89	89
拟合优度	0.5155	0.3262	0.6664	0.6209	0.3478	0.6831

着西部地区的地方政府性债务规模增加,利息支出的负担对公共支出的负面影响会逐渐占据主导地位,从而导致公共支出水平的下降。

综合以上回归结果,东、中、西部地区在政府性债务影响经济增长的三条路径上存在较大差异,地方政府性债务存在区域异质性,这验证了本文的假设 2。

六、结论及建议

有差异地管理不同地区的地方政府性债务,才能稳妥有序地化解和防范地方政府性债务的潜在风险。具体来说:

第一,东部地区的地方政府性债务规模增加,对公共投资没有显著的影响,对私人投资有倒 U 型影响,对公共支出有显著的负面影响。由此可见,对于东部地区地方政府性债务规模的确定,关键是找准政府性债务规模的倒 U 型拐点。根据本文的实证结果,东部地区地方政府性债务规模对私人投资影响的拐点约为 19%,而当前东部地区地方政府性债务比例的均值大约是 26%,超过了拐点,说明当前大部分东部地区省份的地方政府性债务对私人投资都出现了显著的挤出效应。因此,目前对东部地区省份的地方债最主要的是严控新增规模,尤其是要建立科学合理的地方债利率期限结构、落实债务置换工作,避免出现某一段时间因新旧债务总规模扩大而降低地区经济增长水平的现象。

第二,中部地区的政府性债务规模增加对公共支出的负面影响显著,对公共投资、私人投资的影响均为倒 U 型。一方面,比较中部地区地方政府性债务规模对公共投资、私人投资影响的拐点与中部地区地方政府性债务的规模,发现前者为 30%左右,后者的均值为 28%,说明目前中部地区的地方政府还存在一定举债空间,新增地方政府性债务可以在一定程度上促进当地的公共投资和私人投资;另一方面,中部地区的政府性债务带来的利息支出是一项沉重的财政负担,对公共支出有显著的负面影响。因此,可以准许中部地区省份的地方政府适度举债,但要加强对新增债务偿还利息的测算,并将其纳入到未来地方财政负担和潜在债务风险的测度框架之中。

第三,西部地区的政府性债务规模增加对公共投资、私人投资和公共支出都存在倒 U 型影响。通过比较西部地区地方政府性债务规模的拐点与当前西部地区地方政府性债务的规模可以发现,前者为 70%以上,而后者为 45%左右,说明西部地区目前的政府性债务规模还处于合理区间内。增加西部地区地方政府性债务在一定程度上可以提高公共投资与公共支出的水平,进而促进当地

的基础设施建设和公共服务,对私人投资也有促进作用。因此,西部地区的地方政府性债务管理应主要是避免借新债补旧债式的低效率发债,加强对债务资金用途的监督、尤其是要杜绝举借的债务资金流向公共支出中的“三公经费”,保证地方政府将债务融资用于有利于经济发展的方面。

参考文献

- [1] 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.
- [2] 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(9):104-112.
- [3] Hildreth W B, Zorn C K. The Evolution of the State and Local Government Municipal Debt Market over the Past Quarter Century[J]. Public Budgeting & Finance, 2010, 25(4): 127-153.
- [4] 胡翠,许召元. 对外负债与经济增长[J]. 经济研究,2011(2):19-30.
- [5] 贾俊雪,郭庆旺. 财政规则、经济增长与政府债务规模[J]. 世界经济,2011(1):73-92.
- [6] 贾康,阎坤. 完善省以下财政体制的中长期思考[J]. 管理世界,2005(8):33-37.
- [7] 周黎安. 中国地方官员的晋升锦标赛模式研究[J]. 经济研究,2007(7):36-50.
- [8] 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.
- [9] 郭玉清,何杨,李龙. 救助预期、公共池激励与地方政府举债融资的大国治理[J]. 经济研究,2016(3):81-95.
- [10] 刘尚希,赵全厚. 政府债务:风险状况的初步分析[J]. 管理世界,2002(5):22-32.
- [11] 刘煜辉,张桦成. 中国地方政府融资平台分析[J]. 银行家,2010(6):48-52.
- [12] Cochrane J H. Understanding Policy in the Great Recession: Some Unpleasant Fiscal Arithmetic[J]. European Economic Review, 2011, 55(1):2-30.
- [13] 林江,等. 防控地方债风险:建立债务公开与审计制度[J]. 财政监督,2018(8):36-44.
- [14] 张玉双. 我国地方政府债务信息披露问题探究[J]. 财会月刊,2018(9):114-118.
- [15] 许友传. 中国地方政府债务的结构性风险[J]. 统计研究,2018,35(2):14-28.
- [16] Pattillo C A, Poirson H, Ricci L A. What Are the Channels Through Which External Debt Affects Growth? [J]. IMF Working Papers, 2004, 04(15).
- [17] 程宇丹,龚六堂. 政府债务对经济增长的影响及作用渠道[J]. 数量经济技术经济研究,2014(12):22-37.
- [18] 靳春平. 财政政策效应的空间差异性与地区经济增长[J]. 管理世界,2007(7):47-56.
- [19] 高学武,张丹. 地方政府支出与私人投资:挤入还是挤出[J]. 财贸经济,2014(1):115-124.
- [20] 邢炜,方福前,李洁. 规模效应、结构效应与区域性差异——基于政府支出对居民消费影响的视角[J]. 江汉论坛,2016(7):48-55.
- [21] Barro Robert J. Government Spending in a Simple Model of Endogenous Growth[J]. Journal of Political Economy, 1990, 98(5):103-126.

作者简介

韩健 男,重庆工商大学财政金融学院副教授、硕士生导师。研究方向为财经理论与实践、政府债务。

程宇丹 女,中央财经大学统计与数学学院讲师。研究方向为公共财政、计量经济学。

(责任编辑:倪立行)