

· 财政与税收 ·

# 转移支付对地方政府债务影响的再检验

陈小亮<sup>1</sup>, 谭涵予<sup>2</sup>, 刘哲希<sup>3</sup>

(1. 中国社会科学院 经济研究所, 北京 100836; 2. 中国人民大学 经济学院, 北京 100872;  
3. 对外经济贸易大学 国际经济贸易学院, 北京 100029)

**摘要:** 转移支付是地方政府债务的重要影响因素之一, 虽然已经有少量文献研究了转移支付对地方政府债务的影响, 但是 2014 年以来中央不断完善转移支付制度, 同时中央对地方政府债务的监管不断收紧, 这很可能会改变转移支付对地方政府债务的影响。本文使用全国 30 个省份的面板数据, 对比分析了转移支付制度调整前后两类转移支付对地方政府债务的影响。实证结果表明: 一般性转移支付对地方政府债务的影响在 2014 年前后始终不显著, 专项转移支付对地方政府债务的影响在 2014 年之前显著为正, 2014 年之后则不再显著。可见, 近年来中央对转移支付结构的优化以及对地方政府债务的监管已经收到了成效, 有助于防范地方政府债务风险。不过, 进一步分析表明, 对于基建投资规模较大的地区而言, 专项转移支付仍然会带动地方政府的隐性债务规模扩张。有鉴于此, 中央政府需要进一步加强对地方政府的监管, 重点防范专项转移支付可能引发的地方政府隐性债务风险。

**关键词:** 转移支付; 地方政府债务; 隐性债务; 基建投资

**中图分类号:** F810.2 **文献标识码:** A **文章编号:** 1000-176X(2020)10-0064-10

## 一、问题的提出

近年来, 中国的政府债务负担不断加重, 地方政府所面临的债务风险尤为突出。IMF 数据显示, 中国的政府债务率 (中央政府债务、地方政府显性债务与地方政府隐性债务之和占 GDP 的比重) 已经从 2014 年的 52.351% 升至 2019 年的 80.190%, 预计到 2024 年还将进一步升至 101.453%, 涨幅超过 20 个百分点, 这一涨幅在全世界范围内处于绝对高位, 既高于美国和日本等发达经济体, 也高于印度、巴西、南非、俄罗斯等新兴经济体<sup>[1]</sup>。伴随着债务负担的不断加剧和债务风险的不断上升, 地方政府提供教育、医疗和社会保障等公共物品的财力将难以得到保障, 应对经济下行压力的积极财政政策可能也难以落实到位。正因如此, 很有必要探寻地方政府债务不断扩张的原因, 进而找到防范与化解地方政府债务风险的有效对策。

在财政分权的体制下, 转移支付是中国地方政府债务不断增长的原因之一。从过去近二十年的政策实践来看, 虽然转移支付在改善欠发达地区公共产品供给等方面起到了显著成效, 但是也存在着结

收稿日期: 2020-05-28

基金项目: 国家自然科学基金应急管理项目“国内经济政策环境与金融风险防范”(71850003); 教育部人文社会科学重点研究基地重大项目“‘十三五’时期中国宏观调控体系的改革与转型问题”(18JJD790015); 教育部人文社会科学青年基金项目“人口老龄化与居民部门高债务风险: 影响机理与效应分析”(20YJC790089)

作者简介: 陈小亮 (1987-), 男, 山东潍坊人, 副编审, 博士, 主要从事经济增长和宏观政策等方面的研究。E-mail: chenxiaoliang2200@126.com

构不合理、信息不透明、资金使用不规范等问题,由此引发了较为严重的道德风险问题,致使地方政府债务规模不断增长<sup>[2]-[4]</sup>。有鉴于此,近年来中央政府在不断加强对地方政府债务监管的同时,也不断完善转移支付制度。其中,一个重点改革方向是优化转移支付结构,不断提高一般性转移支付占比、降低专项转移支付占比。大量研究表明,一般性转移支付和专项转移支付的特征存在显著差异,导致它们对政府支出、经济增长等的影响也存在显著差异<sup>[5]-[8]</sup>,那么,伴随着转移支付结构的不断调整,二者对地方政府债务的影响是否也会发生变化?是否能够降低地方政府债务规模?找到这些问题的答案将有助于更好地防范与化解地方政府债务风险。

通过梳理文献可以发现,关于转移支付的县级财政解困效应、基本公共服务均等化效应、财政支出扩张效应、地区经济增长效应等方面的研究已经较为丰富<sup>[9]</sup>。相比之下,研究转移支付对地方政府债务影响的文献仍然较为匮乏,而且已有研究主要可以分为两类:一类文献从理论层面分析了转移支付对地方政府债务的影响,另一类文献基于省级层面或地级市层面的数据进行了实证检验。理论层面的研究,主要包括郭玉清等<sup>[3]</sup>和贾俊雪等<sup>[4]</sup>。实证层面的研究,主要包括钟辉勇和陆铭<sup>[2]</sup>、贺俊等<sup>[9-10]</sup>、洪源等<sup>[11]</sup>、丁杰<sup>[12]</sup>以及李丽珍和刘金林<sup>[13]</sup>。除了钟辉勇和陆铭<sup>[2]</sup>使用的是地级市数据,其他文献全部采用省级数据,而且这些研究普遍发现,转移支付会加大地方政府的债务规模。

已有文献对把握转移支付对地方政府债务的影响大有裨益,不过仍然存在三点不足:第一,已有文献使用的地方政府债务的测度指标有待完善。关于中国的地方政府债务风险,各界普遍认为债务风险不断加剧,其中,隐性债务比显性债务占比更高、风险更大<sup>[14]</sup>,但是目前官方并未公布地方政府的隐性债务数据,因而相关研究只能寻求替代性测度指标。其中,钟辉勇和陆铭<sup>[2]</sup>以及贺俊等<sup>[9]</sup>使用城投债替代地方政府债务,贺俊等<sup>[10]</sup>使用本级财政支出与本级财政收入之差衡量地方政府债务,这些测算方法都难以全面准确地反映中国的地方政府债务规模。第二,2014年以来,中央逐步完善转移支付制度,一般性转移支付占比不断升高,专项转移支付占比不断降低,这很可能会导致转移支付对地方债务的影响产生变化,但是已有研究并未对此进行深入分析。第三,已有研究大多从道德风险的视角解释转移支付影响地方政府举债行为的原因,但是没有展开进一步的机制分析。

为了弥补已有研究的不足,本文将使用2010—2017年省级面板数据,深入研究转移支付对地方政府债务的影响。与已有研究相比,本文主要有如下三方面的创新:第一,使用更加准确可靠的地方政府债务数据,实证检验了转移支付对地方政府债务的影响。本文借鉴刘哲希等<sup>[15]</sup>的方法,对各省份的地方政府债务规模进行了详细估算,特别是将显性债务和隐性债务同时考虑在内,得到了更加可靠的地方政府债务数据。第二,对比分析了2014年前后转移支付对地方政府债务的影响是否发生了变化,从而对2014年之后中央实施的转移支付改革措施的影响加以判断。第三,不仅从道德风险的视角解释了转移支付对地方政府债务的影响机制,而且使用中介效应方法检验了转移支付对地方政府债务的影响机制,有助于更好地提出防范和化解债务风险的应对之策。

## 二、理论分析与研究假设

### (一) 2014年以来的相关制度背景概述

2014年以来,中央针对转移支付和地方政府债务出台了一系列改革举措和加强监管的方案,这很可能会显著改变转移支付对地方政府债务的影响。有鉴于此,笔者先对相关的制度背景进行梳理。

转移支付制度变迁的主要方向是提高一般性转移支付占比、降低专项转移支付占比,并且加强对专项转移支付的监管。关于转移支付相关制度背景的变化,2014年底国务院出台的《关于改革和完善中央对地方转移支付制度的意见》是颇具代表性的政策文件,该文件指出要加强转移支付管理:一方面,“以一般性转移支付为主体,完善一般性转移支付增长机制”,并且明确提出“逐步将一般性转移支付占比提高到60%以上”;另一方面,“清理、整合、规范专项转移支付”,并且专门指出“除按照国务院规定应当由中央和地方共同承担的事项外,中央在安排专项转移支付时,不得要求地方政府承担配套资金”。随后,财政部于2015年先后出台《中央对地方专项转移支付绩效目标管理暂行办法》(财预〔2015〕16号)以及《中央对地方专项转移支付管理办法》(财预〔2015〕230号),不断强化对专项转移支付的管理和监督。2018年初,国务院出台《基本公共服务领域中央与地

方共同财政事权和支出责任划分改革方案》(国办发〔2018〕6号),规定“在一般性转移支付下设立共同财政事权分类分档转移支付”,其本质是将此前的大量专项转移支付项目以“共同财政事权”的名义放到一般性转移支付当中,以提高一般性转移支付占比。财政部数据显示,这一举措大幅提高了一般性转移支付占比,一般性转移支付占一般性转移支付与专项转移支付总额的比重从2017年的61.813%骤增至2018年的89.762%。

地方政府债务制度变迁的主要方向是“开前门、堵后门”,允许地方政府通过发债筹集资金,但是对地方投融资平台相关的债务则明令禁止。虽然早在2010年国务院就出台了《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》(国发〔2010〕19号),开始强化对地方政府债务的监管,财政部等部委也在2012年联合出台了《关于制止地方政府违法违规融资行为的通知》(财预〔2012〕463号),但是更具影响力的文件是国务院2014年出台的《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号),也就是常说的“43号文”。该文件首次“赋予地方政府依法适度举债权限”(“开前门”),而且“坚决制止地方政府违法违规举债”“政府债务只能通过政府及其部门举借,不得通过企事业单位等举借”(“堵后门”),从而使得地方政府难以通过投融资平台举债,地方政府债务尤其是隐性债务的来源受到明显监管。2017年12月审计署发布《关于坚决制止地方政府违法违规举债、遏制隐性债务增量情况的报告》,进一步强调要“坚决遏制隐性债务增量”,而且采取“终身问责,倒查责任”的监管思路,从而再度提升了中央政府对地方政府隐性债务的监管强度。

## (二) 理论机制与研究假设

理论上,转移支付既可能促使地方政府债务减少,也可能促使地方政府债务增加。一方面,中央政府对地方政府的转移支付是无偿的补助,有助于减轻地方政府面临的财政压力和减小财政缺口,从而减少地方政府债务;另一方面,转移支付会引发较为突出的道德风险问题,从而激励地方政府扩大举债规模。较为常见的道德风险是“公共池问题”和预算软约束问题<sup>[2-11-16]</sup>。所谓“公共池问题”,是指转移支付的收益由某一特定地区获得,但其成本却是由整个国家的所有地区共同分担,因为中央政府会向全国征税从而为转移支付融资。由此,“公共池问题”将会刺激地方政府通过支出竞争获得中央政府的转移支付,从而导致地方政府支出扩张、债务规模膨胀<sup>[17]</sup>。所谓预算软约束问题,是指中央政府通常会对陷入财政困难的地方政府进行“兜底”救助,一旦地方政府事先形成救助预期,很可能会进行策略性举债<sup>[3]</sup>,由此出现“转移支付越多—举债越多”的局面<sup>[18]-[20]</sup>。上述两方面原因的存在,导致从理论层面分析转移支付对地方政府债务的影响时难有定论。

针对中国的实证研究大都发现,转移支付会导致中国的地方政府债务规模不断扩张<sup>[9]-[13]</sup>。这主要是因为,以GDP为核心的地方官员考核机制使地方政府拥有发展经济的动力,从而使道德风险起到了决定性作用。不过,一般性转移支付和专项转移支付对地方政府债务的影响很可能是不同的。究其原因,2014年之前,中央政府要求地方政府对专项转移支付提供配套资金,从而完成特定的目的,由此使得专项转移支付资金能够直接带动地方政府的投资活动。相比之下,一般性转移支付的用途不受限,可以由地方政府统一调配使用,而且无需提供配套资金。据此,笔者提出如下假设:

**假设1:** 2014年之前,专项转移支付会显著刺激地方政府债务增长,一般性转移支付对地方政府债务的影响不显著。

但是,2014年之后,中央加强了对专项转移支付的监管,相继出台了国务院《关于改革和完善中央对地方转移支付制度的意见》(国发〔2014〕71号)等重要文件。在改革和政策实践过程中,中央大幅减少专项转移支付规模,并在很大程度上取消了地方政府配套资金的要求,将大量的专项转移支付项目调整为一般性转移支付。在此情形下,地方政府通过对专项转移支付相关项目进行资金配套,进而扩张债务的机制不复存在。换言之,以往由专项转移支付所要求的配套资金引发的地方政府被动负债机制在2014年之后不复存在,专项转移支付对地方政府债务的刺激效果将会明显削弱。据此,笔者提出如下假设:

**假设2:** 2014年之后,专项转移支付和一般性转移支付对地方政府债务的影响均不再显著。

在分析了转移支付可能会因为道德风险刺激地方政府债务扩张这一核心问题之后,另一个更深层

次的问题是，地方政府究竟通过什么机制引发了债务的增长？对此，大多数已有文献并没有进行深入研究。笔者认为，之所以转移支付能够显著刺激地方政府增加财政支出、拉动经济增长，其根源在于以 GDP 为核心的地方官员考核机制，而地方政府主导的基建投资在其中发挥了至关重要的作用。付文林和沈坤荣<sup>[21]</sup>以及范子英<sup>[22]</sup>等研究发现，转移支付在刺激地方政府支出扩张的过程中，对基建投资相关支出的刺激作用尤为明显。事实上，这与尹恒和朱虹<sup>[23]</sup>、郭新强和胡永刚<sup>[24]</sup>与陈思霞和卢盛峰<sup>[25]</sup>等研究所强调的地方政府财政支出“重基建、轻民生”的特征是一致的。有鉴于此，笔者认为，转移支付会刺激地方政府增加基建投资，进而引发债务扩张。不过，2014 年之后，中央政府加强了对地方政府债务尤其是隐性债务的监管控制，2017 年的全国金融工作会议也强调，各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。在中央的强监管之下，近年来基建投资增速明显放缓，预计 2014 年之后基建投资这一机制可能已经减弱。据此，笔者提出如下假设：

**假设 3：**2014 年之前，专项转移支付刺激债务增长的重要机制之一是通过基建投资实现的，2014 年之后该机制不复存在。

### 三、研究设计

#### (一) 模型构建

综合考虑转移支付和地方政府债务数据的可得性，本文将使用中国省级面板数据研究转移支付对地方政府债务的影响，设定基准回归模型如下：

$$\text{debt}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{transfer}_{it} + \delta' X_{it} + \varepsilon_i + v_t + \mu_{it} \quad (1)$$

其中， $i$  表示省份， $t$  表示年份， $\text{debt}_{it}$  表示地方政府债务， $\text{transfer}_{it}$  表示转移支付， $X_{it}$  表示一系列控制变量， $\beta_0$  表示常数项， $\beta_1$  表示解释变量的系数， $\delta'$  表示控制变量的系数矩阵， $\varepsilon_i$  表示省份固定效应， $v_t$  表示时间固定效应， $\mu_{it}$  表示随机误差项。

#### (二) 变量选取和数据来源

##### 1. 被解释变量：地方政府债务

本文的被解释变量是地方政府债务，包括显性债务和隐性债务。由于目前尚无地方政府债务的官方数据，相关研究大都进行估算。其中，刘哲希等<sup>[15]</sup>从地方融资平台有息债务的视角，对地方融资平台的债务余额进行了较为全面的估算。具体而言，虽然目前尚无隐性债务的具体定义、涵盖范畴，但是使用有息债务能够最大限度地覆盖地方政府的隐性债务。因为不管是发行城投债、其他票据，还是向银行借款，抑或是其他形式的借债，都需要或多或少地向对方支付必要的利息。具体测算包括如下三个步骤：第一步，统计全国所有公开披露信息的地方融资平台公司的相关数据，并将每家地方融资平台公司的长期借款余额、短期借款余额、应付债券余额、应付票据余额、一年内到期的非流动性负债余额等所有有息债务进行加总，得到每一家地方融资平台公司的有息债务余额；第二步，根据归属地将地方融资平台公司进行汇总，计算得到全国每一个省（自治区、直辖市）的地方融资平台有息债务余额；第三步，由于部分地方融资平台债务已经纳入财政预算的债务管理范围，因而需要将这一部分债务从隐性债务中剔除。

正如刘哲希等<sup>[15]</sup>所述，基于这一做法计算得到的地方政府隐性债务规模与 IMF<sup>[1]</sup>的测算结果较为接近，从而佐证了这一方法的科学性与可靠性。在实证过程中，本文将地方政府债务增量 ( $\ln \text{debt}$ ) 作为被解释变量。之所以使用债务增量，是因为每一年的转移支付都是增量形式，使用债务增量能够更好地与转移支付相对应，从而直观地解释转移支付对地方政府债务的影响。

##### 2. 核心解释变量：转移支付

本文使用的核心解释变量是转移支付，包括一般性转移支付 ( $\text{Intrans\_spe}$ ) 和专项转移支付 ( $\text{Intrans\_gen}$ )。自 1994 年实施分税制财政体制以来，转移支付所包含的具体项目经历过多次调整，2009 年以来则简化为一般性转移支付和专项转移支付两类。需要说明的是，2018 年以来，中央对一般性转移支付和专项转移支付项下所包含的内容和统计口径进行了大幅调整，将大量转移支付项目从专项转移支付的范畴调整到一般性转移支付的范畴，并且以“共同财政事权”的名义存在。为了确

保统计口径的一致性,本文基于转移支付的数据情况,将样本时间段界定为2010—2017年。

### 3. 控制变量

在基准回归中,本文参照相关文献的做法,主要选择如下控制变量:第一,地方政府扩张债务的重要原因是拉动经济增长,由此经济增长状况成为了政府债务的重要决定因素,本文用实际GDP增速(gdp)测度经济增长状况。第二,地方政府官员在追求考核绩效时,通常关注与兄弟省份之间的相对排名。地方政府为了提升GDP规模的排名会加大力度拉动增长,从而影响地方政府债务,因而本文将GDP规模排名(gdp\_rank)作为控制变量。第三,地方政府债务的很大一部分源于银行贷款,而这与货币政策的松紧程度密切相关,货币政策宽松将会缓解地方政府举债的压力,货币政策紧缩则不利于地方政府举债,为此本文将金融机构人民币一般贷款加权平均利率(interest)作为货币政策的测度指标引入基准回归方程。第四,老龄化将会导致地方政府的养老支出增加、税收收入减少,从而加重政府债务负担,因而有必要将老龄化率(aging)纳入控制变量范畴。

在稳健性检验部分,本文还将引入另外四个控制变量,从而在更大程度上控制相关因素的影响。这些变量分别是:一般公共预算支出与一般公共预算收入之比(fd)、城镇化率(urban)、对外开放程度(lntrade)、人均GDP排名(pgdp\_rank)。事实上,贺俊等<sup>[9-10]</sup>、洪源等<sup>[11]</sup>、丁杰<sup>[12]</sup>、李丽珍和刘金林<sup>[13]</sup>、陈小亮等<sup>[26]</sup>等已或多或少地考虑了这些控制变量。需要补充说明的是,如本文假设3所述,基建投资是地方政府债务的重要决定因素之一,不过考虑到本文将专门使用中介效应方法检验基建投资(lninfra)的影响,而该方法下中介变量通常不放入控制变量的范畴,因而基准回归中暂不考虑基建投资的影响,中介效应部分再重点考察。

主要变量的描述性统计,如表1所示。其中,地方政府债务、转移支付、对外开放程度、基建投资的单位为亿元;利率、老龄化率、城镇化率、一般公共预算收支之比、GDP排名和人均GDP排名无单位。如前文所述,由于2009年之前和2018年之后转移支付的统计口径均存在明显差异,因而本文选择2010—2017年全国30个省份(不含西藏、中国香港、中国澳门和中国台湾地区)的面板数据作为样本。关于数据来源,除债务指标根据刘哲希等<sup>[15]</sup>的方法计算得到,其余指标全部直接来自国家统计局和财政部网站,或者根据相关数据计算得到。

表1 主要变量的描述性统计

变量类型	变量含义	符号	观测值	均值	标准差	最小值	最大值
被解释变量	地方政府债务增量	lndebt	239	6.844	1.178	3.185	9.020
解释变量	专项转移支付	lntrans_spe	240	6.267	0.627	4.648	7.197
	一般性转移支付	lntrans_gen	240	6.354	0.993	3.323	7.731
控制变量	金融机构人民币一般贷款加权平均利率	interest	240	0.066	0.007	0.056	0.075
	老龄化率	aging	240	0.097	0.019	0.063	0.141
	一般公共预算支出/一般公共预算收入	fd	240	2.261	0.985	1.080	6.295
	城镇化率	urban	240	0.560	0.127	0.338	0.893
	GDP规模排名	gdp_rank	240	16.500	8.674	2.000	31.000
	人均GDP排名	pgdp_rank	240	16.396	8.839	1.000	31.000
	实际GDP增速	gdp	240	0.098	0.028	0.033	0.170
中介变量	对外开放程度	lntrade	240	7.925	1.539	3.923	11.081
	基建投资	lninfra	240	7.965	0.726	5.687	9.193

注:地方政府债务增量的观测值是239个而非240个,是因为宁夏2011年债务增量为负数(即2014年的债务规模小于2013年的债务规模),取自然对数后表现为缺失值。关于GDP规模排名和人均GDP规模排名,假设数值越大表示排名越靠前,从而使得回归系数的含义更好理解。GDP规模排名的最小值是2而不是1,是因为西藏的GDP规模最小,但是本文的样本不包括西藏。

在实证分析之前,为了避免极端值的影响,本文使用Winsor2命令进行了1%和99%的缩尾处理。此外,还判断了所选取变量之间是否存在多重共线性问题。结果显示,在基准回归的所有方程中,本

文所选取变量的方差膨胀因子 (VIF) 都小于 4, 而且均值都小于 3。根据经验法则, 当单个变量的 VIF 不超过 10 或所有变量 VIF 的均值不超过 6 时, 可以认为不存在多重共线性问题。有鉴于此, 本文基准回归中所选择的变量不存在多重共线性问题。进一步地, 在稳健性检验中加入 4 个控制变量之后, 所有回归中 VIF 的平均值都小于 6, 因而总体来看本文所选择的变量之间不存在明显的多重共线性问题。

#### 四、实证分析

本节将细致考察转移支付对地方政府债务的影响, 主要包括两部分内容: 第一, 基于式 (1), 对比分析 2014 年前后转移支付对地方政府债务的影响。第二, 从多个角度进行稳健性检验, 进一步证实基准回归结果的可靠性。

##### (一) 基准回归结果

基准回归的结果, 如表 2 所示。从列 (1) 和列 (2) 可以看出, 2014 年之前, 专项转移支付导致地方政府债务不断增长, 并且该结果在 5% 的显著性水平下显著。相比之下, 一般性转移支付对地方政府债务的影响并不显著, 由此假设 1 得到验证。进一步地, 从列 (3) 和列 (4) 可以看出, 2014 年之后, 无论是专项转移支付还是一般性转移支付, 都不会对地方政府债务产生刺激作用, 由此假设 2 得到验证。具体而言, 在 2014 年之前, 由于中央下发的专项转移支付需要地方政府配套资金, 这很容易引发道德风险问题, 从而导致地方政府债务增长。不过, 在 2014 年之后, 由于中央对地方政府债务和转移支付的监管双双趋紧, 并且专门强调“中央在安排专项转移支付时, 不得要求地方政府承担配套资金”, 由此导致专项转移支付对地方政府债务的刺激作用不再显著。与专项转移支付相比, 一般性转移支付对地方政府债务的影响在 2014 年前后均不显著, 可见一般性转移支付引发的道德风险问题比专项转移支付要弱。

表 2 基准回归结果

变 量	2014 年之前		2014 年之后	
	(1)	(2)	(3)	(4)
lntrans_spe	0.982** (0.434)		0.275 (0.481)	
lntrans_gen		0.740 (0.861)		-0.774 (0.867)
interest	-43.061*** (12.864)	-35.415** (14.769)	-54.467*** (13.951)	-54.879*** (13.319)
gdp	-1.902 (2.911)	-2.105 (3.169)	5.683* (2.882)	6.123** (2.633)
gdp_rank	0.140** (0.066)	0.138* (0.075)	0.020 (0.035)	0.015 (0.030)
aging	5.953 (6.316)	0.270 (5.788)	-13.825 (12.638)	-14.300 (12.644)
省份固定效应	控制	控制	控制	控制
年份固定效应	控制	控制	控制	控制
常数项	0.128 (2.416)	1.871 (4.090)	9.769*** (2.833)	16.612*** (5.980)
观测值	149	149	90	90
组内 R <sup>2</sup>	0.466	0.448	0.292	0.296

注: \*\*\*、\*\* 和 \* 分别表示 1%、5% 和 10% 的显著性显著, 括号中为各变量的聚类稳健标准误, 下表同。

##### (二) 稳健性检验

首先, 考虑内生性问题。由于各省份获得的转移支付并不是随机的, 可能存在某些不可观测的变量同时影响转移支付和地方政府债务, 进而导致式 (1) 的回归结果因内生性问题而产生偏差。不仅如此, 转移支付在一定程度上被视为中央政府对地方政府的救助, 债务负担偏重的省份获得的转移支付偏多, 导致二者之间存在反向因果关系, 这同样会带来内生性问题。可见, 需要对内生性问题加以考虑。不过, 正如吴敏等<sup>[8]</sup>所述, 在中国的制度背景下, 为转移支付寻找工具变量是十分困难的, 在使用省级数据的时候, 这一困难尤为突出。有鉴于此, 本文主要使用滞后 1 期的解释变量进行回归, 从而部分地消除内生性问题, 结果如表 3 的 Panel A 部分所示。可以看出, 考虑内生性之后的回归结果与基准回归保持一致。

其次,增加控制变量。为了进一步验证基准回归结果的可靠性,在基准模型基础上增加一般公共预算支出与一般公共预算收入之比、城镇化率、对外开放程度、人均GDP排名这4个控制变量,从而避免遗漏变量导致的估计偏差。从表3的Panel B部分来看,加入控制变量之后,基准回归结果仍然成立,一般性转移支付对地方政府债务的影响在2014年前后都不显著,专项转移支付对地方政府债务的影响在2014年之前显著为正,但是2014年之后则不再显著。

最后,不再对数据进行缩尾处理。在基准回归的时候,为了避免极端值的影响,本文对前后1%的极端值进行了缩尾处理。作为稳健性检验,此处不再进行缩尾处理,直接使用原始数据进行回归,结果如表3的Panel C部分所示。可以看出,此时的回归结果与基准回归仍然一致,从而进一步证实了假设1和假设2。

表3 稳健性检验结果

变 量		2014 年之前		2014 年之后	
		(1)	(2)	(3)	(4)
Panel A: 使用滞后期的解释变量	L. Intrans_spe	0.731*** (0.262)		0.589 (0.528)	
	L. Intrans_gen		0.740 (0.501)		0.238 (0.870)
	控制变量	控制	控制	控制	控制
	省份和年份固定效应	控制	控制	控制	控制
	观测值	149	149	90	90
	组内 R <sup>2</sup>	0.473	0.462	0.304	0.289
Panel B: 增加控制变量	Intrans_spe	0.803** (0.344)		0.541 (0.550)	
	Intrans_gen		0.973 (0.780)		-0.771 (1.113)
	控制变量	控制	控制	控制	控制
	省份和年份固定效应	控制	控制	控制	控制
	观测值	149	149	90	90
	组内 R <sup>2</sup>	0.485	0.483	0.309	0.306
Panel C: 不对数据进行缩尾处理	Intrans_spe	0.856* (0.443)		0.354 (0.497)	
	Intrans_gen		0.308 (0.860)		-0.514 (1.044)
	控制变量	控制	控制	控制	控制
	省份和年份固定效应	控制	控制	控制	控制
	观测值	149	149	90	90
	组内 R <sup>2</sup>	0.374	0.361	0.281	0.278

注:除了Panel B部分增加了4个控制变量,其他稳健性检验的控制变量与基准回归一致,为了节省篇幅,没有列示相关结果,留存备索。

### 五、基于中介效应的影响机制分析

如前文所述,已有文献在探寻转移支付对地方政府债务的影响时,大都只是从道德风险的角度出发。与之相关的深层次问题是,在道德风险的影响之下,地方政府究竟通过什么机制扩大了债务融资的规模?找到这一问题的答案,才能更加清晰地把握转移支付影响地方政府债务的完整逻辑链条,从而更好地找到应对之策。本文在假设3中提出,基建投资很可能是转移支付影响地方政府债务的一条重要机制。在转移支付引发的道德风险的驱动之下,地方政府将大量财力投入到基础设施建设,这在拉动经济增长的同时也导致地方政府债务规模不断扩张。本部分将使用中介效应方法,检验转移支付是否真的通过基建投资这条机制刺激了地方政府债务的扩张。

中介效应方法是文献中常用的机制分析方法之一。虽然中介效应的具体检验方法有多种,不过均存在一定的优点和缺点。总体而言,温忠麟等<sup>[27]</sup>在前人的研究基础上提出的中介效应检验程序能够较好地控制第一类和第二类错误的概率,因而得到了较为广泛的应用。本文参考温忠麟等<sup>[27]</sup>提出的中介效应检验,设计如下方程组,以检验基建投资是否具有中介效应:

$$\text{debt}_{it} = C^1 + \alpha \text{transfer}_{it} + \delta_1 X_{it} + \varepsilon_i^1 + \nu_{it}^1 + \mu_{it}^1 \quad (2)$$

$$\ln\text{infra}_{it} = C^2 + \beta \text{transfer}_{it} + \delta_2 X_{it} + \varepsilon_i^2 + \nu_i^2 + \mu_{it}^2 \tag{3}$$

$$\text{debt}_{it} = C^3 + \alpha' \text{transfer}_{it} + \zeta \ln\text{infra}_{it} + \delta_3 X_{it} + \varepsilon_i^3 + \nu_i^3 + \mu_{it}^3 \tag{4}$$

可以基于上述三个方程中的参数  $\alpha$ 、 $\beta$ 、 $\zeta$ 、 $\alpha'$  的显著性以及 Sobel 检验，判断中介效应是否存在，具体步骤参见温忠麟等<sup>[27]</sup>的论述。中介效应检验结果，如表 4 所示。2014 年之前，对专项转移支付而言，基建投资的中介效应是存在的，专项转移支付的确可以通过增加基建投资，进而刺激地方政府债务规模的扩张。正如付文林和沈坤荣<sup>[21]</sup>所强调的，财政支出刺激地方政府增加财政支出的时候，对基建投资的刺激作用更加明显，而这也是专项转移支付所触发的道德风险行为的具体表现。不过，对一般性转移支付而言，基建投资的中介效应并不存在，这与基准回归的结论也是相契合的。表 4 的检验结果还表明，2014 年之后不管是对专项转移支付而言，还是对一般性转移支付而言，基建投资的中介效应不再成立，从而验证了假设 3。

表 4 中介效应检验结果

变 量	2014 年之前				2014 年之后			
	(1)		(2)		(3)		(4)	
	lninfra	lndebt	lninfra	lndebt	lninfra	lndebt	lninfra	lndebt
lntrans_spe	0.482** (0.194)	0.649 (0.468)			0.491 (0.312)	0.152 (0.483)		
lntrans_gen			-0.365 (0.268)	1.105 (0.700)			-1.383 (0.900)	-0.447 (0.829)
infra		0.681* (0.367)		1.003*** (0.331)		0.249* (0.144)		0.236* (0.135)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
省份和年份固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
观测值	150	149	150	149	90	90	90	90
组内 R <sup>2</sup>	0.839	0.484	0.820	0.492	0.373	0.313	0.400	0.314
Sobel Z 值 [5%临界值]	1.487 [0.970]		—		—		—	
中介效应	存在		不存在		不存在		不存在	

注：为节省篇幅，参照文献的常见做法，暂不汇报式 (2) 的回归结果，只汇报式 (3) 和式 (4) 的回归结果。所有回归方程的控制变量与表 2 的基准回归相同。关于中介效应检验，根据温忠麟等<sup>[27]</sup>，当每一组中的第 1 个方程核心解释变量（转移支付）系数  $\alpha$  不显著时，无需 Sobel 检验，即可判断中介效应不存在，据此可知，列 (2) 一列 (4) 无需进行 Sobel 检验即可判断中介效应不存在。

事实上，2014 年以来基建投资中介效应不显著的结果，与近年来中国基建投资增速持续下滑的典型事实能够相互印证。究其原因在于，地方政府债务负担不断加剧，中央政府加强了对地方政府的监管，国务院在《关于加强地方政府性债务管理的意见》中明确提出，“要硬化预算约束，防范道德风险，地方政府对其举借的债务负有偿还责任，中央政府实行不救助原则”，这在一定程度上限制了地方政府的道德风险行为，阻碍了地方政府通过基建投资拉动经济增长的动机，也就限制了转移支付对地方政府债务的刺激作用。

尽管如此，这并非意味着基建投资的影响在所有地区都不存在、不需要被关注，对于基建投资规模较大的地区而言，仍然需要引起足够的重视。表 5 按照基建投资规模的中位数对不同地区进行分组，设置虚拟变量，并重点关注这一虚拟变量与转移支付交互项的系数及其显著性。同时，也分别考察了两类转移支付对显性债务和隐性债务的差异化影响。列 (1) 的回归结果显示，与基建投资规模较小的地区相比，基建投资规模较大的地区专项转移支付更能拉动隐性债务增长，并且这一差异在 5% 的统计水平下显著。列 (2) 一列 (4) 的结果显示，在其他情况下，基建投资规模的大小并不能改变转移支付对地方政府债务的影响。可见，对于基建投资规模较大的地区而言，仍要警惕专项转移支付所带来的隐性债务风险。



表5 不同地区转移支付对显性债务和隐性债务的差异化影响

变量	被解释变量: ln debt_imp		被解释变量: ln debt_exp	
	(1)	(2)	(3)	(4)
group <sub>infra</sub>	-10.343* (5.155)	1.598 (4.675)	-5.783 (5.656)	-7.466 (8.133)
ln trans_spe	0.630 (1.128)		-2.197 (2.151)	
group <sub>infra</sub> × ln trans_spe	1.589** (0.760)		0.809 (0.833)	
ln trans_gen		1.037 (1.962)		1.403 (6.372)
group <sub>infra</sub> × ln trans_gen		-0.152 (0.648)		0.996 (1.147)
控制变量	控制	控制	控制	控制
省份和年份固定效应	控制	控制	控制	控制
观测值	81	81	73	73
组内 R <sup>2</sup>	0.388	0.331	0.178	0.163

注: group<sub>infra</sub>是虚拟变量,其含义是按照基建投资的规模进行分组回归,当基建投资规模大于中位数时取值为1,反之取值为0。ln debt\_imp和ln debt\_exp分别指地方政府隐性债务和地方政府显性债务。回归过程中使用的是2014年之后的数据,控制变量与表2的基准回归相同。

## 六、结论与政策建议

由于道德风险问题的存在,转移支付会刺激地方政府加大举债规模,这一观点得到了不少研究的证实。2014年以来,中央政府采取了一系列举措完善转移支付制度,重点方向之一是提高一般性转移支付占比、降低专项转移支付占比。同时,中央政府对地方政府举债行为的监管也日趋严格。那么,这些改革举措是否会改变转移支付对地方政府债务的影响?本文的实证结果表明:2014年之前,一般性转移支付对地方政府债务的影响不显著,但是专项转移支付却会显著促进地方政府债务增长;2014年以后,一般性转移支付和专项转移支付对地方政府债务的影响都不再显著。不难发现,2014年以来中央对转移支付的结构优化和对地方政府债务的监管已经起到了一定作用,尤其是减轻了专项转移支付对地方政府债务的刺激作用。不过,进一步的实证分析表明,对于基建投资规模较大的地区而言,专项转移支付仍然会带动地方政府隐性债务规模的增长,从而加剧相关地区的隐性债务风险,对此应该引起重视。

本文的实证结果具有较为重要的现实意义和政策启示。在新冠肺炎疫情蔓延等国内外复杂经济形势的冲击之下,中国经济面临较为严峻的挑战,2020年《政府工作报告》明确指出,“当前和今后一个时期,我国发展面临风险挑战前所未有的”。为了应对前所未有的挑战,中央政府要求“积极的财政政策要更加积极有为”,其中的关键举措之一是“财政赤字规模比去年增加1万亿元,同时发行1万亿元抗疫特别国债”“上述2万亿元全部转给地方,建立特殊转移支付机制,资金直达市县基层、直接惠企利民”。此外,《政府工作报告》要求重点支持“两新一重”建设,即加强新型基础设施建设、新型城镇化建设以及交通、水利等重大工程建设。一方面,大规模转移支付资金陆续下发给地方政府;另一方面,大量“两新一重”项目建设相继开工,如果不对地方政府行为进行严格监管,很有可能出现以往的局面,即地方政府在获取转移支付资金开工建设的过程中,通过其他形式筹集资金以进一步加大投资规模,最终导致地方政府债务尤其是隐性债务风险加剧。

有鉴于此,笔者建议,第一,中央政府应该进一步加强对转移支付的监管,尤其要加强对专项转移支付的监管,避免地方政府将转移支付资金过多地用于基建等领域。事实上,国务院早在2014年出台的《关于改革和完善中央对地方转移支付制度的意见》就提出要“完善转移支付绩效评价制度”“建立激励约束机制,采取适当奖惩等方式”,引导地方将转移支付资金投入民生领域。2015年,中央政府还曾出台《中央对地方专项转移支付绩效管理暂行办法》,以强化对专项转移支付的绩效考核。未来,应该确保相关政策落实到位。第二,中央政府除了应加强对地方政府行为的监管,还应该切实改变以经济增长为重要目标的地方官员考核机制,打消地方政府“稳增长”的顾虑,从而真正消除道德风险问题,让地方政府将转移支付资金用于民生相关领域,而非基建投资等更容易实现“稳增长”目标的领域,从而切实提高居民的幸福感和获得感。

## 参考文献:

- [1] IMF. 2019 Article IV Consultation—Press Release; Staff Report; Staff Statement and Statement by the Executive Director for China [R]. IMF Country Report, 2019.
- [2] 钟辉勇,陆铭. 财政转移支付如何影响了地方政府债务? [J]. 金融研究, 2015, (5): 1-16.
- [3] 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.
- [4] 贾俊雪,张晓颖,宁静. 多维晋升激励对地方政府举债行为的影响 [J]. 中国工业经济, 2017, (7): 5-23.
- [5] 马光荣,郭庆旺,刘畅. 财政转移支付结构与地区经济增长 [J]. 中国社会科学, 2016, (9): 105-125.
- [6] 李永友,沈玉平. 转移支付与地方财政收支决策——基于省级面板数据的实证研究 [J]. 管理世界, 2009, (11): 41-53.
- [7] 刘畅,马光荣. 财政转移支付会产生“粘蝇纸效应”吗? ——来自断点回归的新证据 [J]. 经济学报, 2015, (1): 25-46.
- [8] 吴敏,刘畅,范子英. 转移支付与地方政府支出规模膨胀——基于中国预算制度的一个实证解释 [J]. 金融研究, 2019, (3): 74-91.
- [9] 贺俊,邢路,曹苏. 转移支付、支出分权与地方政府债务 [J]. 湖南大学学报(社会科学版), 2017, (5): 49-56.
- [10] 贺俊,张杰,唐述毅. 财政分权、转移支付与地方政府债务——基于关联视角分析 [J]. 华南理工大学学报(社会科学版), 2018, (5): 106-115.
- [11] 洪源,张玉灶,王群群. 财政压力、转移支付与地方政府债务风险——基于央地财政关系的视角 [J]. 中国软科学, 2018, (9): 173-184.
- [12] 丁杰. 债务救助、救助预期与地方政府性债务扩张——基于中央与地方政府之间财政转移支付策略互动视角 [J]. 云南财经大学学报, 2018, (9): 34-44.
- [13] 李丽珍,刘金林. 地方政府隐性债务的形成机理及治理机制——基于财政分权与土地财政视角 [J]. 社会科学, 2019, (5): 59-71.
- [14] 陈彦斌,陈小亮,刘凯,等. 宏观政策评价报告 2018 [M]. 北京: 科学出版社, 2018. 72-75.
- [15] 刘哲希,任嘉杰,陈小亮. 地方政府债务对经济增长的影响——基于债务规模与债务结构的双重视角 [J]. 改革, 2020, (4): 100-115.
- [16] Plekhanov, A., Singh, R. How Should Subnational Government Borrowing Be Regulated? Some Cross-Country Empirical Evidence [J]. IMF Staff Papers, 2007, 53(3): 426-452.
- [17] 杜彤伟,张屹山,杨成荣. 财政纵向失衡、转移支付与地方财政可持续性 [J]. 财贸经济, 2019, (11): 5-19.
- [18] Rodden, J. The Dilemma of Fiscal Federalism: Grants and Fiscal Performance Around the World [J]. American Journal of Political Science, 2002, 46(7): 670-687.
- [19] Akai, N., Sato, M. A Simple Dynamic Decentralized Leadership Model With Private Savings and Local Borrowing Regulation [J]. Journal of Urban Economics, 2011, 70(1): 15-24.
- [20] Jia, J., Guo, Q., Zhang, J. Fiscal Decentralization and Local Expenditure Policy in China [J]. China Economic Review, 2014, 28(1): 107-122.
- [21] 付文林,沈坤荣. 均等化转移支付与地方财政支出结构 [J]. 经济研究, 2012, (5): 45-57.
- [22] 范子英. 转移支付、基础设施投资与腐败 [J]. 经济社会体制比较, 2013, (2): 179-192.
- [23] 尹恒,朱虹. 县级财政生产性支出偏向研究 [J]. 中国社会科学, 2011, (1): 88-101.
- [24] 郭新强,胡永刚. 中国财政支出与财政支出结构偏向的就业效应 [J]. 经济研究, 2012, (增2): 5-17.
- [25] 陈思霞,卢盛峰. 分权增加了民生性财政支出吗? ——来自中国“省直管县”的自然实验 [J]. 经济学(季刊), 2014, (4): 1261-1282.
- [26] 陈小亮,谭涵予,刘哲希. 老龄化对地方政府债务的影响研究——理论机制与实证检验 [J]. 财经研究, 2020, (6): 19-33.
- [27] 温忠麟,张雷,侯杰泰,等. 中介效应检验程序及其应用 [J]. 心理学报, 2004, (5): 614-620.

(责任编辑: 徐雅雯)

[DOI] 10.19654/j.cnki.cjwtyj.2020.10.008

[引用格式] 陈小亮,谭涵予,刘哲希. 转移支付对地方政府债务影响的再检验 [J]. 财经问题研究, 2020, (10): 64-73.