

# 增长、补贴与债务：统一货币区的空间政治经济学

钟辉勇 陆 铭 李瑞峰

**[摘要]** 中国面临严重的政府债务风险，主要表现为欠发达地区政府负债率更高的状况。欠发达地区经济增长受制于地理和区位条件，劳动力在区域间流动不够充分，又无法有自主的货币政策，使得欠发达地区难以提升竞争力，同时有大量经济发展、公共服务和社会保障方面的财政支出，因此，在欠发达地区出现了增长动力不足、依赖转移支付、扩张政府债务这三者之间的权衡和组合，简称“增长—补贴—债务的三角悖论”。本文基于统一货币区视角的空间政治经济学，提出中国经济尤其是欠发达地区发展的“三阶段论”，展现了增长、补贴、债务的交替关系，并指出了欠发达地区举债的道德风险机制。中国未来应通过推进劳动力完全自由流动、充分发挥经济集聚功能和推进央地关系改革改善大国空间治理，从根本上缓解政府债务问题。

**[关键词]** 地方政府债务；统一货币区；劳动力流动；财政转移支付；经济增长

## 一、引言

在 2008 年全球金融危机之后，防范和化解系统性金融风险成为全球各国政府重点关注的问题。<sup>①</sup> 而中国的系统性金融风险主要来自宏观经济的高杠杆率，截至 2020 年末，中国非金融部门（包括政府、家庭和非金融企业三个部门）的债务规模占 GDP 的比例已经达到 270% 左右，在全球属于偏高的国家。<sup>②</sup> 从数据来看，非金融部门的宏观杠杆率主要是非金融企业带来的，政府部门的杠杆率似乎并不高。尽管如此，在现实中，由于《中华人民共和国预算法》（下文简称《预算法》）规定地方政府除了公开发行地方政府债券之外不能直接融资，于是，如果地方政府的融资需求得不到满足，一定会通过包括地方融资平台、影子银行、政府和社会资本合作（PPP）、政府购买服务

---

**作者：**钟辉勇，上海对外经贸大学金融学院副教授，zhonghuiyong@suiibe.edu.cn；陆铭（通讯作者），上海交通大学安泰经济与管理学院教授，luming1973@sjtu.edu.cn；李瑞峰，上海交通大学安泰经济与管理学院硕士研究生，liruifeng@sjtu.edu.cn。

\* 感谢上海交通大学现代金融研究基金资助，感谢毛捷教授对本研究的帮助与宝贵建议，感谢《中国人民大学学报》“地方政府债务与发展安全统筹”专题研讨会评审专家的建设性修改意见，感谢汪萧彬、余萍出色的助研工作，文责自负。

<sup>①</sup> 张晓朴：《系统性金融风险研究：演进、成因与监管》，载《国际金融研究》，2010（7）。

<sup>②</sup> 相关数据来自国家金融与发展实验室。从债务的构成来说，截至 2020 年末，非金融企业部门债务占 GDP 的比例最高，为 162% 左右；其次是家庭部门，占 GDP 的比例为 62% 左右；最后是政府部门，占 GDP 的比例为 46% 左右。

等各种渠道进行变相融资，从而形成庞大规模的地方政府隐性债务。<sup>①</sup>

如果从空间的视角进行分析，会发现中国的地方政府债务风险有着明显的区域特征。这种区域特征主要表现为经济欠发达地区的政府债务风险更严重，而经济发达地区的政府债务风险则相对可控。2018年，根据《中共中央国务院关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》和《地方政府隐性债务问责办法》，全国各地纷纷制定了化解隐性债务的时间表。而在当前对隐性债务的化解工作进程中，也出现了非常明显的地区间分化：一方面，在部分经济发达地区，北京、上海、广东等省市成为全国首批全域无隐性债务试点省市；另一方面，在部分经济欠发达地区，也出现了比如黑龙江省鹤岗市这样的财政重整地级市<sup>②</sup>。在这个意义上，中国地方政府债务问题，真正需要防范和治理的是经济欠发达地区的地方政府债务风险。

本文将指出，中国目前劳动力不能完全自由流动和中国作为统一货币区之间的内在矛盾，是导致欠发达地区政府债务风险更大的根本原因。<sup>③</sup>为此，必须要形成一个一般均衡的空间政治经济学分析框架，分析欠发达地区出现的动力不足、依赖转移支付、扩张政府债务这三者之间的权衡和组合，简称“增长—补贴—债务的三角悖论”。进一步地，在统一货币区的视角下，中国经济欠发达地区政府债务问题的形成机制与欧元区的主权债务危机在经济学逻辑上有着非常相似的地方。欧元区内部的主权债务危机，也主要是发生在经济表现相对较差的南欧国家，进而对欧元区作为统一货币区带来巨大冲击。这两者在本质上都是由于劳动力不能完全自由流动和货币统一之间产生的矛盾，而引发的债务问题。在这个意义上，我们将其称之为中国经济的“欧元区病”<sup>④</sup>。

随着20世纪90年代之后中国经济逐渐深入地融入全球化，内陆地区的发展动力相对不足，如果劳动力流动不充分，则必然产生地区之间的人均GDP或收入差距。这时，如果不促进劳动力流动，又不想面对地区间的巨大差距，那么就必然需要中央向地方加大转移支付，或者允许欠发达地区负债，于是，经济欠发达地区出现了动力不足、依赖转移支付、扩张政府债务这三者之间的权衡和组合，即本文所说的“增长—补贴—债务的三角悖论”。如果从欠发达地区收入的角度来说，这三者之间也可以通俗地表述为“挣钱”“等钱”和“借钱”之间的关系。借助于这个分析框架，可以大致把过去三十年欠发达地区的发展路径分为2003年前动力不足、2003—2008年依赖转移支付和2009年后扩张政府债务三个阶段。同时，在单一制的国家治理体制和统一货币区的背景下，这又伴随着地方政府（尤其是经济欠发达地区）借债的道德风险问题。

在上述分析基础上，未来中国地方政府债务问题的治理，也需要更多地从空间一般均衡的视角来制定相应政策。目前关于中国地方政府债务形成机制的研究，主要侧重于央地关系下的财政分权和官员晋升激励视角，以及财政与金融部门关系等方面<sup>⑤</sup>，缺乏从空间一般均衡视角研究地方政府

① 钟辉勇、陆铭：《财政与金融分家：中国经济“去杠杆”的关键》，载《探索与争鸣》，2017（9）；徐军伟等：《地方政府隐性债务再认识——基于融资平台公司的精准界定和金融势能的视角》，载《管理世界》，2020（9）；毛捷、徐军伟：《地方融资平台公司的市场化转型研究——制度溯源、个性刻画与实现路径》，载《财贸经济》，2021（3）。

② 相关隐性债务清零的报道参见程思伟：《沪粤之后 北京启动全域无隐性债务试点》，财新网，<https://economy.caixin.com/2022-01-13/101829790.html>。

③ 钟辉勇、陆铭：《中国经济的欧洲化——统一货币区、央地关系和地方政府债务》，载《学术月刊》，2015（10）。

④ H. Gao, et al. "Regional Currency Overvaluation and Local Government Debt". Available at: <https://ssrn.com/abstract=3951794>.

⑤ 龚强等：《财政分权视角下的地方政府债务研究：一个综述》，载《经济研究》，2011（7）；钟辉勇、陆铭：《财政转移支付如何影响了地方政府债务？》，载《金融研究》，2015（9）；郭玉清等：《救助预期、公共池激励与地方政府举债融资的大国治理》，载《经济研究》，2016（3）；王永钦等：《软预算约束与中国地方政府债务违约风险：来自金融市场的证据》，载《经济研究》，2016（11）；伏润民等：《地方政府债务风险对金融系统的空间外溢效应》，载《财贸经济》，2017（9）；钟辉勇、陆铭：《财政与金融分家：中国经济“去杠杆”的关键》，载《探索与争鸣》，2017（9）；曹婧等：《城投债为何持续增长：基于新口径的实证分析》，载《财贸经济》，2019（5）；毛捷等：《地方公共债务增长的制度基础——兼顾财政和金融的视角》，载《中国社会科学》，2019（9）；刘畅等：《地方政府融资平台挤出了中小企业贷款吗？》，载《经济研究》，2020（3）。

债务风险区域差异形成机制的文献。对于中国的地方政府债务，特别是欠发达地区的地方政府债务，必须在统一货币区的原理之下，构建一个横跨劳动、区域、财政、货币等领域的空间一般均衡分析框架，在增长动力、转移支付和地方债务之间找到根本的逻辑关系。要深刻地认识到，中国地方政府债务远远不止是债务本身的问题，而是在统一货币区内劳动力未能自由流动的结果。只要地理条件和规模经济这两个因素（或其一）对地区间经济增长潜力影响足够大，而劳动力又未能充分自由流动，欠发达地区又面临国内国际贸易实际汇率过高的局面，中央政府就一定存在地区间发展差距、地方政府债务和财政转移支付之间的三角悖论，至少会面对三者之一。而在统一财政的背景下，中央对地方的财政转移支付还有可能产生地方政府的预算软约束和债务刚性兑付预期，从而加剧地方政府借债的道德风险。

本文为理解中国地方政府债务问题提供了一个来自统一货币区的空间政治经济学视角。我们的一系列研究试图唤起社会各界的重视，如果统一货币且劳动力未自由流动条件下的“增长—补贴—债务的三角悖论”没有在理论上被认识到，那么，在实践中有些化解债务的方案，比如限制地方政府发债、进行财政重整，或者打破刚性兑付、加大对地方的财政转移支付等方式，都可能只是表面解决问题，甚至可能同时带来地区间差距拉大、隐性负债增加或者加重中央对地方的财政转移支付负担等新问题。在上述理论分析的基础上，我们进一步提出了中国地方政府债务问题化解的相关政策建议，为未来地方政府债务问题的化解提供相应的参考。

本文的结构安排如下：第二部分主要在空间政治经济学的分析框架下，从统一货币区的视角讨论中国地方政府债务风险的地区间差异成因；第三部分提出经济欠发达地区经济发展的“三阶段论”；第四部分主要讨论在单一制的国家治理体制和统一货币区下，地方政府尤其是欠发达地区地方政府借债的道德风险问题；第五部分是对地方政府债务问题化解的相关政策建议。

## 二、中国的地方政府债务：统一货币区的空间政治经济学

自从秦始皇统一六国之后，中国在历史上第一次成为统一的国家。由于战国期间六国的割据混战，各国的语言、文字、度量标准、货币等皆有不同，这带来了国家内部人为的地区间分割。在秦国统一六国之后，为了便于国家的统一管理，秦始皇开始推行“一法度衡石丈尺，车同轨，书同文字”。从历史来看，秦始皇所完成的中国统一，不仅是政治意义上的统一，同时也是语言、文字、度量标准和货币等的统一，这让中国第一次在全国范围形成了统一的货币区。

进入现代社会之后，统一货币区的重要性更为突出。在经济学意义上，统一货币区之所以重要是因为货币的统一能够为国家经济带来巨大的收益：一方面，货币的统一可以避免国内不同地区之间进行货币转换的成本，同时也消除了汇率波动的影响，让商品价格变得更加稳定，进而会显著增加国内地区之间的贸易规模<sup>①</sup>；另一方面，货币的统一还可以降低国家内部的通货膨胀风险，同时也能通过消除汇率波动风险带来更低的金融交易成本，从而有利于国内资本市场的整合<sup>②</sup>。随着全球化的深入，国际经贸往来越来越多，对于中国这样一个大国来说，大国所具有的规模经济也能够更好地发挥统一货币区的优势，使本国货币成为国际上普遍认可的计价、结算及储备货币，并在这一货币国际化进程中获得巨大的红利。

然而，货币的统一是有条件的，并不是所有的主权国家都能够成为经济学意义上的统一货币

<sup>①</sup> M. Canzoneri, and C. Rogers. "Is the European Community an Optimal Currency Area? Optimal Taxation versus the Cost of Multiple Currencies". *American Economic Review*, 1990, 80 (3): 419 - 433; A. Rose, and P. Honohan. "Currency Unions and Trade: The Effect Is Large". *Economic Policy*, 2001, 16 (33): 449 - 461; A. Alesina, and R. Barro. "Currency Unions". *Quarterly Journal of Economics*, 2002, 117 (2): 409 - 436.

<sup>②</sup> J. Silva, and S. Tenreyro. "Currency Unions in Prospect and Retrospect". *Annual Review of Economics*, 2010, 2 (1): 51 - 74.

区。这是因为在理论上,不同国家(地区)之间构成统一货币区需要满足两个条件之一。第一个条件是国家(地区)之间的产业结构比较类似。<sup>①</sup>只有国家(地区)间的产业结构比较类似,当面临外部宏观冲击的时候,在货币区内部实施统一的货币政策才能够对不同地区产生相同的影响,从而应对外部的宏观冲击。如果国家(地区)之间的产业结构并不相似,此时统一的货币政策就不能应对外部的宏观冲击,反而会带来经济衰退、失业率增加和通货膨胀率升高等问题,这让货币统一的成本大于其收益。

在现实中,很多国家内部不同地区之间的产业结构差异都比较大,尤其是对中国这样一个拥有超大市场规模优势的国家而言,地区间要素禀赋结构天然地存在较大差异,地区间产业结构也不可能相似。最优货币区的理论也指出,如果货币区内部的产业结构存在较大差异,由于政治原因构成了统一货币区,这就需要国家内部的生产要素,尤其是劳动力是可以完全自由流动的。这是因为劳动力的完全自由流动可以抵消外部宏观冲击对地区间的异质影响,从而仍然可以维持货币统一所带来的巨大优势。换句话说,劳动力自由流动是统一货币区成立的第二个可能的条件。<sup>②</sup>

当前受户籍制度以及同户籍制度挂钩的公共服务等因素制约,地区间的劳动力仍然不能完全自由地流动,这就让中国同时面临地区间产业结构差异和劳动力不能完全自由流动两个障碍,不仅不利于全国统一的货币政策发挥其预期作用,同时也由此带来了资源配置效率偏低等诸多不利的影响。在劳动力不能完全自由流动的情况之下,不同地区之间的劳动生产率必然会存在差异,这客观上要求不同地区有不同的汇率来适应其差异化的劳动生产率。<sup>③</sup>而统一的货币政策限制,则使得相对欠发达地区无法通过货币贬值来提升竞争力:一方面,较容易理解的是,欠发达地区因为无法货币贬值而失去国际贸易竞争力;另一方面,容易被忽视的是,其实统一货币相当于不同地区之间实施着固定“名义汇率”,也使相对欠发达地区相对于较发达地区的贸易条件恶化。而同时,地方政府需要维持相应的财政支出,并且财政支出的规模还要持续增长,进而只能依赖于借债或转移支付来维持各类财政支出。

在这个意义上,中国地方政府债务问题与欧元区主权债务危机有经济学逻辑上的相似之处,两者在本质上都是由劳动力不能充分自由流动和统一货币区之间的矛盾所致。在第二次世界大战之后,欧洲的主要国家尤其是德国和法国希望通过经济的一体化形成一个团结的“新欧洲”,从而积极推进欧元区的建立。然而,由于欧元区内部西欧、北欧和南欧国家之间的劳动生产率存在较大的差异,再加上文化(语言、宗教)和社会保障制度等差异,欧元区内部的劳动力不能完全自由地流动,这也带来了货币统一与劳动力不能完全自由流动之间的矛盾,进而表现为欧元区内的经济欠发达国家(主要是南欧国家)较高的主权债务风险。与欧元区成立的初衷不同,中国作为一个统一的国家,在同一国家内部必然只有一个中央银行来执行统一的货币政策,在全国范围内使用相同的货币,国家内部的不同地区在与其他国家贸易时也维持相同的人民币汇率水平。由于中国地区之间的

① R. Mundell. "A Theory of Optimum Currency Areas". *American Economic Review*, 1961, 51 (4): 657 - 665.

② J. Aizenman. "Optimal Currency Area: A 20th Century Idea for the 21st Century?". NBER Working Paper No. 22097, 2016.

③ 对于劳动力不能完全自由流动的制度障碍,目前主要还是户籍制度以及与户籍制度挂钩的教育、医疗、社会保障等公共服务,这些都增加了劳动力自由流动的成本。虽然已经有越来越多的地方在逐渐放松户籍制度限制,但仍然还存在不小的障碍,尤其是在大城市和对教育程度偏低的群体。而当劳动力不能完全自由流动时,必然会带来地区间劳动生产率的差异。目前的文献也说明了劳动力流动障碍对劳动生产率的影响。Tombe & Zhu利用空间一般均衡模型,研究发现如果通过减少中国劳动力流动的障碍来降低劳动力流动成本,会显著提高中国的劳动生产率。当中国劳动力流动成本降低到1/3的劳动者可以移民到户籍省份之外的其他省份工作(相当于美国的移民率)时,中国每个劳动者的人均实际GDP会增加13%,福利水平会增加46%。参见P. Klein, and G. Ventura. "Productivity Differences and the Dynamic Effects of Labor Movements". *Journal of Monetary Economics*, 2009, 56 (8): 1059 - 1073; T. Tombe, and X. Zhu. "Trade, Migration, and Productivity: A Quantitative Analysis of China". *American Economic Review*, 2019, 109 (5): 1843 - 1872.

经济发展水平和产业结构特征等差异较大，这种差异就使得中国经济容易遭受不对称的宏观经济冲击，此时中央银行所执行的统一货币政策在各地区发挥的影响也各不相同，因此也不能发挥其应对不对称宏观经济冲击的应有作用。在统一货币区内部的调整机制上，户籍制度、社会保障制度和土地制度等仍然对人口的完全自由流动造成比较大的限制，这些限制使中国这个统一货币区内部也缺乏应对不对称宏观冲击的调整机制。具体来说，改革开放之后，特别是 20 世纪 90 年代中期之后，中国全面加入全球化，这个冲击在地区间的影响是不对称的，对于沿海（特别是东南沿海）地区是有利的，但对于内陆（包括东北）地区却是相对不利的。在劳动力流动不充分的情况下，势必产生不同地区之间的人均 GDP 差距扩大的结果。

中国作为统一货币区，有着统一的人民币汇率。在理论上，这个统一的人民币汇率是由全国的平均劳动生产率决定的。而由于中国存在较大的地区间差异，劳动力也不能完全自由流动，这导致了经济发达地区和欠发达地区的劳动生产率差异。因此，此时全国统一的人民币汇率对于劳动生产率偏低的欠发达地区来说是偏高的，而对劳动生产率较高的发达地区来讲是偏低的。对欠发达地区来说，不利的汇率水平和地理因素的双重限制，导致其只能依赖于借债来发展经济，尤其是在 2008 年全球金融危机之后。这表现在区域层面，就是中国经济欠发达地区政府债务占 GDP 的比例要高于发达地区政府债务占 GDP 的比例。从表 1 对我国 31 个省、自治区、直辖市（不含港澳台地区）地方政府债务占 GDP 的比例的排序可以看出，相对较高的省份主要是中西部经济欠发达省份，其中青海省和贵州省的政府债务余额占 GDP 的比例最高，分别达到 82% 和 62%，而相对较低的省份主要是东部经济发达省份，其中广东省仅为 14%。这种地方政府债务风险在区域间的差异，实际上就反映出了一个难题：中国作为天然的统一货币区，但不满足统一货币区需要劳动力自由流动的经济条件。<sup>①</sup>

表 1 各省份地方政府债务情况（截至 2020 年底）

省份	GDP/亿元	地方政府债务 余额/亿元	地方政府债务 余额占 GDP 比例	省份	GDP/亿元	地方政府债务 余额/亿元	地方政府债务 余额占 GDP 比例
广东	110 760.90	15 316.20	0.14	江西	25 691.50	7 149.13	0.28
江苏	102 719.00	17 228.00	0.17	河北	36 206.89	11 016.00	0.30
北京	36 102.55	6 063.59	0.17	广西	22 156.69	7 615.00	0.34
河南	54 997.07	9 814.99	0.18	辽宁	25 114.96	9 261.52	0.37
上海	38 700.58	6 891.00	0.18	云南	24 521.90	9 591.90	0.39
福建	43 903.89	8 338.67	0.19	黑龙江	13 698.50	5 684.50	0.41
西藏	1 902.74	375.00	0.20	新疆	13 797.58	5 634.67	0.41
山东	73 129.00	16 591.80	0.23	吉林	12 311.32	5 221.43	0.42
湖北	43 443.46	10 078.70	0.23	甘肃	9 016.70	3 941.90	0.44
浙江	64 613.34	14 641.60	0.23	天津	14 083.73	6 368.24	0.45
安徽	38 680.63	9 600.14	0.25	海南	5 532.39	2 623.00	0.47
山西	17 651.93	4 613.00	0.26	宁夏	3 920.55	1 858.00	0.47
四川	48 598.76	12 743.00	0.26	内蒙古	17 359.82	8 268.67	0.48
重庆	25 002.79	6 799.00	0.27	贵州	17 826.56	10 989.00	0.62
湖南	41 781.49	11 815.00	0.28	青海	3 005.92	2 454.34	0.82
陕西	26 181.86	7 432.78	0.28				

数据来源：GDP 数据来源于国家统计局，地方政府债务余额数据来源于各省份财政部门网站。

① 我们进一步分析了东部和中西部省份内部政府债务的截面差异，均发现经济发展水平相对较低的地区，债务风险更高。

进一步,我们用全国234个地级市2004—2013年的面板数据,对上述理论分析进行了实证检验。<sup>①</sup>在具体的研究中,我们计算了一个城市层面实际汇率高估的指标,然后检验汇率高估对地方政府借债的影响。研究发现,当人民币汇率高估1%时,会让这些地方政府的借债增加0.2%左右。通过异质性分析发现,这种汇率高估对地方政府借债的影响,主要体现在经济欠发达地区。而从时间维度来看,这种影响主要体现在2008年金融危机之后。这些结果说明在统一货币区内部,由于劳动力的不能完全自由流动导致地区间劳动生产率存在差异,从而导致欠发达地区出现了汇率高估现象,最终会让这些地区的地方政府产生更多的借债,这为理解中国地方政府债务区域间差异的成因提供一个新的空间政治经济学视角。

同时,在1994年分税制改革之后,中国逐渐建立起了规范的财政转移支付制度,财政转移支付的分配也成为中央和地方政府间关系的重要组成部分。2020年,中央对地方的财政转移支付总额为83915亿元,而当年的地方政府本级收入为97500亿元,来自中央的财政转移支付占地方政府本级收入的86.07%。如此大规模的财政转移支付对地方政府的行为产生了非常重要的影响。

目前已有研究发现财政转移支付在促进地方经济发展方面有着积极影响,包括对地方经济增长的促进作用、协调地方政府行为并促进国内市场整合、提升居民对基本公共服务均等化的感知水平等。<sup>②</sup>同时,也有越来越多的研究发现财政转移支付带来的负面影响,包括通过“粘蝇纸效应”扩大地方政府规模、引发地方政府的道德风险行为、未能有效促进地方公共服务发展和均等化、扩大城乡间公共服务差距、强化地方政府间的税收竞争、未能有效促进地区间经济的收敛及降低国民经济的整体福利等。<sup>③</sup>

中国作为统一货币区,财政转移支付成为中央政府平衡地区间财力差异,同时实现特定的宏观政策与发展战略目标的重要手段。经济欠发达地区更是会高度依赖于中央的财政转移支付,这也构成了其经济发展的“动力”之一。但是,正如我们一直在强调的那样,我们试图唤起社会各界的重视,不能只看到财政转移支付在局部和短期的积极作用,而要更为深刻地认识到,只要在统一货币区里劳动力不能自由流动,那么,欠发达地区就不得不在增长动力不足、依赖转移支付、扩张政府债务这三者之间选择至少其一,甚至三者可能长期并存。

### 三、发展、转移支付与债务：经济欠发达地区发展的“三阶段论”

中国的经济欠发达地区由于面临统一货币区之下的多重制约,形成了地方政府负债的根源:第一,经济欠发达地区由于自然、地理、历史等原因,劳动生产率较低,竞争力较弱;第二,经济欠发达地区远离沿海大港口,在中国经济加入全球化后,沿海和内陆地区的自然条件差异进一步拉开,内陆地区的竞争力相对变得更弱;第三,由于人口没有充分地自由流动,经济欠发达地区仍然

<sup>①</sup> H. Gao, et al. “Regional Currency Overvaluation and Local Government Debt”. Available at: <https://ssrn.com/abstract=3951794>.

<sup>②</sup> 范子英、张军:《财政分权、转移支付与国内市场整合》,载《经济研究》,2010(3);马光荣等:《财政转移支付结构与地区经济增长》,载《中国社会科学》,2016(9);吕冰洋等:《激励与平衡:中国经济增长的财政动因》,载《世界经济》,2021(9);缪小林、张蓉:《从分配迈向治理——均衡性转移支付与基本公共服务均等化感知》,载《管理世界》,2022(2)。

<sup>③</sup> 郭庆旺、贾俊雪:《中央财政转移支付与地方公共服务提供》,载《世界经济》,2008(9);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》,载《经济学报》,2015(1);毛捷等:《转移支付与政府扩张:基于“价格效应”的研究》,载《管理世界》,2015(7);李永友:《转移支付与地方政府间财政竞争》,载《中国社会科学》,2015(10);钟辉勇、陆铭:《财政转移支付如何影响了地方政府债务?》,载《金融研究》,2015(9);安虎森、吴浩波:《转移支付与区域经济发展差距》,载《经济学(季刊)》,2016(2);李永友、张子楠:《转移支付提高了政府社会性公共品供给激励吗?》,载《经济研究》,2017(1);缪小林等:《转移支付对城乡公共服务差距的影响——不同经济赶超省份的分组比较》,载《经济研究》,2017(2);刘勇政等:《地方财政治理:授人以鱼还是授人以渔——基于省直管县财政体制改革的研究》,载《中国社会科学》,2019(7)。

有大量人口需要提供公共服务和社会保障，这需要经济欠发达地区地方政府提供更多的财政支出；第四，经济欠发达地区地方政府面临着为本地创造就业和经济增长的激励和动力，需要加大发展经济的投资；第五，由于处于统一货币区内部，经济欠发达地区无法通过单独的货币贬值来提升竞争力，从而在出口和国内地区间贸易上同时面临不利的条件。

由于经济欠发达地区在统一货币区之下难以提升竞争力，劳动力流动又不够充分，需要有大量社会保障、公共服务和经济发展的支出，因此，在经济欠发达地区就出现了增长动力不足、依赖转移支付、扩张政府债务这三者之间的权衡和组合。上述三者之间也可以通俗地表述为经济欠发达地区“挣钱”“等钱”和“借钱”之间的关系。相应地，我们可以把中国经济加入全球化之后的区域经济发展分为三个阶段，这也构成了中国经济欠发达地区在 20 世纪 90 年代之后经济发展的“三阶段论”。

第一阶段是从 20 世纪 90 年代到 2003 年。这一阶段中国没有大规模的财政转移支付，而经济全球化的进程给沿海地区带来了快速的经济增长，地区之间的人均 GDP 差距明显扩大，体现为中西部地区的经济增长（“挣钱”）能力不足。在这个阶段，由于沿海地区处于中国经济对外开放的最前沿，凭借经济全球化所带来的有利条件，实现了经济的快速增长。而对于中西部地区来说，这一阶段则缺乏经济增长的动力，中央政府的财力也面临较大压力，难以对中西部地区地方政府实施大规模的财政转移支付。从图 1（a）可以看出，这表现为经济发达地区（沿海地区）和经济欠发达地区（中西部地区）之间的人均 GDP 差距从 20 世纪 90 年代之后开始拉大。同时，这段时间的职工平均工资差距也呈现相同变化趋势。

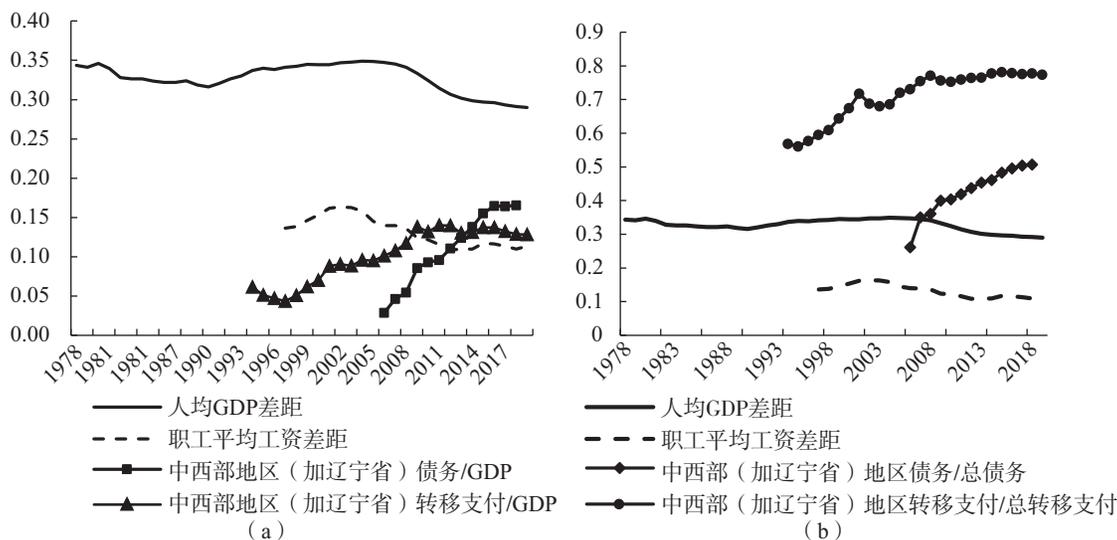


图 1 经济欠发达地区发展的“三阶段”

数据来源：相关原始数据来源于历年《中国城市统计年鉴》和财政部、各省份财政厅网站。

第二阶段是从 2004 年到 2008 年。这一阶段中国经济借助全球化深入和加入 WTO 带来的机遇，实现了快速的经济增长，中央政府也出现了快速的税收收入增长和大量的财政资金盈余。在这一背景下，经济欠发达地区获得了来自中央的大量财政转移支付（“等钱”），如图 1（a）所示，地区之间的人均 GDP 差距和职工平均工资差距都在 2004 年之后出现了拐点式的下降。

进一步，我们考察了这段时间财政转移支付对地区间职工工资差距的影响。如表 2 所示，其被解释变量相对工资水平是各省份的平均职工工资减去当年全国的平均职工工资，该差额越大，代表该地区的工资相对于全国平均工资而言更高。核心解释变量是人均财政转移支付，从列（1）可以

看到,在控制了相关变量和固定效应之后,人均财政转移支付每增加1元,相对工资水平(即工资差额)平均会增加1.518元,这说明财政转移支付的确能够起到提高人均工资水平的作用。而列(2)和列(3)的分样本回归结果显示,这种财政转移支付对相对工资水平的影响,主要体现在中西部地区,即人均财政转移支付每提高1元,相对工资水平会平均增加1.683元,而对东部地区的相对工资水平并没有显著影响。这也意味着在第二阶段,随着欠发达地区财政转移支付规模的增加,虽然地区间的收入差距缩小了,但由于大量财政转移支付被用于地理条件欠佳的地区,让这些地区利用财政转移支付资金进行了偏离当地发展比较优势的工业和基础设施项目的建设。<sup>①</sup>而欠发达地区人口的持续减少,大量的投资缺乏回报,为之后出现的资源空间错配埋下了隐患。<sup>②</sup>

表2 转移支付对不同地区相对工资水平的影响(2004—2008)

变量	(1) 相对工资水平	(2) 相对工资水平 (东部地区)	(3) 相对工资水平 (中西部地区)
人均财政转移支付	1.518*** (0.229)	-0.083 (1.345)	1.683*** (0.249)
人均财政收入	3.366*** (0.657)	4.160*** (0.837)	0.398 (1.637)
人均进出口额	0.245 (0.376)	-0.235 (0.485)	-2.983* (1.626)
人均房地产投资额	-0.642* (0.360)	-0.734 (0.528)	0.131 (0.625)
人均消费开支	0.275 (0.253)	0.089 (0.401)	0.237 (0.354)
人均工企流动资产	-0.130 (0.079)	-0.232** (0.110)	0.294 (0.240)
常数项	-1302.488 (4471.905)	5944.314 (8006.490)	-7441.916*** (2185.691)
省份固定效应	是	是	是
年份固定效应	是	是	是
样本量	155	60	95
R <sup>2</sup>	0.984	0.992	0.964

注: (1) 括号内为稳健标准误, \*\*、\*、\* 分别代表在1%、5%和10%水平上显著; (2) 转移支付数据来自《中国财政年鉴》,其他变量数据来自国家统计局网站。

第三阶段是2009年之后,中国经济增长速度和政府财政收入增长速度双双出现下滑。中央财力此时出现了相对不足,而为了防止地区间收入差距的扩大,伴随着金融危机时“4万亿投资计划”的出台,中央政府在一定程度上默许甚至鼓励地方政府通过各种渠道大量融资(“借钱”)来发展地方经济。从结果来看,2009年之后地方政府大规模举债来进行投资,这使得地区间人均收

① 陆铭、向宽虎:《破解效率与平衡的冲突——论中国的区域发展战略》,载《经济社会体制比较》,2014(4);陆铭等:《发展与平衡的新时代——新中国70年的空间政治经济学》,载《管理世界》,2019(10);B. Chen, et al. “Spatial Misallocation: Evaluating Place-based Policies Using a Natural Experiment in China”. NBER Working Paper No. 26148, 2019.

② 如果从劳动力自由流动的空间一般均衡角度考虑这个问题,在城市化推进的过程中,人口从欠发达地区向沿海地区集聚的趋势并不会改变。如果财政转移支付的分配可以和人口流动的方向相一致,不仅可以降低欠发达地区的债务风险,提高整体经济的效率,同时还能“在集聚中走向平衡”,实现真正意义的地区间平衡发展。值得注意的是,近年来中央政府已经开始意识到转移支付在以往促进地区平衡发展中存在的问题,将转移支付和人口流动进行挂钩,更多地根据常住人口来分配转移支付,相信这会更有利于促进地区间的平衡发展。因此,本文讨论的本质不是要不要转移支付的问题,而是转移支付多少和怎么用的问题。如果人口可以自由流动起来,欠发达地区需要的转移支付反而减少了(相对于全国的GDP和发展水平)。此外,转移支付的分配需要同时考虑人口流动,将转移支付更多地投入到有长期回报的教育、医疗等公共服务方面,减少闲置的和回报率偏低的基础设施建设投资,在空间一般均衡的框架下实现效率和公平的兼顾。

入差距继续缩小，却带来了地方政府债务的持续上升。

同样，我们考察了这段时间地方政府借债对地区相对工资水平的影响。从表3的回归结果可以看出，如列（1）所示，在控制了相关变量之后，人均债务余额每增加1元，相对工资水平（即工资差额）平均会增加0.06元。进一步，我们分东部地区和中西部地区样本进行回归，相关结果如列（2）和列（3）所示。此时，人均债务余额变量对东部地区的相对工资水平仍然没有显著影响，而人均债务余额变量对中西部地区的相对工资水平有显著正向影响：平均而言，中西部省份的人均债务余额每提高1元，这些地区的相对工资水平会提高0.201元。<sup>①</sup>也就是说，在第三个阶段，地方政府，尤其是欠发达地区的地方政府尽管缩小了和发达地区的人均收入差距，但这种人均收入差距的缩小，是以地方政府大规模借债为代价获得的。经济欠发达地区，通常也是人口流出地，通过大规模借债进行大量缺乏效率的投资，让中西部地区地方政府出现了更高负债率，经济资源空间错配的问题更加恶化。<sup>②</sup>

表3 政府债务对不同地区相对工资水平的影响（2009—2019）

变量	(1) 相对工资水平	(2) 相对工资水平 (东部地区)	(3) 相对工资水平 (中西部地区)
人均债务余额	0.060** (0.026)	0.007 (0.023)	0.201** (0.081)
人均财政转移支付	1.071*** (0.087)	2.393*** (0.623)	1.074*** (0.114)
人均财政收入	1.542*** (0.224)	1.417*** (0.238)	1.218** (0.605)
人均进出口额	0.120 (0.232)	-0.011 (0.212)	-2.208** (1.075)
人均房地产投资额	0.113 (0.112)	-0.389*** (0.143)	0.507** (0.219)
人均消费开支	1.798*** (0.242)	2.360*** (0.321)	1.126*** (0.384)
人均工企流动资产	-0.148** (0.057)	-0.101 (0.068)	-0.289*** (0.098)
常数项	-26 292.485*** (5 388.967)	-32 940.470*** (7 867.707)	-12 673.245*** (3 920.915)
省份固定效应	是	是	是
年份固定效应	是	是	是
样本量	310	120	190
R <sup>2</sup>	0.973	0.992	0.923

注：（1）括号内为稳健标准误，\*\*\*、\*\*、\*分别代表在1%、5%和10%水平上显著；（2）政府债务数据来自徐军伟等的研究<sup>③</sup>，其他变量数据来自国家统计局网站。

① 在2009年之后财政转移支付对地区间工资差额的影响有所变化。在2009年之后，人均财政转移支付的增加会有助于提高相对工资水平，此时，相对于中西部地区来说，东部地区人均财政转移支付的增加对相对工资水平的影响更大。其中的原因，可能是在2009年之后，中西部地区财政转移支付占其GDP的比例并没有进一步增加，而是维持了相对稳定的状态，此时中西部地区更多是依赖于借债发展。而对东部地区来说，转移支付资金的回报率相对较高，更有利于提高相对工资水平。

② 在广大中西部地区，“建设新城—土地抵押与再融资—新城扩大建设”的循环过程成为当地政府拉动短期经济增长的主要方式之一。这导致中西部地区大量工业园出现闲置，部分人口流出地的新城甚至沦为“鬼城”“空城”，使得地方政府的债务率居高不下。在人口流出的中西部中小城市，规划建设面积大且距离老城区远的新城，给地方政府背上的债务更重。参见常晨、陆铭：《新城之殇——密度、距离与债务》，载《经济学（季刊）》，2017（4）；彭冲、陆铭：《从新城看治理：增长目标短期化下的建城热潮及后果》，载《管理世界》，2019（8）。

③ 徐军伟等：《地方政府隐性债务再认识——基于融资平台公司的精准界定和金融势能的视角》，载《管理世界》，2020（9）。

上述经济欠发达地区的“三阶段”也可以通过图1(b)看出,图1(b)和图1(a)的区别主要是重新计算了中西部省份债务和转移支付占全国总债务和总转移支付的比例,可以看出两张图都呈现了相同的趋势。这也进一步说明,在理解中国经济欠发达地区的发展和政府举债时,需要重视空间的视角。在统一货币区内部偏离欠发达地区比较优势的政府投资政策,最终会带来严重的负面后果,这也是中国地方政府债务问题研究中容易被忽视的一个维度。<sup>①</sup>

#### 四、统一货币区内欠发达地区政府举债的道德风险机制

在统一货币区内部,由于汇率、地理和区域发展政策等因素限制,导致了经济欠发达地区政府债务规模更高的现状。如果进一步结合中国单一制体制下的中央地方政府间关系,会发现这里还存在欠发达地区举债的道德风险机制,最后将中国的地方政府债务风险向中央政府层面转移。

首先,如图2所示,可以从一个简单的财政等式角度来理解中国地方政府债务的累积。理论上,地方政府开始形成政府债务,一定是因为地方政府的财政支出高于财政收入,形成了财政赤字,进而不断累积形成了地方政府部门的债务。如果从广义的角度来理解,地方政府的财政支出可以分为三个主要的部分:第一部分是由于地方政府官员有着非常强的激励来促进辖区内经济发展,而促进经济发展一个最为直接的方式是大规模的基建类投资,这就导致地方政府需要进行大量的财政支出,尤其是2008年全球金融危机之后中国实施的“4万亿投资计划”。相关的研究也表明“4万亿投资计划”对中国当前的地方政府债务形成有着非常重要的影响。<sup>②</sup>第二部分是地方政府需要提供教育、医疗等公共服务。由于这类公共服务通常都是面向本地化需求,地方政府在提供公共服务时需要考虑辖区内的人口数量。而户籍制度的限制导致劳动力不能完全自由流动,实际上人为增加了人口流出地辖区内的人口数量,也增加了人口流出地的公共服务支出压力。第三部分是地方政府需要提供大量社会保障类的支出。随着人口老龄化问题的日益严重,地方政府在社会保障方面也面临比较大的支出缺口。这三类主要财政支出对地方政府带来了严重的支出压力。

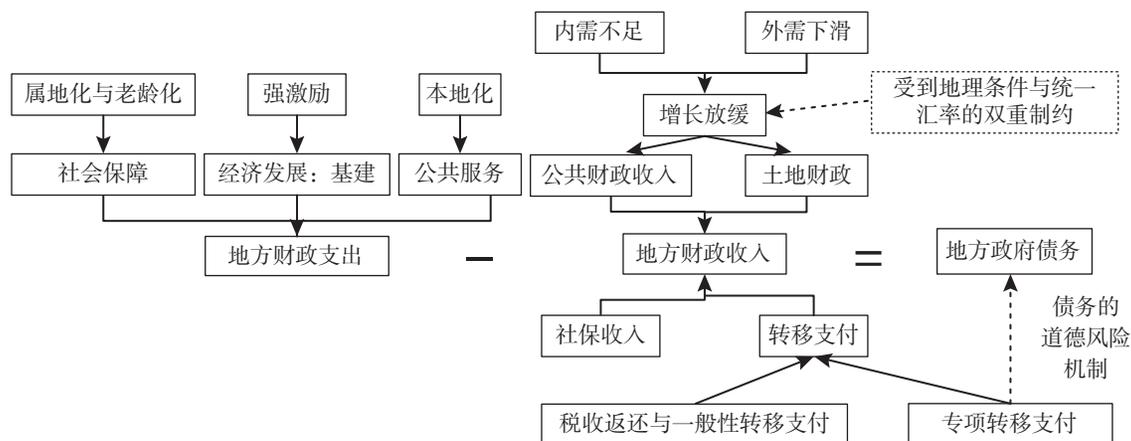


图2 中国地方政府债务的道德风险机制

其次,从地方政府收入的角度来讲,地方政府的主要财政收入来源可以分为公共财政收入、土地财政、社保收入和财政转移支付四类。前三类财政收入来源增速实际上取决于经济增速,经济欠

<sup>①</sup> 陆铭:《城市、区域和国家发展——空间政治经济学的现在与未来》,载《经济学(季刊)》,2017(4)。

<sup>②</sup> Z. Chen, et al. "The Financing of Local Government in China: Stimulus Loan Wanes and Shadow Banking Waxes". *Journal of Financial Economics*, 2020, 137 (1): 42-71.

发达地区，由于受地理条件和统一汇率的双重制约，其自有财政收入受到的冲击会更大。<sup>①</sup> 因此，对地方政府尤其是经济欠发达地区的地方政府来说，还有一部分重要的收入来源是政府间的转移性支付收入。<sup>②</sup> 根据财政转移支付的分配规则，一般性转移支付的分配规则相对固定，其主要是对有财力缺口的地方政府给予补助，不规定具体用途，由地方政府根据本地区实际情况统筹安排使用。专项转移支付是中央政府为了实现特定的经济和社会发展目标，给予下级政府的资金补助，其分配规则并不透明，有较多的人为因素会影响专项转移支付的分配。有研究发现，地方和部委的政治关联强度会显著影响地方获得的专项转移支付规模。<sup>③</sup> 因此，当地方政府获得的专项转移支付越多，地方政府预期未来出现财政困难时，中央政府救助的可能性也就越大。<sup>④</sup>

财政转移支付既有可能通过弥补地方财政收支缺口而减少负债，也有可能通过道德风险机制引发更多负债。中国作为统一货币区，在单一制的国家治理架构下，地方政府并不能够破产。尽管中央政府明确提出“谁家的孩子谁抱”“坚决打消地方债中央买单‘幻觉’”，但当地方政府真正面临破产风险的时候，中央政府仍然会有救助地方政府的动机。这种中央政府承诺的不完全可信，会让地方政府在事前就有未来即使出问题也可能被救助的预期（即所谓“刚性兑付”预期），从而地方政府在当期过度借债，产生地方政府借债的道德风险问题。

现实中，经济欠发达地区地方政府面临更大的财政收支缺口，因此也更有可能存在更为严重的道德风险问题。由于中央对地方政府专项转移支付分配的不确定性，参考相关文献，我们将专项转移支付作为地方政府对中央政府未来救助预期的一个度量指标，利用2006—2012年的地级市面板数据，研究发现：首先，当地方政府从中央政府获得的财政专项转移支付越多时，地方政府当期的借债也会更高，这说明地方政府的借债的确存在道德风险问题。其次，我们将全国地方政府划分为沿海（经济发达地区）和内陆（经济欠发达地区）两个样本的时候，发现这种财政专项转移支付对地方政府借债的影响主要是在经济欠发达地区，而不是发达地区。这说明经济欠发达地区地方政府面临统一汇率和地理条件的双重制约，当出现较大的财政收支困难时，会更有可能会依赖中央政府的救助。最后，笔者的研究也曾说明，这种财政专项转移支付对地方政府借债的影响并非是来自专项转移支付的配套机制，而是受地方政府对中央政府救助预期的影响。<sup>⑤</sup>

在2015年之后，随着《预算法》（2014年修正）的实施，财政转移支付制度的管理也发生了很大变化，部分原来的专项转移支付被划分为一般性转移支付，中央政府对地方政府债务的监管也变得更为严格。财政管理制度的改变是否会改变地方政府借债的道德风险行为？进一步，我们利用2015—2018年地级市层面数据，研究财政转移支付对地方政府借债的影响，相应回归结果如表4所示。可以看到，与《预算法》（2014年修正）实施之前相同，专项转移支付对地方政府的借债行为仍然存在显著正向影响。在列（5）的回归结果中，专项转移支付占地方公共财政收入的比例增加1个百分点，当地的人均政府债务将增加90元，而一般性转移支付对地方政府借债行为并不存在显著影响。这说明地方政府对中央政府的救助预期，在《预算法》（2014年修正）实施之后仍然存在。中国地方政府借债的道德风险行为内生于国家的治理体制，并不会随着财政管理体制的改变

① 近年来，随着经济增速下滑和“减税降费”政策的推进，地方政府公共财政收入的增长速度也有所下降。而随着房地产业调控政策的实施，可以预期未来土地出让收入的高增速也不可持续。社会保险基金收入的收支缺口随着老龄化问题的日益严重也在逐渐增加。

② 政府间的转移性支付收入主要由一般性转移支付和专项转移支付两个部分构成。

③ 范子英、李欣：《部长的政治关联效应与财政转移支付分配》，载《经济研究》，2014（6）。

④ P. Pettersson-Lidbom. “Dynamic Commitment and the Soft Budget Constraint: An Empirical Test”. *American Economic Journal: Economic Policy*, 2011, 2 (3): 154 - 179; 钟辉勇、陆铭：《财政转移支付如何影响了地方政府债务？》，载《金融研究》，2015（9）。

⑤ 钟辉勇、陆铭：《财政转移支付如何影响了地方政府债务？》，载《金融研究》，2015（9）。

而发生根本性变化。

表4 财政转移支付对地方政府借债的影响 (2015—2018)

变量	人均债务				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
专项转移支付/公共财政收入	0.008*** (0.003)	0.009*** (0.003)	0.008*** (0.003)	0.009*** (0.003)	0.009*** (0.003)
一般性转移支付/公共财政收入	0.013 (0.036)	0.024 (0.035)	0.020 (0.038)	0.020 (0.038)	0.019 (0.038)
人均GDP	—	0.096* (0.055)	—	0.106** (0.051)	0.104** (0.051)
人均公共财政收入	—	—	0.186 (0.453)	-0.143 (0.465)	-0.142 (0.463)
人均FDI	—	—	—	—	0.151 (0.236)
常数项	1.145*** (0.031)	0.589* (0.314)	1.053*** (0.223)	0.602* (0.332)	0.597* (0.331)
样本量	845	845	845	845	845
R <sup>2</sup>	0.984	0.985	0.984	0.985	0.985
城市固定效应	是	是	是	是	是
省份一年份固定效应	是	是	是	是	是

注：(1) 括号内为稳健标准误，\*\*\*、\*\*、\* 分别代表在1%、5%和10%水平上显著；(2) 财政转移支付数据来源于各地级市财政部门网站，政府债务数据来源于徐军伟等的研究<sup>①</sup>，其他变量数据来源于历年《中国城市统计年鉴》。

进一步，我们也将样本区分为沿海和内陆，观察财政转移支付对经济发达和欠发达地区政府借债影响的差异，具体回归结果如表5所示。可以看到，2015年之后专项转移支付对地方政府借债在沿海和内陆地区都存在显著的正向影响。列(3)和(4)回归结果显示，内陆地区样本的回归系数为0.068，而沿海地区样本的回归系数为0.007，前者接近于后者的10倍。这说明，随着地方政府债务问题越来越严重，地方政府借债的道德风险行为已经开始从经济欠发达地区向发达地区扩散，这也意味着未来地方政府债务治理难度的增加。

表5 财政转移支付对地方政府借债影响的异质性 (2015—2018)

变量	人均债务			
	(1) 沿海地区	(2) 内陆地区	(3) 沿海地区	(4) 内陆地区
专项转移支付/公共财政收入	0.005** (0.003)	0.074* (0.043)	0.007* (0.004)	0.068* (0.040)
一般性转移支付/公共财政收入	0.200 (0.181)	-0.031 (0.037)	0.184 (0.208)	-0.016 (0.036)
人均GDP	—	—	0.169 (0.104)	0.073 (0.046)
人均公共财政收入	—	—	-0.769 (1.183)	0.233 (0.289)
人均FDI	—	—	0.072 (0.550)	0.176 (0.255)
常数项	1.509*** (0.096)	0.850*** (0.041)	0.787 (0.775)	0.377 (0.231)
样本量	328	517	328	517
R <sup>2</sup>	0.986	0.974	0.986	0.975
城市固定效应	是	是	是	是
省份一年份固定效应	是	是	是	是

注：同表4。

① 徐军伟等：《地方政府隐性债务再认识——基于融资平台公司的精准界定和金融势能的视角》，载《管理世界》，2020(9)。

总结起来，经济欠发达地区地方政府借债道德风险问题的产生，实际上是内生于中国作为统一货币区，统一汇率所导致的欠发达地区汇率高估，同时导致地理条件等劣势因素造成欠发达地区出口不利，一旦经济面临不利冲击，这种双重劣势就会导致欠发达地区的财政收入面临更为严重的不足，进而表现为收支缺口的扩大，以及需要更多的借债。由此导致中国的地方政府债务主要体现为经济欠发达地区的政府债务风险，表现为欠发达地区政府债务占 GDP 的比例更高。在 2003 年之后，针对之前地区间差距扩大的局面，中央向欠发达地区的各种资源倾斜（包括财政转移支付和建设用地指标）加大，客观上缩小了地区间人均 GDP 差距，但这样的区域发展政策并没有与城市化进程中人口流动的趋势一致，反而在人口流出地仍然维持了较多的政府投资计划。这让欠发达地区地方政府需要维持更多低效率的财政支出，而财政收入受到增长动力不足的影响，又加剧了欠发达地区地方政府的借债。在这种情况下，中国作为单一制的统一国家，天然需要维持统一货币区，这时就会内生出中央政府对地方政府的救助，从而产生地方政府借债的道德风险，并在经济欠发达地区表现得更为严重。<sup>①</sup>

## 五、统一货币区视角下化解地方政府债务的对策

中国作为统一货币区，在统一货币区内部欠发达地区同时面临统一汇率和地理条件的不利影响，再加上 2003 年之后偏向中西部地区的区域发展战略，让欠发达地区的经济发展经历了增长动力不足、依赖转移支付、扩张政府债务这三者之间的权衡和组合。这三者之间也可以看作欠发达地区“挣钱”“等钱”和“借钱”之间的关系，在单一制体制下，内生出了欠发达地区借债的道德风险行为。因此，在未来除了从财政体制改革的角度来推进地方政府债务的化解之外，还需要同时结合空间因素，从一般均衡的角度来制定地方政府债务化解的政策。

首先，需要进一步取消对劳动力流动的不合理限制，让劳动力向就业机会多和收入高的地区完全自由流动。只有当劳动力可以完全自由流动之后，让地区间的劳动生产率实现趋同，统一货币区内部欠发达地区汇率高估的问题才能够得到缓解，进而减少欠发达地区过度举债的激励，同时也减少其支出压力。当前国内的户籍制度改革已经取得了较大进展，对劳动力流动的限制也越来越少，但离真正完全自由的劳动力流动还有一段距离，这需要在未来进一步推进户籍、土地、财政等多项改革的联动，更好推进劳动力的完全自由流动。<sup>②</sup>

其次，进一步调整区域发展战略，充分发挥优势地区的城市群和都市圈的经济集聚功能。全球化和市场化是中国经济持续增长的动力源，经济向沿海地区和区域中心城市周围集聚不可避免。充分发挥经济集聚带来的好处，有利于产生新的发展动能，实现高质量发展，同时，又可以实现地区间人均收入水平的收敛，还可以减少经济欠发达地区大量背离比较优势的产业园投资和低回报率的基础设施投资，从根本上减少经济欠发达地区政府债务风险的累积。这样，整个中国经济才能在集聚中走向（人均）平衡，在发展中促进相对平衡。

最后，进一步调整央地关系，依靠市场机制来约束地方政府的举债行为。在统一货币区和单一

<sup>①</sup> 需要引起注意的是，由区域发展政策导致的空间资源错配是一个不容忽视的问题，并加剧了欠发达地区的债务风险。参见陆铭、向宽虎：《破解效率与平衡的冲突——论中国的区域发展战略》，载《经济社会体制比较》，2014（4）；向宽虎、陆铭：《发展速度与质量的冲突——为什么开发区政策的区域分散倾向是不可持续的？》，载《财经研究》，2015（4）；陆铭等：《发展与平衡的新时代——新中国 70 年的空间政治经济学》，载《管理世界》，2019（10）；J. Jia, et al. "Place-based Policies, State-led Industrialisation, and Regional Development: Evidence from China's Great Western Development Programme". *European Economic Review*, 2020, 123: 103398.

<sup>②</sup> 这里强调的劳动力完全自由流动并不意味着所有的劳动力最终都会选择流动，而是劳动力的流动不应该存在制度障碍。当前劳动力流动存在的制度障碍，对外来人口而言，既不公平，同时也造成了效率损失。

制的国家治理架构下，中央政府难免会对地方政府的各类行为进行兜底。虽然目前中央对地方政府借债已经有着非常严格的限制，同时全国各地也在积极推进隐性债务的化解，但当地方政府尤其是欠发达地区地方政府，难以依靠自身财力化解政府债务时，这种债务风险必然会向上一级政府转移，最后带来的结果是全国地方政府的债务风险都向中央政府集中。因此，从地方政府债务问题的长远治理来看，一方面需要考虑如何调整中央和地方政府间的关系，真正打破地方政府的“预算软约束”，另一方面也需要考虑依靠市场机制约束地方政府的借债行为，特别是让金融市场上的利率反映地方政府融资的风险，倒逼地方政府依靠自身财力为本地的举债负责，才能对地方政府的举债行为建立长期有效的约束机制。

## **Growth, Subsidy and Debt: The Spatial-Political Economy of a Single Currency Area**

ZHONG Huiyong<sup>1</sup>, LU Ming<sup>2</sup>, LI Ruifeng<sup>2</sup>

(1. School of Finance, Shanghai University of International Business and Economics;

2. Antai College of Economics and Management, Shanghai Jiao Tong University)

**Abstract:** China is currently facing serious local government debt risks, mainly manifested in the higher government debt-GDP ratio in less developed regions. Economic growth in less developed regions is constrained by geographical and location conditions. The flow of labor between regions is not sufficient, and there is no independent monetary policy, so that in a single currency area, it is difficult for underdeveloped regions to improve their competitiveness. Meanwhile, there is a large amount of fiscal expenditure on economic development, public services and social security in underdeveloped regions. All these have resulted in a trade-off among weak growth momentum, dependence on fiscal transfer from central government, and expansion of government debt in underdeveloped regions, simply referred to as the “growth-subsidy-debt trilemma”. We thus propose the “three-stage development” view on the Chinese regional economy, to show the inner relationship between growth, subsidy and debt, and also the underlying moral hazard problem of debt borrowing in underdeveloped regions. Finally, we suggest that China could alleviate its local government debt problem by further promoting the labor mobility, economic agglomeration, and the reform of central-local relations in the future.

**Key words:** Local government debt; Single currency area; Labor mobility; Fiscal transfer; Economic growth

(责任编辑 王伯英)