**分权激励与道德风险：央地关系与债务治理的国际比较**

陆 铭，蔡心依，钟辉勇

（上海交通大学 安泰经济与管理学院，上海 200030）

作者简介：陆铭，上海交通大学教授，博士生导师，经济学博士，主要从事城市与区域经济学研究；蔡心依，上海交通大学博士研究生，主要从事区域经济学研究；钟辉勇（通信作者），上海交通大学副研究员，经济学博士，主要从事公共经济学研究，联系方式[zhonghuiyong@sjtu.edu.cn。](mailto:zhonghuiyong@sjtu.edu.cn。)

**摘 要：**中央与地方财政关系对地方政府债务的形成与治理具有深远影响。从分权激励与道德风险的理论视角出发，中国地方债务风险的制度根源在于：一方面，财政分权下的地方竞争推动经济发展，但同时也可能导致地方政府过度依赖借债投资；另一方面，由于财政规则约束不足，地方政府普遍形成了中央救助债务的预期，加剧了过度举债的道德风险。同为统一货币区，欧盟和美国的经验对中国有重要启示。欧债危机后，欧盟认识到需要构建统一且可信的财政规则体系，通过明确的惩罚机制有效监管地方（各成员国）的财政行为，美国则依托联邦制下较完善的财政分权框架，借助更全面的信息披露与市场化的债务定价机制，抑制地方政府债务规模膨胀。借鉴欧美经验，化解中国地方债务风险的一个可行的改革方向是从资金供给侧和需求侧双管齐下，建立可信的财政规则，并进一步完善金融市场的约束机制。通过调整分权激励和控制道德风险来优化央地财政关系，中国能以改革为动力促进稳增长与防风险。

**关 键 词：**央地财政关系；地方政府债务；财政分权；财政规则；国际比较

**中图分类号院：F810.2 文献标志码院：A 文章编号：1005-0892(2025)05-0003-14**

# 一、引言

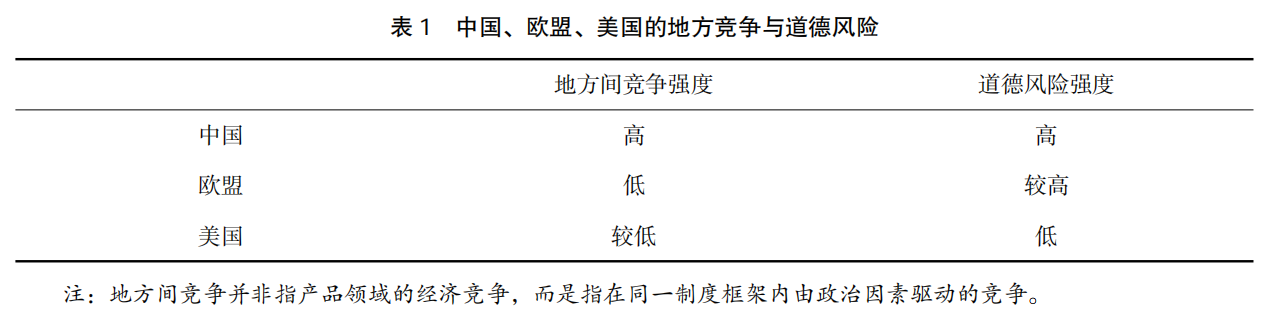
中央与地方的财政关系是现代国家治理结构的核心问题。财政收支权力的纵向分配，不仅直接塑造中国当前中央与地方政府的债务格局，还深刻影响国家资源配置效率和未来的增长路径。兼顾促发展与防风险的关键在于妥善处理地方政府债务问题，这是当前中国宏观经济政策和财政制度改革的重点议题。

在理论上，央地财政关系主要通过两个维度影响地方政府债务，一是财政分权的程度，二是财政规则对地方政府道德风险的约束程度。具体而言，财政分权赋予地方政府更多自主权，从而产生分权激励，推动地方竞争并促进经济发展。然而，这种机制同时也可能带来市场分割、财政支出效率低下等负面问题，特别是当地方经济增长主要依赖借债投资时，地方竞争会进一步放大预算软约束所引发的道德风险，刺激地方政府债务扩张。如果央地财政关系中只有分权激励而没有道德风险，尽管此时地方竞争可能导致债务增加，但由于地方政府必须自行偿还债务，金融市场会对其形成有效约束，使地方政府被动控制债务规模。反之，如果央地财政关系中存在道德风险，但财政分权程度较低，地方政府的政策权限受到严格限制，即使预期中央未来会兜底地方债务，地方政府也缺乏足够的政策空间去累积过高的债务。因此，地方政府过度借债最为严重的情形，往往发生在地方政府之间的强竞争与举债的强道德风险并存的情况下。财政分权引发的地方竞争叠加财政规则对道德风险约束的不足，两者相互强化，共同造成了当前中国地方债务问题的严峻局面。

为探索应对地方债务的有效路径，本文深入考察了欧盟和美国分别如何通过央地财政制度设计治理地方政府债务①。作为财政分权且幅员辽阔的统一货币区，中国、欧盟与美国在央地关系上面临的挑战有一定相似性。欧盟从欧债危机中吸取教训，认识到中央财政必须具备制定并实施统一、有效规则的能力；而美国则通过较为完善的财政分权和金融市场约束机制，防范了地方政府过度借债的道德风险。欧美经验表明，央地财政关系必须在保障地方政府高效履行财政职能的同时，建立强有力的约束规则以控制道德风险，才能将地方债务维持在可持续的合理水平。

（注①：为了确保经济规模的可比性，本文将欧盟机构类比为中央政府，欧盟各成员国政府类比为地方政府，而非单独分析某一欧洲国家的财政制度；对于美国，则将联邦政府和各州政府分别视为中央与地方。）

表1比较了中国、欧盟和美国地方债务受地方竞争与道德风险影响的强弱。财政分权但政治上实行单一制的国家相对财政分权的联邦制国家或超国家区域联盟而言，存在更明显的地方间竞争关系；而地方政府的道德风险水平则取决于中央制定的财政规则是否有效。在2015年新版《中华人民共和国预算法》（以下简称为《预算法》）实施之前，中国尚未以法律形式明确中央和地方债务责任，中央救助地方政府债务的预期普遍存在。这使得即便依赖中央转移支付资金的地方政府，也能够倚仗中央信用，通过大规模债务融资来完成基础设施建设和经济扩张。因此，地方政府过度借债的道德风险在新预算法》实施前一直较高。与此同时，财政分权结合政治单一制，使地方政府之间有较大的竞争压力，地方官员更关注短期、局部和单维的经济增长，忽视国家整体长期、全局、多维的发展目标（陆铭等，2023b）。这种制度更容易使地方政府偏好债务投资驱动的经济发展模式，也更容易积累债务风险。



相比之下，欧盟各成员国和美国联邦制度下的各州均享有财政主权，可自主立法决定税收。这种财政和政治上的双重分权，使其地方经济活动不受中央政府考核的政治激励影响，显著区别于单一制国家。然而，在道德风险方面，欧盟与美国的表现大相径庭。在美国，联邦预算与州预算相对独立，尽管联邦政府提供拨款支持，但两者并无直接隶属关系。这种安排大幅降低了地方政府通过联邦政府纾解债务压力的可能性，从而有效控制了道德风险。而在欧盟，尽管条约明确规定欧盟资金不得用于偿还成员国债务，但统一的货币政策使欧元区②内财力较弱的成员国能够依托欧元区整体信用以低利率融资，形成了间接债务共担机制。同时，欧盟对成员国的财政政策缺乏有效的监管和惩罚手段，财政规则执行乏力，导致部分成员国过度举债。这种高度分权但缺乏强有力中央财政规则约束的局面，加剧了欧元区国家货币集权与财政分权不对称性带来的后果，助长了局部债务风险的积累。直至欧债危机爆发后，欧盟才开始加强中央财政规则建设（Bilbiie等，2021），试图通过完善赤字监督和风险预警机制，削弱成员国的债务道德风险。

（注②：尽管只有欧元区（而非欧盟）属于统一货币区，主权债务危机的国家均使用欧元，但许多超国家财政机构与规则（如预算监督等）是在更广泛的欧盟框架下运作，而不仅限于欧元区。因此，本文将根据具体语境和指代内容，灵活交替使用“欧盟”和“欧元区”两个概念。）

为了从根本上解决地方政府债务问题，中国正不断完善央地财政关系。2015年新《预算法》的实施在降低道德风险和改善债务资金空间配置方面取得了一定成效，但整体的债务规模仍然保持了较快增速。2024年11月，中央出台一揽子化债方案，以空前力度推进化解地方政府隐性债务的工作，同时根据不同地区实际情况差异化精准施策，坚持地方债务自负原则，展现了中央加强财政纪律、规范地方政府借债行为的决心。然而，大规模的化债“组合拳”能否取得理想效果，关键在于能否理顺央地财政关系，尤其是能否通过优化分权激励和遏制道德风险来避免债务的快速增长。面对化债工作对深化财税体制改革提出的紧迫要求，一方面，一些研究立足中国的制度特色，探讨政府间财政关系变迁的内在机理，构建适应中国国情的财政关系理论（吕冰洋和胡深，2024）；另一方面，也有研究从国际比较的视角，总结美国、欧元区和日本的财政与货币政策协同机制，为中国提供有益借鉴（路先锋等，2024）。然而，现有文献较少从空间政治经济学的视角分析央地关系在化解债务风险中的作用。因此，本文将基于对欧美财政经验的重新梳理，深入探讨央地财政关系如何纠正债务的空间外部性并提升债务投资效率，试图为中国地方债务治理提供新的理论视角和实践启示。

本文以分权激励与道德风险为核心，结合国际比较视角，分析央地财政关系的制度设计如何引发地方债务变化。余文安排如下：第二节利用地方竞争与道德风险的理论框架，分析中国地方债务持续增长的制度原因；第三和第四节分别探讨欧盟和美国的央地财政关系，着重考察央地关系在地方政府债务治理中的作用，并总结其经验与教训；第五节结合中国的具体国情和国际经验，探讨中国在完善央地财政关系和治理地方债务方面可以采取的具体措施。

# 二、地方竞争与道德风险：央地关系与中国的地方债务

央地财政关系是中国地方债务风险形成的重要深层原因。毛捷等（2019）分析了财政分权和金融分权对中国地方债务增长的激励作用。1994年的财政分权改革虽然提升了中央财政收入的比重，但大量财政事权仍然留在地方政府手中（见表2）。这种央地财政的纵向失衡限制了地方执行预算的能力（管智超和付敏杰，2024）。与此同时，尽管中央对地方转移支付总体上保障了基层财政能力，促进了地区间基本公共服务均等化，但在结构设计和资金管理上仍有优化空间，尤其是相比一般性转移支付，专项转移支付更容易造成地方突击花钱的“粘蝇纸效应” ③，反而不利于缓解财政纵向失衡（储德银和迟淑娴，2018）。由于地方政府倾向于通过公共池塘资源来分担债务成本并寻求中央事后救助，债务风险进一步累积（郭玉清等，2016）。

（注③：“粘蝇纸效应”是指，相对于地方政府自身筹集的财政收入，中央政府的转移支付对地方政府支出规模的影响更大（吴敏等，2019）。）



支出责任的分权与地方收入的不足相结合，再加上地方政府发展经济的强烈动力，共同催生了以土地财政为核心的经济增长模式。具体而言，地方政府以土地出让收入为还款保障进行债务融资④，又将筹集的债务资金投入土地开发和基础设施建设，形成了一条推动本地经济增长的链条。在土地城市化的推动下，这种地方竞争在短期带来了经济总量的快速增长，但代价是债务规模的迅速膨胀。同时，这种模式也伴随着市场分割和重复建设问题。不少地方政府过于关注短期经济指标的提升，忽视了因地制宜和可持续发展的规划理念，导致发展后劲不足，长期竞争力被削弱，为未来无法偿还地方债务埋下了隐患。更重要的是，债务资金的使用效率并不高，难以带来足够的投资回报。以2009年后的新城建设热潮为例，大量远离主城区、人口密度低的新城建设（尤其是在内陆地区、中小城市、人口流出地），反而加重了地方政府的债务负担（常晨和陆铭，2017）。

（注④：本文所指的地方政府债务包含城投债等地方政府隐性债务，在2015年新《预算法》之前，除少数试点地区外，地方政府不能直接发行政府债券。）

单一制国家的央地政府关系比联邦制国家更加紧密，在这一前提下，地方政府对通过借债发展经济的模式有更大的积极性，不仅源于财政分权对发展本地经济的激励，还受到中央救助预期的驱动。早期，不完善的政府债务管理和转移支付制度扭曲了地方借债激励，加剧了道德风险问题。地方政府普遍面临预算软约束，相信中央最终会为其债务兜底，从而对超出自身承受能力的债务缺乏足够的限制。预算软约束还意味着，即使是低回报、低效率的项目也能继续获得融资，无法退出市场。这削弱了金融市场在资源配置中的作用，导致资金无法有效流向高效益项目。这种现象在接受大量中央转移支付资金的欠发达地区尤为明显。地方财政越依赖中央转移支付资金，其举债规模往往越高（钟辉勇和陆铭，2015），加上依靠自有资源偿还债务的能力不足，地方不得不向中央要求更多转移支付。这使欠发达地区陷入“增长—补贴—债务的三角悖论”（钟辉勇等，2022）。

换句话说，中国地方债务问题的严重性主要源于央地财政关系中两个关键因素的共同作用：一方面，地方政府在经济竞争中的激励机制驱动其通过举债推动经济增长；另一方面，在财政规则缺失或执行不到位的情况下，地方政府对中央救助的预期进一步加剧了借债的道德风险。在空间一般均衡框架下，地方政府债务具有显著的空间外部性，即一个地区的过度举债行为不仅影响本地区的财政状况，还会抬升整体融资成本、挤占信贷资源，对其他地区产生负面溢出效应。未来，随着中国各区域的比较优势进一步分化，中央更需要充分发挥协调作用，克服地方因局部利益和政治激励而产生的局限性，从而提升资源空间配置的整体效率（陆铭等，2023a）。因此，彻底化解地方债务风险，就必须从央地财政关系改革入手，在调整地方政府激励机制的同时，设立有效规则以约束道德风险。

为了应对地方债务持续增长带来的压力，2015年实施的新《预算法》试图通过明确中央与地方的债务责任，停止中央政府对地方政府的隐性信用担保，以减少地方政府的道德风险。这是一次对央地财政关系的重要调整。然而，改革的实际效果未能完全达到预期。虽然地方财政支出效率有所改善，债务资金的空间分布得到优化，违规举债行为受到了一定程度的遏制，但地方政府债务规模和还债压力依然居高不下。增加地方政府债券规模不仅没有遏制城投债融资需求，反而为高风险城投债提供了信用背书（钱一蕾等，2023）。面对融资期限错配和债务集中到期带来的流动性风险（马光荣等，2024），高额利息令地方政府陷入借新还旧的恶性循环。土地市场降温进一步压缩了地方收入来源，并加剧了债务累积风险，尤其是城投债存量较高的地区（周佳音和陆毅，2024）。新《预算法》实施后，中国财政部陆续出台了《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预〔2017〕50号）、《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预〔2017〕87号）等文件，进一步限制城投债的发行，并开展了多轮债务置换。2024年11月，全国人民代表大会常务委员会批准了国务院《关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案》。这套化债“组合拳”包括：新增6万亿元地方政府债务限额，用于置换存量隐性债务；连续五年每年新增8000亿元地方政府专项债券，总计4万亿元，以补充政府性基金财力，支持化债；同时，对2万亿元棚户区改造隐性债务实质性展期。这些层层递进的政策表明了以法律法规形式确立财政规则对解决地方债务问题的重要性，但实践证明仅靠确立规则不足以在短期内化解地方债务风险⑤。在巨大的政策力度下，如果地方政府举债的制度成因没有得到调整，地方政府债务扩张的趋势可能就难以得到根本控制。

（注⑤：考虑到与欧美制度的可比性，本文主要聚焦地方债务规模和空间配置带来的风险。然而，地方债务的类型结构同样会影响风险水平，总量扩张的风险可通过结构调整加以缓解。钱一蕾等（2025）的研究表明，高质量专项债券项目能够改善城投公司绩效、降低融资成本、延长融资期限，并撬动社会资本，提升区域投资效率。这些地方债市场的结构性特征和关键细节，对于精准治理地方债务具有重要意义。）

要深刻理解一揽子化债方案的本质，需要回到央地财政关系的框架内，梳理地方竞争与道德风险的逻辑变化。一方面，无论是一揽子化债方案推出前对地方债务进行详细甄别审查，还是针对不同地区制定差异化的债务限额，都反映了中央对化债精准性的高度重视，同时也体现了中央对地方后续投资与发展空间的系统考量。换言之，中央的目标不仅在于缓解地方政府的短期偿债和付息压力，更希望通过增强地方政府的经济发展能力和动力，达成防范债务风险与促进经济发展的双重目标。通过发挥统筹协调作用，中央试图为地方设计更合理的分权激励机制，引导地方竞争走向良性化。另一方面，虽然中央为地方政府设定了化债的总体方向，并提供了必要的制度条件，但并未承担兜底责任，地方政府仍需依靠自身努力化解债务。这种安排不仅反映了中央抑制地方道德风险的决心，也巩固了新《预算法》改革的成果。在财政分权的框架下，中央通过强化规则约束，减少地方政府不当行为的可能性，降低了过度举债的风险。

在此基础上，如何在制度上设计有效的分权激励与道德风险约束组合来更好地控制地方债务，借鉴国际经验可能是一个有效的切入点。尽管中国的国情与其他国家存在显著差异，无法直接照搬其他国家的政策，但基本的经济原理和制度逻辑仍具有普遍适用性。为此，本文将综合分析欧盟和美国的央地财政关系与地方债务情况，旨在从中提炼出有助于中国改进央地财政关系的具体方案，以最大程度地发挥一揽子化债方案的作用，实现地方债务的长期可持续性。

# 三、欧债危机及欧盟中央财政规则的转变

自成立以来，欧盟一直致力于维护联盟稳定性与推动区域一体化。作为一个由主权国家组成的经济联盟与单一市场，欧盟缺乏强有力的中央财政职能，其本级预算规模和用途十分有限（见表3）。因此，欧盟并不能有效约束各成员国的财政行为，需要更多依赖协调来应对区域内的差异和利益冲突。在成员国财政独立、盈亏自负的前提下，高度分权的财政体制本应顺利运作，然而，欧元区的存在让部分国家能够借助区域整体信用进行债务融资，从而产生了过度借债的道德风险。一国以欧元计价的主权债务若出现违约，其负面影响将扩散至所有使用欧元的国家。为了保障区域经济稳定和欧元价值，欧盟必须对成员国的财政状况进行干预。因此，如何在中央财政缺位的情况下有效监督成员国的财政行为并应对债务危机，成为欧盟治理中的核心问题。遗憾的是，由于政治上对财政主权让渡的敏感性以及成员国间的利益博弈，欧盟长期未能采取有效手段落实财政规则，缺乏对道德风险的有效约束和惩罚机制。直到欧债危机爆发，债务风险的紧迫性促使欧盟认识到必须实施更为严格的财政规则，并通过欧盟和欧元区层面的多个机构和合作机制来增强中央财政职能。



（一）欧盟缺乏有效中央财政规则的历史根源及其后果

从制度架构上看，《马斯特里赫特条约》在确立经济与货币联盟框架的同时，放弃了建立完整财政联盟或中央财政机构的计划，国家间仅保留了松散的财政协调机制。尽管条约明确要求成员国遵守负债率不超过60%、赤字率不超过3%的财政纪律，并且设有不救助条款，禁止欧盟资金用于偿还成员国债务，但主权债务的发行仍是各成员国的财政主权。无论是欧盟机构还是欧元区的中央银行，都缺乏有效手段来限制成员国的债务规模。在中央权力不足、实施惩罚的可信度较低的情况下，这些财政规则很快变得形同虚设。由于各国领导人优先考虑本国经济发展，一旦缺少有效的监管机制，成员国政府在需要赤字刺激经济时，几乎不可能自觉遵守财政纪律，因此难以遏制财政扩张和债务膨胀，特别是经济较为落后的外围成员国。

为了促进本国经济发展，这些外围成员国有强烈的借债动机和迫切的财政赤字需求。全球金融危机后，它们利用欧元的信誉和低利率吸引国际资本流入，通过积极的财政政策和投资来刺激经济和就业增长。同时，欧元区国家由于经济结构的差异，对货币政策的诉求也各不相同。出口导向型国家倾向于支持货币贬值，而依赖进口的国家则希望货币保持强势。在债务问题愈加严重的背景下，债务负担较重的外围国家倾向于支持宽松货币政策以缓解偿债压力，而核心国家则更为担忧通货膨胀上升对本国经济的负面影响。由此可见，虽然欧元区拥有统一的中央银行，但是平衡各国需求并制定基于整体利益的货币政策仍然极为困难，再加上财政政策缺乏统一的中央机构来统筹，导致集中的货币政策与分散的财政政策之间更加难以协调。

这种欧盟财政结构与欧元区货币政策之间的矛盾，以及各成员国经济发展的不平衡性，构成了欧盟经济的内在不稳定因素。一个成员国可能借助统一货币区的存在，迫使其他国家分担本国债务，从而引发道德风险。在缺乏有效中央财政职能和监管机制的背景下，希腊、葡萄牙、爱尔兰等经济疲软的国家因过度借贷与财政管理不善，债务水平急剧上升，最终引发了债务危机，严重冲击了欧元区的整体稳定性。

（二）欧债危机的应对措施及其对欧盟中央财政职能的影响

欧债危机的爆发不仅暴露了欧盟在财政监管方面的重大缺陷，也暴露了中央财政工具的不足。在高昂违约成本的压力下，为维护欧元区的完整性，欧洲中央银行行长马里奥·德拉吉以“将不惜一切代价维护欧元”的声明打消了市场对欧元的疑虑（Brunnermeier和Reis，2019），救助势在必行。为应对债务危机，欧盟采取了一系列举措，包括债务重组、延长偿还期限和降低利率，以及设立临时性的欧洲金融稳定基金帮助受困国家过渡，并进一步转变为永久性的欧洲稳定机制。与此同时，欧洲央行通过债券购买计划以及在特定条件下无限量购债的承诺稳定了市场预期，显著降低了成员国的融资成本。此外，通过长期再融资操作和量化宽松政策，欧洲央行向市场注入了流动性。在这一过程中，欧洲央行在一定程度上承担了准中央财政职能⑥。

（注⑥：欧洲央行仅能通过公开市场操作进行调节，既无征税权，又不能直接为赤字融资，其与真正的中央财政机构仍有本质区别。）

不过，债务危机充分揭示了道德风险的危害，使欧盟在加强地方政府预算监督和提高财政透明度等方面形成了广泛共识，并在政策上取得了进展。为抑制道德风险，欧盟不仅聚焦强化现有财政规则，还逐渐探索在法律框架内的创新路径，试图在不削弱成员国财政主权的前提下，通过设立专门机构和工具，务实地履行一定的中央财政职能（Lionello，2020）。这种尝试不仅是对欧盟财政架构的优化，也体现了其在危机后的制度应变能力和灵活性。

在欧盟，传统上由一国中央财政机构负责的职能———如财政监管、最后贷款人职能及银行破产重整机制等———被分散至多个机构，其分散程度远高于主权国家内部。为强化监管，欧盟通过“六项立法”（Six-Pack）和“两项立法”（Two-Pack）加强了原本自律性的《稳定与增长公约》（SGP），赋予欧盟委员会审核并建议成员国修改预算的权限。同时，通过超额赤字程序（EDP）建立了早期监控和预警体系，对高债务和高赤字引入自动处罚机制。根据该程序，欧盟委员会每年对成员国的财政状况进行评估，如果发现某个成员国的赤字率超过3%或债务水平未以足够速度减少（即债务占GDP比重超过60%的部分每年平均减少1/20），将启动EDP。被纳入EDP的成员国需在规定时间内采取有效措施，将赤字或债务水平恢复至安全范围内，并定期向欧盟委员会报告进展。若未能按期纠正，欧元区成员国可能面临相当于其GDP0.2%的罚款，且接受欧盟结构和投资基金（ESIF）援助的国家可能被暂停资金支持。当成员国的财政状况持久恢复至安全水平时，EDP将被解除，之前的罚款也会退还。2024年6月，欧盟委员会就对包括比利时、法国和意大利在内的七个国家启动了EDP。尽管实际执行时不可避免地会受到成员国政治博弈的影响，但能实现对预算的事前评估，已经大大提升了财政监管的有效性。实际上，只有在面临债务危机的巨大压力下，这项改革才能抵御对干涉财政主权的质疑，得到成功实施。

此外，以财政援助为资金来源的欧洲稳定机制（ESM）作为永久性机构被保留，成为维持欧元区成员国及其银行体系稳定的重要工具。ESM通过共同担保和风险分担机制，为成员国提供金融援助、支持银行破产重整并购买成员国债券，有效降低了因财政压力导致成员国退出欧元区的风险，成为事实上的最后贷款人。ESM作为独立机构，其董事会成员由欧元区各国财政部部长担任，而这些部长同时也是欧元集团成员。欧元集团这个非正式会议平台，通过ESM的运作获得了实质性权力，这种安排反映了欧盟倾向于通过政府间协商机制而非建立超国家机构来解决问题（Schlosser，2019）。欧盟通过正式与非正式机制相结合的中央财政，形成了独特的治理体系。

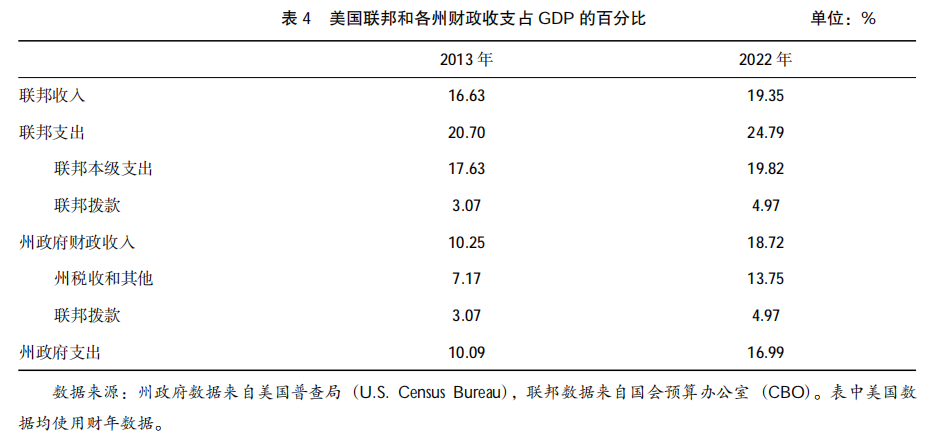
最后，中央财政能力还体现在以欧盟信用借款的可能性上。欧债危机后，欧盟的财政刺激计划与转移支付体系被升级。例如，新冠病毒感染疫情后，欧盟推出总投资超8000亿欧元的“下一代欧盟”（Next Generation EU）复苏计划，其中30%的融资通过欧盟委员会发行绿色债券实现，再将资金分配给成员国。这种债券发行设计在欧盟法律框架内巧妙规避了不救助条款限制⑦，通过主动发行欧盟债券来避免成员国因财政困难而突破财政规则，将原本分散的道德风险转化为可监管的共担机制。尽管该机制是一次性非常态措施，只能在发生严重经济困难且成员国一致同意的情况下才能启动，但其规模之大、涉及领域之广，仍是为推动欧盟债券市场发展的一次重要试验。这说明在必要时，欧盟有能力在财政分权框架下通过创新工具强化其中央财政调控能力，维护财政规则并约束成员国债务风险。

（注⑦：根据《欧盟运行条约》（TFEU）第122条和第310条，欧盟拥有集体借贷能力，但是借款只能用于支持成员国，而非欧盟自身运营。）

# 四、美国联邦制下的财政分权与债务市场化约束

中国主要面临地方政府（尤其是欠发达地区）累积的债务风险，而与中国不同，美国各州财政在传统上更注重稳健性和债务管理。美国的政府债务压力更多集中在联邦层面，这表现为美国联邦赤字率长期处于较高水平（见表4）。偶尔出现的美国州政府财政危机或市政府破产，其影响范围也非常有限。这类地方财政问题不会向上传导至联邦政府层面，也不会动摇地方财政盈亏自负的基本原则。另外，从空间分布看，美国大多数州的财政状况相对平衡。少数债务率较高的州（如加利福尼亚、纽约、新泽西等）经济发达、人口密集，说明这些州的债务问题更多源于长期政策偏好（如民主党执政的州通常倾向于较高支出），而非经济发展滞后导致的税收不足⑧。

（注⑧：虽然各州普遍通过法律来限制政府债务规模，包括债券发行数量、债务服务成本等，但一些不直接受债务规则约束的强制性支出（如养老金和部分福利）实际上形成了类似债务的财政负担。这导致各州的债务状况在有法律约束债券发行的情况下仍有较大差异。州层面的政治动态对债务也有显著影响，例如，一党长期掌控议会容易延续赤（Poterba，1994），而两党势均力敌则不利于对负向收入冲击作出迅速反应（Alt和Lowry，1994）。）



与中国相比，为何美国的地方政府更倾向于自发维持财政平衡，不存在地方政府过度借债、最终由中央政府兜底的道德风险？这是因为美国通过立法和依法治理，确立并贯彻了收支权责一致、债务自负的财政分权制度。在这一制度下，地方政府预算与联邦政府预算相互独立，地方政府在借债和预算管理环节直接面临市场化的金融约束。这种市场化约束不仅表现为融资流程合规，还体现在地方政府必须真正接受金融市场的监督与评价———依托财政透明、完善的信息披露以及健全的市场交易制度，地方政府难以通过行政手段干预融资成本或掩盖风险；同时，金融机构和投资者能够独立评估地方政府的财政状况、信用水平和偿债能力，确定合理的融资额度与利率。此外，美国州以下政府（不包括州）适用破产法律，这可以通过市场定价机制倒逼地方政府强化财政责任意识。在破产风险的制约下，地方政府需更加审慎地权衡支出的必要性与偿债的可行性，从而有效遏制债务规模膨胀。

（一）美国联邦制度下的央地财政分权

美国的财政体制高度分权，各级政府预算独立。这种分权并不单指中央与地方税收比例的大小，更体现为地方政府在收支上享有独立的决策权。联邦、州和市县政府分别依赖个人所得税、销售税和财产税作为其主要收入来源⑨，由相应的税务部门分别征收，而非由中央统一收税后再进行分配或下拨。由于税务系统相对独立，地方政府并不能从常规渠道获得上级政府的收入输送，这阻断了联邦政府对地方财政的直接干预。此外，美国的分权体制更突出收入与支出的双重分权，即地方政府对财政收入和支出均拥有控制权。得益于成熟的地方税体系，即使联邦政府分享给地方的收入仅占一小部分，地方财政仍能维持收入的相对独立性与稳定性，保障地方公共服务的运转。

（注⑨：此处列出的仅是各级政府收入占比最高的税种，一些税种可能同时由多级政府征收。）

在某些特定公共服务领域，地方政府确实依赖上级政府的财政支持，甚至这部分财政转移支付的金额相当可观。但是，这类转移支付通常由上级政府主导，其目的是实现更广范围的经济发展或社会公平，而非简单弥补地方财政缺口。例如，联邦政府和州政府共同资助的医疗补助计划和儿童健康保险方案，更类似中央和地方的共同事权，而不是地方为了履行本级责任而向上级政府申请资金。在涉及共同事权的项目时，为了均衡各州的财力，联邦政府通常依据各州的经济状况与州政府逐一协商出资比例，并允许地方政府在既定框架内灵活调整覆盖范围、服务内容和支付标准。除非事态特别紧急，否则联邦政府一般不会向州政府提供额外的财政援助。事实上，绝大多数情况下，无论是联邦政府还是州政府，都倾向于不救助面临财政危机的下一级政府，而是要求其通过自身努力解决问题（张帆，2016）。这种可信的政府间承诺能有效避免道德风险，约束下级政府对自身的财政行为负责。

高度分权体制面临的一大挑战是，在联邦和州政府共同出资的全国性公共项目中，即使中央与地方通常在立项时明确分担比例，但这种分担方案的可持续性往往受到地方财力的制约。对于长期支出项目（如社会保障支出），即使最初中央与地方都有能力分担，但是随着支出刚性增长和收入增速放缓，双方的财政压力可能出现失衡。在这种情况下，如果联邦政府完全下放权力并停止资助，财力薄弱的州可能会削减福利支出，但这将难以实现公共服务均等化的社会目标。因此，即使在联邦制度下的财政分权体系中，也必须确保基层地方政府拥有足够的资金来提供基本公共服务，并通过适当的补贴支持地方政府投资教育等重要公共事业，以矫正公共服务的空间正外部性导致的供给不足问题（Musgrave，1997）。在共同财政事权的支出范围内，联邦政府既可以通过财政转移支付向州政府提供资金支持，也可以直接补贴家庭和个人。这样根据实际需要来选择支付方式，可以提高联邦政府转移支付资金的使用效率。

无论财政分权程度如何，只要财政收入不足以覆盖公共服务成本，举债便不可避免，关键在于如何在中央与地方之间合理分配债务。在这方面，美国更倾向于由联邦政府承担更多债务，在联邦预算中覆盖相当大比例的社会保障、医疗及其他福利支出。这种安排有效避免了由地方政府财政困境引发的债务危机或公共服务支出削减。从本质上看，美国采取的是一种通过设立中央与地方共同事权，提前优化支出结构、平衡央地财政关系的策略，即在地方财力不足、需要中央承担支出责任的情况下，利用规范化的转移支付机制，替代道德风险更高的事后救助模式。

（二）财政立法和地方政府面临的市场化约束

美国的分权体系不仅保障了各级政府的财政自主权，而且多数州还将平衡预算的要求写入了法律。联邦政府通过发行国债融资，州政府则通过市政债券融资，它们均享有合法的借债权，只需本级议会批准。然而，由于地方政府缺乏独立贬值货币的能力，无法通过通货膨胀稀释债务，为降低违约风险，各州通过法律限制赤字率，从制度源头上避免债台高筑。这种做法符合统一货币区理论的经济逻辑。对于无法贬值货币的地方政府来说，只要确保债务自负且没有中央兜底，它们就没有动力任意增加赤字或过度借债。此外，美国《破产法》第九章规定了州以下地方政府的破产程序，实质上是进行债务重组，允许实体继续运营，同时规范了破产流程及申请破产的标准，确保地方政府已穷尽一切资源偿还债务。由于各州拥有主权，在法理上不能破产，财政困难的州只能通过借债、增税或削减支出应对，也可能采取债务重组、延期偿还或出售资产等手段。联邦政府援助是最后的选择，而州政府为了保持自身的独立性，也仅会在万不得已时才寻求联邦政府的介入。

当然，在实践中，联邦政府不可能对地方政府的财政困境完全袖手旁观。2008年金融危机期间，联邦政府通过《美国复苏与再投资法案》（ARRA）向州政府提供了大规模财政支持，这一救助是州政府得以平稳渡过财政危机的关键。那么，为什么在这些救助发生后，地方债务自负的财政原则却依然未被破坏？从根本上讲，这得益于联邦制度和地方自治传统的韧性，同时制度设计本身也允许在特定条件下进行必要的一次性救助。首先，这种救助必须是偶发的特殊情况，不能成为常态。危机也必须足够严重，达到不救助可能引发更大经济损失的程度。此外，救助的范围应尽可能只针对特定领域，不允许无限的财政连带责任。例如，2013年底特律市破产时，密歇根州政府提供了一定的资金支持，但仅限于确保养老保险的发放，而并未试图阻止破产本身。这种做法既维护了债务自负的基本原则，又避免了更大范围的社会动荡。与此同时，债务方仍需承担足够的责任，竭尽所能偿还债务。这表明，即便在特殊情况下提供救助，现有制度仍能保持对道德风险的约束力。

需要注意的是，在2008年金融危机中，地方财政的困境并非由于州政府自身的不当行为，而是系统性风险的结果。在这种情况下，联邦政府的救助更多是稳定国民经济的政策的一部分，而非对地方过度举债的纵容。通过下拨资金实施财政刺激，联邦政府履行了其宏观调控职责，而地方政府的行为并未因此偏离债务自负的轨道。这种救助与兜底地方政府的不当行为有本质区别。虽然法律和制度不可能穷尽未来所有救助情景，但实践表明，只要救助具备偶发性、针对性且满足必要条件，就不会破坏现行制度的稳定性。

更重要的是，在有效的金融市场中，美国地方政府的风险能够比较真实地反映在借债成本中，政府难以绕过严格的监管体系和独立的金融机构来扭曲债务定价。美国处置政府债务风险的手段同样以市场机制为核心，过程信息公开，最大限度地减少投资者损失和维护市场长期信心，而不回避政府在财政管理上的过失。地方政府或主动削减政府支出，或启动破产程序，都体现了救助最小化的原则。所以，美国能够在中央不过问地方财政的情况下维持较低的地方债务水平，根本原因在于财政联邦制中，各级政府之间的不救助关系是可信承诺———一方面，地方政府自身拥有完善的财政规则；另一方面，成熟的金融市场对其借债行为形成了有效约束。

# 五、借鉴国际经验推动中国央地财政关系改革

欧盟和美国在地方政府债务治理方面的实践各具特点，为中国完善央地财政关系提供了重要的启示。⑩欧盟早期采取高度分权的财政模式，但因监管不足、中央财政职能缺位，财政约束机制形同虚设，数次引发主权债务危机。欧债危机后，欧盟强化中央统一财政规则的执行力度，逐渐完善财政治理体系，通过严格的债务监督和惩罚机制，在一定程度上约束了成员国的道德风险。相较之下，美国的地方预算由本级立法机关监督，不受联邦政府直接管辖，但其通过明确划分联邦、州和市县的财政权责，依托成熟的市场化约束机制和完善的债务管理规则，成功遏制了地方债务扩张，避免了地方对中央救助的依赖。

（注⑩：除欧美外，日本和韩国等东亚发达国家的财政管理体系同样对中国治理地方债务有重要借鉴意义。例如，日本2009年《地方政府财政健全化法》用实质公债费比率等指标评估地方政府的财政健康状况，并据此确定相应的债券发行权限（刘磊，2019）。中国也在不断完善地方债限额分配和管理制度，优化专项债发行标准和全流程管理。）

基于上述经验，中国在完善央地财政关系时，应重点关注两个方面：一是提高财政透明度，设立可信的统一财政规则并长期执行，奖惩分明，彻底打破地方对中央救助的依赖心理；二是健全地方政府债务市场，通过更充分的信息公开和外部审计监督，形成更有效的市场价格信号，使地方政府真正接受财政支出效率和债务投资效率的考验。前者从资金需求方（地方政府）着手，提高地方政府的财政纪律性；后者从资金供给方（金融市场）入手，通过市场约束提升资源配置效率。

（一）强化统一且可信的中央财政规则，完善惩罚机制

要有效解决央地关系中的道德风险问题，关键之一在于建立更加透明且具有约束力的财政规则体系，并确保规则的统一性和刚性执行。可信的制度性承诺可以有效增强各级政府的行为约束力。借鉴欧盟的超额赤字程序，中国可以进一步完善地方政府债务风险指标体系，为地方政府债务设定明确的警戒线。一旦地方债务规模超出安全范围，中央政府可启动惩罚机制，如减少中央财政转移支付，直接限制违规地方政府的可用资金来源；压缩地方公务员编制以降低行政支出；限制高债务地区的融资权限，对新增债务实施严格审批；对违规举债的地方官员进行严厉追责，确保其为不当决策承担责任。这些惩罚措施需要设定明确的时间和条件限制，与地方政府的整改进度挂钩，并通过动态评估及时调整执行力度。

在此基础上，债务管理可以通过分级管理模式灵活调整管控力度，以适应地区间的巨大差异。对于债务风险较高的地区，中央可以直接介入，实施更严格的财务审计，并快速推进债务处置方案，加强对地方融资新动向（如城投境外债发行）的监控；而对于风险较低的地区，则应给予更多自主权，鼓励地方政府优化财政管理，提升资金使用效率。这种差异化管理模式能够有效提高规则执行的精准性，同时避免“一刀切”政策可能引发的地方经济运行困难。通过惩罚与激励机制的结合，既可以避免过度约束对地方经济发展的长期负面影响，又能促使地方政府行为规范化。

打破救助预期是解决债务问题的另一个关键。尽管2015年新《预算法》已经明确规定中央政府不对地方政府债务承担责任，但在单一制国家中，地方政府的财政自决程度较低，其行为往往受到中央政策信号的影响。在这种情况下，如果中央没有明确划分支出责任，地方政府可能将超支部分归因于中央政策要求，进而形成对救助的期待心理。这种救助预期削弱了地方政府的债务管理自律性。为打破这一局面，需要从制度上更清晰地划分中央和地方的支出责任，避免事后推诿。同时，中央必须通过持续一致的政策行动明确表态，严格控制救助行为，确保紧急流动性支持不演变为无条件的债务代偿，并要求地方政府提供足值抵押资产，在必要时通过出售资产筹集偿债资金。中央政府只有展现出可信的制度承诺，并使地方政府真正承担决策后果，才能对地方财政行为形成长期有效的约束。

需要注意的是，当中央对地方债务规模实施严格控制时，地方政府可能通过将支出责任向下级政府转移来降低本级赤字⑪。这种方式虽然在表面上缓解了财政压力，但将风险进一步下沉，削弱了债务治理的实际成效。如果基层财政收入问题长期得不到解决，隐性债务可能以新的形式不断累积。因此，强化统一的财政规则也意味着进一步完善共同财政事权和转移支付制度，将更多支出事项纳入中央和地方共同事权范围，并在健全地方税收体系的基础上，保障常态化财政资金直达基层。此外，还需建立与债务管理相对应的资产管理制度，提升财政资金的使用效率。当粗放式的投资模式无法为经济创造足够的动力时，提升债务投资效率本身就能促进经济发展。因此，一旦严格的财政规则成功倒逼地方政府转变发展模式，中央与地方在经济发展目标上的一致性便得以实现。

（注⑪：本文聚焦中央与省级政府之间的关系，但在多层级的财政体系中，地方政府内部的博弈对债务问题同样重要。朱星姝和范子英（2024）的研究发现，省级政府“代发代还”机制可能掩盖市县政府的真实举债风险。这就要求省内财政规则得到进一步完善。）

综合来看，尽管地方政府面临发展经济的压力，但这不意味着地方的短期激励必然与中央的长期目标相背离，只是需要构建激励相容的新型央地关系。通过完善规则体系与强化制度约束，规范地方政府这一债务主体的行为，可以从资金需求侧遏制债务规模扩张，促进地方财政的长期可持续发展。

（二）引入市场化债务约束机制，加强信息披露和金融监管

市场化约束的核心在于使地方政府的融资成本真实反映其信用状况，从而通过金融市场实现资源的高效配置。当地方政府债务投资回报率较低时，市场机制可以通过限制资金供给迫使其调整融资行为，并通过融资成本变化引导地方政府优化投资决策。相对于行政性约束，市场价格信号更为灵活，能够动态且直接地反映债务风险。

当前，地方政府债券发行的规范性已有显著提升，但项目信息披露不足依然限制了市场对风险和收益的准确评估。因此，需要完善信息披露制度，细化债券募集说明书中的项目描述，明确资金用途、预期收益、还款计划及潜在风险。同时，应提高政府综合财务报告的编制质量，进一步推动政府债务信息公开化。地方政府的财务状况，包括预算执行、债务余额、资金来源及用途等，应及时向社会公开并接受外部审计。信息披露制度化不仅为常态化市场监督提供数据支持，也为债券合理定价创造条件，避免因信息不对称导致资源错配。

市场化约束还需配套更加透明的地方政府债券信用评级制度和对金融机构融资行为的严格监管。一些评级机构因与发行方存在利益关联，难以保持完全的客观性，导致评级结果过于乐观，未能准确反映地方政府的财政状况及债务风险。这削弱了市场价格信号的有效性，使投资者难以科学评估债务风险。优化信用评级制度，应明确评级机构的职责及对违规行为的惩处措施，降低主观性和利益干扰，确保评级结果的独立性和公正性。此外，金融机构对地方债务融资的审核也需严格落实风险评估流程，杜绝放松审查标准。对违规提供高风险融资的行为，监管部门应加大审查力度，并对违反审慎经营原则的机构实施严厉处罚，如冻结资金或罚款。同时，针对金融机构和中介机构在地方债务融资中的失职行为，应建立清晰的问责机制，推动市场主体回归理性决策。

违约债务处置规则同样是市场化约束的重要组成部分。尽管美国的地方政府破产制度不适用于中国，但中国可借鉴其在资产处置和债务重组方面的实践经验，包括资产出售、分阶段偿还及支出削减等。通过探索制度化、可操作的债务风险处置方案，逐渐规范债务重组过程中的主体责任与参与方式，为地方政府提供合法的风险化解渠道。明确的违约处置规则不仅能减少债务危机对市场信心的短期冲击，避免风险蔓延，还能通过制度框架改善市场主体的长期信任和预期，有助于债务市场的稳定与健康发展。

总之，全面的信息披露制度、独立的信用评级体系、市场化的债务定价机制和明确的违约处置规则需协同推进，并在法治保障下高效运行。完善政府债券市场建设，构建健全、透明、法治化的市场约束体系，可以从资金供给侧有效遏制地方政府债务风险。

# 六、总结

当前，全球主要经济体普遍面临控制债务规模的挑战，越来越多的文献强调可信财政规则在降低道德风险和控制债务规模中的关键作用。随着全球范围内财政分权程度的不断提高，前沿的财政联邦主义研究也更加关注央地关系的核心角色（Agrawal等，2024）。尽管已有诸多研究探讨制度设计对债务规模的影响，但鲜见文献从分权激励和道德风险的视角系统比较各经济体的央地财政关系。

本文通过比较中国、欧盟和美国的央地财政关系模式，深入探讨了地方竞争与道德风险在地方政府债务问题中的核心作用。分析表明，分权激励与规则约束的平衡是控制地方债务风险的关键。欧盟在高度分权体制下，因监管不足加剧了成员国的道德风险，最终引发债务危机，其后续强化中央财政规则和设立惩罚机制的做法对中国具有重要借鉴意义。美国则通过完善的市场化约束机制和收支权责一致的财政分权设计，有效遏制了地方政府的过度举债，充分体现了法治化和市场化原则的重要性。综合来看，欧美经验为中国地方债务治理提供了两条改善路径：一是由中央落实统一的财政规则，完善财政透明和奖惩机制，提升地方政府行为的规范性；二是通过金融市场实现对债务资金的有效配置，优胜劣汰，促使地方政府提高财政支出效率和债务投资回报率。

通过总结欧美国家的制度经验，本文尝试为中国深化央地财政关系改革与优化债务治理模式提供新的理论和实践启示。未来研究可以用理论模型刻画道德风险与地方竞争的作用机制，并结合数据开展实证分析，为优化分权激励和控制道德风险的政策制定提供科学依据。随着央地财政关系不断完善，中国有望在化解地方债务压力的同时，推动地方经济高质量发展。

# 参考文献：

常晨, 陆铭. 新城之殇———密度、距离与债务[J]. 经济学 (季刊), 2017, (4): 1621-1642.

储德银, 迟淑娴. 转移支付降低了中国式财政纵向失衡吗[J]. 财贸经济, 2018, (9): 23-38.

管智超, 付敏杰. 财政纵向失衡、民生性支出偏向与地方预算执行紧缩[J]. 当代财经, 2024, (2): 42-56.

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.

刘磊. 借鉴国际经验化解地方政府债务风险[J]. 清华金融评论, 2019, (7): 45-47.

陆铭, 向宽虎, 李鹏飞, 等. 分工与协调: 区域发展的新格局、新理论与新路径[J]. 中国工业经济, 2023a, (8): 5-22.

陆铭, 杨汝岱, 徐现祥, 等. 大国经济学: 面向长期、全局、多维的中国发展[M]. 上海: 上海人民出版社, 2023b.

路先锋, 张明, 吴雨桐. 宏微观视角下财政货币政策协调: 国际比较与研究述评[J]. 财政研究, 2024, (1): 61-74.

吕冰洋, 胡深. 中国央地财政关系的演进: 一个理论框架[J]. 经济研究, 2024, (6): 69-87.

马光荣, 窦艺, 聂卓, 等. 到期债务压力与融资平台举债期限———兼论地方债务的流动性风险[J]. 管理世界, 2024, (12): 43-71.

毛捷, 刘潘, 吕冰洋. 地方公共债务增长的制度基础———兼顾财政和金融的视角[J]. 中国社会科学, 2019, (9): 45-67+205.

钱一蕾, 陈姗姗, 钟宁桦, 等. 地方政府债券对城投债券发行规模与定价的影响[J]. 财贸经济, 2023, (7): 22-38.

钱一蕾, 钟宁桦, 沈一童. 财政金融协同的地方债务管理路径探索———基于城投公司承建专项债券项目的研究[J]. 管 理世界, 2025, (2): 40-54.

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.

张帆. 美国州和地方政府债务对中国地方债问题的借鉴[J]. 国际经济评论, 2016, (3): 69-84+6.

钟辉勇, 陆铭, 李瑞峰. 增长、补贴与债务: 统一货币区的空间政治经济学[J]. 中国人民大学学报, 2022, (6): 75-88.

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[J]. 学术月刊, 2015, (10): 63-71.

周佳音, 陆毅. 土地市场降温与地方政府债务风险: 来自区县级数据的证据[J]. 数量经济技术经济研究, 2024, (7): 28-48.

朱星姝, 范子英. 信用扭曲与地方债的风险背离———基于专项债券的研究[J]. 管理世界, 2024, (6): 16-36.

Agrawal D R, Brueckner J K, Brulhart M. Fiscal federalism in the twenty-first century[J]. Annual Review of Economics, 2024, 16: 429-454.

Alt J E, Lowry R C. Divided government, fiscal institutions, and budget deficits: Evidence from the States[J]. American Political Science Review, 1994, 88(4): 811-828.

Bilbiie F, Monacelli T, Perotti R. Fiscal policy in Europe: Controversies over rules, mutual insurance, and centralization[J]. Journal of Economic Perspectives, 2021, 35(2): 77-100.

Brunnermeier M K, Reis R. A crash course on the Euro crisis[R]. NBER Working Paper, 2019, No. 26229.

Lionello L. The pursuit of stability of the Euro area as a whole[M]. Cham: Springer Nature Switzerland AG, 2020.

Musgrave R A. Devolution, grants, and fiscal competition[J]. Journal of Economic Perspectives, 1997, 11(4): 65-72.

Poterba J M. State responses to fiscal crises: The effects of budgetary institutions and politics[J]. Journal of Political Economy, 1994, 102(4): 799-821.

Schlosser P. Europe’s new fiscal union[M]. Cham: Springer Nature Switzerland AG, 2019.

【引用此文】：陆铭, 蔡心依, 钟辉勇. 分权激励与道德风险：央地关系与债务治理的国际比较[J]. 当代财经, 2025, (5): 3-16.