

中国经济的欧洲化

统一货币区、央地关系和地方政府债务

钟辉勇 陆铭*

摘要：中国当前正处于理顺地方政府债务生成和治理机制的关键时期，为此，本文从央地关系角度梳理地方政府债务问题背后的经济学机制。本文指出，劳动力尚未自由流动和货币已经统一之间的矛盾是导致中国地方政府债务问题的深层次原因。由于劳动力未能充分流动，使得地区间的劳动生产率差异巨大，而货币的统一又使人民币汇率偏离了处于地理劣势且经济欠发达地区的劳动生产率，限制了它们通过货币贬值来增加出口的可能性。于是，借债成为“为发展而融资”的渠道，而对中央事后救助的期望又进一步加剧了地方政府借债的冲动。因此，在长期，中国地方政府债务治理的关键在于推进劳动力的自由流动，实现地区间劳动生产率的趋同，以适应统一货币区的需要，同时，也让人口流出地区摆脱对于过度举债的依赖。

一、引言

在过去二十余年，中国各地地方政府累积了大量政府性债务，不仅影响到了地方公共财政的可持续性，也引发了金融市场对地方政府债务偿还能力的担忧。由于受《预算法》限制，地方政府不能直接从金融市场融资，转而主要通过设立融资平台公司的形式进行融资，但实际上却打乱了中国传统的财政管理模式，也破坏了财政预算的统一性。^①长期以来，地方政府以较低成本从金融市场融资，这同时就提高了金融市场其它借贷主体，尤其是民营企业融资的利率成本，在事实上挤出了社会投资。而在最近几年，随着地方政府融资越来越困难，地方政府通过融资平台公司以各种新的渠道继续借债，实际融资成本不断攀升，已经远远高于名义利率，而这又以另一种形式挤出民营企业的融资，并进而影响到货币政策对于实体经济的支持作用。政府债务对民营企业融资的挤出效应越大，其对资源配置的扭曲程度也会越高，不利于中国经济的健康可持续增长。^②除此之外，债务也推动了地方政府对土地财政的依赖，推高了房价，让地方政府债务风险和土地财政风险叠加在一起，加大了地方债务治理的难度。^③

随着2014年10月国务院《关于加强地方政府性债务管理的意见》(即国务院“43号文”)的公布，国务院相关部委和各地方政府也后续出台了政府债务管理的相关文件，积极推动地方融资平台公司的转型。同时，从2014年年底开始，地方政府也积极引入社会资本，推广政府投资项目的公私合作伙伴关系(Public-Private-Partnership)，即PPP模式，希望借此减轻地方政府的财政压力，提高政府投资项目的支出效率。尽管地方政府旧的借债模式已经不

* 钟辉勇：复旦大学经济学院；电子邮件：zhonghuiyong12@fudan.edu.cn。陆铭：上海交通大学和复旦大学；电子邮件：luming1973@sjtu.edu.cn。作者感谢国家社会科学基金重大和重点项目(13&ZD015)、教育部人文社会科学重点研究基地重大项目(13JJD790004)的资助。本文也是“复旦大学当代中国经济与社会工作室”的成果。

^① 郑春荣：《中国地方政府债务的真正风险：违约风险之外的风险》，《公共行政评论》2012年第4期。

^② 刘伟和李连发：《地方政府融资平台举债的理论分析》，《金融研究》2013年第5期。

^③ 何杨和满燕云：《地方政府债务融资的风险控制——基于土地财政视角的分析》，《财贸经济》2012年第5期。

能再持续,但中央政府新的政府债务管理模式尚未建立起来,中国目前正处在地方政府债务治理的关键时期。

在中国经济分权和政治集权的大国治理模式下,中央和地方政府间关系(即“央地关系”)对地方政府债务规模的膨胀起着至关重要的作用。^①中国作为单一制国家,中央政府对地方政府债务承担着事实上的“最后偿还人”责任,因此,地方政府债务的治理,核心环节是理清央地关系如何影响了地方政府债务,并分析债务产生的经济学逻辑,而这就涉及到区域发展战略,是以往关于地方政府债务的研究很少涉及的部分。随着中央政府逐步允许地方政府通过发行政府债券来融资,理清地方政府借债的机制,这对未来地方政府合理的借债发展也就具有了重大的实践意义。

本文的结构安排如下:第二节对比中国地方政府债务和欧元区主权债务、美国地方政府债务的异同,分析中国地方政府债务产生的经济学逻辑;第三节结合既有的相关文献,讨论央地关系对地方政府债务的影响;在此基础上,本文第四节提出中国地方政府债务治理的相关政策建议;第五节是本文的结论性评述。

二、统一货币区内的地方政府债务

中国地方政府债务规模的膨胀,其深层次的经济机制是劳动力尚未充分自由流动和货币已经统一之间的矛盾。在这个意义上,中国地方政府债务问题和欧元区主权债务危机有相似之处,我们将其称为“中国经济的欧洲化”。本节我们主要对此进行分析。

(一) 欧元区的主权债务危机

从2010年开始,以葡萄牙、意大利、爱尔兰、希腊和西班牙为代表的欧元区五国(Piigs),都陷入严重的债务危机。^②在2015年希腊左翼联盟党执政之后,全球对希腊如何解决债务问题以及是否会因此而退出欧元区都极为关注。如果希腊最终退出欧元区,很有可能就会引发其他欧元区高债务国家的追随,这将对欧洲在过去几十年所积极推进的经济一体化,并希望进而最终走向政治一体化的欧洲一体化进程的重大打击。

欧元区国家的主权债务危机,实际上是南欧等边缘国家的债务危机,但债务危机产生的原因却在欧元区成立之初就已经形成了。^③欧元区作为共同货币区,其成立的理论基础是传统最优货币区理论(Optimal Currency Area Theory),该理论希望通过不同国家组成共同货币区,在货币区内部实施相同的货币政策,从而有助于形成稳定的价格水平和汇率,并进而促进货币区国家之间的贸易。^④共同货币区的代价则是参与国失去了货币政策的独立性,也不能再将汇率政策作为实现贸易平衡的工具。在文献上,对成立共同货币区的国家,一般认为需要满足以下两个核心条件:首先,组成共同货币区的国家之间需要有类似的结构特征,包括劳动市场制度、通货膨胀率、经济发展水平和产业结构等,这是因为在结构特征相似的前提下,会有助于减少货币区内部遭受不对称宏观冲击的可能性;其次,共同货币区内部存在对于不对称宏观冲击的调整机制,尤其是劳动力的自由流动和财政一体化,以此减小货币区遭受不对称冲击时的不利影响。^⑤这是因为在结构特征相似的情况下,即使面临不利的宏

^① 钟辉勇和陆铭:《中国经济的欧洲化:央地关系如何影响了地方政府债务?》,复旦大学经济学院和上海交通大学安泰经济与管理学院工作论文,2015。

^② 以希腊为例,其GDP从2008年的3546亿美元下降到2013年的2322亿美元,失业率从2008年五月最低的7.3%上升到2013年的27.5%,而政府债务占GDP的比重却从2008年的105.4%上升到2013年的156.9%。

^③ Feldstein, Martin S., "Ending the Euro Crisis?", *NBER Working Paper*, 2015.

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

^⑤ Gibson, Heather D., Theodore Palivos, and George S. Tavlvas, "The Crisis in the Euro Area: An Analytic Overview", *Journal of Macroeconomics*, 2015, forthcoming.

观冲击，统一的货币政策能够对各国经济复苏产生作用。而如果结构特征差异较大，在面临不对称宏观冲击时（有的国家繁荣，有的国家衰退），统一的货币政策就不利于衰退国家的经济复苏，从而需要共同货币区内部的调整机制，尤其是劳动力可以自由地从衰退地区向繁荣地区流动，以此来减缓不对称宏观冲击的影响。

欧元区作为共同货币区成立之后，由欧洲中央银行（European Central Bank, ECB）实施统一的货币政策，其主要目标是维持欧元区的价格稳定，将通货膨胀水平维持在 2% 以下，在实现该目标基础上，才考虑比如充分就业等其他宏观经济目标。^①然而，欧元区国家的财政政策却由各个主权国家独立实施，因此，在原本有着高通货膨胀预期导致名义利率偏高的南欧国家，在加入欧元区之后享受了低通胀所带来的低利率好处，家庭就会有激励更多地借债消费，政府也会扩大在社会保障等方面的支出，这加剧了这些南欧国家的经常项目赤字，导致主权债务迅速增加。^②在经济保持稳定增长的时候，这些国家的债务占 GDP 比重的上升并不明显，但随着 2009 年全球金融危机的来临，欧元区国家的经济普遍面临衰退，南欧国家的主权债务占 GDP 的比重也就迅速上升，并超出其偿还能力。当金融市场也意识到这些国家的债务状况不可持续时，债务危机便首先在这些边缘国家爆发，并在欧元区内部蔓延。但是，欧元区各国由于历史原因存在的语言、文化和社会保障等制度的不同导致了欧元区内部劳动力并不能完全自由的流动，这就使得欧元区内部缺乏应对不对称宏观冲击的调整机制。^③

欧元区以南欧国家为代表的边缘国家出现债务危机，在本质上是由于欧元区内部劳动力的不能完全自由流动与统一货币之间的矛盾所致。从理论上讲，一个国家的劳动生产率决定了该国的汇率水平。^④对于一个劳动生产率不断提高的国家，如果汇率保持不变，该国出口的货物就越来越便宜，而这会使该国货币产生升值的压力，并最终通过汇率的调整来实现贸易平衡。然而，欧元区作为共同货币区，由欧洲中央银行执行统一的货币政策，只有一个汇率水平，这样对汇率起决定作用的就是欧元区各国的平均劳动生产率，因而最终结果便是这个汇率水平对劳动生产率最高的德国、法国而言是偏低的，对希腊这样的国家是偏高的。因此，德国等国享受了加入欧元区所带来的出口竞争力提高，但希腊等国则由于汇率偏高而使得出口竞争力下降，并影响到了其经济发展。而这些国家还需要提供社会保障和公共服务，当财政收入不足以弥补财政支出时，最直接的方法就是进行借债。在全球经济处于繁荣时期，这些国家的大量借债并不会产生严重的债务问题，而一旦出现全球性金融危机，经济衰退，偿债能力下降，这些国家就会爆发主权债务危机。如果希腊等国没有加入欧元区，当出现主权债务危机时，还可以通过货币贬值来刺激出口，从而维持经济增长、税收增加，并最终提高偿债能力。但在加入欧元区之后，由于欧洲央行实行统一的货币政策，希腊等国也就不能通过货币贬值来刺激经济。这也就是欧洲债务危机产生的经济学逻辑。^⑤

对陷入债务危机的欧元区国家而言，短期内只有两种解决办法：一种是欧元区其它国家，主要是德国和法国，对希腊等国进行财政救助或者融资担保，这实质上是一种国家之间的转移支付；另一种办法是希腊等国退出欧元区，进而可以实施独立的货币政策，通过让汇率贬值并增加出口的方式来复苏经济。对第一种方案，由于欧元区国家在财政上还是相互独立的，各国对是否救助陷入债务危机的国家，其意见很难统一。而如果采取第二种方案，这将是欧

^① O'Rourke, Kevin H., and Alan M. Taylor, "Cross of Euros", *Journal of Economic Perspectives*, 2013, 27(3): 167-191.

^② Lane, Philip R., "The European Sovereign Debt Crisis", *Journal of Economic Perspectives*, 2012, 26(3), 49-67.

^③ 2012 年，在欧元区国家内部，只有 14% 的人出生于其它国家。与之相比，美国的劳动力流动则非常自由，其居住在本州的人中有 42% 出生于其它州。

^④ Canzoneri, Matthew B., Robert E. Cumby, and Behzad Diba, "Relative Labor Productivity and the Real Exchange Rate in the Long Run: Evidence for a Panel of OECD Countries", *Journal of International Economics*, 1999, 47(2): 245-266.

^⑤ 陆铭和钟辉勇：《大国发展：地理的政治经济学分析》，《新政治经济学评论》2015 年总第 28 期。

洲过去五十多年经济一体化进程的严重倒退。因此，从长期来看，欧元区如果要维持统一，并从根本上消除欧债危机出现的原因，就必须缩小成员国之间的劳动生产率差异，而劳动力的自由流动则是促进成员国间劳动生产率收敛的重要机制。

（二）中国地方政府债务产生的经济学机制

通过观察欧元区主权债务危机产生的原因，我们能够发现中国地方政府债务问题与欧元区主权债务危机的相似之处，两者在本质上都是由劳动力不能充分自由流动和共同货币区之间的矛盾所致。与欧元区不同，中国作为一个统一的发展中大国，各地区从国家成立之初就天然地组成了共同货币区，在全国范围内使用同一种货币，由中央银行执行统一的货币政策，对外维持相同的人民币汇率水平。然而，中国在理论上却也并不满足组成共同货币区的条件。^①中国地区之间的经济发展水平和产业结构特征等差异较大，这种的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。而在共同货币区内部的调整机制上，由于受地方主义影响，户籍和土地制度改革一直未能取得深层次突破，这些制度限制导致中国劳动力不能完全自由流动，这就使中国这个共同货币区内部也缺乏遭受不对称宏观冲击的调整机制。

中国作为共同货币区，在全国实行统一的对外汇率，决定这个汇率水平的却是全国平均的劳动生产率。但这个汇率对劳动生产率较低的中西部地区是偏高的，对劳动生产率较高的东部地区是偏低的。与此同时，中国的地方政府作为“发展型政府”，地方政府官员在晋升激励下本身就会将大量的财政支出用于基础设施建设上，再加上在中央政府偏向中西部地区的区域发展战略安排，中央政府在中西部地区安排了大量的投资计划。然而，中西部地区地方政府的财政收入却并不足以支撑如此大规模的投资计划，并且也受到处于贸易劣势的地理因素制约和偏高的汇率水平，中西部地区就不能寄希望于产品和服务的出口贸易来发展经济，而只能通地方政府的借债来完成大规模的投资计划。同时，对东部地区而言，由于其享受着地理所带来的出口优势，再加上平均汇率对东部地区而言是偏低的，因此，相比而言，东部地区的借债动机相对于其经济规模就不是特别严重。根据国家审计署公布的 2012 年地方政府债务数据，我们将地方政府债务与 GDP 比值的地理分布在下图表示出来。由图可以看出，除了北京、上海和天津三个直辖市之外，中国地方政府债务占 GDP 比值最高的地区，正是劳动生产率偏低的中西部地区，其中，贵州省政府债务占 GDP 比值甚至超过 70%。中国这种欠发达地区政府债务更重的现象与欧元区欠发达国家主权债务负担更重的经济学机制是相同的，因此，在这个意义上，我们将其称为“中国经济的欧洲化”。

^① Byström, Hans NE, Karin Olofsson, and Lars Söderström, "Is China an Optimum Currency Area?", *Journal of Asian Economics*, 2005, 16(4), 612-634; 宋旺和钟正生：《我国货币政策区域效应的存在性及原因》，《经济研究》2006 年第 3 期。

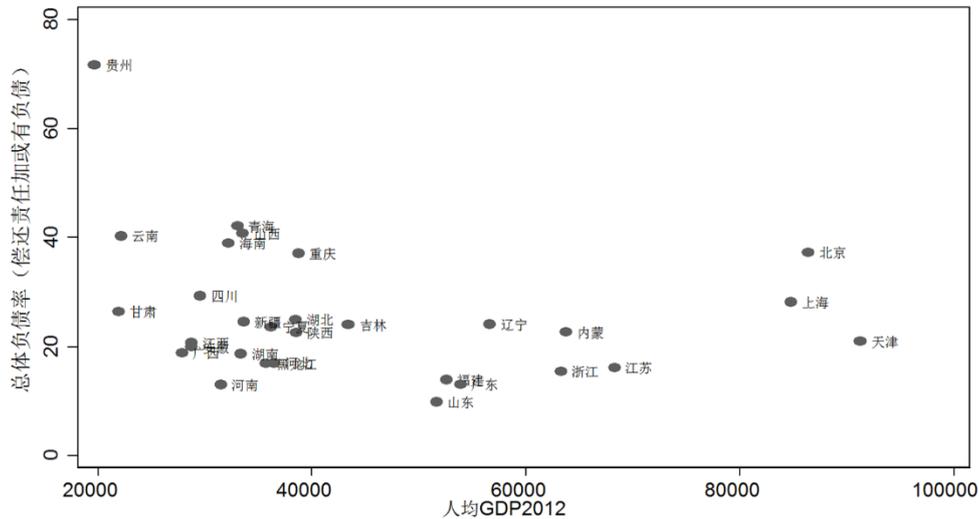


图 1 中国地方政府债务的地理分布

进一步，由于中国和美国作为世界上最大的两个经济体，国土面积非常接近，同时美国也面临严重的债务问题。因此，我们也可以将中国和美国的政府债务问题进行一个简单的对比。首先，美国作为共同货币区，其政府债务问题也比较严重。但与中国不同的是，美国政府债务问题主要是在联邦政府层面，在州和地方政府（state and local government debt）层面的政府债务却比较少，而中国的政府债务问题主要是地方政府层面，中央政府债务仍处于可控水平。其次，美国作为联邦制国家，当州和地方政府出现债务危机时，联邦政府并没有对其进行救助的责任，也就是说，州和地方政府只有依靠自己的收入对债务进行偿还，而中国作为单一制国家，中央政府不可能对地方政府的严重债务问题坐视不管。因此，与中国地方政府债务不同，美国的州和地方政府债务并不会带来严重的道德风险问题。^①

更为重要的是，美国和中国债务问题的形成机制也不相同。美国整个国家作为共同货币区，在其内部，尽管地区间的结构特征并不完全相似，也可能受到不对称的宏观冲击，但由于美国的生产要素（尤其是劳动力）能够完全自由流动，因而也就存在应对不对称宏观冲击的调整机制。同时，由于美国劳动力的自由流动，其各州之间的劳动生产率基本相同，因此也就不存在美元汇率对于部分地区过高或过低的情况，美国各州也不会因为是一个共同货币区的成员而受到缺乏独立货币政策的困扰，更不会因此而加剧地方政府借债的冲动。

表 1 中国、欧元区和美国的共同货币区比较

	中国	欧元区	美国
是否使用相同货币	是	是	是
是否存在统一的货币政策	是	是	是
是否维持相同汇率	是	是	是
是否存在政治共同体	是	否	是
成员地区退出共同货币区的可能性	无	有	无
劳动力是否能完全自由流动	制度上不是，实际上也未做到	制度上是，实际不完全	是

^① 在 2009 年，美国加州政府出现了债务危机，严重时，加州政府甚至无法支付雇员工资，但联邦政府并没有对加州政府进行救助。

中央政府是否会救助 地方政府债务	是	有可能	总体上否
---------------------	---	-----	------

在表一中，我们将中国、欧元区和美国这三个共同货币区的特征进行一个简单的对比，可以看出，三个共同货币区在相同货币、统一的货币政策以及汇率政策等特征方面均是相同的，不同之处在于欧元区还没有组成政治上的共同体，而中国和美国均是政治上的共同体，因此中国和美国地方政府均没有退出共同货币区的可能性，但欧元区的成员国则是有可能退出欧元区的。在应对不对称宏观冲击的调整机制上，中国和欧元区的劳动力均不能完全自由流动，这样就产生了由于劳动力的不完全自由流动导致的地区间劳动生产率的较大差异。欠发达地区(或欧元区的欠发达国家)劳动力未充分流出导致公共服务和社会保障的刚性支出，同时，没有独立的货币政策又限制了当地的经济的发展，进而税收增长不足以弥补支出，于是引发财政收支的不平衡，成为债务危机的隐患。而美国则实现了自由流动，其地区间的劳动生产率差异较小，地方政府债务问题并不严重。从这个对比可以看出，中国地方政府债务与和欧元区债务的相似之处，并产生了“中国经济的欧洲化”，而不是“中国经济的美国化”。

三、央地关系如何影响了地方政府债务？

由于上述中国地方政府债务问题产生的经济学机制，使得劳动生产率偏低的中西部地区存在借债发展的冲动。再加上中央政府对地方政府债务承担了“最后救助者”的责任，同时中央政府对地方政府每年给予大量的财政转移支付，尤其是分配透明度较差的专项转移支付，在这种救助预期下，地方政府借债发展的激励就更为强烈。本节，我们将主要分析这种央地关系对地方政府债务的影响。

从国际经验来看，全球大部分国家都实施着分权的财政体制安排，地方政府在税收收入和财政支出上都拥有较大的财政自主权，但这并不意味着地方政府的财政收支能够独立于中央政府。事实上，大多数国家的地方政府都需要来自中央政府的财政转移支付才能维持正常的运转。并且，中央政府对地方政府债务的救助，主要是通过财政转移支付的方式来实行。从当代历史来看，也发生过多次中央政府对陷入债务危机的地方政府进行救助的事件，比如上个世纪九十年代的阿根廷、巴西、墨西哥等拉美国家和意大利、瑞典、西班牙等 OECD 国家。因此，央地关系对地方政府债务影响的研究，也就主要关注财政转移支付导致的地方政府债务规模的膨胀。

这种影响的机制有两种解释：一种解释是“公共池问题”（Common Pool Problem）。对于那些获得财政转移支付的地方政府，由于其转移支付的支出收益一般由本地区享有，成本却是由整个国家来承担，因此，各个地方政府都有激励获得尽可能多的财政转移支付。与此同时，那些获得财政转移支付更多的地方政府为了表明中央政府这种转移支付分配的合理性，需要在财政上使本地区表现得更为困难。对地方政府而言，其理性选择就是获得财政转移支付越多，该地区的政府债务也就越高；^①一种解释是由财政转移支付所带来的地方政府的预算软约束。由于历史上中央政府通常会对陷入债务困难的地方政府给予财政转移支付的方式来实施救助，地方政府因而就会形成被救助的预期。而一旦地方政府形成这种被救助的

^① Weingast, B., K. Shepsle, and C. Johnsen, “The Political Economy of Costs and Benefits: A Neoclassical Approach to Distributive Politics,” *Journal of Political Economy*, 1981, 89(4), pp. 642–664; .Baskaran, T., “On the Link between Fiscal Decentralization and Public Debt in OECD Countries,” *Public Choice*, 2010, 145(3), pp. 351-378.

预期之后，其当期的财政行为就可能会变得更不负责，从而尽量增加财政支出，进而加剧地方政府债务的规模。^①

就中国研究而言，中国作为经济高度分权，政治却高度集权的发展中大国，央地关系更是理解中国“增长奇迹”和公共品提供不足、环境污染严重等负面问题产生的重要一环。^②在中国当前的央地关系下，地方政府官员为了晋升而发展经济，其最主要和直接的方式便是通过基础设施建设等政府投资类项目来推动短期的经济增长。但现在中央和地方政府的财政体制安排经 1994 年分税制改革确认之后，财权主要集中在中央政府，事权却集中在地方政府，尤其是县级及以下的基层政府，这就使得地方政府的公共财政收入尚且不足以维持正常运转，更难以支撑大规模的政府投资计划。因而，从上个世纪末开始，伴随着土地使用权可以有偿出让和中国城市化的推进，地方政府转而依赖工业和商业用地的土地出让收入，这就形成了中国在过去二十余年所特有的“土地财政”。从此，以土地出让金为核心的土地财政就成为了中国地方政府推动政府投资项目，并进而成为推动经济增长的核心动力之一。^③

然而，由于经济发展程度的差异，中国不同地区地方政府所能获得的土地出让收入差异巨大，并且，土地出让收入也不够稳定，仍不足以支持地方政府的大规模投资计划，因此地方政府只能依赖于借债发展。而受《预算法》限制，除国务院另有规定之外，地方政府不能作为借贷主体，于是地方政府就纷纷通过设立地方融资平台公司的形式来进行融资。根据国家审计署在 2011 年公布的地方政府债务审计报告，在 1996 年，全国就已经有超过 90% 的地级市产生了政府债务。在 2009 年全球金融危机之后，为了避免经济衰退，中央政府推出“4 万亿”经济刺激计划，但大部分政府投资需要由地方政府承担，并且，地方政府也纷纷在中央政府的投资目标上进行层层加码，也就使得地方政府最终只有通过大规模的借债来实施政府投资项目，这也就导致了最近几年中国地方政府债务迅速增长。

与此同时，由于中国采取的是单一制的国家治理结构，地方政府一旦无法依靠自身财力来偿还债务，地方政府也不能破产，这时，中央政府实际上就对地方政府的债务承担了无限的救助责任。但是，一旦地方政府预期到中央政府最终必然会对本地的债务进行救助，这又进一步形成了地方政府的预算软约束，从而激励地方政府通过各种手段来大规模举债进行政府投资，这就形成了中国地方政府债务的道德风险机制。有研究将这种状况描述为地方政府债务风险的“大锅饭”机制：在中央政府和地方政府各自责任和义务不清晰情况下，地方政府尽量把债务规模做大，这些债务风险最终变成中央和地方政府共同承担。^④并且，再加上当前地方官员的短任期制，前任官员的债务最终都会转移到下一任官员，这又造成了地方官员对债务风险的分担在时间上也是“大锅饭”。^⑤与此同时，尽管中央政府也在不断地通过各种行政手段来控制地方政府的借债渠道和债务规模，地方政府却也在不断的进行各种融资渠道的创新，从最初的银行贷款、BT 项目等融资方式到债券、信托融资，甚至到最新的 P2P 网络融资和正在开始的向海外金融市场融资。由于地方政府的这种借债冲动，加上地方政府官员短任期导致的对未来债务偿还考虑不足，，地方政府在国内金融市场融资的年化利率已经高于 10%。

^① Kornai, J., E. Maskin, and G. Roland, “Understanding the Soft Budget Constraint,” *Journal of Economic Literature*, 2003, pp. 1095-1136; Pettersson, L. P., “Dynamic Commitment and the Soft Budget Constraint: An Empirical Test,” *American Economic Journal: Economic Policy*, 2010, pp. 154-179.

^② 王永钦、张晏、章元、陈钊和陆铭：《中国的大国发展道路》，《经济研究》2007 年第 1 期；Xu, Chenggang, “The Fundamental Institutions of China's Reforms and Development”, *Journal of Economic Literature*, 2011, 49(4), 1076-1151；陆铭和钟辉勇：《大国发展：地理的政治经济学分析》，《新政治经济学评论》2015 年总第 28 期。。

^③ 孙秀林和周飞舟：《土地财政与分税制：一个实证解释》，《中国社会科学》2013 年第 4 期。

^④ 刘尚希和赵全厚：《政府债务：风险状况的初步分析》，《管理世界》2002 年第 5 期；刘尚希：《财政风险：一个分析框架》，《经济研究》2003 年第 5 期。。

^⑤ 刘尚希：《中国财政风险的制度特征：“风险大锅饭”》，《管理世界》2004 年第 5 期。

在地方政府的投资冲动和中央政府的救助预期下，中央政府对地方政府的财政转移支付，尤其是专项转移支付，实际上就起到了刺激地方政府借债的冲动。1994年分税制改革之后，中国逐渐建立起了财政转移支付制度，目前财政转移支付包括税收返还、一般性转移支付和专项转移支付三种，前两类转移支付的分配由于按照既定的分配公式进行，其分配较为透明，而专项转移支付采取项目申请的方式，外界对其是如何分配的并不清楚。我们的研究以地方融资平台公司发行的城投债为例，在实证上考察来自中央政府的财政转移支付对地方政府借债的影响，研究发现，来自中央政府的人均财政专项转移支付每增加1元，会导致地方融资平台公司城投债发行增加人均0.282元，而包括税收返还和一般性转移支付在内的非专项转移支付对城投债的发行并无显著影响。并且，专项转移支付对城投债发行的显著正影响只在中西部省份存在，东部省份并未发现这一机制。^①这也就是说，目前央地关系对地方政府借债行为的激励，主要是通过分配并不透明的专项转移支付来实现的，并且主要存在于经济欠发达地区，而这又进一步解释了上文所说的欠发达地区债务-GDP比率更高的现象。

四、 中国地方政府债务的治理

目前，中央政府对地方政府债务的治理正处于关键时期，而对于如何治理地方政府债务，已有的研究和相关政策建议主要集中在三个方面：首先，对中央政府和地方政府财权和事权不对称的状况进行调整，让中央政府承担更多的事权，从而减少地方政府的支出压力，同时也考虑通过建立地方政府主体税种的方式增加地方政府的财政收入。这是一种“增收入、减支出”的方式；其次，将政府债务指标纳入官员考核体系，改变地方政府官员“为晋升而增长”的政治激励。这样可以避免地方政府官员为了维持较快速度的经济增长进行大规模政府投资，但在财政收入有限的状况下只能依赖借债，同时却不考虑债务的偿还；最后，采取市场化的方法治理地方政府债务。这个思路主要是逐渐让地方政府自主发行政府债券，不再通过地方融资平台公司的间接融资方式，寄希望于金融市场来约束地方政府的借债规模，也让地方政府的预算约束硬化。

因此，按照这个思路，在地方政府债务治理的具体执行步骤上面，应该先采取先行政手段控制地方政府债务的增长速度，并将政府债务纳入官员考核体系，为政府债务的治理赢得时间。然后通过法律调整理顺中央和地方政府的关系，也就是修改《预算法》，对现有中央与地方政府间财政关系进行调整，减少地方政府事权的同时给予地方政府更多的财权，并建立地方政府的主体税种。最后，推动金融市场的利率市场化改革，建立地方政府资产负债表，进而建立地方政府的客观评级，给予地方政府自主发行债券资格，并关闭地方政府通过融资平台公司借债的渠道，通过市场化原则进行地方政府债务的管理。

中央政府当下对地方政府债务的治理思路和上述思路基本是吻合的，根据2014年国务院发布的“43号文”方案，首先对原有的地方政府债务存量进行甄别，将地方政府债务分类为由公共预算收入偿还的一般债务和政府性基金收入或专项收入偿还的专项债务两类。在此基础上，采取行政手段对地方政府债务规模实行限额管理，地方政府举债不能突破该限额，将政府性债务纳入全口径预算管理，并作为地方政府官员的一个硬指标纳入政绩考核。其次，通过2015年新《预算法》的实施，中央政府的确也在承担更多的事权，并规范对地方政府的财政转移支付资金，希望以此减小地方政府财权与事权不对称的情况。并且，对未来地方政府的投资项目，中央政府希望地方政府主要采取与社会资本合作的模式，也就是采取PPP模式来进行政府项目建设，这样不仅可以减少地方政府的财政投入，也可以借助社会资本提

^① 钟辉勇和陆铭：《中国经济的欧洲化：央地关系如何影响了地方政府债务？》，复旦大学经济学院和上海交通大学安泰经济与管理学院工作论文，2015。

高政府投资项目的资金利用效率。最后，剥离地方融资平台公司所承担的融资职能，将其向一般企业转型。对地方政府未来的必要融资，主要通过地方政府自主发行债券来进行。

尽管上述措施能够在一定程度上缓解地方政府债务规模快速增长的问题，但当前治理措施主要停留在“术”的层面，缺乏债务的“地区差异”的视角，因而也就未能触及地方政府债务问题的实质。由本文的分析可以看出，中国地方政府债务的经济学机制在于劳动力不能充分自由流动和货币已经统一之间的矛盾，这导致欠发达地区的地方政府只能借债发展，再加上地方政府对中央政府的救助预期，更是加剧了地方政府的借债激励。因而在货币统一是必须维持的前提下，债务问题解决的出路就只有消除劳动力充分自由流动的障碍，主要是户籍和土地制度的限制，以此来缩小地区间的劳动生产率差距。当劳动力从地理处于劣势的地区流出的时候，欠发达地区所面临的社会保障和公共服务支出压力将减少。同时，其生产结构可以转变为以服务于国内需求为主的产业（如农业、旅游、矿产），在这些产业上，欠发达地方具有比较优势，而且以内需为主，从而可以摆脱汇率对本地经济出口能力的制约，进而减少借债的需要。

在地方政府债务治理的具体操作层面，真正重要的并不是地方政府债务的规模大小，而是地方政府债务占 GDP 比值的高低。只要 GDP 增长速度超过债务的增长速度，债务占 GDP 的比值就会保持下降，地方政府就能够有足够的财政收入来偿还债务，因而债务违约的风险就很低。但这就涉及到地方政府借债的产出效率问题。当地方政府借债进行的投资项目能够带来经济的持续高增长，而经济增长又能带来地方政府财政收入的增加，这实际上既提高了地方政府的债务偿还能力，也降低了政府债务占 GDP 的比重。然而，在中国目前偏向中西部地区的区域发展战略下，中西部地区尽管有大量的财政投入，但实际的资源配置效率却在不断恶化。^①也就是说，虽然中西部地区的债务在不断增长，但与债务相对应的投资回报率却在一直下降。这种借债发展的低回报率，最终所带来的结果只会是提高债务-GDP 占比，加剧债务违约的风险。

降低债务-GDP 占比在本质上是一个中国的区域发展战略问题。在不考虑通过通货膨胀降低债务负担的前提下，如果要在全国范围内降低债务占 GDP 比值，最为关键的是提高与债务相对应投资的回报率和对 GDP 增长长期拉动作用。如果继续让中西部地区通过借债发展，但这些地区的资源配置效率又较低，这不仅不能解决债务问题，反而会继续加大债务占 GDP 比值。但如果发挥东部沿海地区的经济集聚功能，通过劳动力的自由流动，即使这些地区是借债发展，但这些地区债务投资的回报率较高，这反而是在降低中国经济整体的债务风险。

除此之外，对于中央政府专项转移支付分配所产生的地方政府债务的道德风险问题，中央政府首先需要清理整合专项转移支付资金，取消已无必要继续安排的专项转移支付项目，并考虑将部分可以按照因素法分配的专项转移支付项目转入一般性转移支付进行管理。^②对属于中央政府事权的项目，也不应该再要求地方政府承担支出责任。其次，规范专项转移支付资金的分配，改变目前主要依靠行政性的分配方式，转而采取竞争性的分配方式，并将其分配过程公开，减少部委官员对专项转移支付资金分配的影响。并且，专项转移支付也不应该扭曲市场的资源配置作用，因此要减少对缺乏竞争优势的地方政府生产性投资的补助。最后，中央政府对专项转移支付的管理，还需要尽量避免通过要求地方政府对专项转移支付配套的方式来进行管理，尤其是不属于中央和地方共同承担事权的项目，这有助于减少地方政

^① 陆铭和向宽虎：《破解效率与平衡的冲突——论中国的区域发展战略》，《经济社会体制比较》2014年第4期。

^② 因素法分配是指在转移支付资金分配时，依据事先设计的资金分配计算公式来进行分配。目前，一般性转移支付的分配主要是按照因素法来进行的，更为详细的说明可参见李萍：《财政体制简明图解》，中国财政经济出版社，2010。

府因为专项转移支付资金的配套压力所导致的借债。通过对专项转移支付资金的规范化管理，这有利于消除地方政府对中央政府的救助预期，从而让地方政府借债更加的理性。

四、 结论性评述

中国当前正处于理顺地方政府债务生成和治理机制的关键时期，但目前对地方政府债务生成背后的经济学机制很少有研究涉及，而如果对其没有清晰的认识，相应地方政府债务的治理也就不能“治本”。本文通过中国地方政府债务问题与欧元区主权债务危机的对比，发现中国地方政府债务问题产生的根源在于劳动力的不完全自由流动和货币已经统一之间的矛盾。由于受户籍和土地制度限制，劳动力未能充分流动，这使得中国地区间的劳动生产率差异巨大，而货币的统一又使人民币汇率偏离了处于地理劣势且经济欠发达地区的劳动生产率，限制了它们通过货币贬值来增加出口的可能性。于是，借债成为“为发展而融资”的渠道，再加上目前央地关系下中央政府专项转移支付资金分配引起的地方政府的救助预期，又进一步加剧了地方政府借债的冲动。

在理解上述逻辑的基础上，我们就应该可以认识到，治理中国地方政府债务问题的根本在于消除阻碍劳动力自由流动的制度障碍，促进地区之间劳动生产率的趋同。在具体操作层面，治理地方政府债务不只是一要控制债务的绝对规模，关键应该在于降低债务占 GDP 的比值，而这本质上是地方政府借债的产出效率问题。在目前中西部地区资源配置效率不断下降的趋势下，这些地区借债发展但产出效率低下，又进一步加剧了债务问题。因此，中国地方政府债务治理需要更多地运用区域的视角，要积极发挥东部沿海地区的经济集聚功能，通过“动人”为主的方式鼓励劳动力在流动中追求更高收入。同时，以“动钱”为辅，在财政转移支付的使用中，规范专项转移支付的分配机制，减少专项转移支付对市场配置资源功能的扭曲，尽量消除地方政府对中央政府的救助预期。在这种“动人为主、动钱为辅”的方式下，提高欠发达地区的人均发展水平，从而最终实现“统一的共同货币区、借债发展的经济效率和地区间人均发展水平趋同”的兼顾。