

# 区域竞争、土地财政和地方政府债务规模

潘峰华<sup>1</sup> 张凤梅

[panfenghua@bnu.edu.cn](mailto:panfenghua@bnu.edu.cn)

北京师范大学 地理学与遥感科学学院

**摘要：**近些年来我国地方政府债务规模迅速飙升，地方债务风险凸显。区域竞争和土地财政被认为是我国地方债务危机的形成重要制度原因，但是还没有相关的实证研究予以证实。本文利用我国地方政府融资平台发行的城投债数据，展示我国城投债的时空格局，并揭示了影响地级市发债规模的影响因素。研究表明，土地财政和区域竞争都显著的提升了地方政府发债的规模，这为我们从制度上解决地方债风险提供了重要的政策启示。

**关键词：**地方债，区域竞争，土地财政，财政分权，官员考核

## 一、引言

从 2008 年以来我国地方债规模不断扩张，债务风险问题凸显。国家审计署于 2013 年底发布了《全国政府性债务审计结果》，截至 2013 年 6 月底，我国地方政府负有偿还责任、负有担保责任以及可能承担一定救助责任的债务分别为 10.88 万亿元、2.66 万亿元和 4.34 万亿元。地方债是一把“双刃剑”，一方面促进了地方社会和经济发展和基础设施的完善 (Wu 2010)，但是同时也给地方政府带来了沉重的债务负担，加剧了地方财政风险 (伏润民等，2008)。并且，地方债务规模巨大，对我国经济发展和金融市场稳定都产生了潜在的威胁，因此拓展城市建设融资渠道，解决地方债务风险也成了中央政府关心的重要问题<sup>2,3</sup>。

关于中国出现地方债务规模迅速扩张乃至形成危机的原因和机制已经有很多讨论。我国高速城镇化以及 4 万亿财政刺激带来的宏观经济的因素是我国地方债规模迅速扩大的重要背景。一个普遍共识是，我国近些年来的高速城镇化带来的大量城市项目建设需求是地方政府大规模举债的重要诱因 (Wang et al. 2011)。地方政府举债进行城市基础设施建设导致债务问题并非中国所独有，其他发展国家例如印度尼西亚也存在类似的问题 (Lewis 2003)。另外一个重要的宏观经济背景是，为了应对金融危机，我国在 2008 年底开始实行 4 万亿财政刺激政策，信贷规模迅速扩张，其中一个主要流向便是由地方政府融资平台所支持的固定资产投资项目 (Fardoust et al., 2013; 周其仁, 2011)。

以上是地方债规模迅速增长乃至形成危机的重要背景，但是学者也认识到我国地方债危机的产生有着更深层次的制度背景。我国的财政分权体制和资本市场发展滞后被认为是地方

---

<sup>1</sup> 潘峰华，男，博士，北京师范大学地理学与遥感科学学院讲师，主要研究方向为金融地理，经济地理，城市与区域发展。

<sup>2</sup> [http://news.xinhuanet.com/politics/2013-11/15/c\\_118164410.htm](http://news.xinhuanet.com/politics/2013-11/15/c_118164410.htm)

<sup>3</sup> [http://news.xinhuanet.com/fortune/2013-12/14/c\\_118555797.htm](http://news.xinhuanet.com/fortune/2013-12/14/c_118555797.htm)

债无序增长的制度因素。我国的财政分权体制又进一步导致地方政府的收入比重较低，地方政府的事权和财权不对等，加剧了地方政府举债的需求（财政部财科所，2009）。此外，我国长期以来不允许地方政府自主发行地方债，也因此缺乏完善的市政债券市场。地方政府利用融资平台通过银行贷款、发行城投债、信托以及 BT 等方式融资，客观上导致了地方政府的举债行为缺乏透明度。

但是，以上观点并不能完全解释我国地方政府的过度举债行为。地方政府积极举债背后必然存在相应的激励机制，到底是什么因素激励地方政府过度举债的倾向呢？官员考核、晋升制度以及由此衍生出来的区域竞争被认为是地方债务危机产生的关键制度因素(Tsui 2011)。由于债务融资用于城市建设可以有效拉动 GDP 和打造政绩，地方政府短期行为盛行，竞相模仿通过主动负债大搞城市建设。而且，我国的官员考核制度目前还没有对地方政府官员的债务进行审计的要求，地方政府官员往往将偿债的压力留给继任者，甚至普遍出现借新债还旧债现象，这进一步加剧了我国地方政府债务规模的迅速攀升。

此外，地方政府的举债规模也和地方政府的借债能力有关，而借债能力又需要依靠地方政府当前以及未来的创收能力。众所周知的是，近些年来地方政府城市建设主要靠土地出让金的收益，这种现象也被称为土地财政。土地财政的存在被认为是我国地方债规模迅速增长的重要因素(Tsui 2011)。地方政府融资平台举债时依赖土地作为资产注入，同时也高度依靠土地出让金收益偿还债务（俞乔，范为，2012），所以城市的土地出让金规模会影响到地方政府的举债能力。但是土地财政具有不可持续性。一方面，土地资源是有限的；另一方面，随着我国房地产市场的低迷，未来土地出让金收入将大幅减少。土地财政的不可持续性极大提高了地方债务危机发生的可能。

可见，区域竞争和土地财政对我国地方债危机的形成具有关键性的影响，但是目前对我国地方债危机的研究多集中于宏观层面的讨论与描述分析，缺乏深入的微观实证分析。其中重要原因是相关数据难以为研究者获得（龚强等，2011）。由于我国地方政府没有发债权，取而代之的是地方政府融资平台成为地方政府的举债主体。地方政府融资平台的债务来源包括银行贷款、发行城投债、发行信托等。地方政府债务早期以银行贷款为主，随着国家对银行贷款的监管加强，从银行贷款的难度加大，于是发行城投债成为地方政府融资平台举债的重要方式。本研究主要利用城投债数据进行研究。本研究重点考察影响地方政府发行城投债规模的因素，特别关注区域竞争和土地财政的作用。

通过对全国所有地级及以上城市辖区内融资平台从 2009-2012 年发行的城投债的实证分析，本研究揭示了我国地方债规模的空间格局，回归分析进一步发现地方政府在举债存在显著的区域竞争和模仿效应，并且确认了土地出让金以及地方财政收入对于地方政府举债规模的重要性。

本文的结构如下，将文章第二部分介绍我国地方债及地方融资平台的发展历史；第三部分提出了本文的分析框架；第四部分在刻画我国城投债的时空间格局基础上，利用回归模型进行解释；最后是论文的结论和讨论。

## 二、我国地方债和地方政府融资平台的发展

我国地方债的迅速增长是近 10 年出现的事情，在地方债规模扩张与中央政府早期的鼓励和支持密不可分。但随着地方债务的迅速增长，为了避免发生地方债务危机，中央开始对地方政府的举债行为进行监管和限制，地方政府融资平台成为最重要的监管对象。由于地方政府举债进行城市建设具有合理性，中央政府不能简单的全面禁止地方债。中央面临的挑战是如何提高地方政府举债的透明度，从机制上解决地方政府过度举债的倾向。下面将简单回顾我国地方债以及地方政府融资平台的发展和演变历史。

### 2.1 地方债的产生和演变

我国于 1994 年进行分税制改革，地方政府的财政收入比重下降，但是事权不变，导致地方政府入不敷出，出现债务问题（政部财科所，2009）。但是根据 1995 年我国《预算法》规定，地方各级政府预算按量入为出、收支平衡的原则编制，不列赤字。因此，严格意义上讲，我国地方政府不允许发债<sup>4</sup>。后来中央又相继出台一系列文件明确规定地方政府不得向社会公开集资，以此限制地方政府举债<sup>5</sup>。在 2005 年前，我国地方政府债务主要是由于财政收支的缺口而被动形成的（刘尚希、赵全厚，2002；刘尚希、孟春，2006），并且基层政府的债务问题相对突出，县乡财政困难问题较为普遍（杨志勇、杨之刚，2008）。2005 年国务院实施综合性财政改革措施之后，县乡政府的财政困难得到了缓解。因此，总体上这个阶段地方政府债务问题并不突出。

2005 之后，我国地方政府主动负债的比重显著上升。由于地方政府不能成为发债主体，于是通过成立地方政府融资平台进行债务融资，主要用于城市基础设施和公共服务设施建设（时红秀，2010）。随着城镇化的快速推进，地方债呈现出快速扩张的迹象。尤其是 2008 年之后，为了应对金融危机中央采取了大规模经济刺激计划，地方融资平台迅速扩张，地方债务总量也随之飞速增长。地方政府融资平台最初主要通过银行贷款进行融资。随着地方政府的无序发债受到各界广泛关注，中央政府开始出台措施对地方政府举债进行监管和限制。当地方政府融资平台向银行贷款被大幅收紧之后，更多融资平台开始借助城投债、信托等方式融资。这些融资方式成本更高，但是方式更为隐蔽，尤其是信托和 BT 融资，国家很难单独对这些融资方式本身进行有效监管。

除了地方政府主动举债之外，为了防止地方债无序扩张和降低地方政府融资成本，国家通过财政部代发地方债的方式帮助地方政府融资。2009 年，国务院要求财政部代发 2000 亿元地方政府债券，财政部下发《2009 年地方政府债券预算管理办法》及其他相关配套性政策文件<sup>6</sup>，将地方政府债券列入省级预算管理（金永军等，2009，并对地方债券的发行方式、

---

<sup>4</sup> 《中华人民共和国预算法》规定，地方各级政府预算按量入为出、收支平衡的原则编制，不列赤字；第二十八条规定，除法律和国务院文件另有规定外，地方政府不得发行地方政府债券。

<sup>5</sup> 例如，《国务院关于坚决制止乱集资和加强债券发行管理的通知》和《国务院关于清理有偿集资活动坚决制止乱集资问题的通知》

<sup>6</sup> 包括《财政部代理发行 2009 年地方政府债券发行对办办法》、《2009 年地方政府债券资金项目安排管理办法》以及《财政部代理发行地方政府债券财政总预算会计核算方法》等。

使用范围、监督管理等工作做出了明确的规定（陈少强，2009）。目前，财政部代发地方政府发行债券已成为惯例。2014年，经国务院批准，北京、上海、江苏等10个地区试点地方政府债券自发自还。

## 2.2 地方政府融资平台和地方债

所谓地方政府融资平台是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，承担政府投资项目融资功能，并拥有独立法人资格的经济实体<sup>7</sup>。在现实中，实际上广泛包括地方政府组建的不同类型的城市建设投资公司、城建开发公司、城建资产经营公司等不同类型的公司，这些公司通过划拨土地等资产组建一个资产和现金流大致可以达到融资标准的公司，必要时再辅之以财政补贴等作为还款承诺，重点将融入的资金投入市政建设、公用事业等项目之中。

在中国地方政府债务迅速增长的过程中，地方政府融资平台起到了关键作用（龚强等，2011）。由于法律规定我国地方政府不能作为主体借债，地方融资平台应运而生，成为地方政府债务融资的主要载体。地方政府的融资平台早在20世纪90年代就在我国东部沿海发达地区出现（World Bank, 2009），到现在发展到全国有数千家融资平台，省、地、区县乃至乡镇都有自己的融资平台。地方政府融资平台被认为是绕开现行制度约束的金融创新（Azuma and Kurihara, 2011）。在一定阶段有效满足了地方政府的融资需求，促进经济的发展（贾康、孟艳，2009；封北麟，2010）。

我国地方政府利用融资平台进行债务融资经历了几个阶段。在2005年之前，地方政府融资平台主要采用银行贷款等传统融资手段，用于城市基础设施建设。2005年后，由于我国企业债发行政策的调整降低了债券发行门槛<sup>8</sup>，推动了融资平台企业债发行数量和规模的增长和扩大。但是，投融资平台的爆发式增长还是在2008年之后。我国为应对国际金融危机而实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策，宽松的宏观经济政策为地方投资冲动提供了温床（周其仁，2011）。与此同时，中央政府大力鼓励地方政府融资平台的发展。2009年央行和银监会联合发布文件，提出“支持有条件的地方政府组建投融资平台，发行企业债、中期票据等融资工具，拓宽中央政府投资项目的配套资金融资渠道”<sup>9</sup>。在这样的背景下，地方融资平台规模和数量迅速扩张，成为地方政府城市建设融资的核心工具。地方融资平台出现了明显的变化，主要表现在：一是同一级地方政府下属的平台公司数目迅速增加；二是区县级政府的平台公司数目超过省级和地级，开始占较大比重；三是在银政关系中，政府平台变为主动、上风的一方（魏加宁，2010）。与此同时，地方融资平台的经营风险日益加大（刘煜辉、张桦成，2010；沈明高、彭程，2010；肖耿等，2009），对未来经济稳定产生较大威胁。地方债务的无序增长，引发了债务风险，中央开始对地方融资平台进行监管。2010年国务院出台文件，要求地方政府对融资平台公司进行清理规范，力图全面控制投融资平台债务风险，防范债务危机<sup>10</sup>。此后，财政部、银监会等部门又相继出台政策对地方政府融资

---

<sup>7</sup> 国务院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

<sup>8</sup> 《国家发改委关于进一步改进和加强企业债券管理工作的通知》

<sup>9</sup> 《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》

<sup>10</sup> 《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）

平台进行清理和规范<sup>11</sup>。在地方融资平台向银行贷款受到严厉监管和诸多限制的情况下，城投债、信托和BT融资逐步成为地方政府举债的主要方式。

### 三、区域竞争、土地财政和地方债规模

#### 3.1 区域竞争、官员考核和地方债

对我国地方政府负债的一种流行解释是我国从 1994 年开始实行的分税制改革。分税制改革提高了中央税收的分成比例，导致地方政府的税收收入比重大幅度下降（张晏，龚六堂，2005）。但与此同时，地方政府承担的支出责任却没有减少甚至略有上升，造成地方政府“事权”和“财权”的不对等，迫使地方政府不得不负债维持运转（财政部财科所，2009）。分税制还极大地改变了中央和地方政府之间的财政关系，重塑了过去十年来地方政府的行为模式（Lin and Yi, 2011；周飞舟，2006）。财政联邦主义认为，通过转移支付解决中央和地方政府之间的财政不平等会造成纵向财政失衡，加之分税制下中央和地方存在税基重叠，极易引起公共池和预算软约束两类问题（郑华，2011）。由于地方政府对中央政府的救助存有预期，在发展经济时会有盲目增加投资的冲动，导致地方政府财政过度支出和债务累积，进而导致地方债危机的形成。

不过，也有学者认为分税制并不能完全解释地方政府债务的快速积累（刘尚希 2009，时红秀，2007）。在财权和事权不对等的情况下，应该出现两种后果。首先，地方负债借来的资金应该用于当地财政的行政事务和经常性开支；其次，越贫困的地方应该负债越多。但时红秀（2010b）通过对部分地区的债务数据对比和实地考察发现了与上述两个推论相反的实际情况。因此，尽管现行的财政体制蕴含了地方政府负债的制度激励，但是具体的激励机制比“财权与事权不匹配”更为复杂。

在 2005 年之前，被动型地方债务的形成主要是由于财政分权带来的“事权和财权不对等”，近些年来地方政府的主动负债的激励则是来源于区域竞争以及官员考核和任免制度。在中国的政治治理结构下，上级政府对地方官员的激励往往导致地方政府倾向于过度发债。中国的财政分权制度是在集中制度背景下建立发展的（许成钢，2008），这是中国与很多实行财政联邦制国家的重要区别之一。行政和财政分权对地方政府行为产生了很强的财税激励作用（周黎安，2007），地方政府按照自身利益最大化选择当地的财政支出方向。官员晋升考核机制对政府行为有引导和决定作用。相对于地方的财政收入，政府官员实际上更加关心其在“官场”升迁的机遇，因此晋升激励比财税激励对政府官员行为的影响更为显著（周黎安，2007）。于是在各地的城市建设及经济发展中，地方官员之间围绕 GDP 增长展开一系列的标尺竞争，即存在所谓的“晋升锦标赛”（周黎安，2007）。晋升锦标赛作为一种强力激励，有效促进了地方的经济发展，但是也产生了一系列的扭曲性后果，促使政府官员形成了“唯 GDP 论”的政绩观。由于上下级政府之间存在严重的信息不对称，基层官员主要以“资源

---

<sup>11</sup> 财预[2010]412 号、财预[463 号文、《关于切实做好 2011 年地方政府融资平台贷款风险监管工作的通知》（银监发〔2011〕34 号）、《关于加强 2012 年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》（银监发〔2012〕12 号）以及《中国银监会关于加强 2013 年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》（银监发〔2013〕10 号）

密集型”工程发出有关自己政绩的信号(Guo 2009)。为了在短期内做出引人注目的政绩，就必须有能力动员足够的资源，突破已有的预算，借债就成为一种突破已有预算约束的最佳策略（周雪光，2005）。这种不恰当的政绩观和考核方法刺激地方政府的投资冲动，大量的资金通过举债的方式筹措，是地方政府债务规模不断飙升的重要原因。

与此同时，由于地方政府官员的任期普遍较短，政府官员变动频繁，产生了所谓的“换届经济学”，即政治周期—发展周期—债务周期的不同步。因此干部的任命、任期制度存在缺陷也是重要的方面，地方官员的目标短期化，较少考虑政府负债和使用财政资金的长期后果（陈本凤，2006）。政府官员不需要对其任期内的债务负责，因此更加倾向于通过短期效应实现迅速的职位升迁（吴建南，马亮，2009），从而不计后果加大举债力度用于工程建设，从而加剧地方债规模扩张导致的风险。还有研究指出，导致地方政府过度举债背后也可可能存在“多而不倒”的机制，即如果地方债务问题违犯者众多，即使中央很强大，也能够事后分清地方是否故意为之，也无法实施有效处罚（陈健，2007）。

基于以上分析，地方政府的举债行为背后的激励机制是区域竞争和官员晋升，地方政府官员具有过度举债的倾向，同时会积极模仿竞争对手以及前任官员的举债行为。

### 3.2 土地财政和地方债

当前我国地方债务大量积累主要是由于地方政府通过大量债务融资用于城市基础设施建设(Tsui 2011)，我国区域竞争的态势以及官员考核制度导致地方政府具有过度举债的倾向，从而可能引发地方债务危机。但是，地方政府以及融资平台需要有明确的偿债方式才能使得地方融资体系得以顺利的运转。很显然，土地财政在其中发挥了关键作用。地方融资平台的债务问题与土地财政有着密切关系（周其仁，2011；陆磊，2011）。

所谓土地财政，是指地方政府财政高度依赖土地出让金收入。我国实行二元的土地管理制度，地方政府拥有城市土地的所有权和使用权，土地是地方政府手中最有价值的固定资产。市级政府以土地开发作为促进经济增长及城市化的主要手段，土地出让收入成为地方政府主要的预算外收入来源(Liu and Lin 2014, Lin et al. 2014, Lin and Zhang 2014)。在实际操作中，地方政府通过低价收购农村土地，然后以“招标、拍卖、挂牌”等方式高价出售，从中赚取巨额差价（Lin and Yi, 2011）。事实上，分税制改革之后的区域竞争也是土地财政模式形成的关键诱因。由于地方政府发展经济的财力不足，而土地能够给地方政府带来巨额的财政收入，促使地方政府选择土地作为融资工具(Lin et al. 2014, Lin and Zhang 2014)。另外，我国政府官员的考核任免机制使得地方政府官员有很强的的晋升激励去发展经济，以期在和其他地区的横向竞争中取得胜利，获得升迁机遇（吴群，李永乐，2010；陶然等，2007）。因此，政府官员不断追求土地出让的高收入用于政绩工程建设，对土地财政模式形成了激励作用。

土地财政模式的盛行与举债搞城市基础设施建设背后的激励机制是一致的。过去十年我国房地产市场的繁荣带来了土地出让收入的快速增长，也使得“土地财政”成为地方债迅速扩张的关键环节。以地方融资平台为核心的地方融资体系高度依赖土地资产和土地出让收入。一方面，土地成为地方融资平台的核心资产，地方政府在成立政府融资平台时，往往注入大量土地资产，这成为融资平台进一步融资的依托。另一方面，土地出让金收入也是地方政府

重要的偿债来源（俞乔，范为，2012），在房地产和土地一级市场形势高涨的情况下，地方政府也因此敢于大规模举债。所以土地财政无意中成为地方债规模扩张的重要链条，客观上助推了地方政府债务规模的增长。很显然，由于土地资源的有限性并且存在跨期分配效应，土地财政是不可持续的（陶然等，2007）。地方政府的土地出让收入在未来会不可避免的下降，但是由于地方官员在特定的考核机制下往往选择短期行为。所以，地方政府会充分利用当前的土地资产和土地出让金收入进行债务融资。由于各个城市的土地出让金收入存在巨大差异(Lin and Zhang 2014, Liu and Lin 2014)，这也必然导致各个地方举债能力有所不同。

## 四、城投债的空间分布和解释

### 4.1 城投债的时空间分布

#### 4.1.1 城投债时间特征和用途

地方融资平台企业发行城投债受到国家发改委的直接监管<sup>12</sup>，对地方融资平台的资质和条件要求较高，发行城投债需要经过严格的审批，很多县级政府所属的融资平台不允许发行城投债，而地级市政府的融资平台发行城投债也受到一些限制<sup>13</sup>。因此，城投债的规范性和透明度相对较高。一般单笔城投债规模较大，债务周期也较长。本文以我国地方政府投融资平台企业发行的城投债作为研究对象，通过Wind数据库取得2002—2013年（截止至10月份）间国内发行的所有城投债数据，并在此基础上确定债券的发行企业隶属政府主体及其所属的行政级别，统计债券发行日期、到期日期以及债券募集资金用途等。

2002年至2013年8月份，我国各级地方政府投融资平台共发行1807期城投债，总融资金额22915.9亿元。其中省级政府投融资平台发行城投债720期，融资金额10797.9亿元；地市级政府投融资平台发行城投债889期，融资金额10145.5亿元；区县级政府投融资平台发行城投债198期，融资金额1972.5亿元。通过对城投债数据的进一步分析发现，地方政府投融资平台发行的城投债在发行规模、发行时间以及募集资金用途等方面具有非常明显的变化规律和分布特征。从2002~2013年间投融资平台发行城投债期数和融资金额变化情况看（图1），2009年以前，城投债虽然有所发展，但总体上增长速度较为平稳，发行期数及融资金额均处于较低水平；2009年是地方政府投融资平台以及城投债发展的里程碑，城投债由2009年开始呈现爆发式发展。仅2009年一年，城投债的发行期数及融资金额就是2002~2008年发行总期数的1.5倍和总融资金额的1.6倍，各级地方政府投融资平台企业共发行城投债141期，融资金额1952.5亿元，较2008年分别增长513%和391%。2010年和2011年，城投债的增长速度较为平缓，而2012年则又呈现出快速的增长势头，全年共发行701期债券，募集资金总额8298.4亿元。

<sup>12</sup> 其中非上市企业的发行的债券被称为“企业债”，由国家发改委负责监管和审核；上市企业发行债券由证监会监管审核，其发行的债务称为“公司债”。本研究采用的数据皆为非上市企业发行的企业债。

<sup>13</sup> 国家发改委2011年出台了“211规则”。其中规定：省会城市(含副省级城市)同时最多可向发改委申报审核2家城投债项目；地级市(含自治州)、全国百强县同时最多可申报审核1家；直辖市不受上述限制，但所属任一区仅可同时申报1家。

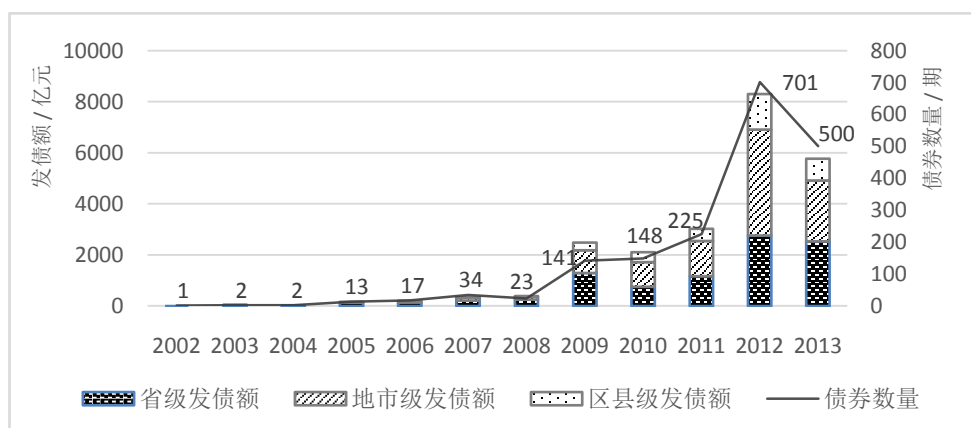


图 1 2002~2013 年间各年份城投债发行规模变化情况

城投债的到期时间分布在 2013 年到 2028 年间，在此期间，地方政府每年都有一定的到期债务需要偿还。从城投债各还款年份具体需要偿还贷款数量看（图 2），2013 年至 2020 年为城投债额还款高峰期。具体来看，2014 年、2016 年和 2017 年有超过 2800 亿的到期债务，2018 年和 2019 年更是高达 3747.8 亿和 3865.8 亿。

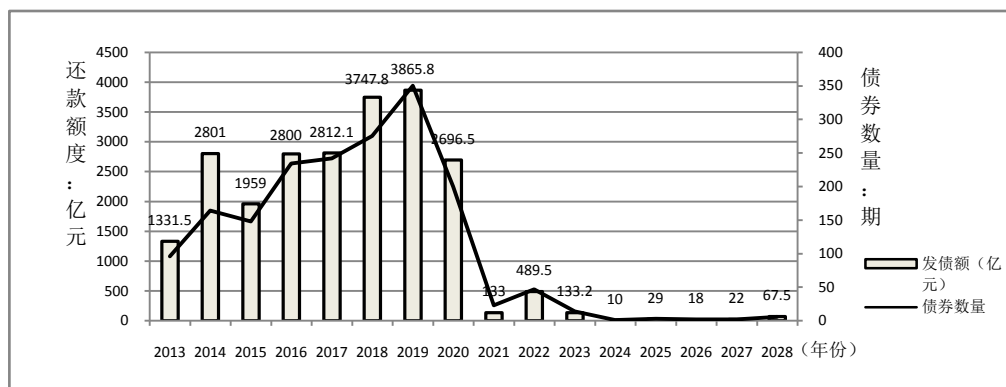


图 2 各年份应归还城投债贷款数量分布情况

从城投债发行企业隶属政府行政级别看，城投债主体级别经历了从省级占绝对主导优势到省市级为主同时区县级比重不断上升的格局。2005 年以前的城投债，其发行企业隶属的政府行政级别全部为省级，且发债规模很小，地市级和区县级投融资平台没有城投债发行。随后省级城投债发行量所占相对比重不断下降，到 2012 年时仅占总数的 33.2%。2005 年，地市级投融资平台发行了 32 亿元的城投债，占当年总融资额度的 18.9%，此后地市级平台发债规模不断膨胀，2012 年占总数的比重达到 50.0%。到了 2007 年才开始有区县级投融资平台发行城投债，当年融资金额为 20 亿元，仅占当年总融资额的 0.6%，随后几年区县级债务总额也不断增长，2012 年区县级债务所占比重已经上升到 16.8%。

从城投债的用途看，募集资金主要用于交通设施、市政基础设施项目的建设以及偿还旧债务、补充公司流动资产等。值得一提的是，近几年城投债发债用于补充公司流动资金，偿还贷款的资金所占比重明显上升，表明投融资平台企业借新还旧现象在全国范围内普遍存在。



### 4.1.2 城投债的空间分布

我国城投债的总体分布情况符合东多西少的趋势，发债规模和各地区的经济发展水平基本保持一致。统计全国各省份的省级和地市级、区县级三级投融资平台企业发行城投债总数，城投债在全国的分布情况及各省不同等级投融资平台发债规模对比情况如图 3 所示。城投债发行主要集中于东部沿海地区经济较为发达的省份，中西部地区各省发债规模较东部地区有很大差距，特别是西部的部分省区债券发行量处于极低水平。此外，从全国各省份不同等级投融资平台债务构成看，城投债发行政府主体主要以地市级为主，省级次之，而区县级投融资平台发债规模最小，在整体中所占比例最低。

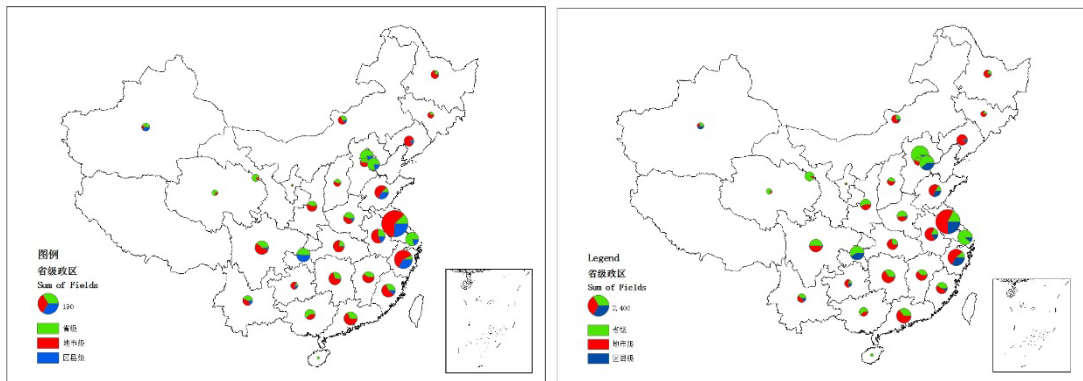


图 3 全国各省份不同等级投融资平台发债规模对比

从全国各省发行城投债规模的具体情况看（图 3），直辖市及江苏、广东、浙江等沿海发达省份发债规模最大，而青海、宁夏、贵州、新疆等西部欠发达地区发债规模较低。其中，江苏省共发行城投债 299 期，融资总额 3317.5 亿元，是全国发行城投债规模最大的省级单位，其发行量远远超过其他省（市、区）。东部沿海地区的浙江、广东两省也分别发行了 1553.1 亿元和 1189.2 亿元的城投债，江浙广三省成为除直辖市外发行城投债规模最大的三个省份。中西部地区的多数省份发债规模不大，处于中等水平，而青海、宁夏、新疆三省发债量最小，募集资金规模远远小于其他省份，分别只有 198 亿元、38 亿元和 236.6 亿元。

下面着重考察地级市政府发行的城投债。从 2002 年到 2013 年 10 月份，我国共有 236 个地级市政府发行了 889 期城投债，募集资金总额 10145.5 亿元。从地市级投融资平台企业发行城投债的空间分布（图 4）看，全国各地城投债的发行规模和经济发展水平也是基本保持一致的。地市级城投债的发行主要集中于东部沿海地区，尤其是长三角地区债券发行量远远高于全国平均水平，中部地区相比东部地区债券规模有很大差距，各省大多数地级市均有发债，但是发行期数和募集资金金额都不多，而西部地区的城投债数量则更少，宁夏、甘肃、青海、新疆等省份都只发行了不到 5 期的债券，融资规模也非常低，分别为 15 亿元、43 亿元、29 亿元和 51 亿元。

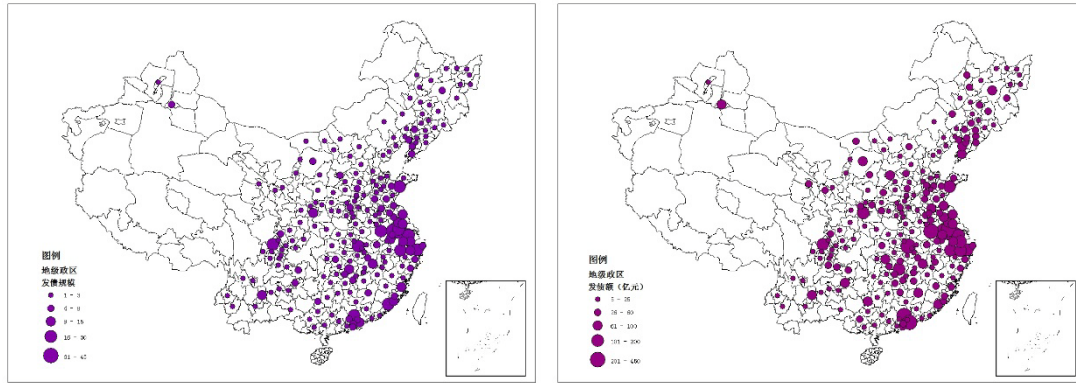


图4 全国各地市级投融资平台发债数量和债券总额分布图（累计）

从发债规模前十位的地级市排名（表 1），江苏省和浙江省是发行城投债数量最多的省份。其中江苏省地级市共发行 194 期债券，募集资金 2101 亿元，浙江省地级市共发行城投债 88 期，募集资金 847.6 亿元。此外，发行城投债规模最大的前十个地级市中位于江苏省的有一半之多，包括南京、无锡、常州、苏州和镇江，浙江省也有两个地级市发债规模位于前十位之内，分别是宁波和杭州。

表 1 全国各地市级投融资平台发行城投债规模 Top10

地级市	发债数量	发债额度 (亿元)	所属省份
南京	43	431	江苏
武汉	26	319	湖北
无锡	24	231	江苏
常州	21	258	江苏
苏州	19	213.5	江苏
成都	18	182	四川
宁波	18	153	浙江
镇江	18	228	江苏
漳州	18	115	福建
杭州	17	186.5	浙江

## 4.2 模型、变量和结果

为了考察影响地级城市政府<sup>14</sup>地方债规模的因素，尤其是区域竞争和土地财政的重要性，本文建立如下回归模型：

$$\text{Ln}debt_{it} = \alpha_1 \text{Ln}fiscal_{it-1} + \alpha_2 \text{Ln}land_{it-1} + \alpha_3 \text{Ln}compete_{it-1} + \alpha_4 \text{Ln}predebt_{it-1} + \alpha_0 + \beta$$

其中， $debt_{it}$ 指城市  $i$  辖区内在  $t$  年发行的所有城投债，在回归时取对数； $i$  表示城市，

<sup>14</sup>直辖市也在回归模型中

t 表示年份， $\alpha_1 - \alpha_4$ 为回归系数， $\alpha_0$ 为常数项， $\beta$ 为误差项。

模型有 4 个自变量，其中  $fiscal_{it-1}$  指城市上年地方政府预算内财政收入。考虑到地方政府的财政收入水平与其偿债能力高度相关，预期系数  $\alpha_1$  显著为正，即地方政府预算内财政收入越高，其借债规模越大。 $land_{it-1}$  指城市上一年土地出让金收入，根据前文分析，我国地方政府高度依赖土地出让收入，地方融资平台的举债能力也和土地出让金规模紧密相关，因此预计该变量会和地方政府举债规模正相关。 $compete_{it-1}$  指城市所在省份其他所有地级城市上一年平均发行的城投债<sup>15</sup>，该变量用于衡量区域竞争，由于地方政府存在相互模仿和竞争，竞争对手城市的借债行为会刺激该城市更大规模举债，因此该变量也预计为正。最后， $predebt_{it-1}$  则指城市上一年发行的城投债，该变量也预计为正。一方面，地方政府举债行为具有惯性；另一方面，由于债务规模的累计，地方政府需要借新债还旧债。城投债相关数据来自万德（Wind）数据库，财政收入数据来源于《中国区域经济统计年鉴》，土地出让金数据来源于《中国国土资源年鉴》。在回归时，所有自变量都取对数。

由于 2009 年之前我国城市融资平台发行城投债总量较少，并且只有少量城市参与，因此本研究的回归模型从 2009 年开始。另外，考虑到发行城投债是较为新鲜的现象，在空间上存在逐步扩散的过程，每年都有较大的变化，所以回归时每个年份都单独回归一次，最后才将所有数据合起来回归。

回归结果显示（见表 2），在控制了地方政府财政预算内收入的情况下，土地出让金收入以及区域竞争都对城市的举债规模有正向影响。土地出让金（land）的系数在各个年份都是正，但是在 2012 年才变成统计上显著。这表明随着我国地方政府融资平台发行城投债变得日益普及，在发债时面临的竞争也随之增强，于是地方政府的收入水平（包括财政预算内收入和土地出让金）对城市发行城投债的规模就变得益发重要。

区域竞争（compete）的系数都为正，四个年份中只有 2011 年不显著。可见区域竞争的确是影响地方政府发展行为的重要因素。而且，随着时间的推移，区域竞争系数的值逐步增加，更进一步说明区域竞争在刺激地方政府举债时的激励作用还在进一步增强。

城市上一年的发债规模（predebt）的系数在所有年份的回归系数都显著为正，说明地方政府发债的确具有明显的惯性。一方面，比起银行贷款，发行城投债是更复杂的融资过程，有经验的政府更加容易获得成功。另一方面，官员在举债时存在明显的短期行为，只要能够创造 GDP 从而达到晋升的目标，地方政府会如同上瘾般不断举债，这也可以解释为什么地方政府会广泛出现借新债还旧债的现象。

---

<sup>15</sup> 北京、上海、天津和重庆以彼此为参照。例如，对北京而言，用上海、天津和重庆上一年发行的城投债平均额来衡量区域竞争。

表 2 城投债回归结果

	2012	2011	2010	2009	2009-2012
<i>Lnfiscal</i>	0.028***	0.050***	-0.008	0.078***	0.066***
<i>Lnland</i>	0.076***	0.012	0.012	0.022	0.042***
<i>Lncompete</i>	0.393***	0.002	0.357***	1.961***	0.169***
<i>Lnpredebt</i>	0.514***	0.837***	0.156***	0.883***	0.165***
常数项	1.075	-3.033***	1.868***	-3.095***	-1.745***
样本数	285	282	280	275	1122
Adj	0.8611	0.7498	0.6324	0.8614	0.6794
R-squared					

注：\*\*\*表示在 1%水平上显著。

## 五、结论和讨论

近些年来我国地方政府债务规模迅速飙升，地方债务风险凸显。区域竞争和土地财政被认为是我国地方债务危机的形成重要制度原因，但是还没有相关的实证研究予以证实。本文利用我国地方政府融资平台发行的城投债数据，展示我国城投债的时空格局，并揭示了影响地级市发债规模的影响因素。研究表明，土地财政和区域竞争都显著的提升了地方政府发债的规模，这也为我们从制度上解决地方债风险提供了政策启示。

抑制地方债务的过度增长，从而降低地方政府债务的累积风险，已近成为了社会各界的共识。首先要规范地方政府的融资行为，对融资平台进行清理，提高地方政府融资行为的透明度（贾康，2010）。但是要在根本上消除地方过度投资和举债的冲动，需要在长期完善机制和改革体制（龚强等，2013）。改变现行体制对地方官员片面追求经济增长的激励，使地方政府从经济增长型政府转变为公共服务型政府至为关键（陈健，2007）。只有改变对官员的考核和晋升机制，才能从根本上消除以做大GDP为导向的区域竞争。另外，对官员离任进行债务审计也迫在眉睫。

由于数据可得性原因，本研究只考虑了城投债。由于我国区域发展不均衡，不同地方政府在利用融资工具的选择方面也存在差异，例如大城市往往有更多的融资手段，而小城市或落后地区的城市往往更多借助信托等方式融资。随着数据可得性的提升，将来有可能对其他类型的地方债务进行分析，从而更全面的揭示我国地方债务危机的形成机制。

## 参考文献

- Azuma, Y. and J. Kurihara, 2011, "Examining China's Local Government Fiscal Dynamics", *Politico — Economic Commentaries*, No. 5, January 3.
- Fardoust, Shahrokh., Lin, Justin Yifu., and Luo Xubei. 2012. *Demystifying China's Fiscal Stimulus*. The World Bank. Policy Research Working Paper 6221.
- Guo, G. (2009) China's Local Political Budget Cycles. *American Journal of Political Science*, 53, 621-632.

Lewis, B. D. (2003) Local government borrowing and repayment in Indonesia: does fiscal capacity matter? *World Development*, 31, 1047-1063.

Lin G C S, Yi F. Urbanization of capital or capitaliation of urban land? Land developmet and local public finance in urbaning China. *Urban Geography*, 2011,32(1):50-79.

Lin, G. C., X. Li, F. F. Yang & F. Z. Hu (2014) Strategizing urbanism in the era of neoliberalization: State power reshuffling, land development and municipal finance in urbanizing China. *Urban Studies*, 0042098013513644.

Lin, G. C. & A. Y. Zhang (2014) Emerging spaces of neoliberal urbanism in China: Land commodification, municipal finance and local economic growth in prefecture-level cities. *Urban Studies*, 0042098014528549.

Liu, T. & G. Lin (2014) New geography of land commodification in Chinese cities: Uneven landscape of urban land development under market reforms and globalization. *Applied Geography*, 51, 118-130.

Tsui, K. Y. (2011) China's infrastructure investment boom and local debt crisis. *Eurasian Geography and Economics*, 52, 686-711.

Wang, D., L. Zhang, Z. Zhang & S. X. Zhao (2011) Urban Infrastructure Financing in Reform-era China. *Urban Studies*, 48, 2975 -2998.

World Bank, 2009, “The Urban Development Investment Corporations in Chongqing, China”, Technical Assistance Report.

Wu, W. (2010) Urban Infrastructure Financing and Economic Performance in China. *Urban Geography*, 31, 648-667.

陈本凤, 2006: 《乡镇债务的制度成因及其化解》, 《农村经济》第1 期

陈健, 2007: 《财政联邦制、非正式财政与政府债务》, 《财经研究》第3 期。

陈少强. 财政部代发地方债的背景、特点与风险防范. 西部财会, 2009(04):10-12.

财政部财科所, 2009: 《60 年来中国财政发展历程与若干重要节点》, 《改革》第10 期。

封北麟, 2009: 《地方政府投融资平台的财政风险研究》, 《金融与经济》第2 期。

伏润民, 王卫昆, 缪小林. 我国地方政府债务风险与可持续性规模探讨[J]. 财贸经济, 2008(10):82-87.

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. 经济研究, 2011(7):144-156.

金永军, 陈柳钦, 万志宏. 2009年地方债:制度博弈的分析视角. 财经科学, 2009(10):35-42.

贾康, 2010: 《地方债务应逐步透明化》, 《中国金融》第16 期。

贾康、孟艳, 2009: 《运用长期建设国债资金规范和创新地方融资平台的可行思路探讨》, 《前沿论坛》第8 期。

陆磊, 2011: 《中央地方财权与事权的平衡化》, 《新世纪》3月7 日。

刘尚希, 2009: 《财政分权改革—“辖区财政”》, 《中国改革》第6 期。

刘尚希、孟春, 2006: 《公共财政与地区差距》, 中国财政经济出版社。

刘尚希、赵全厚, 2002: 《政府债务: 风险状况的初步分析》, 《管理世界》第5 期

刘煜辉、张桦成, 2010: 《中国地方政府融资平台分析》, 《银行家》第6 期。

沈明高、彭程, 2010: 《地方融资平台远虑与近忧》, 《中国改革》第5 期。

时红秀, 2007: 《财政分权、政府竞争与中国地方政府的债务》, 中国财政经济出版社。

时红秀, 2010a: 《地方债的出路在哪里》, 《中国经济时报》7 月9 日第005 版。

时红秀, 2010b: 《地方债的成因是什么》, 《中国经济时报》7 月7 日第005 版。

- 许成钢, 2008: 《政治集权下的地方经济分权与中国改革》, 《比较》第36期。
- 陶然, 袁飞, 曹广忠. 区域竞争、土地出让与地方财政效应: 基于1999~2003年中国地级城市面板数据的分析. 世界经济, 2007(10):15-27.
- 吴建南, 马亮. 政府绩效与官员晋升研究综述. 公共行政评论, 2009(02):172-206.
- 吴群, 李永乐. 财政分权、地方政府竞争与土地财政. 财贸经济, 2010(07):51-59.
- 肖耿、李金迎、王洋, 2009: 《采取组合措施化解地方政府融资平台贷款风险》, 《中国金融》第20期
- 许成钢, 2010: 《中国债务问题》, 《2010 财新峰会: 变革世界的中国策》, 财新网。
- 杨志勇、杨之刚, 2008: 《中国财政制度改革30年》, 格致出版社、上海人民出版社。
- 俞乔, 范为, 2012, 中国地方政府债务问题研究, 清华大学公共管理学院工作论文, <http://www.sppm.tsinghua.edu.cn/eWebEditor/UploadFile//20131025010027609.pdf>
- 张晏, 龚六堂. 分税制改革\_财政分权与中国经济增长. 经济学(季刊), 2005, 5(1):75-108.
- 郑华. 预算软约束视角下地方政府过度负债偏好的制度成因分析. 财政研究, 2011(01):48-51.
- 周飞舟. 分税制十年\_制度及其影响. 中国社会科学, 2006(6):100-115.
- 周黎安, 2004: 《晋升博弈中政府官员的激励与合作——兼论我国地方保护主义和重复建设问题长期存在的原因》, 《经济研究》第6期。
- 周黎安. 中国地方官员的晋升锦标赛模式研究. 经济研究, 2007(07):36-50.
- 周其仁, 2011: 《银根与“土根”的纠结》, 《经济观察报》3月7日。
- 周雪光, 2005: 《“逆向软预算约束”: 一个政府行为的组织分析》, 《中国社会科学》第2期。