

doi: 10.19920/j.cnki.jmsc.2026.03.009

地方政府债务治理与财政支出效率提升^①

刘贯春^{1,2}, 柳杭娟¹, 程飞阳^{3*}

(1. 中山大学岭南学院, 广州 510275; 2. 中山大学中观经济学与区域产业协同发展
重点实验室, 广州 510275; 3. 北京交通大学经济管理学院, 北京 100044)

摘要: 为遏制地方隐性债务扩张对金融稳定和经济增长的潜在威胁,《新预算法》在实行全口径预算管理的基础上对地方政府债务管理体制进行了改革。基于该政策冲击在各地级市执行时间的差异,本研究采用多时点双重差分模型系统考察了地方政府债务治理对财政支出效率的影响。结果显示,债务治理显著改善了财政支出效率,且该结论通过了事前趋势检验、修正异质性处理效应以及控制同时期其他政策等稳健性测试。作用机制检验表明,债务治理不仅抑制了地方隐性债务增速,还强化了地方政府对财政支出项目的审计监管力度,但并未影响财政支出结构。进一步分析发现,在事前财政支出效率低、改革力度大和政府间竞争激烈的地区,债务治理对财政支出效率的提升作用更强。此外,债务治理提升了居民对地方政府的信任度和工作满意度,并通过缓解企业融资困境促进了实体经济增长。本研究强调债务治理在降低债务风险的同时有助于提高财政支出效率,进而实现地方财政“低风险”与资金使用“高效率”的并行推进。

关键词: 地方政府债务治理; 财政支出效率; 债务管理体制变革

中图分类号: F812.3; F812.7 **文献标识码:** A **文章编号:** 1007-9807(2026)03-0126-18

0 引言

财政是国家治理的基础和重要支柱,提升地方政府财政效率对优化公共服务和促进经济稳定发展具有关键意义^[1]。1994 年分税制改革后,地方政府财权上收、事权下放,财政压力持续增大^[2]。近年来在疫情与“减税降费”政策叠加影响下,地方财政收支矛盾更加凸显^[3]。尽管土地出让等收入可补充部分财力,但仍无法满足城市建设的资金需求^②。为弥补财政赤字,举债已成为地方政府满足投资及发展需求的必要手段^[4]。在《中华人民共和国预算法(2014 年修正)》(简称《新预算法》)实施前,地方政府依托融资平台公司筹措资金^[5-7]。该模式在支撑基建投资的同时,

也导致隐性债务积聚、违约风险加剧^[8,9],不仅挤出实体企业融资^[10,11],还可能引发系统性风险^[12]。融资平台所投项目具有公益性强、周期长等特点,在“隐性担保”下依靠“借新还旧”维持运转^[13],加剧了地方财政压力。在此背景下,提升财政支出效率成为破解地方财政压力难题、防范化解地方财政风险的关键突破口^[14]。

为贯彻落实党的二十届四中全会“积极稳妥化解地方政府债务风险”的战略部署,财政部于 2025 年 11 月正式设立债务管理司,标志着我国地方政府债务治理进入“协同监管、精准拆弹”的新阶段。有鉴于此,如何在防范化解债务风险的同时有效提高地方财政支出效率,成为打好防范化

① 收稿日期: 2023-01-06; 修订日期: 2025-11-23。

基金项目: 国家社会科学基金资助重点项目(24AZD014)。

通讯作者: 程飞阳(1996—),男,山西临汾人,博士,副教授。Email: fycheng@bjtu.edu.cn

② 财政部统计数据显示,2023 年全国地方一般公共预算与政府性基金预算本级收支缺口分别达 11.91 万亿元和 3.02 万亿元,表明地方仍面临严峻的财政压力。

解重大风险攻坚战并促进中国实体经济高质量发展的关键。事实上,为遏制地方债务无序扩张对金融稳定和经济增长造成的潜在威胁,《新预算法》基于全口径预算管理对地方政府债务管理体制进行了改革,从根本上转变了地方举债融资机制^[15, 16]。该法明确规定,只有经国务院批准的省、自治区、直辖市的必需投资建设预算,可以在规定限额内通过发行地方政府债券举借债务的方式筹措,而且严禁任何其他形式的变相举债或违规担保,全面贯彻“修明渠,堵暗道”的治理思路。此后,以《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号)、债务置换计划、限额管理及风险应急处置预案为代表的一系列配套政策,逐步构建起覆盖规模控制、存量化解与风险问责的全链条治理体系。

理论上讲,债务管理体制改革有助于提升地方财政支出效率。一方面,约束地方隐性债务来源倒逼地方政府优化资金配置,缓解收支压力。不同于改革前地方政府依靠划拨土地、股权、规费等资产为地方融资平台注资或担保,《新预算法》出台后省级地方政府直接发行政府债券成为其获取债务资金来源的唯一合法渠道,地级市政府则通过转贷省级地方政府债券获得债务资金^[11]。然而,与通过融资平台获取的资金规模相比,地方政府发行债券额度受到严格预算监管,地方政府债务总规模受到约束^[15],从而推动地方政府对财政支出效率的关注以破解财政压力。另一方面,通过强化预算监督和财政资金使用监管,抑制资金滥用,进而提升支出效率。首先,各级地方政府必须在预算约束下更准确、更高效、更合理地厘清地方经济建设“真正”所需资金规模和资金投入方向。其次,政府审计的加强和地方政府债务违约政治问责等举措可以有效防范债务管理中出现的新情况和新问题,抑制地方财政的资金滥用,进而提升地方财政资金使用效率^[17]。

为此,本文以2015年逐步推向全国的地方政府债务管理体制改革作为准自然实验,系统考察地方政府债务治理如何影响地方财政支出效率。具体而言,本文试图针对性地回答如下三个问题:

第一,债务治理能否有效提升地方财政支出效率?
第二,债务治理通过何种渠道改善财政支出效率?
第三,上述效应能否助力地区内居民福祉提升并激发地方经济活力?厘清上述问题,对于理解基于财政金融联合治理框架的地方政府债务风险防范、解决地方政府过度举债问题带来的财政和金融双边风险以及实现实体经济高质量发展具有重要参考意义。

由于不同地级市经济状况、债务存量、政府治理水平等方面存在较大差异,各地实施债务管理体制的改革的时间有所不同,这为采用多时点双重差分模型以识别因果关系提供了条件。首先,检验了改革对地方财政支出效率的综合影响,证实债务治理能够有效提升财政支出效率。其次,探究了改革对地方隐性债务增长和债务总规模增长的约束作用,验证债务治理能够有效抑制地方隐性债务资金获取。同时,剖析了改革后对财政支出项目审计监管力度的变化,发现债务治理对提升政府审计监管具有正向作用。接着,从事前财政支出效率、改革强度差异和政府间竞争程度等多个维度进行一系列异质性分析,结果表明债务治理对财政支出效率的提升效应在不同地区呈现出明确的异质性特征。最后,发现改革能够显著提升居民对地方政府工作的信任度和满意度,并能够通过缓解企业融资困境起到促进实体经济增长的积极效应。

本文主要贡献如下:第一,立足于地方财政支出效率视角拓展了债务治理的经济效应研究。既有研究多聚焦于地方债务规模对企业融资、经济增长与金融风险的影响研究^[12, 18-20],本文则借助债务管理体制改革的这一准自然实验,揭示了债务治理对财政支出效率的促进作用,为厘清债务治理在防范化解地方财政风险方面的作用提供了新证据。特别地,从制约地方隐性债务和增强政府审计两个视角出发,论证了债务治理如何实现“降风险”与“提效率”的并行推进,是对基于财政金融协同视角研究债务治理效应的重要拓展^[13, 21, 22];第二,从地方政府投融资视角为理解现阶段较低的地方财政支出效率提供了新解释。

已有研究侧重于估算地方财政支出效率,及其受地方政策不连续性和财政压力的影响^[14, 23-25]等因素对财政支出效率的影响. 本文强调隐性债务扩张是效率损耗的重要诱因,并发现效率提升兼具改善民生与促进实体发展的双重红利,为理解财政效率在高质量发展中的作用提供了新支持;第三,研究结论具有明确的政策涵义. 当前地方政府在高额到期债务压力下常采取“借新还旧”等短期措施,制约了资金使用效率. 本文表明,债务治理通过约束隐性债务和加强审计监督有效提升了财政支出效率,助力化解财政风险并促进企业发展. 上述发现对构建可持续的地方债务管理体系、建立健全中国式“压力型体制”下地方财政治理体系具有重要的实践价值.

1 制度背景

为应对2008年全球金融危机,中央政府推出了“四万亿”投资计划以稳定经济增长. 然而,受1994年《中华人民共和国预算法》关于地方预算收支平衡和禁止发行债券的约束,地方政府缺乏直接融资渠道. 在此背景下,2009年3月中国人民银行与原银监会联合提出支持有条件的地方政府组建投融资平台,通过发行企业债、中期票据等方式筹措配套资金. 自此,地方融资平台迅速扩张. 2009年全国新增平台公司超5000家,债务余额达7.38万亿元,同比增长70.4%^[7]. 即便在债务治理持续推进的背景下,2021年全国融资平台数量仍超11400家,其中地级市及以下平台占比超过75%.

融资平台所筹资金主要投向基础设施建设等(准)公益性项目,这类项目普遍具有投资规模大、回收周期长的特点. 例如,高速公路、地铁等项目回收周期长达20年以上,而平台债务期限多集中在5年以内,存在明显的期限错配^[13]. 更为重要的是,市场对融资平台债务存在“隐性担保”预期,若地方政府放弃对到期融资平台隐性债务

的偿还,将可能导致区域整体信用环境恶化^[26]. 为维持债务循环,地方政府一方面需要采用“借新还旧”模式,通过融资平台滚动发行城投债或获取新增贷款,另一方面则依赖土地出让收入及税收收入偿还到期债务,这进一步加剧了地方财政收支矛盾与债务积累压力.

审计数据表明,地方政府债务风险日益凸显.^③截至2010年底,地方政府负有偿还责任的债务余额中,承诺用土地出让收入作为偿债来源的债务余额高达2.55万亿元,涉及12个省级、307个市级和1131个县级政府. 同年,部分融资平台“借新还旧”率平均达55.20%;有148家存在逾期债务80.04亿元,债务逾期率平均为16.26%. 到2012年底,部分地区承诺以土地收入偿还的债务总额已超其可支配土地收入的1.25倍. 2014年审计结果显示,部分地区综合财力出现负增长,债务压力持续加大. 此外,债务资金使用亦存在不规范现象,资金挪用、闲置及违规担保问题突出,债务治理势在必行.

在此背景下,中央政府确立了“修明渠,堵暗道”的债务治理思路,并以2015年实施的《新预算法》为核心推进制度改革. 《新预算法》强化全口径预算管理,明确除省级政府和计划单列市政府可在限额内发行地方政府债券外,严禁其他任何形式的地方政府举债或担保行为,并建立债务风险评估、应急处置及责任追究机制. 例如,第三十五条规定地方政府需严格按照国务院确定的限额发债,且举债用途为公益性资本支出;第九十四条明确违规举债或担保的处分责任,从制度上阻断通过融资平台进行隐性负债的路径.

为保障改革落地,国务院于2014年出台43号文件,系统提出债务管理框架;2015年起实施地方政府债务置换计划,推动存量债务化解;2015年和2016年相继出台债务限额管理与风险应急处置政策,逐步构建起规范、透明、可持续的地方政府债务管理制度体系. 这一系列措施有效抑制了地方隐性债务的扩张^[11, 15, 27].

③ 详见国家审计署官方网站: <https://www.audit.gov.cn/n5/n26/c64263/content.html>.

2 理论分析与研究假设

一方面,债务管理体制改革下地方隐性债务来源受限,资金来源减少促使地方政府通过提高财政支出效率释放财政压力。不同于改革前地方政府依靠划拨土地、股权、规费等资产为地方融资平台注资或担保,进而获取银行借款或发行城投债券的融资方式,《新预算法》实施后发行政府债券成为地方政府唯一合法的举债途径,债务额度受到严格监管。面对发展刚需与债务约束的双重压力,地方政府必须提高财政支出效率以释放财政空间。特别地,债务置换计划通过将高息、短期的平台债务转换为低息、长期的政府债券,降低利息负担并优化地方政府债务期限结构^[15]。此外,融资平台有息负债属于银行高风险类资产,地方政府债券则属于低风险类政府债券资产,银行等信贷供给方要求的风险补偿降低^[28]。

另一方面,通过强化地方债务和财政资金使用监管,债务管理体制改革能够促进地方财政支出效率的提升。首先,《新预算法》确立了全口径预算管理,规定地方须依据经济社会发展目标、上年执行情况与绩效评价结果编制预算。地方政府财政部门在编制、组织执行本级总预算的同时,还需定期向本级政府和上一级政府财政部门报告预算执行情况。此外,预算草案与执行情况须接受地方人民代表大会审查。因此,改革将促使地方政府更精准地安排支出^[29]。其次,债务资金被严格限定用于公益性资本支出,禁止用于经常性项目,从制度上遏制资金滥用。最后,国务院建立的配套风险评估、预警与问责机制,以及加强审计监督,共同推动财政资金使用提质增效^[17]。

基于上述分析,提出如下研究假设:

假设1 地方政府债务管理体制改革有助于提升财政支出效率。

进一步,上述政策效应可能因地区特征差异而呈现异质性。第一,在改革前财政支出效率较低的地区,改革对财政效率的提升作用预计更强。此类地区往往存在审计监督机制不够健全、财政透明度相对不足等问题,导致外部约束较弱,资金配置效率偏低^[30]。债务改革通过强化预算约束和

绩效监管,为这些地区提供了更强的制度压力和改革动力,从而更有效地推动其财政资金使用效率的提升。

第二,改革前地方隐性债务规模较大、可偿债财力较弱的地区,面临更强的改革冲击。隐性债务存量越高,改革所要求的债务化解与结构优化任务越重,对财政支出效率改善的倒逼作用也越明显。同时,土地出让收入较低的地区偿债能力相对受限,更为依赖债务融资^[21],因此改革带来的融资约束转变也更为剧烈。此外,鉴于省级地方政府对本地区政府性债务风险应急处置负总责,且政策执行与协调存在空间摩擦,距离省会较近的城市在债务风险处置与债券发行等方面响应更为及时,受改革影响理应更加明显。

第三,地方政府竞争程度也会调节改革效果。在竞争激烈的地区,政府往往追求既定经济增长目标下的时间最短化^[31],更加倾向于通过扩大财政投入规模来追求短期经济增长,从而忽视财政支出的长期效率^[25]。债务改革从源头上约束了其粗放式举债行为,促使地方政府将发展路径从规模扩张转向效率提升,以提高财政资金配置质量来维持区域竞争力。因此,在竞争强度较高的地区,改革对财政支出效率的改善作用预计更强。

基于此,提出如下研究假设:

假设2 对于事前财政支出效率低、事后改革力度大和政府间竞争激烈的地区,债务管理体制对财政支出效率的提升作用更大。

3 计量模型、指标选取与数据来源

3.1 计量模型

为考察债务治理对财政支出效率的影响,构建如下多时点双重差分模型

$$Eff_{cpt} = \beta_0 + \beta_1 Reform_{ct} + \gamma X_{ct} + \mu_c + \delta_{pt} + \varepsilon_{cpt} \quad (1)$$

其中 c 、 p 、 t 分别表示城市、省份和年份;被解释变量 Eff 为地方财政支出效率;核心解释变量 $Reform$ 为债务治理冲击,刻画了城市 c 在第 t 年是否落实了债务管理体制改革。同时,引入一系列城市层面的控制变量 X , 包括人均地区生产总值 (Pgd)、金融发展水平 (Fin)、招商引资努力程度 (FDI) 以及政府规模 (Gov)。为排除地区固有特

征和省级层面不可观测的时变因素,引入地市固定效应 μ_c 和省份-年份双向固定效应 δ_{pt} .

在模型(1)中 β_1 是本文关注的核心估计系数,刻画了债务治理对财政支出效率的影响.由于控制了省份-时间双向固定效应 δ_{pt} , β_1 比较了同一省份内落实债务管理体制改革城市与未落实改革城市之间的财政支出效率差异,以期在剔除各省系统性差异的基础上,确保实验组和控制组更具可比性.结合假设1和假设2,本文预期 β_1 显著为正,即改革会改善地方财政支出效率,且其显著性和系数大小与地区事前财政支出效率、事后改革力度和政府间竞争程度等特征相关.

3.2 指标选取

3.2.1 财政支出效率

沿袭李燕凌和欧阳万福^[23]的做法,采用DEA方法^④,在以产出为导向且规模报酬可变的设定下^⑤,测算地区政府财政支出效率.考虑到传统径

向DEA方法在效率测度过程中存在对异常值较为敏感、评价结果可比性较差以及松弛效应导致的测量偏差等问题,而非径向DEA模型可以有效规避松弛变量引致的测量误差^[33],本文沿袭Färe等^[34]的思路,选取RM(Russell measure)非径向DEA模型测度财政支出效率.投入方面,选取人均地方财政支出的自然对数作为投入指标.产出方面,考虑到地方政府作为公共职能部门,向本地居民提供了涉及教育教学、医疗卫生、邮电通信、基础设施、社会保障、文化服务、生态环境等方面的公共服务,本文从7个方面构建地方政府综合产出指标.由于简单平均法较为直接且在经济上具有直觉性,本文将正规化处理后的子指标进行简单平均得到7类产出分指标,进一步加总得到各地市政府综合产出指标,进而使用DEA方法计算地区政府的财政支出效率.表1提供了测算地方财政支出效率的投入产出指标及其描述性统计.

表1 地方财政支出效率测算的投入产出指标及描述性统计

Table 1 Input-output indicators of local fiscal expenditure efficiency measures and descriptive statistics

| 指标类型 | 指标名称 | 变量选取 | 观测值 | 均值 | 标准差 | 最小值 | 最大值 |
|------|------------|-----------------|--------|-----------|-----------|---------|------------|
| 投入指标 | 人均财政支出 | 人均一般公共预算支出的自然对数 | 1 896 | 9.134 | 0.375 | 7.913 | 10.437 |
| 产出指标 | 教育教学 | 高等院校教师数占比 | 1 896 | 0.108 | 0.116 | 0.009 | 0.690 |
| | | 普通中学教师数占比 | 1 896 | 0.405 | 0.081 | 0.123 | 0.873 |
| | | 普通学校教师数占比 | 1 896 | 0.406 | 0.096 | 0.181 | 0.770 |
| | 医疗卫生 | 每千人拥有医生数 | 1 896 | 2.436 | 0.712 | 0.855 | 7.519 |
| | | 每千人拥有医疗床位数 | 1 896 | 5.161 | 1.254 | 1.852 | 9.461 |
| | 邮电通信 | 人均邮电业务总量 | 1 896 | 2 680.418 | 2 876.176 | 60.459 | 18 505.290 |
| | | 人均电话数 | 1 896 | 1.030 | 0.287 | 0.460 | 2.689 |
| | 基础设施 | 人均城市道路面积 | 1 896 | 5.434 | 4.672 | 0.207 | 53.620 |
| | | 每千人拥有公共汽车数 | 1 896 | 0.005 | 0.005 | 0.000 | 0.054 |
| | 职工保险 | 职工医疗保险参保率 | 1 881 | 0.270 | 0.456 | 0.000 | 5.332 |
| | 文化服务 | 每百人公共图书馆藏书 | 1 896 | 6.891 | 8.054 | 0.000 | 134.341 |
| 生态环保 | 生活垃圾无害化处理率 | 1 791 | 90.153 | 10.030 | 22.020 | 100.000 | |
| | 污水处理厂集中处理率 | 1 820 | 95.718 | 10.520 | 5.490 | 100.000 | |

④ 纵观既有文献,前沿函数法通常被用于效率测算.前沿函数法主要包含确定性前沿分析(DFA)、随机前沿分析(SFA)和数据包络分析(DEA)三种.由于DEA方法能够有效规避价格和数量级的干扰,而且不需要指定具体的生产函数形式,能够较好地解决财政投入的多维产出分析难题,因此被广泛用于估算财政效率.

⑤ 经计算发现基于投入导向和产出导向的测算结果差异不大,两者呈高度正相关关系.同时,由于无法确定财政支出的产出函数,因而难以确定其是规模报酬可变或不变,基准回归部分参照Afonso和Fernande^[32],将其设定为规模报酬可变.稳健性检验部分在规模报酬不变的设定下对支出效率进行了测算.

3.2.2 地方政府治理冲击和控制变量

对于核心解释变量 *Reform*, 借鉴梁若冰和王群群^[11]、刘贯春等^[15], 将各地市最初披露地方政府债券余额的时间作为债务管理体制改革的开始时间, 开始当年及之后年份取值为 1, 否则为 0. 由于无法获得地级市落实债务管理体制的准确时间, 本文从已公开的地方政府债券余额信息推断改革实施年份. 具体而言, 在手工搜集各地市人民政府官网中关于该市当年举借债务、年度总决算以及申请公开地方政府债券等数据的基础上, 结合 Wind 数据库对地方政府债券发行数据的披露时间, 确定 2015 年开始各地市首次公布地方政府债券余额的年份, 将其设定为该地级市实施债务管理体制改革的年份.

此外, 参考既有研究^[14, 24], 选取如下控制变量: 1) 人均地区生产总值 (*Pgdp*), 采用地区生产总值除以年末总人口的自然对数衡量; 2) 金融发展水平 (*Fin*), 采用年末金融机构存贷款余额与地区生产总值的比值衡量; 3) 招商引资努力程度 (*FDI*), 采用实际使用外资金额的自然对数衡量;

4) 政府规模 (*Gov*), 采用政府财政收入占地区生产总值的比重衡量.

3.3 数据来源与描述性统计

考虑到数据可得性和可比性, 选取中国内地 243 个地级市, 30 个省区 (不含西藏自治区) 作为研究对象, 时间跨度为 2013 年 ~ 2020 年. 数据来源方面, 手动搜集债务管理体制改革对应的政策冲击变量, 并结合 Wind 数据和各地市政府官网交叉验证. 其他变量来源于 CEIC 数据库、《中国城市统计年鉴》和《中国区域经济统计年鉴》, 部分缺失数据通过查询各地市统计公报补齐. 表 2 报告了主要变量的描述性统计. 不难发现, 地方财政支出效率 *Eff* 的均值为 6.132, 标准差为 2.043. 债务治理 *Reform* 的样本均值为 0.470, 说明处理组地区政策实施后的观测值占全样本的 47%, 其余属于控制组. 均值差异检验结果显示, 两组特征变量存在显著差异, 有必要在计量模型中将相关特征变量加以控制. 此外, 检验结果显示各变量间相关系数均小于 0.5, 表明后续回归结果基本不受多重共线性问题的干扰.

表 2 变量的描述性统计

Table 2 Descriptive statistics of variables

| 变量 | 全样本 | | | | | 对照组 | 处理组 | 均值差异 |
|---------------|-------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|-----------|
| | 样本量 | 均值 | 标准差 | 最小值 | 最大值 | 均值 | 均值 | |
| <i>Eff</i> | 1 896 | 6.132 | 2.043 | 1.000 | 12.602 | 6.429 | 6.032 | 0.397*** |
| <i>Reform</i> | 1 896 | 0.470 | 0.499 | 0.000 | 1.000 | - | - | - |
| <i>Pgdp</i> | 1 894 | 10.900 | 0.532 | 9.180 | 12.560 | 10.790 | 10.936 | -0.146*** |
| <i>Fin</i> | 1 894 | 2.690 | 1.214 | 0.670 | 12.240 | 2.545 | 2.739 | -0.194*** |
| <i>FDI</i> | 1 879 | 12.100 | 1.938 | 2.488 | 16.590 | 11.925 | 12.155 | -0.230** |
| <i>Gov</i> | 1 896 | 0.082 | 0.028 | 0.027 | 0.245 | 0.075 | 0.084 | -0.008*** |

注: *、** 和 *** 分别代表 10%、5% 和 1% 的显著性水平.

4 实证结果与分析

4.1 基准回归

基于计量模型 (1), 表 3 报告了债务治理影响财政支出效率的基准回归结果. 为证实回归结果的可靠性, 采取逐步纳入控制变量的方式进行参数估计. 其中, 表 3 列 (1) 仅在地市固定效应和省份 - 年份交互固定效应的基础上控制核心解释变量, 表 3 列 (2) ~ 列 (5) 依次纳入各

城市特征变量. 可以发现, 核心解释变量 *Reform* 的估计系数均为正值, 且一致通过 1% 水平的显著性检验. 上述结果表明, 债务治理对财政支出效率具有显著改善作用, 假设 1 得到证实. 为进一步阐释基准回归结果的经济显著性, 以纳入所有控制变量的表 3 列 (5) 为例. 具体而言, 核心解释变量 *Reform* 的估计系数为 0.2267, 这说明相对于未实施债务管理体制改革的地区, 改革地级市的财政支出效率平均提高了 0.2267 个单位. 考虑到地方财政支出效率的样本均值为

6.132(见表2),该作用强度意味着债务治理使
财政支出效率整体提升了3.697%(0.2267/

6.132)。由此可见,债务治理对财政支出效率的
提升发挥了重要作用。

表3 基准回归结果

Table 3 Baseline regression results

| 变量 | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) |
|------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| <i>Reform</i> | 0.2243*** (0.0842) | 0.2244*** (0.0842) | 0.2243*** (0.0843) | 0.2238*** (0.0845) | 0.2267*** (0.0848) |
| <i>Pgdp</i> | | 0.4237 (0.9392) | 0.4090 (0.9658) | 0.4368 (0.9764) | 0.5287 (0.9812) |
| <i>Fin</i> | | | 0.0006 (0.0616) | -0.0147 (0.0636) | 0.0070 (0.0591) |
| <i>Gov</i> | | | | 2.1567 (2.6322) | 2.7360 (2.6194) |
| <i>FDI</i> | | | | | -0.0108 (0.0285) |
| 城市效应 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 省份-年份效应 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 观测值 | 1896 | 1894 | 1892 | 1892 | 1875 |
| 调整R ² | 0.668 | 0.668 | 0.669 | 0.669 | 0.670 |

注: 括号内为聚类到城市层面的稳健标准误; *、**和***分别代表10%、5%和1%的显著性水平。

4.2 稳健性测试

为验证基准回归结果的稳健性,本文进行了一系列敏感性测试,包括事前趋势检验、修正异质性处理效应、控制同时期其他相关政策以及替换核心变量等多个维度。

4.2.1 事前趋势检验

DID估计结果的有效性严重依赖于平行趋势假设。参照已有研究,本文设定如下基于事件研究法的动态模型对事前趋势假设进行检验

$$Eff_{cpt} = \beta_0 + \sum_{n=-3, n \neq -1}^4 \tau_n D_{ct}^n + \gamma X_{ct} + \mu_c + \delta_{pt} + \varepsilon_{cpt} \quad (2)$$

其中虚拟变量 D_{ct}^n 表示债务管理体制改革的这一事件; n 代表相对改革年份, $n < 0$ 表示改革前年份, $n > 0$ 表示改革后年份, $n = 0$ 为改革当年。记 T_c 代表城市 c 实施改革的时间点, D_{ct}^n 的界定方式为: 当 $t - T_c \leq -3$ 时, $D_{ct}^{-3} = 1$, 否则 $D_{ct}^{-3} = 0$; 当 $t - T_c = n (-3 < n < 4)$ 时, $D_{ct}^n = 1$, 否则 $D_{ct}^n = 0$; 当 $t - T_c \geq 4$ 时, $D_{ct}^4 = 1$, 否则 $D_{ct}^4 = 0$ 。由于本文将地方政府债务管理体制改革的上一一年 ($n = -1$) 设定为基准年份,故不将其引入计量模型(2)。

图1绘制了 τ_n 的估计系数及90%水平的置信区间。

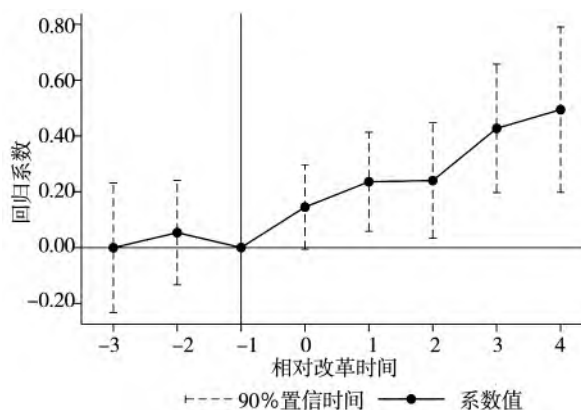


图1 事前趋势检验

Fig. 1 Pre-treatment trends test

本文重点关注 τ_n 的系数大小和统计显著性,其直观刻画了地方财政支出效率在债务管理体制管理改革实施前后的动态变化。可以看出,在债务管理体制管理改革实施前, τ_n 的系数绝对值近似为0且未通过10%水平的显著性检验。这表明实验组城市和对照组城市的财政支出效率差异在改革前没有显著变化,未拒绝事前趋势平行的假设。进一步,在实施债务管理体制管理改革后, τ_n 的系数

绝对值和统计显著性均持续增加,这意味着实验组城市的财政支出效率相对于控制组城市有着显著提升。特别地,从改革第一年开始,债务治理对财政支出效率的改善作用就开始涌现,并且随着改革推进得到不断强化。

4.2.2 修正多时点 DID 估计

对于多时点 DID 识别框架,早期受到政策处理的样本会成为晚期处理样本的控制组,从而导致模型估计结果存在偏差^[35-37]。特别地,各期估计系数可能会受到跨期的交叉影响,导致结果难以解释的同时带来事前趋势检验失效的风险^[38]。为此,沿袭 Cengiz 等^[39]的思路,采用堆叠回归估计量(Stacked Regression Estimator)来消除异质性处理效应引致的估计偏差。具体而言,为每一个处理组的观测样本匹配从未接受或还未接受处理的观测样本,随后将数据集堆叠后加入组别-个体和组别-时间固定效应进行线性回归,以此避免早期处理组被作为控制组,进而规避处理效应异质性。针对计量模型(2),图2绘制了核心解释变量的修正估计系数及90%水平的置信区间。不难发现,修正估计系数在地方政府债务管理体制改革前依旧不显著。不过,与图1相比,尽管核心解释变量在改革实施后的估计系数绝对值有所减小,但是仍显著异于0。综上可知,在克服异质性处理效应对估计结果的干扰后,本文研究结论依旧成立。

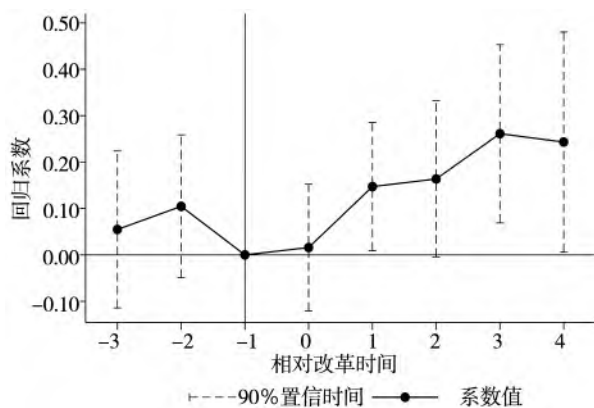


图2 修正动态效应分析

Fig. 2 Modified dynamic effects analysis

4.2.3 排除其他同时期政策冲击

党的十八大以来,我国在预算制度、财政体制和财政监管等关键领域持续推进改革,政府财政职能定位日益清晰。考虑到央地之间财政事权和支出责任划分改革相关政策可能会影响基准回归结果,本文排除了包括《一般反避税管理办法》、央地权责划分改革以及“营改增”等同时期政策冲击造成的干扰。

首先,针对《一般反避税管理办法(试行)》(2015年2月实施)可能带来的税收增收效应,在计量模型(1)中引入各城市2014年税收收入占GDP比重(Tax)与政策冲击变量 $Post_{2015}$ 的交互项。其次,为排除2016年《关于推进中央与地方财政事权和支出责任划分改革的指导意见》(国发〔2016〕49号)的影响,引入各地2015年财政支出占GDP比重($Expense$)与2016年政策虚拟变量($Post_{2016}$)的交互项。再次,考虑到2016年“营改增”全面推行可能通过减税加剧地方财政压力,控制政策前一年(2015年)各地市政府营业收入占总税收收入的比重 $Optax$ 与政策冲击变量 $Post_{2016}$ 的交互项。表4列(1)~列(4)结果显示,控制上述政策影响后,债务治理对财政支出效率的促进作用依然显著。

此外,地方官员更替可能导致政策不连续,进而影响财政支出效率^[24]。为此,在计量模型(1)加入市长变更变量 $Turnover$ (更替取值为1,否则为0),表4列(5)结果显示 $Reform$ 的估计系数仍显著为正。进一步,表4列(6)使用未发生市长变更的子样本进行回归,表4列(7)则限定于连续两年市长未变更的样本,结果均保持一致,说明结论不受官员变更干扰^⑥。

4.3 作用机制检验

立足于隐性债务规模和审计监管力度的双重视角,本文对债务治理如何提高财政支出效率进行作用机制检验。

⑥ 限于篇幅,关于排除其他同时期政策冲击检验的详细说明,有兴趣者可向作者索取。此外,本文还从安慰剂测试、替换核心变量、剔除省会城市影响、排除疫情冲击和控制时间趋势等维度进行了稳健性检验,相关实证结果及详细说明,有兴趣者可向作者索取。

表4 控制其他同时期政策和地方官员变更

Table 4 Control the other contemporaneous policy and local official changes

| 变量 | 排除其他同时期政策 | | | | 考虑地方官员更替 | | |
|--------------------------------------|-------------------------|--------------------------|-------------------------|--------------------------|-------------------------|-------------------------|------------------------|
| | | | | | 控制市长更替 | 当年未更替 | 连续两年未更替 |
| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) | (7) |
| <i>Reform</i> | 0.220 2*** (0.084 6) | 0.222 2*** (0.080 3) | 0.237 2*** (0.085 5) | 0.234 3*** (0.079 8) | 0.226 2*** (0.084 9) | 0.329 5*** (0.111 9) | 0.621 3** (0.243 7) |
| <i>Tax × Post₂₀₁₅</i> | 6.338 3* (3.703 3) | | | -3.330 1*** (0.604 0) | | | |
| <i>Expense × Post₂₀₁₆</i> | | -3.168 2*** (0.587 5) | | -2.218 3 (1.605 5) | | | |
| <i>Optax × Post₂₀₁₆</i> | | | -2.629 7** (1.169 3) | 5.073 0 (3.335 5) | | | |
| <i>Turnover</i> | | | | | -0.026 2 (0.029 7) | | |
| 城市控制变量 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 城市效应 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 省份-年份效应 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 观测值 | 1 875 | 1 875 | 1 787 | 1 787 | 1 875 | 1 320 | 638 |
| 调整 R ² | 0.671 | 0.683 | 0.674 | 0.689 | 0.670 | 0.689 | 0.720 |

注：括号内为聚类到城市层面的稳健标准误；*、**和***分别代表10%、5%和1%的显著性水平。

4.3.1 抑制地方隐性债务增长

首先,借鉴毛捷和徐军伟^[29]的做法,通过地方城投债发行情况观察债务管理体制如何影响地方隐性债务规模的增速.图3描绘了2010年~2021年地方城投债余额及其增幅情况.容易看出,从2015年开始,虽然城投债余额仍在增长,但其增幅呈现出明确下降态势.即便是2019年以来受“疫情防控债”发行影响而有所上升,2015年之后城投债余额增幅在整体上仍明显低于2015年之前.不难推断,改革确实有效抑制了地方隐性债务规模的攀升.

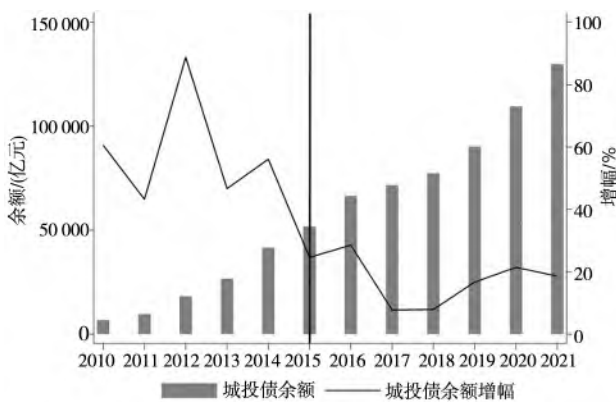


图3 地方城投债数量与余额的增幅趋势

Fig. 3 Growth trend of amount and balance of Chinese municipal bond

其次,采用回归分析验证债务治理对地方隐

性债务的约束作用.参照刘贯春等^[15],采用地方城投债发行规模的自然对数 $\ln Ctbond$ 、城投债发行规模占地区GDP的比值 $Ctbond_ratio$ 、城投债余额增量占地区GDP的比值 $Ctbond_add$ 和城投债增速 $Ctbond_growth$ 来衡量隐性债务的规模和增长,回归结果见表5列(1)~列(4).其中,城投债数据来自Wind数据库,通过加总同一地级市当年所有城投债数据,构造2013年~2020年间地级市层面面板数据.结果表明,改革变量 $Reform$ 在隐性债务规模方程的估计系数均显著为负,验证了债务治理有效约束了隐性债务扩张.

进一步,参照余明桂和王空^[19]的做法,以(地方城投债余额+地方政府债券余额)的自然对数 $\ln Total$ 测度地方政府债务总规模.由于地方政府债券由省级地方政府发行,本文手动搜集了各地级市转贷省级政府债券的规模,以此测度地方政府债券余额.同时,采用地方政府债务总规模增量占地区GDP的比重 $Total_add$ 和地方政府债务总规模增速 $Total_growth$ 来度量地方政府债务的总规模和增长.表5列(5)~列(7)结果充分表明,相比未实施改革的地级市,已实施改革地级市中的债务总规模所受约束更为显著,验证了债务治理对地方债务总规模增长的抑制作用.综

上,债务治理有效抑制了隐性债务和债务总规模的扩张速度. 此时,地方政府通过融资平台的债务融资渠道受限,提升财政支出效率以满足建设需求成为破解地方政府难题的有效路径之一.

表5 债务治理与(隐性)债务规模增长

Table 5 Debt governance and implicit pension debt scale growth

| 变量 | 地方隐性债务规模(增速) | | | | 地方债务总规模(增速) | | |
|-------------------|-------------------------|-------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|-------------------------|------------------------|
| | ln Ctbond | Ctbond_ratio | Ctbond_add | Ctbond_growth | ln Total | Total_add | Total_growth |
| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) | (7) |
| Reform | -0.034 2** (0.016 7) | -0.052 3** (0.025 3) | -0.040 5* (0.020 6) | -0.107 8* (0.063 3) | -0.068 0* (0.038 0) | -0.005 2** (0.002 3) | -0.143 6* (0.086 8) |
| 城市控制变量 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 城市效应 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 省份-年份效应 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 观测值 | 1 788 | 1 788 | 1 720 | 1 720 | 1 755 | 1 720 | 1 219 |
| 调整 R ² | 0.263 | 0.264 | 0.340 | 0.204 | 0.986 | 0.998 | 0.551 |

注: 括号内为聚类到城市层面的稳健标准误; *、**和***分别代表10%、5%和1%的显著性水平.

4.3.2 强化财政支出项目审计监管力度

伴随着债务治理,预算执行规范化以及资金监管力度强化能够有效减少财政资金的滥用现象,直接提高财政支出使用效率. 为检验该作用机制,本文沿袭向辉和俞乔^[40]的思路,借助政府审计力度构造多个细分指标刻画政府资金监管行为^⑦: 1) 审计项目数 ln Num,采用年度完成的审计项目总数加1后取自然对数来衡量. 一般而言,审计项目数越大,审计范围越广,地方财政支出面临的监管力度更强; 2) 审计查出问题金额 ln Amount_1,采用查出主要问题金额加1后取自然对数来衡量. 通常认为,审计部门披露的违规金额越多,其审计质量越高,对应更强的审计监管力度; 3) 考虑到可比性问题,还计算了审计查出

主要问题金额占该市财政支出的比值 Ratio_1. 将上述地方政府审计监管力度指标替换为计量模型(1)的因变量,回归结果见表6. 结果表明,核心解释变量 Reform 的估计系数均显著为正,说明债务治理能够扩大地方政府财政支出的审计范围并强化资金审查力度. 此外,以应调账处理金额的自然对数 ln Amount_2 和应调账处理金额与财政支出的比值 Ratio_2 作为审计监督力度的度量指标,回归结果见表6列(4)~列(5). 容易看出,解释变量 Reform 的估计系数显著为正. 上述结果充分表明,债务治理加强了当地对财政资金支出的审计监管力度,具体表现为审计项目数量、查出问题金额以及应调账处理金额的增加,从而提升了财政支出效率.

表6 债务治理与财政支出的审计监管力度

Table 6 Debt governance and audit supervision of fiscal expenditure

| 变量 | ln Num | ln Amount_1 | Ratio_1 | ln Amount_2 | Ratio_2 |
|-------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|------------------------|------------------------|
| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) |
| Reform | 0.064 4* (0.035 0) | 0.178 5* (0.096 4) | 0.056 0* (0.033 6) | 0.010 5** (0.005 3) | 0.012 7** (0.006 4) |
| 城市控制变量 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 城市效应 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 省份-年份效应 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 观测值 | 1 402 | 1 402 | 1 402 | 1 358 | 1 358 |
| 调整 R ² | 0.180 | 0.272 | 0.051 | 0.040 | 0.021 |

注: 括号内为聚类到城市层面的稳健标准误; *、**和***分别代表10%、5%和1%的显著性水平.

⑦ 财政审计相关数据来源于 CNRDS,按照年度和审计机关所在地对相关指标数据进行加总. 由于该数据库对相关审计信息的公布截至2018年,因此表7回归的时间跨度为2013年~2018年.

此外,地方政府还可以通过调整资金配置行为,促进财政资金流向高产出公共项目,即优化财政支出结构,从而提升财政支出效率。为了确认财政支出结构调整是否为债务治理提升财政支出效率的作用机制,本文分别采用科学技术支出、教育支出、医疗卫生支出及社会保障和就业支出占地区一般公共预算支出的比重,以此刻画政府财

政资金配置行为^⑧。随后,基于计量模型(1)分析债务治理与各项财政支出占比的关系,回归结果见表7。不难发现,核心解释变量 *Reform* 在不同方程的估计系数均不显著。因此,本文并未发现改革会引起各项财政支出结构的显著变化,检验结果并未验证地方政府通过改变财政支出结构来提升财政支出效率这一路径。

表7 债务治理与财政支出结构

Table 7 Debt governance and fiscal expenditure structure

| 变量 | 科学技术支出占比 | 教育支出占比 | 医疗卫生支出占比 | 社保就业支出占比 |
|---------------|----------------------|----------------------|----------------------|-----------------------|
| | (1) | (2) | (3) | (4) |
| <i>Reform</i> | 0.104 6 (0.095 2) | 0.008 9 (0.251 3) | 0.048 8 (0.157 4) | -0.051 5 (0.207 1) |
| 城市控制变量 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 城市效应 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 省份-年份效应 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 观测值 | 1 875 | 1 875 | 1 628 | 1 703 |
| 调整 R^2 | 0.135 | 0.313 | 0.422 | 0.543 |

注:括号内为聚类到城市层面的稳健标准误。

5 异质性分析与进一步讨论

5.1 异质性分析

前文证实了债务治理对财政支出效率的改善作用,接下来分别从事前财政支出效率、事后改革力度以及政府间竞争程度3个维度进行异质性检验,以期为核心逻辑提供更多证据。

5.1.1 事前财政支出效率的重要作用

为探究地方事前财政支出效率是否会影响债务管理体制改革的积极作用,构造三组基于事前财政支出效率的分组检验。首先,直接采用地方财政支出效率作为度量指标,按照改革前一年(2014年)财政支出效率的中位数将全样本划分为效率较高组和较低组。其次,鉴于地方审计监管力度与财政资金配置效率的正相关关系,采用事前审计查出问题金额占财政收入比值作为财政

支出效率的间接度量指标,并依据中位数将全样本划分为监管力度较强组和较弱组。最后,使用上海财经大学“财政透明度”课题组提供的中国财政透明指数来衡量地区的财政透明程度^⑨,并结合省份财政透明度的中位数将全样本划分为财政透明度较高组和较低组。表8列示的回归结果显示, *Reform* 在事前财政支出低效率组的估计系数显著为负,而在高效率组的估计系数不显著,且前者的系数大小是后者的三倍以上。以上结果表明,对于事前财政资金使用效率较低的地区,债务治理对财政支出效率的提升作用更明显。

5.1.2 事后改革强度的重要作用

基于事前地方隐性债务规模、土地出让收入以及地理位置三个维度,构造三组基于事后改革强度的分组检验。首先,参照邱志刚等^[27],采用地方城投债发行规模占地区生产总值的比值来衡量地方隐性债务规模,并根据2014年中位数将全

⑧ 财政分项支出数据来自CEIC数据库。

⑨ 上海财经大学公共政策研究中心公布的《中国财政透明度报告》是中国首份系统研究省级政府财政透明度的报告,各省财政透明度总评分113个项目指标和1个态度指标加总后换算成百分制而来。特别地,由于透明度报告的编制是基于两年前的收支决算和统计数据,故本文选取的是2016年《中国财政透明度评估报告》。

样本划分为隐性债务规模较大组和规模较小组。其次,采用国有建设用地出让成交价款衡量土地出让收入^⑩,以土地出让收入与地区一般公共预算收入的比值测度地区土地财政依赖度,并根据2014年中位数将全样本划分为土地出让收入占比较高组和较低组。最后,采用地级市与省会中心的距离来刻画省内政治中心的影响^⑪,进而按照中位

数将全样本划分为距离较远组和较近组。观察表9提供的回归结果, *Reform* 的估计系数在事前隐性债务规模较大、土地出让收入较低和距离省会中心较远的地区显著为正,在事前隐性债务规模较小、土地出让收入较高和离省会中心较远的地区不显著。由此可见,受改革冲击更大的地区,更有动机调整财政资金管理行为,使得债务治理效应更强。

表8 基于事前财政支出效率的分组检验

Table 8 Grouping tests based on the efficiency of ex-ante fiscal expenditure

| 变量 | 事前财政支出效率 | | 事前地市监管力度 | | 事前财政透明度 | |
|-------------------|--------------------|-----------------------|--------------------|-----------------------|--------------------|-----------------------|
| | 较高 | 较低 | 较强 | 较弱 | 较高 | 较低 |
| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) |
| <i>Reform</i> | 0.0757 (0.0797) | 0.2859*** (0.0942) | 0.0790 (0.1176) | 0.3459*** (0.1301) | 0.1070 (0.1057) | 0.3484*** (0.1300) |
| 城市控制变量 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 城市效应 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 省份-年份效应 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 观测值 | 864 | 1011 | 950 | 925 | 800 | 1075 |
| 调整 R ² | 0.775 | 0.609 | 0.730 | 0.638 | 0.667 | 0.674 |
| 组间系数差异 | 0.030 | | 0.006 | | 0.001 | |

注: 括号内为聚类到城市层面的稳健标准误; *、**和*** 分别代表10%、5%和1%的显著性水平; 组间系数差异汇报的是对应的 p 值,用于检验组间系数差异的显著性,通过自抽样(Bootstrap)1000次得到。

表9 基于事后改革力度的分组检验

Table 9 Grouping tests based on ex-post reform strength

| 变量 | 事前债务规模 | | 事前土地出让收入占比 | | 与省会中心的距离 | |
|-------------------|----------------------|--------------------|--------------------|-----------------------|--------------------|----------------------|
| | 较大 | 较小 | 较高 | 较低 | 较远 | 较近 |
| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) |
| <i>Reform</i> | 0.2926** (0.1316) | 0.1372 (0.1215) | 0.1304 (0.1211) | 0.3903*** (0.1257) | 0.1483 (0.1202) | 0.3087** (0.1341) |
| 城市控制变量 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 城市效应 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 省份-年份效应 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 观测值 | 982 | 893 | 909 | 966 | 926 | 949 |
| 调整 R ² | 0.628 | 0.712 | 0.670 | 0.677 | 0.722 | 0.636 |
| 组间系数差异 | 0.064 | | 0.012 | | 0.082 | |

注: 括号内为聚类到城市层面的稳健标准误; *、**和*** 分别代表10%、5%和1%的显著性水平; 组间系数差异汇报的是对应的 p 值,用于检验组间系数差异的显著性,通过自抽样(Bootstrap)1000次得到。

5.1.3 政府间竞争程度的重要作用

参考余泳泽等^[31],使用省内地级市数量来反

映政府间竞争强度,并依据中位数将全样本进行划分为竞争激烈和竞争不激烈两组。同时,考虑到

⑩ 数据来源于《中国国土资源年鉴》。

⑪ 通过各城市到省会中心的最短驾车耗时距离来表示,数据来自“高德地图路径规划接口”。

GDP与地方官员晋升概率直接“挂钩”,GDP排名较为落后地区,当地官员往往面临着更大竞争压力。本文对改革前一年(2014年)省内各市GDP进行排序,并结合中位数将全样本划分为排序较高和较低两组。表10汇报了基于政府间竞争强

度的分组回归结果。不难发现, *Reform* 在政府间竞争激烈组的估计系数显著为正,在竞争不激烈组的估计系数则不显著。可见,对于面临激烈政府间竞争的地方而言,债务治理对其财政资金使用效率的改善效应更强。

表10 基于政府间竞争程度的分组检验

Table 10 Grouping test based on the degree of inter-governmental competition

| 变量 | 平级地市数量 | | 省内GDP排序 | |
|---------------|-------------------------|----------------------|----------------------|-------------------------|
| | 较大 | 较小 | 较高 | 较低 |
| | (1) | (2) | (3) | (4) |
| <i>Reform</i> | 0.414 2*** (0.112 1) | 0.021 1 (0.118 6) | 0.028 4 (0.127 6) | 0.381 8*** (0.123 5) |
| 城市控制变量 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 城市效应 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 省份-年份效应 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 观测值 | 782 | 1 093 | 861 | 1 014 |
| 调整 R^2 | 0.662 | 0.691 | 0.690 | 0.681 |
| 组间系数差异 | 0.000 | | 0.000 | |

注:括号内为聚类到城市层面的稳健标准误;*、**和***分别代表10%、5%和1%的显著性水平;组间系数差异汇报的是对应的 p 值,用于检验组间系数差异的显著性,通过自抽样(Bootstrap)1 000次得到。

5.2 进一步讨论:居民社会满意度与实体企业经营绩效

伴随着债务管理体制改革的持续推进,居民和企业作为经济社会的微观行为主体,将产生何种反映有待于进一步探究。理论上讲,财政资金使用效率的提高确保了政府能够最大化履行治理职能,往往伴随着更低的行政腐败和资金滥用,能够显著增加居民福利。同时,财政效率是财政政策能够有力实施的决定性条件,高效率的政府能够激发地方经济活力,从而实现长远稳定发展。基于此,除了财政支出效率,本文试图考察债务治理对居民满意度和企业成长的影响^⑩。

为考察债务治理对实体企业经营绩效的影响,构建如下计量模型

$$Firm_{ict} = \rho_0 + \rho_1 Reform_{ct} + \delta Y_{it} + \gamma X_{ct} + \mu_i + \varphi_t + \varepsilon_{ict} \quad (3)$$

其中 i, c, t 分别表示企业、城市和年份。*Firm* 为企业信贷获取和规模扩张指标,参照刘贯春等^[15],从5个细分维度进行测度,依次为信贷获取 *Banklev*、员工规模 $\ln Labor$ 、固定资产投资 *Inv*、创新研发投入 *R&D*、利润总额增长率 *Rgrowth*。*Y* 代表企业控制变量,具体包括企业规模 *Size*、企业年龄 $\ln Age$ 、现金流 *Cflow* 和盈利能力 *Roa*。 μ_c 代表企业固定效应; φ_t 代表时间固定效应。其他指标选取和计量模型(1)无差异。在计量模型(3)中, ρ_1 刻画了债务治理如何影响实体企业信贷获取和规模扩张。表11的回归结果显示, *Reform* 在信贷获取、员工规模、固定资产投资、研发投入和利润总额增长5个方程的估计系数均显著为正,这表明债务治理有助于扩大企业信贷规模并促进实体企业扩张,从而实现经济绩效的快速提升。

^⑩ 限于篇幅,此处仅列示债务治理对实体企业经营绩效作用的检验及说明。关于债务治理对居民社会满意度的实证检验及文字说明,有需要者可向作者索取。结果表明,债务治理能够有效提升居民对地方政府工作的满意度及其对地方官员的信任程度,进而有利于维护社会稳定。

表 11 实体企业的信贷获取与规模扩张

Table 11 Credit access and scale expansion of enterprises

| 变量 | <i>Banklev</i> | <i>ln Labor</i> | <i>Inv</i> | <i>R&D</i> | <i>Rgrowth</i> |
|---------------|-----------------------|------------------------|------------------------|------------------------|-----------------------|
| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) |
| <i>Reform</i> | 0.005 1* (0.002 8) | 0.026 4** (0.012 3) | 0.003 7** (0.001 8) | 0.120 9** (0.060 5) | 0.289 9* (0.155 3) |
| 企业控制变量 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 城市控制变量 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 企业效应 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 年份效应 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 观测值 | 12 580 | 19 248 | 17 830 | 16 775 | 16 745 |
| 调整 R^2 | 0.150 | 0.464 | 0.085 | 0.063 | 0.274 |

注: 括号内为聚类到城市层面的稳健标准误; *、**和***分别代表10%、5%和1%的显著性水平。

6 结束语

基于2015年逐步推向全国的地方政府债务管理体制改革的背景,本文以地方财政支出效率为着眼点,剖析了地方政府债务治理的宏观经济效应及其作用路径。双重差分估计结果表明,在债务管理体制改革的实施后,地方财政支出效率得到了显著提升,证实了债务治理对财政资金实用效率的积极作用。作用机制检验发现,债务治理有助于抑制隐性债务规模增长并强化财政支出项目审计监管力度。异质性检验结果显示,在改革前财政支出效率较低、事后改革强度较大、政府间竞争程度较为激烈的地区,债务治理的作用更强。此外,本文还发现债务治理能够有效提升地区居民对地方政府工作的满意度以及对地方官员的信任程度,并通过缓解企业融资约束促进实体经济增长。本文强调,债务治理在抑制地方隐性债务增长和降低地方政府债务风险的同时,有助于提高财政支出效率,由此实现地方财政“低风险”与资金使用“高效率”的并行推进。

结合理论分析、实证结果和地方政府债务治理现状,本文提出如下三方面的政策建议:第

一,鉴于债务治理对隐性债务增长和债务风险的抑制作用,决策层有必要继续围绕“修明渠,堵暗道”的治理思路贯彻落实债务治理的各项举措。尤其是,需要充分发挥债务管理司的职能,重点关注融资平台市场化转型问题,对地方政府转而采用政府采购、PPP项目或政府引导基金等渠道扩张隐性债务的行为给予严格监管,防止地方隐性债务膨胀;第二,考虑到地方政府一般公共预算收支、政府性基金预算收支赤字现状,需要从充实政府综合财力、盘活政府债券使用效率和提升财政支出效率的长期发展路径入手,在化解地方债务风险的同时,通过提升财政资金使用效率来缓解地方财政压力。特别地,有必要施行严格的地方政府预决算等地方财政审计工作,对地方预算执行过程和执行结果中涉及重点支出、重大投资项目、举债是否有明确偿还计划和清晰偿还资金来源等内容进行重点审查;第三,考虑到债务治理在不同地区的非对称效应,应关注债务负担较重的中西部地区,防止因债务率较高但综合财力有限的部分中西部地区债务违约而引发的系统性金融风险,进而降低地方政府财政风险与金融风险相互溢出的可能性。

参考文献:

- [1] 高培勇. 现代财税体制: 概念界说与基本特征[J]. 经济研究, 2023, 58(1): 4-17.

- Gao Peiyong. Modern fiscal and tax system: Concept definition and basic characteristic [J]. *Economic Research Journal*, 2023, 58(1): 4–17. (in Chinese)
- [2] 贾俊雪, 张珂玮, 刘文彬. 理顺央地财政关系——基于中央转移支付的理论与实证分析 [J]. *中国社会科学*, 2025, (4): 60–77, 205–206.
- Jia Junxue, Zhang Kewei, Liu Wenbin. Improving central-local fiscal relations: A theoretical and empirical analysis based on central transfer payments [J]. *Social Sciences in China*, 2025, (4): 60–77, 205–206. (in Chinese)
- [3] 张牧扬, 费茂盛. 减税政策与地方预算统筹 [J]. *管理世界*, 2025, 41(3): 19–43.
- Zhang Muyang, Fei Maosheng. Tax cut policies and local government budget coordination [J]. *Journal of Management World*, 2025, 41(3): 19–43. (in Chinese)
- [4] Cong L W, Gao H, Ponticelli J, et al. Credit allocation under economic stimulus: Evidence from China [J]. *The Review of Financial Studies*, 2019, 32(9): 3412–3460.
- [5] Chen Z, He Z, Liu C. The financing of local government in China: Stimulus loan wanes and shadow banking waxes [J]. *Journal of Financial Economics*, 2020, 137(1): 42–71.
- [6] Huang Y I, Pagano M, Panizza U. Local crowding-out in China [J]. *The Journal of Finance*, 2020, 75(6): 2855–2898.
- [7] 周世愚. 地方政府债务风险: 理论分析与经验事实 [J]. *管理世界*, 2021, 37(10): 128–138.
- Zhou Shiyu. Local government debt risk: Theoretical analysis and empirical facts [J]. *Journal of Management World*, 2021, 37(10): 128–138. (in Chinese)
- [8] 刘澜飏, 陈晨, 王博. 举债权放松能否缓解地方政府债务风险? [J]. *管理科学学报*, 2023, 26(7): 76–105.
- Liu Lanbiao, Chen Chen, Wang Bo. Can relaxation of bond issuance rights ease the risk of local public debt? [J]. *Journal of Management Sciences in China*, 2023, 26(7): 76–105. (in Chinese)
- [9] 徐军伟, 毛捷, 管星华. 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 [J]. *管理世界*, 2020, 36(9): 37–59.
- Xu Junwei, Mao Jie, Guan Xinghua. Reconceptualization of local government hidden debt: A perspective based on the precise definition of financing platform companies and financial potential [J]. *Journal of Management World*, 2020, 36(9): 37–59. (in Chinese)
- [10] Fan J, Liu Y, Zhang Q, et al. Does government debt impede firm innovation? Evidence from the rise of LGFVs in China [J]. *Journal of Banking & Finance*, 2022, (138): 106475.
- [11] 梁若冰, 王群群. 地方债管理体制变革与企业融资困境缓解 [J]. *经济研究*, 2021, 56(4): 60–76.
- Liang Ruobing, Wang Qunqun. Reform of local debt management system and relief of corporate financing difficulties [J]. *Economic Research Journal*, 2021, 56(4): 60–76. (in Chinese)
- [12] 李双建, 田国强. 地方政府债务扩张与银行风险承担: 理论模拟与经验证据 [J]. *经济研究*, 2022, 57(5): 34–50.
- Li Shuangjian, Tian Guoqiang. Local government debt expansion and bank risk-taking: Theoretical simulations and empirical evidence [J]. *Economic Research Journal*, 2022, 57(5): 34–50. (in Chinese)
- [13] 吴文锋, 胡悦. 财政金融协同视角下的地方政府债务治理——来自金融市场的证据 [J]. *中国社会科学*, 2022, (8): 143–162.
- Wu Wenfeng, Hu Yue. Local government debt governance in the perspective of fiscal-financial synergy: Evidence from financial markets [J]. *Social Sciences in China*, 2022, (8): 143–162. (in Chinese)
- [14] 徐超, 庞雨蒙, 刘迪. 地方财政压力与政府支出效率——基于所得税分享改革的准自然实验分析 [J]. *经济研究*, 2020, 55(6): 138–154.
- Xu Chao, Pang Yumeng, Liu Di. Local fiscal pressure and government spending efficiency: A quasi-natural experiment a-

- analysis based on income tax sharing reform [J]. *Economic Research Journal*, 2020, 55(6): 138–154. (in Chinese)
- [15] 刘贯春, 程飞阳, 姚守宇, 等. 地方政府债务治理与企业投融资期限错配改善 [J]. *管理世界*, 2022, 38(11): 73–87.
- Liu Guanchun, Cheng Feiyang, Yao Shouyu, et al. Local government debt governance and improvement of maturity mismatch between corporate investment and financing [J]. *Journal of Management World*, 2022, 38(11): 73–87. (in Chinese)
- [16] 李志生, 汪颖栋, 金凌. 地方政府债务置换与企业杠杆率分化——兼论优化地方债务结构 [J]. *经济研究*, 2024, 59(2): 23–41.
- Li Zhisheng, Wang Yingdong, Jin Ling. Local government debt replacement and divergence of firm leverage ratio: On the improvement in local debt structure [J]. *Economic Research Journal*, 2024, 59(2): 23–41. (in Chinese)
- [17] 蔡利, 段康. 政府审计对地方政府债务治理的效应研究 [J]. *审计研究*, 2022, (2): 31–42.
- Cai Li, Duan Kang. A study of the effects of government audits on local government debt governance [J]. *Auditing Research*, 2022, (2): 31–42. (in Chinese)
- [18] 李昊骅, 方立兵, 姚楚涵. 空间溢出与城投债信用风险——基于长三角城市群生产要素引力网络 [J]. *管理科学学报*, 2023, 26(1): 83–104.
- Li Haohua, Fang Libing, Yao Chuhan. Spatial spillover and credit risk of urban investment bonds: Based on the gravitational network of production factors within Yangtze River Delta Urban Agglomeration [J]. *Journal of Management Sciences in China*, 2023, 26(1): 83–104. (in Chinese)
- [19] 余明桂, 王空. 地方政府债务融资、挤出效应与企业劳动雇佣 [J]. *经济研究*, 2022, 57(2): 58–72.
- Yu Minggui, Wang Kong. Local government debt financing, crowding-out effect and corporate labor employment [J]. *Economic Research Journal*, 2022, 57(2): 58–72. (in Chinese)
- [20] 毛捷, 郭玉清, 曹婧, 等. 融资平台债务与环境污染治理 [J]. *管理世界*, 2022, 38(10): 96–118.
- Mao Jie, Guo Yuqing, Cao Jing, et al. Financing platform debt and environmental pollution control [J]. *Journal of Management World*, 2022, 38(10): 96–118. (in Chinese)
- [21] 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.
- Mao Jie, Liu Pan, Lü Bingyang. The institutional basis of local public debt growth: A balanced fiscal and financial perspective [J]. *Social Sciences in China*, 2019, (9): 45–67. (in Chinese)
- [22] 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, 41(2): 40–63.
- Qian Yilei, Zhong Ninghua, Shen Yitong. Exploring local debt management paths through fiscal and financial synergy: A study based on special bond projects undertaken by LGFVs [J]. *Journal of Management World*, 2025, 41(2): 40–63. (in Chinese)
- [23] 李燕凌, 欧阳万福. 县乡政府财政支农支出效率的实证分析 [J]. *经济研究*, 2011, 46(10): 110–122.
- Li Yanling, Ouyang Wanfu. An empirical analysis of the efficiency of county and township governments' financial support for agricultural expenditures [J]. *Economic Research Journal*, 2011, 46(10): 110–122. (in Chinese)
- [24] 杨海生, 才国伟, 李泽槟. 政策不连续性与财政效率损失——来自地方官员变更的经验证据 [J]. *管理世界*, 2015, (12): 12–23.
- Yang Haisheng, Cai Guowei, Li Zebin. Policy discontinuity and fiscal efficiency losses: Empirical evidence from changes in local officials [J]. *Journal of Management World*, 2015, (12): 12–23. (in Chinese)
- [25] 刘江会, 王功宇. 地方政府财政竞争对财政支出效率的影响——来自长三角地级城市群的证据 [J]. *财政研究*,

- 2017, (8): 56–68, 111. (in Chinese)
- Liu Jianguhui, Wang Gongyu. The impact of local government fiscal competition on the efficiency of fiscal expenditure: Empirical evidence from the Urban Agglomeration in the Yangtze River Delta [J]. *Public Finance Research*, 2017, (8): 56–68, 111.
- [26] 祝小全, 陈卓, 施展, 等. 违约风险传染的避险效应与溢出效应: 隐性担保预期的视角 [J]. *经济研究*, 2022, 57(11): 174–190.
- Zhu Xiaoquan, Chen Zhuo, Shi Zhan, et al. Flight-to-safety effect and spillover effect of risk contagion of bond defaults: The perspective of bailout expectation [J]. *Economic Research Journal*, 2022, 57(11): 174–190. (in Chinese)
- [27] 邱志刚, 王子悦, 王卓. 地方政府债务置换与新增隐性债务——基于城投债发行规模与定价的分析 [J]. *中国工业经济*, 2022, (4): 42–60.
- Qiu Zhigang, Wang Ziyue, Wang Zhuo. Local government debt swap and new hidden debt: An analysis based on the scale and pricing of urban investment bond issuance [J]. *China Industrial Economics*, 2022, (4): 42–60. (in Chinese)
- [28] 蔡庆丰, 吴奇艳, 吴冠琛. 地方隐性债务、银行风险感知与企业信贷可得性 [J]. *中国工业经济*, 2024, (1): 112–130.
- Cai Qingfeng, Wu Qiyang, Wu Guanchen. Local implicit debt risks, banks' risk perception and corporate credit availability [J]. *China Industrial Economics*, 2024, (1): 112–130. (in Chinese)
- [29] 毛捷, 徐军伟. 中国地方政府债务问题研究的现实基础——制度变迁、统计方法与重要事实 [J]. *财政研究*, 2019, (1): 3–23.
- Mao Jie, Xu Junwei. The realistic basis for the study of local government debt in China: Institutional changes, statistical methods and important facts [J]. *Public Finance Research*, 2019, (1): 3–23. (in Chinese)
- [30] Avis E, Ferraz C, Finan F, et al. Do government audits reduce corruption estimating the impacts of exposing corrupt politicians [J]. *Journal of Political Economy*, 2018, 5(126): 1912–1964.
- [31] 余泳泽, 刘大勇, 龚宇. 过犹不及事缓则圆: 地方经济增长目标约束与全要素生产率 [J]. *管理世界*, 2019, 35(7): 26–42.
- Yu Yongze, Liu Dayong, Gong Yu. Target of local economic growth and total factor productivity [J]. *Journal of Management World*, 2019, 35(7): 26–42. (in Chinese)
- [32] Afonso A, Fernandes S. Assessing and explaining the relative efficiency of local government [J]. *Journal of Socio-Economics*, 2008, 37(5): 1946–1979.
- [33] 刘瑞翔, 安同良. 资源环境约束下中国经济增长绩效变化趋势与因素分析——基于一种新型生产率指数构建与分解方法的研究 [J]. *经济研究*, 2012, 47(11): 34–47.
- Liu Ruixiang, An Tongliang. Analysis of trends and factors in China's economic growth performance under resource and environmental constraints: A study based on a new productivity index construction and decomposition method [J]. *Economic Research Journal*, 2012, 47(11): 34–47. (in Chinese)
- [34] Färe R, Knox L C A. Measuring the technical efficiency of production [J]. *Journal of Economic Theory*, 1978, 19(1): 150–162.
- [35] De Chaisemartin C, D'Haultfueille X. Two-way fixed effects estimators with heterogeneous treatment effects [J]. *American Economic Review*, 2020, 110(9): 2964–2996.
- [36] Callaway B, Sant Anna P H C. Difference-in-differences with multiple time periods [J]. *Journal of Econometrics*, 2021, 225(2): 200–230.
- [37] Goodman-Bacon A. Difference-in-differences with variation in treatment timing [J]. *Journal of Econometrics*, 2021, 225(2): 254–277.

- [38] Sun L, Abraham S. Estimating dynamic treatment effects in event studies with heterogeneous treatment effects [J]. *Journal of Econometrics*, 2021, 225(2): 175–199.
- [39] Cengiz D, Dube A, Lindner A, et al. The effect of minimum wages on low-wage jobs [J]. *The Quarterly Journal of Economics*, 2019, 134(3): 1405–1454.
- [40] 向辉, 俞乔. 债务限额、土地财政与地方政府隐性债务 [J]. *财政研究*, 2020, (3): 55–70.
Xiang Hui, Yu Qiao. Debt limit, land finance and local government hidden debt [J]. *Public Finance Research*, 2020, (3): 55–70. (in Chinese)

Local government debt governance and improvement in fiscal expenditure efficiency

LIU Guan-chun^{1, 2}, LIU Hang-juan¹, CHENG Fei-yang^{3*}

1. Lingnan College, Sun Yat-sen University, Guangzhou 510275, China;
2. Laboratory of Mezzoeconomics and Regional Industrial Coordinated Development, Guangzhou 510275, China;
3. School of Economics and Management, Beijing Jiaotong University, Beijing 100044, China

Abstract: Through the implementation of full-caliber budget management, the *New Budget Law* reformed the local government debt management system, aiming to curb the potential threats of local implicit debt expansion to financial stability and economic growth. Leveraging the variation in the implementation timing of this policy shock across prefecture-level cities, this study employs a staggered difference-in-differences approach to examine the impact of local government debt governance on fiscal expenditure efficiency. The results indicate that the reform significantly improves fiscal expenditure efficiency. This finding remains robust after conducting parallel trend analysis, considering modified heterogeneity treatment effects, and controlling for the impact of other contemporaneous policies. Mechanism tests indicate that the reform effectively curbs the growth rate of local implicit debt and strengthens auditing and supervision of fiscal expenditure projects, though it does not affect the structure of fiscal expenditures. Further analysis shows that the policy effect is more pronounced in regions with lower ex-ante fiscal expenditure efficiency, greater reform intensity, and more intense inter-governmental competition. In addition, the reform enhances residents' trust and satisfaction with local governments and promotes real economic growth by alleviating corporate financial constraints. Taken together, this paper shows that local government debt governance helps reduce fiscal risks while improving expenditure efficiency, thereby achieving the dual objectives of “low risk” in local public finance and “high efficiency” in fund utilization.

Key words: local government debt governance; fiscal expenditure efficiency; debt management reform