

地方政府债券发行规模调适的“力场”分析

高艳¹ 胡婷婷²

(1.中国计量大学,杭州 310018;2.郑州大学,河南 450001)

内容提要:近年来,地方政府债券发行规模的快速增长引发了人们对其安全风险的担忧。地方政府发债规模如何调适是促进经济高质量发展、维护经济高水平安全的关键所在。基于卢因的力场理论,本文构建了PMR模型分析发债规模问题,认为由压力场、动力场构成的驱动力和由阻力场构成的抑制力形成发债规模的“适时”调适逻辑,而统筹发展和安全原则构成发债规模的“适度”增长逻辑。场域逐渐变化和力量不断博弈,必然要求“适时”“适度”进行发债规模调适,以达到力场的动态平衡。因此,发债规模调适要根据力场变化审“时”度势、应“时”而动,基于力场平衡调至“适度”、严防“过度”。

关键词:地方政府债券 政府债务 力场 规模 调适

中图分类号:F812.5 **文献标识码:**A **文章编号:**1672-9544(2023)04-0004-09

一、引言

当前和今后一个时期,我国既需要发挥地方政府债券的融资作用,也需要防范地方政府债券的违约风险。为缓释经济下行压力、应对新冠疫情影响,2020年以来,地方政府债券尤其是专项债券发行规模激增。发债规模的提升虽会发挥规模效应,促进地方经济社会的发展,但也形成巨大债务压力,由此带来的地方政府债务风险需要得到有效防范化解。因此,在总体国家安全观和高质量发展的指引

下,地方政府债券发行规模如何调整,以适应发展和安全的双重要求,应该是未来地方政府债券管理研究和实践的关注重点。

关于地方政府债券发行规模研究仍有充足的拓展空间。地方政府债券相当于国外的市政债券,国外研究多采用实证方式,聚焦于市政债券的优势、选择与风险治理等方面。格林与朗斯塔夫认为,免税政策的实施使市政债券比国债更具有吸引力(Green, 1993; Longstaff, 2011)。马夏尔等指出政治竞争影响市政债券发行的类型,当失去

[收稿日期]2023-02-22

[作者简介]高艳,人文与外语学院教授、硕士生导师,河北地质大学区域制度研究中心研究员,研究方向为政府债务治理;胡婷婷(通讯作者),政治与公共管理学院硕士研究生,研究方向为政府治理。

[基金项目]国家社会科学基金一般项目“不救助原则下地方政府隐性债务‘堰塞湖’的治理模式创新研究”(项目编号:20BZZ072);河北省教育厅人文社会科学研究重大课题攻关项目“河北防范政府债务风险事件爆发的制度约束机制研究”(项目编号:ZD202228)。

职位的概率较高时，市长倾向于选择发行收益债券(Moszoro, 2019)。帕萨克认为需从地方经济发展与财政收入两方面来确定债券发行的合理规模，以实现收益债券风险的源头治理(Pathak, 2014)。从国内文献来看，地方政府债券研究主要集中在发债效应(王永钦等, 2015)与成本(王敏等, 2018)、发行定价(巴曙松等, 2019)、利率倒挂问题(王治国, 2018)、风险积聚和递延(崔竹等, 2022)、宏观和微观统一的债券风险管理(刘尚希等, 2021)等方面。关于地方政府债券规模的研究较少且相对分散，许多学者都看到了发债规模增大的“双刃剑”效应，虽有利于促进投资、刺激产出和劳动供给，弱化地方政府对银行理财融资的依赖度(孔丹凤等, 2020)，但过度扩张会“挤占投资”，甚至蔓延形成金融风险集聚(陈建宇等, 2020)。基于风险，学者强调要控制规模(钱海燕, 2013)，认为确定最优规模可以为风险控制提供精准支持(方来等, 2017)，既要维持适度发行量以满足地方发展需求(温来成, 2016; 刘穷志等, 2017)，又要保证安全发行规模以防控债务危机(张海星等, 2016)。

已有研究基于地方政府发债规模扩张的“双刃剑”效应，就保持安全的债券规模达成了一定的共识。但何为安全？何时调适？针对这些问题，研究者们并没有定论，实践领域也在不断探索。其实，地方政府债券发行规模调适，蕴含着一个“力场”的运行规律，涉及多重力与力之间的相互作用。作为重要的解释变量和实质的主导缘由，“力场”为确定发债规模的调整适应提供了新的分析视角。本文的创新之处在于立足“力场”视角，从驱动力和抑制力两个维度，从压力场、动力场和阻力场三个要素来诠释地方政府发债规模调适的“力场”构成，剖析发债规

模“力场”的组成因素和变化轨迹，揭示“力场”驱动发债规模的调适逻辑。

二、模型建构：地方政府债券发行规模的“力场”模型

(一)“力场”分析法及其适用性

“场”的概念原本来源于物理学领域。英国物理学家迈克尔·法拉第在19世纪进行了电力和磁力的相关实验，将抽象的“力线”直观化，发现了“力场”的存在。现代心理学的奠基人库尔特·卢因将“力场”概念引入管理科学，提出了“力场”分析法。卢因认为，组织变革是各种力相互作用的结果，一切事物都处于一对反向力量作用下。驱动力推动事物发生变革，抑制力保持事物维持原状。当驱动力超过抑制力，打破原有力的平衡，是变革发生的前提条件；若抑制力大于驱动力，或是二力旗鼓相当，系统都将维持原状，保持原有的平衡(Lewin, K, 1951; 斯蒂芬·罗宾斯等, 2017)。

“力场”分析法多被应用于阐释各领域的组织变革问题，也同样适用于地方政府债券发行规模调适的探讨。其一，适时调整发债规模是地方政府组织的变革行为。地方政府对债券发行规模的适时调整，既是政府组织有意识地通过“变革”的方式来适应逐渐变化的社会环境，以期取得更好的组织绩效的过程，也是政府组织在更大的经济危机发生之前，采取的重要手段。其二，发债规模调整背后是各种力量的较量。作为一种改变现状的努力，地方政府发行债券并不断调适规模，背后一定存在“推动变革”的驱动力与“维持现状”的抑制力及其所构成的“力场”场域。这就为运用“力场”分析法来解释地方政府债券发行规模的适时调整变化提供了合理性。

专题策划：地方政府专项债务

(二)地方政府债券规模的三重“力场”(PMR)分析框架

地方政府债券是“地方政府发行的、约定一定期限内还本付息的政府债券”，包括“为没有收益的公益性项目发行”的一般债券和“为有一定收益的公益性项目发行”的专项债券。^①本文将“力场”引入地方政府债券发行规模的研究，在明确众多影响因素的基础上，结合库尔特·卢因的“力场”分析法，将“力场”划分成三个层次：压力场(P)、动力场(M)和阻力场(R)，构建影响地方政府债券发行规模的PMR三重“力场”分析模型。

其一，压力场(P)的构成因素。高质量发展要求下，单靠地方政府有限的财政收入无法满足庞大的财政支出需求。“财政支出持续加大”与“财政收入继续削减”所产生的矛盾，使地方政府的建设与发展进程陷入困境，同时也为地方政府债券“出场”提供了广阔的空间，构成影响地方政府发债规模的压力场。其二，动力场(M)的构成因素。在卢因看来，动

力是推动事物发生变革的力量。作为中央政府授权的合法融资途径，地方政府债券是安全的财政政策工具和政府举债模式，具有融资成本低、使用效率高、缓释隐性债务风险效果好等方面的先天安全“基因”和后天安全优势，构成影响地方政府发债规模的动力场。其三，阻力场(R)的构成因素。按照卢因的观点，阻力是在变革中试图保持原状的力量。在前几年面对经济下行和疫情影响双重压力的宏观背景下，地方政府债券的发行规模几乎成倍增长，进入了自2015年以来地方债发行的高峰期。虽然增加债券发行量，会对地方建设与发展产生正向效应，但在债券市场化程度不足、债券信息透明度低等问题仍然存在的前提下，地方政府债券以如此快的进度放量发行，势必造成地方政府债务风险增加，对企业贷款、实体行业贷款以及私人投资产生“挤出效应”，构成地方政府债券规模增加的阻力场，反向抑制发债规模的快速扩张。

在PMR分析框架中(图1)，地方政府债券发行

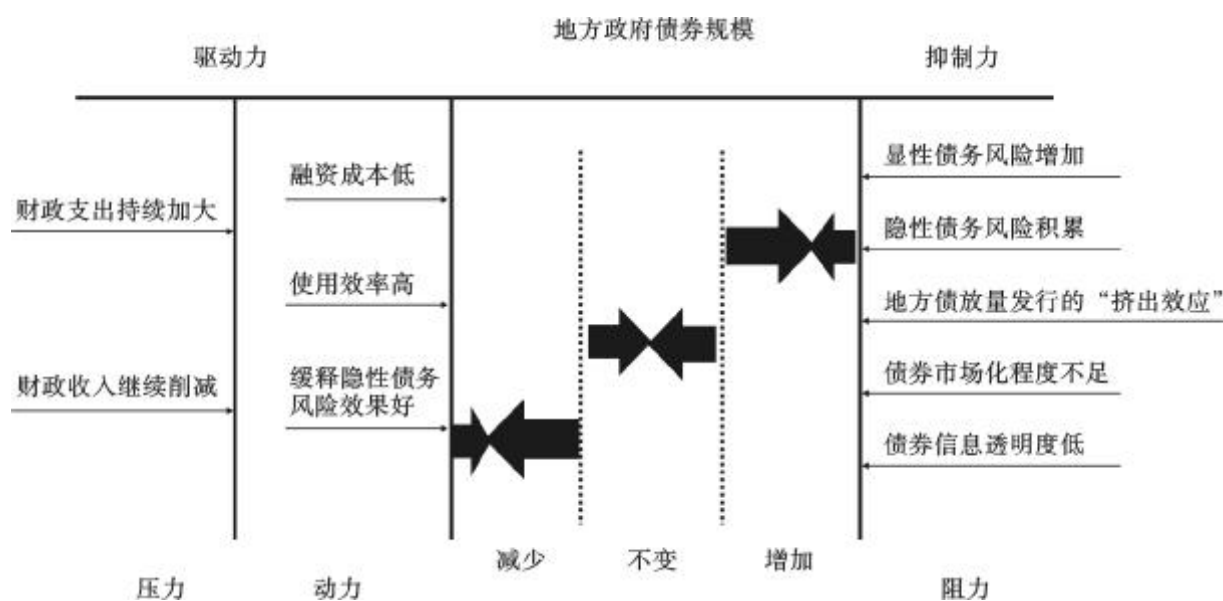


图1 影响地方政府债券规模的PMR“力场”分析模型

^①该定义出自2021年1月1日起施行的《地方政府债券发行管理办法》(财库〔2020〕43号)。

规模“力场”是各种压力、动力和阻力交互作用的场域。压力场、动力场整合为有效的驱动力,若其与阻力场形成的抑制力不相平衡,力场会出现两种可能的情形:抑制力大,驱动力小,将阻碍规模增加;反之,抑制力小,驱动力大,则推动规模增加。若二力不相上下,场内呈现“势均力敌”的状态,地方政府债券发行规模就会维持原状。因此,地方政府债券发行规模的适时调整,本质上是驱动力与抑制力二元博弈的过程,决定了力场的变化方向。

三、发债规模调适的驱动力日益增强

地方政府债券发行规模调适的力场场域中,压力场(加剧收支不平衡)、动力场(提升债券安全优势)整合为有效的力量,驱动地方政府债券发行规模进行相应的调整,以适应新时期的新需要。

(一)压力场(P):财政收支不平衡的持续加剧

资金压力和资金缺口形成了地方政府发债规模调适的压力场。地方政府被赋权的同时,也承担着促进经济平稳健康发展的重大职责,履责需要大量的资金投入。2022年全国地方一般公共预算本级收入108818亿元,比上年下降2.1%,全国地方一般公共预算支出225039亿元,比上年增长6.4%^①,收支差距明显。各地发展所需的财政支出持续加大,财政收入却出现下滑态势,使地方政府的资金压力不断加大。资金压力的增强、资金缺口的加大,迫使地方政府积极筹措资金。作为合法的融资工具,债券逐渐成为地方政府融资的安全首选,扩容势在必行。

^①数据来源:2022年财政收支情况,财政部官网。

^②数据来源:2022年中国财政政策执行情况报告,财政部官网。

^③中共中央 国务院关于做好2023年全面推进乡村振兴重点工作的意见,中国政府网。

^④诺瑟姆将城市化进程分为三个阶段,即城市化起步阶段、城市化加速阶段和城市化成熟阶段。

1.财政收入持续下滑(P1)

世界经济复苏乏力,新冠疫情影响深远,不确定难预料因素增多,我国经济恢复基础仍不牢固,地方财政收入下降态势短期无法扭转。除此之外,减税降费政策却进一步减少地方财政收入。2022年,我国新增减税降费及退税缓税缓费超过4.2万亿元。^②为进一步巩固政策成效,不断优化推动“政策红利”直达市场主体,积极的财政政策仍将持续。对于地方政府来说,税费收入在原本“窘迫”的情形下,增幅有限。此外,规范收费政策也会导致地方财政收入有所下降。2022年9月,国务院办公厅印发《关于进一步优化营商环境降低市场主体制度性交易成本的意见》(国办发〔2022〕30号),就进一步规范涉企收费,推动减轻市场主体经营负担制定细则,要求严格规范政府收费和罚款,严格落实行政处罚行为等。如此种种,意味着地方财政收入仍有不确定性。

2.财政支出压力持续加大(P2)

当前,地方发展面临诸多挑战,地方财政支出压力持续加大。第一,全面推进乡村振兴的资金需求。全面推进乡村振兴需要大量的资金投入,2023年中央一号文件也提出,“将符合条件的乡村振兴项目纳入地方政府债券支持范围”。^③第二,补齐各领域短板的资金需求。基础设施、公共安全、公共卫生等存在短板的领域,既是下一步实现高质量发展的潜力所在,也具有很强的正外部性。第三,保障重大工程项目建设资金需求。重大工程项目所需资金动辄千亿,市场主体既无动力、也无能力完全保障,所以政府投资往往成为保障其建设资金的不二之选。第四,推进新型城镇化建设的资金需求。根据诺瑟姆的城市化进程三阶段观点^④,我国城镇化

专题策划：地方政府专项债务

水平大致处于加速阶段。加强“以人为本新型城镇化建设”，需要大量资金用于基础设施的优化升级和加长延伸。第五，满足人民美好生活需要的资金需求。人民群众日益增长的美好生活需求更加多元化和多层次，政府只有具备充足的资金保障，才能满足民生需求，增强人民群众的获得感、幸福感、安全感。

(二)动力场(M):地方政府债券的优势

2015年新预算法的实施,开启了地方政府的自主举债历程。地方政府债券兼具融资成本低、资金使用效率高、缓释隐性债务风险效果好的优势,是地方政府发债规模调适的推动力量,构成影响地方政府债券发行规模的动力场。

1.融资成本低(M1)

相对于其他融资方式,发行政府债券具有融资成本低的显性优势,具体表现为利率低和还款时间长。一是债券利率低。地方政府债券利率逐年下降,平均发行利率由2020年的3.40%下降至2021年的3.36%和2022年的3.02%。^①债券利率不仅低于同期的银行贷款利率,而且低于城投债利率,减轻了地方政府债务的“高成本”负担。二是还款时间长。面对剧增的地方政府债务规模,财政部逐步延长了政府债券的发行期限,以缓解地方政府的偿债压力。地方政府债券的平均发行期限从2019年的10.3年延长至2020年的14.7年、2021年的11.9年和2022年的13.2年。^②偿债时间线的总体拉长,减轻了地方政府偿债的紧迫性,也降低了政府举债的年均成本。

^①数据来源:2020年12月地方政府债券发行和债务余额情况、2021年12月地方政府债券发行和债务余额情况、2022年12月地方政府债券发行和债务余额情况,财政部官网。

^②数据来源:2019年12月地方政府债券发行和债务余额情况、2020年12月地方政府债券发行和债务余额情况、2021年12月地方政府债券发行和债务余额情况、2022年12月地方政府债券发行和债务余额情况,财政部官网。

2.使用效率高(M2)

地方政府专项债券使用于特定途径和特定项目,“专款专用”提高了债券资金的使用效率。一方面,资金投向明确。为了保证资金投向“有一定收益”的项目,设定债券资金投向的“负面清单”,保障项目收益与融资自求平衡。另一方面,债券使用规范。《地方政府债券发行管理办法》(财库〔2020〕43号)要求,在地方政府债券到期前,地方财政部门应当持续披露“可能影响地方政府债券偿还能力”的一系列重大事项。对于专项债券,除要求披露项目信息之外,还要严格执行“专款专用”的制度规定,出现发行后“确需调整债券资金用途的”,“地方财政部门应当按程序报批,经省级人民政府或省级人大常委会批准后及时披露相关信息”。种种制度规定,以强化债券以项目为导向,明确“资金跟着项目走”,确保“把钱花在刀刃上”。

3.缓释风险效果好(M3)

开大发债“正门”,有利于遏制隐性债务增长动力,抑制融资“旁门”。一是规范地方举债行为。在人大批准的法定债务限额范围之内发行债券,在效率管理、规模管控和信息公开方面具有显著的优势,有助于规范地方政府举债行为,保障地方合理融资需求。二是阻止融资项目的风险传导。专项债券纳入政府性基金预算管理,偿债资金来源于对应的政府性基金收入或专项收入,迫使地方政府更加注重融资项目的自身质量,客观上“切断”了项目间的风险传导。三是提高债券市场化程度。《地方政府债券发行管理办法》进一步明确了各级政府主体责任,要求提高债券的市场化程度。总之,显性的债券发行发挥了“替代效应”,缩减了城投债的融资需求和发行规模(邱志刚等,2022),有利于缓释地方政府债务风险。

四、债券规模调适的抑制力逐步增大

地方政府债务风险加剧、放量发行的“挤出效应”、债券市场化程度不足以及债券信息透明度低等方面阻力也在不断增强,导致扩大债券发行规模的抑制力逐步得到强化。

(一)政府债务风险增加(R1)

为适应地方发展需要,地方政府债券发行规模不断增长,导致债务规模不断膨胀,偿债风险不断积聚。根据财政部官网的债务数据,全国地方政府债务余额由2020年的256615亿元,增长至2022年的350618亿元,剧增了94003亿元^①,不仅增长幅度大,而且增长速度快。随着到期偿债规模的不断增大,偿债压力日益加大,部分地区财政形势严峻,甚至存在风险事件爆发可能。为了缓解地方政府政府偿债压力,用于“借新还旧”、偿还部分到期地方政府债券本金的再融资债券出现并不断扩容。例如,2022年地方政府债券到期偿还本金27758亿元。其中,发行再融资债券偿还本金23910亿元,占到期偿还本金的86%,远超财政资金等偿还本金的14%(3848亿元)。^②

(二)隐性债务风险累积(R2)

一方面,地方政府筹集发展资金催生大量非债券融资。各类非债券融资模式在我国发行时间较早,“发”“用”“还”程序较为成熟,占整体融资市场规模较大。为了激发各类市场主体活力,地方政府在投资冲动之下,大力拓展投资空间,利用非债券融资模式来筹集发展资金,以回应短期内庞大资金需求。另一方面,法定限额外融资带来隐性债务风

险。实施积极财政政策,加大公共投资规模,仍是政府缓解经济下行压力的主要政策工具。地方政府通过搭建地方融资平台、政府和社会资本合作项目开发、商业银行或政策性银行信贷等非债券融资模式,进行融资。这些游离于法定限额之外的各类非债券融资,是“助长”地方政府隐性债务风险的主要来源。

(三)债券放量发行的“挤出效应”(R3)

政府与市场的力量,往往存在动态反作用关系。地方政府债券扩张会产生一定的“挤出效应”。其一,“挤出”银行贷款。地方政府扩大债券发行规模,资金不断从货币流通体系流向国库单一账户体系,导致市场利率上升,银行贷款和实体行业贷款成本增加,商业银行的信贷规模相应“萎缩”(姚东旻等,2022)。其二,“挤出”私人投资。地方政府扩大债券发行量,拓宽财政赤字规模,将导致私人部门可利用资金的减少,收窄了私人投资领域,使得私人投资积极性下降,对企业贷款、实体行业贷款和私人投资产生“挤出效应”。一旦其他融资途径受到挤压,整体经济效率下降,那么地方政府相关的融资来源也会逐渐变窄,经济结构扭曲,最终将抑制经济的长远发展。

(四)债券市场化程度不足(R4)

2015年自主发债以来,地方政府债券在迅速、规范发展中,依然存在市场化程度不足的问题。首先,发行管理的强计划性。按照《预算法》规定,地方政府并不能随心所欲发行债券,而是受到债务限额“天花板”的限制,需要经全国人大的批准,存在依据“计划”发行和刚性额度配给的非市场特性。其次,发行定价的非市场化。发行定价非市场化的因素依旧存在,导致地方政府债券的利率紧贴着国债,不同类型项目之间、不同地区之间的地方政府

^①根据财政部官网发布的《2020年12月地方政府债券发行和债务余额情况》和《2022年12月地方政府债券发行和债务余额情况》整理所得。

^②根据财政部官网发布的《2022年12月地方政府债券发行和债务余额情况》整理所得。

专题策划：地方政府专项债务

债券利率差异非常小,各省份之间发债主体的评级多为 AAA 级,体现不出市场的波动和差异。最后,购买主体的单一性。长期以来,地方政府债券大部分购买主体是商业银行,非银行主体参与较少,持有主体的多样性不够,尚未充分挖掘市场需求,没有表现出明显的市场化。

(五)债券信息透明度低(R5)

政府债券信息公开是推动国家治理现代化的重要方面,也是扩大债券发行规模的前提条件。根据便捷性、时效性、完整性、详细性(高艳等,2018)等信息公开的四个指标分析,我国地方政府债券信息仍然存在公开力度不够、公开质量不高的问题。例如,各地财政门户网站公布的债券信息缺乏严格的分类,信息放置位置各不相同,信息搜索设置简单,导致查询不便、查找困难。只有部分省份财政门户网站及时地发布了自 2015 年以来的每期债券信息,许多省份债券信息公开的时效性不强。许多省份债券信息不够全面,只公布额度,或者只公布发行通知,缺少正式披露文件等。公开的债券信息简单而笼统,大多省份未对债券具体投向和使用方式等细节信息加以说明,有些地方甚至只用通知或动态的形式予以简单公布。

五、“力场”博弈下发债规模调整的“适时”逻辑

随着场域逐渐变化,两种力量不断博弈,必然要求适时调整债券发行规模。发展要求必然推高发债的驱动力,安全原则又会增加发债的抑制力。驱动力和抑制力的不断博弈、持续较量,必然要求地方政府债券发行规模做出适时调整,以适应力场变化。

(一)“力场”较量与审“时”度势

发行地方政府债券是实现高质量发展的重要

保障,致使债券发行的驱动力“稳中有升”,同时作为发展前提的安全原则,导致扩大地方政府债券发行规模的抑制力“逐步加强”,阻止地方政府债券的盲目扩张。

1.发展需求下驱动力“稳中有升”

当前和今后一个时期,发展是解决我国一切问题的基础和关键。在高质量发展的要求下,地方政府债券发行规模扩张的驱动力持续“稳中有升”。我国正处于从单纯的 GDP 快速增长向“由大到强”高质量发展的转型攻坚时期,高质量发展要求资金必须同步到位且数额巨大。面对地方政府财政支出持续增长、财政收入却逐渐减少的局面,地方政府融资“任重道远”,债券发行规模扩张压力紧随其后。作为安全的财政政策工具,地方政府债券为地方政府的发展带来了“一线生机”,为满足地方融资需求提供了合法来源,由此形成了地方政府债券发行规模扩张的动力。压力与动力的共同作用,导致驱动力“居高不下”。

2.安全原则下抑制力“逐步加强”

世界正经历百年未有之大变局,我国也处于各类矛盾和风险易发期,因此安全发展贯穿国家发展的各领域、全过程。在总体国家安全观的要求下,地方政府发债规模扩张的抑制力逐步加强。在地方政府财政收支失衡的压力与地方政府债券安全优势的驱动作用下,发债规模的扩张表现出积极的态势。然而,在“更加不稳定、不确定的世界中”谋求我国发展,面对地方债快速增长带来的巨大偿债压力和债务风险,再加上地方政府隐性债务风险膨胀、债券的市场化程度不足、债券信息透明度低以及债券放量发行的“挤出效应”等所产生的消极影响,这些都促使“安全”原则在一定时期、一定程度上发挥更强的作用力。

(二)应“时”而动与动态调适

反向力量博弈下,发债规模将长期处于不断变化的动态调整中。作为一对反向力量,驱动力和抑制力的较量结果,决定着地方政府发债的规模状态。统筹发展和安全要求下,随着场域的逐渐变化,两种力量不断博弈,必然要求适时调整债券发行规模。当“压力场”+“动力场”构成的驱动力“居高不下”、大于抑制力时,则要求发债规模做出适时的扩大调整;反之,当多重“阻力场”构成的抑制力“厚积薄发”、大于驱动力时,发债规模则随之缩减。相较于地方政府债券提供的发展动能,扩容地方政府债券而推高的债务风险更是不容小觑。地方政府债券是推动经济社会发展的强大动力,但不是解决一切发展资金问题的唯一“万能方案”。因此,自主发债伊始,在两种反向力量的博弈下,债券发行规模就始终处于不断调整 and 变化中,以适应地方发展的融资需求。

六、“力场”平衡下发债规模调整的“适度”逻辑

从统筹发展和安全的角度出发,地方政府债券扩容的驱动力与安全要求下地方政府债券扩容的抑制力,需要形成动态平衡。在这种动态平衡中,地方政府发债规模遵循适度原则。“适度”是“既能促进发展又能维持安全”的规模,并不能用具体数字来确切表示,而是一个动态的区间,也是一个浮动的范围。贯彻“适度”原则最终就是要达到一种“相对”安全状态,使之既要符合坚持总体国家安全观的宗旨,又要突出安全原则在国家发展中的重要地位。

①该表述出自财政部部长刘昆在2023年第4期《求是》杂志上发表的题为《更加有力有效实施积极的财政政策》的文章。

(一)调至“适度”以促进发展

面对财政收支的巨大“缺口”,地方政府债券作为安全的融资工具,应该调至“适度”规模,为地方实现高质量发展提供保障。其一,总体发债规模不可“骤然下降”。地方政府债券是推动地方持续发展的合法融资工具。在保障地方经济发展的项目实施、应对经济下行压力等方面,仍然需要地方政府债券积极发力和全面保障。因此,合理安排地方政府债券规模,尤其要在“专项债投资拉动上加力”^①,使其投资拉动力作用得到充分发挥。其二,各地发债规模不能“一刀切”。各地发展水平参差不齐,所需促进发展的资金存在较大的差距,可偿债财力和债务包容度也不在同一层次。因此,各地发债规模的确定,要坚决抵制“一刀切”的行为,应坚持从各地实际出发,根据各地真实的发展需求合理安排,同时对于经济落后的省份应根据其实际状况有所倾斜。

(二)严防“过度”以维持安全

地方政府债券发行规模不能毫无节制。尽管地方政府债券在促进地方发展方面具有显著优势,但扩容应该适度,否则将会推高地方政府债务风险,导致“安全的融资工具”同其确保“安全”的初衷背道而驰。其一,发债规模不能“突飞猛进”。发行债券虽为维持经济增长的重要手段,但地方政府债券在2020年后的“飞速上升”也使债务风险进一步凸显。现阶段,“安全”成为实施所有地方发展行动的前提条件。因此,地方政府债券不可过度、无序扩张,违背“安全”原则。其二,发债规模要具有匹配性。在具体的地区分配上,除了依据债务规模及风险、建设投资需求等指标外,还应将债券资金使用效率、地方政府偿债能力、项目收益以及项目的可行性状况等同各地债券额度分配挂钩。总之,要合理分配发

专题策划：地方政府专项债务

债额度,强化责任落实和问责制度,提升债券使用效率,在动态中维持债务安全。

七、结论与建议

发债规模要“适时”调整至“适度”状态以适应力场平衡。“力场”理论下,驱动力与抑制力构成地方政府债券发行规模的关键影响因素。突出的安全属性使地方政府债券逐渐成为地方发展的首选融资工具,但限额管理下,如何调适发债规模使之既推动发展又确保“安全”,是实务界面临的难题。未来,地方政府债券发行规模是继续2020年以来的快速扩张,还是回到2020年之前的稳步增长,亦或是逐步下降?结合“力场”理论,从驱动力与抑制力分析地方政府债券规模的影响因素,研究结果表明,在统筹发展和安全下,“力场”较量的结果是发债规模调适需遵循“适时”和“适度”逻辑。场域不断变化和“力场”不断较量必然要求审“时”度势、应“时”而动,不断适时调整债券规模。统筹发展和安全总原则下的力场平衡要求债券规模应遵循适度原则,“适度”是一个动态的区间和浮动的范围。

为了统筹发展与安全,开好“前门”比开大“前门”更重要。在维持规模“适度”的基础上,地方政府债券需要走向“提质增效”,既要上规模、提速度,更要求质量、要绩效,切实落实法定主体的管理责任。此外,警惕债券规模增长对安全的反噬,加强过程监督,从风险“预防、预警、处置、问责”等方面对地方政府的债券发行进行全过程的监督,坚决落实强化国家经济安全保障,推动建设更高水平的平安中国的目标;推动举债权和举债责任的匹配,压实地方政府的主体责任、属地责任,压实金融监管部门的监管责任;对一切违法

违规举债行为“零容忍”,牢牢守住不发生系统性风险的底线。

参考文献:

- [1] GREEN,R.C.A Simple Model of the Taxable and Tax-Exempt Yield Curves [J].Review of Financial Studies, 1993,6(2):233-264.
- [2] LONGSTAFF,F.A.Municipal Debt and Marginal Tax Rates:Is There a Tax Premium in Asset Prices? [J].Journal of Finance,2011,66(3):721-751.
- [3] MOSZORO,M.W.and SPILLER,P.T.Political Hazards and the Choice of Contracting:The Case of Municipal Bonds[J].Social Science Electronic Publishing,2019:1-60.
- [4] PATHAK,A.Municipal Bond Market in India.http://www.market express.in2016/09/html.Learning,2014.
- [5] 王永钦,戴芸,包特.财政分权下的地方政府债券设计:不同发行方式与最优信息准确度[J].经济研究,2015,50(11):65-78.
- [6] 王敏,方铸.我国地方政府债券发行成本的影响因素分析——基于2015—2017年3194只债券的实证证据[J].财政研究,2018(12):35-47+83.
- [7] 王治国.政府干预与地方政府债券发行中的“利率倒挂”[J].管理世界,2018,34(11):25-35.
- [8] 巴曙松,李羽翔,张搏.地方政府债券发行定价影响因素研究——基于银政关系的视角[J].国际金融研究,2019(7):76-86.
- [9] 崔竹,李培培,李龙,李璨融.地方政府专项债券风险治理机制创新研究[J].中共中央党校(国家行政学院)学报,2022,26(5):91-97.
- [10] 刘尚希,蒋毅.地方政府债券风险管理——基于区域差异性的分析[J].财政研究,2021(11):12-22.
- [11] 孔丹凤,谢国梁.地方政府债券、债务置换与商业银行理财收益率[J].当代财经,2020(9):66-75.
- [12] 陈建宇,张谊浩.政府债券、宏观效应与政策调节——基于规模和流动性双重视角的DSGE效应分析[J].财政研究,2020(5):21-35.
- [13] 钱海燕,李俊杰.我国地方政府债券的“挤入效应”与规模控制[J].财政研究,2013(2):23-26.

(下转第33页)