

地方政府债务置换及规模控制的宏观经济效应 ——基于 CQMM 的模拟分析*

王燕武 卢盛荣 李文溥

(厦门大学宏观经济研究中心, 福建厦门, 361005)

摘要: 利用中国季度宏观经济模型(CQMM), 本文模拟了债务置换和控制地方政府债务规模的宏观经济效应。结果显示: 2010-2012年, 如果债务置换可以使得实际贷款加权利率分别下降0.02%、0.44%和0.44%, GDP增速将较基准值分别提高0.01%、0.11%和0.42%; 在此基础上, 进一步控制地方政府债务总规模, 降低货币供给, 依旧可以维持几乎同等的GDP增长率。这就意味着, 如果采取适当的方法与节奏优化地方政府融资结构, 限制地方政府债务规模, 非但不会产生严重的宏观经济负面影响, 反而可以通过优化资金资源配置, 促进私营投资增加, 从而提高资金使用效率, 降低物价水平, 推动居民消费进而整体经济的稳定增长。

关键词: CQMM 债务置换 地方政府债务

The Macroeconomic Effect of Local Government Debt Replacement and Scale Control ——Simulation Analysis from CQMM

Abstract: Using China's Quarterly Macroeconomic Model (CQMM), this paper simulates the macroeconomic effect of local government debt replacement and scale control. It showed that in 2010-2012, if the debt replacement can make actual weighted lending rates fall by 0.02%, 0.44% and 0.44%, respectively, the GDP growth rate will increase by 0.01%, 0.11% and 0.42% respectively than basic simulation value; On this basis, further control of local government debt scale, which may reduce money supply, will maintain the GDP growth rate almost the same. This means that optimize the structure of local government financing, control local government debt scale, rather than produce serious macroeconomic negative effect, but may promote private investment increase by optimizing the resources allocation, thereby increasing the service efficiency of funds, reduce the price level, and promote residents' consumption and the steady growth of the economy as a whole.

Key words: CQMM Debt Replacement Local Government Debt

* [基金项目]: 感谢国家社科基金青年项目(13CJL017)、国家社科基金重大项目(13&ZD029)、教育部人文社会科学重点研究基地重大项目(13JJD790026)对本文研究的资助。感谢厦门大学宏观经济研究中心龚敏、林致远、李静、谢攀、熊英、李昊、吴华坤等人在数据资料搜集及文章修改过程中的帮助。本文主要内容在2014年2月20日的“中国宏观经济高层研讨会暨中国季度宏观经济模型(CQMM)2014年春季预测发布会”上报告过, 感谢中国社科院张卓元、王洛林、汪同三、高培勇教授, 国家发改委张燕生教授、清华大学李稻葵教授, 国务院发展研究中心李善同教授等与会专家的有益指正。

1 问题的提出

2009年起,我国地方政府债务规模急剧攀升。审计总署的数据显示,2008年全国各级地方政府债务规模约为5.57万亿元,到2009年,快速提升到9.02万亿元,增速高达61.9%。2013年上半年,地方政府债务余额达到17.88万亿元,是2008年债务规模的3.21倍,远远高出同期财政收入和经济增长速度。

尽管目前已有大量的文献分析地方政府债务产生的原因(马金华,2011;类承曜,2011;葛鹤军、缙婷,2011;龚强、王俊、贾琄,2011;王叙果、张广婷、沈红波,2012;缪小林、伏润民,2013等)、测算我国地方政府债务风险(伏润民、王卫昆、缪小林,2008;何杨、满燕云,2012;李腊生、耿晓媛、郑杰,2013等),分析如何化解地方政府债务危机(宋立,2004;于海峰、崔迪,2010;马海涛、马金华,2011;邓淑莲、彭军,2013等),但是,对于控制地方政府债务规模、规范地方政府融资方式,进而优化地方政府债务结构的宏观经济影响,目前基本尚未得到研究。而在化解地方政府债务的政策实践中,这是一个值得重视的问题。它关系到在尽快化解地方政府债务风险的同时保持宏观经济稳定,正确处理稳增长与调结构、转方式之间的关系。

本文借助于中国季度宏观经济模型(以下简称CQMM),通过人民币实际加权贷款利率这一中介指标,将地方政府债务指标间接引入宏观经济系统中,模拟由地方政府融资方式以及融资规模变化带来的实际加权贷款利率变动对其他宏观经济变量的影响。我们考虑两种情景的历史模拟:一是假设在货币供给增速不变以及地方政府债务总规模不变的前提下,通过提高政府债券融资比重、优化地方政府融资结构的宏观经济效应。这实际上是对以往文献(宋立,2004;马海涛、马金华,2011)提出的以债券化方式来化解地方政府债务危机的一个数值模拟。二是在情景一基础上,加入新的政策变量,分析当地方政府的融资结构得以优化之后,货币投放的总量规模是否可以适当减少。

本文安排如下:第一节提出问题,第二节讨论地方政府融资对市场利率的作用渠道;第三节介绍CQMM基本框架及传递路径;第四节报告前提假设、情景设计与模拟结果;最后是主要结论及政策含义。

2 地方政府融资对市场利率的作用渠道

地方政府债务规模的急剧扩大源于2008年国际金融危机爆发后,中央提出了4万亿投资刺激计划。地方政府积极响应,申报了大量基础设施建设项目。不过,中央实际投入资金只有1.18万亿元,其余均需地方解决。限于财力,地方政府只能依靠卖地与举债筹集投资资金。由于《预算法》明确规定地方政府不得自行举债,因此,除了由财政部代地方政府发行债券这一渠道外,地方政府还在中央政府的鼓励下成立了大量的融资平台公司,地方政府还以担保和承诺等手段,参与公司的增信活动,以实现承接各路资金(从起初的银行贷款、城投债到后来的信托、金融租赁、保险等)的目的,并将筹集的资金用于市政建设、公用事业等项目。

地方政府融资平台如雨后春笋般涌现出来后,尽管政府鼓励的融资渠道——城投债(包括企业债、中期票据、短期融资券等)的发行量大幅上升,但银行贷款增长更快,成为地方政府举债的最主要资金来源。2010年以后,受监管层对融资平台贷款严格管控的影响,地

方政府融资渠道发生转变，平台贷款余额在政府债务余额中占比略有下降，而城投债、信托、金融租赁、保险等在内的影子银行迅速成为地方政府借新债还旧债，进一步扩大投资规模的融资渠道。

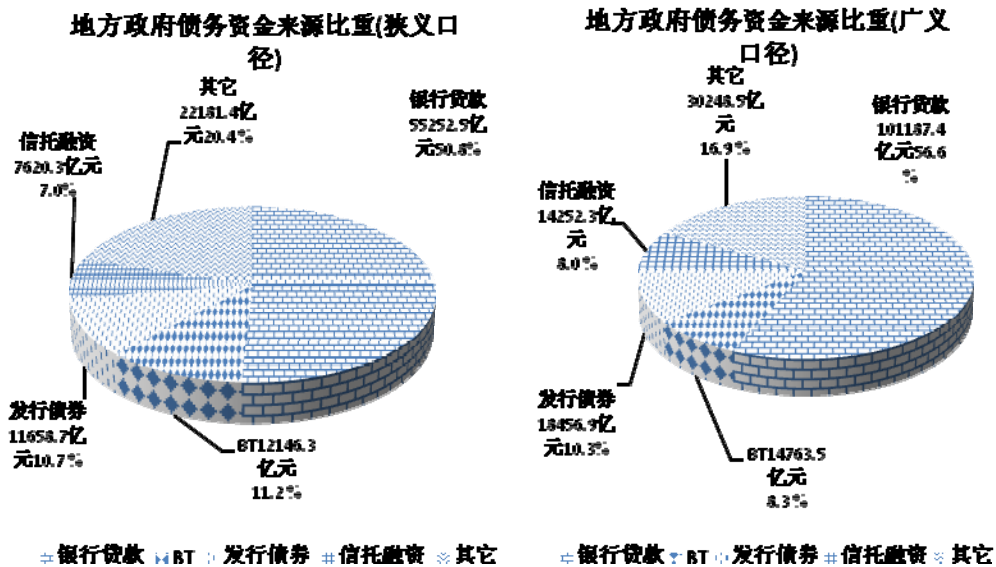


图1 地方政府债务结构(按资金来源)(截止2013年6月)

资料来源：国家审计署2013年第32号公告、作者整理计算。

备注：(1)狭义口径为政府负有偿还责任债务；广义口径为政府负有偿还责任债务、政府负有担保责任债务，以及政府可能承担一定救助责任债务；(2)其它类型，包括：应付未付款项，其它单位和个人借款，垫资施工、延期付款，证券、保险和其它金融机构融资，国债、外债等财政转贷，融资租赁、集资。

债务融资规模迅速上升以及信托、金融租赁等相对约束更少的融资占比提高对资金市场形成了不容忽视的冲击。

首先，有地方政府背景的平台公司、国有或国有控股企业为主的政府举债主体作为非独立市场主体^{†(2)}，在运营目标行政化及软预算约束下，风险偏好失衡，其扭曲的融资行为加剧了资金市场上的不正当竞争，拉高了市场借贷利率水平，扭曲了资金成本^{†(3)}。数据显示，地方政府通过BT融资的债务年利率通常在15%左右，最高可达到20%；地方政府通过信托产品融资的资金成本大致在9%-11%之间，均远高于投资项目的正常回报率。

其次，地方政府急剧扩张的举债融资挤占了大量银行贷款资金。截至2013年6月底，地方政府通过银行贷款融资的广义债务约占同期人民币贷款余额的14.8%。在全社会贷款资金规模既定情况下，地方政府通过银行贷款大量融资，势必挤占独立市场主体尤其是非国有中小微企业的银行贷款额度，提高它们的融资成本。事实上，自2009年以来，在地方政府债务余额快速增长的同时，反映市场资金紧缺情况的金融机构贷款利率执行上浮区间占比也急剧上升(图2)。2009-2012年，金融机构贷款利率上浮区间年均占比分别为38.1%、41.6%、

^{†(2)}据国家审计总署2013年12月30日发布的第32号公告，从举债主体看，地方政府平台公司、国有或国有控股企业债务余额占政府负有偿还责任债务的比率为48%。

^{†(3)}融资成本数据来自银率网(<http://www.yinhang.com/>)。以一年期收益率作为比较基准；信托产品收益率提取自银率网一年期信托产品预期收益率，考虑到中介机构正常收益水平，实际融资成本大约还将增加1-2个百分点。

61.0%、66.4%。同时，市场对资金的需求始终保持旺盛增长态势，2013 年，社会融资总规模达 17.29 万亿元，比 2009 年增长了 24.3%。此外，在独立市场主体可获得的全社会贷款资金规模不变情况下，地方政府非规范、超规模举债融资势必迫使银行金融体系增加社会贷款融资总规模，形成通货膨胀压力。

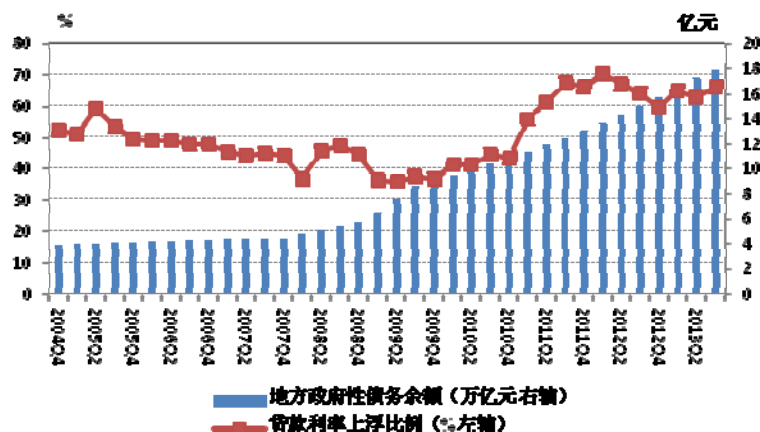


图2 地方政府债务余额增长与贷款利率执行上浮占比

资料来源：根据审计署公告、历年《货币政策执行报告》计算整理。

因此，地方政府债务融资可以通过两个渠道作用于市场利率：一是价格渠道。以政府信用背书，甚至不计成本本地融资的行为在吸纳资金的同时，抬升了资金市场的利率水平；二是资源倾斜渠道。迅速膨胀的地方政府融资规模在一定程度上挤占了银行可贷资金，在贷款额度既定前提下，这必然会减少提供给中小企业的贷款，迫使企业不得不以较高的融资成本争取资金，甚至转向利率水平更高的民间信贷市场。

3 CQMM 基本框架及政策模拟应用

3.1 CQMM 基本框架

我们的政策模拟利用了厦门大学宏观经济研究中心研制的“中国季度宏观经济模型 (CQMM)”。CQMM 是一个需求导向的中小型季度宏观经济模型，2005 年开始研制，2006 年夏起，每年两次定期进行宏观经济预测与政策模拟，至今已运行了 9 年，期间根据中国宏观经济的运行特征，进行了多次改造。从结构上看，CQMM 主要由四个基础模块组成：国内需求模块、进出口模块、政策反应模块及价格模块。连接四个基础模块的是两条主线：一是外部经济波动影响国内经济的传导渠道；二是内部政策效应的传导渠道。

模型的基本框架如图 3 所示。

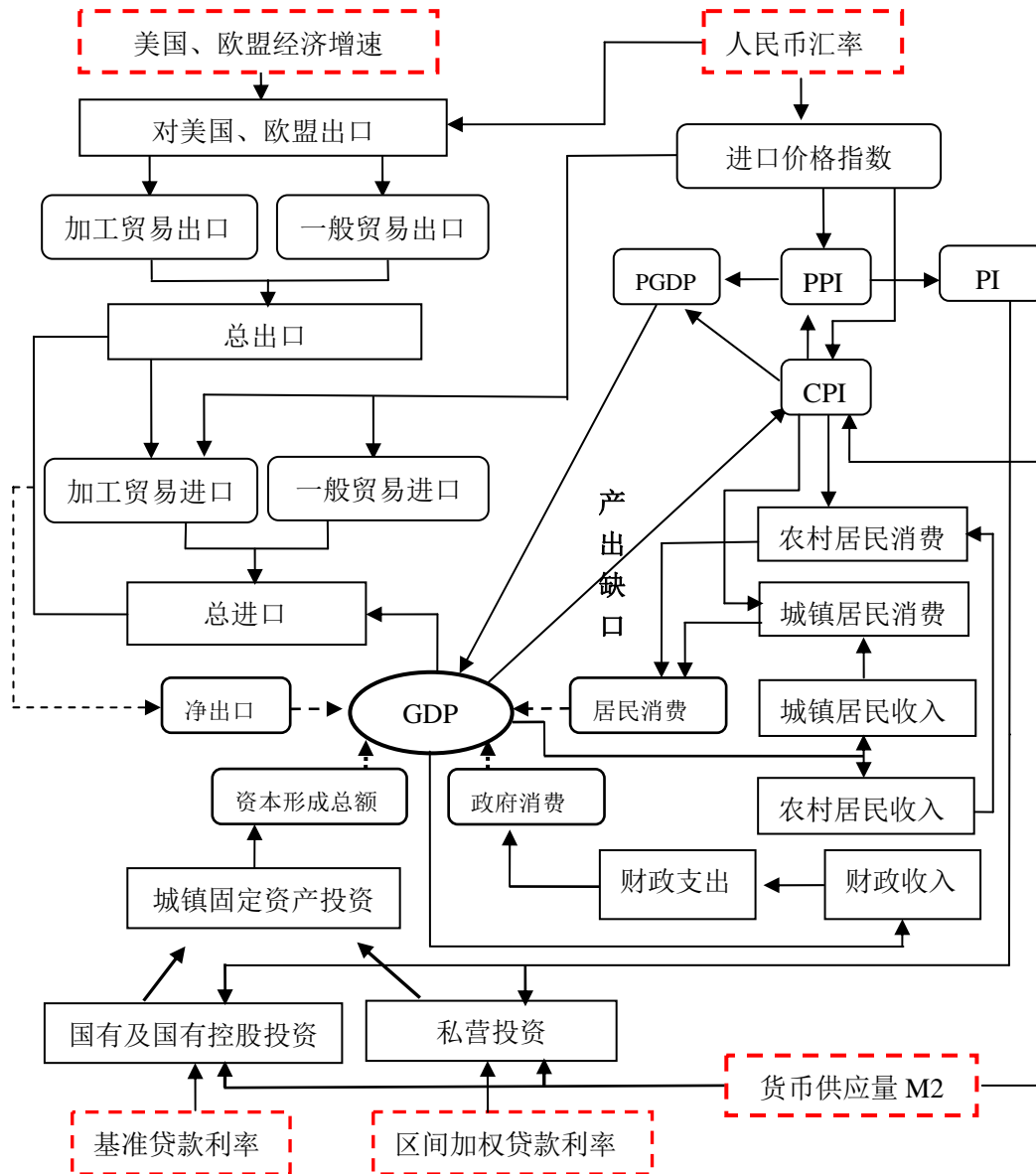


图3 CQMM 模型基本框架图

资料来源：CQMM 课题组设计。

备注：(1)虚线的线头表示变量之间并非方程回归关系，而是等式处理；(2)虚线方框表示该变量是外生变量；(3)PGDP 表示 GDP 平减指数；PPI 表示生产者价格指数；CPI 表示消费者价格指数；PI 表示固定资产投资价格指数。

CQMM 的一大特色是可以进行政策模拟。无论是模型中的外生变量，还是内生变量，都可以进行相应的历史模拟和假设模拟。在政策模拟中，一般会提供一个基于历史数据的基准模拟(Baseline)，用来判断所构建联立方程的模拟结果与现实数据的偏差大小；然后，再在控制适当历史模拟误差的前提下，设定不同情景(Scenario)的外生变量或内生变量假设，并将之与基准模拟的数值进行比较，以分析政策变量变化引起的宏观经济效应。如下一节所示，本文的政策模拟应用主要是针对区间贷款利率和广义货币供应量(M2)进行的。我们考虑了两种情景的假设模拟。

4 情景设计与模拟结果

4.1 情景设计

基于地方政府债务对利率的作用机制，我们假设通过债务置换，降低银行贷款融资以及融资成本相对高的BT和信托融资占比，优化政府融资结构，以降低资金市场的实际贷款利率水平，从而中小企业的融资成本，促进企业投资，改善投资效率。这一传递机制在CQMM模型中主要是通过外生变量——区间加权贷款利率的下降来体现的。换言之，我们假设，政府融资结构的优化并不会对国有及国有控股企业投资产生明显影响，但明显有利于私营企业投资。政府债务置换产生的逆向价格效应，使私营企业有可能在市场上以较低成本获得所需资金。进一步地，如果在优化政府融资结构的同时，控制政府融资规模，那么，不仅会对私营企业投资产生逆向价格效应，而且也会对所有类型投资产生逆向资源倾斜效应，亦即，市场资金会更多地流向企业，而非政府融资平台，其负面影响是，政府融资需求下降可能会降低市场资金需求，抑制资金供给，从而在总量上限制可供企业融资的资金空间。在模型的实践中，我们将通过降低一定比例的另一个外生变量——广义货币供应量(M2)来衡量控制地方政府债务规模的数量效应。具体设计如下：

情景一：提高政府债券融资比重、优化地方政府融资结构

假设在地方政府债务规模不变的前提下，由于降低了地方政府的银行贷款融资以及成本相对较高的BT和信托融资比重，在信贷市场上向企业释放出更多的信贷资金，改变了信贷市场上的资金供给与需求力量对比，使得2010至2012年间，商业银行每年平均贷款区间上浮比例因此回到了2007-2009年间的平均水平(41.54%)，对应各年的利率上浮比例将分别下降0.90、21.01和23.78个百分点。假设每季度的数值是等量缩减的，那么可以得到2010-2012年模拟的每个季度上浮比例。进一步地，将模拟的每个季度上浮比例，按照原有区间贷款占比的权重，估算出新的区间贷款加利率。经过调整后，2010-2012年新区间加权贷款利率(年度均值)将由原先的6.26%、7.60%和7.41%，下降为6.24%、7.16%和6.97%，降幅分别为0.02、0.44和0.44个百分点。新的区间加权贷款利率与基准利率之差将维持平稳，不再呈现持续上升的趋势(图4)。

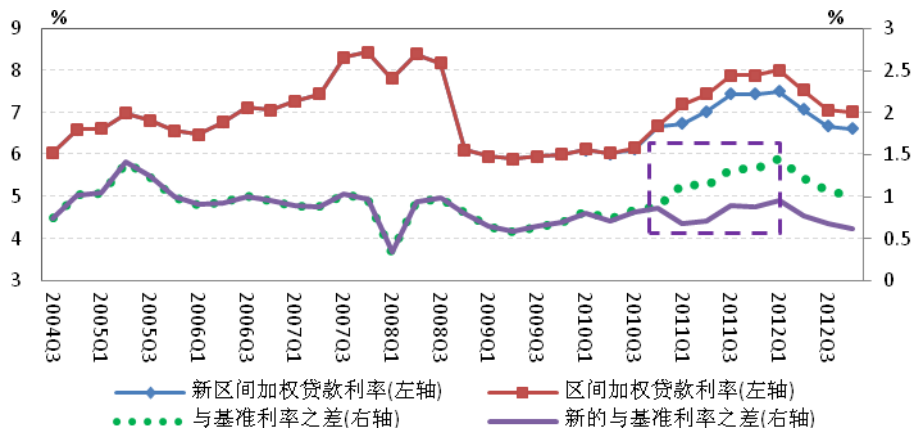


图4 区间加权贷款利率的实际和模拟序列对比

资料来源：作者估算。

情景二：提高政府债券融资比重，同时适度控制地方政府债务规模

在情景一假设的基础上,同时考虑适当控制地方政府债务规模。为了实现上述模拟情况,我们先要假设随着控制地方政府债务规模,广义货币供应量(M2)的增速下降幅度。数据显示,自2003年以来,M2维持较高增速,特别是2009年,M2增长率高达28.4%。2010-2012年,尽管增速出现下降,但是仍然分别维持在18.9%、17.3%和14.4%的高增长水平^{§(4)}。现假定在2010年开始提高地方政府债券融资占比,同时控制地方政府债务余额的增长,使其年增长率降至原有实际增长率的一半,则2010-2012年地方政府累计债务余额将分别减少0.86、2.17和3.91万亿元。如果减少地方政府性负债可以等量降低M2,则2010-2012年M2将分别减少至0.86、1.31和0.74万亿元。

4.2 政策模拟结果

4.2.1 基准模拟与实际值的偏离

利用CQMM模型,本文对2010-2012年中国宏观经济的一些重要指标进行历史模拟。模型涉及的变量较多^{**[5]},简约起见,本文仅根据分析需要,给出所模拟的部分指标(表1)。可以发现,除个别指标、个别时期的预测误差较大之外,如2010年、2011年城镇固定资产投资增速以及2012年居民消费增长率等,多数指标的预测基准值(Baseline)与实际值(Actual)之间的相对预测误差都在5%以内,误差值相对较小。

4.2.2 情景模拟与基准值的偏离

与基准值对比,情景模拟反映的是政策变量变化带来的影响。本文考虑两种情景的模拟,一是提高政府债券融资比例,优化政府融资结构,进而降低实际贷款利率;二是在情景一假设的基础上,进一步分析适当控制地方政府债务规模的宏观经济效应。模拟的结果见表1,可以发现:

首先,在情景一的假设下,GDP增速略有增长。2010-2012年,相比于基准值,情景一模拟的GDP增长率分别可提高0.01、0.11和0.42个百分点。因此,通过控制地方政府的银行融资债务比例,抑制融资成本的上升,有利于稳定GDP增速。在此基础上,如果进一步控制地方政府债务规模,导致货币供给下降,则GDP增速将出现先降后升的情况。情景二的模拟值显示,2010年GDP增速较基准值下降0.02个百分点,此后,2011年、2012年则分别提高0.03和0.34个百分点。这表明在融资成本下降情况下,减少货币供应量,尽管短期内会使经济增长下滑,但长期还是有利于经济增长。

其次,从增长动力来看,导致GDP增速如此变化的关键因素是城镇固定资产投资和居民消费的增速变化。其中,城镇固定资产投资方面,在情景一中,2010-2012年,分别比基准值稳步提高0.02、0.31和0.97个百分点;在情景二中,则先是前两年分别下降0.14、0.44个百分点,然后第三年提高了0.03个百分点,变化趋势与经济增速保持一致。居民消费方面,在情景一中,2010-2012年,按可比价计算的居民消费增长率分别比基准值提高0.01、0.13和0.58个百分点;在情景二中,由于货币供应量减少,价格水平下降,可比价居民消费的增长速度明显加快。2010-2012年,居民消费增长率比基准值分别提高了0.02、0.28和

§(4)央行在2011年10月改变了M2的统计口径。

**[5]如需要,图3中所涉及的变量模拟数据均可向作者索取。

0.79 个百分点。

再次，拉动城镇固定资产投资增速的主导力量是私营投资，而私营投资增速加快则得益于融资成本降低和融资空间扩大。在情景一中，2010-2012 年，私营投资占总投资的比重分别提高 0.01、0.18 和 0.56 个百分点，而在情景二中，私营投资占比的增加幅度更提高到 0.02、0.33 和 0.89 个百分点。可见，无论是优化政府融资结构、降低市场融资成本，还是控制地方政府融资规模，都可以通过逆向价格和资源倾斜效应，提高资金使用效率，优化资源配置，促进私营投资的上升。

最后，总需求结构方面，情景一的总需求结构并未发生有效改变，甚或由于私营投资的上升，资本形成总额占比还略微提高了；情景二的总需求结构则出现改善，居民消费占比出现上升，并且上升幅度逐渐加大，固定资本形成总额占比则逐渐下降。2010-2012 年，居民消费占比分别较基准值提高 0.02、0.10 和 0.26 个百分点；固定资本形成总额占比则分别较基准值下降 0.02、0.10 和 0.18 个百分点，降幅持续扩大；净出口占比在 2010、2011 年基本维持不变，2012 年则小幅下降 0.03 个百分点。整体上，经济结构失衡的局面得到一定程度的改善。

表 1 主要宏观经济指标的模拟变化情况

指标名称	GDP 增长率	城镇固定资产投资增速	社会消费品零售总额	居民消费增长率	私营投资占比	居民消费占比	资本形成总额占比	净出口占比
实际值(%)	10.42	24.41	19.1	8.14	20.69	36.93	44.05	3.83
基准值(%)	10.55	28.51	18.32	8.95	21.27	37.16	44.06	3.72
情景一模拟值(%)	10.56	28.53	18.33	8.96	21.28	37.16	44.06	3.72
情景二模拟值(%)	10.53	28.37	18.31	8.97	21.30	37.18	44.04	3.72
2010 基准与实际偏离值(%)	0.13	4.10	-0.77	0.81	0.58	0.23	0.01	-0.11
相对预测误差	0.012	0.168	0.040	0.099	0.028	0.006	0.000	0.000
模拟一与基准偏离值(%)	0.01	0.02	0.01	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00
模拟二与基准偏离值(%)	-0.02	-0.14	-0.01	0.02	0.02	0.02	-0.02	0.00
实际值(%)	9.35	25.72	17.05	10.39	23.75	37.28	44.23	3.14
基准值(%)	9.38	21.60	17.51	10.20	24.10	37.44	44.31	2.96
2011 情景一模拟值(%)	9.49	21.91	17.61	10.33	24.28	37.45	44.33	2.95
情景二模拟值	9.41	21.16	17.58	10.48	24.43	37.54	44.21	2.96

	(%)								
	基准与实际偏离 值(%)	0.03	-4.12	0.46	-0.19	0.35	0.16	0.08	-0.18
	相对预测误差	0.003	0.160	0.027	0.018	0.015	0.004	0.002	0.057
	模拟一与基准偏 离值(%)	0.11	0.31	0.10	0.13	0.18	0.01	0.02	-0.01
	模拟二与基准偏 离值(%)	0.03	-0.44	0.07	0.28	0.33	0.10	-0.10	0.00
	实际值(%)	7.74	20.71	14.14	7.94	25.40	37.35	44.43	2.61
	基准值(%)	7.90	19.84	15.44	6.43	25.95	36.93	44.83	2.45
	情景一模拟值 (%)	8.32	20.81	16.08	7.01	26.51	37.00	44.90	2.40
	情景二模拟值 (%)	8.24	19.87	16.09	7.22	26.84	37.19	44.65	2.41
2012	基准与实际偏离 值(%)	0.16	0.87	1.30	-1.51	0.55	-0.42	0.40	-0.16
	相对预测误差	0.021	0.042	0.092	0.190	0.022	0.011	0.009	0.061
	模拟一与基准偏 离值(%)	0.42	0.97	0.64	0.58	0.56	0.06	0.07	-0.05
	模拟二与基准偏 离值(%)	0.34	0.03	0.65	0.79	0.89	0.26	-0.18	-0.04

因此，提高地方政府的债券融资占比，抑制融资成本上升，不仅可以稳定 GDP 增长，还能够促进私人投资增加，扩大居民消费；同时，对降低净出口比重，缩小贸易顺差也有一定积极作用。在此基础上，进一步控制地方政府债务总规模，降低货币供给，提高资金配置效率，不仅可以促进私人投资增长，维持同等的 GDP 增长率，而且还能够控制物价水平，增加居民消费，促进总需求结构改善。

5 结论和政策含义

利用 CQMM 进行的政策模拟显示，2010-2012 年，如果提高地方政府的债券融资占比，抑制融资成本上升，使一年期实际贷款加权利率下降 0.02%、0.44% 和 0.44%，城镇固定资产投资增速将比基准值提高 0.02、0.31 和 0.97 个百分点，居民消费增速将比基准值提高 0.01、0.13 和 0.58 个百分点，由此 GDP 增速将比基准值分别提高 0.01、0.11 和 0.42 个百分点。如果进一步适当控制地方政府债务规模，将债务余额的实际年增长率降低一半，即将 2010-2012 年地方政府累计债务余额分别减少 0.86、2.17 和 3.91 万亿元，那么，尽管短期内经济增长会出现些微下滑，2010 年 GDP 增速分别较基准值小幅下降 0.02，但是一年之后，经济增长就回升了。2011 年、2012 年分别将比基准值提高 0.03 和 0.34 个百分点。并且由于物价水平下降，居民消费增速将加快，总需求结构会得到一定程度改善。这就意味着，控制地方政府债务规模，优化政府融资结构，通过逆向的价格效应和资源倾斜效应，将优化资金配置，促

进私营投资增加，从而提高资金使用效率，增加居民收入水平，降低物价水平，推动居民消费进而整体经济的稳定增长。

控制地方政府债务规模，优化政府融资结构对于化解地方政府债务风险的重要意义，已经为社会各界所认识，近年来地方政府债务的增长速度，也使得控制地方政府债务规模，优化政府融资结构在政策上亟待实施。然而，控制地方政府债务规模，优化政府融资结构，更为重要的深层次政策意义是明确政府与市场的边界，控制政府实际占有、支配资源占 GDP 的比例，让市场机制在资源配置中真正起决定性作用。

政府实际支配的资源占 GDP 的比例是市场经济中处理好政府与市场关系的关键比例之一。在经历了长达 15 年的财政收入大幅度超经济增速增长之后，^{††⑥}中国政府实际控制的资源流量占 GDP 的比重已经过高。我们的计算结果证明，如果将各级政府每年新增债务余额进一步计算在内，近两三年来中国政府实际可支配财力资源占 GDP 的比重已超过一半(表 2)。

表 2 中国政府实际支配的财力资源 (2008-2012 年)

	2008	2009	2010	2011	2012
名义 GDP (万亿元)	31.40	34.09	40.15	47.31	51.89
政府收入/GDP (%)	29.99	31.40	35.69	36.31	35.64
广义政府收入/GDP(%)	34.24	35.98	40.64	41.07	39.87
政府实际支配的财力资源/GDP(%) (1)	37.61	46.10	44.88	46.22	45.63
政府实际支配的财力资源/GDP(%) (2)	39.0	49.5	43.1	50.7	50.9

备注：^{††⑦}政府收入=公共财政收入+政府性基金收入+国有资本经营预算收入+社会保险基金收入；

广义政府收入=政府收入+国有企业利润；

政府实际支配资源/GDP(1)=(广义政府收入+地方政府性债务余额增量)/GDP；

政府实际支配资源/GDP(2)=(广义政府收入+全国政府性债务余额增量)/GDP。

资料来源：课题组计算整理。

因此，控制地方政府债务规模，优化政府融资结构不仅仅是防范、化解地方政府债务风险的重要政策措施，而且是明确政府与市场边界，让市场机制在资源配置中真正起决定性作用的关键。其所以如此，是因为：现存的地方政府债务问题，从根本上说，是政府获取资源方式上的无序，是政府获取资源的比例没有数量限制，它是我国经济目前严重存在，导致国民经济结构严重失衡、粗放型经济发展方式的微观基础——要素比价扭曲的形成根源之一。就根本而言，是政府的权力缺乏必要限制和监督的必然产物。然而，要实现十八届三中全会关于全面深化改革决定的要求，让市场机制在资源配置中真正地起决定性作用，首先必须切实控制、适当缩小政府的权力空间。只有大幅度减少政府对资源的直接配置，才能推动资源配置依据市场规则、市场价格、市场竞争实现效益最大化和效率最优化。我们认为，控制地方政府债务规模，优化政府融资结构，实现政府融资的规范化、法制化和程序化，正是大幅度减少政府对资源的直接配置，明确政府与市场边界的极为重要的一步。

^{††⑥}1997-2012 年，我国财政收入实际增速年均超过同期 GDP 实际增速 5.5 个百分点。

^{††⑦}限于已公布数据的详细程度，这里没有扣除公共财政对社会保险基金的补贴。

参考文献

- CQMM 课题组. 2012. 2010-2011 年中国季度宏观经济再展望. 厦门大学学报 (哲学社会科学版), (6): 5~12.
- 邓淑莲, 彭军. 2013. 地方政府债务风险控制的国际经验及其实. 财政研究, (2): 71~74.
- 伏润民, 王卫昆, 缪小林. 2008. 我国地方政府债务风险与可持续规模探讨. 财贸经济, (10): 82~87.
- 葛鹤军, 缙婷. 2011. 中国地方政府融资平台信用风险研究. 经济学动态, (1): 77~80.
- 龚强, 王俊, 贾坤. 2011. 财政分权视角下地方政府债务研究: 一个综述. 经济研究, (7): 144~156.
- 何杨, 满燕云. 2012. 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, (5): 45~50.
- 类承曜. 2011. 我国地方政府债务增长的原因: 制度性解释框架. 经济研究参考, (38): 23~32.
- 李腊生, 耿晓媛, 郑杰. 2013. 我国地方政府债务风险评价. 统计研究, (10): 30~39.
- 李文溥, 龚敏等. 2013. 论要素比价、劳动报酬与居民消费. 北京: 人民出版社.
- 马海涛, 马金华. 2011. 解决我国地方政府债务的思路. 当代财经, (7): 43~49.
- 马金华. 2011. 地方政府债务: 现状、原因与对策. 中国行政管理, (4): 90~94.
- 缪小林, 伏润民. 2013. 地方政府债务风险的内涵与生成: 一个文献综述及权责时空分离下的思考. 经济学家, (8): 90~101
- 宋立. 2004. 市政收益债券: 解决地方政府债务问题的重要途径. 管理世界, (2): 27~34.
- 王叙果, 张广婷, 沈红波. 2012. 财政分权、晋升激励与预算软约束: 地方政府过度负债的一个分析框架. 财政研究, (3): 10~15.
- 于海峰, 崔迪. 2010. 防范和化解地方政府债务风险问题研究. 财政研究, (6): 56~59.
- 李文溥. 2013. 中国宏观经济预测与分析——2014. 北京: 经济科学出版社.
- Fair R C, 2004. Estimating How the Macroeconomy works. Boston : Harvard University Press.
- Hall, Grayham, Welfe. 2000. A .Modelling Economies in Transition : an Introduction. Economic Modelling, 17: 339~357.
- Kydland F E, Prescott E C. 1996. The Computational Experiment: An Econometric Tool. Journal of Economic Perspectives, 10: 69~86.
-