

# 地方政府债务对经济增长的影响

## ——以安徽省为例

孟云鹏, 徐佳文

上海理工大学管理学院, 上海

收稿日期: 2023年10月7日; 录用日期: 2023年12月7日; 发布日期: 2023年12月15日

### 摘要

地方政府债务是地方政府为筹集经费, 支持公共项目和社会服务等目的而发行的债券。地区生产总值是一个特定地区或地方的总经济产出, 通常被用来衡量其经济健康状况。地方政府债务与地区生产总值之间的关系对于财政可持续性和地方政府的财政管理至关重要。本文研究发现, 地方政府债务和地区生产总值之间存在正相关关系: 地方政府会借债来投资于基础设施和发展项目, 从而刺激地区经济增长。但政府仍然需要合理地进行调控债务, 应用专项债进行控制债务方向和规模, 以实现长期的经济增长, 进一步促进安徽省经济发展。

### 关键词

地方政府债务, 经济增长, 风险与收益, 专项债券

# The Impact of Local Government Debt on Economic Growth

## —Taking Anhui Province as an Example

Yunpeng Meng, Jiawen Xu

Business School, University of Shanghai for Science and Technology, Shanghai

Received: Oct. 7<sup>th</sup>, 2023; accepted: Dec. 7<sup>th</sup>, 2023; published: Dec. 15<sup>th</sup>, 2023

### Abstract

Local government debt is a bond issued by local governments for the purpose of raising funds to support, among other things, public programmes and social services. Gross regional product (GRP) is the total economic output of a particular region or locality and is often used as a measure of its

文章引用: 孟云鹏, 徐佳文. 地方政府债务对经济增长的影响[J]. 运筹与模糊学, 2023, 13(6): 6615-6621.

DOI: 10.12677/orf.2023.136653

**economic health. The relationship between local government debt and Gross Regional Product is crucial for fiscal sustainability and local government financial management. This paper finds that there is a positive correlation between local government debt and GDP: local governments may borrow to invest in infrastructure and development projects, thereby stimulating regional economic growth. However, it is still necessary for the government to rationally regulate the scale of debt and apply proper control of specialised debt in order to achieve long-term economic growth and further develop the economy of Anhui Province.**

## Keywords

**Local Government Debt, Economic Growth, Risks and Benefits, Special Bonds**

Copyright © 2023 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

## 1. 引言

随着全球化和城市化进程的加速, 地方政府债务的规模和重要性逐渐上升。地方政府通常通过债券发行来筹集资金, 以满足不断增长的基础设施需求、社会福利支出和其他公共事务的资金需求。然而, 这种债务筹资也伴随着潜在的风险, 如财政赤字、债务负担加重以及债务违约的风险, 这些风险可能对地方政府和地区经济产生广泛的影响。本文的目的是深入探讨地方政府债务与地区生产总值之间的相互关系, 并通过 SPSS 相关及回归分析, 试图回答地方政府债务是否对地区生产总值产生影响。本文先调研了文献综述, 其次回顾了相关理论, 再次通过相关性分析得出结论, 最后解释造成的原因以及提出了一些建议。

## 2. 文献综述

在经济领域中, 围绕地区生产总值与债务, 离不开风险与收益。债务所带来的不仅仅有收益, 同时也伴随着极大的风险, 因此简要介绍风险与收益的相关概念及理论。

### 2.1. 风险与收益

风险指的是企业面临的不确定性和潜在损失的可能性。它反映了企业在经营和投资过程中可能遭受损失或未能达到预期目标的可能性。风险评估和管理是企业决策的重要组成部分, 旨在识别、量化和控制潜在风险, 以减少损失的可能性。收益是企业通过投资和经营活动获得的回报。风险与收益存在一种权衡关系。通常情况下, 高风险投资往往伴随着更高的潜在收益, 而低风险投资通常伴随着较低的潜在收益。这是因为高风险投资往往具有更大的不确定性和波动性, 但也可能带来更大的回报机会。相反, 低风险投资相对稳定, 但回报可能较为有限。企业需要在风险与收益之间进行权衡, 根据自身的目标、风险承受能力和市场环境, 选择适当的投资策略和资产配置。

### 2.2. 相关理论

有关风险收益的相关理论内容甚多, 在债务与投资中相对重要的理论有 CAPM 模型、有效市场假说以及期权定价理论。

CAPM 模型即资本资产定价模型(Capital Asset Pricing Model, CAPM), 是一种广泛应用于公司金融领

域的理论模型, 用于衡量资产的预期回报率。CAPM 认为, 资产的回报率应该与其系统风险(市场风险)成正比。模型基于资产组合的  $\beta$  系数, 衡量了资产与整个市场的相关性。通过 CAPM, 企业可以计算出合理的资本成本, 以评估投资项目的风险与收益。有效市场假说(Efficient Market Hypothesis, EMH)是一种关于金融市场运行的理论, 认为市场对所有可获得的信息做出了有效的反应, 即市场价格反映了所有公开信息的最佳估计。期权定价理论(Option Pricing Theory)是通过对期权市场的分析和建模, 用于解释和计算衍生品(如期权)的合理价格。

这些理论提供了不同的工具和方法, 帮助企业理解和管理金融中风险与收益。在实际应用比如地方政府债务中, 政府及相关企业可以结合多种理论和模型, 根据具体情况和目标制定相应的决策和策略。

### 3. 安徽省经济与债务实证分析

#### 3.1. 变量与分析方法

上文已经对政府债务和经济进行了关系分析, 并得到了相关结论, 为了进一步验证债务与经济增长, 将采用实证分析法, 对安徽省政府债务对经济增长的促进作用进行实证分析。本文选取债务总额作为因变量, 自变量为地区生产总值、财政收入、财政支出以及固定资产投资总额, 数据均来自于《安徽统计年鉴》。具体数据为表 1 所示, 所有数据单位均为亿元[1]。

本研究主题涉及到地方政府债务和经济增长之间的关系, 是一个较为复杂的经济问题。定量分析能够以数据为基础, 量化两者的关系, 使得研究更具科学性。回归分析需要控制其他可能影响经济增长的因素, 如财政收入与支出、投资、税收等, 从而更准确地测量地方政府债务对经济增长的影响。相关性相关分析有助于确定地方政府债务和经济增长之间的初步关联, 可以了解它们是否有潜在的关系。SPSS 是一个强大的统计分析工具, 特别适合处理大规模数据集, 进行多元回归及相关分析, 因此本研究采取 SPSS 回归与相关分析来讨论债务与经济增长之间的关系[2]。

Table 1. Variables data

表 1. 变量数据

年份	生产总值	债务余额	财政收入 FR	财政支出 FE	固定资产投资总额 I
2015	23831.18	5089	2454	5239	2.40
2016	26307.70	5319	2673	5523	2.63
2017	29676.22	5823	2812	6204	2.92
2018	34010.91	6705	3049	6572	3.26
2019	36845.49	7936	3183	7392	3.56
2020	38061.51	9600	3227	6334	3.74
2021	42959.18	11,576	3498	7591	4.09
2022	45045.00	13304.1	3589	8380	4.46

#### 3.2. 回归分析

运用 SPSS 软件对安徽省政府债务与 GPD 总值、财政收入、财政支出、固定资产投资总额进行相关性分析得出结果如表 2 所示, 所得回归方程为:

$$Y = 6487.412 + 0.047GDP - 9.727FR - 0.228FE + 9385.62I$$

模型 R 方值为 0.967, 意味着生产总值, 财政收入 FR, 财政支出 FE, 固定资产投资总额 I 可以解释债务余额的 96.7% 变化原因, 对模型进行 F 检验时发现模型通过 F 检验 ( $F = 21.882, p = 0.015 < 0.05$ ), 也即说明生产总值, 财政收入 FR, 财政支出 FE, 固定资产投资总额 I 中至少一项会对债务余额产生影响关系。另外, 模型中 VIF 值出现大于 10, 理论上政府债务应该与财政支出呈正相关关系, 但上述模型的相关系数为 -0.228, 不符合实际。综上所述, 解释变量之间存在多重共线性问题[3]。

**Table 2.** Regression analysis results  
**表 2.** 回归分析结果

	线性回归分析结果( $n = 8$ )						
	非标准化系数		标准化系数	$t$	$p$	共线性诊断	
	$B$	标准误	$Beta$			VIF	容忍度
常数	6487.412	16774.872	-	0.387	0.725	-	-
生产总值 GDP	0.047	1.009	0.117	0.046	0.966	571.424	0.002
财政收入 FR	-9.727	13.026	-1.258	-0.747	0.509	257.027	0.004
财政支出 FE	-0.288	0.862	-0.101	-0.334	0.760	8.224	0.122
固定资产投资总额 I	9385.620	5932.344	2.197	1.582	0.212	174.636	0.006
$R^2$				0.967			
调整 $R^2$				0.923			
$F$				$F(4, 3) = 21.882, p = 0.015$			
D-W 值				1.579			

因变量: 债务余额; \* $p < 0.05$ ; \*\* $p < 0.01$ 。

### 3.3. 逐步回归分析

运用 SPSS 对解释变量和被解释变量进行逐步回归, 最优方程只包含财政收入 FR 和地区生产总值 GDP, 并且方程为:

$$Y = 16826.230 + 1.281GDP - 17.311FR$$

从理论上分析, 随着政府财政收入的增加, 政府可能将钱用于减少债务总额, 这可能是因为更高的财政收入意味着政府有更多的资金来支付支出, 从而减少了需要借款的必要性。GDP 正相关系数意味着, 当经济产出(GDP)增加时, 政府倾向于增加债务。这可能是因为政府在经济增长时会增加支出, 例如用于基础设施建设或社会福利项目的支出, 这些支出可能需要借款来资助, 因此地方政府可以进行专项债的合理应用, 来平衡债务的规模。比如可以选择通过专项债券融资来支持特定项目, 而不必依赖传统的贷款或其他融资方式。这可以使地方政府更加灵活地管理债务, 并在需要时选择最有利的融资方式。同时专项债券的发行可以创造就业机会, 基础设施建设项目通常需要大量的劳动力和材料, 从而刺激了相关产业的发展, 提高了就业率[4]。

由以上讨论可知, 政府可以更加谨慎地管理债务, 比如发行专项债券, 确保债务水平与经济增长之

间的关系保持平衡。减少不必要的债务支出, 确保债务资金用于支持可持续发展的经济发展。优化财政政策, 调整财政支出和财政收入。提高政府债务管理的透明度, 向公众和利益相关者提供有关债务规模和用途的详细信息, 建立信任。企业应该认识到政府债务与经济增长之间的关系, 以便更好地规划经营战略。建立强健的风险管理体系, 以准备可能出现的经济波动。同时进行多元化企业的投资组合, 充分考虑其他因素, 如市场需求、创新和国际贸易。积极参与政策倡导, 与政府合作, 提出建议, 确保政府政策更好地支持商业环境和经济增长。并且维护自身财务健康, 确保资金充足。政府和企业之间的合作至关重要, 应密切关注数据和经济趋势, 灵活调整策略, 以确保经济的可持续增长和财务健康。

## 4. 专项债的收益与风险

### 4.1. 地方政府专项债券的经济收益

地方政府专项债券的发行可以带来多种积极效应, 对经济发展起到重要作用。以下是地方政府专项债券的经济收益的一些积极效应: 1) 基础设施建设和改善: 如交通、水利、能源、通信等。这些项目的实施和改善有助于提升公共服务水平, 促进经济发展。新建或改善的基础设施可以提高生产力和效率, 为企业提供更好的运营环境, 同时提升居民生活质量。2) 就业机会和经济增长: 地方政府专项债券的投资项目往往会创造就业机会, 促进经济增长。增加的就业机会可以提高居民的收入水平, 促进消费和投资, 进而推动经济发展。3) 产业升级和创新: 地方政府专项债券还可以用于支持产业升级和创新发展。通过投资于科技研发、新兴产业和创新企业等领域, 促进产业结构的优化和转型升级。这有助于提高经济的竞争力和创新能力, 培育新的经济增长点[5]。

但同时专项债的发行也会带来一些问题。1) 债务风险增加: 地方政府专项债券的发行会增加地方政府的债务负担。如果债务管理不善或债务规模过大, 可能会增加债务风险。高额的债务偿还压力可能对地方政府的财政稳定性产生负面影响, 甚至引发债务危机。2) 资金错配和浪费: 地方政府专项债券的使用可能存在资金错配和浪费的问题。如果资金没有有效配置到有潜力和回报的项目上, 可能导致投资效益低下。此外, 如果项目的筹划、评估和监督机制不健全, 可能出现资金浪费、腐败和滥用等问题。

### 4.2. 地方政府专项债券的债务风险

地方政府专项债券的债务风险本身并没有积极效应, 但是适度的债务风险管理可以带来一些积极的影响, 以减轻债务风险的负面影响。以下是地方政府专项债券的债务风险管理的一些积极效应。1) 财政稳定性提升: 适度的债务风险管理有助于提升地方政府的财政稳定性。通过制定合理的债务管理策略, 包括债务规模控制、债务结构优化和偿债来源多样化等, 地方政府可以减少债务风险对财政状况的冲击。这有助于维持财政可持续性, 保持财政平衡。2) 提高债务融资能力: 合理管理债务风险可以增强地方政府的债务融资能力。债务风险管理涉及评估债务偿还能力、建立信用评级体系、完善债券市场机制等。这些措施可以提高地方政府债务的融资效率和融资渠道的多样性, 降低融资成本, 为项目投资提供更多资金支持[6]。

债务风险也会带来一些问题。1) 财政压力加大: 地方政府专项债券的发行增加了地方政府的债务负担。如果债务规模过大或债务管理不当, 可能导致地方政府面临较大的财政压力。债务偿还压力加大可能限制了地方政府的财政空间, 使其难以开展其他公共事业投资或应对意外经济冲击。2) 债务风险传导: 债务风险的不可控或爆发可能对金融体系和经济造成冲击[7]。如果地方政府无法按时偿还债务或出现违约情况, 可能引发金融市场的不稳定, 影响投资者信心, 甚至对整体经济产生负面影响。

合理的债务管理、风险评估和监管措施可以减少这些消极效应的发生, 并确保地方政府专项债券的债务风险可控。



## 5. 政策建议

通过本研究及分析相关资料查询, 发行专项债可以合理地控制债务规模以及方向, 提高就业率, 从而促使经济增长, 因此本文提出以下建议:

### 5.1. 专项债资金应聚焦重点产业和重大项目

地方官员在晋升激励和地区竞争的压力下, 倾向于选择短期收益较高的行业 and 项目, 如当前专项债中占比最高的就是土地储备专项债和棚户区改造专项债, 二者的收益来源都是土地出让金, 这不利于地方经济的长期发展。我国经济正处于产业结构转型升级的关键时期, 为了实现经济发展由高速度向高质量转变, 地方政府在项目选择时应注重项目带来的长期效益, 聚焦新基建、卫生健康、新能源等新兴领域以及交通、水利设施等重大项目, 在保证项目收益的同时, 不与市场抢资源, 不涉足营利性项目和领域[8]。

### 5.2. 完善专项债的制度设计

降低地方债务风险的核心是提高专项债资金的使用效率, 降低地方政府的道德风险。为了提高专项债的使用效率, 应对专项债进行事前、事中、事后的全方位管理, 完善专项债的额度管理和资金管理制度, 加强对专项债的绩效评估[9]。重点发展项目收益专项债, 探索专项债与 PPP 相结合的新模式, 充分发挥专项债的融资优势和 PPP 的效率优势, 使之更好地为经济社会发展服务。为了解决专项债发行主体与使用主体不一致的问题, 一些学者建议将专项债的发行主体扩展到市(县)级政府, 但是目前大部分市(县)并不具备独立发行债券的财政基础和市场条件, 一旦将发债权下放, 可能会导致地方债务的管理更为混乱。因此, 建议成立专项债的专门监管机构, 对项目选择、债券资金使用情况等进行直接垂直管理, 从而降低专项债的风险。

### 5.3. 加快专项债的市场化进程

在专项债的发行流通过程中, 地方政府应减少行政干预, 充分尊重市场规律, 让市场决定专项债的价格, 完善信用评级和信息披露制度, 依靠市场对专项债进行约束, 从而激发专项债市场的流动性。发行专项债的关键在于政府和投资人共担风险, 严格按照偿债资金来源依靠项目收入的规定, 当项目收入不足以支撑专项债的本息时, 不得挪用其他资金进行偿还, 在违约风险的压力下有助于地方政府提高债务资金的使用效率, 同时建立债券保险制度, 降低投资人的风险[10]。

## 基金项目

国家自然科学基金青年项目“时变系数混频动态因子模型的研究及应用”(72003117)。

## 参考文献

- [1] 谢康, 张莉莉. 安徽省地方政府规模影响因素的实证分析[J]. 中共合肥市委党校学报, 2013(3): 7-13.
- [2] 栗泽武, 刘斌. 地方政府债务规模影响因素的实证分析[J]. 现代经济信息, 2014(9): 471-476.
- [3] 徐友华, 朱卫东, 吴勇. 地方政府债务性规模影响因素的实证研究——来自安徽省的经验证据[J]. 华东经济管理, 2017, 31(4): 25-29.
- [4] 陈丽宇, 甘甜甜. 山东省地方债对区域经济增长的影响分析[J]. 现代经济信息, 2018(19): 469-470.
- [5] 杨雅琴, 蒋静超. 地方政府隐性债务风险管理与化解[J]. 地方财政研究, 2019(5): 4-12.
- [6] 孙悦悦. 地方政府债务规模适度性研究[D]: [硕士学位论文]. 武汉: 中南财经政法大学, 2022.  
<https://doi.org/10.27660/d.cnki.gzczu.2020.001125>

- 
- [7] 石梦飞. 我国地方政府债务规模扩张的影响机制及其优化路径研究[D]: [硕士学位论文]. 蚌埠: 安徽财经大学, 2023. <https://doi.org/10.26916/d.cnki.gahcc.2023.000060>
- [8] 陈林, 龙菲. 地方政府专项债券的收益与风险——来自学术文献与中国实践的启示[J]. 经济体制改革, 2021(5): 144-149.
- [9] 刘文庆. S 公司专项债券项目资金绩效评价研究[D]: [硕士学位论文]. 济南: 山东师范大学, 2023. <https://doi.org/10.27280/d.cnki.gsdsu.2023.000504>
- [10] 陈陶花. 德阳市地方政府专项债券管理问题与对策研究[D]: [硕士学位论文]. 成都: 四川大学, 2022. <https://doi.org/10.27342/d.cnki.gscdu.2022.000300>