

债务风险、土地依赖与地方财政韧性

贾智莲 赵新艳 张亚莹 龚 锋

内容提要:提升地方财政韧性对于防范和化解不确定、难预料风险,统筹推进高质量发展和高水平安全具有重要意义。本文选取2015—2022年中国城市数据,采用基于静态视角的面积比例法和动态视角的距离比例法,对2015年以来的地方财政韧性进行评估,并进一步考察债务风险对地方财政韧性的影响,以及土地财政与债务风险的交互效应。研究表明,2015年以来,地市级财政韧性不足且呈现两极分化,系统抵抗力优于恢复力,地区间财政实时韧性水平表现出较大差异。在巨大的偿债压力下,地方财政系统韧性不足,土地依赖与债务风险的叠加进一步降低了地方财政韧性。未来应加强地方财政韧性治理,推动地方财政系统从“被动防御”向“主动适应”转型,为经济高质量发展提供安全保障。

关键词:地方财政 地方财政韧性 财政自给率 债务风险 土地财政

中图分类号:F812.7

文献标识码:A

文章编号:1000-7636(2025)10-0003-18

一、问题提出

财政安全是最具底线意义的安全,是经济社会的最后一道风险防线^[1]。地方财政是筑牢财政安全的关键环节,担负着发展经济、保障民生和维护社会稳定的重要职能,是实现高质量发展和高水平安全的重要支撑。近年来,在全球经济不确定性加剧与国内经济仍面临着一些结构性问题的背景下,地方财政安全面临严峻考验。中美贸易摩擦、能源价格波动等地缘经济风险持续影响经济发展,导致税基受到冲击,地方财政系统内部结构性矛盾突出,高位运行的地方政府债务风险叠加土地出让收入断崖式下降带来巨大的财政缺口,“债务—土地”双重依赖的融资模式难以为继。根据中国地方政府债券信息公开平台(www.celma.org.cn)的数据,2024年,全国地方政府债务余额475 371亿元,以2019年地方政府债务余额211 183亿元为基数测算,5年增长123%,地方政府面临巨大偿债压力。土地财政和地方政府债务风险的共生和转化使地方财政脆弱性上行,亟须提升地方财政的承压能力、抗风险能力与逆势发展能力。如何提升地方财政韧性成为亟待研

收稿日期:2025-03-25;修回日期:2025-09-09

基金项目:国家社会科学基金一般项目“土地依赖和债务风险交叠下的地方财政韧性机制研究”(23BJY024);内蒙古地方财政研究中心项目“多维风险扰动下的地方财政韧性评估及提升策略研究”(dfcz202503)

作者简介:贾智莲 内蒙古财经大学财政税务学院教授,通信作者,呼和浩特,010070;

赵新艳 内蒙古财经大学财政税务学院硕士研究生;

张亚莹 内蒙古财经大学财政税务学院硕士研究生;

龚 锋 武汉大学经济与管理学院教授,武汉,430072。

作者感谢匿名审稿人的评审意见。

究的重要命题。

关于地方政府债务风险的成因,已有研究从体制压力、经济发展等视角进行了充分的探讨。分权财政体制下,地方政府会因为中央救助预期而导致预算软约束,引起过度支出和过度负债^[2]。有些地区为促进当地经济发展而盲目举债,忽视其债务承受能力,导致地方政府债务的无序扩张^[3]。扩张性的财政政策导致包括地方投融资平台企业在内的企业杠杆率攀升,扩大了地方政府债务风险^[4]。2008年国际金融危机后,中国地方政府性债务快速增长,有效缓解了地方政府在经济发展及基础设施建设过程中财力不足的问题^[5],在经济提振、就业创造、加速工业化和城镇化进程方面发挥了积极的作用,但巨额债务蕴含的信用和金融风险影响宏观经济的稳定运行。高杠杆是宏观经济脆弱性的总根源,政府部门杠杆率的过度应用与金融机构之间的业务关联、风险传递,将触发系统性风险,使经济陷入去杠杆周期,显著抑制全要素生产率^[6],对宏观经济和社会财富造成巨额损失。尤其是规模庞大的隐性债务,载体多元化、来源分散化、隐蔽性强、风险传导强^[7],对地方财政安全构成潜在威胁^[8]。

关于土地依赖的驱动因素,存在“财政压力说”和“投资冲动说”的争论。蒋震(2014)认为快速工业化带来土地需求的迅速增加是土地财政的真正原因^[9]。土地财政缩小了各地人均财力缺口,促进了公共服务水平的提高,推进了中国城市化和工业化建设^[10];同时也助推了房价上升^[11],抑制消费、抑制企业创新意愿^[12],导致土地财政不可持续,扭曲了区域经济发展^[13],并造成了劳动力配置的不合理^[14]。制度环境和经济发展对土地依赖的激励作用得到了证实,土地依赖的经济效应也存在正反两方面的评价。随着时间的推移,越来越多的研究更加关注由此带来的风险。地方政府债务问题一直与土地紧密捆绑^[15]。土地财政及其金融化导致地方政府债务高企,带来了金融稳定受损、不可持续和资源错配等问题。对土地财政依赖严重的地方政府有强烈的动机以提高房价的方式来缓解其债务风险^[16],而近年来土地财政的降温也进一步加剧了地方政府债务风险^[17]。土地融资和地方政府债务的风险联动和叠加可能诱发系统性金融风险^[18]。一旦出现负面冲击,将会对宏观经济造成巨大损失。

党的二十大报告指出,“我国发展进入战略机遇和风险挑战并存、不确定难预料因素增多的时期,各种‘黑天鹅’、‘灰犀牛’事件随时可能发生”,必须“守住不发生系统性风险底线”。党的二十届三中全会进一步强调,“要统筹好发展和安全,落实好防范化解房地产、地方政府债务、中小金融机构等重点领域风险的各项举措”。因此,提升地方财政韧性的研究,不仅在眼下,从长远来看,对于防范和化解不确定、难预料的风险,统筹高质量发展和高水平安全也具有重要意义。

韧性(resilience)原本属于物理学概念,意为“恢复至最初状态”,有恢复、愈合、弹性、抗逆力等多种释义,后被广泛应用于其他学科领域。藤田和蒂斯(Fujita & Thisse, 2002)^[19]将韧性理论引入经济学领域后,关于经济韧性和产业或产业链韧性的研究大量涌现。韧性的概念框架包括了一系列的系统特性,健壮性、冗余性、应变能力和时效性被视为最重要的4种属性^[20]。近年来,随着全球不确定因素的增加,财政韧性的建设引起国际金融组织和各国政府的重视,如世界银行的缅甸宏观经济稳定和财政韧性发展计划、约旦河西岸和加沙地带财政韧性建设和就业创造补助金计划。经济合作与发展组织和世界银行(2019)通过比较不同经济体管理与风险和冲击有关的,或有负债和潜在财政风险的财政制度,评估各国的财政韧性建设^[21]。财政韧性被视为财政系统在应对风险冲击时表现出的一种稳定能力,但其维度界定尚存在分歧^[21-24]。关于财政韧性的影响因素,负债较多、财政空间有限的政府财政韧性更弱^[25],而多元化税收结构和财政纵向转移支付会增强财政韧性^[26],减税降费在一定程度上提高了整体财政韧性,但对地方财政韧性的促进作用较弱^[27],数字经济对地方财政韧性的影响存在非线性递增效应,且对邻近地区存在负向空间溢出效应^[24]。关

于财政韧性的提升路径,已有研究提出了拓宽应急资金来源渠道^[21],引入突发事件防控基金制度,建立应急预案管理制度和构筑信息网络^[28],建立推动高质量发展转移支付制度、深化税收制度改革、继续推进财政事权与支出责任划分改革、规范落实全面预算绩效管理改革^[22]等建议。既有文献对财政韧性的概念界定、测度方法和影响因素进行了有益的探索,拓宽了韧性理论的应用领域,丰富了财政风险治理的理论体系。但是关于财政韧性这一动态适应能力的系统研究尚存较大空间,测度方法尚未达成共识,对当前更加脆弱的地方财政韧性的讨论不够充分。

本文可能的边际贡献在于:第一,本文以地方政府自有财力对公共服务的保障能力刻画地方财政系统性能,将财政自给率的变动轨迹作为地方财政系统韧性曲线的呈现,采用基于静态视角的面积比例法和基于动态视角的距离比例法,考察 2015 年以来地市级财政系统韧性水平,克服了通过构建指标体系测度韧性的局限性,兼顾了系统韧性对时效性的考察,拓展了地方财政韧性的研究视野,为地方财政系统韧性的测度提供方法参考;第二,考虑到现行财政体制下地方财政系统更加脆弱,兼顾数据的可得性,本文选择对市级财政而不是国家或省级财政进行韧性评价,并将债务风险与土地依赖置于同一分析框架下,系统考察债务风险影响地方财政韧性的作用机制及土地财政与债务风险的交互效应,为厘清债务风险、土地依赖和地方财政韧性之间的关系提供经验证据。在不确定因素增多的新发展阶段,土地依赖和债务风险交织下的地方财政系统面临严峻的挑战,本研究可望为提升地方财政系统韧性提供理论支撑,为构建和完善权责匹配的财政体制,强化地方财政韧性治理提供决策参考。

本文结构安排如下:第二部分是地方财政韧性的内涵界定与测度;第三部分是债务风险对地方财政韧性的影响及其与土地依赖的交互效应;第四部分是研究结论和政策建议。

二、地方财政韧性的内涵与测度

(一) 地方财政韧性的内涵

财政韧性是系统韧性理论在财政领域的应用。地方财政韧性的评价对象是地方财政系统。多级政府管理体制下,地方政府从辖区的私人部门以不同的方式汲取资源,用于生产和提供公共产品以满足公共需要,也会从其所属的上级财政和隶属于它的下级财政获得转移性收入,以保证地方财政系统的稳定运行。不同层级的地方财政系统层层嵌套,国家财政系统通过预算管理体制将中央财政系统和若干相对独立的地方财政系统连接起来。上下级政府间以预算管理体系进行信息流和资金流的传递并形成反馈机制,从而激活整个国家财政系统并保持系统稳定。本文将地方财政韧性界定为地方财政系统在面对逆向事件时表现出的抵抗和恢复稳定运行的能力。地方财政系统的韧性会受到资源禀赋与制度设计的影响。强大的经济基础对地方财政系统的韧性起到基础支撑作用,制度设计及由此形成的系统架构是影响财政系统韧性的核心因素。地方财政系统韧性是一种动态属性,是在系统与外部环境的交互过程中体现出来的一种稳定能力。

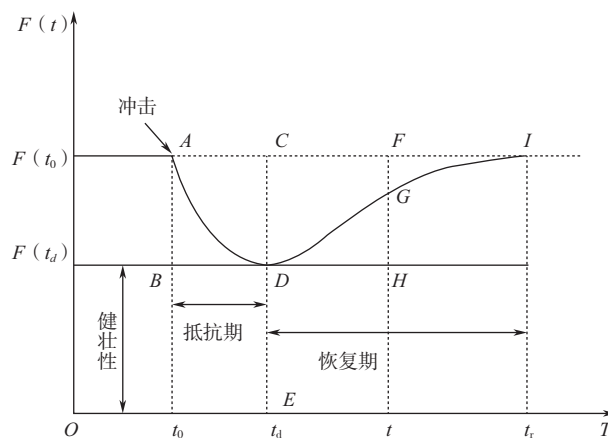


图 1 地方财政系统韧性曲线

借助系统的性能曲线可以对地方财政系统韧性进行描述和量化研究。如图1所示,地方财政系统的性能曲线 $F(t)$ 表现出系统在经历逆向事件冲击后发生的变化。其中,横轴为时间 t ,纵轴为系统的性能 $F(t)$, t 为任意一个时间点。 $F(t_0)$ 为系统在受到冲击前的初始状态,系统在 t_0 点受到冲击,性能曲线开始下降,到 t_d 点降到谷底,这一阶段可定义为系统的抵抗期。系统抵抗力越强,吸收冲击的能力就越强,降幅就越小,而且可以用最短的时间达到谷底后进入调整恢复阶段。 t_d 到 t_r 的阶段可定义为系统的恢复期,恢复力越强,恢复时间越短。系统受到风险冲击后表现出的一些特性可以通过性能曲线得到反映。图1中,与横轴的距离 $|DE|$ 可用于表征系统的健壮性,与初始水平的距离 $|CD|$ 可用于表征系统的脆弱性, $|CD|/(t - t_d)$ 表征系统韧性的时效性。

(二) 地方财政韧性的测度

关于地方财政韧性的测度,学界尚处于摸索阶段。现有文献的测度方法可归为两类。一种是基于财政韧性维度的界定,采用熵权法构建指标体系进行综合评价。这种方法可以覆盖财政韧性的多个维度,比较全面地反映财政系统韧性的总体状况,但缺点是指标的选择和权重的确定可能存在主观性和不确定性,易导致变量测度出现误差,影响研究结论,同时容易忽视财政系统韧性的时效性^[23]。另一种是设计单一指标进行测度^[26,30],选取地区财政收入或支出的相对增速来测度地方财政韧性。这种方法考验核心指标的代表性。本文借鉴佐贝尔和汉萨(Zobel & Khansa, 2014)^[29]的做法,通过观察系统性能曲线的变动趋势来测度地方财政韧性,这也是目前较为完整的系统韧性量化研究框架。

1. 系统性能曲线的设定

系统性能曲线的设定需保证系统在受到逆向事件扰动后性能曲线会降低,否则不能体现系统韧性^[31]。本文设定地方财政自给率的变动轨迹作为地方财政系统韧性曲线的观测点。其原因在于:第一,地方财政韧性的评价对象是地方财政系统,地方财政系统的主要职能是提供地方性公共服务以满足辖区内居民公共需要。因此,地方财政的公共服务保障能力最能体现地方财政系统的性能。第二,地方财政系统的波动往往来自自有财力的波动。地方政府的可支配财力包括本级财力和来自上级政府的转移支付,包含了转移支付的可支配财力与地方财政支出大体平衡,很难体现地方财政系统的波动。同时,转移支付存在不确定性,地方政府对这部分资金的自主支配权会受到各种限制,若完全依赖上级财政,就很难及时应对风险冲击。只有来自本级的自主财力对公共服务的保障能力才最能体现地方财政系统本身的性能,同时,地方政府自主财力也是关乎财政政策效应的关键因素^[32],因此,提升地方财政韧性的关键是增强地方政府自主发展能力和财政自给能力^[33]。稳定地方财政基本盘、增强财政韧性的根本举措在于加强地方自主财力建设^[34]。第三,地方财政韧性考察的是地方财政系统在面对逆向事件扰动时表现出的稳定能力,单纯的财政收入或支出的稳定都不能充分体现系统的稳定性。财政自给率兼顾了对地方自主财力的考量,避免了对单一收入或支出变量做敏感性分析可能产生的片面性,同时也克服了“熵值法”忽视从时间维度对系统韧性的动态考察。因此,财政自给率的变动轨迹最适合表征地方财政系统的性能曲线。

2. 冲击时点的选取

很多时候人们对冲击的看法是负面的,这忽略了“创造性破坏”的作用。稳定的系统不会进化,对系统稳定性的挑战是进化的动力之一。现阶段地方财政系统除了要面对来自自然灾害的冲击外,还会受到宏观经济波动和制度变革的影响。各种风险扰动下,结构失衡的地方财政系统脆弱性暴露,表现为地方政府自有财力保障能力的下降。通过对近10年地方财政自给率变动轨迹(见图2)的观察,本文选取2014年作为

地方财政系统遭遇逆向事件冲击产生剧烈波动的年份。

2014 年是中国经济向新常态过渡的重要时间节点。在这一年,国内生产总值(GDP)增速首次跌破 7.5% 的预期目标,中国经济告别高速增长进入新常态。在向新常态转型的过程中,长期累积的经济过热、产能过剩以及增长模式不可持续的风险逐渐显现。经济增速换挡导致地方财政收入增速放缓,自有财力保障能力下降。

引领新常态需要对以往习以为常的发展方式进行结构性调整,对已被扭曲的经济结构进行壮士断腕式的改革。2014 年,在经济与生态文明建设领域,有近 40 项改革措施推出或开始实施。结构性减速过程中进行的转方式和调结构必然会引起地方财政系统的波动^[35]。新常态下,隐性债务风险是地方财政面临的

最大挑战。2008 年国际金融危机后,地方政府融资平台呈现爆发式增长,从 2009 年的 3 000 多家增加到 2015 年的峰值 9 436 家^①。平台的出现在加强基础设施建设以及应对国际金融危机冲击中发挥了积极的作用,但是也引起地方政府隐性债务规模的大幅攀升。根据 2013 年审计署《全国政府性债务审计结果》(2013 年 12 月 30 日公告),截至 2013 年 6 月底,全国各级政府负有偿还责任的债务 206 988.65 亿元,中央和地方政府各占约一半。在国家尚未从法律层面赋予地方政府举债权的情况下,地方政府负债近 11 万亿元。与此同时,平台以土地为抵押进行融资,助推了土地财政及金融化过程,加上运作不规范、变相担保等问题,造成巨大的风险隐患。为了规范地方政府的融资行为,2014 年全国人民代表大会常务委员会进行预算法修订,明确了地方政府的举债主体和举债方式。同年 9 月,《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43 号,以下简称 43 号文)要求地方政府完善举债融资机制,运用合理方式规范举债。首先,43 号文要求对存量债务进行甄别和清理,部分地方政府需在短期内偿还或置换债务,导致短期偿债压力增加。在地方财政收入增速放缓的情况下,财政支出规模激增,财政自给率下降。其次,43 号文规范了地方政府举债方式,地方政府举债渠道收紧,新增政府债务受到严格限制,融资平台为政府融资的职能被剥离,城投债依靠地方政府作担保的预期被打破。一些原本依赖非正规渠道融资的项目面临资金短缺,项目的融资规模和进度受限,与之相关的上下游产业也受到冲击。43 号文的出台显示了中央政府清理地方性债务和规范地方政府融资方式的决心,对长期依赖不规范方式融资的地方政府无异于敲响了警钟,加速了地方财政系统的脆弱性暴露。所以,2014 年不仅是经济增速的换挡期,而且是中央对地方债务“沉疴”进行再造性破坏的重要时点。2014 年之后地方财政自给率的变化轨迹也印证了这一点(如图 2 所示)。地方财政自给率在 2015 年呈现明显的下降趋势。综上,选取财政自给率的变动

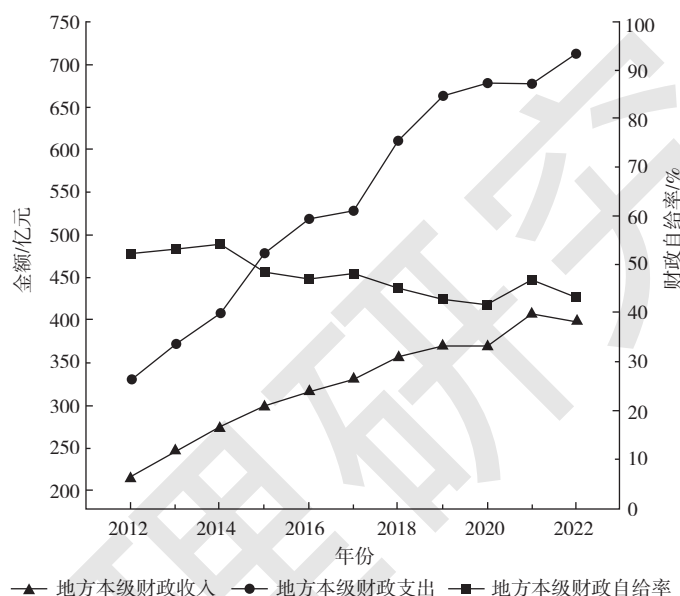


图2 2008—2023 年地方财政自给率变动趋势

① 资料来源于原银监会,前瞻产业研究院整理。根据政策要求,地方政府投融资平台被分为监管类和退出类,在贷款要求方面,金融机构不得向名单以外的平台公司发放贷款,且对名单内的监管类平台的发放贷款还需要满足资产负债要求且融资规模受到控制。

轨迹作为衡量地方财政系统性能的曲线,以2014年作为考察地方财政系统韧性水平的冲击时点是合理的。

3. 测度方法与结果

(1)静态视角:基于面积比例法的测度。考虑构建指标体系测度财政韧性的局限性,本文借鉴周等人(Zhou et al.,2020)^[36]的做法,将地方财政系统受到政策冲击后从抵抗到恢复的时间因素考虑在内,采用面积比例法测算地方财政韧性,对地方财政系统的抵抗力以及恢复力水平进行总体评价。冲击发生后,地方财政自主财力保障能力下降,之后需要经过调整、转型才能恢复初始状态。下降的幅度和恢复的速度体现了系统的韧性水平。具体测算公式如下:

$$Fres(t) = \frac{\int_{t_0}^{t_d} F(t) dt}{F(t_0)(t_d - t_0)} \quad (1)$$

$$Frec(t) = \frac{\int_{t_d}^{t_r} F(t) dt}{F(t_0)(t_r - t_d)} \quad (2)$$

其中, $Fres(t)$ 为地方财政系统在 t 时刻的抵抗力, $Frec(t)$ 为系统在 t 时刻的恢复力。上述公式也可以用图1中 $S_{A_{0^d}D}/S_{A_{0^d}C}$ 来代表抵抗力的大小,用 $S_{D_{t_d}I}/S_{C_{t_d}I}$ 来代表恢复力的大小, S_{ADC} 和 S_{CDI} 表示系统受到的减损值,减损值越小, $S_{A_{0^d}D}$ 和 $S_{D_{t_d}I}$ 越大,系统韧性值越大,说明对应的系统抵抗力、恢复力越强。面积比例法的优点是直观且符合经济逻辑,通过计算冲击后财政自给率减损的面积与假设自给率不变的面积比,对地方财政系统韧性水平作出评价。面积比例法以谷底值为界可以分别测算抵抗力和恢复力,从不同维度综合评估地方财政韧性水平。抵抗力反映财政系统在受到冲击时维持稳定的能力,恢复力体现财政系统在冲击后经过调整回归初始状态的能力,综合二者,能全面了解财政系统应对冲击的整体表现,避免单一维度评估的片面性,兼顾了系统恢复到初始状态的时效性,对财政韧性作出更全面、科学的评价。

亨利和拉米雷斯-马克斯(Henry & Ramirez-Marquez,2012)认为系统性能在受到逆向事件扰动后不降反升就没有表现出系统的动态韧性^[31]。本文剔除数据缺失的城市和冲击后韧性曲线没有下降的城市,以225个城市2014—2022年的财政自给率的变动轨迹拟合每个城市的韧性曲线。假设2014年为初始状态,此后财政自给率的最低点为谷底值,到达最低点之前为抵抗期,最低点之后到恢复初始状态前为恢复期,使用定积分通过式(1)、式(2)分别测算每个城市的抵抗力和恢复力。

表1为225个样本城市地方财政抵抗力和恢复力的测算结果在不同分值区间的分布。图3为各地方政府抵抗力和恢复力的散点分布图,横轴为抵抗力,纵轴为恢复力。从散点分布可以看出,虽然存在一些离群点,但整体来看,大部分样本城市财政系统的抵抗力和恢复力呈正相关分布。这说明一个抵抗力较强的财政系统在面对冲击时不仅能够保护系统降低损失,而且也能够通过自我调节尽快进入恢复阶段。从测算结果来看,225个地方政府的抵抗力整体呈现负偏态分布,抵抗力处于 $[0.6,0.9)$ 区间的城市有139个,抵抗力较弱(小于0.6)和较强(大于等于0.9)的城市数量相对较少,分别为13个、73个。在恢复力方面,恢复力较差(小于0.6)的城市较多,有82个,占比36%,恢复力大于0.9的城市仅有45个。恢复力的分布相对较为分散,表明地区间恢复力水平差异较大,且整体水平有待提高。总体来看,地方财政系统的抵抗力水平要强于恢复力水平,说明地方政府层面通过制度设计赋予财政系统的韧性水平要优于政策干预赋予的系统韧性水平。这可能是因为2008年后宽松的财政信贷政策在一定程度上掩盖了地方政府的财政压力,土地出让收入从2010年的1.29万亿元增加到2014年的3.55万亿元;2014年国务院连续发文强调加强预算资金统筹,

提高了地方财政的抵抗力。但 2015 年经济增速放缓,加上 43 号文发布之后融资渠道收紧以及化解隐性债务的压力,导致地方政府层面落实宏观调控政策的空间有限,造成地方财政系统恢复稳定运行的韧性不足。

表 1 抵抗力、恢复力区间分布

得分区间	抵抗力	恢复力
(0,0.3)	5	67
[0.3,0.6)	8	15
[0.6,0.9)	139	98
[0.9,1)	73	45

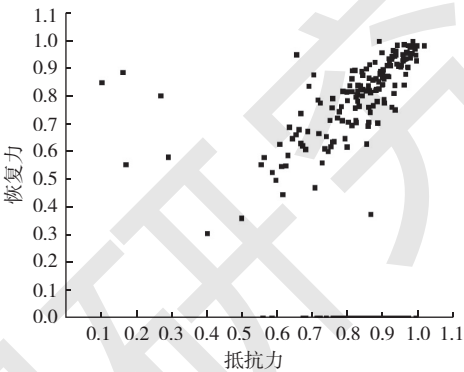


图 3 地方财政抵抗力和恢复力的散点分布

(2)动态视角:基于距离比例法的测度。为了测算各地财政系统随年份变化表现出的时点韧性,本文借鉴亨利和拉米雷斯-马克斯(2012)^[31]的距离比例法,测算 2014 年之后地方财政系统在任一时刻 t 的实时韧性水平。距离比例法以地方财政自给率的变动轨迹作为韧性曲线,捕捉财政系统在不同时间点的即时状态,相较于一些固定时间段或平均数据的方法,更契合财政系统不断变化的动态属性,准确刻画财政系统在不同时间点的波动幅度,为动态监测和分析财政韧性提供有效工具。此方法测算出的地方韧性水平为面板数据,可作为实证检验的被解释变量。

距离比例法同样选取地方财政自给率的变动轨迹作为衡量地方财政系统的韧性曲线,测算公式如下:

$$Fre(t) = \frac{F(t) - F(t_d)}{F(t_0) - F(t_d)} \tag{3}$$

其中, $Fre(t)$ 表示系统受到逆向事件冲击出现波动并滑入谷底以及从谷底恢复到初始状态的过程中在任意时点表现出的韧性水平。如图 1 所示,式(3)也可以表述为 $|GH|/|CD|$, 其中, $|GH|$ 为 G 、 H 两点之间的距离, $|CD|$ 为 C 、 D 两点之间的距离,也就是用某一点性能曲线上的 F 值到谷底值的距离与初始状态 F 值与谷底值的距离之比代表该点的韧性。距离比例法能够清晰直观地衡量财政自给率在某一时刻相对谷底值的偏离程度。以谷底值作为参照,反映财政系统在受到冲击后偏离最差状态的距离。比值越大,说明距离谷底越远,财政系统在该时刻抵御冲击、维持稳定的能力越强,即韧性表现越好。 $Fre(t) = 1$ 说明财政系统已完全恢复到稳定运行的状态。

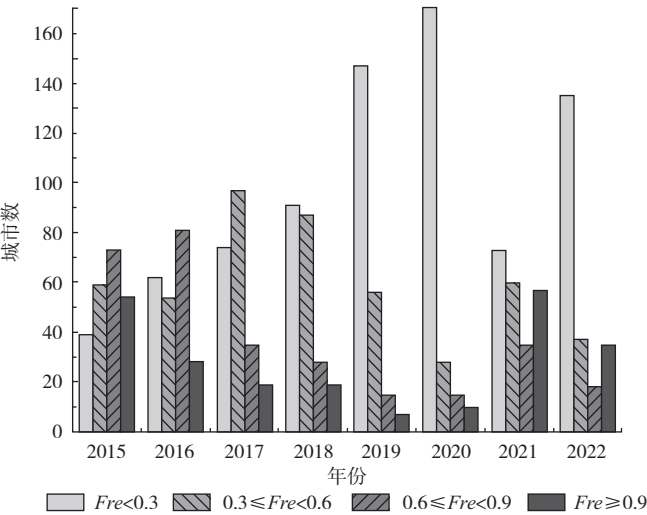


图 4 2015—2022 年地方财政韧性区间分布

本文将2014年设为 t_0 点,用距离比例法测算了2015—2022年225个城市的实时财政韧性水平。图4为地方财政韧性测算结果的区间分布柱状图。从图4和表2可以看出,地方财政韧性水平低于0.3的城市越来越多,从2015年的39个增加到2020年峰值172个,韧性水平在 $[0.6, 0.9)$ 区间的城市从2015年的73个降低到2019年的15个,韧性水平大于0.9的城市越来越少,从2015年的54个减少到2019年的7个,虽然这种趋势在2021年有所缓解,但是2022年再次反转。整体来看,2014年之后样本城市财政系统的韧性不但整体逐渐减弱,而且城市间财政韧性水平出现分异。

表2 2015—2022年地方财政系统实时韧性水平区间分布

区间	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
$(0, 0.3)$	39	62	74	91	147	172	73	135
$[0.3, 0.6)$	59	54	97	87	56	28	60	37
$[0.6, 0.9)$	73	81	35	28	15	15	35	18
$[0.9, 1)$	54	28	19	19	7	10	57	35

三、债务风险对地方财政韧性的影响及其与土地依赖的交互效应

(一) 理论分析与研究假设

1. 地方政府债务风险与财政韧性

财政风险理论认为,政府拥有的公共资源不足以履行其应承担的支出责任和义务,经济社会的稳定与发展就有可能受到损害^[37]。当宏观经济形势发生变化时,财政系统的脆弱性就会暴露^[38]。债务风险对地方财政系统最直接的影响就是侵蚀财政资源。伴随着经济增速换挡和融资政策的收紧,大量的债务本息支出挤占民生支出,降低地方财政的公共服务保障能力。地方财政的保障范围越来越小,从“六保”“六稳”收缩到“三保”,保障能力严重不足,系统脆弱性上行。债务负担重的地方政府通常还会以“借新还旧”方式维持现金流。根据《国务院关于2024年度政府债务管理情况的报告》,2024年,31个省(自治区、直辖市)、5个计划单列市和新疆生产建设兵团共发行新增地方政府债券4.7万亿元,发行再融资债券5.1万亿元,借新还旧的比例高达52%。地方财政面临巨大的偿债压力,大量新增债务收入被用于偿还存量的到期债务而非用于助力经济恢复的新增投资。从长远来看,地方政府的债务规模并未缩减,地方财政对债务的高度依赖倾向长期化。

据此,本文提出假设1:面对经济进入新常态和融资政策的收紧,地方政府债务风险高企导致地方财政韧性不足。

2. 地方政府债务风险影响财政韧性的传导机制

高位运行的地方政府债务风险会引发一系列连锁反应,导致地方财政恢复稳定运行的韧性不足。高位运行的地方政府债务风险会引起财政违规行为增加进而导致预算系统失灵。舞弊三角理论认为,压力因素是舞弊最直接的动因或利益驱动因素^[39]。在巨大的化债压力下,地方政府开始寻求预算外收入与制度外收入^[40],一些地方财政违法违规行为激增,出现截留、挪用、改变资金用途和支出超范围等现象,有些地方政府甚至挪用专项资金用于偿还到期债务或基层“三保”。《国务院关于2023年度中央预算执行和其他财政收支的审计工作报告》提到,2021年至2023年8月,在被重点审计的13省159县中,有66个县挪用了19.51亿元的学生营养餐补助资金,用于偿还地方债务和其他支出。财政违规资金的增加导致社会不稳定^[41],预算管理的混乱导致地方财政系统更加脆弱,降低了地方财政恢复稳定运行的能力。

据此,本文提出假设 2:高位运行的地方政府债务风险会引起财政违规行为增加,导致地方财政韧性不足。

高位运行的地方政府债务风险导致地方财政空间有限,降低宏观调控效果,最终体现为地方财政恢复稳定运行的韧性不足。财政政策的实施需要一定的财政空间和财力支撑,财政空间不足会导致财政因无法承受政策成本而出现严重的危机或破产^[42]。土地财政收入和地方融资平台债务收入较低的边际成本使得地方政府降低了预算内的财政努力程度,导致财政支出或借债缺乏效率^[43]。面对逆向冲击时,地方政府可进行预算调整优化资金分配,如追加预算等以抵抗风险冲击。但是当地方政府债务风险较高时,需要偿还的债务本息挤占预算调整空间,本级财政通过预算调整应对风险冲击的灵活性大大降低,从而削弱了地方财政系统的抵抗力,表现为系统韧性不足。财政空间与逆周期调节政策效果密切相关,高负债的地方政府落实中央宏观调控政策的财政空间有限,会影响宏观调控政策的执行和落实。在经济下行时,中央通常会采取扩张性的财政政策,通过减税降费提高政府债务限额,以刺激社会总需求。但是较高的债务风险降低了地方政府在金融市场上的信誉评级,增加融资成本,进一步加重地方财政负担。地方不断压缩的财政空间还会约束专项债的经济稳定效应^[44]。面临偿债压力的地方政府会选择将用于刺激经济恢复的产业扶持、基础设施建设的专项资金优先用于偿还债务,限制了宏观调控政策的有效性。减税降费是中央出台的宏观经济调控政策,目的是减轻企业和个人负担,提振生产者和劳动者的信心,增加生产和消费以促进经济增长。按照拉弗曲线,减税可以扩大税基,从中长期来看有助于财政平衡。但是沉重的债务压力导致地方政府在落实减免税政策时受到更多限制。一方面,金融市场和上级政府对高债务风险地方政府的监管更加严格,因减免税带来的短期内的财政收入波动会降低地方政府的信用等级,增加融资难度。另一方面,财政收入的紧平衡状态使得地方政府在落实中央的减免税政策时更加谨慎,可能会缩小减免税范围或降低减免税力度,甚至不执行减免政策,从而影响宏观调控效果。一些地方在落实上级费用减免政策时,未按要求降低城市基础设施配套费收费标准,甚至出现超收现象。有限的财政空间降低了宏观调控效果,弱化了通过政策干预助力系统恢复平稳运行的能力。

据此,本文提出假设 3:高位运行的地方政府债务风险降低了宏观调控效果,导致地方财政韧性不足。

3. 土地财政与债务风险的交互影响

充足、稳定的财政收入是保证地方财政系统稳定运行的必要条件,也是系统抵抗力的重要支柱。充足稳定的财政收入需要多元化的财政收入和多样化的经济结构。能够获得多种财政收入来源的城市表现出更高的财政稳定性^[45],经济结构多元化的地区能够缓解行业周期性波动而表现出对衰退的抵抗力^[46]。2008 年国际金融危机后,为落实中央的 4 万亿元投资计划的资金配套要求,地方政府搭建各类投融资平台,通过土地抵押获得银行贷款、发行城投债等方式,为各种开发区、新城区扩建和新建进行大规模融资,土地金融带来巨大的杠杆效应,地方政府隐性债务规模迅速攀升^[45]。“土地收储—注入平台—抵押贷款—城市建设—土地升值—土地出让—偿还债务”的模式成为地方政府举债融资并进行基础设施投资的最基本运营模式^[47]。土地出让收入及以土地为抵押的融资收入成为地方财政收入的主要来源。在政策宽松期,这是一个良性循环。房地产市场繁荣发展,土地出让收入不仅能弥补地方财力缺口,而且能提供偿债资金来源,对地方财政系统形成有力支撑。但是一旦某一环节断裂,比如房地产市场进入深度调整,土地出让收入大幅减少,偿债资金来源受限,债务风险会进一步加剧。土地财政收入的不稳定放大了经济波动对地方财政系统的冲击^[48],债务风险对地方财政韧性的负向影响被强化。反之,土地依赖度低时,地方财政收入来源相对多元,受土地市场波动影响较小,即使面临一定程度的债务风险,地方政府也能凭借其他收入来源缓解债务压力,维持财政系统的相对稳定,削弱债务风险对地方财政韧性的负面影响。

据此,本文提出假设4:土地依赖与债务风险的交叠降低了地方财政韧性;土地依赖度越高,债务风险对地方财政韧性的负向影响越强。

(二) 实证设计

1. 模型设定与变量说明

为检验地方债务风险对地方财政韧性的影响,本文设定如下面板固定效应模型:

$$Fre_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 DE_{it} + X'_{it}\alpha_2 + \sigma_i + \mu_t + v_{it} \quad (4)$$

模型(4)中, i 代表城市, t 代表年份。 Fre_{it} 为被解释变量,表示地方财政韧性; DE_{it} 为核心解释变量地方政府债务率,用来描述该地区的债务风险程度; X'_{it} 代表控制变量向量,包括GDP、常住人口、固定资产投资总额、社会消费品零售总额、政府对经济的干预程度; σ_i 为城市固定效应、 μ_t 为时间固定效应, v_{it} 为随机扰动项。

与前文假设相对应,本文在模型(4)的基础上加入土地依赖度(LD)、债务率与土地依赖度的交互项($DE \times LD$),设定如下交互影响模型:

$$Fre_{it} = \beta_0 + \beta_1 DE_{it} + \beta_2 LD_{it} + \beta_3 DE_{it} \times LD_{it} + X'_{it}\beta_4 + \sigma_i + \mu_t + v_{it} \quad (5)$$

模型(5)中, LD_{it} 表示土地出让收入占地方财政收入的比重,用以描述该地区对土地收入依赖的程度。考虑到数据的可获得性,本文的土地依赖度(LD)用土地出让收入占自有可支配财力(一般公共预算收入加政府性基金预算收入)的比重来表示。 $DE_{it} \times LD_{it}$ 为债务率与土地依赖度的交互项,其他变量的定义与模型(4)一致。

具体而言,被解释变量为地方财政韧性(Fre),采用前文基于距离比例法测算的2015—2022年地方财政实时韧性值。

核心解释变量为地方政府债务率(DE),使用地方显性债务余额与自有可支配财力(一般公共预算收入加政府性基金预算收入)的比例来测算债务率。到目前为止,还没有官方公布的隐性债务数据,学界对隐性债务的测算方法和结果不一,并且2015年以后国家在规范地方政府举债和加大化债力度中逐步将隐性债务纳入显性债务管理,显性债务的规模虽然不能准确反映地方政府债务的真实水平,但可以揭示地方政府之间债务风险的相对差距。因此,本文的债务率指的是地方政府显性债务率。

为避免遗漏变量所引起的误差,本文选取反映城市经济发展水平、市场规模等因素的指标作为控制变量,具体为地区生产总值、城市常住人口、社会消费品零售总额、固定资产投资总额、政府干预程度。其中,政府干预程度用一般公共预算支出在地区生产总值中的占比来衡量。地区生产总值、城市常住人口等控制变量原始数据的绝对值存在量纲差异大、数量级悬殊等问题,直接回归可能导致参数估计偏差、模型不稳定等。本文参考叶蜀君和刘芳嘉(2025)^[49]的做法,对所有控制变量进行了 z 值标准化处理,将其转化为均值为0、标准差为1的无量纲数据。这一处理消除了量纲影响,使各变量在回归模型中的作用可比,还提升了模型的收敛速度与估计精度。

2. 样本选择与数据来源

本文选取30个省份(西藏、港澳台地区除外)的193个城市为样本。数据来源于国家统计局、北京福卡斯特信息技术有限公司EPS数据库、马克数据网、万得(Wind)数据库、各地区统计年鉴,时间跨度设定为2014—2022年。本文对数据进行如下处理:剔除政府性基金预算收入、国有土地使用权出让收入等主要解释变量数据缺失严重的样本;对变量进行标准化处理后按1%对连续变量进行截尾处理,对数据收集过程中少量的缺失值采用均值法补齐。

3. 描述性统计结果

如表3所示,财政韧性均值为0.4685,说明地方财政韧性总体水平不高。标准差为0.5910,最小值为

0,最大值为 8.464 7,说明数据离散程度较大,各地区财政韧性水平参差不齐,部分地区财政缺乏韧性,为数不多的地区表现出较高的财政韧性。债务率均值 1.923 4,标准差 1.273 2,最小值 0.026 9,最大值 10.990 2,离散程度大,地区间债务水平差异悬殊。土地依赖度均值 0.364 2,说明地方财政普遍存在一定程度的土地依赖,从最小值 0.021 9 到最大值 0.885 5,存在较大差异。地区生产总值、城市常住人口等控制变量数据的离散程度也比较大,表明不同城市在经济发展水平、人口规模等方面存在较大差距。

表 3 变量描述性统计结果

变量类型	变量	样本量	均值	标准差	最小值	最大值
被解释变量	财政韧性	1 544	0.468 5	0.591 0	0.000 0	8.464 7
解释变量	债务率	1 544	1.923 4	1.273 2	0.026 9	10.990 2
交互变量	土地依赖度	1 544	0.364 2	0.158 3	0.021 9	0.885 5
控制变量	地区生产总值	1 544	3 742.873 8	5 175.493 8	153.410 0	44 653.000 0
	城市常住人口	1 544	507.861 5	413.042 1	20.250 0	3 212.429 9
	社会消费品零售总额	1 544	1 507.741 9	2 126.594 3	32.234 4	18 079.250 0
	固定资产投资总额	1 544	2 192.188 4	2 169.806 1	59.500 0	17 440.570 3
	政府干预程度	1 544	0.206 5	0.104 4	0.059 5	0.874 9

(三) 基准回归结果

基准回归结果如表 4 所示,列(1)、列(2)分别为逐步添加时间-城市固定效应的回归结果。债务率的回归系数分别在 5%、1%的水平下显著为负,这意味着高位运行的地方债务风险会对地方财政韧性产生负向影响。表 4 列(2)中债务率的回归系数为-0.187 8,且在 1%水平下显著,这表明地方财政韧性与债务率之间存在负相关关系。这表明当债务率上升 1 单位时,在其他条件不变的情况下,地方政府自主财力的保障能力下降约 0.187 8。从经济意义上看,高位运行的债务水平使得地方财政系统在面对外部冲击时脆弱性暴露。原因在于,一方面,巨大的债务本息偿还压力限制了地方政府在危机时期灵活调配资金的能力,无法迅速有效地采取措施应对冲击;另一方面,在冲击过后,由于债务负担沉重,财政恢复到稳定状态的难度增大,恢复时间较长。上述结果表明,债务率是影响地方财政韧性的关键因素,假设 1 得到验证。

表 4 基准回归结果

变量	(1)	(2)
债务率	-0.047 5 ** (0.020 3)	-0.187 8 *** (0.034 7)
常数项	0.460 8 *** (0.016 3)	0.428 9 *** (0.048 3)
控制变量	控制	控制
时间、城市固定效应	未控制	控制
样本量	1 431	1 431
R ²	0.018 0	0.161 4

注：***、**、* 分别代表在 1%、5%、10% 的水平下显著,括号内为稳健标准误,后表同。

(四) 内生性分析

关于遗漏变量问题,前文使用的包括城市和时间固定效应的双向固定效应模型可在一定程度上消除不随时间改变的遗漏变量带来的内生性问题^[50],但在核心解释变量债务率影响地方财政韧性的同时,财政韧性较弱的城市也可能被迫通过举债维持支出,形成“财政韧性差—依赖债务融资—债务率上升”的反向因果链。这种双向因果会导致估计产生偏误,还可能存在选择效应带来的内生性问题,即一个城市的财政韧性程度较高或者较低,可能不是随机因素导致的,而是存在不可观测因素对财政韧性产生影响,例如官员工作态度、产业多元化程度^[51]等。若这些因素未被控制,会导致债务率对财政韧性的影响估计出现偏差。针对上述问题,本文采取如下解决方案:一是在双向因果方面,通过工具变量法来处理内生性问题;二是针对遗漏变量问题,引入时间趋势的一次项与二次项,以进一步控制不可观测且随时间变化的因素。

1. 工具变量法

本文借鉴彭俞超等(2024)^[52]的方法,用相邻城市的核心解释变量作为工具变量来处理内生性问题。相邻城市在地理位置上相近,经济、政治和社会联系紧密。它们往往面临类似的政策环境和发展机遇,在产业布局、人口流动、基础设施建设等方面存在相互影响。这使得相邻城市的债务率与本地的债务率之间具有较强的相关性。杨继东等(2023)实证验证了相邻城市之间的债务发行规模呈现正相关关系^[53]。相邻城市若因加大基础设施建设投入而增加债务融资,可能会带动本地区的相关产业发展,进而影响本地区的债务决策,二者债务率呈现同向变化趋势。这种相关性满足工具变量与内生解释变量相关的要求。从外生性角度来看,相邻城市的债务率主要由其自身的财政状况、政策导向等因素决定,除非存在区域整体的系统性冲击。所以,相邻城市债务率满足外生性条件,不会直接影响本地区的财政韧性,却能通过影响本地区债务率来间接影响财政韧性,符合工具变量的外生性要求。对模型(4)进行内生性检验,结果如表5所示,第一阶段工具变量的回归系数显著为正,且F值为30.7596,显著大于临界值10,通过弱工具变量检验。在缓解了内生性问题的前提下,第二阶段债务率的回归系数依然显著为负,这与基准回归的主要结果相吻合。

表5 引入工具变量的检验结果

变量	第一阶段	第二阶段
工具变量	0.2087*** (0.0488)	
债务率		-0.2009** (0.0897)
F	30.7596	
常数项	-0.1272	0.5737
控制变量	控制	控制
时间、城市固定效应	控制	控制
样本量	1544	1544

表 6 加入时间趋势项的检验结果

变量	地方财政韧性
债务率	-0. 188 8 ^{***} (0. 051 6)
常数项	0. 193 4 ^{**} (0. 096 3)
时间趋势一次项	控制
时间趋势二次项	控制
控制变量	控制
时间、城市固定效应	控制
样本量	1 431
R ²	0. 161 4

2. 加入时间趋势的一次项和二次项

为避免遗漏变量带来的内生性问题,本文借鉴葛思伯和刘帅(2025)^[54]的研究思路,引入时间趋势的一次项与二次项,以进一步控制不可观测且随时间变化的因素。具体地,模型在原有时间-城市固定效应与控制变量基础上,新增时间趋势的一次项和二次项,形成对城市层面时变不可观测因素的“柔性”控制。由表 6 可知,核心变量回归系数的符号与显著性水平仍保持稳定,表明时变因素未对研究结论产生明显干扰。

(五) 稳健性检验

1. 更换风险冲击类型与样本范围

财政韧性测度依赖于基期财政自给率的取值。但是,不同城市要素禀赋和产业结构不同,面对不同类型风险冲击时的反应也有所不同。更换风险冲击类型和样本区间,能够检验研究结论是否因基期选择或样本范围选择不同而产生偏差,进一步验证地方财政韧性与债务率之间关系的稳定性。具体而言,参照经典产业分类标准,借鉴已有研究^[55-57]的做法,本文从样本城市中筛选三种不同类型城市,并匹配不同类型的冲击事件:选取大庆、鄂尔多斯等 29 个能源型城市,以 2014 年国际油价暴跌为冲击点;选取沈阳、唐山等 36 个装备制造业/重工业城市,以 2016 年环保税出台为冲击点,选取上海、深圳等 78 个沿海对外开放与新兴产业城市,以 2018 年中美贸易摩擦为冲击点,采用与前文一致的测度方法,重新测算各组城市在不同类型冲击后的财政韧性,并通过双向固定效应模型检验结论的稳健性。结果如表 7 所示,列(1)—列(3)分别为能源型城市、装备制造业及重工业城市、沿海对外开放与新兴产业城市在对应冲击时点后的回归结果。由表 7 可知,在更换风险类型和样本范围后,剔除冲击后韧性没有下降的城市,核心结论依然稳健:回归系数的显著性水平和作用方向与基准回归结果保持一致。这一结果不仅验证了财政韧性度量方法的可靠性,也表明本文结论在不同经济周期阶段具备较强的普适性。

2. 缩小样本量

直辖市作为重要的经济中心,产业结构高度多元,经济规模庞大,财政收入来源广泛且稳定,这与以传统产业为主、经济规模相对较小的普通地级市截然不同。这些差异可能对研究结论造成干扰。剔除直辖市有助于排除特殊样本的干扰,使研究结论更具说服力。剔除北京、天津、上海和重庆这 4 个直辖市后,再次检验债务风险对地方财政韧性的影响,回归结果见表 7 列(4)。不难发现,在缩小样本量后,债务率的回归系数在 1%水平下显著为负,与前文基准回归结果基本一致。

3. 控制交互固定效应

不同城市因资源禀赋与发展规划的差异,在面对冲击时往往表现出不同的响应模式。这些基于城市个体特征的异质性,会随时间推移在不同政策周期中动态演化,形成独特的时间与城市交互效应。在模型中纳入时间与城市的交互项,能够精准捕捉到随个体和时间变化的异质性影响,同时也能在一定程度上控制其他难以观测的因素,更准确地刻画债务风险对地方财政韧性的影响。因此,为了进一步检验模型的稳健性,在模型中纳入时间-城市的交互项重新估计模型参数,结果如表 7 列(5)所示,债务率的回归系数均在

1%水平下显著为负,说明基准回归结果稳健。

表 7 稳健性检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
债务率	-0.267 5*** (0.047 9)	-0.139 6** (0.631 6)	-2.386 3** (1.168 2)	-0.193 5*** (0.053 1)	-0.102 6*** (0.034 5)
常数项	0.473 8*** (0.117 7)	0.482 9 (0.552 2)	1.103 0 (1.104 7)	0.442 7*** (0.067 4)	0.420 1*** (0.020 2)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制
时间、城市固定效应	控制	控制	控制	控制	控制
样本量	209	191	284	1 406	1 429
R ²	0.505 3	0.143 5	0.165 9	0.159 5	0.298 4

注:列(1)—列(3)分别为能源型城市、装备制造业及重工业城市、沿海对外开放与新兴产业城市的回归结果;列(4)、列(5)分别为剔除直辖市、纳入时间-城市交互项的回归结果。

(六) 机制分析

1. 财政违规行为增多破坏系统稳定性

地方政府高债务率对财政韧性的侵蚀通过“债务压力—违规激增—韧性弱化”的传导路径形成恶性循环。为验证这一传导机制,本文用 2015—2019 年 193 个城市的政府财政违规数量作为机制变量,替换模型(4)的被解释变量。地方财政违规数量采用各城市审计局移送司法、纪检监察部门处理的项目数量衡量,相较于违规金额等估算指标,移送司法处理的项目数量直接对应审计发现的实质性违规,既反映违规行为的“显性化”程度,又规避了隐性违规难以量化的局限。由表 8 可知,财政违规行为与债务率呈正相关关系。债务率每增加 1 个单位,地方政府财政违规规模提高 0.019 7 个单位,假设 2 得到验证。这意味着债务率越高,审计移送的违规项目就越多。这一结果揭示了债务压力下地方财政的“风险—违规”螺旋:当债务率突破安全边界时,地方政府在“保兑付”刚性约束下,被迫通过违规操作完成化债任务。每一次违规都会破坏系统的稳定运行,降低地方财政的公共服务保障能力,直接损耗财政韧性的根基,最终使地方财政陷入“高风险-低韧性”的状态。

表 8 机制识别检验结果

变量	地方政府财政违规数量	宏观政策调控效果
债务率	0.019 7** (0.009 2)	-0.027 8** (0.013 8)
常数项	-0.121 6*** (0.016 1)	-0.221 6*** (0.011 2)
控制变量	控制	控制
时间、城市固定效应	控制	控制
样本量	900	1 455
R ²	0.098 0	0.802 7

2. 高债务率压缩了财政空间,延缓系统恢复平稳运行

精准的宏观调控能平抑经济波动、助力财政恢复,但高位运行的债务率会压缩财政政策空间、削弱调控效果,延缓财政恢复。宏观政策调控效果涵盖了政府利用各种政策工具对宏观经济进行干预的结果,可视为改善债务率与财政韧性的关键纽带。本文选用产出缺口来度量宏观政策调控效果。产出缺口的测度借鉴尹相颐和刘东坡(2019)^[58]的方法来度量,

即(实际 GDP-潜在 GDP)/潜在 GDP,该数值越大,说明实际经济水平距离潜在经济水平的差距越小、政策

效果越好,本文选取 GMM(1,1)灰色预测法用 2003—2014 年各城市的实际 GDP 来预测 2015—2022 年的潜在 GDP。为缓解异方差问题,做回归时将产出缺口加 1 后取对数处理,以此作为宏观政策调控效果衡量指标替换模型(4)中的被解释变量。运用面板数据模型对 2015—2022 年 193 个城市的债务率影响宏观政策调控效果的机制进行实证检验。由表 8 可知,政策调控效果与债务率呈负相关关系。债务率每增加 1 单位,政策调控效果下降 0.027 8,假设 3 得到验证。宏观调控效果的下降不利于熨平经济波动,进一步延缓地方财政系统恢复平稳运行。

(七)土地财政与债务风险的交互效应检验

本文进一步考察土地依赖度与债务风险交叠对地方财政韧性的影响。当地方政府融资环境发生变化时,高度依赖土地出让的地方财政系统表现出韧性不足。土地市场的波动直接影响偿债资金来源的稳定性。长期的土地依赖造成房地产一家独大,对其他产业投资形成挤出效应,破坏税基多元化,降低财政韧性,从而放大债务风险的传导。这也从另一个侧面验证了系统韧性理论中强调的多样化有利于系统稳定的观点^[45]。本文研究发现,土地依赖度不仅是财政风险的直接诱因,更通过强化债务率的边际效应,成为“债务-土地”双重依赖陷阱的关键节点,如表 9 所示,土地依赖度与债务率的交互项对地方财政韧性存在负向影响,假设 4 得以证实。

表 9 土地依赖度与地方政府债务风险的交互效应检验结果

变量	地方财政韧性
债务率	-0.257 3 *** (0.047 8)
土地依赖度	-0.163 2 *** (0.025 5)
债务率×土地依赖度	-0.039 0 * (0.023 0)
常数项	0.308 8 *** (0.063 6)
控制变量	控制
时间、城市固定效应	控制
样本量	1 402
R ²	0.206 9

四、结论与建议

地方政府长期对债务和土地的双重依赖导致地方财政系统的脆弱性暴露。本文采用基于静态视角的面积比例法和基于动态视角的距离比例法,评估了 2015—2022 年 225 个市级财政系统的韧性水平,并考察了地方政府债务风险对财政韧性的影响机制及土地财政与债务风险的交互效应。研究结果表明,2015 年以来,随着经济下行和中央对地方融资行为的进一步规范,地方财政系统的时点韧性水平呈下降趋势,地区间财政韧性水平分化。总体来看,地方财政系统的

抵抗力优于恢复力,抵抗力较强的地方财政系统恢复平稳运行的能力也相对较强。高位运行的地方政府债务风险使得地方财政违规行为增多,财政空间有限降低了宏观调控效果,土地依赖度与债务风险的交互效应对地方财政韧性产生了负向影响。

现阶段,中国处于战略机遇和风险挑战并存的时期,地方政府面临各种不确定和难以预料的风险。地方财政韧性建设不仅是应对短期风险的“安全阀”,更是实现长期可持续发展的“推进器”。加强地方财政韧性治理,既要强调多元统筹,又要注重央地协同,才能推动地方财政系统从“被动防御”转向“主动适应”,构建反脆弱型财政系统,为经济高质量发展提供安全保障。据此,本文提出如下建议:一是打造多样化财源,增加地方自主财力。优化地方财政收入结构,注重培育多样化、可持续的财源,提升地方财政系统的健壮程度。在新一轮财税体制改革中,增加地方自主财力,提升地方政府的公共服务保障能力。完善地方税收体系,建立共享税动态调整机制,将共享税分享比例与人口、消费、就业挂钩,并进行滚动评估,确保地方分享

份额随经济增长同步上升。将消费税征收环节由生产环节后移至零售环节,并按消费地全额或高比例划给市县,使之成为替代土地出让收入的稳定税源。将城建税、教育费附加等合并为“地方附加税”,授权市县在法定幅度内差异化设定税率,与消费税形成零售环节的双税组合。二是适度扩大地方财政空间,加强地方政府债务风险治理。短期内,适当提高地方政府债务限额,扩大地方政府财政空间,以利于地方政府配合中央落实宏观经济政策,提高逆周期调控的效果,缓解财政压力,促进经济发展,尽快恢复地方财政系统稳定运行。地方政府应抓住时机进行债务置换和隐性债务化解。长期来看,要持续优化央地债务结构,控制地方政府的债务规模。重点管控对土地依赖度较高地区的债务扩张,有序推进土地财政渐进转型。

参考文献:

- [1] 高培勇. 构建新发展格局:在统筹发展和安全中前行[J]. 经济研究, 2021, 56(3): 4-13.
- [2] 王永钦, 陈映辉, 杜巨澜. 软预算约束与中国地方政府债务违约风险:来自金融市场的证据[J]. 经济研究, 2016, 51(11): 96-109.
- [3] 缪小林, 伏润民. 我国地方政府性债务风险生成与测度研究——基于西部某省的经验数据[J]. 财贸经济, 2012(1): 17-24.
- [4] 李力, 温来成, 唐遥, 等. 货币政策与宏观审慎政策双支柱调控下的地方政府债务风险治理[J]. 经济研究, 2020, 55(11): 36-49.
- [5] 马光荣, 窦艺, 聂卓, 等. 到期债务压力与融资平台举债期限——兼论地方债务的流动性风险[J]. 管理世界, 2024, 40(12): 43-71.
- [6] 郭文伟, 周媛. 高杠杆率会抑制全要素生产率吗? [J]. 首都经济贸易大学学报, 2020, 22(5): 3-16.
- [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.
- [8] 马建堂, 董小君, 时红秀, 等. 中国的杠杆率与系统性金融风险防范[J]. 财贸经济, 2016, 37(1): 5-21.
- [9] 蒋震. 工业化水平、地方政府努力与土地财政:对中国土地财政的一个分析视角[J]. 中国工业经济, 2014(10): 33-45.
- [10] CHEN T, KUNG J K S. Do land revenue windfalls create a political resource curse? Evidence from China[J]. Journal of Development Economics, 2016, 123: 86-106.
- [11] 刘民权, 孙波. 商业地价形成机制、房地产泡沫及其治理[J]. 金融研究, 2009(10): 22-37.
- [12] 钟文, 杨俊. 土地财政、双重目标约束与制造企业创新意愿[J]. 首都经济贸易大学学报, 2025, 27(3): 69-84.
- [13] 邵长鑫. “以地谋发展”模式的后果:二元土地体制下地方政府土地出让过度与区域经济扭曲[J]. 云南财经大学学报, 2024, 42(10): 17-35.
- [14] 梁若冰. 财政分权下的晋升激励、部门利益与土地违法[J]. 经济学(季刊), 2010, 9(1): 283-306.
- [15] 张莉, 年永威, 刘京军. 土地市场波动与地方债——以城投债为例[J]. 经济学(季刊), 2018, 17(3): 1103-1126.
- [16] 唐云锋, 刘清杰. 土地财政、房价上涨与地方政府债务风险——基于双向叠加视角的研究[J]. 财经问题研究, 2020(2): 81-89.
- [17] 周佳音, 陆毅. 土地市场降温与地方政府债务风险:来自区县级数据的证据[J]. 数量经济技术经济研究, 2024, 41(7): 28-48.
- [18] 徐海波. 地方政府财政风险转化为金融风险的路径及对策研究[J]. 武汉金融, 2013(9): 26-28.
- [19] FUJITA M, THISSE J F. Economics of agglomeration[J]. Journal of the Japanese and International Economies, 1996, 10(4): 339-378.
- [20] BRUNEAU M, CHANG S. E, EGUCHI R T, et al. A framework to quantitatively assess and enhance the seismic resilience of communities[J]. Earthquake Spectra, 2003, 19(4): 733-752.
- [21] Organisation for Economic Co-operation and Development, World Bank. Fiscal resilience to natural disasters: lessons from country experiences[R]. Paris: OECD Publishing, 2019.
- [22] 杨林, 郑尧. 财政分权影响地方财政韧性的理论意蕴与现实考察[J]. 中央财经大学学报, 2022(5): 17-28.
- [23] 林光彬, 陶然. 财政韧性:概念辨析、研究进展与未来展望[J]. 经济社会体制比较, 2023(4): 188-197.
- [24] 谷彦芳, 胡欣蕊, 张航. 数字经济发展对地方财政韧性的影响及空间溢出效应[J]. 经济纵横, 2024(3): 118-128.
- [25] AIZENMAN J, JINJARAK Y, NGUYEN H T K, et al. Fiscal space and increasing fiscal resilience[Z]. ADB Economics Working Paper Series No. 582, 2019.

- [26] 刘成奎,王浩. 我国财政纵向转移支付与地方财政收入韧性研究[J]. 地方财政研究,2024(9):13-25.
- [27] 邓菊秋,张苏皖. 减税降费对我国财政韧性的影响机制研究[J]. 经济研究参考,2024(3):27-43.
- [28] 景宏军,吴婧源. 财政韧性:财政应急治理现代化的一种思路[J]. 财政科学,2021(8):34-47.
- [29] ZOBEL C W, KHANSA L. Characterizing multi-event disaster resilience[J]. *Computer & Operations Research*, 2014, 42: 83-94.
- [30] RAO M, MUSSO J A, YOUNG M M. Resist, recover, renew: fiscal resilience as a strategic response to economic uncertainty[J]. *The American Review of Public Administration*, 2023, 53(7/8): 296-315.
- [31] HENRY D, RAMIREZ-MARQUEZ J E. Generic metrics and quantitative approaches for system resilience as a function of time[J]. *Reliability Engineering & System Safety*, 2012, 99: 114-122.
- [32] 竹志奇,赵亮,焦建国. 项目体制、自有财力与央地财政投资政策协同效应[J]. 经济与管理研究,2024,45(5):3-20.
- [33] 贾俊雪,郭庆旺,宁静. 财政分权、政府治理结构与县级财政解困[J]. 管理世界,2011(1):30-39.
- [34] 卢盛峰,田慧,李成. 财政收入、支出结构激励与民生性公共服务供给[J]. 经济研究,2025,60(2):141-157.
- [35] 李扬,张晓晶. “新常态”:经济发展的逻辑与前景[J]. 经济研究,2015,50(5):4-19.
- [36] ZHOU K, LIU B Y, FAN J. Post-earthquake economic resilience and recovery efficiency in the border areas of the Tibetan Plateau: a case study of areas affected by the Wenchuan M_s 8.0 Earthquake in Sichuan, China in 2008[J]. *Journal of Geographical Sciences*, 2020, 30(8): 1363-1381.
- [37] 刘尚希. 财政风险:一个分析框架[J]. 经济研究,2003(5):23-31.
- [38] RIAL I, VICENTE L. Fiscal sustainability and vulnerability in a small open economy: the Uruguayan experience[Z]. SSRN No. 2040767, 2004.
- [39] ALBRECHT W S, WERNZ G W, WILLIAMS T L. Fraud: bringing light to the dark side of business[M]. Burr Ridge, IL: Irwin Professional Pub, 1994.
- [40] 张婉苏. 地方政府举债层级化合理配置研究[J]. 政治与法律,2017(2):92-101.
- [41] 毛军. 地方政府财政效率促进经济增长实证研究——基于监督力度视角[J]. 中国软科学,2019(6):99-106.
- [42] 邢丽,陈龙. 我国积极财政政策空间:基于经济循环的分析及现实要求[J]. 财政科学,2025(1):5-15.
- [43] 杜彤伟,张屹山,李天宇. 财政竞争、预算软约束与地方财政可持续性[J]. 财经研究,2020,46(11):93-107.
- [44] 杜爽,邓磊,牛梦茹. 财政空间约束下地方政府专项债的经济稳定效应[J]. 财贸经济,2025,46(1):63-80.
- [45] CARROLL R, JOULFAIAN D. Taxes and corporate giving to charity[J]. *Public Finance Review*, 2005, 33(3): 300-317.
- [46] MARTIN R, SUNLEY P. On the notion of regional economic resilience: conceptualization and explanation[J]. *Journal of Economic Geography*, 2015, 15(1): 1-42.
- [47] 陶然. 人地之间[M]. 沈阳:辽宁人民出版社,2022.
- [48] 赵倩,沈坤荣. 土地财政背景下的行政干预及其经济波动效应[J]. 经济与管理研究,2018,39(9):102-113.
- [49] 叶蜀君,刘芳嘉. 普惠小微金融发展下的银行商业可持续性研究[J]. 经济问题,2025(3):70-80.
- [50] 吕祥伟,张莉娜. 财政纵向失衡对城市绿色全要素生产率的影响——双重机器学习下来自土地财政视角的理论阐释[J]. 经济与管理研究,2024,45(4):56-75.
- [51] 贾智莲,赵新艳,张亚莹. 产业多元化战略、创新能力跃迁与经济韧性增强:来自资源型省域的经验证据[J]. 财经理论研究,2025(2):83-97.
- [52] 彭俞超,吴琬婷,李建军. 劳动力成本上升与高科技企业创业——来自工商注册信息大数据的证据[J]. 经济研究,2024,59(4):96-112.
- [53] 杨继东,曾运琪,魏冉. 城投债为何持续增长——基于地方政府网络博弈视角的分析[J]. 经济理论与经济管理,2023,43(9):55-68.
- [54] 葛思伯,刘帅. 气候变化对玉米播种面积的影响——基于农户气候适应性行为视角[J/OL]. 玉米科学,2025[2025-05-14]. <https://link.cnki.net/urlid/22.1201.S.20250429.1147.002>.
- [55] 王家明,余志林. 资源型城市低碳技术进步驱动碳减排的多重异质性[J]. 中国人口·资源与环境,2022,32(11):156-170.
- [56] 刘钊,吴蓉. 数字经济驱动典型工业化城市转型升级的实证研究——以国家产业转型升级示范区为样本[J]. 科技管理研究,2023,43(3):176-184.
- [57] 王成,王茂军,王艺. 中国嵌入“21 世纪海上丝绸之路”航运网络的关键节点识别[J]. 地理科学进展,2018,37(11):1485-1498.
- [58] 尹相颐,刘东坡. 人民币名义均衡汇率估计——基于时变参数模型的实证分析[J]. 经济与管理评论,2019,35(2):128-137.

Debt Risks, Land Dependence, and Local Fiscal Resilience

JIA Zhilian¹, ZHAO Xinyan¹, ZHANG Yaying¹, GONG Feng²

(1. Inner Mongolia University of Finance and Economics, Hohhot 010070;

2. Wuhan University, Wuhan 430072)

Abstract: Enhancing local fiscal resilience is crucial for preventing and mitigating unpredictable risks, as well as for coordinating high-quality development with high-level security. By employing both a static area-proportion method and a dynamic distance-proportion method, this paper assesses the fiscal resilience of 225 cities in China from 2015 to 2022. Furthermore, it systematically examines the impact mechanism of local government debt risks on fiscal resilience and the interaction between land-based finance and debt risks.

The findings reveal that local governments' long-term dual dependence on debt and land has exposed vulnerabilities in the local fiscal system. Since 2014, amid economic slowdown and tighter central government regulations on local financing activities, the point-in-time resilience of local fiscal systems has trended downward, with diverging resilience levels across regions. High levels of local government debt risks have triggered a surge in fiscal violations. Limited fiscal space has diminished the effectiveness of macroeconomic regulation, leading to insufficient fiscal resilience. The interaction between land-revenue dependency and debt risks exerts a negative impact on local fiscal resilience.

Accordingly, this paper proposes the following recommendations. First, it is essential to diversify revenue sources to increase local autonomous fiscal capacity. This can be achieved by cultivating diverse and sustained revenue streams and optimizing the structure of local fiscal revenues to enhance the resilience of the local fiscal system. The local tax system should be improved by establishing a dynamic adjustment mechanism for shared taxes, including shifting the collection point of consumption tax from the production stage to the retail stage, allocating the full amount or a high proportion of consumption tax to cities and counties based on the destination principle, thereby creating a stable tax source to replace land transfer revenue, and merging taxes such as the urban maintenance and construction tax and education surcharge into a local surtax. Second, local fiscal space should be moderately expanded while strengthening the management of local government debt risks. In the short term, local government debt ceilings should be appropriately raised to expand fiscal space, enabling local governments to coordinate with the central government in implementing macroeconomic policies, enhance the effectiveness of countercyclical regulation, alleviate fiscal pressures, and swiftly restore the stability of local fiscal operations. Local governments should seize this opportunity to conduct debt swaps and resolve hidden debts. Long-term efforts should focus on continuously optimizing the central-local debt structure and controlling the scale of local government debt. Priority should be given to managing debt expansion in regions with high reliance on land-based finance, while advancing the orderly transformation of land-based fiscal systems.

Keywords: local fiscal; local fiscal resilience; fiscal self-sufficiency rate; debt risk; land-based finance

责任编辑:魏小奋