

# 多维晋升激励对地方政府举债行为的影响

贾俊雪, 张晓颖, 宁静

**[摘要]** 本文考察了多维晋升激励对地方政府举债行为的影响及其机理,以及“向上负责”与“向下负责”机制偏差造成的地方政府举债行为扭曲及其对居民福利的影响。研究表明,增长绩效晋升激励对地方政府举债规模具有扩张性影响,财政可持续晋升激励可以遏制地方政府债务规模膨胀但会抑制地方政府发展经济的积极性,而民生性公共服务晋升激励的影响不明确。提高债务公共投资转换率既可直接遏制地方政府举债规模膨胀,也有利于弱化增长绩效晋升激励对地方政府举债行为的扩张性影响;提高共享税的地方分成比例会促使地方政府增加举债规模,但倾向于弱化增长绩效晋升激励的债务扩张效应;民生性专项转移支付具有类似影响,一般性转移支付则具有相反作用,生产性专项转移支付既会促使地方政府增加举债规模也会强化增长绩效晋升激励的债务扩张效应。分析还表明,只有当晋升激励决定的地方政府偏好与居民偏好相符时,地方政府的最优举债行为才会提升居民福利,意味着“向上负责”和“向下负责”机制的有机融合可以从根本上规范地方政府举债行为。这对于优化完善中国地方政府治理体系以规范地方政府举债行为、实现财政经济的可持续发展具有重要启示。

**[关键词]** 地方政府债务; 多维晋升激励; 中央财政转移支付; 财政可持续; 居民福利  
**[中图分类号]**F812 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1006-480X(2017)07-0005-19

## 一、问题提出

改革开放以来,中国经济保持了近40年的高速增长,创造了世界经济奇迹。很多学者认为,晋升激励驱动下的地方政府“为增长而竞争”是其中的一个重要原因(周黎安,2007;徐现祥和王贤彬,2010;Li and Zhou,2005;Xu,2011)。然而,随着地方政府间竞争愈演愈烈,过度竞争的负面效应也日益显现出来,一个突出的表现就是地方政府性债务规模的持续快速膨胀。2010年底,全国地方政府性债务余额达到了10.72万亿元,2013年6月底进一步攀升为17.89万亿元,较2010年增长了67%。<sup>①</sup>一些学者认为中国地方政府性债务风险整体是可控的;但也有很多学者指出,地方政府性

**[收稿日期]** 2017-03-14

**[基金项目]** 教育部人文社会科学重点研究基地重大项目“财政可持续性研究”(批准号14JJD790003);国家自然科学基金面上项目“基于中国实践的财政分权理论”(批准号71673279)。

**[作者简介]** 贾俊雪(1972—),男,河北廊坊人,中国人民大学财政金融学院、中国财政金融政策研究中心教授,博士生导师,经济学博士;张晓颖(1990—),女,河北廊坊人,中国人民大学财政金融学院博士研究生;宁静(1986—),女,湖南邵阳人,中央财经大学财经研究院助理研究员,经济学博士。通讯作者:贾俊雪,电子邮箱:jiajunx@ruc.edu.cn。感谢专家和编辑部的宝贵意见,当然文责自负。

<sup>①</sup> 数据来源于国家审计署2011年和2013年关于地方政府性债务的审计报告。

债务在未来一段较长时期内都将表现为持续快速增长的态势,债务违约风险将不断加剧(王永钦等,2016),并预计2020年前后很可能将成为风险爆发的集中期(庞晓波和李丹,2015)。因此,如何有效遏制地方政府的举债冲动、确保地方财政可持续性业已成为中国政府面临的一个重要挑战。<sup>①</sup>

显然,优化完善地方政府官员的晋升考核机制、提升财政可持续性在官员政绩考核中的地位是解决这一问题的一种较有效的方法。然而,作为一种行政手段,如果在政绩考核中过分强调政府债务问题,也很可能会对地方政府官员发展经济的积极性产生不可估量的负面影响。地方政府官员为了规避债务风险对其晋升造成的不利影响,可能会更多地采取“消极怠工”和“懒政”等机会主义行为,不利于地区经济发展。那么,中央政府应当如何利用好晋升激励这把“双刃剑”,在确保地方财政可持续性的基础上实现经济的较快发展?如何在优化完善官员晋升考核机制的同时更好地利用经济手段规范地方政府举债行为,实现地方政府债务的“软着陆”?更加值得深思的是,应当如何构建“向上负责”与“向下负责”机制并重的地方政府治理体系,促使地方政府更好地关注民众利益诉求、实现财政经济的可持续发展?

本文旨在构建一个较为完整的理论分析框架,深入剖析多维晋升激励对地方政府举债行为的影响及其机理,以及“向上负责”与“向下负责”机制偏差可能造成的地方政府举债行为扭曲及其对居民福利的影响,为完善中国地方政府治理体系以规范地方政府举债行为、促进财政经济的可持续发展提供良好的理论借鉴。目前,学术界对中国地方政府债务的成因进行了较为广泛的研究。一些学者从财政分权体制的角度出发,认为1994年分税制改革使得地方政府普遍存在较严重的财力缺口,迫使地方政府通过举债进行筹资,导致地方政府债务规模膨胀,因而主张通过下放财权或加大中央财政转移支付力度来有效遏制地方政府的过度举债行为(Mikesell,2002)。不过,也有学者对此提出了质疑。黄春元和毛捷(2015)认为,基层政府财政困难导致地方政府债务规模膨胀的观点值得商榷,官员晋升考核机制才是主因。周雪光(2005)也指出,在以GDP增长为核心的政绩考核体系下,地方政府官员为了争夺稀缺的晋升机会,更青睐“资源密集型”的投资工程以彰显政绩,而有限的预算内资金很难满足地方政府巨大的投资需求,且摊派或加征各种税费会损害政府声誉,因此地方政府往往会以借债作为重要的筹资手段。另外,地方政府投融资平台公司和双重责任制也为地方政府大量举债的可行性提供了保障:为了满足融资条件、避开“地方各级预算不列赤字”的规定,地方政府往往建立各种投融资平台公司,以土地、股权收益等作为抵押,并许诺对金融机构的政策支持,从而得到金融机构的青睐,获得债务融资(蒲丹琳和王善平,2014);中国地方金融机构尤其是国有金融机构面临着双重责任制,即服从上级和党委的双重命令,导致一些金融机构的高级领导为了获得晋升而与地方政府合谋,做出违背商业化的经营行为(纪志宏等,2014)。上述观点得到了一些实证研究的支持。陈菁和李建发(2015)发现,晋升激励对中国地方城投债规模具有显著的扩张性影响;蒲丹琳和王善平(2014)的研究表明,地方官员的晋升激励强度越大,地方政府投融资平台债务增长速度越快、债务风险越大。

与上述研究相比,本文的研究主要具有如下几点特色:

(1)目前,已有研究主要关注GDP增长绩效晋升激励对地方政府举债行为的影响。然而,现实经济中,地方政府官员事实上面临着多重任务目标考核及其引致的政策权衡取舍,这一特点在近年

<sup>①</sup> 为了降低地方政府债务风险,近年来中央政府采取了一系列举措。例如,国务院于2014年10月发布了《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发[2014]43号),要求建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制,全面清理地方政府债务。

来表现得越来越突出。有鉴于此,本文不仅考察了增长绩效晋升激励对地方政府举债行为的影响,还特别剖析了财政可持续和民生性公共服务晋升激励的影响以及这些激励之间的交互作用。这有助于更好地认识和理解多维晋升激励驱动下的地方政府举债行为,为优化完善地方政府官员晋升考核机制提供良好的理论借鉴。

(2)已有研究认识到财权与事权错位的财政分权体制可能是导致地方政府债务膨胀的一个重要原因,但尚缺乏深入的理论分析,特别是忽略了中央财政转移支付的重要影响。直观上,中央财政转移支付可以弥补地方财力不足进而有利于遏制地方政府的举债冲动;然而,由于中央财政转移支付会带来突出的道德风险问题,如“公共池”问题(Common-pool Problem)<sup>①</sup>和中央救助问题(贾俊雪,2015),故也可能会加剧地方政府债务膨胀。目前,已有大量研究考察了中央财政转移支付带来的公共池、预算软约束和中央救助等问题及其对地方政府财政收支行为的影响(Jia et al.,2014; Rodden et al.,2003;贾俊雪等,2010),但还缺乏关于各类中央财政转移支付对地方政府举债行为影响的深入理论研究。本文弥补了这一不足,详细考察了各类中央财政转移支付(包括一般性转移支付、生产性和民生性专项转移支付)蕴含的道德风险及其对地方政府举债行为的影响,以及中央财政转移支付与晋升激励之间的交互作用。这有助于得到更为丰富的结论,亦可为有效避免地方道德风险的机制设计提供良好启示。

(3)长期以来,已有研究更多关注的是晋升激励对中国经济或地方官员行为的影响,鲜有研究进一步考察晋升激励通过影响官员治理行为是否会造成居民福利损失。<sup>②</sup>实际上,在中国“自上而下”的官员任命制下,为了获得升迁机会,地方官员更倾向于“向上负责”,从而可能忽略了民众利益诉求,导致居民福利水平下降。本文从居民福利最大化的角度出发,考察了多维晋升激励可能造成的地方政府举债行为扭曲及其对居民福利的不利影响,深入揭示了“向上负责”的标尺竞争机制可能造成的地方政府治理偏差。这对于构建“向上负责”与“向下负责”机制有机融合的地方政府治理体系、促进地方政府更好地关注民众利益诉求具有重要意义。

## 二、晋升激励对地方政府举债行为的影响

本节首先构建一个简单的政府竞争模型,剖析多维晋升激励对地方政府举债行为的影响及其机理。

### 1. 模型框架

本文考虑的经济体拥有一个中央政府和两个同质地区,每个地区都有一个地方政府、一个代表性企业和一个代表性家庭,资本在地区之间可自由流动。<sup>③</sup>

(1)企业。借鉴皮建才等(2014)的做法,本文在企业生产函数中引入公共投资,即采用如下形式

- 
- ① 所谓的公共池问题是指,地方政府可通过公共池渠道将支出成本转嫁给中央政府或其他辖区政府,这会刺激地方政府增加财政支出、降低税收努力以更多地转嫁支出成本、攫取公共池资源。
- ② 皮建才等(2014)考察了多维晋升激励对地方政府行为和居民福利的影响。但与本文不同,他们的研究重点在于GDP增长晋升激励和在职消费治理的影响,而且是从环境污染的角度考察晋升激励对居民福利的影响,同时也忽略了中央财政转移支付的影响。
- ③ 更符合现实的做法是引入资本跨区流动成本,则地方政府为了吸引民间资本还需承担资本跨区流动成本,因此为了实现经济增长,地方政府需要更大规模的公共投资,这会强化本文的主要结论。引入地区异质性也有助于得到一些有趣的结论:直观上,此时一些禀赋很差地区的地方政府将放弃竞争(Cai and Treisman, 2005),因此将不会借债,晋升激励的变化对其行为也不会产生显著影响;而其他地区地方政府的举债行为将不会发生本质变化,因此,本文的结论仍适用。

的人均生产函数：

$$y_i = I_i^{\varpi} f(k_i), 0 < \varpi < 1 \quad (1)$$

其中,  $y_i$ 、 $I_i$ 、 $k_i$  分别为第  $i$  个地区的人均产出、人均公共投资和人均民间资本投入。 $\varpi$  为人均公共投资的产出弹性,  $f(\cdot)$  满足拟凹性(即  $f'(\cdot) > 0$  和  $f''(\cdot) < 0$ ) 和稻田条件。

现实经济中, 地方政府不仅利用预算内收入, 还会通过举债来为公共投资筹资, 而这两种不同资金来源的公共投资可能并非简单的线性加总关系。因此, 这里采取如下形式的柯布—道格拉斯函数来捕捉它们之间的关系, 即:

$$I_i = g_i^{\sigma} (\theta b_i)^{\varepsilon}, 0 < \sigma, \varepsilon, \sigma + \varepsilon \leq 1 \quad (2)$$

其中,  $g_i$  和  $b_i$  分别代表第  $i$  个地区的人均预算内公共投资和人均地方政府举债规模。 $\theta$  为债务公共投资转换率, 即地方政府债务用于公共投资的比例。根据财政“黄金法则”, 债务资金只能用于生产性支出, 但中国地方政府债务资金中还有相当一部分用于民生性支出。<sup>①</sup>  $\theta$  捕捉了这一债务资金用途的扭曲。不仅如此,  $\theta$  还可较好地刻画地方政府债务资金的使用效率。例如, 地方政府官员腐败往往会导致债务资金漏出, 致使能够用于公共投资的实际债务资金减少(即较小的  $\theta$ ), 降低了债务资金的使用效率。将(2)式代入生产函数(1)式可得:

$$y_i = g_i^{\alpha} (\theta b_i)^{\beta} f(k_i) \quad (3)$$

其中,  $\alpha = \varpi\sigma$  和  $\beta = \varpi\varepsilon$  分别为两类公共投资的产出弹性, 且有:  $\alpha, \beta \in (0, 1)$  和  $\alpha + \beta < 1$ 。

假定经济体中民间初始总资本为  $\bar{2k}$ , 则有:

$$k_1 + k_2 = \bar{2k} \quad (4)$$

既然资本在地区之间可自由流动, 所以均衡时两个地区的税后资本回报率都等于整个经济体的资本回报率  $\rho$ , 即:

$$(1 - t - \tau_i) \frac{\partial y_i}{\partial k_i} = (1 - t - \tau_i) g_i^{\alpha} (\theta b_i)^{\beta} f'(k_i) = \rho \quad (5)$$

其中,  $t$  为中央与地方共享税的税率,  $\tau_i$  为第  $i$  个地区的地方税率。

(2) 地方政府。改革开放以来, 为了使地方政府能够更好地贯彻落实以经济建设为中心的国家发展战略, 中国的中央政府建立起以 GDP 增长为核心的官员晋升考核体系(Li and Zhou, 2005)。这一晋升考核体系有力地调动起地方政府发展经济的积极性, 但也导致地方政府片面追求 GDP, 忽视了民生发展(陈钊和徐彤, 2011); 然而, 随着经济发展水平的不断提升, 民众对于民生改善的利益诉求变得日益强烈。更为突出的是, 随着地方政府间竞争愈演愈烈, 地方政府性债务规模呈现出持续

① “黄金法则”要求债务资金只能用于物质资本投资以确保债务资金能够获得必要的投资收益。目前, 也有文献对是否应允许债务资金也能用于民生支出进行过讨论, 但由于民生支出不能带来直接的“投资”收益, 故从政府债务有效管理的角度来看, “黄金法则”无疑更具操作性, 也能更好地避免债务资金用于其他支出可能带来的扭曲影响, 这也是目前这一法则为国际社会普遍遵循的重要原因(Blanchard and Giavazzi, 2004)。中国于 2014 年 9 月出台的新《预算法》也明确规定, “经国务院批准的省、自治区、直辖市预算中必需的建设投资的部分资金, 可以在国务院确定的限额内, 通过发行地方政府债券以举借债务的方式筹措”, 但实践中仍存在地方政府利用债务资金为其他支出融资的现象。2013 年全国政府性债务审计结果显示: 2013 年 6 月底, 政府负有偿还责任的债务分别在保障性住房和科教文卫方面投入 6851.71 亿元和 4878.88 亿元, 占政府负有偿还责任债务的 11.59%。

快速膨胀的态势,成为威胁财政安全的潜在风险点。这些都促使中央政府逐步推进官员晋升考核体系改革。2013年,中国共产党中央组织部颁布了《关于改进地方党政领导班子和领导干部政绩考核工作的通知》,明确“把有质量、有效益、可持续的经济发展和民生改善等作为考核评价的重要内容”,“把政府负债作为政绩考核的重要指标”;2014年10月,国务院发布了《关于深化预算管理制度改革的决定》,也明确提出“把政府性债务作为一个硬指标纳入政绩考核”。故此,除了地区经济增长以外,民生性公共服务水平和财政可持续性无疑也成为地方政府关注的重点。所以,本文假定地方政府的效用函数为:<sup>①</sup>

$$W_i(y_i, b_i, c_{gi}) = \lambda y_i + \mu \phi(\theta, b_i) + \nu c_{gi} \quad (6)$$

其中,  $\phi(\theta, b_i)$  为地方财政可持续性函数,  $c_{gi}$  代表第  $i$  个地区的人均民生性支出。 $\lambda > 0, \mu > 0$  和  $\nu > 0$  分别为经济增长、财政可持续性和民生性公共服务水平在地方政府官员晋升考核中的权重,捕捉了增长绩效、财政可持续和民生性公共服务对地方政府官员的晋升激励强度。参数  $\lambda, \mu$  和  $\nu$  的大小从根本上是由中央政府的偏好决定的,且可通过行政手段加以改变。若中央政府放松对地方 GDP 的考核,那么增长绩效晋升激励强度  $\lambda$  将变小;若中央政府更重视地方财政可持续性,则财政可持续晋升激励强度  $\mu$  将增加;若中央政府更关心地方民生性公共服务水平,则民生性公共服务晋升激励强度  $\nu$  将变大。

地方财政可持续性与地方政府的举债规模和债务公共投资转换率密切相关:地方政府举债规模越大,地方财政可持续性越差;债务融资的公共投资可增加地区产出(见(3)式),故提高债务公共投资转换率可增强地方财政可持续性。为了简化起见,令  $\phi(\theta, b_i) = \theta \phi(b_i)$ , 且有  $\phi'(\cdot) < 0$  和  $\phi''(\cdot) < 0$ 。<sup>②</sup> 地方政府债务资金主要有三个用途:  $\theta b_i$  用于公共投资;  $\xi b_i$  用于民生性支出,  $\xi$  为地方政府债务用于民生性支出的比例;其余部分  $(1 - \theta - \xi)b_i$  用于还本付息和其他用途。因此,地方政府民生性支出的资金同样来自预算内收入和债务融资,即有  $c_{gi} = c_i + \xi b_i$ ,  $c_i$  代表第  $i$  个地区的人均预算内民生性支出。因此,(6)式可改写为:

$$W_i(y_i, b_i, c_i) = \lambda y_i + \mu \theta \phi(b_i) + \nu (c_i + \xi b_i) \quad (7)$$

考虑到2014年新《预算法》实施之前,中国地方政府主要是通过各种投融资平台公司进行举债,地方政府债务没有纳入政府预算。并且,为了更好地剥离出晋升激励对地方政府财政收支的单独影响,这里也没有考虑中央财政转移支付。<sup>③</sup> 因此,此处地方政府预算内收入只包括中央与地方共享税的分成收入和地方税收收入。地方政府预算内收支保持平衡,即:

① 借鉴陈钊和徐彤(2011)的做法,在模型中引入相对绩效考核以及政府努力对绩效的影响中可能存在的确定性将更加符合现实,也可更好地捕捉晋升激励的影响。但鉴于本文考察的是多维晋升激励,这样的做法将极大地增加模型的复杂性,技术上较难操作。

② 这意味着,政府债务对地方财政可持续性的影响是非线性的。当规模较小时,地方政府债务对财政可持续性的负影响较小,而随着债务规模增加,负影响将加速增大。已有研究指出,由于地方政府举债与地区经济增长之间存在倒U型关系(郭步超和王博,2014),因此,地方政府债务规模较小时,债务规模增加会带来经济增长,故并不一定会对财政可持续性造成不利影响,而只有当其超过某一阈值后才会不利于财政可持续性。依据这一思路,本文可以将财政可持续性函数改写为:  $\phi(\theta, b_i) = \theta \phi(b_i - \bar{b})$ ,  $\bar{b}$  为固定值(由于准确评估财政可持续性存在较大的技术困难,政府在实践中往往会规定一个债务规模的警戒水平),但这不会改变本文的主要结论。

③ 下节的拓展分析详细考察各类中央财政转移支付对地方政府官员举债行为的影响。

$$c_i + g_i = (\eta t + \tau_i) y_i \quad (8)$$

其中,  $\eta \in (0, 1)$  为共享税的地方分成比例。

## 2. 地方政府举债行为分析

接下来,首先利用“逆向归纳法”给出企业最优投资决策进而求解地方政府的最优举债规模,然后考察多维晋升激励对地方政府举债行为的影响,以及这些晋升激励之间的交互影响。

(1) 地方政府最优举债行为。企业的优化问题是:在(4)式和(5)式的约束下和地方政府政策变量给定的情况下,选择在不同地区的资本投入来实现利润最大化。具体而言,对(4)式和(5)式进行

全微分,并利用克莱姆法则求解可得:  $\frac{dk_i}{d\tau_i} = \frac{g_i^\alpha (\theta b_i)^\beta f'(k_i)}{\Delta_1} < 0$ 、 $\frac{dk_i}{db_i} = -\frac{(1-t-\tau_i)\beta g_i^\alpha \theta^\beta b_i^{\beta-1} f'(k_i)}{\Delta_1} > 0$ 、

$\frac{dk_i}{dg_i} = -\frac{(1-t-\tau_i)\alpha g_i^{\alpha-1} (\theta b_i)^\beta f'(k_i)}{\Delta_1} > 0$ , 其中,  $\Delta_1 = (1-t-\tau_1)g_1^\alpha (\theta b_1)^\beta f''(k_1) + (1-t-\tau_2)g_2^\alpha (\theta b_2)^\beta f''(k_2) < 0$ 。由

于两个地区是同质的,所以均衡时有:  $k_1 = k_2 = \bar{k}$ 、 $b_1 = b_2 = b$ 、 $g_1 = g_2 = g$  和  $\tau_1 = \tau_2 = \tau$ 。因此,上述三式可简化

为:  $\frac{dk_i}{d\tau_i} = \frac{f'(\bar{k})}{2(1-t-\tau)f''(\bar{k})} < 0$ 、 $\frac{dk_i}{db_i} = -\frac{\beta f'(\bar{k})}{2bf''(\bar{k})} > 0$  和  $\frac{dk_i}{dg_i} = -\frac{\alpha f'(\bar{k})}{2gf''(\bar{k})} > 0$ 。由此可见,地方税率增加会抑

制企业投资,人均预算内公共投资和人均举债规模增加则有利于吸引企业到本地区投资。原因很直观,地方税率增加将提高企业成本,致使企业在该地区投资减少;公共投资可提升企业投资的边际收益,而地方政府举债规模增加可增加地方公共投资,因此可促使企业增加在该地区的资本投入。

在此基础上,本文考察地方政府的优化问题,即在(3)式和(8)式的约束下,选择地方税率( $\tau_i$ )<sup>①</sup>、人均预算内公共投资( $g_i$ )和人均举债规模( $b_i$ )以实现(7)式最大化。求解该优化问题,可得如下二阶最优条件:

$$\mu\theta\phi'(b_i) + v\xi + \theta^\beta g_i^\alpha [\lambda + v(\eta t + \tau_i)] [\beta f(k_i) b_i^{\beta-1} + b_i^\beta f'(k_i)] \frac{\partial k_i}{\partial b_i} = 0 \quad (9)$$

$$(\theta b_i)^\beta [\lambda + v(\eta t + \tau_i)] [\alpha f(k_i) g_i^{\alpha-1} + g_i^\alpha f'(k_i)] \frac{\partial k_i}{\partial g_i} - v = 0 \quad (10)$$

$$v f(k_i) + [\lambda + v(\eta t + \tau_i)] f'(k_i) \frac{\partial k_i}{\partial \tau_i} = 0 \quad (11)$$

由于均衡时有:  $k_1 = k_2 = \bar{k}$ 、 $b_1 = b_2 = b$ 、 $g_1 = g_2 = g$  和  $\tau_1 = \tau_2 = \tau$ , 并将  $\frac{dk_i}{d\tau_i} = \frac{f'(\bar{k})}{2(1-t-\tau)f''(\bar{k})} < 0$ 、

$\frac{dk_i}{db_i} = -\frac{\beta f'(\bar{k})}{2bf''(\bar{k})} > 0$  和  $\frac{dk_i}{dg_i} = -\frac{\alpha f'(\bar{k})}{2gf''(\bar{k})} > 0$  三式代入(9)–(11)式,可得到均衡时的一阶条件:

$$\mu\theta\phi'(b) + v\xi + \beta\theta^\beta [\lambda + v(\eta t + \tau)] g^\alpha b^{\beta-1} q = 0 \quad (12)$$

$$\alpha\theta^\beta [\lambda + v(\eta t + \tau)] g^{\alpha-1} b^\beta q - v = 0 \quad (13)$$

$$\lambda f'(\bar{k}) p + v\{1 - (1-\eta)t\} f'(\bar{k}) - (\eta t + \tau)q = 0 \quad (14)$$

① 目前,中国地方税的税率主要是由中央政府确定的,但地方政府可以通过改变税收努力来改变地方税的实际有效税率。

其中,  $p=f'(\bar{k})/2f''(\bar{k})<0, q=f(\bar{k})-f'(\bar{k})p>0$ 。

一方面, 地方政府举债规模增加会对地方财政可持续性造成不利影响, 进而给地方政府带来效用损失(晋升机会下降), 这构成了地方政府举债的成本,  $-\mu\theta\phi'(b)$ 捕捉了这一成本; 另一方面, 举债规模增加也会带来民生性支出以及公共投资增加进而产出增加, 从而给地方政府带来效用增加, (12)式左边的第二项  $v\xi$  和第三项  $\beta\theta^\beta[\lambda+v(\eta t+\tau)]g^\alpha b^{\beta-1}q$  分别捕捉了这两种收益。因此, (12)式表明, 最优的地方政府举债规模满足边际收益等于边际成本。类似地, (13)式意味着, 最优的预算内公共投资规模也满足边际收益(公共投资增加导致产出增加从而给地方政府带来的效用增加  $\alpha\theta^\beta[\lambda+v(\eta t+\tau)]g^{\alpha-1}b^\beta q$ ) 等于边际成本(挤占民生性支出而带来的效用损失  $v$ )。 (14)式同样表明, 地方税率的最优选择也满足边际收益等于边际成本。

进而由(12)—(14)式, 可得地方政府的最优举债规模为:

$$b = \left\{ \frac{\alpha^\alpha \beta^{1-\alpha} \theta^\beta [\lambda+v(1-t+\eta t)] f(\bar{k})}{v^\alpha (-\mu\theta\phi'(b) - v\xi)^{1-\alpha}} \right\}^{1/(1-\alpha-\beta)} \quad (15)$$

(2) 多维晋升激励的影响。通过对(15)式进行比较静态分析, 本文给出如下关于多维晋升激励对地方政府最优举债行为影响的理论命题。

命题一: 增长绩效晋升激励对地方政府举债规模具有扩张性影响, 财政可持续晋升激励则可降低地方政府的举债规模, 而民生性公共服务晋升激励的影响不明确。

证明: 由(15)式可以得到<sup>①</sup>:  $\frac{db}{d\lambda} = \frac{\beta f(\bar{k}) v^3}{\alpha b [\lambda+v(\eta t+\tau)] \Delta}$ , 其中,  $\Delta = [(\alpha-1)g^{-1}\mu\theta\phi''(b)v + \beta(1-\alpha-\beta)\alpha^{-1}b^{-2}v^2]qv$ 。

由于  $\Delta > 0$ , 因此有  $db/d\lambda > 0$ , 即  $\lambda$  增加(增长绩效晋升激励增加)将促使地方政府增加举债规模。同理可得:  $db/d\mu = (1-\alpha)g^{-1}\theta\phi'(b)qv^2\Delta^{-1}$ 。由  $\phi'(b) < 0$  可知  $db/d\mu < 0$ , 即财政可持续晋升激励会促使地方政府降低举债规模。类似地, 可以求得:  $\frac{db}{dv} = \left\{ \frac{\beta(1-t+\eta t)f(\bar{k})v^3}{\alpha b [\lambda+v(\eta t+\tau)]} + \frac{(1-\alpha)\xi qv^2}{g} - \frac{\beta qv^2}{b} \right\} / \Delta$ 。显然,  $db/dv$  的符号不明确, 即民生性公共服务晋升激励对地方政府举债行为的影响不确定。命题证毕。

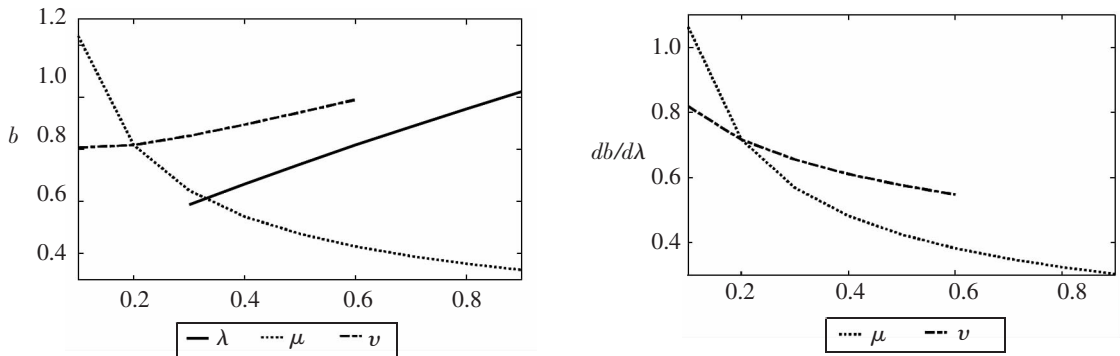
命题一表明, 当中央政府高度重视地区经济增长从而增加 GDP 增长绩效在官员晋升考核中的权重时, 会促使地方政府增加举债规模以加大公共投资力度、促进地区经济增长。这一结论非常直观。事实上, 由  $dg/d\lambda > 0$  和  $d\tau/d\lambda < 0$  可知<sup>②</sup>: 此时, 地方政府也会加大预算内公共投资力度或降低地方税率来吸引企业投资、促进地区经济增长。上述结果很好地捕捉了改革开放以来中国经济增长实践的典型特征: 在以 GDP 为核心的晋升锦标赛中, 经济增长绩效能显著提高地方官员的晋升概率(周黎安, 2007), 即  $\lambda$  较大, 地方政府为了在任期内追求经济高速增长, 往往选择粗放型的增长方式, 即主要通过扩大投资来实现经济增长, 从而激励地方政府构建融资平台公司进行债务融资以增加公共投资。而当中央政府十分看重地方财政可持续性(即  $\mu$  较大)时, 地方政府将减少举债规模。但此时, 地方政府发展经济的积极性会受到抑制, 预算内公共投资力度有所减弱( $dg/d\mu = \beta\theta\phi'(b)qv^2$ )

① 限于篇幅, 本文略去了详细证明过程, 如有需要, 可在《中国工业经济》网站(<http://www.ciejournal.org>)下载。

②  $\frac{dg}{d\lambda} = \frac{f(\bar{k})(\beta g v^3 - \alpha \mu \theta \phi''(b) b^2 v^2)}{\alpha [\lambda+v(\eta t+\tau)] b^2 \Delta} > 0, \frac{d\tau}{d\lambda} = \frac{f'(\bar{k}) p}{qv} < 0$ 。

( $b\Delta$ ) $<0$ )。因此,若在地方官员晋升考核中过分强调债务问题,可能会导致地方政府采取“消极怠工”和“懒政”等机会主义行为,不利于地区经济增长。不过,财政可持续晋升激励对地方税收政策没有影响( $d\tau/d\mu=0$ )。上述结论得到了数值模拟分析的良好证实(见图 1(a))。<sup>①</sup>

增加官员晋升考核中民生性公共服务的权重  $v$  对地方政府举债行为的影响较为复杂。一方面,地方政府需要增加举债规模以增加债务融资的民生性支出( $d\tau/dv$  中的第二项  $(1-\alpha)\xi g^{-1}qv^2$  捕捉了这一影响);另一方面,地方政府也会提高地方税率( $d\tau/dv=-\lambda f'(k)p/(qv^2)>0$ )以增加预算内民生性支出,这会通过收入效应(税收收入增加)和替代效应(预算内民生性支出增加)对预算内公共投资产生影响(见(8)式),进而影响地方政府的举债行为(由(3)式可知,预算内公共投资的变化会改变债务融资的公共投资的边际生产率进而改变地方政府的举债行为), $d\tau/dv$  中第一项  $\frac{\beta(1-t+\eta t)f(k)v^3}{\alpha b[\lambda+v(\eta t+\tau)]}$  和第三项  $(-\beta b^{-1}qv^2)$  捕捉了这些影响。因此,最终影响取决于这些效应的大小对比。不过,由数值模拟的结果来看,提高民生性公共服务晋升激励倾向促使地方政府增加举债规模,即前面提到的第一种影响更为突出(见图 1(a))。



(a) 对人均地方政府举债规模  $b$  的影响

(b) 对增长绩效晋升激励效应( $db/d\lambda$ )的影响

图 1 多维晋升激励对地方政府举债行为的影响及其之间的交互影响

资料来源:作者根据模拟结果绘制。

① 为了使核心结论更直观,本文进行了模拟分析。具体而言,本文假定: $f(k)=k^\gamma$ 、 $\phi(\cdot)=-b^2$ 。依据 2013 年的人均资本存量(利用永续盘存法估算,1952 年为基础),本文将人均民间资本投入  $k$  设为 1.5。2013 年全国政府性债务审计结果显示:2013 年 6 月底,地方负有偿还责任的地方政府性债务中有 11.59%投向民生领域,有 73.21%用于发展经济,故取  $\theta=0.7$  和  $\xi=0.1$ 。目前,中央没有明确给出各指标在官员晋升考核中的权重,但一些省份公开了相关信息。例如,河南省在 2015 年 9 月颁布了《河南省市县经济社会发展目标考核评价工作办法》,规定经济增长的考核权重约为 60%,民生发展的考核权重约为 20%,其他为 20%。因此,本文将  $\lambda$ 、 $\mu$  和  $v$  的基准值设为 0.6、0.2 和 0.2,然后考察它们变化的影响。目前,中国的共享税主要包括增值税和企业所得税,其中增值税中央与地方的分成比例为 75:25,企业所得税的分成比例为 60:40,因此,本文将共享税地方分成比例  $\eta$  赋值为 0.3。增值税和企业所得税基本税率的加权平均值约为 0.2,故本文设定共享税率  $t=0.2$ 。对于生产函数,本文假定其满足规模报酬不变,将民间资本产出弹性  $\gamma$  设为 0.6(Zheng et al., 2009)。目前,已有研究估算的中国公共投资的产出弹性在 0.05—0.25 之间,本文将公共投资产出弹性  $\alpha$  和  $\beta$  均赋值为 0.2。本文也尝试改变核心参数(如  $\alpha$ 、 $\beta$  和  $\gamma$ )的赋值,结果表明在较合理的参数取值范围内,本文的主要结论具有良好的稳健性。限于篇幅,略去具体结果。感谢评审专家提出的这一宝贵意见。



除了上述直接影响以外,本文还尤为关注这些晋升激励之间的交互影响。特别地,这里想要回答的问题是:能否通过增加财政可持续性和民生性公共服务在官员晋升考核中的权重来缓解增长绩效晋升激励对地方政府举债规模的扩张性影响,从而在确保地方财政可持续性和提高民生性公共服务水平的同时更好地促进地区经济增长?

由于解的复杂性而无法给出明晰判断,本文利用数值模拟来考察这一问题,具体结果见图1(b)。由此可以看出,增强财政可持续晋升激励和民生性公共服务晋升激励均可缓解增长绩效晋升激励对地方政府举债行为的扩张性影响。这可能是因为:在官员晋升考核中,增长绩效权重不变而财政可持续性权重增加的情况下,为能在晋升竞赛中脱颖而出,地方政府官员会在经济增长与财政可持续性二者之间重新权衡,减少举债规模;而提高民生性公共服务晋升激励会促使地方政府增加预算内民生性支出,从而挤占预算内公共投资,而预算内公共投资和债务公共投资的互补关系会导致增长绩效晋升激励对地方政府举债行为的扩张性影响减弱。

上述结果表明,提高财政可持续性在政绩考核中的权重可较好地解决地方政府债务规模膨胀的问题:既可直接遏制地方政府的举债冲动,也可弱化增长绩效晋升激励对举债规模的扩张性影响。不过,这种方法会抑制地方政府发展经济的积极性。因此,除了这一行政手段以外,中央政府也应利用各种经济手段在确保财政可持续性的同时更好地促进地区经济发展。事实上,由(15)式和数值模拟结果(见图2(a))可知:提高债务公共投资转换率不仅可直接遏制地方政府举债规模的膨胀<sup>①</sup>,也可弱化增长绩效晋升激励对地方政府举债行为的扩张性影响。原因在于,地方政府可通过提高债务公共投资转换率而减少举债规模,以同样达到促进经济增长的目的。因此,减少债务资金用途扭曲、提高债务资金使用效率(如加大地方官员腐败治理和建立严格的债务资金审计制度等)是在确保地方财政可持续性的同时促进经济较快增长的一个有效途径。

由(15)式可知: $\frac{db}{d\eta} = \frac{\beta f(\bar{k})t v^A}{\alpha b[\lambda + v(\eta t + \tau)]\Delta} > 0$ ,即提高共享税的地方分成比例 $\eta$ 会促使地方政府增加举债规模。国内很多研究指出,预算内收入不足是地方政府举债的一个重要原因,因而主张提高地方收入分成比例来遏制地方政府债务规模的膨胀。本文研究表明,这可能会适得其反。原因在于:提高 $\eta$ 会提升产出对地方政府效用的边际贡献(由(7)式和(8)式可知, $\partial W/\partial y = \lambda + v(\eta t + \tau)$ ),故会进一步强化地方政府发展经济进而举债的积极性。这与市场保护的财政联邦主义理论强调的收入激励效应具有良好的逻辑一致性,不同的是,市场保护的财政联邦主义理论强调的是收入分成比例增加会促使地方政府为了获取更多财政收入而发展经济(Qian and Weingast, 1997; Weingast, 2009),也就是收入增加可能会降低地方政府的举债需求;本文强调的则是地方政府为了获取更大的政治晋升机会而发展经济,因而会强化地方政府的举债需求。不过,就(通过影响产出)对地方效用影响而言, $\eta$ 和 $\lambda$ 是相互替代的(将(8)式代入(7)式可得: $W = [\lambda + v(\eta t + \tau)]y + \mu\theta\phi(b) + v(\xi b - g)$ )。因此,地方分成比例的提高会削弱增长绩效晋升激励的债务扩张效应(见图2(b))。综上所述,本文提出:

命题二:提高债务公共投资转换率(即减少债务资金用途扭曲、提高资金使用效率)不仅可直接遏制地方政府举债规模的膨胀,也有利于弱化增长绩效晋升激励对地方政府举债行为的扩张性影响;提高共享税的地方分成比例则会促使地方政府增加举债规模,但有利于减弱增长绩效晋升激励的债务扩张效应。

①  $\frac{db}{d\theta} = \frac{[(\alpha + \beta - 1)\theta\mu\phi' + \beta v\xi]\beta q v^3}{\alpha b\theta(\mu\theta\phi' + v\xi)\Delta} < 0$ 。

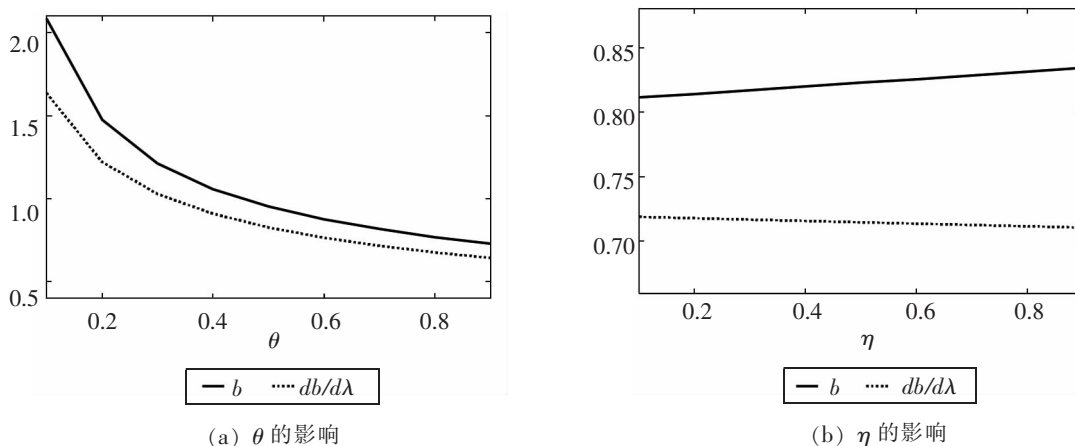


图2 债务公共投资转换率 $\theta$ 和地方分成比例 $\eta$ 变化的影响

资料来源：作者根据模拟结果绘制。

### 三、中央财政转移支付的影响

1994年分税制改革以来，中国采取了财权层层集中、事权层层下移的做法，导致地方政府普遍存在较为严重的纵向财政失衡(Jia et al.,2014)。一些研究认为，这使得地方政府产生了举债融资需要。但前文的分析表明，提高地方分成比例这一收入分权的做法并不利于遏制地方政府债务规模扩张。鉴于现实经济中中国的中央政府更青睐利用转移支付来弥补地方纵向财政失衡，本节对前文理论模型进行拓展，进一步考察各类中央财政转移支付(包括一般性转移支付、生产性专项转移支付和民生性专项转移支付)对地方政府举债行为的影响。<sup>①</sup>

#### 1. 一般性转移支付的影响

一般性转移支付的主要目的在于实现地区财力均等化、缩小地区差距。借鉴马光荣等(2016)的做法，本文将人均一般性转移支付设定为： $tr_i = \delta(\bar{y} - y_i)$ 。 $\bar{y}$ 为一个外生给定的、足够大的参数，使得 $y_i$ 均小于 $\bar{y}$ 从而确保每个地区都能获得正的一般性转移支付； $\delta$ 是一般性转移支付系数，反映了一般性转移支付力度。这一函数设定意味着，产出越小的地区得到的一般性转移支付越多， $\delta$ 越大，地方得到的一般性转移支付越多。此时，地方政府的预算约束方程变为：

$$c_i + g_i = (\eta t + \tau_i) y_i + \delta(\bar{y} - y_i) \tag{16}$$

求解地方政府的优化问题，可得如下—阶最优条件：

$$\mu \theta \phi'(b) + v \xi + \beta \theta^\beta [\lambda + v(\eta t + \tau - \delta)] g^\alpha b^{\beta-1} q = 0 \tag{17}$$

$$\alpha \theta^\beta [\lambda + v(\eta t + \tau - \delta)] g^{\alpha-1} b^\beta q - v = 0 \tag{18}$$

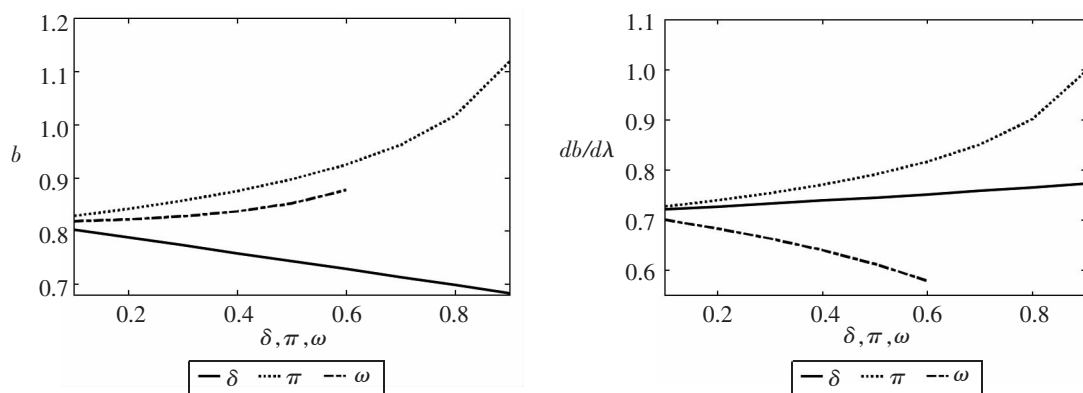
<sup>①</sup> 目前，中国中央财政转移支付主要包括一般性转移支付和专项转移支付。专项转移支付主要用于教育、医疗和住房保障等民生领域，也有一部分用于经济建设领域。例如，2013年，中国专项转移支付中有18.36%用于交通运输领域。本文将用于民生领域的专项转移支付简称为民生性专项转移支付，将用于经济建设领域的专项转移支付称为生产性专项转移支付。为更好地剥离各类转移支付的单独影响，本文没有将它们同时纳入模型。

$$\lambda f'(\bar{k})p + v\{[1 - (1 - \eta)t - \delta]f(\bar{k}) - (\eta t + \tau - \delta)q\} = 0 \quad (19)$$

进而,由(17)一(19)式可得,地方政府的最优举债规模为:

$$b = \left\{ \frac{\alpha^\alpha \beta^{1-\alpha} \theta^\beta [\lambda + v(1 - t + \eta t - \delta)] f(\bar{k})}{v^\alpha (-\mu \theta \phi'(b) - v\xi)^{1-\alpha}} \right\}^{1/(1-\alpha-\beta)} \quad (20)$$

由(20)式可得:  $\frac{db}{d\delta} = -\frac{\beta f(\bar{k}) v^4}{\alpha b [\lambda + v(\eta t + \tau - \delta)] \Delta} < 0$ , 即一般性转移支付系数越大, 地方政府的最优举债规模越小, 这也得到了数值模拟分析的良好证实(见图3(a))。这是因为  $\delta$  增加将会抑制地方政府发展经济的积极性(产出越小, 地方政府获取的一般性转移支付越多), 从而促使地方政府减少举债规模。不过, 图3(b)表明, 增加一般性转移支付力度将会强化增长绩效晋升激励对地方政府举债规模的扩张性影响。这可能是因为就(通过影响产出)对地方政府效用的影响而言,  $\delta$  和  $\lambda$  是互补的(将(16)式代入(7)式可得,  $W = [\lambda + v(\eta t + \tau - \delta)]y + \mu \theta \phi(b) + v(\delta \bar{y} - g + \xi b)$ )。



(a) 对人均地方政府举债规模  $b$  的影响

(b) 对增长绩效晋升激励效应 ( $db/d\lambda$ ) 的影响

图3 各类中央财政转移支付( $\delta$ 、 $\pi$ 和 $\omega$ 变化)的影响

注: 当民生性专项转移支付系数较大时, 将无法得到均衡解。

资料来源: 作者根据模拟结果绘制。

## 2. 生产性专项转移支付的影响

目前, 中国专项转移支付通常要求地方政府提供一定比例的配套资金, 并指定资金用途、专款专用。这些专项转移支付既有用于生产建设领域的, 也有用于民生领域的。这里, 本文首先考察生产性专项转移支付的影响。具体而言, 依据中国专项转移支付的获取程序<sup>①</sup>, 本文假定地方政府申报一个公共投资项目, 需要的总资金为  $g_i$ 。中央给予的专项转移支付资金为  $\pi g_i$ , 其余资金由地方配套, 故  $\pi \in (0, 1)$  刻画了生产性专项转移支付力度。此时, 地方政府预算约束方程变为:

<sup>①</sup> 一般而言, 地方政府获取专项转移支付需要经过申报、审批、立项等程序, 即地方政府申报项目, 国家发展和改革委员会审核批准, 财政部拨付资金。

$$c_i + g_i = (\eta t + \tau_i) y_i + \pi g_i \quad (21)$$

求解地方政府最优化问题,可得如下一阶最优条件和地方政府最优举债规模:

$$\mu \theta \phi'(b) + \nu \xi + \beta \theta^\beta [\lambda + \nu(\eta t + \tau)] g^\alpha b^{\beta-1} q = 0 \quad (22)$$

$$\alpha \theta^\beta [\lambda + \nu(\eta t + \tau)] g^{\alpha-1} b^\beta q - \nu(1-\pi) = 0 \quad (23)$$

$$\lambda f'(\bar{k}) p + \nu \{ [1 - (1-\eta)t] f(\bar{k}) - (\eta t + \tau) q \} = 0 \quad (24)$$

$$b = \left\{ \frac{\alpha^\alpha \beta^{1-\alpha} \theta^\beta [\lambda + \nu(1-t+\eta t)] f(\bar{k})}{\nu^\alpha (1-\pi)^\alpha (-\mu \theta \phi'(b) - \nu \xi)^{1-\alpha}} \right\}^{1/(1-\alpha-\beta)} \quad (25)$$

由(25)式和图3可知:生产性专项转移支付力度增加会促使地方政府增加举债规模<sup>①</sup>,还会强化增长绩效晋升激励对地方政府举债规模的扩张性影响。原因在于: $\pi$ 增加将促使地方政府增加预算内公共投资( $\partial g/\partial \pi > 0$ )——地方政府可通过专项转移支付的渠道将预算内公共投资成本转嫁给中央政府和其他辖区政府,即产生了“公共池”这一道德风险问题,这会刺激地方政府加大预算内公共投资力度(Jia et al., 2014),进而会对预算内民生性支出产生挤出效应(见(21)式)。在其他因素不变的情况下,这会迫使地方政府增加举债规模来增加债务融资的民生性支出,以避免民生性公共服务水平出现较大下降。

### 3. 民生性专项转移支付的影响

相似地,本文将民生性专项转移支付设定为 $\omega c_i$ , $\omega \in (0, 1)$ 刻画了民生性专项转移支付力度。此时,地方政府预算约束方程变为:

$$c_i + g_i = (\eta t + \tau_i) y_i + \omega c_i \quad (26)$$

求解地方政府最优化问题,可得如下一阶最优条件和地方政府最优举债规模:

$$\mu \theta \phi'(b) + \nu \xi + \beta \theta^\beta (\lambda + \nu \frac{\eta t + \tau}{1-\omega}) g^\alpha b^{\beta-1} q = 0 \quad (27)$$

$$\alpha \theta^\beta (\lambda + \nu \frac{\eta t + \tau}{1-\omega}) g^{\alpha-1} b^\beta q - \frac{\nu}{1-\omega} = 0 \quad (28)$$

$$(1-\omega) \lambda f'(\bar{k}) p + \nu \{ [1 - (1-\eta)t] f(\bar{k}) - (\eta t + \tau) q \} = 0 \quad (29)$$

$$b = \left\{ \frac{\alpha^\alpha \beta^{1-\alpha} \theta^\beta (1-\omega)^\alpha (\lambda + \nu \frac{1-t+\eta t}{1-\omega}) f(\bar{k})}{\nu^\alpha (-\mu \theta \phi'(b) - \nu \xi)^{1-\alpha}} \right\}^{1/(1-\alpha-\beta)} \quad (30)$$

进而,由(30)式可知 $db/d\omega$ 的符号不确定,即民生性专项转移支付对地方政府举债行为的影响不明确。这是因为: $\omega$ 增加会加剧“公共池”问题,导致地方政府预算内民生性支出扩张,这会促使债务融资的民生性支出下降(这两类民生性支出为替代关系,见(7)式),降低地方政府的举债需求;但预算内民生性支出增加也会对预算内公共投资产生挤出效应(见(26)式),迫使地方政府增加举债规模以增加债务融资的公共投资。不过,数值模拟分析表明:民生性专项转移支付更倾向于促使地方政府增加举债规模(此时挤出效应更显著),但会弱化增长绩效晋升激励对地方政府举债规模的扩张性影响(见图3)。综上所述,本文提出:

命题三:一般性转移支付有利于降低地方政府举债规模,但倾向加剧增长绩效晋升激励对地方

<sup>①</sup>  $db/d\pi = \beta(1-\pi)q\nu^3/(b\Delta') > 0$ 。

政府举债规模的扩张性影响,民生性专项转移支付具有相反的影响,而生产性专项转移支付既会促使地方政府增加举债规模,也会加剧增长绩效晋升激励的债务扩张效应。

目前,国内一些学者主张通过加大中央财政转移支付力度来遏制地方政府的举债冲动。命题三则表明,这可能并非最佳选择;增加中央财政转移支付看似可以缓解地方财力不足进而遏制地方政府债务规模扩张,然而由于其会带来突出的道德风险问题——抑制地方政府发展经济的积极性和“公共池”(如刺激地方政府支出扩张)等问题(Jia et al.,2014;Rodden et al.,2003),反而可能会加剧地方政府债务风险。不仅如此,举债也会恶化预算软约束问题(Breuillé and Vigneault,2010),从而造成举债与预算软约束问题恶性循环,加重地方政府债务风险。因此,中国政府未来应严格控制中央财政转移支付规模、优化资金分配方式以有效防范地方道德风险及其对地方财政可持续性产生的不利影响。

#### 四、居民福利分析

前文较全面地分析了晋升激励和各类中央财政转移支付对地方政府举债行为的影响,这有助于更好地认识和理解中国地方政府债务规模膨胀的原因。然而,更加值得深思的是:晋升激励驱动下的地方政府最优举债行为是否符合居民利益?是否有利于提升居民福利水平?目前,中国地方政府官员是由上级政府任命的,这决定了他们更加注重上级政府的偏好,形成了一种“向上负责”的机制。而一旦上级政府的偏好与居民偏好之间存在偏差,这一“向上负责”机制决定的地方政府最优行为很可能会损害居民利益。为了澄清这一问题,本节进一步考察晋升激励驱动下的地方政府举债行为对居民福利的影响。

具体而言,本文假定居民有效消费不仅取决于私人消费还与政府消费有关。考虑到私人消费和政府消费之间可能是替代或互补关系,本文借鉴王国静和田国强(2014)的做法,将居民有效消费设定为: $c_{fi}=c_{pi}+\chi c_{gi}$ ,将居民福利函数设定为: $U_i=c_{fi}=c_{pi}+\chi c_{gi}$ 。政府消费由人均民生性支出  $c_{gi}$  刻画,私人消费  $c_{pi}$  由居民的税后收入和储蓄决定。参数  $\chi$  捕捉了私人消费与政府消费之间的替代性或互补性: $\chi>0$  意味着二者为替代关系,反之为互补。现实经济中,银行出于各种原因往往更愿意借贷给地方政府,所以,为了简化起见,不妨假定银行将居民储蓄全部借贷给地方政府,则有: $c_{pi}=(1-t-\tau_i)y_i-b_i$ 。<sup>①</sup> 因此,居民福利函数可改写为:

$$U_i=(1-t-\tau_i)y_i-b_i+\chi c_{gi} \quad (31)$$

##### 1. 增长绩效晋升激励对居民福利的影响

与前文分析类似,本文首先求解出地方政府的最优举债规模,然后将其代入(31)式并对  $\lambda$  求导,从而给出增长绩效晋升激励对居民福利的影响:

$$\frac{\partial U}{\partial \lambda}=a_1 \frac{\partial b}{\partial \lambda}+a_2 \frac{\partial g}{\partial \lambda}+a_3 \frac{\partial \tau}{\partial \lambda} \quad (32)$$

$$\text{其中, } a_1 = \frac{-\mu\theta\phi'(b)+v\xi[(1-t+\chi\eta t)(1-\chi)\tau]}{\lambda+v(\eta t+\tau)} - (1-\chi\xi), a_2 = \frac{[(1-t+\chi\eta t)-(1-\chi)\tau]v}{\lambda+v(\eta t+\tau)} - \chi, a_3 = \frac{[(1-t+\chi\eta t)-(1-\chi)\tau]vy}{\lambda+v(\eta t+\tau)} - (1-\chi\xi)。$$

<sup>①</sup> 事实上,银行只可能将居民储蓄的一部分借贷给地方政府,则有  $b_i=\kappa[(1-t-\tau_i)y_i-c_{pi}]$ ,  $\kappa<1$ , 变换后可得: $c_{pi}=(1-t-\tau_i)y_i-\vartheta b_i$ ,  $\vartheta=1/\kappa$ 。由此可见,这只是多出了一个系数,不会改变本文的结论。

由(32)式可知,增长绩效晋升激励对居民福利的影响可分解为三种效应:①“债务效应”,(32)式右边的第一项捕捉了该效应;②“公共投资效应”,即(32)式右边的第二项;③“税负效应”,即(32)式右边的第三项。

(1)债务效应。这一效应捕捉的是增长绩效晋升激励通过影响地方政府举债行为进而对居民福利的影响。由前文分析可知, $db/d\lambda > 0$ ,因此债务效应的正负取决于系数 $a_1$ 的符号,进而取决于 $\frac{\mu\theta\phi'(b)+v\xi}{\lambda+v(\eta t+\tau)} = \frac{dW/db}{dW/dy} = MRS_{b,y}^g$ 与 $\frac{-(1-\chi\xi)}{(1-t+\chi\eta t)-(1-\chi)\tau} = \frac{dU/db}{dU/dy} = MRS_{b,y}^p$ 的大小对比。 $MRS_{b,y}^g$ 表示就地方政府效用而言,债务与产出的边际替代率; $MRS_{b,y}^p$ 表示就居民效用而言,债务与产出的边际替代率。若 $MRS_{b,y}^g < MRS_{b,y}^p$ , $a_1$ 为正进而债务效应为正,即增长绩效晋升激励通过刺激地方政府扩大举债规模有利于提升居民福利水平;相反,若 $MRS_{b,y}^g > MRS_{b,y}^p$ , $a_1$ 为负进而债务效应为负,即增长绩效晋升激励通过促使地方政府扩大举债规模而导致居民福利水平下降。

究其原因在于: $MRS_{b,y}^g$ 和 $MRS_{b,y}^p$ 分别刻画了地方政府官员和居民对地方政府债务的偏好强度。因此, $MRS_{b,y}^g < MRS_{b,y}^p$ 意味着,与地方政府官员相比,居民对债务更为偏好——债务增加可促进地区经济增长、提高居民收入水平,也可提高民生性公共服务水平;虽然会挤出居民的私人消费<sup>①</sup>,但居民可能更加关注债务带来的福利收益(也可能由于财政错觉而未能真实地评估政府债务给其带来的成本)。在这种情况下(欠发达地区往往普遍存在这种情况),地方政府官员追求自身效用(即晋升机会)最大化决定的最优举债行为符合居民的利益诉求,因此可提升居民福利水平。相反,若居民对债务的偏好较弱,那么追求自身效用最大化的地方政府举债行为就会偏离居民利益诉求、损害居民利益——过高的举债规模挤占了民间资源,造成居民私人消费减少进而福利水平下降。

(2)公共投资效应。公共投资效应是指增长绩效晋升激励通过影响地方政府预算内公共投资行为进而对居民福利的影响。相似地,由于 $dgd\lambda > 0$ ,因此这一效应的正负取决于系数 $a_2$ 的符号,进而取决于 $\frac{-v}{\lambda+v(\eta t+\tau)} = \frac{dW/dg}{dW/dy} = MRS_{g,y}^g$ 与 $\frac{-\chi}{(1-t+\chi\eta t)-(1-\chi)\tau} = \frac{dU/dg}{dU/dy} = MRS_{g,y}^p$ 的大小对比。 $MRS_{g,y}^g$ 和 $MRS_{g,y}^p$ 分别捕捉了地方政府官员和居民对预算内公共投资的偏好强度。当 $MRS_{g,y}^g < MRS_{g,y}^p$ ,即居民比地方政府官员更加偏好公共投资时(如欠发达地区的居民迫切需要改善公共基础设施条件以改善生活水平),增长绩效晋升激励驱动的地方政府加大公共投资的行为符合居民利益诉求,故可提升居民福利水平。相反, $MRS_{g,y}^g > MRS_{g,y}^p$ 时,地方政府的投资扩张行为会损害居民利益,导致居民福利水平下降。

(3)税负效应。税负效应是指增长绩效晋升激励通过影响地方政府的税收政策进而对居民福利的影响。这一效应的正负取决于 $a_3$ 的符号,进而取决于地方政府官员和居民对地方税率的偏好强度,即 $MRS_{\tau,y}^g = v\gamma/[\lambda+v(\eta t+\tau)]$ 和 $MRS_{\tau,y}^p = -(1-\chi)\gamma/[(1-t+\chi\eta t)-(1-\chi)\tau]$ 的大小。但与前两种效应不同, $d\tau/d\lambda < 0$ 。因此,当 $MRS_{\tau,y}^g > MRS_{\tau,y}^p$ ,即居民更青睐低税率(更关注低税率直接带来的居民收入增

① 若私人消费与政府消费具有较强互补性的话,举债规模增加带来的政府消费增加会促使私人消费增加,进而部分抵消举债规模增加(通过影响居民储蓄)对私人消费产生的负面影响。

加,忽略了低税率导致公共投资和民生性公共服务水平下降产生的间接不利影响)时,增长绩效晋升激励通过促使地方政府降低地方税率可增加居民福利水平。相反,若居民更关注低税率带来的间接不利影响因而更青睐高税率(即  $MRS_{\tau,y}^g < MRS_{\tau,y}^p$ )时,增长绩效晋升激励通过促使地方政府降低地方税率会降低居民福利水平。

## 2. 财政可持续晋升激励对居民福利的影响

类似地,本文可以给出财政可持续晋升激励对居民福利的影响:<sup>①</sup>

$$\frac{\partial U}{\partial \mu} = a_1 \frac{\partial b}{\partial \mu} + a_2 \frac{\partial g}{\partial \mu} \quad (33)$$

由(33)式可知,财政可持续晋升激励对居民福利的影响同样取决于债务效应和公共投资效应(前文分析表明,财政可持续晋升激励对地方税率没有影响)。不过,财政可持续晋升激励对地方政府举债规模和预算内公共投资的影响与增长绩效晋升激励的影响完全相反,即  $db/d\mu < 0$  和  $dg/d\mu < 0$ 。因此,当  $MRS_{b,y}^g < MRS_{b,y}^p$ 、 $MRS_{g,y}^g < MRS_{g,y}^p$ ,即居民比地方政府更偏好举债和增加预算内公共投资时,财政可持续晋升激励通过促使地方政府减少举债规模和预算内公共投资会降低居民福利水平。相反,当  $MRS_{b,y}^g > MRS_{b,y}^p$ 、 $MRS_{g,y}^g > MRS_{g,y}^p$ 时,财政可持续晋升激励通过这两种效应会提升居民福利水平。

最后,需要指出的:当  $MRS_{g,y}^g = MRS_{g,y}^p$ 、 $MRS_{b,y}^g = MRS_{b,y}^p$ 且  $MRS_{\tau,y}^g = MRS_{\tau,y}^p$ ,即地方政府官员与居民的偏好完全一致时,地方政府官员可以完全代表居民利益,因此,地方政府官员追求自身利益最大化的过程也是居民福利最大化的过程,即二者可同时实现最优。在这种情况下,地方政府官员可同时做到“向上负责”和“向下负责”。

由上述分析,本文提出:

命题四:若地方政府官员与居民的偏好相符,那么晋升激励驱动下的地方政府最优举债行为有利于提高居民福利水平;若地方政府官员与居民的偏好相悖,则会降低居民福利水平;而当他们的偏好完全一致时,地方政府效用最大化的最优举债规模可同时实现居民福利最大化。

这一理论命题对于优化完善中国地方政府治理体系具有重要启示。改革开放以来,中国在处理纵向政府间关系时采取了政治集权和经济分权的制度安排,引入了“向上负责”的标尺竞争机制,确保了中央的发展战略和政策意图能够在地方得到良好的贯彻落实,是中国经济持续快速增长的重要制度根源(Xu, 2011)。不过,这一“向上负责”机制也存在不足,且随着经济发展水平的提升而日趋明显。事实上,在发展初期,民众的利益诉求通常较为简单且一致,即集中于经济增长进而生活水平的提升,使得中央政府能够很好地了解民众利益诉求并通过确立以GDP增长为核心的地方官员晋升考核体系加以良好体现。然而,随着经济发展水平的提升,民众的利益诉求变得日趋多样化。这不仅增加了中央政府精准把握民众多维利益诉求的难度,也迫使中央政府不得不采取多重目标的官员晋升考核体系;明显增加了地方政府治理的难度(除GDP增长以外,很多考核指标都存在难以准确量化的问题),也使得晋升激励即“向上负责”机制决定的地方政府行为可能会偏离民众利益需要(陈钊和徐彤, 2011)。因此,在继续完善“向上负责”机制的同时如何有效引入“向下负责”机制,促使地方政府更好地满足民众利益诉求是今后优化完善中国地方政府治理体系的关键。

<sup>①</sup> 本文也考察了民生性公共服务晋升激励对居民福利的影响,发现影响不明确。

## 五、政策分析

在增长绩效晋升激励下,为了获得稀缺的晋升机会,地方政府通过大量举债以加大基础设施投资、拉动经济增长,这导致地方政府债务规模快速膨胀、风险日益加剧。中央财政转移支付看似可以弥补地方财力不足进而遏制地方政府的举债冲动,实则强化了“公共池”等道德风险问题,地方政府债务问题仍不能得到有效解决。更为重要的是,地方政府大量举债的行为已逐渐偏离民众的利益诉求,导致居民福利水平下降。因此,为了在地方财政可持续性的基础上实现地方经济的较快发展,中央政府应当在以下几个方面有所作为。

### 1. 深化官员晋升机制改革

目前,中国尚缺乏较成熟的“自下而上”的监督约束机制,因此,“自上而下”的官员晋升考核机制在未来一段较长的时期内仍将发挥着无可替代的重要作用。考虑到以GDP增长为核心的官员晋升考核体系已不能很好地满足民众的多维利益诉求,中央政府应该从只注重经济增长向重视经济发展过程转变,引入新的考核因素。事实上,2013年,中国共产党中央组织部颁布了《关于改进地方党政领导班子和领导干部政绩考核工作的通知》,指出“不能仅仅把地区生产总值及增长率作为考核评价政绩的主要指标”,要“加大资源消耗、环境保护、消化产能过剩、安全生产等指标的权重”,并“把政府负债作为政绩考核的重要指标”。这一改革无疑有利于缓解增长绩效晋升激励对地方政府举债的扩张性作用,更好地满足民众的多维利益诉求,促进地区经济的健康发展。不过,需要注意的是,前文分析表明晋升考核中不宜过分强调“政府负债”问题(会促使地方政府更多地采取“消极怠工”和“懒政”等机会主义行为),而应该在增长绩效和财政可持续性之间取得良好权衡。然而,现实中科学合理地判定适当的增长绩效和财政可持续性权重无疑较为困难,更为有效的做法可能是在考核体系中引入“债务资金利用率”这一指标——利用更少的债务资金带动更快的经济增速,促使地方政府投资资源消耗少、边际收益高的项目,这与Ong(2012)强调的“资源效率”有异曲同工之效。另外,改革官员晋升机制的同时还要注意加强责任追究,防止地方政府只投资周期短、见效快的工程,忽视地区的长期可持续发展。

### 2. 建立“向下负责”机制

考虑到不同发展情况的地区的民众利益诉求不同且不断变化,以及部分考核指标难以准确量化,中央政府很难制定精确的、适用范围普遍且长期有效的多重目标官员晋升考核体系。此外,从长远来看,完善官员晋升考核机制在短期内有利于地区经济健康发展,但并不能从根本上解决绩效考核的必要性和由此带来的经济低效率之间的矛盾。完善地方政府治理体系的关键在于:在继续完善“向上负责”机制的同时逐步引入有效的“向下负责”机制。特别地,一方面,应继续加大政府预算公开力度,做到预算编制、审批、执行、审计过程的透明化,让民众能够详细了解政府收入来源、支出用途及资金利用情况,并运用网络、预算听证等方式让民众参与到预算的制定和管理中,增强民众对政府的有效监督;另一方面,也应持续深化户籍制度改革,保障要素的流动性,为民众“用脚投票”创造条件。

### 3. 硬化预算约束

1994年分税制改革采取了财权上移、事权下放、通过转移支付来弥补地方纵向财政失衡的做法。实际上,中央财政转移支付可能会带来突出的道德风险问题——促使地方政府扩大支出规模,而将成本转嫁给中央政府或其他辖区政府,因而中央财政转移支付不仅不能有效解决地方政府债务问题,还可能会加重地方政府的债务风险。因此,中央政府未来要严格控制中央财政转移支付规



模,严格规范中央财政转移支付使用程序,认真评估中央财政转移支付使用效率。不仅如此,中央政府也要严格管理其他与中央财政转移支付相似、会恶化预算软约束的隐性资产性补贴(例如土地出让金等)。

#### 4. 加强地方政府性债务管理

本文的理论命题二表明,提高债务公共投资转换率不仅有利于直接遏制地方政府举债规模的膨胀,也可弱化增长绩效晋升激励对地方政府举债行为的扩张性影响。因此,解决地方政府债务问题一个有效方法在于:严格限定地方政府举债程序和债务资金用途(如只能用于生产性支出和债务还本),提高债务资金利用效率。此外,基于中国实践,本文理论模型没有将地方政府债务纳入地方政府预算内收支方程(8)式中,这可能也是地方政府举债规模膨胀的原因之一,即缺乏严格的预算约束,地方政府拥有更大的举债空间。因此,应把地方政府债务纳入全口径预算管理,明确地方政府整体债务余额、预算年度举借与偿还情况、偿还资金来源和债务资金用途,理清隐性负债和或有负债,做到地方政府债务管理的透明化。最后,本文从地方官员角度出发,给出了有利于地方官员晋升利益最大化的最优债务规模。不过,需要注意的是,由于中国各地区经济社会发展水平不同,其最优债务规模和债务风险也可能不尽相同,因而解决债务问题的力度也应有所不同。所以,准确评估各地区地方政府的最优债务规模和债务风险,对于科学管理地方政府债务十分重要,这无疑也是一个值得持续追踪的重要研究方向。

## 六、结论

近年来,中国地方政府债务规模快速膨胀,引发了政界和学术界的高度关注。本文构建了一个较为完整的理论分析框架,深入剖析了多维晋升激励对地方政府举债行为的影响及其机理,以及“向上负责”与“向下负责”机制偏差造成的地方政府举债行为扭曲及其对居民福利的影响。

研究表明,增长绩效晋升激励对地方政府举债规模具有扩张性影响,财政可持续晋升激励则有利于降低地方政府债务规模,也可遏制增长绩效晋升激励对地方政府举债规模的扩张性影响,但会抑制地方政府发展经济的积极性,民生性公共服务晋升激励的影响则不明确。提高债务公共投资转换率(即减少债务资金用途扭曲、提高资金使用效率)是在确保地方财政可持续性的同时促进经济较快增长的一个有效手段。财政分权体制对地方政府举债行为亦具有重要影响。特别是,提高中央与地方共享税的地方分成比例会促使地方政府增加举债规模,但有利于弱化增长绩效晋升激励的债务扩张效应。中央财政转移支付会带来突出的道德风险问题,故并非是解决地方政府债务问题的良好方法:一般性转移支付有利于降低地方政府举债规模,但会加剧增长绩效晋升激励的债务扩张效应,而且也会抑制地方政府发展经济的积极性,民生性专项转移支付则倾向于具有相反影响,生产性专项转移支付既会促使地方政府增加举债规模,也会加剧增长绩效晋升激励的债务扩张效应。进一步的分析还表明,只有当晋升激励决定的地方政府偏好与居民偏好相符时,地方政府的最优举债行为才会提高居民福利,意味“向上负责”和“向下负责”机制的有机融合可从根本上规范地方政府举债行为。

上述结论对于优化完善中国地方政府治理体系以规范地方政府举债行为,实现财政经济的可持续发展具有重要启示。改革开放之初,中国确立了以GDP增长为核心的官员晋升考核体系,形成了“向上负责”的标尺竞争机制,这对于充分调动地方政府发展经济的积极性、推动中国经济持续快速增长起到了至关重要的作用。然而,也应清醒地认识到,这一地方政府治理机制亦是地方政府债务规模膨胀等诸多经济社会问题的重要根源。因此,优化完善官员晋升考核体系始终是当前以

及未来地方政府治理体系建设的核心。今后应适度增加财政可持续性的考核权重并将“债务资金利用率”引入官员晋升考核体系中,以积极引导地方政府规范举债行为。同时,也应继续深化中国财政管理体制改革,特别应控制中央财政转移支付规模的过快增长、优化转移支付资金分配方式以有效硬化地方政府预算约束、防范地方道德风险;加强地方政府债务管理,将地方政府债务纳入全口径预算,严格限定举债程序和资金用途,提高债务资金使用效率。更为重要也最为根本的是,应积极探索“向下负责”机制的有效引入,构建“向上负责”与“向下负责”机制并重的地方政府治理体系,促使地方政府更好地关注和满足民众利益诉求。

#### [参考文献]

- [1]陈菁,李建发. 财政分权、晋升激励与地方政府债务融资行为——基于城投债视角的省级面板经验证据[J]. 会计研究, 2015,(1):61-67.
- [2]陈钊,徐彤. 走向“为和谐而竞争”:晋升锦标赛下的中央和地方治理模式变迁[J]. 世界经济, 2011,(9):3-18.
- [3]郭步超,王博. 政府债务与经济增长[J]. 世界经济, 2014,(9):95-118.
- [4]黄春元,毛捷. 财政状况与地方债务规模——基于转移支付视角的新发现[J]. 财贸经济, 2015,(6):18-31.
- [5]纪志宏,周黎安,王鹏,赵鹰妍. 地方官员晋升激励与银行信贷——来自中国城市商业银行的经验证据[J]. 金融研究, 2014,(1):1-15.
- [6]贾俊雪. 中国财政分权、地方政府行为与经济增长[M]. 北京:中国人民大学出版社, 2015.
- [7]贾俊雪,郭庆旺,高立. 中央财政转移支付、激励效应与地区间财政支出竞争[J]. 财贸经济, 2010,(11):52-57.
- [8]马光荣,郭庆旺,刘畅. 财政转移支付结构与地区经济增长[J]. 中国社会科学,2016,(9):105-125.
- [9]庞晓波,李丹. 中国经济景气变化与政府债务风险[J]. 经济研究, 2015,(10):18-33.
- [10]皮建才,殷军,周恩. 新形势下中国地方官员的治理效应研究[J]. 经济研究, 2014,(10):89-101.
- [11]蒲丹琳,王善平. 官员晋升激励、经济责任审计与地方政府投融资平台债务[J]. 会计研究, 2014,(5):88-93.
- [12]王国静,田国强. 政府支出乘数[J]. 经济研究, 2014,(9):4-19.
- [13]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,(11):96-109.
- [14]徐现祥,王贤彬. 晋升激励与经济增长:来自中国省级官员的证据[J]. 世界经济, 2010,(2):15-36.
- [15]周黎安. 中国地方官员的晋升锦标赛模式研究[J]. 经济研究, 2007,(7):36-50.
- [16]周雪光.“逆向软预算约束”:一个政府行为的组织分析[J]. 中国社会科学, 2005,(2):132-143.
- [17]Blanchard, O. J., and F. Giavazzi. Improving the SGP Through a Proper Accounting of Public Investment[R]. Cepr Discussion Papers, 2004.
- [18]Breuillé, M. L., and M. Vigneault. Overlapping Soft Budget Constraints[J]. Journal of Urban Economics, 2010, 67(3):259-269.
- [19]Cai, H., and D. Treisman. Does Competition for Capital Discipline Governments? Decentralization, Globalization, and Public Policy[J]. American Economic Review, 2005,95(3):817-830.
- [20]Jia, J., Q. Guo, and J. Zhang. Fiscal Decentralization and Local Expenditure Policy in China [J]. China Economic Review, 2014,(28):107-122.
- [21]Li, H., and L. A. Zhou. Political Turnover and Economic Performance: The Incentive Role of Personnel Control in China[J]. Journal of Public Economics, 2005,89(9):1743-1762.
- [22]Mikesell, J. L. Tax Expenditure Budgets, Budget Policy, and Tax Policy: Confusion in the States [J]. Public Budgeting & Finance, 2002,22(4):34-51.
- [23]Ong, L. H. Fiscal Federalism and Soft Budget Constraints: The Case of China [J]. International Political Science Review, 2012,33(4):455-474.
- [24]Qian, Y., and B. R. Weingast. Federalism as a Commitment to Preserving Market Incentives [J]. The Journal of

- Economic Perspectives, 1997,11(4):83-92.
- [25]Rodden, J., G. S. Eskeland, and J. I. Litvack. Fiscal Decentralization and the Challenge of Hard Budget Constraints[M]. London: MIT Press, 2003.
- [26]Weingast, B. R. Second Generation Fiscal Federalism: The Implications of Fiscal Incentives [J]. Journal of Urban Economics, 2009,65(3):279-293.
- [27]Xu, C. The Fundamental Institutions of China's Reforms and Development [J]. Journal of Economic Literature, 2011,49(4):1076-1151.
- [28]Zheng, J., A. Hu, and A. Bigsten. Potential Output in a Rapidly Developing Economy: The Case of China in Comparison with the U.S. and EU[J]. Federal Reserve Bank of St. Louis Review, 2009,91(4):317-42.

## The Influence of Multi-dimension Promotion Incentives on Local Government Borrowing Behavior

JIA Jun-xue<sup>1</sup>, ZHANG Xiao-ying<sup>1</sup>, NING Jing<sup>2</sup>

- (1. School of Finance, Renmin University of China, Beijing 100872, China;  
2. Institute for Finance and Economics Research, Central University of Finance and Economics, Beijing 100081, China)

**Abstract:** This paper analyzes the influence and mechanism of multi-dimensional promotion incentives and transfer payment on local government debt financing, as well as the distortion of local government debt financing caused by the deviation of “responsibility upward” and “responsibility downward” mechanism and its impact on the welfare of residents. The results indicate that GDP promotion incentive exacerbates local government debt financing; fiscal sustainability promotion incentive can curb the expansion of the scale of local government debt but will inhibit the enthusiasm of local governments to develop the economy; the effect of public service promotion incentive is not clear. Improving the conversion rate of debt and public investment is not only beneficial to directly curb the expansion of the scale of local government debt, but also can weaken the expansion effect of GDP promotion incentive on the local government borrowing behavior. Raising the proportion of local tax sharing leads to the expansion of local government debt but weakens local government debt expansion caused by GDP promotion incentive, so does livelihood special transfer payment, as opposed to general transfer payments, while productive special transfer payment not only promotes local governments to increase the scale of borrowing, but also strengthens the expansion effect of GDP promotion incentive on the local government borrowing behavior. The study also finds that only when the local official's preference is consistent with the residents', local government's optimal debt financing will enhance the welfare of the residents, which means local government debt financing can be regulated fundamentally when “responsibility upward” and “responsibility downward” mechanism combine organically. This study is of great significance to optimize and perfect the governance system of Chinese local government to regulate the behavior of local government borrowing and realize the sustainable development of Finance and economy.

**Key Words:** local government debt; multi-dimension promotion incentives; central financial transfer payment; fiscal sustainability; resident welfare

**JEL Classification:** H11 H74 H73

[责任编辑:王燕梅]