

分报告五

房地产市场结构、地方政府债务与区域经济增长

摘要: 房地产的发展在中国区域经济增长和地方政府财政状况上,具有至关重要的作用。从市场结构层面研究房地产发展、地方财政与区域增长之间的互动关系,为厘清三者之间的复杂关系提供了微观基础。本文深入探讨房地产业所有制、隶属关系市场结构中的内在影响逻辑,研究产业结构、地方政府债务与区域经济增长之间的非线性关系;研究发现,所有制结构中的国有企业比重和集体企业比重对地方政府债务规模有显著的抑制作用,对区域经济增长影响有限。企业隶属关系对地方政府债务规模和区域经济增长均没有显著的影响;地方政府债务与区域经济增长之间存在显著的负相关关系,人均地方政府债务增加 1000 元对应于区域经济增长速度下降约 0.53%—0.71%。

关键词: 房地产 产业结构 地方政府债务 经济增长

一、引言

我国地方政府负有偿还责任的举债历史可以追溯至 1979 年,1998 年和 2008 年爆发的金融危机使得地方政府债务规模迅速增加。据国家审计署公布的数据,1998 年地方政府性债务余额比上年增长 48.20%,而 2009 年地方政府债务余额的增长率高达 61.92%,截至 2013 年 6 月底,全国各项地方政府性债务余额为 17.9 万亿元。^①

地方政府债务规模的快速膨胀引起了社会各界对地方政府债务的重视与担忧。我国的政治体制决定了上级政府承担着为下级政府债务兜底的潜在义务(刘尚希,2004)。如果地方政府债务问题不能妥善处理,一旦出现问题,最终都会转嫁到中央政府头上。因此,地方政府债务规模的过快增长可能会给我国经济的持续健康发展带来隐患,对社会稳定也可能产生不良影响。

如果要合理控制地方政府债务的规模,首先需要确认哪些因素会对地方政府债务产生影响。此外,地方政府债务与区域经济增长之间存在怎样的关系也是非常重要的问题。如果地方政府债务规模对区域经济增长有着简单的促进作用,那么人们不需要对债务规模的快速增加给予特别关注。因此,地方政府债务的成因及其与区域经济增长之间的关系是本文想要研究的关键问题。

特别的,由于已有研究表明地方政府债务规模与政府财政收支状况密切相关(Mikesell,2002;贾康,2013;吴俊培等,2013),而房地产业的发展对地方政府的财政状况有着重要的影响(王丽娟等,2003;张伦俊,2013;常春发等,2013),因此,在影响政府债务规模的诸多因素中,本文重点关注房地产业的影响。

二、中国地方政府债务现状与相关研究

(一)地方政府债务现状

1. 地方政府债务的定义

地方政府债务是指中央政府以下的各级政府作为债务人承担的债务(刘尚希

^① 中华人民共和国审计署 2010 年《全国地方政府性债务审计结果》及 2013 年《全国政府性债务审计结果》

等,2012)。根据地方政府债务内涵的不同,国内学术界对其的定义有地方政府债务和地方政府性债务两种。关于两种定义的区别,不同学者有不同的观点。总体来说,比较一致的方面是根据不同的负债主体来区分,前者的负债主体仅包括地方政府机关和部门,后者还包括与政府职能履行紧密相关的公共企事业单位和投融资平台公司。分歧在于地方政府债务是否应该包含隐性债务和或有债务(赵全厚,2011;刘尚希等,2012)。

根据国家审计署公布的审计结果公告,地方政府性债务可以分为三种类型,分别是地方政府负有偿还责任的债务、地方政府负有担保责任的或有债务和地方政府可能承担一定救助责任的其他相关债务。^① 为了表述简单起见,本文中的地方政府债务即审计署所指的地方政府性债务,发债主体包括政府部门和机构、融资平台公司、经费补助事业单位和公用事业单位。

2. 地方政府债务的规模及特征

(1) 地方政府债务规模

由于我国 2015 年以前法律法规的限制,地方政府举债本身就是违规行为,地方政府也不愿意公开其实际债务情况,因此我国地方政府债务规模具有很强的隐蔽性。国内有些研究机构和学者通过各种努力和尝试对我国地方政府的债务情况进行了估测,但是估计结果比较笼统,不同机构和个人的估测结果存在着很大的差异(喻桂华等,2005;财政部财政科学研究所课题组,2009;王志浩等,2013)。

目前地方政府债务规模比较权威的官方数据是国家审计署公布的 2010 年《全国地方政府性债务审计结果》、2013 年《全国政府性债务审计结果》。根据国家审计署的审计结果,截至 2010 年底,包括政府负有偿还责任的债务、政府负有担保责任的或有债务和政府可能承担一定救助责任的其他相关债务在内的全国地方政府债务余额 107174.91 亿元;截至 2013 年 6 月底,此数据为 178908.66 亿元。^② 每年债务规模及其构成详见表 1。

^① 中华人民共和国审计署 2010 年《全国地方政府性债务审计结果》及 2013 年《全国政府性债务审计结果》

^② 中华人民共和国审计署 2010 年《全国地方政府性债务审计结果》及 2013 年《全国政府性债务审计结果》

表 1 各年地方政府债务规模及构成 (单位:亿元)

时间	全国地方政府性债务余额	政府负有偿还责任的债务		政府负有担保责任的债务		政府可能承担一定救助责任的债务	
	金额	金额	比重	金额	比重	金额	比重
2010 年底	107174.91	67109.51	62.62%	23369.74	21.81%	16695.66	15.58%
2012 年底	158858.32	96281.87	60.61%	24871.29	15.66%	37705.16	23.74%
2013 年 6 月底	178908.66	108859.17	60.85%	26655.77	14.90%	43393.72	24.25%

注:以上表格根据中华人民共和国审计署 2010 年《全国地方政府性债务审计结果》及 2013 年《全国政府性债务审计结果》公布数据计算整理

根据以上数据,在地方政府债务余额中,政府负有偿还责任的债务占大部分,每年基本维持在 60%左右,政府负有担保责任的债务余额有下降趋势,而政府可能承担一定救助责任的债务余额则从 2010 年的 15.58%上升至 2013 年的 24.25%。

(2) 地方政府债务增长速度

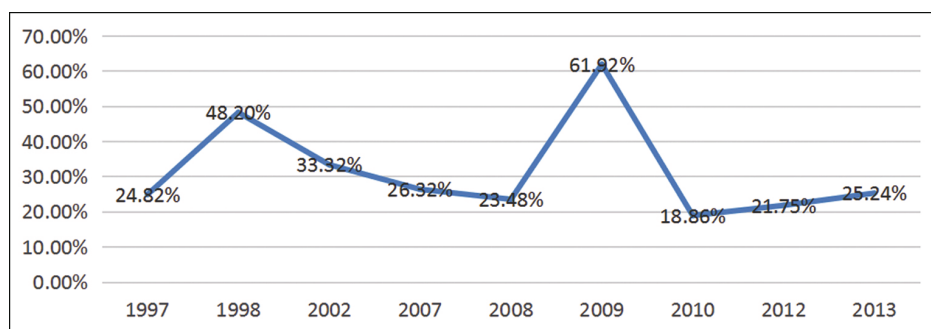


图 1 地方政府债务余额增长率

注:1997 年至 2010 年数据根据中华人民共和国审计署 2010 年《全国地方政府性债务审计结果》公布数据整理。根据公告内容,2002 年增长率为 1998 年至 2002 年年均增长率,2007 年增长率为 2002 年至 2007 年年均增长率。假设 2011 年和 2012 年债务增长率相同,2013 年上半年和下半年债务增长率相同,根据 2013 年《全国政府性债务审计结果》公布数据计算得到 2012 年和 2013 年债务余额的增长率。

图 1 是我国地方政府债务增长率的变化趋势,从中可以看到,随着经济和社会的发展,债务规模也不断增加。我国地方政府债务的增长有两个峰值,分别是 1998 年的 48.20%和 2009 年的 61.92%。可能的原因是:为了抵御 1998 年亚洲金

融危机对经济的冲击,我国从 1998 年 8 月份开始实施积极的财政政策,增加政府投资,扩大内需(贾康,2008)。这些扩张性的政策导致当年地方政府债务快速膨胀。类似的,2008 年全球金融危机爆发后,我国政府实施了 4 万亿投资刺激计划,中央出资 1.18 万亿元,要求地方政府及社会配套投资 2.82 万亿,导致了地方投融资平台数量和地方政府债务规模的迅速增加。随着危机的影响逐渐消失,加上中央政府对地方投融资平台和地方政府债务的管理和整顿,2009 年之后,地方政府债务增长速度有所减缓,但仍保持在 20%左右。

(3)地方政府债务结构

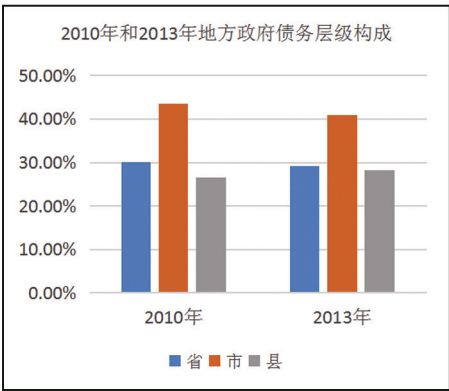


图 2

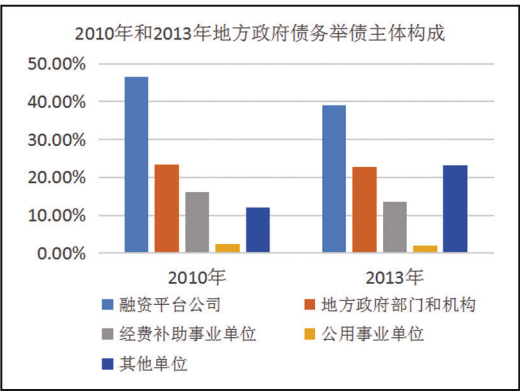


图 3

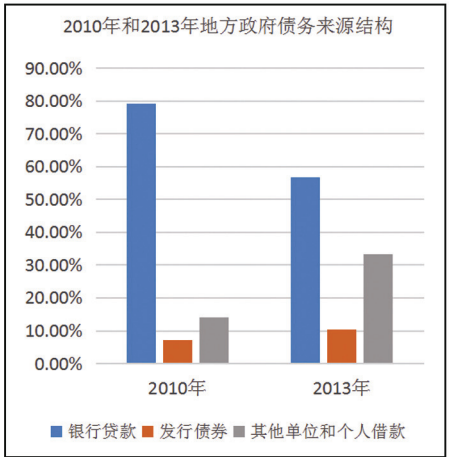


图 4

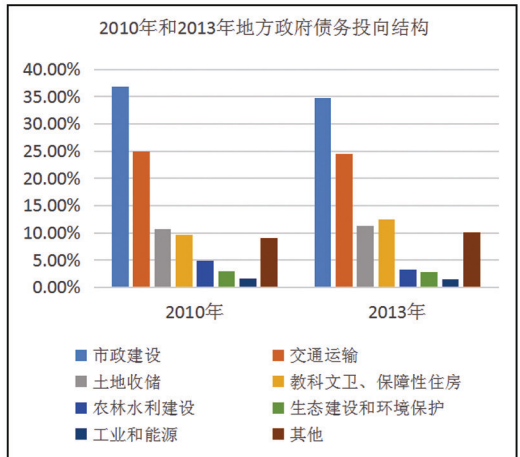


图 5

注:以上图形根据中华人民共和国审计署 2010 年《全国地方政府性债务审计结果》及 2013 年《全国政府性债务审计结果》公布数据整理后绘制。

图2—图5是2010年和2013年地方政府债务各项结构。从债务在不同层级政府之间的分布看,市级政府债务所占比重最大;从举债主体看,地方融资平台公司举借的债务比重最大,在40%左右;从债务来源看,银行贷款占有较大比重,2010年已经超过70%,而发行债券所占比重都较小,维持在10%左右;从支出债务投向看,绝大部分债务投向了基础设施建设和保障人民生活的民生工程项目。

(二)房地产业与地方政府财政收入、经济增长的关系

随着我国工业化和城镇化进程的加快,房地产业在国民经济中的重要性也不断增强。2003年,《国务院关于促进房地产市场持续健康发展的通知》中指出:房地产业关联度高,带动力强,已经成为国民经济的支柱产业。这是国务院首次充分肯定房地产业在国民经济发展中的政策地位(赵富林,2004)。2011年,温家宝在省区市人民政府和国务院部门主要负责同志会议上再次指出:房地产业是国民经济的重要支柱产业,再次确认了房地产业的重要性。

根据国家统计局公布的数据,2014年我国房地产业固定资产投资123690亿元,比上年增长11.1%,占固定资产投资(不含农户)的24.64%。许宪春等(2015)用统计和国民经济核算的方法,将房地产经济分为房地产开发、房地产生产和房地产消费,研究发现,2004年—2013年房地产开发投资形成的固定资本形成总额占GDP的比重平均为6.8%,房地产开发投资对GDP增长的平均贡献率为7.8%;按照可比价格计算,1978年—2013年,房地产业增加值增长了39.6倍,年均增长11.2%,其占GDP的比重由1978年的2.2%上升至2013年的5.9%,2013年房地产业对GDP增长的贡献率为4.6%,加上房地产相关行业的贡献,总贡献率为29.4%;2009—2011年,房地产消费对GDP增长的贡献率分别为4.1%、2.6%和2.8%。

作为支柱产业,房地产业除了在促进经济增长和社会发展方面发挥着重要作用之外,对地方政府的财政收入也产生了很大的影响。《第一财经日报》2006年7月26日刊发《房地产业“伤风”浙江财政“感冒”》的文章报道了浙江房地产税收下降对地方财政收入的影响。2009年,湖南省财政厅发布题为《地方财政遭房地产业挟持》的调研报告,分析了房地产业对湖南省地方财政收入的重要性。

通过以上新闻,大概可以看出房地产业健康快速发展对地方财政收入的重要

性。由于产业链条长,影响的行业多,与之相关的税收就有 10 种^①,加上其与土地财政的紧密关系,房地产业逐渐成为影响各地政府财政收入的重要产业。2013 年,房地产“五税”^②总收入为 12215 亿元,是 2001 年的 24 倍,占地方本级财政收入的 17.7%。“五税”再加上房地产营业税和房企所得税,总收入占地方财政收入的比重高达约 30%(刘卫卫,2014)。因此,房地产业类税收对地方税收的增加起着重要的作用。

房地产业除了可以通过增加税收影响地方财政收入外,还可以通过影响其产业链上下游产业的发展来影响经济和政府财政。房地产业的产业链长,横跨生产、流通和消费各个领域,和大多数产业都有关联,对其上游和下游产业有较强的拉动作用。有学者研究发现总体上我国房地产业每增加 1 单位产值对各产业的总带动效应为 1.416(王国军等,2004)。因此,房地产业通过自身的发展,可以带动相关产业的发展,进一步促进经济增长和政府财政收入的增加。

房地产业影响地方政府财政收入的第三条途径是土地财政。1994 分税制改革实施后,政府收入分享中地方政府所占比例迅速下降,因此一般公共预算外的土地出让金收入就成为地方政府非常重要的收入来源。根据财政部的数据,2014 年地方政府土地出让金收入 42605.9 亿元,而同年地方一般公共预算本级收入 75859.73 亿元^③,土地出让金收入占一般公共预算收入的 56.16%。房地产业快速发展会增加对土地的需求,在土地供给一定的情况下,土地的价格就会上升,进而政府的财政收入也会增加。

由于房地产业在国民经济中的重要地位及其对地方政府财政的重要影响,我们选择房地产业作为代表,分析其产业结构与地方政府债务之间的关系。

(三)地方政府债务与区域经济增长的内在逻辑分析

政府债务与经济增长之间的关系是一个古老的问题,但是由于政府债务可以通过哪些渠道对经济产生影响,每种渠道发挥的作用有多大,哪些因素可以影响作用的效果等问题在不同国家、不同地区甚至在同一地区不同时期可能都不一样,因此对这个问题很难形成一致的结论。

① 包括房产税、土地增值税、企业所得税、城镇土地使用税、城市维护建设税、耕地占用税、营业税、契税、印花税、个人所得税

② 包括房产税、土地增值税、城镇土地使用税、耕地占用税、契税

③ 数据来源于财政部《关于 2014 年中央和地方预算执行情况与 2015 年中央和地方预算草案的报告》

一般来说,政府举债是为了增加支出,无论是增加购买性支出还是转移性支出。购买性支出中的消费性支出相当于扩大了内需,会对经济增长产生直接的促进作用。生产性支出在对经济增长产生直接作用的同时,还会通过改善投资环境、促进创新和提高生产效率等途径促进经济长期增长。转移性支出也可以增加居民的消费,进而促进经济的发展。

根据审计署发布的审计报告,2010年我国地方政府债务投向基础设施和能源建设部分占61.86%,投向节能减排、生态建设和工业等领域的占5%。这些资金的投入会改善各地的基础设施和投资环境,推动生态环境改善、产业结构调整和经济发展方式的转变,为经济的持续发展打下基础;投向保障性住房和农林水利建设等民生项目的债务占14.31%,这些债务投资也对改善人们生活、增加人们消费和促进经济增长起到了重要作用。从这个角度看,为了克服分税制改革造成的中央和地方财权与事权不匹配的困难,我国地方政府通过借债增加支出对经济增长的影响应该是正面的。

地方政府债务规模过大也可能会给区域经济的发展带来负面的影响。资本市场上资本总量一定时,如果地方政府债务规模过大,它会占用大量的资金,留给市场上其他企业和部门的资金就会减少,增加了其他企业通过市场途径获得资金的难度,可能会对企业投资产生“挤出”效应。此外,如果地方政府借债的规模过大时,由于资本需求的大量增加,可能会提高资本市场上借贷的利率,同样也会对其他企业的投资产生“挤出”效应。这样地方政府债务可能会降低区域经济活力,随着债务规模的扩大,“挤出”效应也逐渐变大,政府债务对区域经济增长的负面作用也越来越大。

由于政府债务对经济增长同时存在正面的作用和负面的影响,因此两者之间的关系没有一致的结论。具体到我国地方政府来说,债务的正面和负面作用哪个更强,债务规模与区域经济发展之间是怎样的关系是需要我们用实证来研究的。

三、文献综述

(一)地方政府债务的决定因素研究

关于地方政府债务的形成原因,国内学者大概有以下几种观点:财政分权制度的实施使得地方政府财权较小而事权过大,导致地方政府借债增加支出;干部任命

和考核机制使得地方政府官员为了升迁通过举债发展经济;财政预算软约束也导致地方政府债务规模的扩张。

1994 年的分税制改革中,中央将财政收入权力上移,同时将一些事权向地方政府下移,财权和事权的严重不匹配导致地方政府财政收支缺口加大,地方政府财政运行艰难,不得不借债度日(马海涛等,2004;财政部科研所,2009;安春明,2009;审计署审计科研所课题组,2010)。与以上观点有所不同的是,时红秀(2010)认为,如果财政体制是地方政府债务产生的原因,那么越贫困地区的债务应该越多,地方政府借债应该更多用于经常性支出,但是调查发现实际情况不是这样。马金华(2011)认为 2006 年之前,财政体制是地方政府债务形成的主要原因,2006 年之后,财政体制和经济增长方式共同对债务形成有推动作用。

干部任命和考核机制给予地方政府主动举债的行为做出解释。人们的行为受到其面临激励机制的制约,我国现在地方官员任期较短,为了在短时间内做出政绩,地方政府官员可以不顾财政偿还能力,大规模举债进行各种城市建设和开发区发展这类投资高、回收期长的项目,在享有借债带来的好处的同时把还债的压力留给下任(陈本凤,2006;王叙果等,2012)。我国地方政府官员考核唯 GDP 增长论的绩效考核体制使得地方政府官员处于晋升锦标赛中,对 GDP 增长指标非常重视(周黎安,2007)。周雪光(2005)认为目前的绩效考核激励使得地方政府官员非常关注自己任期的政绩工程,因此就有冲破预算约束,主动举债在短期内做出政绩的冲动。张文君(2011)通过动态最优化模型的证明,在地方政府债务扩张的过程中,地方官员政绩考核机制起着关键作用。

预算软约束原来是指企业出现亏损或资源短缺时,可以通过不断地向上级索取资源以弥补亏空的现象(周雪光,2005)。Wildasin(2004)和 Goodspeed(2002)等学者指出,预算软约束的存在使得政府有激励增加借债和财政支出。在中国现行的政治体制下,地方政府对本地资源拥有控制权,可以通过兴办项目引起本地投资增加,一旦项目投资失败而地方财政无力负担时,由于存在太多而不能倒的情况,中央政府会为其兜底。因此,地方政府预算存在软约束问题(陈建,2007)。预算软约束使得地方政府有举债的冲动,敢于不断增加债务量(陈建,2007;卫志民,2014)。马骏等(2005)从逆向软预算约束(逆向软预算约束是指地方政府通过自上而下地攫取计划外收入和资源的方式突破原来的预算约束(周雪光,2005))的角度对地方债务的成因进行了分析,他们认为逆向软预算约束是地方政府主动负债不断增加的原因。

除了以上主要观点外,也有学者从其他角度分析了中国地方政府债务的成因。时红秀(2007)认为中国地方政府的债务融资主要来自政府间对可支配资源的竞争。安春明(2009)和陈炳才等(2010)认为 2008 年中央政府 4 万亿投资刺激方案导致了地方政府债务规模扩大。也有学者认为工业化和城镇化是地方政府债务增加的重要原因(巴曙松等,2011;赵全厚,2011)。

(二)房地产业产业结构与政府财政收入、经济增长的关系

房地产业产业结构主要包括:规模结构、行业结构、区域结构、所有制结构和隶属结构等,本文重点关注所有制结构和隶属结构。目前文献直接对房地产业产业结构与政府财政收入和经济增长关系进行分析的文章很少见,但是对一般企业所有制结构和隶属结构与政府财政收入和经济增长关系的分析较多。房地产业作为一般企业中的特例,可以借鉴其分析结果。

所有制结构对企业或者产业绩效的研究中,Dewenter and Malatesta(2001)通过实证的方法发现国有企业效率最低。Oleksandr Movshuk(2004)通过对中国钢铁行业的研究发现国有钢铁企业的效率低于民营企业。Xu and Wang(1999)认为由于国有企业除了关注企业绩效外,还要关注如就业率等其他社会目标,因此国家所有权与企业绩效之间是负相关关系。国内学者们使用不同行业或产业的数据,大部分研究发现合资企业和民营企业的绩效要优于国有企业(吴凤来,2003;刘小玄,2004;孙敬水等,2010;孙早等,2011)。但是也有部分研究有不同的发现。方军雄(2009)使用我国工业企业的统计数据发现,国有企业的资金利润率低于非国有企业,但是销售利润率却相反。钱振等(2010)通过对上市公司非金融类企业绩效的研究发现,2003 年—2005 年间民营企业的绩效曾被国有企业超越。

隶属关系对企业绩效的影响也有一些学者在研究,结论也不一致。夏立军等(2005)研究发现较低层级政府控制的公司其公司价值更低。刘小玄等(2008)发现在县级以上国有企业中,隶属等级和企业效率是正相关关系,县级以下国有企业的效率要高于更高隶属级别的企业,但是不同隶属企业效率的差异表现出缩小的趋势。张洪辉等(2010)发现县市级国有企业在增加当地政府税收方面起着显著的作用,而更高隶属级别的企业的作用不明显。

企业所有制结构和隶属结构会影响企业或产业的绩效,而地方政府的财政收入与当地企业的绩效密切相关。因此,产业的所有制和隶属结构会通过影响企业的绩效进而影响当地政府的财政收入。

所有制结构与经济增长的关系也是经济学中的一个热门话题,刘伟等(2001)认为经济中非国有制比重的上升会提高社会劳动和资本的生产效率。陈玉宇等(2006)研究发现改革开放以后,国有企业比重与地区经济增长是负相关关系。陈玉婵等(2011)在金融约束的假设下,理论分析了因租金分配的所有制偏好,国有企业挤占了非国有企业的资金,加上其自身效率低下,对经济发展形成了双重拖累。并通过实证说明国有经济比重越大的地区经济增长速度越慢。绝大部分研究发现国有比重与经济增长之间是负相关关系,但是也有个别学者发现不同的结论。陈刚等(2006)研究发现,国有化率对经济增长的影响总体上是负的,但分时段分析中发现,此影响在1979—1994是负的,但在1995—2003为正。路征(2008)发现改革开放后总体上国有比重与经济增长之间是负相关关系。但在分期回归中,发现只有“十五”期间有显著的负相关关系,其他时期不显著。

不同隶属关系的企业对促进当地经济增长的作用可能也有所不同。张洪辉等(2010)研究发现中央级的国有上市企业能促进当地就业;省级国有企业在促进当地就业方面作用不明显;市县级国有企业在促进就业方面有显著的作用。郝颖等(2014)发现地方国企固定资产投资对GDP的影响显著为正,并且效果高于中央企业。

(三)地方政府债务与区域经济增长的关系研究

从亚当·斯密开始就已经开始探讨政府债务对经济的影响,他认为政府举债大多是用于非生产支出,会减少生产性投资,阻碍经济增长。与之观点相反,凯恩斯主义认为举债可以扩大政府支出,通过乘数效应促进经济增长。李嘉图认为,在既定的政府支出下,政府赤字只不过是推迟征税,因此不会影响消费、储蓄和产出等实质经济变量。

基于以上基础理论,经济学家对公债和经济增长的关系进行了更深入的研究,但是没有得到一致性的结论。Siddiqui & Malik(2001)以南亚国家为样本,研究发现政府债务负担与经济增长之间存在显著的正相关关系。也有学者发现债务不利于经济增长。Cohen(1993)研究发现债务会挤出投资,债务负担上升1%会使投资率下降0.3%。Chowdhury(2001)研究发现债务与经济增长之间是显著的负相关关系。

除了或正或负的线性关系,还有研究发现政府债务与经济增长之间是非线性关系。Poirson, Ricci, Pattillo(2002)用93个发展中国家的数据研究发现外债余

额与 GDP 的比例在 35%—40% 时,债务对经济的影响由正变为负。Tito Cordella, Ricci, and Ruiz—Arranz(2005)用发展中国家的数据研究发现,对那些制度和政策比较好的国家,当债务与 GDP 的比例在小于 15%—30% 时,债务与经济增长之间存在正相关关系,当此比例大于 70%—80% 时,债务对经济的增长没有影响,当比例在 15%—30% 和 70%—80% 之间时,债务会阻碍经济增长。

国内学者主要研究公债与经济增长之间的关系,发现政府债务对经济有促进作用(刘溶沧等,2006;邓晓兰等,2013;林江等,2014)。由于数据的缺失,学者对地方政府规模 and 经济增长之间关系的研究较少,一般都是用地方政府债务的代理变量或者调研收集的数据来分析,结论也不一致。有的发现地方政府债务与区域经济增长之间是正相关关系(缪小林等,2014;朱文蔚等,2014)。也有研究发现两者之间是非线性关系。如刘嘉琦(2014)发现地方政府债务规模与经济增长是倒 U 型关系;史朝阳(2012)发现地方政府债务规模与经济增长之间的关系在发达地区是倒 U 型的,在不发达地区是单调增加或者减少的;(2015)用 D 省的县级面板数据分析,发现债务负担率小于 20% 时,地方政府债务对经济增长有促进作用,超过 20% 没有明显的作用。

根据对以往文献的研究发现,房地产业产业结构对地方政府债务的影响还没有学者研究过,而地方政府债务与经济增长之间的关系也没有得到一致的结论。因此,本文第四部分用实证的方法来研究房地产产业结构、地方政府债务与区域经济增长之间的关系。

四、计量模型及实证结果

(一)房地产业产业结构和地方政府债务规模的关系

1、计量模型设定

我们建立以下模型对房地产业产业结构与地方政府债务的规模进行分析:

$$Debt_{it} = \alpha + \beta * Z_{it} + \gamma * X_{it} + \epsilon_{it}$$

其中 i 代表省份, t 代表年份, $Debt_{it}$ 表示第 t 年 i 省的地方政府债务, Z_{it} 是房地产业产业结构变量, X_{it} 是控制变量。

由于实际的地方政府债务数量不可得,目前大多数关于地方政府债务的实证研究都是采用代理变量或作者通过调研或估算得到的数据。为了保证研究结果的

稳健,本文采用两个地方政府债务指标,指标 1 是参考其他学者的做法,用各省每年的财政赤字作为代理变量。潘志斌(2014)根据国家审计署公布的 2010 年全国地方政府债务余额和一些年份债务的增长率,加上自己搜集到的资料,估计了 1998 年—2013 年全国地方政府债务余额,并按照上年各省固定资产投资完成额占全国固定资产投资完成额的比例对其进行分摊,得到每年各省的债务余额。本文采用此数据作为地方政府债务的第二个指标。

房地产产业结构变量很多,根据上文的分析和数据的可得性,我们主要分析房地产业所有制结构和隶属关系结构对地方政府债务的影响。我们选择按登记注册类型分房地产企业数量中国有企业占比和集体企业占比作为所有制结构变量,选择央属企业占比和地方属企业占比作为隶属关系的变量。

关于控制变量 X_{it} ,参照已有相关研究,我们选择一些与地方政府债务有关的变量,包括:人均 GDP,用来衡量经济发展水平对地方政府债务的影响;人均固定资产投资,根据审计署发布的数据,大部分地方政府债务投向了基础设施领域,预期固定资产投资的增加将会使债务规模增加;城镇化率,有学者提出城镇化进程的加快是地方政府债务规模膨胀的一个原因(巴曙松等,2011;赵全厚,2011);第二(三)产业增加值占 GDP 的比重,以此来衡量产业结构对地方政府债务规模的影响。根据以往学者的研究(钟艾阳,2013;缪小林,2014),不同产业结构会影响地方政府的财政收入,进而可能会影响政府的债务水平;很多研究发现财政赤字的存在使得地方政府有强烈的发债动机,因此在指标 1 中还控制了人均财政赤字。

2、数量来源及说明

以上数据来自历年《中国财政年鉴》、《中国房地产统计年鉴》、中经网统计数据库和 CEIC 数据库,GDP 为以 1997 年为基期的 GDP 平减指数调整后的实际 GDP。各变量的描述性统计如下表所示:

表 2 模型 1 各变量的描述性统计

变量名	含义	均值	标准差	最小值	最大值
Debt1	债务指标 1(亿)	299.12	143.33	51.62	546.62
Debt2	债务指标 2(亿)	1624.87	2597.16	1.33	15234.17
Z1	国有企业占比	0.1228	0.1182	0.01	0.67
Z2	集体企业占比	0.0495	0.0489	0.01	0.27
Z3	央属企业占比	0.0187	0.0193	0.01	0.13

续表

变量名	含义	均值	标准差	最小值	最大值
GDPP	人均实际 GDP(元)	7147.29	3974.77	2070.94	22881.58
INVP	人均固定资产投资(元)	1199.31	1132.47	83.36	6201.73
Urban	城镇化率(%)	43.74	16.21	13.38	89.60
Secdind	第二产业增加值/GDP(%)	45.64	8.52	19.76	66.42
Thirddind	第三产业增加值/GDP(%)	39.24	7.39	27.41	76.85
DeficitP	人均财政赤字(元)	204.39	301.02	12.39	2946.05

3、实证结果及分析

我们分别对债务指标 1 和债务指标 2 进行了 OLS、固定效应模型和随机效应模型回归,结果见表 3。根据 F 检验和 Hausman 检验结果,对两个指标来说,均需选择固定效应模型。

表 3 模型 1 回归结果

变量	Debt1			Debt2		
	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE
Z1	-968.0 ***	-18.11 ***	-18.12 ***	-11958.8 ***	-11643.8 **	-11617.5 **
	(-4.74)	(-6.83)	(-6.49)	(-3.21)	(-2.47)	(-2.55)
Z2	3231.6 ***	-27.34 ***	-27.67 ***	28416.8 **	-33220.8 ***	-45777.2 ***
	(5.05)	(-3.62)	(-3.49)	(2.45)	(-2.66)	(-3.86)
Z3	2311.0 ***	4.481	4.415	-44576.8 ***	2241.8	-15221.9
	(4.05)	(0.77)	(0.72)	(-4.31)	(0.24)	(-1.50)
GDPP	-0.00851	0.000118	0.000111	0.423 ***	0.444 **	0.169
	(-1.41)	(0.85)	(0.77)	(3.87)	(2.02)	(1.09)
INVP	0.0136	0.00102 ***	0.00103 ***	2.476 ***	1.030 ***	1.980 ***
	(1.50)	(8.92)	(8.56)	(13.16)	(5.41)	(11.88)
Urban	-6.673 ***	0.241 ***	0.238 ***	-177.8 ***	283.6 ***	-49.35
	(-4.67)	(5.79)	(5.44)	(-6.44)	(4.30)	(-1.11)

续表

变量	Debt1			Debt2		
	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE
Secdind	-2.673	0.0493 * *	0.0498 * *	51.73	-76.34 *	29.21
	(-1.45)	(2.05)	(1.96)	(1.55)	(-1.93)	(0.76)
Thirind	1.809	0.132 * * *	0.131 * * *	43.38	-6.863	10.39
	(0.86)	(4.67)	(4.42)	(1.10)	(-0.15)	(0.25)
DeficitP				-3.798 * * *	-2.825 * * *	-2.980 * * *
				(-8.58)	(-5.66)	(-6.29)
constant	718.2 * * *	280.9 * * *	281.9 * * *	1625.1	-10747.4 * * *	929.4
	(4.80)	(122.67)	(13.53)	(0.60)	(-2.92)	(0.32)
F	2.0e+05 * * *			19.51 * * *		
Hausman		25.65 * * *			66.14 * * *	
N	247	247	247	247	247	247

注：* * *、* * 和 * 分别表示在 1%、5% 和 10% 的水平下显著；括号内的值是回归的 t 统计量。

由于指标 1 作为地方政府债务代理变量的应用更为广泛，以下我们对回归结果的解释主要依据指标 1 的结果，指标 2 的结果用来检验结果的稳健性。

根据回归的结果，不管采用哪个债务指标，房地产产业所有制结构中，国有企业比重和集体企业比重对地方政府债务的影响显著为负，而隶属关系对地方政府债务均没有显著的影响。因此，说明我们的实证结果是较为稳健的。这一结论表明，房地产市场中国有和集体企业与地方政府之间存在着较私人企业更强的政企联系；在地方财政收支平滑、地方预算支持等方面存在更多协调机制或空间。

在控制变量中，人均实际 GDP 对地方政府债务没有显著的影响。根据 Wind 数据库公布的 2012 年各省债务余额和根据统计数据计算得出的各省人均实际 GDP 的排名发现，虽然有些省份人均 GDP 排名靠前，债务余额排名也靠前，例如江苏和广东等。但是也有很多省份人均 GDP 排名靠后，但是债务余额排名靠前，或者存在相反的情况。如四川和湖南债务余额排名分别是第 4 位和第 5 位，但人均实际 GDP 排名分别是第 25 位和第 20 位；而新疆人均 GDP 排名第 9 位，债务余额排名第 25 位。因此，人均实际 GDP 与债务之间不存在显著的相关关系的结论与

实际数据相吻合。

人均固定资产投资对地方政府债务有显著的正影响。这与国家审计署公布的地方政府债务投向中,大部分债务投资于基础设施建设的事实相吻合。2008 年金融危机爆发后,各地政府加大铁路、公路等基础设施投资,固定投资显著增加,刺激了政府债务的快速膨胀。城镇化程度越高,第二、三产业增加值占 GDP 的比重越大,地方政府债务规模也越大,这与之前学者研究结果相一致。

(二)地方政府债务规模与区域经济增长的关系

1、计量模型设定

(1)线性模型

对于地方政府债务与经济增长之间关系,已有研究结果不一致,因此我们首先建立如下线性模型分析两者之间的关系:

$$Gr_{it} = \alpha + \beta * DebtP_{it} * X_{it} + \epsilon_{it}$$

其中 i 代表省份, t 代表年份, Gr_{it} 表示第 t 年 i 省的人均实际 GDP 增长率, $DebtP_{it}$ 表示人均地方政府债务, X_{it} 是一系列控制变量。

与模型 1 一样,人均实际 GDP 为名义 GDP 按照 1997 年为基期的 GDP 平减指数调整后的实际值。第 t 年人均实际 GDP 的增长率定义为 $Gr_{it} = (GDPP_{it} - GDPP_{it-1}) / GDPP_{it-1}$ 。为了避免经济波动同时影响债务量和经济增长,进而引起内生性问题,根据我们的数据量,借鉴以往实证研究方法(程丹宇, 2014; 邱栋桦, 2015),取近 3 年经济的平均增长率($\overline{Gr_{it}}$)代替当年的增长率进行稳健性检验,其中第 t 年经济的平均增长率为: $\overline{Gr_{it}} = \sum_{j=t-1}^{t+1} Gr_{ij} / 3$ 。

关于控制变量 X_{it} ,参照已有相关研究,我们选择一些与区域经济增长关系紧密的变量,包括:人均固定资产投资、城镇化率、人均财政赤字、人口增长率、通货膨胀率和老龄化程度(用老年人口抚养比表示),同时控制了房地产产业结构变量国有企业比重、集体企业比重和央属企业比重。

(2)非线性模型

为了检验我国地方政府债务与经济增长之间是否存在非线性效应,建立以下模型:

$$Gr_{it} = \alpha + \beta * DebtP_{it} + \gamma * DebtP_{it}^2 + \delta * X_{it} + \epsilon_{it}$$

与线性模型相比,仅仅加入了人均地方政府债务的二次项,其余变量定义与线性模型相同。

2、数量来源及说明

以上数据来自历年《中国财政年鉴》、《中国房地产统计年鉴》、中经网统计数据库和 CEIC 数据库。各变量的描述性统计如下表所示：

表 4 模型 2 各变量的描述性统计

变量名	含义	均值	标准差	最小值	最大值
Gr	人均 GDP 增长率(%)	1.848554	4.60061	-17.0008	32.57453
$\overline{Gr}$	人均 GDP 增长率均值(%)	2.331528	2.856913	-6.84606	12.19625
DebtP	人均债务(千元)	3.935221	5.175931	0.026015	26.26943
Z11	国有企业占比	0.133263	0.13991	0	0.941562
Z22	集体企业占比	0.025344	0.032187	0	0.227861
Z33	央属企业占比	0.018764	0.021961	0	0.169378
INVP	人均固定资产投资(千元)	11.99305	11.32465	0.833634	62.01731
Urban	城镇化率(%)	43.74093	16.20515	13.38	89.6
DeficitP	人均财政赤字(千元)	0.204391	0.301019	0.0123918	2.946052
GrP	人口增长率	0.008674	0.016272	-0.0735	0.189821
Inf	通货膨胀率(%)	2.004617	2.420104	-3.6	10.09
Old	老年人口抚养比(%)	11.65269	2.529537	6.13	21.88

3、实证结果及分析

针对线性模型,我们分别对人均 GDP 增长率(Gr)和近三年人均 GDP 增长率均值($\overline{Gr}$)进行了 OLS、固定效应模型和随机效应模型回归,结果见表 5。对非线性模型,回归结果见表 6。

表 5

模型 2 线性模型回归结果

变量	Gr			$\overline{Gr}$		
	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE
DebtP	-0.708 ***	-0.595 ***	-0.698 ***	-0.539 ***	-0.514 ***	-0.527 ***
	(-4.29)	(-3.10)	(-4.19)	(-4.87)	(-4.53)	(-4.90)
Z11	0.0438	0.811	0.207	-2.880 **	-0.936	-1.358
	(0.03)	(0.36)	(0.12)	(-2.56)	(-0.66)	(-1.09)
Z22	-7.448	-13.81	-8.257	-44.58 ***	-42.03 ***	-47.62 ***
	(-0.97)	(-1.37)	(-1.05)	(-7.46)	(-5.99)	(-7.79)
Z33	-2.724	3.576	-1.391	-10.87 *	-10.85	-11.87 *
	(-0.34)	(0.30)	(-0.16)	(-1.82)	(-1.39)	(-1.71)
INVP	0.238 ***	0.177 *	0.232 ***	0.228 ***	0.205 ***	0.214 ***
	(2.95)	(1.86)	(2.82)	(4.24)	(3.65)	(4.01)
Urban	0.00557	-0.0162	0.00364	-0.0181 *	0.0145	-0.00536
	(0.36)	(-0.69)	(0.23)	(-1.70)	(1.00)	(-0.45)
DeficitP	-0.900	-0.800	-0.916	0.0358	0.267	0.357
	(-1.30)	(-0.79)	(-1.26)	(0.08)	(0.44)	(0.69)
GrP	-89.27 ***	-100.1 ***	-90.97 ***	-46.75 ***	-41.05 ***	-43.29 ***
	(-8.11)	(-7.78)	(-8.10)	(-6.31)	(-5.25)	(-5.83)
Inf	1.270 ***	1.302 ***	1.276 ***	0.381 ***	0.337 ***	0.357 ***
	(15.17)	(15.06)	(15.32)	(6.76)	(6.57)	(7.00)
Old	-0.182 **	-0.134	-0.175 **	0.0222	0.330 ***	0.170 **
	(-2.30)	(-0.95)	(-2.03)	(0.41)	(3.86)	(2.47)
constant	2.315 *	2.958	2.327 *	3.168 ***	-2.005	0.833
	(1.93)	(1.38)	(1.79)	(3.77)	(-1.50)	(0.78)
F	1.26			4.64 ***		
Hausman		4.9			14.44 **	
N	386	386	386	360	360	360

注：***、**和* 分别表示在 1%、5%和 10%的水平下显著；括号内的值是回归的 t 统计量。

表 6

模型 2 非线性模型回归结果

变量	Gr			$\overline{Gr}$		
	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE
DebtP	-0.688 ***	-0.566 ***	-0.679 ***	-0.451 ***	-0.431 ***	-0.443 ***
	(-3.89)	(-2.71)	(-3.79)	(-3.81)	(-3.46)	(-3.78)
$DebtP^2$	-1.63e-03	-2.08e-03	-1.66e-03	-7.15e-03 **	-5.53e-03	-5.99e-03 *
	(-0.31)	(-0.36)	(-0.31)	(-2.03)	(-1.61)	(-1.79)

注：***、**和* 分别表示在 1%、5%和 10%的水平下显著；括号内的值是回归的 t 统计量。

根据表 6 的结果，地方政府债务的二次项系数在两组回归中均不显著，表明我国地方政府债务与区域经济增长之间不存在非线性关系。非线性模型中其他变量的回归结果与线性模型近似，为了节省篇幅，表 6 只汇报了主要变量的结果。

在线性模型中，对 $\overline{Gr}$ 的回归，根据 F 检验和 Hausman 检验结果，需选择固定效应模型。对 Gr ，F 检验和 Hausman 检验无法在 OLS 和随机效应模型中做出选择，但是两者回归结果很近似，因此在以下分析中主要依据随机效应模型的回归结果。

根据实证结果，不管被解释变量取当年人均 GDP 增长率，还是取近三年人均 GDP 增长率的均值，我国地方政府债与区域经济增长之间均存在显著的负相关关系。人均地方政府债务每增加 1000 元，经济增长速度降低 0.53%—0.71%。这说明尽管我国地方政府举债发展经济，在一定程度上缓解了地方财政压力和金融危机的冲击，但是由于资金使用效率较低，同时会对其他经济体产生挤出效应，对整体经济增长是不利的。而老龄化在短期和中期对地方经济增速的影响可能存在阶段性差异。

其他控制变量部分，房地产产业结构对经济增长的影响基本上不显著。固定资本投资对经济增长有非常显著的促进作用，人均固定资本投资每增加 1000 元，经济增长速度增加 0.2%左右。城镇化率、人均赤字对经济增长没有显著的影响，人口增长率对经济增长有显著的负面影响，这些结论与以往研究基本一致。关于城镇化水平与经济增长之间的关系似乎与人们认知不符合，一般认为城镇化可以推动地区经济增长。此种现象可能的一个原因是：有学者研究发现，在高投资率地区，城镇化对经济增长有促进作用，而在投资率较低的不发达地区，城镇化反而会

抑制经济增长(缪小林,2014),我们的样本包括了全国的省(自治区和直辖市),因此出现了城镇化对经济没有显著带动作用的结果。关于通货膨胀率与经济增长之间的关系,国内学术界也存在不同的观点,本文的研究结论支持适度通货膨胀能促进经济增长的观点。

五、研究结论

本文以所有制结构和隶属关系为产业结构的代表,对我国房地产产业结构、地方政府债务和区域经济增长之间的关系进行了实证研究。发现国有企业比重和集体企业比重与对地方政府债务规模有显著的抑制作用,对区域经济增长没有显著的影响,而企业隶属关系对地方政府债务和区域经济增长均没有显著的影响。

同时研究也发现我国地方政府债务规模与区域经济增长之间是线性关系,并且人均地方政府债务增加 1000 元,区域经济增长率下降 0.53%—0.71%。我国目前地方政府债务规模已经比较庞大,有些地方将借到的钱投资于一些面子工程,或者由于缺乏规划,导致一些基础设施重复建设或者频繁拆建,使得如此大规模的资金使用效率较低,不利于地区经济增长。

此外,由于地方政府债务大多是通过地方融资平台公司贷款或者发行城投债,而这些公司背后有政府兜底,不像一般公司特别关注借贷资金的成本与收益,常常出现贷款或者发债利率高于项目投资率的情况,导致资金利用效率较低。同时,由于金融市场上资本数量是有限的,目前中国的体制使得银行更愿意将资金贷给有政府背景的融资平台公司,导致其他企业资金需求无法得到满足,也会对经济长期增长产生不利的影响。因此,对地方政府债务的规模要加以控制,对债务投向也要给予更多的关注,尽量提高地方政府债务的使用效率,减少其对经济增长的负面影响。

参考文献

- [1] 安春明. 关于地方政府债务风险生成机理的探讨[J]. 社会科学战线, 2009(2)
- [2] 巴曙松等. 从城镇化角度考察地方债务与融资模式[J]. 中国金融, 2010(19)
- [3] 财政部财政科学研究所课题组. 我国地方政府债务态势及其国际借鉴: 以财政风险为视角[J]. 改革, 2009(1)
- [4] 常春华等. 房地产业对地方财政收入和支出影响的实证分析[J]. 会计之友, 2013(5)
- [5] 陈本凤. 乡镇债务的制度成因及其化解[J]. 农村经济, 2006(1)
- [6] 陈刚等. 中国的金融发展、分税制改革与经济增长[J]. 金融研究, 2006(6)
- [7] 陈健. 财政联邦制、非正式财政与政府债务对中国转型经济的规范分析[J]. 财经研究, 2007(2)
- [8] 陈玉婵等. 金融约束政策下的国有企业与经济增长——基于租金分配的所有制偏好分析[J]. 上海金融, 2011(8)
- [9] 陈玉宇等. 中国地区增长不平衡与所有制改革[J]. 经济科学, 2006(1)
- [10] 程丹宇等. 政府债务对经济增长的影响及作用渠道[J]. 数量经济技术经济研究, 2014(12)
- [11] 邓晓兰等. 公共债务、财政可持续性与经济增长[J]. 财贸研究, 2013(4)
- [12] 方军雄. 所有制、市场化进程与经营绩效——来自中国工业行业统计数据的发现[J]. 产业经济研究, 2009(2)
- [13] 郝颖等. 地区差异、企投资与经济增长质量[J]. 经济研究, 2014(3)
- [14] 贾康. 我国地方债务成因与化解对策研究[J]. 债券, 2013(9)
- [15] 林江等. 财政赤字、公共债务与经济增长——来自中国的事实[J]. 公共经济与政策研究, 2014
- [16] 刘嘉琦. 基于政府债务视角的地方经济发展影响因素研究[J]. 财务与金融, 2014(3)
- [17] 刘溶沧等. 赤字、国债与经济增长关系的实证分析——兼评积极财政政策是否有挤出效应[J]. 经济研究, 2001(2)
- [18] 刘尚希. 中国财政风险的制度特征“风险大锅饭”计[J]. 世界经济, 2004(5)
- [19] 刘尚希等. “十二五”时期我国地方政府性债务压力测试研究[J]. 经济研究参考, 2012(8)
- [20] 刘伟等. 所有制变化与经济增长和要素效率提升[J]. 经济研究, 2001(1)
- [21] 刘卫卫. 房地产税收、土地财政与地方债务风险——基于 2013 年的数据分析[J]. 中国房地产, 2014(4)

- [22] 刘小玄. 民营化改制对中国产业效率的效果分析——2001 年全国普查工业数据的分析[J]. 经济研究, 2004(8)
- [23] 刘小玄等. 制造业企业相对效率的度量和比较及其外生决定因素(2000 —2004) [J]. 经济学季刊, 2008(4)
- [24] 路征. 所有制结构变迁与地区经济增长——基于地区面板数据的实证分析[J]. 珠江经济, 2008(8)
- [25] 马骏等. 中国地方政府财政风险研究: 逆向软预算约束理论的视角[J]. 学术研究, 2005(11)
- [26] 马海涛等. 我国地方政府债务风险问题研究[J]. 财贸经济, 2004(2)
- [27] 缪小林等. 地方政府债务对县域经济增长的影响及其区域分化[J]. 经济与管理研究, 2014(4)
- [28] 潘志斌. 地方政府债务规模"资产价值与债务风险[J]. 华东师范大学学报(哲学社会科学版), 2014(3)
- [29] 钱振等. 上市公司绩效排行: 所有制、规模和行业因素分析 [C]. 第五届中国管理学年会——金融分会场论文集, 2010
- [30] 邱栋桦等. 经济增长视角下的政府债务适度规模研究——基于中国西部 D 省的县级面板数据分析[J]. 南开经济研究, 2015(1)
- [31] 审计署审计科研所课题组. 我国地方政府债务问题、成因及对策研究[J]. 审计月刊, 2010(8)
- [32] 时红秀. 财政分权、政府竞争与中国地方政府的债务[M]. 中国财政经济出版社, 2007 年
- [33] 时红秀. 地方债的成因是什么[N]. 经济时报, 2010 年 7 月 7 日
- [34] 史朝阳. 经济增长视角下地方债务问题研究[D]. 2012
- [35] 孙敬水等. 中国流通业所有制结构变迁绩效实证分析[J]. 经济学家, 2010(2)
- [36] 孙早等. 产业所有制结构变化对产业绩效的影响——来自中国工业的经验证据[J]. 管理世界, 2011(8)
- [37] 王国军等. 房地产业对相关产业的带动效应研究[J]. 经济研究, 2004(8)
- [38] 王丽娟等. 房地产业发展与地方税收的实证研究——以无锡市为例[J]. 现代经济探讨, 2013(6)
- [39] 王叙果等. 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[J]. 财政研究, 2012(3)
- [40] 王志浩等. 中国地方政府性债务规模估算[J]. 金融发展评论, 2013(12)
- [42] 卫志民. 中国地方政府性债务: 风险、成因与防范[J]. 河南大学学报(社会科学版),

2014(9)

- [43] 吴凤来. 产权所有制性质与企业绩效实证研究[J]. 经济科学, 2003(3)
- [44] 吴俊培等. 中国地方债务风险及防范研究[J]. 财政研究, 2013(6)
- [45] 夏立军等. 政府控制、治理环境与公司价值——来自中国证券市场的经验证据[J]. 经济研究, 2005(5)
- [46] 许宪春等. 房地产经济对中国国民经济增长的作用研究[J]. 中国社会科学, 2015(1)
- [47] 喻桂华等. 我国地方政府直接显性债务规模估算[J]. 河南金融管理干部学院学报, 2005(2)
- [48] 张洪辉等. 政府干预、政府目标与国有上市公司的过度投资[J]. 南开管理评论, 2010(3)
- [49] 张伦俊. 房地产业对地方财政与地区经济的影响效应——基于多元分析方法[J]. 南京审计学院学报, 2013(4)
- [50] 张文君. 晋升博弈、政绩考核与地方政府债务扩张[J]. 上海金融学院学报, 2011(5)
- [51] 赵富林等. 国务院 2003 年 18 号文件: 房地产业历史性里程碑[J]. 中国房地信息, 2004(1)
- [52] 赵全厚. 我国地方政府性债务问题研究[J]. 经济研究参考, 2011(57)
- [53] 钟艾阳等. 产业结构对地方财政收入的影响分析——以湖北省为例[J]. 会计之友, 2013(9)
- [54] 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)
- [55] 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)
- [56] 朱文蔚等. 地方政府性债务与区域经济增长[J]. 财贸研究, 2014(8)
- [57] Chowdhury, Abdur R., W. I. F. D. Economics, and U. N. University. "External debt and growth in developing countries : a sensitivity and causal analysis." WIDER discussion paper (2001).
- [58] Cohen, Daniel. "Low Investment and Large LDC Debt in the 1980's." American Economic Review 83.3(1993): 437—49.
- [59] Cordella, Tito, L. A. Ricci, and M. Ruiz—Arranz. "Debt Overhang or Debt Irrelevance? Revisiting the Debt—Growth Link." Imf Working Papers 57.1(2005): 1—24.
- [60] Dewenter K L, Malatesta P H. State—Owned and Privately Owned Firms: An Empirical Analysis of Profitability, Leverage, and Labor Intensity[J]. American Economic Review, 2001, 91(1): 320—334. 9(4): 409—421
- [61] Goodspeed T J. Bailouts in a Federation[J]. International Tax & Public Finance, 2002, 9(4): 409—421

- [62]Movshuk O. Restructuring, productivity and technical efficiency in China's iron and steel industry, 1988—2000[J]. Journal of Asian Economics, 2004, 15(1):135—151.
- [63]Poirson H, Ricci L A, Pattillo C A. External Debt and Growth[J]. Imf Working Papers, 2002, 2(3).
- [64]Siddiqui, Rehana, and A. Malik. "Debt and Economic Growth in South Asia." Pakistan Development Review 40.4(2001):677—688.
- [65]Wildasin, David E..“The Institutions of Federalism: Toward an Analytical Framework”. National Tax Journal 57.2 (2004): 247 - 272.
- [66]Xu, Xiaonian, and Y. Wang. "Ownership structure and corporate governance in Chinese stock companies." China Economic Review 10.1(1999):75 - 98.