

政策性银行信贷与地方财政压力

——基于省级面板数据的实证研究

刘炳辰

(中国财政科学研究院,北京 100142)

内容提要:随着经济社会不断发展,我国地方政府承担的支出责任更加多元,地方财政压力不断增大。实践中,政策性银行信贷具有天然的公共属性、政策属性和民生属性,对地方财政支出形成了补充。本文运用2014年-2021年分省政策性银行信贷面板数据,实证分析了政策性银行信贷对地方财政压力的缓解作用及结构性影响。研究表明,随着政策性银行信贷投放力度的加大,地方财政压力得到了缓解。同时,政策性银行信贷的行业结构越偏向地方财政事权、中央与地方共同财政事权,对地方财政压力的缓解作用越大;政策性银行信贷的客户结构越偏向中央管理的国有重点骨干企业,对地方财政压力的缓解作用越小。政策性银行可以借鉴财政事权划分标准规划调整自身业务,克服客户结构调整的顺周期倾向,促进信贷资源向服务地方经济社会发展倾斜,实现职能定位从“锦上添花”向“雪中送炭”回归。

关键词:政策性银行信贷 信贷结构 地方财政压力 财政事权

中图分类号:F812.7 **文献标识码:**A **文章编号:**1672-9544(2023)06-0052-12

一、引言

长期以来,经济增长是我国考核地方官员绩效的重要指标,地方官员围绕经济增长展开“政治锦标赛”,其中扩大投资被认为是实现经济增长、开展政治竞争的核心手段(周黎安,2007),这既需要财政资源的投入,又需要金融资源的投入。1994年分税制改革后,我国各级地方政府面临着财力与事权不匹配的矛盾,地方财政压力较大,仅依靠财政资源投入难以满足多元化的经济社会发展需要,地方

政府会通过各种渠道汲取金融资源(纪志宏等,2014;曹光宇等,2020)。在以银行为主导的中国金融体系下,地方政府往往会通过银行信贷介入金融资源配置,有的地方政府还将所属城市商业银行视为“第二财政”(孙希芳和王晨晨,2020),银行信贷在促进地方经济发展、缓解地方财政压力等方面发挥着重要作用。

一般来看,商业银行在宏观经济周期和产业周期中存在顺周期性,倾向于在经济处于扩张期和产业成熟期进行信贷投放,而开发性金融机

[收稿日期]2023-02-26

[作者简介]刘炳辰,博士研究生,研究方向为财政理论与政策;文责自负。

构、政策性银行信贷投放具有典型的跨周期、逆周期特征,可以在商业银行不愿涉足的短板领域发挥重要补充作用(陈元,2019)。2015年,国务院批复我国开发性金融机构、政策性银行深化改革方案,要求国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行等三家机构紧密围绕服务国家战略,发挥在“两基一支”、对外经济贸易投资发展与国际经济合作、三农事业发展等国民经济重点领域和经济社会发展薄弱环节的支持保障作用。上述领域具有很强的公共性和外部性,单纯依靠财政资源投入难以满足长期巨大的融资需求(孙国峰,2018),地方政府为此承担着较大的财政支出压力。政策性银行信贷^①投放可以对地方政府在上述领域的财政支出进行补位,进而起到缓解地方财政压力的作用。

近年来,已有文献开始关注中国财政体系与金融体系之间的内在关联,如财政压力对银行信贷资源配置的影响(祝继高等,2020),财政分权、财政转移支付对地方政府债务的影响等(黄春元和毛捷,2015;毛捷等,2019),但大多探讨的是财政体系对金融体系的单向调节作用。事实上,银行信贷、政府债务是政府信用的一体两面,政府信用是联结中国财政体系与金融体系的一个重要纽带。政策性银行信贷作为中央政府信用派生工具,是观察金融体系对财政体系调节机制的窗口。2022年,我国经济下行压力增大,地方财政困难加剧,各地重大项目资本金欠配突出。为此,中央专门调增8000亿元政策

性银行信贷额度、设立3000亿元政策性开发性金融工具,集中用于地方财政事权、中央与地方共同财政事权领域^②,旨在运用中央政府信用扩大有效需求、缓解地方财政压力,这为我们基于政府信用视角观察中国金融体系对财政体系的调节作用提供了现实素材。

那么,我国政策性银行信贷是否缓解了地方财政压力?政策性银行信贷结构是否影响政策性银行信贷对地方财政压力的缓解作用?本文运用我国2014年—2021年政策性银行信贷省级面板数据对上述问题进行了探讨,潜在边际贡献主要体现在以下方面:一是首次从实证角度探讨了政策性银行信贷对地方财政压力的影响,尽管已有文献对政策性银行在逆周期调节、城镇化、工业化等方面发挥的重要作用进行了丰富的理论阐述,但尚无文献从实证角度关注政策性银行在缓解地方财政压力方面的作用,本文丰富了地方财政纾困的分析维度;二是立足于政策性金融理论与实践,尝试从政策性银行信贷这一更加微观具象的视角探讨我国财政体系与金融体系的互动关系,为基于政府信用视角研究中国金融体系对财政体系的调节机制提供了新的思路。

本文后续安排如下:第二部分是现实背景与研究假设,同时对相关文献进行述评;第三部分是数据说明与模型设计;第四部分是实证分析与稳健性检验;第五部分是结论与启示。

二、现实背景与研究假设

改革开放以来,中国经济持续快速增长离不开地方政府的深度参与,尤其在基础设施投资、招商引资、产业结构调整等方面,地方政府发挥了重要作用(Bardhan and Mookherjee, 2006),但随着经济

①开发性金融和政策性金融在理论界定上存在差异。但在实践中,两类机构很难依据理论标准进行明显区分,如二者均以开展中长期批发信贷为主、职能定位均有鲜明的政策属性且互有重叠、均可实现财务盈利等,二者的理论差异远小于实践差异。因此,本着实质重于形式的原则,后文将开发性金融机构信贷、政策性银行信贷统称为政策性银行信贷。

②根据报道,8000亿元政策性银行信贷新增额度用于基础设施建设,3000亿元政策性开发性金融工具用于补充重大基础设施项目资本金或为地方专项债项目资本金搭桥。

社会结构不断向现代化、复杂化方向演进,地方政府承担的公共支出责任愈加多元。1994 年分税制改革后,税源广泛且集中的税收收入向中央政府集中,中央政府对财政资源的汲取调配能力显著增强,而地方政府在承接了更多事权和支出责任后,财政困难局面逐渐凸显。Polackova(1999)等研究了转型国家的地方财政后发现,财政分权一般会导致地方财政压力增大,催生了地方政府过度运用政府信用弥补赤字的“财政机会主义”行为,进而积累起大量政府性债务。中国的经济发展现实在一定程度上佐证了这一观点,面对地方财政压力问题,中国采取了两类应对措施,一方面调整既有财税体制开辟新的收入来源(如土地出让金收入)、强化税收征管;另一方面抓住中国金融市场快速发展的机会,通过多种途径汲取金融资源,引发金融和财政两种资源配置手段的相互替代(何德旭和苗文龙,2021),如通过地方融资平台或产业类国有企业进行融资,以满足经济发展的大额资金需求。银行信贷在这一过程中扮演了重要角色,其中政策性银行信贷因其政策性强、大额批发及利率优惠等特征,较商业银行信贷具有更强的引领作用(孙国峰,2018)。

伴随我国地方政府与金融体系的联系愈加密切、互动愈加频繁,关于地方财政压力与银行信贷之间关系的研究逐渐增多。钱先航等(2011)发现地方政府倾向于获得更多长期贷款以支持地方经济发展,由其控股的城市商业银行成为了重要融资工具。纪志宏等(2014)发现面对财政压力和晋升激励的地方官员会通过成立地方性银行来获得信贷资

源并干预其信贷决策。徐忠(2018)观察到地方政府会通过财政贴息、财政存款、高管奖励等方式引导金融机构加大对当地经济建设的信贷支持力度。刘畅等(2020)发现地方政府也会通过对全国性银行的分支机构施加影响以获得更多信贷资源。国外也有类似研究成果,如 Micco et al.(2007)对 1995 年—2002 年 179 个国家的商业银行数据进行研究后发现,政府在承诺财政支出较多的大选年份,会向银行争取更多的低息贷款。同时,还有部分文献关注到了地方政府干预与信贷资源错配的关系。洪正和胡勇锋(2017)发现,因为地方国有企业承担着大量经济社会职能,地方政府偏向引导信贷资源投放于国有企业,这种信贷资源错配带来了产能过剩、杠杆高企乃至僵尸企业等一系列问题。祝继高等(2020)发现,地方财政压力越大,省内城市商业银行投向地方国有企业的贷款比率越高,这些银行会拥有更高的不良贷款率,导致其不得不通过盈余管理来满足监管要求。总的来看,现有文献更多关注地方政府对商业银行尤其是地方性商业银行的干预,但鲜有文献关注到政策性银行信贷对地方财政压力的影响。

本文对国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行历年年度报告的数据进行了整理,发现除落实国家阶段性宏观政策^①或受外部环境影响明显^②的政策性银行信贷增速波动较大外,三家机构在基础设施建设、开放型经济建设、农业农村等基本业务领域的信贷增速始终维持高位。2015 年以来,国家开发银行在铁路、公路、电力及公共基础设施领域的年均信贷增速保持在 4%—7%;中国进出口银行在开放型经济建设领域的信贷年均增速约 30%,这部分信贷主要用于境内互联互通基础设施建设;中国农业发展银行在脱贫

①如棚改货币化安置在 2015 年—2017 年集中实施,2018 年后逐步退出,国家开发银行棚改信贷投放相应调整。

②如受中美经贸摩擦及新冠肺炎疫情影响,国际经济合作活动减少,中国进出口银行在跨境投资等领域信贷增速波动明显。

攻坚领域的信贷年均增速约为 17%，主要用于支持农村公路建设、易地扶贫搬迁等领域。同时，中国农业发展银行在粮棉油收储领域的信贷余额比例常年维持在 30%–50% 之间，为保障国家粮食安全发挥了重要作用。基础设施建设、脱贫攻坚、农业农村等领域具有很强的公共属性、民生属性和受益范围地域属性，属于地方财政事权或中央与地方共同财政事权^①，地方政府相应承担着较多的公共支出责任，这对地方政府的财政资源汲取能力提出了很高要求，政策性银行信贷对地方财政支出责任具有直接缓解作用。同时，一部分政策性银行信贷投放于“一带一路”沿线国家，这部分信贷旨在促进项目所在国家民生改善与可持续发展，带有鲜明的经济外交属性，外交是典型的中央财政事权，受益范围覆盖全国，这部分信贷对我国地方财政压力的直接缓解作用有限。基于上述分析，本文提出假设 1、2：

假设 1：政策性银行信贷的投放力度加大时，地方财政压力会得到缓解。

假设 2：政策性银行信贷的行业结构越偏向地方财政事权、中央与地方共同财政事权，政策性银行信贷对地方财政压力的缓解作用越大。

2015 年起，中国非金融企业部门杠杆率持续维持高位，大型企业债务违约事件明显增多，违约主

体不乏地方国有企业和大型民营企业集团，如东北特钢、天津物产、永煤集团、海南航空等。金融机构风险偏好普遍下降，银行信贷资源开始出现向中央企业集中的趋势。^②面对地方债务监管日趋严格和信用风险防范形势日趋严峻的基本形势，机构人员少、管理半径大的政策性银行支持中央管理的国有重要骨干企业的顺周期偏好愈发强烈。^③从缓解地方财政压力的角度看，针对中央管理的国有重要骨干企业的政策性银行信贷可能会对地方政府可得的政策性银行信贷形成挤出，进而削弱政策性银行信贷对地方财政压力的缓解作用。因此，本文提出假设 3：

假设 3：政策性银行信贷的客户结构越偏向中央管理的国有重要骨干企业，政策性银行信贷对地方财政压力的缓解作用越小。

三、数据说明与模型设计

（一）数据说明

本文以我国 2014 年–2021 年分省财政收支数据和分省政策性银行信贷数据为研究样本，探讨政策性银行信贷对地方财政压力的缓解作用，主要变量定义如下。

1. 地方财政压力

借鉴 Liao and Liu (2014)、祝继高等 (2020) 的做法，本文采用“ $Deficit = (\text{一般公共预算支出} - \text{一般公共预算收入}) / \text{一般公共预算收入}$ ”来度量地方财政压力，该指标越大，代表地方财政压力越大。

2. 政策性银行信贷相关变量

在构建政策性银行信贷投放指标的过程中，本文借鉴了林毅夫与孙希芳 (2008)、盛天翔和范从来 (2020) 的方法。林毅夫与孙希芳 (2008) 采用除四大国有商业银行之外的银行贷款余额

①根据《国务院关于推进中央与地方财政事权和支出责任划分改革的指导意见》(国发[2016]49 号文)，国家将市政交通、农村公路等受益范围地域性强的基本公共服务确定为地方财政事权，将粮食安全、跨省重大基础设施项目建设等体现中央战略意图的基本公共服务确定为中央与地方共同财政事权。同时，明确对属于地方并由地方组织实施的财政事权，原则上由地方承担支出责任，对中央与地方共同财政事权，区分情况确定地方支出责任。

②如中国工商银行前十大单一客户贷款占贷款总额比例从 2016 年末的 2.20% 上升至 2021 年末的 2.70%，中国建设银行则由 2.03% 上升至 2.22%，这些单一客户基本为中央管理的国有重要骨干企业。

③中央管理的国有重要骨干企业承担着维护国家安全、提高产业竞争力等战略任务，针对这些企业的信贷信用风险整体可控，银行存在扩大这部分信贷的内在冲动。

占地区全部银行贷款余额的比例刻画中小银行的信贷投放力度。盛天翔和范从来(2020)通过小微企业信贷余额占区域全部信贷余额的比例来度量小微企业信贷供给。本文结合信贷业务实践,对上述指标设计方法进行了微调。考虑到采用年末贷款余额计算的比例仅能反映银行当年信贷投放完毕的静态结果,不能完整、动态地反映银行当年信贷结构的摆布重点。同时,实践中银行普遍围绕信贷增量数据开展绩效考核,监管机构一般也通过以信贷增量数据为基础计算的相关指标来规范引导银行信贷投放。因此,本文采用信贷增量构建政策性银行信贷投放指标,通过“ $Credit = \text{政策性银行信贷新增} / \text{银行信贷新增}$ ”度量政策性银行信贷的投放力度,该指标数值越大,代表当年政策性银行信贷的投放力度越大,表征了政策性银行信贷在当地银行信贷供给中的重要程度。

在构建政策性银行信贷结构指标的过程中,本文借鉴了刘畅等(2017)、李天时和祝继高(2021)的方法。他们均选择采用工业贷款余额占银行贷款余额比例、前五大贷款行业余额占银行贷款余额比例、前十大客户贷款余额占银行贷款余额比例等来刻画银行信贷投放的行业结构、客户结构。本文把政策性银行信贷数据按照财政事权分类标准对行业投向进行了归纳,采用“ $Structure = \text{地方财政事权、中央与地方共同财政事权领域政策性银行信贷新增} / \text{政策性银行信贷新增}$ ”来刻画政策性银行信贷投放的行业结构。同时,本文未采用前十大客户贷款余额刻画政策性银行信贷的客户结构,一方面因为该方法更适合客户集中度高的中小银行;另一方面,三家机构均在总行层面设立了直接面向中央管理的国有

重要骨干企业或境外主权客户的直营机构,如国家开发银行总行设有战略客户部,中国进出口银行总行设有公司客户部、主权客户(优惠贷款)部,中国农业发展银行总行设有大客户部等,上述直营机构经营的是明显区别于分支机构信贷资产的总行直营信贷资产,这部分资产并不能直接缓解地方财政压力。因此,将总行主权信贷资产扣除后,总行剩余信贷资产能够较好反映中央管理的国有重要骨干企业对政策性银行信贷的占用,本文采用“ $Enterprise = \text{政策性银行总行信贷新增(不含主权信贷)} / \text{政策性银行信贷新增}$ ”来刻画政策性银行信贷投放的客户结构。

此外,本文在研究中采用了省份层面数据,一方面是受政策性银行信贷数据公开程度的限制,另一方面考虑到我国政策性银行普遍将省级分行作为基层经营单位,省级分行可以直接统筹配置省域范围内各层级、各领域的信贷资源。如,中国农业发展银行的基层经营单位可下沉至市、县,但信贷资源统筹配置权仍集中于省级分行。

3.控制变量

(1)经济发展水平(GDP)。借鉴孙希芳和王晨晨(2020)的做法,采用人均 GDP 取对数进行度量。朱文蔚和陈勇(2017)发现区域经济发展与地方政府负债率存在正相关,区域经济增长越高,公共支出需求越多,进而增加了地方财政压力;詹新宇和苗真子(2019)对中国地级市经济发展水平与财政压力的关系进行了研究,认为二者整体呈现倒U型关系,而在我国中部地区,经济发展水平与地方财政压力呈现正相关。

(2)经济结构($Investment$)。借鉴刘畅等(2020)、姚东旻等(2021)的做法,采用固定资产投资占 GDP 的比重进行度量。闫先东和朱迪星(2018)认为,面

对政治晋升激励,地方官员会将金融资源引向其更易主导的基础设施投资领域,这种现象在有效财源不足、政绩目标单一的中部地区更为明显。李升等(2018)发现,中国始终保持相对超前的基础设施投资,其经济增长效应也在一定程度上缓解了地方财政压力。

(3) 产业结构 (*Industry*), 借鉴黄春元和毛捷(2015)、刘京军等(2016)的做法,采用第二产业增加值占 *GDP* 的比重进行度量。席鹏辉等(2017)发现,地方政府通过发展能够大量带来增值税的过剩产能工业企业来缓解财政压力。陈思霞等(2017)发

现,面对财政压力时,地方政府更加倾向于支持发展房地产业。

(4) 外资利用 (*Foreign*), 借鉴肖鹏等(2015)的做法,采用利用外资金额占社会融资规模增量的比重进行度量。刘京军等(2016)认为,地方政府可通过引进外资弥补发展资金缺口,作为国内资金的补充。

4. 数据来源

财政数据来自国家统计局,政策性银行信贷数据来自《中国金融年鉴》、中国人民银行及三家机构的年度报告,控制变量数据来源于 wind 数据库。本文主要变量定义如表 1:

表 1 主要变量定义

变量名称	变量	变量定义
地方财政压力	<i>Deficit</i>	(一般公共预算支出 - 一般公共预算收入) / 一般公共预算收入
政策性银行信贷投放	<i>Credit</i>	政策性银行信贷新增 / 银行业信贷新增
政策性银行信贷行业结构	<i>Structure</i>	地方财政事权、中央与地方共同财政事权领域政策性银行信贷新增 / 政策性银行信贷新增
政策性银行信贷客户结构	<i>Enterprise</i>	政策性银行总行信贷新增(不含主权信贷) / 政策性银行信贷新增
发展水平	<i>GDP</i>	人均 <i>GDP</i> 取对数
经济结构	<i>Investment</i>	固定资产投资 / <i>GDP</i>
产业结构	<i>Industry</i>	第二产业增加值 / <i>GDP</i>
外资利用	<i>Foreign</i>	实际利用外资金额 / 社会融资规模增量

(二) 计量模型

根据假设 1,本文构建了计量模型(1),Hausman 检验结果表明应采用固定效应回归。

$$Deficit_{it} = \alpha_1 + \beta_1 Credit_{it} + \gamma_1 X_{it} + u_i + v_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中,*i* 表示省份,*t* 表示年份。*Deficit* 代表地方财政压力,*Credit* 为核心观察变量,预期该变量的回归系数 β_1 为负。*X_{it}* 为控制变量,*u_i* 为地区固定效应,*v_t* 为时间固定效应, ε_{it} 为误差项。

本文认为,政策性银行信贷对地方财政压力的缓解作用会受到政策性银行自身经营行为的影响,因时因势调整信贷结构是银行经营管理的重要内容,银行信贷结构调整主要包括两方面:一是行业结构调整;二是客户结构调整。根据分析,本文在模型(1)的基础上,分别加入政策性银行信贷投放与政策性银行信贷行业结构的交互项 *Credit*Structure*、政策性银行信贷投放与政策性银行信贷客户结构

的交互项 $Credit*Enterprise$,构造计量模型(2)、(3)来检验假设 2、3,本文预期交互项系数 β_3 为负 β_6 为正。

$$Deficit_{it} = \alpha_2 + \beta_2 Credit_{it} + \beta_3 Credit_{it} * Structure_{it} + \beta_4 Structure_{it} + \gamma_2 X_{it} + u_i + v_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$Deficit_{it} = \alpha_3 + \beta_5 Credit_{it} + \beta_6 Credit_{it} * Enterprise_{it} + \beta_7 Enterprise_{it} + \gamma_3 X_{it} + u_i + v_t + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

(三)描述性统计

本文主要变量描述性统计如表 2 所示,其中 $Credit$ 平均值为 0.1266,表明近 8 年政策性银行信贷新增占银行业信贷新增的平均比例为 12.66%,体现了三家机构的系统重要性程度。同时, $Enterprise$ 从最低值 2016 年的 0.02 增加到最高值 2020 年的 0.22,反映出政策性银行信贷向中央管理的国有重要骨干企业集中的趋势。

四、实证分析与稳健性检验

(一)回归结果分析

表 3 第(1)列显示了模型(1)的回归结果,政策性银行信贷投放 $Credit$ 的系数在 1%水平下显著为负,该结果支持了假设 1,说明政策性银行信贷投放

是缓解地方财政压力的重要因素。表 3 第(2)列显示了模型(2)的回归结果,交互项 $Credit*Structure$ 的系数在 1%水平下显著为负,该结果支持了假设 2,反映出政策性银行信贷对地方财政压力的缓解作用受到其行业结构影响,政策性银行信贷越倾向于地方财政事权、中央与地方共同财政事权,对地方财政压力的缓解作用越大。在我国,地方财政压力的形成,既有省以下分税制改革不到位的客观因素,也有地方官员推动“资源密集型”工程的主观偏好,寻求包括政策性银行信贷在内的金融资源,是地方政府缓解资金压力的自然选择。同时,中央对地方转移支付是弥补地方财政缺口的直接手段,地方政府可通过几乎忽略不计的税负成本获得转移支付(范子英,2015),面向地方财政事权、中央与地方共同财政事权的政策性银行信贷具有与专项转移支付相似的特征:一是政策性银行吸收属地存款比例极低,资金主要由总行依托主权信用发债筹集,能够在基本不占用地方金融资源的情况下支持地方发展;二是定价优惠,部分领域政策性银行信贷明显低于商业贷款利率、地方政府债券发行利

表 2 变量描述性统计

变量	样本量	平均值	标准差	最小值	最大值
$Deficit$	248	1.6429	1.6360	0.0737	9.1800
$Credit$	248	0.1266	0.2517	-3.0265	0.7812
$Structure$	248	0.0600	0.0776	-0.0690	0.1924
$Enterprise$	248	0.1049	0.0630	0.0216	0.2191
GDP	248	4.7487	0.1836	4.4014	5.2646
$Investment$	248	0.8101	0.2636	0.2107	1.4320
$Industry$	248	0.3891	0.0738	0.1583	0.5278
$Foreign$	248	0.0764	0.0584	-0.0015	0.0915

率,直接降低了地方重大项目的借款费用,缓解了地方政府及地方国有企业的现金支出压力;三是投向具有明确的政策性、公共性,即资金跟着公共项目走。因此,面向地方财政事权、中央与地方共同财政事权的政策性银行信贷,在一定程度上可以视为中央对地方的信用转移支付,该部分政策性银行信贷把中央政府与地方政府的信用利差转化为实质性政府补助,减轻了地方财政压力。

表 3 第(3)列显示了模型(3)的回归结果,交互项 *Credit*Enterprise* 的系数在 5%水平下显著为正,该结果支持了假设 3,反映出政策性银行信贷的客户结构是影响其地方财政压力缓解作用的重要渠道,政策性银行越倾向支持中央管理的国有重要骨

干企业,对地方财政压力的缓解作用越小。这一结果展现了中国财政分权结构不匹配与金融分权结构不一致带来的综合效应。财政收入分权与财政支出分权不匹配导致地方财政压力较大,地方政府寻求金融资源替补财政资源的同时,也增加了财政风险向金融风险转移的风险。政策性银行信贷资源具有高度集中性,这种集中性来自其相对商业银行更强的垂直管理属性与政策工具属性,地方政府对大型国有商业银行的影响力相对有限(纪志宏等,2014),对政策性银行信贷投放的干预则更加受限。实践中,中央基于稳增长、稳投资等大局目的,通过政策性银行直接对微观主体进行“补贴”、担保,在对政策性银行信贷缺少直接汲取能力的情况下,地

表 3 政策性银行信贷与地方财政压力

	(1)	(2)	(3)
	<i>Deficit</i>	<i>Deficit</i>	<i>Deficit</i>
<i>Credit</i>	-0.182*** (-2.94)	-0.214 (-1.24)	-0.311** (-2.23)
<i>Credit*Structure</i>		-0.677*** (4.28)	
<i>Credit*Enterprise</i>			1.506** (2.16)
<i>Structure</i>		-0.520*** (3.45)	
<i>Enterprise</i>			0.570*** (3.37)
其他变量	Y	Y	Y
地区效应	Y	Y	Y
时间效应	Y	Y	Y
N	248	248	248
R ²	0.5502	0.4947	0.4725

注:括号内为对应系数 t 值,*,**、*** 分别表示 10%、5%、1%的显著性水平,下文同。

方政府拓展政策性银行信贷资源的最优路径异化为利用信息不对称将地方财政风险、地方投资风险向政策性银行转嫁,这种显性集权、隐性分权并存的金融分权结构带来了地方财政风险向国家金融风险的传染(何德旭和苗文龙,2021)。一些区域系统性风险事件表明,地方政府的转嫁预期和短期行为显著增加了政策性银行不良资产,政策性银行据此调整客户结构,向中央管理的国有重要骨干企业倾斜信贷资源,最终削弱了政策性银行信贷对地方财政压力的缓解作用。

(二)稳健性检验

本文从以下三个方面进行了稳健性检验:

一是将政策性银行信贷数据口径由本币扩展到本外币。罗伟和吕越(2015)、武力超和刘莉莉(2018)等运用本外币信贷数据探讨了商业银行信贷对企业进出口的影响,考虑到外贸环节关税、增值税等是我国沿海各省重要的收入来源,本文将三个核心解释变量替换为本外币合计口径数据重新回归,回归结果如表4第(4)–(6)列所示。相较于表3的基准回归结果,表4第(4)–(6)列显示,*Credit*的系数在1%水平显著为负,交互项 *Credit*Structure* 的系数在1%水平显著为负,交互项 *Credit*Enterprise* 的系数在10%水平显著为正,系数符号与基准回归模型结果保持一致,进一步支持了假设1–3。

表4 稳健性检验

	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
	<i>Deficit</i>	<i>Deficit</i>	<i>Deficit</i>	<i>Debt</i>	<i>Debt</i>	<i>Debt</i>
<i>Credit</i>	−0.157*** (−3.17)	−0.165 (−1.10)	−0.236* (−1.94)	−0.056*** (−2.62)	−0.068 (−1.06)	−0.077* (−1.79)
<i>Credit*Structure</i>		−0.668*** (4.18)			−0.197*** (6.08)	
<i>Credit*Enterprise</i>			1.395* (1.94)			0.309** (2.51)
<i>Structure</i>		−0.510*** (4.15)			−0.045 (1.48)	
<i>Enterprise</i>			0.554*** (3.24)			0.035 (1.35)
其他变量	Y	Y	Y	Y	Y	Y
地区效应	Y	Y	Y	Y	Y	Y
时间效应	Y	Y	Y	Y	Y	Y
N	248	248	248	186	186	186
R ²	0.5478	0.4911	0.4678	0.6195	0.5024	0.6389

二是更换了地方财政压力的度量指标。祝继高等(2020)、孙希芳和王晨晨(2020)认为地方政府债务是地方财政压力多年累积的结果,可以作为地方财政压力的另一个测度指标。本文采纳了他们的指标构造方法,使用“ $Debt=$ 地方政府债务新增余额^①/ GDP ”度量地方财政压力,回归结果如表4第(7)–(9)列所示, $Credit$ 系数在1%水平显著为负,交互项 $Credit*Structure$ 系数在1%水平显著为负, $Credit*Enterprise$ 系数在5%水平显著为正,假设1–3得到进一步支持。此外,与表4第(4)列回归结果相比,核心解释变量 $Credit$ 的系数绝对值明显下降,一种可能的原因为,地方政府债务弥补的是包括一般公共预算收支、政府性基金预算收支等在内的全口径政府财力缺口,由其刻画的地方财政压力明显大于一般公共预算收支刻画的地方财政压力。

三是运用工具变量处理了潜在内生性问题。本

文内生性问题主要表现为政策性银行信贷与地方财政压力之间可能存在反向因果关系,即地方政府在面对财政压力时,可以通过动用政治资源加强对政策性银行的游说,促使政策性银行自上而下有选择地加大本地信贷投放力度。为获取稳健的研究结论,本文借鉴张海波(2021)的做法,使用“ $PSL=$ 央行新增抵押补充贷款/央行新增对其他存款性公司债权^②”作为工具变量。一方面,央行于2014年创设的抵押补充贷款是政策性银行的补充资金来源,主要用于棚户区改造、重大水利工程、“走出去”等领域,与政策性银行主责主业高度契合,其新增金额占央行对其他存款性公司债权新增金额的比重能够大致体现央行通过政策性银行实施结构性货币政策的力度;另一方面,中央银行货币政策具有独立性,央行创设抵押补充贷款等结构性货币政策工具旨在降低特定行业融资成本、实现基础货币投放,较

表 5 工具变量检验

	(10)	(11)	(12)	(13)
	第一阶段	工具变量	第一阶段	工具变量
$Credit$		−0.168*** (−2.69)		−0.128*** (−2.96)
PSL	0.027*** (3.08)		0.036*** (3.58)	
其他变量	Y	Y	Y	Y
地区效应	Y	Y	Y	Y
时间效应	Y	Y	Y	Y
N	248	248	248	248
R^2	0.4983	–	0.4792	–

①为保持口径一致,本文将大连、青岛、宁波、厦门、深圳的债务数据分别并入了辽宁、山东、浙江、福建、广东,数据来源为财政部政府债务研究和评估中心。

②对其他存款性公司债权是指央行在实施货币政策工具操作后,形成的对其他存款性公司(包括商业银行、政策性银行、信用社等可以吸收存款的金融机构)债权。央行在此科目进行货币投放的渠道主要包括逆回购、再贷款、再贴现、中期借贷便利和抵押补充贷款等。

难直接影响地方财政压力,因此 PSL 满足工具变量假设。回归所用抵押补充贷款、对其他存款性公司债权数据来自中国人民银行发布的货币当局资产负债表及相关公告。本文采用两阶段最小二乘法对计量模型(1)进行估计,回归结果列示于表5第(10)–(11)列,第(10)列回归结果表明工具变量 PSL 与政策性银行信贷 Credit 显著正相关,F 统计值为 42.1,说明本文选取的工具变量不是弱工具变量。第二阶段回归结果显示 Credit 系数在 1%水平显著为负,可见在消除模型可能存在的内生性问题后,政策性银行信贷对地方财政压力依然存在缓解作用。此外,本文使用政策性银行本外币信贷数据,对计量模型(1)进行了两阶段最小二乘回归,回归结果列示于表5第(12)–(13)列,F 统计值为 39.02,核心解释变量系数依然支持本文假设。

五、结论与启示

财政压力较大始终是我国地方政府面临的一个突出问题,也是影响中国宏观经济平稳运行的重要因素。本文从政策性银行信贷出发,运用 2014 年–2021 年省级面板数据实证检验了政策性银行信贷对地方财政压力的缓解作用及结构性影响。研究发现,随着政策性银行信贷投放力度的加大,地方财政压力得到了缓解;政策性银行信贷的行业结构越偏向地方财政事权、中央与地方共同财政事权,对地方财政压力的缓解作用越大;政策性银行信贷的客户结构越偏向中央管理的国有重要骨干企业,对地方财政压力的缓解作用越小。

本文丰富了中国财政体系与金融体系互动关系的研究:(1)政府信用是财政政策与货币政策、财政体制与金融体制的联结点,政府信用运用的好,可以解决诸多结构性、体制性、周期性问题,运用的

不好,会带来财政金融风险的交叉传染。政策性银行信贷作为重要的政府信用派生工具,是理解财政、金融两种资源配置手段相互替代关系和财政、金融两种风险相互转化关系的重要微观视角;(2)当前我国经济面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力,叠加减税降费、房地产市场低迷的宏观环境,地方财政面临较大压力。增收节支作为传统纾困手段,在复杂严峻的形势下政策空间比较有限。此时,合理扩大中央政府信用,将由其动员起来的金融资源作为地方政府履行支出责任的重要补充,实现中央对地方的信用专项转移支付,可达到与中央对地方财政转移支付相似的效果,且管理难度更小、退出成本更低;(3)政策性银行信贷天然的公共属性、政策属性和民生属性,源自其与财政事权高度重叠的职能定位。近年来,政策性银行信贷一定程度上越位与缺位并存,甚至催生了财政金融风险,这与其行业结构、客户结构未能立足政策性职能进行合理调整不无关系。从缓解地方财政压力、构建更加科学协调的财政金融互动关系出发,政策性银行信贷可以借鉴财政事权的划分标准来规划调整自身业务,主动向地方财政事权、中央与地方共同财政事权领域倾斜,主动向服务地方经济社会发展倾斜,促进职能定位从“锦上添花”向“雪中送炭”回归,在推动中央金融体系与地方财政体系良性互动的同时,实现自身可持续发展。

参考文献:

- [1] 曹春方,马连福,沈小秀.财政压力、晋升压力、官员任期与地方国企过度投资[J].经济学(季刊),2014,13(4): 1415–1436.
- [2] 曹光宇,刘晨冉,周黎安,刘畅.财政压力与地方政府融资平台的兴起[J].金融研究,2020(5):59–76.
- [3] 陈元.开发性金融的理论沿革、属性与发展[J].开发性金

- 融研究,2019(3):3-11.
- [4] 陈思霞,许文立,张领伟.财政压力与地方经济增长——来自中国所得税分享改革的政策实验[J]. 财贸经济, 2017,38(4):37-53.
- [5] 范子英.土地财政的根源:财政压力还是投资冲动[J].中国工业经济,2015(6):18-31.
- [6] 何德旭,苗文龙.财政分权、金融分权与宏观经济治理[J].中国社会科学,2021(7):163-185+207-208.
- [7] 洪正,胡勇锋.中国式金融分权[J]. 经济学(季刊), 2017,16(2):545-576.
- [8] 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.
- [9] 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.
- [10] 林毅夫,孙希芳.银行业结构与经济增长[J].经济研究, 2008,43(9):31-45.
- [11] 刘畅,曹光宇,马光荣.地方政府融资平台挤出了中小企业贷款吗?[J].经济研究,2020,55(3):50-64.
- [12] 刘畅,刘冲,马光荣.中小金融机构与中小企业贷款[J]. 经济研究,2017,52(08):65-77.
- [13] 刘京军,张莉,徐现祥.土地出让与银行信贷配置——兼论实体经济为何融资难 [J]. 中山大学学报(社会科学版),2016,56(5):186-200.
- [14] 罗伟,吕越.金融市场分割、信贷失衡与中国制造业出口——基于效率和融资能力双重异质性视角的研究[J]. 经济研究,2015,50(10):49-63+133.
- [15] 毛捷,刘潘,吕冰洋.地方公共债务增长的制度基础——兼顾财政和金融的视角[J].中国社会科学,2019(9):45-67+205.
- [16] 钱先航,曹廷求,李维安.晋升压力、官员任期与城市商业银行的贷款行为[J].经济研究,2011,46(12):72-85.
- [17] 盛天翔,范从来.金融科技、最优银行业市场结构与小微企业信贷供给[J].金融研究,2020(6):114-132.
- [18] 孙国峰.新时代中国特色社会主义经济发展与开发性金融的使命[J].开发性金融研究,2018,17(1):3-10.
- [19] 孙希芳,王晨晨.地方财政压力、信贷错配与信贷过度扩张[J].经济科学,2020(6):34-47.
- [20] 王珏,骆力前,郭琦.地方政府干预是否损害信贷配置效率?[J].金融研究,2015(4):99-114.
- [21] 武力超,刘莉莉.信贷约束对企业中间品进口的影响研究——基于世界银行微观企业调研数据的实证考察[J]. 经济学动态,2018(3):63-79.
- [22] 席鹏辉,梁若冰,谢贞发.税收分成调整、财政压力与工业污染[J].世界经济,2017,40(10):170-192.
- [23] 肖鹏,刘炳辰,王刚.财政透明度的提升缩小了政府性债务规模吗?——来自中国 29 个省份的证据[J].中央财经大学学报,2015(08):18-26.
- [24] 徐忠.新时代背景下中国金融体系与国家治理体系现代化[J].经济研究,2018,53(7):4-20.
- [25] 姚东旻,陈翊婧,罗勇,许艺煊.财政支出、银行信贷与经济增长——来自 2008 年汶川大地震的新因果证据[J]. 财政研究,2021(2):78-95.
- [26] 朱文蔚,陈勇.地方政府性债务与区域经济增长[J].财贸研究,2014,25(4):114-121.
- [27] 张海波. 外部冲击、信贷扩张与中国企业对外直接投资——基于 2008 年国际金融危机的研究启示[J].国际贸易问题,2021(3):158-174.
- [28] 张一林,林毅夫,龚强.企业规模、银行规模与最优银行业结构——基于新结构经济学的视角 [J]. 管理世界, 2019,35(3):31-47+206.
- [29] 詹新宇,苗真子. 地方财政压力的经济发展质量效应——来自中国 282 个地级市面板数据的经验证据[J]. 财政研究,2019(6):57-71.
- [30] 祝继高,岳衡,饶品贵.地方政府财政压力与银行信贷资源配置效率——基于我国城市商业银行的研究证据[J]. 金融研究,2020(1):88-109.
- [31] Alejandro Micco , Ugo Panizza , Monica Yañez . Bank ownership and performance.Does politics matter? [J]. Journal of Banking and Finance,2007,31(1).
- [32] Bardhan,P.and D.Mppkherjee,2006,"The rise of local governments:an overview" In Decentralization and Local Governance in Developing Countries:A Comparative Perspective.MIT Press.
- [33] Islam Roumeen,Ghanem Hafez,Brix Polackova Hana, Islam Roumeen.Fiscal Adjustment and Contingent Government Liabilities:Case Studies of the Czech Republic and Macedonia[M].1999-11-30.
- [34] Xinxin Liao,Yunguo LiuLocal fiscal distress and investment efficiency of local SOEs[J].China Journal of Accounting Research,2014,7(2).

【责任编辑 张经纬】