

地方政府隐性或有负债积累机制及经济影响：一个文献综述

对外经济贸易大学金融学院博士生 段艺璇

摘要：地方政府隐性或有负债是我国近几年宏观经济的“灰犀牛”，举债主体主要为融资平台和非融资平台类地方国有企业，融资平台作为这部分的责任主体已经得到相关部门治理，而非融资平台是一个更具隐蔽性和持久性地方政府隐性或有债务的来源。本文以源于非融资平台的地方政府隐性或有负债为研究对象，从政府隐性或有负债的概念界定、度量、积累机制和对经济增长的影响等方面梳理相关的文献。首先，在概念界定的文献基础上，对比分析目前常用的债务度量方法选择这部分债务适用的方法；其次，根据地方国有企业负债行为的文献分析地方政府隐性或有负债的积累机制；再次，梳理国有企业和政府债务的经济影响的文献，为地方政府隐性或有负债的经济影响研究提供参考和对比分析资料。最后，通过对相关文献的梳理，提炼和总结以地方国企负债来源为视角的地方政府隐性或有负债的主要研究问题。

关键词：地方政府隐性或有负债 国有企业负债 国有企业效率 国有企业同群效应

目 录

一、引言	2
二、政府隐性或有负债概念界定及来源梳理	4
（一）政府债务分类和定义	5
（二）政府隐性或有负债来源	7
1. 西方国家政府隐性或有负债来源	7
2. 我国地方政府隐性或有负债来源	8
三、政府隐性或有负债度量指标文献梳理	10
（一）源于银行的政府隐性或有负债衡量指标	10
（二）源于融资平台公司的政府隐性或有负债衡量指标	11
四、地方国企负债来源的地方政府隐性或有负债积累机制	13
（一）银行“信贷歧视”	13
1. “信贷歧视”产生原因	14
2. “信贷歧视”的影响	15
（二）国企预算软约束	15
1. 预算软约束形成原因	16
2. 预算软约束的影响	16
（三）企业同群效应	17
五、政府隐性或有负债的经济影响：政府债务和国有企业	20
（一）政府债务对宏观经济的影响	20
（二）国有企业对宏观经济的影响	22
1. 国有企业微观效率层面的经济影响	22
2. 国有企业宏观效率层面的经济影响	24
六、结语	25
参考文献	27

一、引言

政府隐性或有负债是指在相关法律和合同规定外，政府出于自身的公共职责和防范公共风险需要而不得不承担的债务，并且债务的实际偿付支出取决于某些特定事件的发生与否（Hana, 1999；刘尚希和赵全厚，2002；刘尚希，2003）。政府债务从政府层级角度可以划分为地方政府债务和中央政府债务，1994 年分税制改革形成了我国目前的财政分权体制，在该体制下，财权上移和事权下移造成了地方政府的财政收支失衡。与此同时，我国 1996 年《预算法》限制了地方政府通过债务渠道获取外部融资资金的能力，在严重的收支矛盾压力下，地方政府具有通过隐性债务渠道获取外部资金支持的强烈动机。地方政府获得外部支持的方法按照是否直接获得或的资金划分为两类，一是地方政府成立数量众多的融资平台公司代替政府进行债务融资，二是地方政府利用地方国有企业¹实际控制人的身份干预企业行为，使企业承担部分政策性负担，减轻政府的压力。不论采取哪种方式，地方政府的行为都会形成当地政府的潜在债务压力，并且在 2008 年金融危机期间扩张性政策刺激下，地方政府的潜在债务压力大幅增加。此外，债务风险大小不仅取决于债务规模，还取决于债务偿还能力，如果债务规模增加的同时偿债能力也随之增加，债务按期偿还不存在问题，则债务风险较小（刘尚希，1996）。地方政府偿债资金主要为政府财政资金，分税制改革无疑降低了地方政府的偿债能力，根据债务压力和偿债能力，地方政府隐性或有负债的风险更大。地方政府隐性或有负债和中央政府隐性或有负债是基于政府层级对政府隐性或有负债的进一步分类，并未改变债务的定义、性质和特征，因此中央政府隐性或有负债的相关研究可以为本文地方政府隐性或有负债的研究提供参考和借鉴。

刘尚希（2018）将我国地方政府隐性或有负债划分为三类：一是建设性债务，例如投融资平台债务、棚改债务、政府购买服务债务、PPP 项目债务、地方国有企业债务、金融扶贫项目等；二是消费性债务，主要为养老金缺口；三是地方政策性融资担保的债务，过桥贷、银政担等。基于我国投资拉动经济增长，大兴基建的现实背景，地方政府隐性或有负债以建设性债务为主，审计署 2013 年的地方政府债务统计数据显示，融资平台和国有企业在地方政府或有负债中占比分别为 41.33%和 28.26%，二者占比之和超过 70%，是地方政府隐性或有负债的主要举债主体。得益于中央政府相继出台的一系列规范地方政府融资行为的政策文件，融资平台等机构作为滋生地方政府隐性或有负债的主要责任单位，已经得到了相关监管部门和学术界的重视和治理，非融资平台类地方国有企业作为形成地方政府隐性或有负债的更隐蔽和持久的来源还未得到学术界和有关监管部门的重视。

¹ 如无特殊说明，本文的地方国有企业指非融资平台类地方国有企业

Bova et al. (2016) 构建的政府或有负债数据集显示, 我国国有企业在 1996 年和 2003 年形成的政府偿付支出占当年 GDP 的比值分别为 0.3% 和 0.1%, 国有企业违约形成了较高的财政成本, 是政府隐性或有负债的重要来源。基于此背景, 研究非融资平台类地方国有企业形成的地方政府隐性或有负债具有重要的现实意义。

政府隐性或有负债具有较高的不确定性和隐蔽性等特征, 未显性化时容易被政府忽视, 一旦显性化会对政府财政和宏观经济形成巨大冲击, 因此许多学者对政府隐性或有负债的研究重点在于债务的显性化条件和显性化带来的风险。但是, 隐性或有负债显性化属于极端的风险事件, 隐性或有负债更多的状态为未显性化状态。在未显性化时, 未被重视的政府隐性或有负债不断积累以及对宏观经济产生影响, 潜移默化的决定显性化是否发生以及显性化形成的冲击, 这是非极端事件发生情况下研究的重点且与债务显性化密切相关。对显性化前的政府隐性或有负债研究不仅有利于解决其对宏观经济形成的负面影响, 也有利于制止政府隐性或有负债显性化的发生, 或者降低政府隐性或有负债显性化形成的风险。

学者们从定性和定量两个方面对政府隐性或有负债展开了研究。对政府隐性或有负债的定性研究集中于政府隐性或有负债的定义、特征和来源等, 本文通过梳理相关文献界定政府隐性或有负债概念; 对政府隐性或有负债的实证研究内容包括衡量指标构建、政府隐性或有负债对经济增长的影响等, 研究对象主要包括对银行等大型金融机构的救助、融资平台等形成的政府隐性或有负债。除此之外, 我国地方政府隐性或有负债来源还包括非融资平台类地方国有企业, 但目前的研究文献中对此关注较少。为了补充地方政府债务风险的研究范围, 本文通过梳理与非融资平台地方国有企业形成的地方政府隐性或有负债相关的文献, 为研究这部分政府隐性或有负债提供研究思路。

本文以来源于地方国有企业的地方政府隐性或有负债为研究对象, 从政府隐性或有负债的概念界定、度量、积累机制和对经济增长的影响四方面梳理相关的文献。地方政府隐性或有负债的概念界定包括政府债务的分类、定义和特征以及政府隐性或有负债的来源, 通过文献梳理, 本文选择了源于非融资平台的地方政府隐性或有负债作为研究对象。就地方政府隐性或有负债度量的研究, 西方学者的研究以银行等大型金融机构形成的中央政府隐性或有负债为主, 我国学者主要构建了源于融资平台的地方政府隐性或有负债衡量指标, 本文通过对这两类衡量方法的梳理和对比, 选择了适合源于非融资平台的地方政府隐性或有负债的衡量指标。就政府隐性或有负债积累机制的研究, 作为政府隐性或有负债的来源, 国有企业的负债行为对政府隐性或有负债的积累产生显著影响, 企业负债行为包括债务规模, 企业效率和企业负债行为的同群效应等方面。就对经济增长的影响而言, 由于政府隐性或有负债具有政府债务和国有企业债务的双重特征, 所以政府

隐性或有负债对经济增长的影响研究需要结合政府债务与国有企业的经济影响对比分析，发现与政府债务和国有企业的经济影响的联系与区别。图 1 说明了本文进行文献梳理的框架结构。

本文剩余部分安排如下：第二节梳理了政府隐性或有负债分类、定义和来源的文献；第三节综述政府隐性或有负债度量指标的构建方法；第四节从银行信贷行为、国有企业负债行为、国有企业同群效应等角度梳理国有企业行为对政府隐性或有负债积累机制的影响；第五节梳理国有企业和政府债务对经济增长的影响两方面的文献，为政府隐性或有负债对经济增长的研究提供参考；第六节总结全文和未来的研究方向。

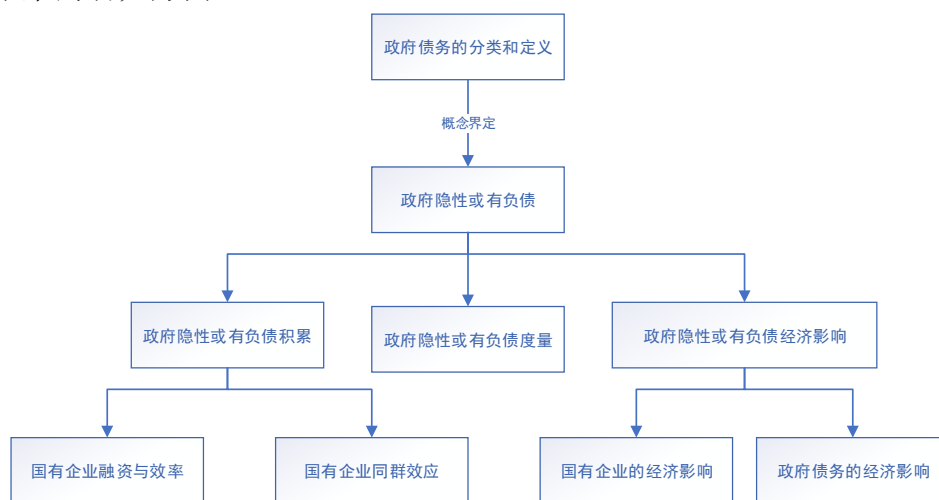


图 1 文献综述框架

二、政府隐性或有负债概念界定及来源梳理

地方政府隐性或有负债是基于政府层级对政府隐性或有负债的进一步分类，并未改变债务的定义和性质，因此政府隐性或有负债的分类和定义也适用于地方政府隐性或有负债，地方政府隐性或有负债的特征也与政府隐性或有负债特征相同。所以，本节首先对中央政府层级的政府债务分类、定义和政府隐性或有负债特征等文献进行梳理，为地方政府隐性或有负债的概念界定提供参考。

虽然 Hana 在 1999 年就在“财政风险矩阵”中提出了政府隐性或有负债的概念，但是 2008 年金融危机和欧债危机后，政府隐性或有负债问题才再次成为学者们的研究热点，学者们基于政府隐性或有负债的概念和特征研究了政府隐性或有负债的来源，寻找形成隐性债务压力的特殊事件。IMF 在《Contingent Liabilities: Issue and Practice》中认为政府隐性或有负债来源包括政府对市场机构的救助支出，政府对自然灾害的救济支出，政府清理环境污染造成的支出等。政府隐性或

有负债来源众多，不同国家面临的政府隐性或有负债风险的主要来源不同，学者们分别根据各个国家现实，选择不同的政府隐性或有负债来源进行研究，其中部分学者探究了中央政府隐性或有负债来源，部分学者探究了地方政府隐性或有负债来源。西方国家对政府隐性或有负债来源的研究以中央政府隐性或有负债为主，来源主要包括“大而不倒”的大型金融机构和高社会福利；我国目前对政府隐性或有负债来源的研究以地方政府隐性或有负债，来源主要包括融资平台和 PPP 项目。基于此，本节分别梳理了西方国家的中央政府隐性或有负债来源研究和我国的地方政府隐性或有负债来源。

（一）政府债务分类和定义

Hana(1999)首次提出“财政风险矩阵”的概念，按照政府债务的显性/隐性维度和或有/确定维度将政府债务划分为四类，刘尚希等（2003）也对我国政府债务分类作出类似的初步分析，将政府债务划分为四个类型。根据政府债务分类文献，政府债务可以划分为如表 1 所示的四种类型，分别为显性直接债务、隐性直接债务、显性或有债务和隐性或有债务，各类债务具有不同的特征和风险。从显性/隐性维度而言，显性债务是由法律或合约认定的债务，隐性债务是社会预期或政府责任形成的债务，显性债务的偿还责任具有法律约束力，隐性债务是政府的道义责任，隐性债务具有隐蔽性；从直接/或有维度而言，直接债务的债务规模、偿还时间等都是确定的，或有负债的债务规模、偿还时间都由某些特定事件发生与否而决定，或有债具有较高的不确定性。

表 1 财政风险矩阵

政府债务	直接债务（确定性债务）	或有债务
显性债务	由法律或合约认定的政府债务，并且政府承担的债务规模、支出时间等是确定的	由法律或合约认定的政府债务，但是政府形成政府债务偿付支出取决某些特定事件发生与否，因此政府债务规模、支出时间等都具有不确定性
隐性债务	社会对政府的预期或者政府的社会责任所形成的政府债务，但是政府债务的规模、支出时间等是	社会对政府的预期或政府的社会责任所形成的政府债务，并且政府是否实际发生债务偿付支出

	确定的	取决于某些特定事件的发生与否,因此政府债务规模、支出时间等都具有不确定性。
--	-----	---------------------------------------

综合上述政府债务分类和定义,本文中的政府隐性或有负债是指政府出于道义或者社会预期而承担的潜在债务压力,并且债务压力是否显性化为真实政府债务支出、支出发生的时间和规模都取决于特定事件是否发生。从定义来看,政府隐性或有负债具有隐性和或有的双重性质,虽然目前对政府隐性或有负债研究较少,对政府隐性债务和或有债务的研究可以为政府隐性或有负债的研究提供参考。

对于隐性债务,学者们和监管部门分别从不同角度对其进行了界定。Merton 和 Bodie (1992) 认为政府对金融机构提供担保救助面临“权力悖论”问题,虽然市场规则要求政府减少对市场机构的干预,但是政府的强大权力使市场中各主体都认为政府会救助陷入危机的机构,如果政府在危机后提供救助,则形成了政府对机构的事前担保,“权力悖论”形成了政府潜在债务支出压力。Reinhart 和 Rogoff(2011)认为政府隐性债务是政府出于责任或道义而承担的部分,并不是由法律和合约而规定的,赵全厚(2018)认为政府隐性债务的形成原因还包括政府与市场机构的合谋。基于学者们的研究结论,政府承担隐性债务既是政府的主动行为选择,也是政府不得不承担的被动压力。监管部门也通过政策法规确定了政府隐性债务边界,2015年新《预算法》规定了地方政府债务的举借管理方式和范围,而政府隐性债务是在《预算法》之外的不属于法律意义的政府债务。

对于或有债务,从会计角度来看,或有负债指资产负债表外的债务支出义务,从统计角度来看,IMF²认为除了政府提供担保外,或有负债还包括社会保险方案的累积责任净现值,将提供给政府雇员或政府提供给所有居民的养老金福利也定义为或有政府债务。Cebotari (2008) 认为或有负债指债务偿付的时间和规模都取决于某种不确定因素,而无法由政府控制的债务,我国学者秦海林(2010)也认为政府或有负债是政府在特定情况下承担偿还责任的负债,但在特定情况没有发生时,债务没有纳入政府预算。

综合学者对政府隐性债务和或有债务的研究,政府隐性或有负债具有如下特征:一是这类债务具有很大不确定性,债务的发生时间、发生规模和危害等都取决于特定事件是否发生,具有不确定性(刘尚希,2003;汪莉和陈诗一,2015),造成了债务的识别和度量困难(郑洁和咎志涛,2019)。二是或有负债具有一定时效性。政府或有负债的发生时间、发生规模和危害等取决于特定事件,如果特

² 2001年IMF发布的政府财政统计手册(GFSM)

定事件发生了变化，政府承担的责任可能随之发生变化（马恩涛，2012）。三是政府或有负债与道德风险密切相关。政府或有负债的来源包括国有企业、大型金融机构等市场机构，市场机构的道德风险是形成政府或有负债的重要原因（扈文秀和张欣星，2016）。四是政府承担或有负债的根本原因还在于政府公共主体所承担的化解公共风险责任，当市场机构发生的风险可能使公众信心缺失，甚至引发社会风险时，为了避免一系列负面影响，地方政府承担隐性或有负债干预市场是一种最优选择。

（二）政府隐性或有负债来源

1. 西方国家政府隐性或有负债来源

欧债危机爆发后，很多学者认为欧洲国家债务危机是国家高社会福利所造成的，其中养老金问题是西方国家高社会福利中的主要问题，随着老龄人口的增加，高额的养老金福利形成的政府隐性或有负债压力也增加（Ono and Uchida, 2018. ; Ono and Uchida, 2016; Kamiguchi and Tamai, 2019; 刘学良, 2014; 黄晓薇等, 2015），杜萌和马宇（2015），马宇和王群利（2015）也通过实证研究发现人口老龄化趋势是政府债务风险增加的重要因素，然而邢天才等（2015）发现人口老龄化对主权债务风险的影响存在“阈值”，当人口老龄化程度小于阈值时，老龄化程度对主权债务违约不存在显著影响，当老龄化程度大于阈值时，老龄化程度增加会显著提高主权债务违约风险。此外，除了对人口老龄化程度与政府主权债务违约风险的关系研究外，部分学者研究了养老福利形成的政府债务的可持续性和显性化问题，郭永斌（2012）通过人口估计模型和养老保险隐性债务估计模型计算了我国未来养老保险隐性债务的规模，并分析了这部分债务的可持续性；梁君林等（2010）结合我国养老保险现收现付制度向基金制度转轨的特征对养老保险隐性债务的显性化问题进行了研究。

欧债危机引发了学者们对高社会福利形成的政府隐性或有负债压力的关注，而2008年美国金融危机则引发了学者们对源于“大而不倒”金融机构的政府隐性或有负债的关注。Laeven and Valencia（2008）通过对近40次危机事件的研究发现政府对金融体系救助所形成的政府债务占GDP的平均比重为13%，个别事件中占比甚至会高达55%。2008年金融危机中美国财政部对大型金融机构的救助也形成了巨大的财政成本，因此，“大而不倒”的金融机构也是政府隐性或有负债的重要来源。在2008年金融危机爆发后，政府的金融救助形成的政府隐性或有负债成为众多学者的研究热点（Jin and Zeng, 2014; Kiley and Sim, 2014）。Honohan

and Klingebiel (2003) 利用跨国经济数据研究了政府化解银行危机的政策措施是否会影响银行危机形成的政府财政成本, 研究发现政府采用的适应性政策会显著增加政府财政成本; Amaglobeli et al. (2015) 使用跨国数据分别计算了银行危机和政府干预造成的政府直接财政成本和总成本, 研究结果显示, 银行系统依赖外部融资、非金融企业部门杠杆较高并且政府对银行债务存在担保时, 银行风险形成的政府直接财政成本和总成本较高, 此外文章还发现短期政府干预可以降低政府财政成本, 肯定了短期政府干预的作用。此外, Elgin and Uras (2013) 还研究了非正式金融部门与政府债务压力的关系, 研究结果显示非正式金融部门规模越大, 政府债务增长越多。

虽然政府的金融救助行为形成了较高的财政成本, 但也有学者肯定了金融救助存在的合理性。Schoenmaker and Siegmann (2014) 利用欧洲 30 家大型银行的历史数据研究发现, 政府对金融机构的救助类似于“秃鹫投资”, 虽然形成了政府财政压力, 但却有助于维持金融稳定, Acharya et al. (2014) 也认为虽然政府的金融救助行为会增加政府财政负担, 但是却可以发挥稳定金融部门发挥功能的作用。

2.我国地方政府隐性或有负债来源

高社会福利和金融救助是学者们以西方国家为研究对象时普遍关注的政府隐性或有负债主要来源, 我国与西方国家经济体制和行政管理体制的不同使我国政府隐性或有负债还存在其他来源。学者们对我国政府隐性或有负债的研究目前集中于地方政府融资平台和 PPP 项目。

在我国分税制改革和 1996 年《预算法》的限制下, 各级政府设立各级政府融资平台代替政府进行债务融资。融资平台的债务名义上为平台的企业债务, 但由于地方政府是资金的实际使用者, 从“实质重于形式”角度而言, 融资平台债务是地方政府的债务负担, 是我国特有的政府隐性或有负债来源(Bai et al., 2016; 潘理权等, 2019; 马恩涛, 2019)。扈文秀和张欣星(2016)认为地方政府或有债务风险实际上是融资平台公司违约风险, 作者通过构建改进的 KMV 模型测度融资平台形成的地方政府或有负债, 阮佩婷(2013)、刘娅等(2014)、蔡冬冬(2017)研究发现我国融资平台对当地政府的依赖性较强, 并且平台盈利能力较低存在债务违约风险, 形成平台债务转化为当地政府债务的隐患。朱云霄(2018)发现政府为融资平台提供的隐性担保增加了融资平台的经营风险, 结合其他学者的研究结论, 地方政府融资平台和地方政府隐性担保形成的隐性或有负债可能形成恶性循环。刘骅和卢亚娟(2014)基于政府融资平台的财务指标构建了债务风险预警体系, 综合运用因子分析、K-均值聚类算法以及 BP 神经网络模型建立了地方政

府融资平台的债务预警模型。

除融资平台外,学者们开始关注近些年大力推行的 PPP 项目形成的政府隐性或有负债。PPP 模式是一种政府和社会资本合作提供公共产品的形式,通过引入社会资本以降低政府债务压力,该模式在全世界范围内广泛应用的原因在于既可以增加基础设施建设,又不会造成政府债务压力,甚至可以降低政府债务风险(Zimmermann and Eber, 2014),但 Guasch(2004),姚东旻等(2019)却发现 PPP 项目可能造成政府债务风险的增加。Corbacho and Schwartz(2008),吉富星(2015)发现 PPP 模式被过度使用会造成政府隐性财政风险,廖振中等(2018)研究发现虽然 PPP 模式减轻了政府当期的债务负担,但从“财富代际转移”角度而言,可能会增加政府未来的财政压力。PPP 模式的提出目的是为了引入社会资本而降低政府财政压力,但是在实际运用中却发现 PPP 模式可能形成政府隐性或有负债压力,因此学者们对 PPP 项目形成政府隐性或有负债压力的原因进行了分析,目前研究中认为的原因包括政府为 PPP 项目提供的担保(Kayhan and Jenkins, 2016)、政府作为 PPP 项目的委托责任人而不可避免需要承担的支出压力(Leruth, 2012; 王守清和刘婷, 2014; 邢会强, 2015)、PPP 项目运行不规范等(Jin and Rial, 2016; 傅志华等, 2017; 吴中兵, 2018)。此外, Sfakianakis and Laar(2012), Permana and Kong(2018)和谭艳艳等(2019)等学者还提出了一些衡量 PPP 项目形成的政府债务负担的方法。

目前政府隐性或有负债来源研究中,西方国家主要从中央政府层级角度认为高社会福利、金融救助等是政府隐性或有负债的来源,我国与西方国家经济体制差异使西方国家中形成中央政府层级的隐性或有负债的因素也可能是我国地方政府隐性或有负债的来源,西方国家政府隐性或有负债来源研究可以为我国地方政府隐性或有负债的来源研究提供参考。我国学者研究认为地方政府隐性或有负债来源以融资平台和 PPP 项目为主,然而,根据隐性债务认定的“实质重于形式”和“穿透”原则(吉富星, 2018),非融资平台类地方国有企业也是我国地方政府隐性或有负债的重要来源,审计署 2013 年的地方政府债务统计结果也显示融资平台和非融资平台类国有企业都是地方政府隐性或有负债的来源,非融资平台形成的地方政府债务压力更加隐蔽(Bennett and Dilorenzo, 1983; 马万里, 2019)。为了完善对地方政府隐性或有债务的认知,更全面的梳理地方政府债务的潜在风险,需要加强对源于非融资平台类地方国有企业的地方政府隐性或有负债的研究,所以未来研究选择以非融资平台类地方国有企业形成的地方政府隐性或有负债作为研究对象。

三、政府隐性或有负债度量指标文献梳理

在地方政府隐性或有负债研究中，债务度量是首先需要解决的问题，地方政府隐性或有负债度量是进一步展开研究的基础，所以本节梳理了与地方政府隐性或有负债度量相关的文献。由于地方政府隐性或有负债与中央政府隐性或有负债只是所属的政府层级存在差异，债务性质和特征并没有本质区别，因此不论是中央政府隐性或有负债的度量文献，还是地方政府隐性或有负债度量文献，都具有借鉴意义。

本文研究重点是源于非融资平台类地方国有企业的地方政府隐性或有负债，一方面，非融资平台属于市场经营机构，并且在当地国民经济中具有重要地位，与西方国家“大而不倒”的大型金融机构类似，银行等大型金融机构形成的中央政府隐性或有负债的度量方法可以为本文研究对象的度量提供参考；另一方面，非融资平台和融资平台都属于地方国有企业，虽然目前许多学者基于不同视角度量了源于融资平台的地方政府隐性或有负债，但是由于融资平台和非融资平台在设立目标、主营业务、与地方政府关系等方面存在差异，源于二者的地方政府隐性或有负债度量方法不同，融资平台形成的地方政府隐性或有负债的度量方法可以为非融资平台形成的地方政府隐性或有负债的度量提供对照。基于此，本节分别梳理了源于银行的中央政府隐性或有负债度量和源于融资平台的地方政府隐性或有负债度量的相关文献。

（一）源于银行的政府隐性或有负债衡量指标

由于银行形成的政府隐性或有负债的支出发生时间、规模等具有不确定，度量存在困难，学者们构建了不同的度量方法，目前主要包括或有权益分析(CCA)和构建指数方法。

或有权益分析(CCA)是衡量政府隐性或有负债的主要方式之一，将政府提供的担保视为一种看跌期权，许多学者运用该方法衡量了市场部门的破产风险和由此产生的政府债务。Gapen et al.(2004)首先检验了或有权益分析方法衡量市场机构脆弱性的能力，在此基础上，Gapen et al.(2005)和 Gray and Malone(2008)将或有权益分析方法扩展到对主权债务危机的衡量。此后，许多学者运用该方法对一些国家的银行风险与主权风险进行了研究，如 Gray and Jones(2006)对印度尼西亚进行了研究，Keller et al.(2007)研究了土耳其，Gray and Walsh(2008)研究了智利。Gray et al.(2007)提出了运用或有权益分析主权债务可持续性的新框架，并且 Gary et al.(2008)运用这一框架对2007-2008年美国次贷危机展开了研

究，Gapen (2009) 运用这一方法研究了金融危机期间美国政府对房利美和房地美的隐性担保。经过众多学者们的研究和探索，Gray and Jobst (2010) 构建了系统性的或有权益分析框架来衡量金融部门形成的系统性风险，Jobst and Gray(2013) 衡量了银行部门形成的政府或有负债规模，我国学者许友传等 (2012) 也基于期权定价模型计算了单个银行形成的政府隐性或有负债压力。

在运用或有权益分析中，KMV 方法的出现改进了或有权益分析方式使其得以大规模运用。KMV 模型用于计算预期违约概率 (EDF)，学者们先利用不同国家数据检验了该方法的预测能力，Bohn et al. (2005) 利用 1996-2004 年间的美国市场数据检验了该方法的预测效果，Korablev and Dwyer (2007) 利用北美洲、欧洲和亚洲数据检验了该方法的预测能力，Munves et al. (2010)，Crossen and Zhang (2012) 也检验了 KMV 模型的预测效果，学者们验证普遍发现该模型对预期违约概率的预测效果较好。基于 KMV 模型的运用，学者 Arslanalp and Liao (2014) 结合 KMV 方法和政府隐性或有负债的特征构建了银行部门形成的政府隐性或有负债压力指数，我国学者马恩涛和陈媛媛 (2019) 也采用类似的方法，计算了我国 14 家上市银行形成的政府隐性或有负债压力。我国国有企业为我国国民经济做出了卓越贡献，形成了在国民经济中的重要地位 (许光建和孙伟，2018)，与西方国家大型金融机构的“大而不倒”地位类似 (Hetzl, 1991; Stern and Feldman, 2004)，因此以上以大型金融机构为对象构建的政府隐性或有负债衡量指标的方法也可用于我国以国有企业为对象的政府隐性或有负债衡量指标的构建。

(二) 源于融资平台公司的政府隐性或有负债衡量指标

非融资平台与融资平台从股权结构而言都是地方国有企业，目前我国地方政府隐性或有负债规模的度量主要包括了融资平台企业债务，非融资平台形成的地方政府隐性或有负债并未计入其中。

融资平台的设立目的在于政府融资职能，融资平台债务虽然为平台企业的债务而不计入地方政府资产负债表，名义上不是政府债务，但是平台的政府融资职能使其具有政府信用，并且平台债务资金主要投资方向为城市基础设施建设，与政府显性债务资金使用方向相似，因此社会各界都将融资平台视为地方政府的融资渠道。有鉴于此，地方政府承担融资平台债务的偿还责任，融资平台债务就是地方政府的隐性债务，目前学者们对融资平台形成的地方政府隐性债务的测算方法也与这一观点吻合。

目前对地方政府隐性债务规模估算的文献和报告分为三类测算视角，分别是举债主体、资金来源和资金投向，举债主体角度衡量隐性债务规模的方法中体现

了融资平台形成的地方政府隐性债务的度量方式。毛振华等（2018）分三个口径估算了我国地方政府隐性债务规模，其中举债主体包括融资平台、政府付费型 PPP 项目和抵押补充贷款等，融资平台债务估算地方政府隐性债务规模的重要因素。三个口径分别选择了融资平台贷款、融资平台存量债券和融资平台非标之和，融资平台的有息债务和纯平台的有息债务作为平台形成的地方政府隐性债务，经过测算，各举债主体形成的地方政府隐性债务规模在 21.02 万亿~30.45 万亿，远超过地方政府显性债务。对融资平台形成的地方政府隐性债务规模估算方法大多与毛振华等（2018）相似，将平台债务直接计入地方政府隐性负债，例如白重恩在《中国：政府投融资发展报告（2017）》发布会暨地方政府债务管理研讨会会议发言中，根据发行城投债的融资平台债务数据估算地方政府隐性债务余额约 47 万亿，张斌等（2019），梁红和刘鏊（2019）利用融资平台企业的资产负债表数据测算的平台债务规模分别约为 39.25 万亿元和 30 万亿元。

此外，也一些学者认为融资平台发生违约风险时，融资平台债务转化为政府债务支出压力，因此融资平台违约概率的大小可以反映融资平台形成政府债务压力的概率，学者们基于此提出了不同的衡量方法。扈文秀和张欣星（2016）利用 KMV 模型计算了融资平台企业的违约概率，衡量融资平台形成的政府债务压力，阮佩婷（2013）利用因子分析法评估融资平台债务风险，刘娅等（2014）认为地方政府融资平台出现风险时，平台公司和地方政府都需要承担偿还责任，所以作者分别利用层次分析法和改进的 Z 分数模型计算了地方政府的偿债能力和平台公司的偿债能力，并分别赋予平台公司和地方政府 50% 的权重计算地方政府投融资平台债务风险综合评价指标，刘骅和卢亚娟（2014）选择融资平台企业层面变量、宏观经济变量和区域经济情况变量构建了融资平台风险预警模型，通过预警模型结果衡量融资平台发生违约风险的概率。

虽然部分学者计算融资平台形成的地方政府隐性债务的衡量指标时考虑了企业违约风险、企业偿债能力，但是将融资平台债务直接计入地方政府隐性债务仍然是这部分地方政府债务的主流衡量方法。非融资平台类地方国有企业与融资平台在特征和地方政府隐性或有负债形成机制存在差异，非融资平台企业只有面临违约风险时，地方政府才会产生救助支出，形成地方政府债务压力，并且地方政府的救助支出一般仅占企业债务规模的一定比例，所以非融资平台企业债务规模不能直接计入地方政府隐性或有负债的衡量指标。根据源于非融资平台地方国有企业的地方政府隐性债务的形成机制，估算这部分政府隐性债务需要综合企业发生违约风险的概率、企业救助承担的债务比例等因素。

西方国家中银行形成的中央政府隐性或有负债与本文研究的源于非融资平台的地方政府隐性或有负债具有相似性，大型银行和非融资平台企业都是市场经

营机构，且都是发生违约风险时才会通过政府的担保救助渠道形成政府债务支出压力，因此可以借鉴西方国家研究中源于银行的中央政府隐性或有负债度量指标的构建方法，构建我国非融资平台形成的地方政府隐性或有负债衡量指标。目前银行形成的中央政府隐性或有负债的度量方法主要包括或有权益分析法（CCA）和构建政府隐性或有负债指数法，根据前文对两种方法的梳理，Arslanalp and Liao（2014），马恩涛和陈媛媛（2019）使用的构建政府隐性或有负债指数方法综合考虑了违约风险、救助概率、政府救助承担的债务比例等方面因素，并且具有如下优势：一，或有权益分析法只能分析单个机构形成的政府隐性或有负债压力，但是该方法构建的衡量指数可以计算多个市场机构综合形成的政府隐性或有负债压力。二，该方法构建的指数包括了政府隐性或有负债的形成概率和政府隐性或有负债的规模两方面因素，可以更全面的衡量政府隐性或有负债。三，与CCA模型相比，该指标构建方法更加简单，方便计算。基于此，在对国有企业形成的政府隐性或有负债进行研究时，可以借鉴该方法构建债务的度量指标。

四、地方国企负债来源的政府隐性或有负债积累机制

本文以非融资平台类地方国有企业形成的地方政府隐性或有负债作为文献梳理核心，非融资平台形成的地方政府隐性或有负债不是地方政府主动的行为选择，而是当企业发生违约风险时，地方政府基于企业在国民经济中的重要地位而为企业提供救助，承担部分企业债务，由此形成地方政府不得不承担的债务压力，因此这部分地方政府隐性或有负债的积累与非融资平台类地方国有企业的负债行为密切相关。根据非融资平台形成地方政府隐性或有负债的过程，非融资平台的债务规模、偿债能力决定了地方政府隐性或有负债压力，其中企业偿债能力由企业的资金使用效率所决定，由于银行是我国金融系统中的主要资金来源，债务规模与银行信贷行为密切相关。此外，企业行为除了受企业规模、利润和性质等企业自身特征的影响，还会受到相关联企业行为的影响，因此企业行为的相关性也在地方政府隐性或有负债积累中发挥了重要作用。基于此，本节梳理了银行信贷行为、国有企业负债行为和企业同群效应等方面的文献，为地方政府隐性或有负债的积累机制提供解释。

（一）银行“信贷歧视”

我国金融系统中，银行贷款目前仍是企业获得外部资金的主要渠道（姚洋和范保群，2016），银行信贷行为会受到经济社会体制等外部条件的影响而产生某

种倾向，即形成银行“信贷歧视”现象。银行信贷歧视行为并不是我国银行的特有现象，Munnell et al. (1996) 对银行的信贷歧视行为进行了理论研究和经验研究，其他国家的银行等金融机构根据种族、性别等因素也存在信贷歧视现象 (Mascia and Rossi, 2017; Puente and Wilson, 2019; Wellalage and Locke, 2017)。西方国家的银行信贷行为存在的歧视现象与贷款对象的所有权性质无关，银行对民营企业的歧视和对国有企业的信贷偏好是我国银行信贷行为的特有现象。Brandt and Li (2003), Ge and Qiu (2007) 研究发现我国国有企业更容易获得银行信贷资金，李广子和刘力 (2009)，许坤 (2018) 研究发现我国国有企业融资成本相对于民营企业更低，即民营企业面临信贷歧视问题。虽然大多数学者认为我国银行存在对民营企业的“信贷歧视”，但也有部分学者研究发现了不同结论，Guo et al. (2018) 研究发现虽然所有制结构等企业特征和宏观金融因素对决定信贷配给具有重要作用，但是并没有证据支持我国信贷分配中普遍存在所有制歧视。

1.“信贷歧视”产生原因

学者们除了对银行是否存在“信贷歧视”现象进行分析外，还进一步分析了我国银行对民营企业“信贷歧视”的产生原因，主要包括政府干预行为和银行基于市场规则的较优选择两个方面。一方面，国有企业在国民经济中的重要地位形成了政府对国有企业提供隐性担保和救助的预期，即政府在国有企业陷入危机时会干预市场为企业提供帮助。在政府干预预期下，银行等金融机构认为当国有企业面临违约风险而陷入危机时，政府会提供救助帮助企业渡过危机，银行向国有企业提供的贷款资金安全性较高，因此银行形成了为国有企业提供贷款资金的偏好，并且国有企业的融资成本低于民营企业的融资成本，国有企业具有融资优势 (Acharya et al., 2014; Borisova et al., 2015)。

另一方面，银行形成对国有企业的信贷偏好也是银行在我国目前宏观环境中的最优选择。Brandt and Li (2003) 等学者认为，我国国有企业普遍拥有较长的经营历史，并且在长期经营中与银行保持了稳定联系，而非国有企业普遍经营历史较短，与银行之间的稳定联系较少，银行更容易获得国有企业的信息，银行与国有企业之间的信息不对称问题较小，因此银行偏好于为国有企业提供贷款资金，形成了对民营企业的“信贷歧视”。Dewatripont and Maskin (1995) 认为银行与借款企业对于项目是否可以盈利存在信息不对称问题，企业在投资前就拥有该信息，而银行只有在投资后才能掌握该信息，当银行投资后知晓项目盈利性时，前期贷款投资已经形成了沉没成本，只要银行继续提供贷款投资的边际收益大于放弃该项目的边际成本，银行持续提供贷款。我国银行在与国有企业的长期联系已经为国有企业提供了大量贷款，即使目前国有企业面临低效率、产能过剩等问

题，由于前期沉没成本的存在，银行只能持续为国有企业提供贷款，这也是我国银行形成对国有企业信贷偏好的重要原因。

2.“信贷歧视”的影响

基于我国银行信贷行为的特殊现象，许多学者研究了银行对国有企业的信贷偏好现象对国有企业行为的影响。首先，“信贷歧视”现象对国有企业和非国有企业产生差异性直接影响。从国有企业角度而言，银行“信贷歧视”行为为国有企业形成预算软约束提供了便利（La Porta et al., 2002；姚洋，2018），从民营企业角度而言，银行“信贷歧视”行为造成了非国有企业的融资难融资贵问题，非国有企业只能更加依赖于内源资金和商业信用等非正式融资渠道满足投资经营需求（马蓓丽和贲友红，2018）。其次，银行“信贷歧视”意味着我国银行倾向于为国有企业提供贷款资金支持，偏离了银行贷款行为的所有制中性原则（卢峰和姚洋，2004），国有企业和非国有企业无法在金融市场中进行公平竞争。此外，银行的“信贷歧视”现象对银行信贷资金的配置效率产生了影响。我国国有企业经过多年的发展产生了一些问题，如部分国有企业存在效率较低和产能过剩等问题，国有企业盈利能力较低，银行贷款资金流入这类国有企业降低了金融体系的资金配置效率（方军雄，2007；刘小玄和周晓艳，2011；徐思远和洪占卿，2016；Guo et al., 2018）。

除此之外，银行对国有企业的信贷偏好意味着市场中许多银行为国有企业提供贷款资金，并且银行贷款行为的羊群效应会加剧银行贷款向国有企业的流动，在我国国有企业面临效率较低以及产能过剩等问题的背景下，银行的“信贷歧视”和羊群效应加剧了产能过剩问题（杨继东和罗路宝，2018），银行贷款行为是产能过剩形成过程中的重要环节（徐浩等，2019），对国有企业收益和国有企业形成的政府隐性或有负债压力产生影响。

（二）国企预算软约束

大量文献对国有企业债务规模变化进行了研究，虽然研究方面存在差异，但是大多数文献对于国有企业负债规模较高达成了共识，并且国有企业预算软约束是国有企业高杠杆的重要原因。Kornai(1980)首先提出预算软约束的概念，认为处于社会主义制度中的国有企业面临财务危机时，政府会通过各种手段救助国有企业，形成了预算软约束。

1. 预算软约束形成原因

Kornai(1980)在提出“预算软约束”概念时解释其原因为“父爱主义，” Hillman(1987)， Schaffer(1989)也从政府“父爱主义”角度对政府担保救助行为提供解释，而 Vishny and Sheleifer (1994)认为政府提供担保救助是为了弥补自己干预行为而造成的损失，国有企业是配合政府实现特定政策目标的主要力量，在配合政府时会使企业盈利受损，政府通过提供担保救助弥补企业损失。在预算软约束现象及其概念被提出后，Kornai(1998)将国有企业预算软约束的原因划分为外生和内生两类，此后学者们的研究大多都遵循这一解释对国有企业预算软约束原因进行分析。

有关预算软约束的外生原因，学者们从多个方面进行了研究。张小洁(2016)的研究结论与 Hillman(1987)， Schaffer(1989)等学者的结论相似，认为政府对国有企业提供担保、救助是由于政府的“父爱主义”。林毅夫等(2003)认为国有企业为了配合政府行为承担的非经济任务会造成企业效益损失，这也是政府为国有企业提供担保和救助的根源所在，与 Sheleifer and Vishny(1994)的研究结论相似，林毅夫和李志赅(2004)也认为国有企业预算软约束的原因是国有企业在经济转型时期所承担的政策性负担。龚强和徐朝阳(2008)，陆铭(2003)，吴联生(2009)，曾庆生和陈信元(2006)，倪志良等(2019)等学者通过研究也发现了相似的结论，郭剑花和杜兴强(2011)甚至发现民营企业如果承担了政策性负担也会产生预算软约束问题，进一步证明国有企业形成预算软约束问题的原因在于政策性负担。

有关预算软约束的内生原因，学者们从企业自身角度对预算软约束的形成进行了研究。Stiglitz(1981)，钱颖一(1999)，Mitchell(2000)研究发现银行为了隐藏不良贷款而维持对原项目和企业的贷款，国有企业在此预期下形成了道德风险，加剧了企业形成的预算软约束问题。李山和李稻葵(1998)通过研究认为国有企业存在的内部人控制问题形成了预算软约束，谢作诗和李善杰(2015)将“父爱主义”、政策性负担、企业特有的产权性质等各种成因置于一个统一框架分析企业的预算软约束问题。

2. 预算软约束的影响

国有企业预算软约束的内生原因和外生原因与我国特殊经济体制和目前经济发展阶段密切相关，并且在短时期内无法完全消除，意味着我国国有企业预算软约束问题会维持较长时间。国有企业的预算软约束问题通过国有企业行为和银

行信贷行为对形成的政府隐性或有负债产生影响。

首先，国有企业预算软约束问题会对国有企业自身产生影响，影响主要集中于企业债务规模和企业效率两方面。方军雄（2007）研究发现在预算软约束背景下，国有企业的资产负债率更高，债务期限更长，Qian and Roland（1996），盛明泉等（2012）研究发现在预算软约束下，国有企业会主动争取获得更多负债以扩大企业规模，企业杠杆率提高（纪洋等，2018），曾刚（2018）也认为国有企业承担政策性负担形成的预算软约束是我国国有企业高额债务形成的根本原因。预算软约束为国有企业债务扩张提供了便利，然而，形成预算软约束的政策性负担降低了国有企业的效率，提高了国有企业生产经营成本（严鹏程，1996；辛作义和冯进路，2003）。学者们从各个角度研究了国有企业的效率问题，Zhang et al.（2001），Sun and Tong（2003），田利辉（2005），杨记军等（2010）从国有企业经营绩效角度发现国有企业低效率问题；Zhou and Wang（2000），李寿喜（2007）从企业代理成本角度研究国有企业低效率问题；Lo（1999），周黎安等（2007），Brandt et al.（2008）等学者从国有企业的全要素生产率角度研究国有企业效率，研究结果显示国有企业的全要素生产率往往是各类所有制企业中最底的。虽然学者们对国有企业效率的研究角度不同，但是大多数文献都认为国有企业效率较低，我国国有企业效率较低在大多数学者的研究中达成了共识。

其次，国有企业预算软约束会对银行信贷行为产生影响，形成了银行对国有企业的信贷偏好。国有企业预算软约束意味着政府为陷入危机的企业提供救助，银行对企业提供的贷款安全性较高，在此背景下，银行形成了对国有企业的信贷偏好，为国有企业债务规模扩张提供了便利。基于以上两方面的分析，在预算软约束背景下，国有企业债务扩张动机和银行信贷偏好使企业债务规模大幅增加，但是我国国有企业效率较低，盈利能力有限，即国有企业的融资优势和资金使用效率存在背离现象，国有企业面临的违约风险增加。国有企业的违约风险和债务压力通过政府的担保救助渠道转化为政府隐性或有负债压力，预算软约束是国有企业形成政府隐性或有负债的重要原因。

（三）企业同群效应

同群效应最初被广泛运用于教育学和社会学领域，是指个体的行为决策受到同伴影响的现象（Piaget，1948；Winston and Zimmerman，2003），公司行为的同群效应指的是公司在面对市场选择时，公司行为不仅受到规模、利润和企业性质等主体自身公司特征的影响，也会受到相关联企业行为的影响。很多文献证实了企业的经营管理行为存在同群效应，Foucault and Fresard（2014），Park et al.，（2017），石桂峰（2015）发现企业的投资决策具有同群效应，Leary and Roberts

(2014), Amin et al. (2016), Fairhurst and Nam (2018), Anwar et al. (2019), 钟田丽和张天宇 (2017), 李志生等 (2018), 苏明政 (2019) 研究发现企业的资本结构和融资政策受到同群企业行为的影响, 陆蓉等 (2017) 也发现公司的负债率变化会对相关企业产生影响。

在发现企业行为的同群效应后, 学者们提出了一系列理论为企业同群效应提供理论解释, 相关理论包括群体影响理论、声誉顾虑理论、推卸责任理论、报酬结构理论和社会学习行为理论。群体影响理论认为公司行为的同群效应是由于同群企业在长期的沟通和互动中形成的思想和观念趋同 (Balsa et al., 2015; Ahern et al., 2014; Lahno and Serra-Garcia, 2015); 声誉顾虑理论认为企业同群效应现象的产生是由于经理人为了维护个人声誉而模仿其他经理人的行为, 降低个人声誉风险 (Zwiebel, 1995; Prendergast and Stole, 1996; Bo, 2006); 推卸责任理论认为公司经理人通过模仿其他相似企业的策略而回避因决策失误带来的惩罚, 形成了企业行为的同群效应 (Scharfstein and Stein, 1990; Shiller, 2003); 报酬结构理论认为如果企业经理人的报酬与相似公司的经理人的报酬相挂钩, 在这种报酬机制的激励下, 企业经理人会向其他相似企业学习引发企业经营行为的同群效应 (Maug and Naik, 2011; Graham, 1999); 社会学习理论认为公司行为的同群效应的产生是企业管理者根据相似企业行为变化所反映的信息而做出的理性决策 (Bikhchandani et al., 1992; Bikhchandani et al., 1998; Conley and Udry, 2010)。

我国对企业同群效应的研究认为同群效应产生原因包括以下两个方面: 一是个体因为群体影响而怀疑改变自己的决策, 进而选择“随大流”的决策, 形成同群效应 (周晓虹, 1994); 二是企业管理者通过学习优化自己的决策行为, 逐渐形成同群效应 (冯娇和姚忠, 2016)。其中企业管理者“随大流”行为可以由声誉顾虑理论、推卸责任理论解释, 通过学习优化决策的行为选择可以由社会学习理论解释。

企业同群效应强调“同群”, 殷德生等 (2014) 认为地区空间的相邻性、经济地缘性与基础设施的连贯性等因素使各地区的内在联系不会因行政区划而中断, 学者们对政府债务和财政支出的空间效应的研究也大多集中于政府债务和财政支出对相邻地区的影响, 借鉴该思路, 本文认为某省份地方国有企业和银行的同群者为相邻省份的地方国有企业和银行, 省级层面的地方国有企业同群效应使地方国有企业负债行为决策受相邻地区的地方国有企业负债行为的影响。

目前对地方国有企业负债行为的空间效应研究较少, 但许多学者研究了地方政府财政支出的空间效应, 可以为地方国有企业负债行为的空间效应研究提供参照。郑威等 (2017) 从地方政府的税收竞争和引资竞争两个视角研究了地方政府

的竞争,并通过空间计量模型研究了地方政府竞争对相邻地区地方政府债务增长的空间效应。尹恒和朱虹(2011)利用地市级政府基本建设公共支出数据研究发现地方政府财政支出存在正向溢出和竞争效应两种机制,溢出效应指某地区基本建设支出对相邻地区产生了正向溢出效应(Gordon, 1983),进而使相邻地区基本建设支出减少,而竞争效应是指地方政府为了吸引流动要素等进行竞争(Keen and Marchand, 1997),或者政府官员为获得晋升而进行的政治竞争等(周黎安, 2007),当某地区建设支出增加时,相邻地区的建设支出也增加。殷德生等(2014)认为地方政府财政支出具有示范效应,相邻地区的地方政府财政支出行为相互模仿,在模仿行为下,相邻地区财政支出增加时本地区财政支出也增加。地方政府债务和财政支出对相邻地区产生影响的机制包括竞争效应和溢出效应,但是本文主要关注的政府隐性或有负债是由国有企业形成的,国有企业的负债行为较少惠及周边地区,对相邻地区的正向溢出效应较小,所以省级层面的国有企业同群效应的产生机制以竞争效应为主。国有企业对流动性资源等企业发展重要资源的竞争使相邻省份的国有企业形成同群效应,进而影响了相邻地区国有企业形成的当地政府隐性或有负债积累。

根据国有企业负债同群效应和地方政府债务、财政支出的空间效应相关文献梳理,相邻地区的国有企业通过对银行贷款等流动资源的竞争而形成负债行为同群效应。国有企业负债行为是当地政府隐性或有负债的重要影响因素,在同群效应影响下,当地政府隐性或有负债也受相邻地区国有企业负债行为的影响,企业负债行为的同群效应对政府隐性或有负债的积累机制的研究具有重要的参考借鉴意义。

银行信贷行为显示我国银行存在对国有企业的信贷偏好,为地方国有企业债务扩张提供了便利,而“预算软约束”使国有企业形成了“道德风险”,国有企业存在盲目扩张债务的需求,国有企业债务规模大幅扩张;此外,“预算软约束”问题降低了国有企业提高效率和偿债能力的动力,使企业存在资金使用效率较低的问题,即国有企业存在融资优势和资金使用效率背离的现象,企业违约风险增加。根据地方国有企业形成地方政府隐性或有负债的过程,地方国有企业债务扩张和违约风险的增加造成了地方政府隐性或有负债积累。企业同群效应的研究发现企业负债行为还会受到同群企业负债行为的影响,由于地方国有企业负债行为是地方政府隐性或有负债积累的重要影响因素,同群企业负债行为变化也在地方政府隐性或有负债积累中发挥了重要作用。本节通过对银行信贷行为、地方国有企业负债行为和企业同群效应等相关文献的梳理,为地方政府隐性或有负债积累机制的研究奠定基础,对源于非融资平台地方国有企业的地方政府隐性或有负债的积累机制研究可以从以上几个方面进行。

五、政府隐性或有负债的经济影响：政府债务和国有企业

经济影响包括经济增长、通货膨胀、货币供给、公共投资和汇率等各个方面，本文主要研究对经济增长的影响。目前学者们对政府隐性或有负债的研究重点在于债务的显性化条件和显性化形成的政府财政冲击，对未显性化的政府隐性或有负债产生的经济影响的研究较少。然而，政府隐性或有负债在显性化前也是客观存在的，与显性化相比，政府隐性或有负债更多的状态为未显性化状态，并且未显性化的经济影响与债务显性化的发生和显性化风险密切相关，所以研究未显性化的地方政府隐性或有负债，不仅有利于促进经济增长，而且有助于提前采取措施防止政府隐性或有负债显性化的发生和降低政府隐性或有负债显性化形成的财政冲击风险。

根据地方政府隐性或有负债的定义和形成积累机制，来源于非融资平台类地方国有企业的地方政府隐性或有负债具有政府债务和企业债务的双重属性。一方面，地方政府隐性或有负债是地方政府的潜在支出压力，是政府债务中的特殊类别，具有政府债务属性；另一方面，只有企业发生违约风险时，地方政府提供救助承担部分企业债务才会形成地方政府的财政支出，因此未显性化的政府隐性或有负债仍然表现为企业部门的债务压力，地方政府隐性或有负债具有企业债务属性。基于此特殊性质，地方政府隐性或有负债的经济影响与政府债务和国有企业的经济影响相似，但也存在差异。地方政府债务和中央政府债务对经济增长的影响相似，因此本节未详细区分研究中的债务的政府层级。本节通过梳理政府债务和国有企业经济影响以及产生影响的渠道等相关文献，为后续研究政府隐性或有负债经济影响，以及对比分析其与政府债务、国有企业的经济影响的差异奠定基础。

（一）政府债务对宏观经济的影响

政府债务对宏观经济的影响是经济学领域的重要研究话题，但是目前国内外对政府债务的经济影响研究尚未形成一致结论。早期的许多学者从理论层面对政府债务的经济影响进行了分析，古典经济学家们认为政府债务对宏观经济产生了不良影响，其中 David Richard 甚至认为政府债务是“空前的灾难”，但是凯恩斯主义认为政府债务可以增加投资和消费，是政府宏观调控的手段之一，政府通过债务行为的变化调节经济，对宏观经济产生了积极作用。

在各个学派对政府债务的经济影响进行理论分析的基础上，Barro（1974），Barro(1979)通过研究主权债务对经济发展和财政相关变量的影响，开启了学者们

对政府债务产生的经济影响的实证研究,例如我国学者贾康(2000),赵全厚(2011)对国债规模和国债净效应之间的关系进行了实证研究,结果显示二者存在“倒U”型关系。政府债务与宏观经济的关系研究包括经济增长、通货膨胀、货币供给、公共投资和汇率等各个方面(Checherita and Rother, 2012; Goochoon et al., 2009; Ganelli, 2005),本文研究的宏观经济影响以经济增长为主,因此主要梳理政府债务对经济增长影响的相关文献。

部分学者研究发现政府债务对经济增长产生了积极影响, Elmendorf and Mankiw (1999)认为政府债务增加可以发挥减税、增加需求等作用,避免经济衰退,对经济增长产生了积极影响。Fincke and Greiner (2015)利用新兴市场国家数据进行了实证分析,研究发现政府债务与经济增长存在正相关关系。部分学者认为政府债务对经济增长产生了负面影响, Diamond (1965)认为政府债务增加使消费者的税负负担增加,消费者为了降低税负损失增加消费减少储蓄,挤占了资产积累,最终对经济增长产生了负面影响。Elmendorf and Mankiw (1999)认为政府债务在长期中降低了社会总体储蓄规模,投资资金减少,因此政府债务在长期损害了经济增长。学者 Ramos-Herrera and Sosvilla-Rivero (2017), 刘高等 (2020)等也利用面板数据进行实证分析,发现政府债务对经济增长产生了不利影响。

部分学者更全面的看待政府债务对经济增长的作用,认为政府债务对经济增长不是线性影响,而存在一个最优值。Checherita-Westphal et al. (2014)通过建立模型测算发现政府债务/GDP的最优规模是资本产出弹性的函数,并根据该函数估计了欧盟国家的最优债务规模。Reinhart and Rogoff (2010a,b)通过20个发达国家的研究发现政府债务确实存在最优规模,当政府债务规模较低时,政府债务对经济增长没有显著影响,而当债务规模较高时对经济增长产生负面影响, Cecchetti et al. (2012)通过实证研究也发现了相似的结论。Checherita-Westphal and Rother (2012)运用使用12个欧洲国家政府债务和经济增长数据研究发现政府债务与经济增长之间存在“倒U”型关系, Reinhart and Rogoff (2010a), Chen et al. (2017)等学者都通过研究发现政府债务与经济增长之间存在“倒U”型关系,政府债务规模过高会对经济增长产生负面影响,并测算了最优政府债务规模的区间。我国学者程宇丹,龚六堂(2014),吴秀玲和魏博文(2015),张启迪(2015),盛虎和刘青(2020)通过研究也发现了政府债务与经济增长之间的“倒U型”关系。但是也有学者发现了完全相反的结论, Minea and Parent (2012)发现了当政府债务处于较低水平时对经济增长产生负面影响,而当政府债务处于较高水平时对经济增长产生了正面影响,即政府债务和经济增长呈现“正U型”关系。

除了以上结论,还有部分学者认为政府债务对经济增长不存在显著影响,大卫·李嘉图通过“李嘉图等价”提出政府债务与税收等价,对经济增长不存在影

响的观点。此后，为了研究政府债务的作用，Barro(1974)和 Carmichael(1982)分别构建了加入后向跨代利他动机的 OLG 模型和加入前向跨代利他动机的模型，发现政府债务与政府税收等价，政府债务对经济增长的影响是中性的。杨云(2019)利用我国政府公共债务的面板数据验证了公共债务规模和经济增长之间不存在显著关系。

在研究政府债务的经济影响过程中，许多学者也涉及了政府债务产生经济影响的途径，目前研究发现的途径包括以下几个方面：政府财政赤字（王德祥和黄杰，2018），税率（Barro, 1979; Dotsey, 1994），长期利率（Gale and Orzag, 2003; Kumar and Baldacci, 2010），政府增加货币发行而导致的通货膨胀（Sargent and Wallace, 1981; Barro, 1995; Cochrane, 2011）等。此外，Burnside et al. (2001)，Hemming and Kell(2003)发现政府债务可能会导致银行危机、货币危机进而对经济增长产生负面影响，Aghion and Kharroubi(2007)研究发现政府债务规模较高会限制政府逆周期的财政政策的效果，降低了政府稳定和促进经济增长的能力，进而对经济增长产生负面影响。学者们对政府债务产生经济影响的途径大多数都与政府行为的变化相关，即政府债务对经济增长产生影响的途径以财政货币渠道为主。

（二）国有企业对宏观经济的影响

国有企业对宏观经济影响是许多学者对国有企业研究的重点，部分学者研究认为国有企业微观层面的低效率会对宏观经济造成负面影响，部分学者从国有企业稳定宏观经济等宏观效率角度研究认为国有企业对宏观经济产生了积极影响。

1.国有企业微观效率层面的经济影响

学者们从不同角度研究了国有企业对经济增长产生负面影响的机制。Megginson and Netter(2001), Djankov and Murrell(2002), Al-Janadi et al. (2016) 研究发现国有企业相对于民营企业而言效率较低，企业生产经营和投资行为的盈利能力较低，因此国有企业由于微观层面的低效率问题而对经济增长产生了负面影响。Alesina et al.(2005),Chen et al.(2011)，He and Kyaw(2018)，Uddin (2016)，Liu (2019) 从国有企业过度投资和投资效率角度进行研究，认为我国国有企业投资效率较低对经济增长产生了负面影响，魏明海和柳建华（2007），唐雪松等（2010），钟海燕等（2010）也从国有企业投资效率角度展开研究，认为我国国有企业对经济增长产生了负面作用。其他学者通过研究也认为国有企业对经济增长产生了负面影响（姚洋，1998；谭劲松和郑国坚，2004；刘小玄和李利英，2005；

白重恩等，2006；刘瑞明，2013；孔东民等，2014）。

除了国有企业自身微观层面的低效率形成了国有企业对经济增长的负面直接影响外，国有企业的低效率还会对市场其他机构产生拖累效应进而形成间接的负面经济影响。首先，国有企业微观低效率会拖累民营企业（刘瑞明和石磊，2010；刘瑞明，2011；马震，2015），张文魁（2013），陈清泰（2012），张维迎（2015）等学者研究发现国有企业在我国的特殊地位使其拥有了获取各种资源的优势，挤占了民营企业的发展空间，阻碍了我国民营企业发展壮大，进而对我国宏观经济产生了不利影响。此外，国有企业过度投资会加剧民营企业产能过剩（刘鹏和何冬梅，2019），进而对经济增长产生负面影响。其次，国有企业微观低效率会造成银行不良贷款积累（Bai and Wang, 1999），加剧了银行部门的风险积累，甚至可能威胁金融系统的稳定（Dewatripont and Maskin, 1995；施华强和彭兴韵，2003）。

国有企业对经济增长的负面影响机制除了国有企业的低效率、过度投资、产能过剩和对民营企业的拖累等途径外，国有企业对公平竞争市场的破坏也会宏观经济产生负面影响。陈清泰（2012）认为我国企业所有制的不同使企业在市场中面临不平等的地位，国有企业的存在使市场和政府不能公正的对待国有企业和非国有企业，破坏了公平竞争的市场经济制度。张杰（1996）研究发现我国政府对国有企业的金融补贴较多，程海波等（2005）研究发现我国国有企业面临的信贷约束较小，二者从政府补贴和企业面临的信贷环境角度发现国有企业妨碍了市场公平竞争。公平竞争的市场有利于宏观经济发展，国有企业妨碍公共竞争市场机制会对宏观经济增长产生负面影响。

就民营企业和公平竞争机制的间接影响角度，部分学者研究认为国有企业有利于民营企业发展和公平竞争市场的形成。首先，在国有企业对民营经济的影响方面，张杰（2011）认为我国国有企业是我国在国际市场进行竞争的主要机构，国有企业在国际竞争中与大型跨国公司竞争可以为民营企业创造更大的发展空间，崔之元（2010）认为国有企业盈利可以增加政府收入，为降低民营企业的税收压力创造了条件，税负压力的降低对于民营企业发展具有关键的积极作用，张宇（2009）认为国有企业可以带动民营企业发展，并为民营企业发展提供稳定的宏观环境，武丽娟等（2016）通过实证研究验证了国有企业对民营企业具有正向的技术溢出效应，为民营企业的发展壮大提供的条件。此外，与部分学者认为的国有企业“双重拖累”结论相反，洪功翔（2010），宗寒（2011）等学者认为国有企业会产生“双重促进”作用，国有企业不仅可以促进非国有经济的发展，也对宏观经济增长发挥了积极作用。其次，在国有企业对公平竞争市场的影响研究中，学者们从国有企业为财政收入所做的贡献角度认为国有企业的存在有利于公

平竞争市场，明雨晴和刘竹林（2015），杜建国（2014）在研究中发现我国国有企业税负负担显著高于民营企业，国有企业为我国财政收入做出了巨大贡献，虽然政府为国有企业提供了救助，但是国有企业也承担了更多税负负担，因此从税负压力角度而言，国有企业的存在有利于市场公平竞争机制。

2.国有企业宏观效率层面的经济影响

除了国有企业微观层面低效率问题研究外，部分学者从国有企业的“政策工具属性”角度出发（刘元春，2001），研究了国有企业的宏观效率问题。历史上历次金融危机都会伴随着国有企业的增加，国有企业帮助实现特定政策目标的功能在金融危机期间重新引起了各国的注意（Florio, 2013, 2014a, 2014b；Bernier, 2014；Beuselinck et al., 2017；Boubakri et al., 2018），基于此，国有企业具有稳定宏观经济波动等宏观效率。张宇（2009），Putnins（2015）等学者从我国国有企业的特殊性质和我国国有企业在我国国民经济中的定位从理论分析的角度对我国国有企业稳定宏观经济作用进行了研究，刘元春（2001），詹新宇和方福前（2012）和郭靖和马光荣（2019）利用实证分析的方法检验了我国国有企业的稳定宏观经济作用，其中郭靖和马光荣（2019）通过对国有企业逆周期投资行为的研究认为我国国有企业发挥了稳定宏观经济的作用，并认为这是我国未发生过经济危机的原因之一。

目前对国有企业经济影响的研究大多数都单独从国有企业预算约束导致的国有企业微观低效率和国有企业稳定经济的宏观效率角度进行研究，缺乏对国有企业的较全面的分析。国有企业预算软约束和微观层面的低效率在政府隐性担保和救助下形成了政府隐性或有负债，政府隐性或有负债是国有企业微观效率的反映。然而，政府隐性或有负债的形成是政府为了维护和干预市场而主动选择的一种经济手段（刘尚希，2003），政府隐性或有负债会对宏观经济产生影响。因此研究国有企业形成的政府隐性或有负债对宏观经济的影响将国有企业的微观效率和宏观效率相结合，有助于我们更全面的了解国有企业在我国的作用，也有助于国有企业进一步发挥在我国国民经济中的重要作用。

虽然政府债务对经济增长的影响尚未形成一致结论，但对经济增长产生影响的渠道主要为与政府行为相关的财政货币渠道；国有企业对宏观经济的影响研究显示，一方面国有企业投资发挥了降低经济增长波动，稳定宏观经济的作用，另一方面国有企业微观低效率对经济增长产生了负面影响，对经济增长产生影响的渠道为与国有企业行为相关的市场化渠道。源于非融资平台的地方政府隐性或有负债未显性化时还不是地方政府的实际债务压力，地方政府不会基于此而调整政府行为，因此地方政府隐性或有负债对经济增长产生影响的途径不是财政货币渠

道，与政府显性债务不同；未显性化的地方政府隐性或有负债压力仍然保留在非融资平台企业，因此对经济增长产生影响渠道应该与国有企业的经济影响渠道相似。本节的文献梳理为研究地方政府隐性或有负债的经济影响提供了对照和参考。

六、结语

政府债务安全问题是近些年学者们和监管者们关注的重要问题之一，政府债务分类、定义和特征显示政府债务中隐性或有负债的不确定性和隐蔽性最高，政府难以准确度量 and 提前采用应对措施，因此，政府隐性或有负债的风险较高。就我国实际情况而言，地方政府层级的政府隐性或有负债是我国目前宏观经济“灰犀牛”，是我国地方政府债务安全的潜在威胁。学者们就政府隐性或有负债可能形成政府债务风险已经达成了共识，并根据国家地区特征选择不同来源的政府隐性或有负债进行了研究，已有文献选择的政府隐性或有负债来源包括银行等大型金融机构、融资平台公司和 PPP 项目等，此外，我国非融资平台类地方国有企业也是政府隐性或有负债的重要来源，并且与融资平台相比，非融资平台形成的地方政府隐性或有负债更加隐蔽。

从地方政府隐性或有负债的度量来看，非融资平台面临违约风险需要政府救助时，才会形成地方政府隐性或有负债，非融资平台形成地方政府隐性或有负债的过程与融资平台不同，因此地方政府隐性或有负债的度量不能采用源于融资平台的地方政府隐性或有负债的度量方法，直接将企业债务计入地方政府隐性债务，而要综合考虑非融资平台企业的违约风险、违约风险的相关性、地方政府提供救助的概率以及地方政府承担的地方国有企业债务比例。西方国家系统重要性银行形成的中央政府隐性或有负债机制与我国非融资平台类地方国有企业相似，基于系统重要性银行构建政府隐性或有负债衡量指标的方法可以为源于非融资平台类地方国有企业的地方政府隐性或有负债的衡量提供借鉴。

从地方政府隐性或有负债积累机制来看，非融资平台类地方国有企业作为债务来源，企业行为影响了地方政府隐性或有负债积累机制，其中企业行为包括企业债务规模、企业效率。此外，地方国有企业对银行贷款、当地政府支持等企业发展关键因素的竞争和企业的相互学习效仿行为的存在，地方国有企业负债行为受相邻地区地方国有企业负债行为的影响，因此地方政府隐性或有负债积累也可能受相邻地区地方国有企业负债行为影响。在地方政府隐性或有负债积累中，银行作为企业获得外部资金支持的主要渠道，地方国有企业负债行为受银行信贷行为影响。

从地方政府隐性或有负债对经济增长的影响角度而言，目前对地方政府隐性

或有负债的研究大多集中于债务显性化的发生条件以及显性化形成的影响，包括显性化后对地方财政和宏观经济的冲击，对显性化前的经济影响研究较少。然而，地方政府隐性或有负债显性化前的积累和经济影响与债务显性化是否发生和显性化形成的冲击密切相关，对显性化前经济影响的研究有助于提前防范地方政府隐性或有负债形成的负面影响，避免债务显性化的发生，降低显性化形成的冲击。虽然研究地方政府隐性或有负债的经济影响的文献较少，但是地方政府债务对经济增长的影响和国有企业对经济增长的影响都可以为此提供借鉴。

通过对政府隐性或有负债相关文献的梳理，结合我国目前经济环境实际情况，政府隐性或有负债的未来研究方向可以包括以下几个方面：

第一，选择地方国有企业作为地方政府隐性或有负债的来源，探索构建这部分政府隐性或有负债的衡量指标。在指标构建过程中，通过分析各中间变量的变化趋势研究 2008 年金融危机后地方政府隐性或有负债大幅增加的原因，为地方政府隐性或有负债的治理提供参考依据。

第二，结合地方国有企业和地方政府隐性或有负债，从国有企业行为角度研究地方政府隐性或有负债的积累机制。一方面，国有企业行为影响当地政府隐性或有负债的积累，国有企业的低效率问题和预算软约束形成的融资优势同时发挥作用使国有企业形成的政府隐性或有负债增加；另一方面，国有企业行为的同群效应使当地企业行为受相邻地区地方国有企业行为的影响，进而使当地政府隐性或有负债也受相邻地区地方国有企业行为的影响。地方政府隐性或有负债积累机制既包括当地国有企业行为，也包括相邻地区地方国有企业行为，只有对债务积累进行全面的分析，才能据此制定有效的治理防范措施，因此政府隐性或有负债的积累机制是未来研究的重点之一。

第三，研究政府隐性或有负债对经济增长的影响，目前对政府隐性或有负债产生的经济增长影响的研究较少。来源于国有企业的政府隐性或有负债对经济增长的影响与国有企业的经济增长影响和政府显性债务的经济影响具有一定关联性，但也存在差异。首先，政府隐性或有负债包含了国有企业微观低效率因素，但是政府隐性或有负债也是政府为了干预经济而采用的经济手段，所以从国有企业角度而言，政府隐性或有负债的双重特征使其的经济影响方向不明确；其次，从政府债务对经济增长影响研究而言，目前文献集中于政府显性债务，分析政府支出和政府财政压力对宏观经济的影响，其中对宏观经济产生影响的途径包括政府增加税收、增加货币发行等财政货币渠道，扭曲了宏观经济的增长。然而，政府隐性或有负债不是政府即期的实际支出，政府不会通过调整财政货币政策以提高政府偿债能力，因此政府隐性或有负债对宏观经济增长的影响途径与政府显性债务不同。基于此，政府隐性或有负债对经济增长的影响和产生影响的渠道也可

以作为未来研究方向之一。

参考文献:

- [1] 白重恩,路江涌,陶志刚.国有企业改制效果的实证研究[J].经济研究,2006(08):4-13+69.
- [2] 蔡冬冬,闫铮,李金子.地方政府投融资平台的信用风险及发展建议[J].宏观经济管理,2017(03):66-69.
- [3] 程海波,于蕾,许治林.资本结构、信贷约束和信贷歧视:上海非国有中小企业的案例[J].世界经济,2005(08):69-74.
- [4] 程宇丹,龚六堂(2014).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):22-36.
- [5] 陈清泰.超越争议,公平竞争[N].人民日报,2012-06-04(017).
- [6] 崔之元.国资增值与藏富于民并进,地票交易促城乡统筹发展——“重庆经验”探索[J].探索,2010(05):83-87.
- [7] 杜建国.国企纳税远远领先私企[J].国企,2014(11):76-77.
- [8] 杜萌,马宇.国家政治风险、人口老龄化与主权债务违约——来自新兴市场和发展中国家的证据[J].国际金融研究,2015(01):37-47.
- [9] 方军雄.所有制、制度环境与信贷资金配置[J].经济研究,2007(12):82-92.
- [10] 冯娇,姚忠.基于社会学习理论的在线评论信息对购买决策的影响研究[J].中国管理科学,2016,24(09):106-114.
- [11] 傅志华,韩凤芹,史卫.政府购买服务及 PPP 不规范操作蕴藏财政风险——来自地方财政部门的反映[J].中国财政,2017(18):50-51.
- [12] 龚强,徐朝阳.政策性负担与长期预算软约束[J].经济研究,2008(02):44-55.
- [13] 郭婧,马光荣.宏观经济稳定与国有经济投资:作用机理与实证检验[J].管理世界,2019,35(09):49-64+199.
- [14] 郭剑花,杜兴强.政治联系、预算软约束与政府补助的配置效率——基于中国民营上市公司的经验研究[J].金融研究,2011(02):114-128.
- [15] 郭永斌.中国养老保险隐性债务的可持续性研究[J].南方金融,2012(11):70-76.
- [16] 洪功翔.国有企业存在双重效率损失吗——与刘瑞明、石磊教授商榷[J].经济理论与经济管理,2010(11):24-32.
- [17] 黄晓薇,黄亦炫,郭敏.人口结构变迁、福利制度错配与主权债务适度规模[J].浙江大学学报(人文社会科学版),2015,45(02):19-33.
- [18] 扈文秀,张欣星.基于融资平台公司的地方政府或有债务风险研究[J].地方财政研究,2016(01):85-89+95.
- [19] 吉富星.我国 PPP 模式的政府性债务与预算机制研究[J].税务与经济,2015(04):6-11.
- [20] 吉富星.地方政府隐性债务的实质、规模与风险研究[J].财政研究,2018(11):62-70.
- [21] 贾康.我国国债政策:总量扩张的同时注意结构调整与风险控制[J].中国财政,2000(06):16-18.
- [22] 纪洋,王旭,谭语嫣,黄益平.经济政策不确定性、政府隐性担保与企业杠杆率分化[J].经济学(季刊),2018,17(02):449-470.
- [23] 孔东民,代昀昊,李阳.政策冲击、市场环境与企业生产效率:现状、趋势与发展[J].管理世界,2014(08):4-17+187.
- [24] 李广子,刘力.债务融资成本与民营信贷歧视[J].金融研究,2009(12):137-150.
- [25] 李山,李稻葵.企业兼并与资本结构的理论分析及政策建议[J].改革,1998(01):88-94.

- [26] 李寿喜.产权、代理成本和代理效率[J].经济研究,2007(01):102-113.
- [27] 李志生,苏诚,李好,孔东民.企业过度负债的地区同群效应[J].金融研究,2018(09):74-90.
- [28] 梁君林,蔡慧,宋言奇.中国养老保险隐性债务显性化研究[J].中国人口科学,2010(05):36-47+111.
- [29] 梁红,刘澐.中国资产负债表中的“灰犀牛”——地方融资平台的巨额债务.新金融评论,2019(03):第75-90页.
- [30] 廖振中,刘嘉,罗佳意.政府与社会资本合作(PPP)的检视——一个文献综述[J].财经科学,2018(03):80-92.
- [31] 刘鹏,何冬梅.国有企业过度投资是否引致民营企业产能过剩[J].现代财经(天津财经大学学报),2019,39(06):3-14.
- [32] 林毅夫,李志赞.政策性负担、道德风险与预算软约束[J].经济研究,2004(02):17-27
- [33] 林毅夫,刘明兴,章奇.企业预算软约束的成因分析[J].江海学刊,2003(05):49-54+206.
- [34] 刘高,赵洪进,崔鑫鑫.我国地方政府债务对经济增长的影响研究[J].经济研究导刊,2020(01):10-12.
- [35] 刘瑞明.中国的国有企业效率:一个文献综述[J].世界经济,2013,36(11):136-160.
- [36] 刘瑞明,石磊.国有企业的双重效率损失与经济增长[J].经济研究,2010,45(01):127-137.
- [37] 刘尚希.国有企业高负债对财政影响的预警性分析[J].管理世界,1996(05):50-58+76+219.
- [38] 刘尚希.财政风险:一个分析框架[J].经济研究,2003(05):23-31+91.
- [39] 刘尚希.以拆弹的精准和耐心化解地方隐性债务风险[J].地方财政研究,2018(08):4-6.
- [40] 刘尚希,郭鸿勋,郭煜晓.政府或有负债:隐匿性财政风险解析[J].中央财经大学学报,2003(05):7-12.
- [41] 刘尚希,赵全厚.政府债务:风险状况的初步分析[J].管理世界,2002(05):22-32+41.
- [42] 刘学良.中国养老保险的收支缺口和可持续性研究[J].中国工业经济,2014(09):25-37.
- [43] 刘小玄,周晓艳.金融资源与实体经济之间配置关系的检验——兼论经济结构失衡的原因[J].金融研究,2011(02):57-70.
- [44] 刘小玄,李利英.企业产权变革的效率分析[J].中国社会科学,2005(02):4-16+204.
- [45] 刘骅,卢亚娟.地方政府融资平台债务风险预警模型与实证研究[J].经济学动态,2014(08):63-69.
- [46] 刘娅,干胜道,邓同钰.地方政府投融资平台债务风险评价体系研究——基于成都工业投资集团的案例研究[J].财政研究,2014(11):18-22.
- [47] 刘元春.国有企业宏观效率论——理论及其验证[J].中国社会科学,2001(05):69-81+206.
- [48] 卢峰,姚洋.金融压抑下的法治、金融发展和经济增长[J].中国社会科学,2004(01):42-55+206.
- [49] 陆铭.为何改革没有提高国有企业的相对劳动生产率[J].经济学(季刊),2003(03):833-856.
- [50] 陆蓉,王策,邓鸣茂.我国上市公司资本结构“同群效应”研究[J].经济管理,2017,39(01):181-194.
- [51] 马蓓丽,贲友红.银行信贷歧视、商业信用与民营企业“融资之谜”[J].江苏理工学院学报,2018,24(03):52-59.
- [52] 马恩涛.政府或有债务控制:国外经验与启示[J].财贸研究,2012,23(05):83-90.
- [53] 马恩涛,陈媛媛.源于我国银行业的政府或有债务:一个规模测度[J].财政研究,2019(09):78-93+129.
- [54] 马万里.中国地方政府隐性债务扩张的行为逻辑——兼论规范地方政府举债行为的路径转换与对策建议[J].财政研究,2019(08):60-71+128.
- [55] 马宇,王群利.人口老龄化对政府债务风险影响的实证研究——基于20个发达国家动态

- 面板数据的分析[J].国际金融研究,2015(05):46-55.
- [56] 马震.国有企业的质量拖累效应:理论与经验证据[J].求索,2015(10):39-44.
- [57] 毛振华,袁海霞,刘心荷,王秋凤,汪苑晖.当前我国地方政府债务风险与融资平台转型分析.财政科学,2018(05):第24-43页.
- [58] 明雨晴,刘竹林.国有企业效率问题研究[J].安徽工业大学学报(社会科学版),2015,32(04):28-31.
- [59] 倪志良,高正斌,张开志.政策性负担与国有企业杠杆率:预算软约束的中介效应[J].产经评论,2019,10(03):102-114.
- [60] 潘理权,程霞珍,吴义达.分类推进地方政府融资平台公司市场化转型[J].地方财政研究,2019(12):43-47+59.
- [61] 钱颖一.激励与约束[J].经济社会体制比较,1999(5):7-12
- [62] 秦海林.金融风险财政化、财政风险金融化与经济增长[J].上海金融,2010(03):17-22.
- [63] 阮佩婷.地方政府融资平台债务风险评估及对策研究——基于中部某国家级高新区的实证分析[J].财政研究,2013(04):65-69.
- [64] 盛明泉,张敏,马黎珺,李昊.国有产权、预算软约束与资本结构动态调整[J].管理世界,2012(03):151-157.
- [65] 盛虎,刘青.地方政府债务对区域经济增长的影响及传导机制研究[J].金融经济,2020(02):23-33.
- [66] 石桂峰.地方政府干预与企业投资的同伴效应[J].财经研究,2015,41(12):84-94+106.
- [67] 施华强,彭兴韵.商业银行软预算约束与中国银行业改革[J].金融研究,2003(10):1-16.
- [68] 苏明政,娄靖,张满林.中国金融机构杠杆决策的同群效应研究:事实、机制与特征[J].金融经济研究,2019,34(04):110-122.
- [69] 谭劲松,郑国坚.产权安排、治理机制、政企关系与企业效率——以“科龙”和“美的”为例[J].管理世界,2004(02):104-116+156.
- [70] 谭艳艳,邹梦琪,张悦悦.PPP项目中的政府债务风险识别研究[J].财政研究,2019(10):47-57.
- [71] 唐雪松,周晓苏,马如静.政府干预、GDP增长与地方国企过度投资[J].金融研究,2010(08):33-48.
- [72] 田利辉.国有股权对上市公司绩效影响的U型曲线和政府股东两手论[J].经济研究,2005(10):48-58.
- [73] 王德祥,黄杰.政府债务和经济增长:基于供给侧的比较分析[J].宏观经济研究,2018(03):5-15+24.
- [74] 王守清,刘婷.PPP项目监管:国内外经验和政策建议[J].地方财政研究,2014(09):7-12+25.
- [75] 汪莉,陈诗一.政府隐性担保、债务违约与利率决定[J].金融研究,2015(09):66-81.
- [76] 魏明海,柳建华.国企分红、治理因素与过度投资[J].管理世界,2007(04):88-95.
- [77] 武丽娟,徐璋勇,苏建军.市场结构、技术差距与企业间技术溢出效应——基于国有企业与“三资”企业间关系的研究[J].西北大学学报(哲学社会科学版),2016,46(01):108-113.
- [78] 吴联生.国有股权、税收优惠与公司税负[J].经济研究,2009,44(10):109-120.
- [79] 吴秀玲,魏博文.政府债务、财政赤字与经济增长的动态研究——基于中国数据的分析[J].经济问题,2015(07):48-51.
- [80] 吴中兵.PPP项目支出与政府债务问题研究[J].宏观经济管理,2018(07):66-72+85.
- [81] 谢作诗,李善杰.软预算约束的原因与性质:一个改进的一般化模型[J].经济学(季刊),2015,14(03):1193-1210.
- [82] 邢会强.PPP模式中的政府定位[J].法学,2015(11):17-23.
- [83] 邢天才,杜萌,马宇.人口老龄化会提高主权债务违约风险吗?——来自发展中国家的证据

- [J].财经问题研究,2015(10):60-67.
- [84] 辛作义,冯进路.冗员、政府干预与国有企业技术创新的实证分析[J].河南大学学报(社会科学版),2003(01):97-101.
- [85] 徐浩,张美莎,李英东.银行信贷行为与产能过剩——基于羊群效应的视角[J].山西财经大学学报,2019,41(07):47-61.
- [86] 许光建,孙伟.国有企业混合所有制改革的五个关键问题[J].宏观经济管理,2018(01):20-25.
- [87] 许坤.信贷价格歧视与银企共生关系[J].财经科学,2018(12):1-13.
- [88] 徐思远,洪占卿.信贷歧视下的金融发展与效率拖累[J].金融研究,2016(05):51-64.
- [89] 许友传,刘庆富,陈可桢.中国对上市银行的隐性救助概率和救助成本[J].金融研究,2012(10):60-74.
- [90] 杨继东,罗路宝.产业政策、地区竞争与资源空间配置扭曲[J].中国工业经济,2018(12):5-22.
- [91] 杨记军,逯东,杨丹.国有企业的政府控制权转让研究[J].经济研究,2010,45(02):69-82.
- [92] 严鹏程.国有大中型企业中的冗员危害与治理[J].经济科学,1996(01):31-35.
- [93] 杨云.城投债影响经济增长——规模与资金用途结构的作用[J].经济科学,2019(02):27-39.
- [94] 姚东旻,朱泳奕,庄颖.PPP 是否推高了地方政府债务——基于微观计量方法的系统评价[J].国际金融研究,2019(06):26-36.
- [95] 姚洋.非国有经济成分对我国工业企业技术效率的影响[J].经济研究,1998(12):29-35.
- [96] 姚洋.发展经济学[M].北京:北京大学出版社,2018
- [97] 姚洋,范保群.我国有能力解决国有企业杠杆率偏高问题[N].人民日报,2016-11-25(011).
- [98] 殷德生,唐海燕,毕玉江.地方财政支出跨境溢出效应的估计及其对区域一体化的影响——基于长江三角洲城市群的实证研究[J].财经研究,2014,40(03):17-29+144.
- [99] 尹恒,朱虹.县级财政生产性支出偏向研究[J].中国社会科学,2011(01):88-101+222.
- [100] 曾刚.国有企业高负债的根本原因是预算软约束[J].企业观察家,2018(11):86-87
- [101] 曾庆生,陈信元.国家控股、超额雇员与劳动力成本[J].经济研究,2006(05):74-86.
- [102] 张斌,王沈南,朱鹤,张佳佳.财政政策“开前门”.新金融评论,2018(06):第 13-54 页.
- [103] 张杰.地方政府的介入与金融体制变异[J].经济研究,1996(03):21-26+42.
- [104] 张杰.张杰:对国企改革若干问题的认识[J].国企,2011(03):28-29.
- [105] 张启迪.政府债务影响经济增长的利率传导机制研究[J].当代经济管理,2015,37(06):70-74.
- [106] 张维迎.国企改革非改不可[J].资本市场,2015(11):110-113.
- [107] 张文魁.国企是“全民没有”[J].中国企业家,2013(10):24.
- [108] 张小洁.清退“僵尸企业”须摒弃“父爱主义”[N].经济参考报,2016-01-12(002).
- [109] 张宇.论国有经济的主导作用[J].经济学动态,2009(12):46-49.
- [110] 詹新宇,方福前.国有经济改革与中国经济波动的平稳化[J].管理世界,2012(03):11-22+187.
- [111] 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):2-19.
- [112] 赵全厚.地方政府债务风险防范中的财政金融协调[J].财会月刊,2018(24):3-8.
- [113] 郑洁,咎志涛.地方政府隐性债务风险传导路径及对策研究[J].宏观经济研究,2019(09):58-66.
- [114] 郑威,陆远权,李晓龙.地方政府竞争促进了地方债务增长吗?——来自中国省级城投债与空间溢出效应的经验证据[J].西南民族大学学报(人文社科版),2017,38(02):135-141.
- [115] 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(07):36-50.
- [116] 周晓虹.模仿与从众:时尚流行的心理机制[J].南京社会科学,1994(08):1-4.

- [117] 钟海燕,冉茂盛,文守逊.国有控股、治理特征与公司投资[J].山西财经大学学报,2010,32(08):87-94.
- [118] 钟田丽,张天宇.我国企业资本结构决策行为的“同伴效应”——来自深沪两市A股上市公司面板数据的实证检验[J].南开管理评论,2017,20(02):58-70.
- [119] 朱云霄.基于财务报表视角的地方政府投融资平台债务风险分析[J].财会学习,2018(01):201-202.
- [120] 宗寒.国有经济在转变经济发展方式中的作用[J].国企,2011(08):38-43.
- [121] Acharya V, Drechsler I, Schnabl P. A pyrrhic victory? Bank bailouts and sovereign credit risk[J]. The Journal of Finance, 2014, 69(6): 2689-2739.
- [122] Aghion P, Kharroubi E. Cyclical macro policy and industry growth: the effect of countercyclical fiscal policy[J]. WP Harvard University, 2007.
- [123] Ahern K R, Duchin R, Shumway T. Peer effects in risk aversion and trust[J]. The Review of Financial Studies, 2014, 27(11): 3213-3240.
- [124] Al-Janadi Y, Rahman R A, Alazzani A. Does government ownership affect corporate governance and corporate disclosure?[J]. Managerial Auditing Journal, 2016.
- [125] Alesina A, Ardagna S, Nicoletti G, et al. Regulation and investment[J]. Journal of the European Economic Association, 2005, 3(4): 791-825.
- [126] Amaglobeli M D, End M N, Jarmuzek M, et al. From systemic banking crises to fiscal costs: risk factors[M]. International Monetary Fund, 2015.
- [127] Amin M, Hashmi S H, Saeed M B. Impact of Peer Firms on Capital Structure of Firm: Evidence from Pakistan[J]. Available at SSRN 2744618, 2016.
- [128] Anwar M M, Hassan A, Hameed F. Peer Effect in Firms' Financial Decision Making: Evidence from Corporate Capital Structure[J]. Journal of Managerial Sciences, 2019, 13(3).
- [129] Arslanalp, s. and Liao, Y. Banking Sector Contingent Liabilities and Sovereign Risk, Journal of Empirical Finance, 2014, 29: 316-330.
- [130] Bai C E, Hsieh C T, Song Z M. The long shadow of a fiscal expansion[R]. National Bureau of Economic Research, 2016.
- [131] Bai C E, Wang Y. The myth of the East Asian miracle: The macroeconomic implications of soft budgets[J]. American Economic Review, 1999, 89(2): 432-437.
- [132] Balsa A I, Gandelman N, González N. Peer effects in risk aversion[J]. Risk Analysis, 2015, 35(1): 27-43.
- [133] Barro R J. Are government bonds net wealth?[J]. Journal of political economy, 1974, 82(6): 1095-1117.
- [134] Barro R J. On the determination of the public debt[J]. Journal of political Economy, 1979, 87(5, Part 1): 940-971.
- [135] Barro, Robert J. *Inflation and economic growth*. No. w5326. National bureau of economic research, 1995.
- [136] Bennett, James T., and Thomas J. DiLorenzo. *Underground government: The off-budget public sector*. Cato Inst, 1983.
- [137] Bernier L. Public enterprises as policy instruments: the importance of public entrepreneurship[J]. Journal of Economic Policy Reform, 2014, 17(3): 253-266.
- [138] Beuselinck C, Cao L, Deloof M, et al. The value of government ownership during the global financial crisis[J]. Journal of corporate Finance, 2017, 42: 481-493.
- [139] Bikhchandani S, Hirshleifer D, Welch I. Learning from the behavior of others: Conformity,

- fads, and informational cascades[J]. *Journal of economic perspectives*, 1998, 12(3): 151-170.
- [140] Bikhchandani S, Hirshleifer D, Welch I. A theory of fads, fashion, custom, and cultural change as informational cascades[J]. *Journal of political Economy*, 1992, 100(5): 992-1026.
- [141] Bo H. Herding in corporate investment: UK evidence[J]. Manuscript. Department of Financial & Management Studies, SOAS, University of London, 2006.
- [142] Bohn J, Arora N, Korablev I. pPower and level validation of the EDF credit measure in the us marketq[R]. Working Paper, MoodyVs KMV, 2005.
- [143] Borisova G, Fotak V, Holland K, et al. Government ownership and the cost of debt: Evidence from government investments in publicly traded firms[J]. *Journal of Financial Economics*, 2015, 118(1): 168-191.
- [144] Boubakri N, El Ghouli S, Guedhami O, et al. The market value of government ownership[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2018, 50: 44-65.
- [145] Bova M E. The Fiscal Costs of Contingent Liabilities[M]. International Monetary Fund, 2016.
- [146] Brandt L, Li H. Bank discrimination in transition economies: ideology, information, or incentives?[J]. *Journal of comparative economics*, 2003, 31(3): 387-413.
- [147] Brandt, Loren, Chang-Tai Hsieh, and Xiaodong Zhu. "Growth and structural transformation in China." *China's great economic transformation* (2008): 683-728.
- [148] Burnside, Craig, Martin Eichenbaum, and Sergio Rebelo. "Hedging and financial fragility in fixed exchange rate regimes." *European Economic Review* 45.7 (2001): 1151-1193.
- [149] Carmichael J. On Barro's theorem of debt neutrality: The irrelevance of net wealth[J]. *The American Economic Review*, 1982, 72(1): 202-213.
- [150] Cebotari, A., 2008, "Contingent Liabilities: Issues and Practice," IMF Working Paper 08/245(Washington: International Monetary Fund).
- [151] Cecchetti S G, Kharroubi E. Reassessing the impact of finance on growth[J]. 2012.
- [152] Checherita-Westphal C, Rother P. The impact of high government debt on economic growth and its channels: An empirical investigation for the euro area[J]. *European economic review*, 2012, 56(7): 1392-1405.
- [153] Checherita-Westphal C, Hughes Hallett A, Rother P. Fiscal sustainability using growth-maximizing debt targets[J]. *Applied Economics*, 2014, 46(6): 638-647.
- [154] Chen S, Sun Z, Tang S, et al. Government intervention and investment efficiency: Evidence from China[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2011, 17(2): 259-271.
- [155] Chen C, Yao S, Hu P, et al. Optimal government investment and public debt in an economic growth model[J]. *China Economic Review*, 2017, 45: 257-278.
- [156] Cochrane J H. Understanding policy in the great recession: Some unpleasant fiscal arithmetic[J]. *European Economic Review*, 2011, 55(1): 2-30.
- [157] Conley T G, Udry C R. Learning about a new technology: Pineapple in Ghana[J]. *American economic review*, 2010, 100(1): 35-69.
- [158] Corbacho A, Schwartz G. PPPs and fiscal risks: Should governments worry?[M]//Public Investment and Public-Private Partnerships. Palgrave Macmillan, London, 2008: 85-104.
- [159] Crossen C, Zhang X. Validating the public EDF model for global financial firms[J]. Moody's Analytics, 2012.
- [160] Dewatripont M, Maskin E. Credit and efficiency in centralized and decentralized

- economies[J]. *The Review of Economic Studies*, 1995, 62(4): 541-555.
- [161] Diamond P A. National debt in a neoclassical growth model[J]. *The American Economic Review*, 1965, 55(5): 1126-1150.
- [162] Djankov S, Murrell P. Enterprise restructuring in transition: A quantitative survey[J]. *Journal of economic literature*, 2002, 40(3): 739-792.
- [163] Dotsey M. Some unpleasant supply side arithmetic[J]. *Journal of Monetary Economics*, 1994, 33(3): 507-524.
- [164] Elgin C, Uras B R. Public debt, sovereign default risk and shadow economy[J]. *Journal of Financial Stability*, 2013, 9(4): 628-640.
- [165] Elmendorf D W, Mankiw N G. Government debt[J]. *Handbook of macroeconomics*, 1999, 1: 1615-1669.
- [166] Fairhurst D, Nam Y. Corporate Governance and Financial Peer Effects[J]. *Financial Management*, 2018.
- [167] Fincke B, Greiner A. Public debt and economic growth in emerging market economies[J]. *South African Journal of Economics*, 2015, 83(3): 357-370.
- [168] Florio M. Rethinking on public enterprise: editorial introduction and some personal remarks on the research agenda[J]. *International Review of Applied Economics*, 2013, 27(2): 135-149.
- [169] Florio M. Contemporary public enterprises: innovation, accountability, governance[J]. *Journal of Economic Policy Reform*, 2014, a 17(3): 201-208.
- [170] Florio M. The return of public enterprise[R]. CSIL Centre for Industrial Studies, 2014b.
- [171] Foucault T, Fresard L. Learning from peers' stock prices and corporate investment[J]. *Journal of Financial Economics*, 2014, 111(3): 554-577.
- [172] Gray D, Jones M. Measuring sovereign and banking risk in Indonesia: An application of the contingent claims approach[J]. *IMF Country Report*, 2006 (6/318).
- [173] Gale W G, Orszag P R. The economic effects of long-term fiscal discipline[M]. *Urban Institute*, 2003.
- [174] Ganelli G. The new open economy macroeconomics of government debt[J]. *Journal of international Economics*, 2005, 65(1): 167-184.
- [175] Gapen M T. Evaluating the implicit guarantee to Fannie Mae and Freddie Mac using contingent claims[M]//*Credit, Currency, or Derivatives: Instruments of Global Financial Stability Or crisis?*. Emerald Group Publishing Limited, 2009: 329-352.
- [176] Gapen M T, Gray M D F, Lim C H, et al. Measuring and analyzing sovereign risk with contingent claims[M]. *International Monetary Fund*, 2005.
- [177] Gapen M T, Gray D F, Lim C H, et al. The Contingent Claims Approach to Corporate Vulnerability Analysis: Estimating Default Risk and Economywide Risk Transfer[J]. *Corporate Restructuring*, 2004: 261.
- [178] Ge Y, Qiu J. Financial development, bank discrimination and trade credit[J]. *Journal of Banking & Finance*, 2007, 31(2): 513-530.
- [179] Gordon R H. An optimal taxation approach to fiscal federalism[J]. *The Quarterly Journal of Economics*, 1983, 98(4): 567-586.
- [180] Graham J R. Herding among investment newsletters: Theory and evidence[J]. *The Journal of Finance*, 1999, 54(1): 237-268.
- [181] Gray D, Malone S. *Macrofinancial risk analysis*[M]. John Wiley & Sons, 2008.

- [182] Gray D, Merton R, Bodie Z. A contingent claims analysis of the subprime credit crisis of 2007-2008[C]//CREDIT 2008 Conference on Liquidity and Credit Risk, Venice. 2008: 22-23.
- [183] Gray D F, Merton R C, Bodie Z. New framework for measuring and managing macrofinancial risk and financial stability[R]. National Bureau of Economic Research, 2007.
- [184] Gray D F, Jobst A A. New directions in financial sector and sovereign risk management[J]. Journal of Investment Management (JOIM), First Quarter, 2010.
- [185] Gray M D F, Walsh M J P. Factor model for stress-testing with a contingent claims model of the Chilean banking system[M]. International Monetary Fund, 2008.
- [186] Guasch J L. Granting and renegotiating infrastructure concessions: doing it right[M]. The World Bank, 2004.
- [187] Guo S, Jiang Z, Shi H. The business cycle implications of bank discrimination in China[J]. Economic Modelling, 2018, 73: 264-278.
- [188] Hana Polackova, Contingent government liabilities: A hidden fiscal risk, Finance & Development, 1999,3,pp.46-49.
- [189] He W, Kyaw N N A. Ownership structure and investment decisions of Chinese SOEs[J]. Research in International Business and Finance, 2018, 43: 48-57.
- [190] Hemming R, Kell M, Schimmelfennig A. Fiscal vulnerability and financial crises in emerging market economies[M]. Washington, DC: International Monetary Fund, 2003.
- [191] Hetzel R L. Too big to fail: origins, consequences, and outlook[J]. FRB Richmond Economic Review, 1991, 77(6): 3-15.
- [192] Hillman, Arye L., Eliakim Katz, and Jacob Rosenberg. "Workers as insurance: anticipated government assistance and factor demand." *Oxford Economic Papers* 39.4 (1987): 813-820.
- [193] Honohan P, Klingebiel D. The fiscal cost implications of an accommodating approach to banking crises[J]. Journal of Banking & Finance, 2003, 27(8): 1539-1560.
- [194] Jobst M A A, Gray M D F. Systemic contingent claims analysis: Estimating market-implied systemic risk[M]. International Monetary Fund, 2013.
- [195] Jin H, Rial I. Regulating local government financing vehicles and public-private partnerships in China[M]. International Monetary Fund, 2016.
- [196] Jin Y, Zeng Z. Banking risk and macroeconomic fluctuations[J]. Journal of Banking & Finance, 2014, 48: 350-360.
- [197] Kamiguchi A, Tamai T. Public investment, public debt, and population aging under the golden rule of public finance[J]. Journal of Macroeconomics, 2019, 60: 110-122.
- [198] Kayhan i E, Jenkins G P. Determination of socially equitable guarantees for public-private partnerships: a toll-road case from Turkey[J]. Turkish Studies, 2016, 17(4): 691-711.
- [199] Keen M, Marchand M. Fiscal competition and the pattern of public spending[J]. Journal of public economics, 1997, 66(1): 33-53.
- [200] Kiley M T, Sim J W. Bank capital and the macroeconomy: Policy considerations[J]. Journal of Economic Dynamics and Control, 2014, 43: 175-198.
- [201] Kornai J. "Hard" and "Soft" budget constraint[J]. Acta Oeconomica, 1980: 231-245.
- [202] Kornai J. The place of the soft budget constraint syndrome in economic theory[J]. Journal of Comparative Economics, 1998, 26(1): 11-17.
- [203] Korablev I, Dwyer D. Power and level validation of Moody's KMV EDF credit measures in North America, Europe and Asia[J]. Moody's KMV, 2007.

- [204] Kumar M M S, Baldacci M E. Fiscal deficits, public debt, and sovereign bond yields[M]. International Monetary Fund, 2010.
- [205] Kwon, Gooheon, Lavern McFarlane, and Wayne Robinson. "Public debt, money supply, and inflation: a cross-country study." *IMF Staff Papers* 56.3 (2009): 476-515.
- [206] Lahno A M, Serra-Garcia M. Peer effects in risk taking: Envy or conformity?[J]. *Journal of Risk and Uncertainty*, 2015, 50(1): 73-95.
- [207] Laeven M L, Valencia F. The Use of Blanket Guarantees in Banking Crises (EPub)[M]. International Monetary Fund, 2008.
- [208] La Porta R, Lopez-de-Silanes F, Shleifer A. Government ownership of banks[J]. *The Journal of Finance*, 2002, 57(1): 265-301.
- [209] Leary M T, Roberts M R. Do peer firms affect corporate financial policy?[J]. *The Journal of Finance*, 2014, 69(1): 139-178.
- [210] Leruth L E. Public-private cooperation in infrastructure development: A principal-agent story of contingent liabilities, fiscal risks, and other (un) pleasant surprises[J]. *Networks and Spatial Economics*, 2012, 12(2): 223-237.
- [211] Liu R. Financial Repression, Ownership Discrimination and Economic Growth Cumbrance: Mechanism II[M]//How State-owned Enterprises Drag on Economic Growth. Springer, Berlin, Heidelberg, 2019: 53-71.
- [212] Lo, Dic. "Reappraising the performance of China's state-owned industrial enterprises, 1980-96." *Cambridge Journal of Economics* 23.6 (1999): 693-718.
- [213] Mascia D V, Rossi S P S. Is there a gender effect on the cost of bank financing?[J]. *Journal of Financial Stability*, 2017, 31: 136-153.
- [214] Maug E, Naik N. Herding and delegated portfolio management: The impact of relative performance evaluation on asset allocation[J]. *The Quarterly Journal of Finance*, 2011, 1(02): 265-292.
- [215] Megginson W L, Netter J M. From state to market: A survey of empirical studies on privatization[J]. *Journal of economic literature*, 2001, 39(2): 321-389.
- [216] MERTON, Robert C.; BODIE, Zvi. On the management of financial guarantees. *Financial Management*, 1992, 87-109.
- [217] Minea A, Parent A. Is high public debt always harmful to economic growth? Reinhart and Rogoff and some complex nonlinearities[J]. 2012.
- [218] Mitchell J. Theories of soft budget constraints and the analysis of banking crises[J]. *Economics of Transition*, 2000, 8(1): 59-100.
- [219] Munves D, Smith A, Hamilton D. Banks and their EDF measures now and through the credit crisis: too high, too low, or just about right[J]. Research Paper, Moody's Analytics, 2010.
- [220] Munnell A H, Tootell G M B, Browne L E, et al. Mortgage lending in Boston: Interpreting HMDA data[J]. *The American Economic Review*, 1996: 25-53.
- [221] Ono T, Uchida Y. Human capital, public debt, and economic growth: A political economy analysis[J]. *Journal of Macroeconomics*, 2018, 57: 1-14.
- [222] Ono T, Uchida Y. Pensions, education, and growth: A positive analysis[J]. *Journal of Macroeconomics*, 2016, 48: 127-143.
- [223] Park K, Yang I, Yang T. The peer-firm effect on firm's investment decisions[J]. *The North American Journal of Economics and Finance*, 2017, 40: 178-199.
- [224] Permana A, Kong R T L. Development of Risk Assessment Framework for Political Risk

- Guarantee in Public-Private Partnership Projects[J]. *Journal of Infrastructure Policy and Management*, 2018, 1(1): 1-15.
- [225] Piaget J. The moral judgment of the child[J]. 1948.
- [226] Prendergast, Canice, and Lars Stole. "Impetuous youngsters and jaded old-timers: Acquiring a reputation for learning." *Journal of political Economy* 104.6 (1996): 1105-1134.
- [227] Puente L, Wilson L. Racial discrimination in TARP investments[J]. *International Journal of Financial Engineering and Risk Management*, 2019, 3(1): 32-46.
- [228] Putniņš T J. Economics of state-owned enterprises[J]. *International Journal of Public Administration*, 2015, 38(11): 815-832.
- [229] Qian Y, Roland G. The soft budget constraint in China[J]. *Japan and the World Economy*, 1996, 8(2): 207-223.
- [230] Ramos-Herrera M C, Sosvilla-Rivero S. An empirical characterization of the effects of public debt on economic growth[J]. *Applied Economics*, 2017, 49(35): 3495-3508.
- [231] Reinhart C. and Rogoff K. Growth in a Time of Debt[J], *American Economic Review*, 2010a, 100(2), pp:573-578
- [232] Reinhart C M, Rogoff K S. From financial crash to debt crisis[J]. *American Economic Review*, 2011, 101(5): 1676-1706.
- [233] Reinhart C, Rogoff K. Debt and growth revisited[J]. 2010b.
- [234] Sargent, Thomas J., and Neil Wallace. "Some unpleasant monetarist arithmetic." *Federal reserve bank of minneapolis quarterly review* 5.3 (1981): 1-17.
- [235] Schoenmaker D, Siegmann A. Can European bank bailouts work?[J]. *Journal of Banking & Finance*, 2014, 48: 334-349.
- [236] Schaffer, Mark E. "Do firms in transition economies have soft budget constraints? A reconsideration of concepts and evidence." *Journal of Comparative Economics* 26.1 (1998): 80-103.
- [237] Scharfstein, David S., and Jeremy C. Stein. "Herd behavior and investment." *The American economic review* (1990): 465-479.
- [238] Sfakianakis E, van de Laar M. Assessing contingent liabilities in public-private partnerships (PPPs)[J]. 2012.
- [239] Shiller R J. From efficient markets theory to behavioral finance[J]. *Journal of economic perspectives*, 2003, 17(1): 83-104.
- [240] Shleifer A, Vishny R W. Politicians and firms[J]. *The Quarterly Journal of Economics*, 1994, 109(4): 995-1025.
- [241] Sun Q, Tong W H S. China share issue privatization: the extent of its success[J]. *Journal of financial economics*, 2003, 70(2): 183-222.
- [242] Stern G H, Feldman R J. Too big to fail: The hazards of bank bailouts[M]. *Brookings Institution Press*, 2004.
- [243] Stiglitz J E, Weiss A. Credit rationing in markets with imperfect information[J]. *The American economic review*, 1981, 71(3): 393-410.
- [244] Uddin M H. Effect of government share ownership on corporate risk taking: Case of the United Arab Emirates[J]. *Research in International Business and Finance*, 2016, 36: 322-339.
- [245] Wellalage N, Locke S. Access to credit by SMEs in South Asia: do women entrepreneurs face discrimination[J]. *Research in International Business and Finance*, 2017, 41: 336-346.
- [246] Winston, Gordon C., and David J. Zimmerman. *Peer Effects in Higher Education*. No.

DP-64. Department of Economics, Williams College, 2003.

- [247] Zhang, Anming, Yimin Zhang, and Ronald Zhao. "Impact of ownership and competition on the productivity of Chinese enterprises." *Journal of comparative economics* 29.2 (2001): 327-346.
- [248] Mi, Zhou, and Xiaoming Wang. "Agency cost and the crisis of China's SOE." *China Economic Review* 11.3 (2000): 297-317.
- [249] Zimmermann J, Eber W. Mathematical background of key performance indicators for organizational structures in construction and real estate management[J]. *Procedia Engineering*, 2014, 85(15): 571-580.
- [250] Zwiebel, Jeffrey. "Corporate conservatism and relative compensation." *Journal of Political economy* 103.1 (1995): 1-25.