

地方债、房价与收入分配

毛捷 王梓旭 缪小林

摘要：地方债与收入分配是我国财政政策发挥作用的两个重要领域，协调好两者的关系有助于财政政策“提质增效”。本文采用2011—2018年283个地级市面板数据，并以家庭层面微观数据作为补充，以房价为中介渠道，实证分析地方债（以城投债为代表）对于收入差距的影响及其作用机制。研究发现：地方债发行规模与居民收入差距呈现正向关联，使用多种工具变量进行稳健性检验，上述结论均成立；房价是地方债推动居民收入差距扩大的中介渠道，即地方债发行规模的扩大推升了房产价格的上涨，房价上涨导致居民收入差距扩大；上述效应不受房价水平和区域差别的影响。上述发现丰富了财政再分配的理论内涵，并为完善地方债管理制度、缩小收入差距提供了借鉴。

关键词：地方债 房价 收入分配 中介效应

引言

共同富裕是中国特色社会主义的本质要求，也是中国式现代化的重要内容。要实现全体人民共同富裕，必须有效控制居民收入差距、持续优化收入分配。新中国成立尤其是改革开放以来，我国人均可支配收入实现了持续增长，2021年居民人均可支配收入达到35 128元，扣除物价因素年均实际增长8.1%。收入水平连年增长的同时伴随着收入差距持续扩大，近二十年来我国基尼系数处于0.45以上。党的二十大报告中明确提出分配制度是促进共同富裕的基础性制度，应规范收入分配秩序，

规范财富积累机制。收入差距是影响新发展格局的重要因素，加大收入差距成因和对策等方面的研究意义重大。

已有文献主要基于财政视角分析收入差距，包括税收调节、公共支出和转移支付等方面^①，但较少从地方公共债务这一重要的财政视角对收入分配问题展开分析。2008年以来，我国地方公共债务（包括显性和隐性债务，以下简称地方债）规模快速增长，已成为我国公共债务的主要构成，在现行财政体制中发挥举足轻重的作用。地方债一方面能有条件地促进经济增长（毛捷和黄春元，2018），为基础设施建设、改善民生

毛捷，对外经济贸易大学国际经济贸易学院教授；王梓旭，对外经济贸易大学国际经济贸易学院博士生；缪小林，云南财经大学财政与公共管理学院教授。作者感谢国家社会科学基金重大项目“新时代下地方政府债务风险的新特征与监管研究”（18ZDA097）的资助。文责自负。

① 徐建炜等（2013），倪红福等（2016），王延中等（2016），寇璇等（2021）。



福祉等提供财力保障；另一方面由于存在“时空错配”以及基于公共服务供给的非理性举债等问题，地方债也积累了财政金融风险（缪小林和伏润民，2012；伏润民等，2017），防范隐性债务风险仍是地方债管理工作的重点和难点。地方债与收入分配均是财政政策发挥作用的核心领域，前者属于跨期资源配置，后者聚焦收入差距调节，如果二者不能协调，很可能对我国财政政策实现“提质增效”产生负面影响。

在已有的少量研究中，学者普遍认同地方债存在收入分配效应，但对于地方债与收入差距之间的关联方式存在不同理解^①。已有研究的相关实证检验对内生性问题等技术难点考虑不充分，而且对传导机制的分析比较欠缺，研究视角主要集中在工资性收入领域，忽视了财产性收入对收入差距扩大的影响。地方债与收入差距之间是否存在因果关联，地方债通过什么渠道对收入差距产生影响，亟须进一步论证。

有关地方债影响收入差距的渠道，已有研究提供了重要线索。地方债的快速增长与房地产业发展密切相关（田新民和夏诗园，2017）。一方面，债务规模的扩大需要有与之相匹配的偿还能力，提升财政

收入、拓展融资渠道可提升债务发行和偿还能力，通过土地财政获得的财政收入能满足上述需求，而基于招拍挂制度的土地出让等经济活动推动了房价上涨（宋林清，2017）。另一方面，防范债务风险强化了地方政府“以地谋发展”，利用土地为资产进行融资，推动了房产价格的进一步攀升（秦凤鸣等，2016；宋昕，2017），尤其是地方融资平台公司有较大比例是利用土地作为担保举借债务，债务规模越大，地价和房价也随之抬升（何杨和满燕云，2012；葛鹤军和缙婷，2011）。与此同时，在造成收入差距扩大的因素中，除了收入水平差异之外，不断上升的房价也是重要推手，房价波动以及与房产相关的财富转移等引致了我国居民收入差距扩增（骆永民和徐明星，2015）。上述影响主要集中于财富效应和信贷效应两类渠道：一是房价上涨造成了不同收入阶层间的财富转移，导致收入差距扩大（周建军等，2014）；二是房价波动会引发信贷变化，进而造成居民间收入差距扩大^②。地方债与房地产紧密关联，而房价上升又与收入差距扩大密不可分，那么，房价是否是地方债影响收入差距的重要渠道？这是本文进行重点论证的

① 一方面，部分研究认为地方债对收入差距的作用是线性的，即地方债规模增加会单调地促使收入差距扩大（徐彦坤等，2021），也有研究存在相反结论，从工资性收入角度分析得出地方债会缩小收入差距（Bai et al., 2020）；另一方面，一些文献发现地方债与收入差距可能存在U型变化关系（李红权 and 尹盼盼，2019），而且地方债对收入差距的作用不是“一刀切”的，而是具有区域异质性（寇宏伟和陈璋，2020）。因此，在有效调节收入差距过程中，应高度重视地方债的影响（刘伦武，2018）。

② Linneman & Megbolugbe (1992)，Benjamin et al., (2004)，瞿晶和姚先国（2011），张传勇（2014），盛夏等（2021）。

问题^①。

机制分析和研究假说

根据相关文献和我国国情，本文梳理了以房价为中介渠道的地方债影响收入差距的机制（图1）。以下结合机制分析提出研究假说，为后续的实证分析提供依据。

地方债影响房价的作用机制

土地作为一种重要资产，是地方政府举债依托的核心资源，地方债影响房价的主要渠道之一就是土地财政。地方政府在推进经济发展与城市化建设中，为了扩充财政资金、拓宽融资渠道，通常采用举债方式筹集资金（毛捷等，2019），以缓解地方经济建设的资金压力，平衡财政收支。由于土地

数量有限，大规模土地出让引致的高地价会形成地价上涨预期（Alonso，1964；刘民权 and 孙波，2009）。同时，土地抵押收入逐渐成为土地财政的重要来源并形成地方债发行的重要基础（刘守英和蒋省三，2005；刁伟涛，2015）。地方政府基于经济发展需要以及财政收入扩充，一定程度上会对土地财政具有“依赖性”（邵朝对等，2016），依赖程度越高对房价提升的促进作用越显著（张双长，2010；郑思齐，2014），且伴随着土地交易价格的上升，房地产商土地开发、利用及经营等成本的增加使其拥有强烈动机提升房价。

地方债影响房价的另一渠道是基础设施建设。借助地方融资平台进行地方债务发

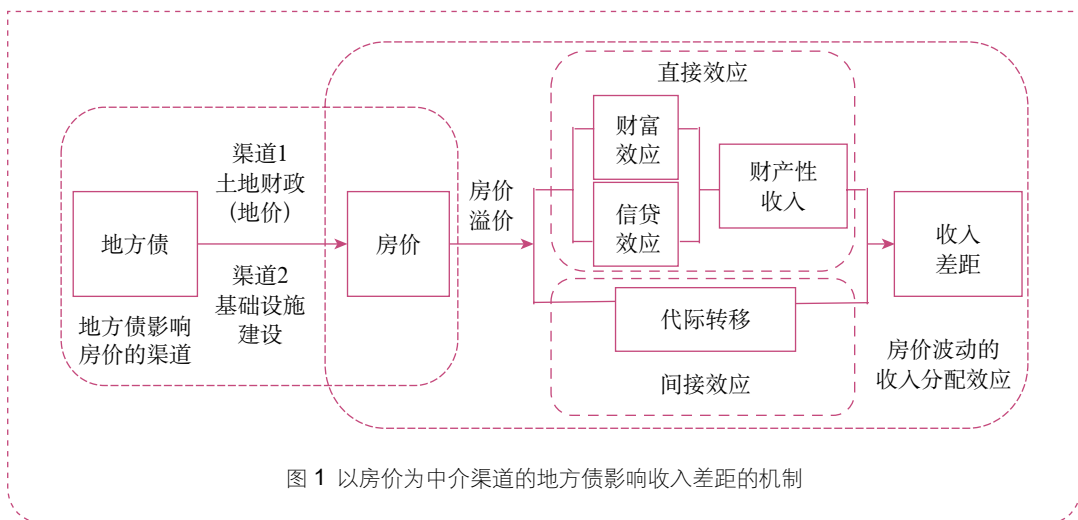


图1 以房价为中介渠道的地方债影响收入差距的机制

① 本文可能的贡献在于：第一，从地方债的视角分析收入差距，在税收、支出和转移支付等已有视角基础上丰富了财政与收入分配的相关研究，拓展了财政再分配的理论内涵；第二，以房价为中介渠道研究地方债对收入差距的影响，为深刻认识地方债影响收入差距的传导路径提供了经验证据；第三，综合使用地级市层面数据和微观数据，并使用融资平台公司个数等多种工具变量进行实证分析，为量化分析地方债与收入差距的内在关联提供了可靠数据和科学方法。本文研究结论将为完善我国地方政府债务管理制度、优化收入分配格局提供依据。



行以及同企业开展合作，既扩大了地区招商引资规模，又推进了基础设施建设开发与相关建设项目的合作运行（齐天翔和陈瑞，2016）。城市基础配套设施的完善为房价上涨提供了外部柔性因素，基础设施齐全的地区更容易吸引人们购买房屋，推动房价上升进而对房地产市场价格造成影响。

房价影响收入差距的作用机制

房价通过以下两类机制影响收入差距。一是房价变化直接影响收入差距，包括财富效应和信贷效应。当房屋作为投资品时，房价波动不仅会影响其自身价值，与其相关联的房屋买卖、房屋租赁等资产收益也会随之变化（Miles, 1994），房价上升引致的资产收益增加就是房价财富效应的具体表现（Linneman & Megbolugbe, 1992; Case, 2005），而房价的信贷效应主要是指抵押房产以扩大投资规模所获得的收益增量（李实等，2005）。房价上升所带来的各种溢价收入更多集中在高收入群体（原鹏飞和冯蕾，2014），这主要是由于高收入群体普遍具有较大的投资规模、广泛的投资渠道以及较高的风险偏好（Gollier, 2010），是投机性房屋交易、房租收取以及抵押贷款的主要行为群体（陈彦斌和邱哲圣，2011）。而中低收入群体对于房屋的刚性需求特征较为突出，买房主要用于居住，房屋的消费品属性更加凸显（张传勇，2014）。此外，房产升值会进一步推升高收入群体对房屋投资的需求，旺盛的投资需求还会在房地产市场中形成对中低收入自住购房群体的“挤出效应”，房价上涨将对该群体的购房需求形成

抑制（Waxman et al., 2020）。

二是房价变化间接作用于收入差距，主要体现在代际转移。由于房屋具有可继承性，基于房价上涨的房屋代际转移会进一步固化高收入群体子代财产的增加，中低收入群体子代的房产继承对其财富增加的规模则普遍偏小，且主要以账面财富形式体现（陈峰等，2013）。从属于财产性收入的房产继承规模由于在不同收入群体间存在较大差异，也会形成对收入差距的扩增作用。

基于地方债通过土地财政和基础设施建设对房价提升的促进作用，以及房价上涨通过财富效应、信贷效应和代际转移对收入差距的扩增效果，本文提出如下有待进一步实证检验的假说。

研究假说1：地方债发行会扩大收入差距。

研究假说2：房价是地方债导致收入差距扩大的中介渠道。

计量模型、变量设定与数据说明

计量模型

基于上文对地方债、房价与收入差距的机制分析，为检验研究假说1和2，本文进行以下两方面的实证研究。一是研究地方债对收入差距的影响，设定如下基准回归模型：

$$gini_{it} = \beta_0 + \beta_1 debt_{it} + \beta_2 X_{it} + u_i + v_t + m_{pt} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中， $gini_{it}$ 为地级市*i*在*t*年用基尼系数表示的收入差距， $debt_{it}$ 为地级市*i*在*t*年的地方债发行规模， X_{it} 为一组控制变量，



u_i 、 v_t 和 m_{pt} 分别为城市、年份与省份-年份的固定效应， ε_{it} 为残差项。

二是研究地方债是否以房价为中介渠道进而对收入差距产生影响，本文采用常见的中介效应模型进行分析^①。借鉴温忠麟和叶宝娟（2014），构建如下实证模型：

$$houseprice_{it} = a_0 + a_1debt_{it} + a_2X_{it} + u_i + v_t + m_{pt} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$gini_{it} = b_0 + c_1' debt_{it} + b_1 houseprice_{it} + b_2 X_{it} + u_i + v_t + m_{pt} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

其中， $houseprice_{it}$ 为地级市 i 在 t 年的房价。

变量设定

被解释变量

衡量收入差距的方法和指标众多，如不同群体间的收入比值、基尼系数与泰尔指数等，其中基尼系数的应用范围广泛，便于同其他研究结果进行横向比较。因此，本文使用基尼系数（gini）衡量收入差距。对于基尼系数的测算，通常有分组加权法和收入分布函数拟合法两种方法，限于地级市层面数据的可得性以及收入分布函数拟合法的结果受函数主观选择

的影响较大，本文参照陈昌兵（2007）、Sundrum（1990）的测算方法，基于各地级市层面的城乡居民收入分组数据，在求得城乡两部分的收入基尼系数后，加权算出各地级市整体基尼系数。该方法同其他方法测算得出的基尼系数变化趋势的一致性已得到普遍印证（段景辉和陈建宝，2010；杨天宇和曹志楠，2016）。

核心解释变量

地方债的衡量目前缺乏统一的数据来源，根据其实际发行情况，相较于地方政府一般债券和专项债券，城投债的发行时间较长，在地级市层面的发行数据相对公开且数据较为完整，是可获取的、能够较长时期体现地方债规模变化的数据来源。鉴于此，本文使用徐军伟等（2020）统计的各地级市城投债发行规模数据（debt）进行衡量^②。

在中介效应分析中，房产价格也是重要的解释变量。由于房价始终处于动态变化中，且包含多种价格类型，为便于分析并考虑数据可得性，本文采用全国各地级市层面商品房平均销售价格（商品房

① 在中介效应分析中，首先参考地方债对收入差距的总效应，即（1）式的回归结果，若回归系数 β_1 显著则两者之间存在关系，进行下一步回归。其次，检验地方债对地方房价的影响和房价对于收入差距的影响，对（2）式和（3）式分别进行回归，回归系数 a_1 和 b_1 显著则表明地方债以房价为中介渠道对收入差距产生显著的影响，并比较（3）式中的回归系数 c_1' 与（1）式中的 β_1 ，对房价是发挥部分中介效应还是完全中介效应进行判别。

② 根据城投债发行情况，特别是2011年后城投债呈现快速增长趋势，本文使用2011—2018年、283个地级市的面板数据进行实证分析。除了地方债数据来源于根据近期文献梳理的融资平台所计算的全国城投债发行规模，居民收入来自各地级市统计局或统计年鉴中公布的居民收入分组数据和中国家庭金融调查数据（CHFS），其余各变量的原始数据来源于历年《中国房地产统计年鉴》《中国财政年鉴》《中国统计年鉴》以及各省、市统计年鉴和统计局网站相关资料。为保证数据平稳性，在剔除物价因素后，对除占比外的变量取自然对数值，各变量的描述性统计分析详见表1。



销售总价/商品房销售总面积）衡量房价（houseprice）。

控制变量

经济发展水平和城镇化进程。由于收入差距与收入水平紧密相连（朱国钟和颜色，2013），因而本文选取人均可支配收入的增长率（income）作为控制变量。此外，各地的经济发展程度同收入差距、房地产市场的发展程度相关，经济规模相对较大的城市通常伴随着较高的收入水平（王少平和欧阳志刚，2007），因而选择各地级市人均实际国内生产总值（pgdp）作为经济发展程度的衡量指标。城镇化水平与收入水平及收入差距也具有关联性，因而选取城镇化率（urban）代表地级市层面的城镇化水平（陈云松和张翼，2015）。

产业发展和社会投资。各地区产业结构会对地方政府债务水平以及收入差距产生影响（罗长远和张军，2009），当某地第二产业产值占比较高时，社会投资和基础设施建设需求较大，对财政支出和债务

融资具有较高依赖度。据此，本文选取第二产业占地区生产总值的比重（industry）和全社会固定资产投资占地区生产总值比重（inv）作为产业发展和社会投资的衡量指标。

地方政府财政收支状况。各地区的财政收入支出情况一定程度决定着债务发行规模，本文采用人均财政收入增长率（inf）衡量各市级财政收入情况（项后军等，2017），采用各市级人均财政支出增长率（exf）衡量财政支出情况。

实证结果

基准回归结果

本文使用2011—2018年283个地级市的面板数据（表1），对公式（1）进行回归分析。由Hausman检验得出支持固定效应模型，表2即为固定效应模型下的基准回归结果。

如表2中第（1）列结果所示，核心解释变量地方债规模的回归系数显著为正

表 1 各变量的描述性统计

变量	变量名	单位	观测值	均值	最小值	最大值	标准差
收入差距	gini		2 264	0.4661	0.1630	0.6170	0.0763
地方债规模（取对数）	debt		2 264	2.0785	-2.3026	7.0226	1.8463
房价（取对数）	houseprice		2 264	8.1740	6.1372	10.8992	1.6370
人均可支配收入增长率	income	%	2 264	9.4232	-28.4354	52.4208	4.9823
人均实际GDP（取对数）	pgdp		2 264	10.6593	9.2193	13.0557	0.5609
城镇化率	urban	%	2 264	52.6115	16.5714	100.00	15.0165
第二产业占GDP比重	industry	%	2 264	47.9301	14.9500	89.3400	10.0514
固定资产投资占GDP比重	inv	%	2 264	55.7510	19.9800	99.8707	31.2779
人均财政收入增长率	inf	%	2 264	11.9259	-58.3703	91.7751	14.6514
人均财政支出增长率	exf	%	2 264	12.9153	-41.1590	99.8123	11.9958

(0.0035, 1%的显著性水平)。第(2)列控制了城市、年份以及省份-年份的固定效应,回归系数依然保持显著为正(0.0013, 5%的显著性水平),这也初步印证了假说1。第(3)和(4)列的回归引入了体现地区经济发展水平、城镇化进程、产业结构、社会投资以及财政状况的控制变量,回归结果均表明地方债规模对居民收入差距具有显著的正向影响。第(4)列为包含全部控制变量及固定效应的实证结果,结果表明地方债发行规模每增加10%,基尼系数提高约0.012,占样本

期基尼系数平均值的2.57%。

稳健性检验

考虑内生性问题

一方面,收入差距可能会反向影响地方债的发行,即存在循环因果问题。另一方面,某些不可观测的因素可能会同时影响地方债发行和收入差距,从而产生变量遗漏问题。上述问题都会导致被解释变量与核心解释变量之间存在内生性关联,干扰实证结果。为有效控制内生关联问题,本文首先采用各地级市融资平台个数作为地方债规模的工具变量进行估计(刘

表 2 地方债对收入差距的影响

解释变量	(1)	(2)	(3)	(4)
地方债规模	0.0035*** (5.89)	0.0013*** (2.60)	0.0010** (2.01)	0.0012** (2.48)
人均可支配收入增长率			0.0365*** (2.96)	0.0214* (1.67)
人均实际GDP			0.0111** (2.21)	0.0444*** (11.79)
城镇化率			0.1191*** (8.75)	0.1405*** (10.11)
第二产业占GDP比重			-0.0682*** (-4.98)	-0.1279*** (-10.09)
固定资产投资占GDP比重			-0.0006* (-0.28)	0.0006 (0.24)
人均财政收入增长率			-0.0080* (-1.72)	-0.0139** (-2.56)
人均财政支出增长率			0.0543*** (10.19)	-0.0016 (-0.28)
城市固定效应	不控制	控制	不控制	控制
年份固定效应	不控制	控制	不控制	控制
省份-年份固定效应	不控制	控制	不控制	控制
常数项	0.4654*** (280.84)	0.4700*** (405.47)	-0.0928* (-2.56)	-0.0163*** (-6.41)
观测值	2264	2264	2264	2264
R ²	0.0705	0.8606	0.8022	0.7946
F统计量	34.74***	6.74***	165.91***	142.14***

注: ***, **, * 分别为在 1%、5% 和 10% 的显著水平下显著, 括号中为 t 统计量。



畅等, 2020), 融资平台个数与地方债的发行规模紧密相关, 但不与收入差距形成直接关联, 因此同时满足工具变量的相关性和外生性假设。引入融资平台个数作为工具变量后的回归结果如附表1^①第(1)列显示, 地方债对收入差距的影响仍为显著的正向促进作用(0.0029, 1%的显著性水平)。考虑到不同年度的融资平台个数可能会对债务发行规模具有异质性影响, 以及上一年度的融资平台个数仍仅与债务发行相关, 本文进而将融资平台个数的滞后一期作为工具变量再次检验, 结果如第(2)列所示, 仍保持了结论的一致性。

同时, 本文借鉴“Bartik”工具变量(Bartik, 1991)的构造方法, 构建融资平台个数的预测值, 采用期初融资平台个数占上一级融资平台个数的比重对本期融资平台个数进行预测。测算方法为: $\text{predicted_debt}_i = \text{debt}_n / \sum \text{debt}_n \times \sum \text{debt}_i$, 其中 i 代表融资平台的年份, n 代表融资平台的基期, j 代表所在地区市级层面行政单位的个数。采用此方法计算出的预测值作为工具变量进行估计, 能够从融资平台个数的发展趋势对地方债的发行情况产生关联。实证结果见附表1第(3)列, 结果显示将融资平台个数的预测值作为工具变量引入后, 地方债与收入差距之间仍保持显著正相关关系(0.0116, 1%的显著性水平), 在消除内生性的同时进一步印证了假说1

的成立。

其他稳健性检验

首先, 为避免研究时间范围的确定具有主观性, 本文将样本时间扩展为2006—2018年, 由此形成的回归结果如附表2中的第(1)列所示。相较于基准回归所确定的年份区间(2011—2018年), 我国在2006—2011年间发行过地方债的城市数量较少, 在延长时间跨度后, 地方债与收入差距的回归结果仍保持了显著的正相关关系(0.0011, 5%的显著性水平), 与基准回归结论一致。

其次, 为剔除地方债发行绝对规模对实证结果的影响, 本文将核心解释变量替换为地方债发行规模占该地区财政收入的比重, 从相对规模角度进行检验; 回归结果如附表2第(2)列所示, 其结果同样保持稳健(0.0102, 5%的显著性水平)。

最后, 由于不同口径下的住户抽样调查数据之间具有较强差异性, 所得到的收入分布、收入差距具有不同特征(罗楚亮和李实, 2019), 为避免收入差距测度方法与数据来源单一造成实证结果的偏差, 因此在前述运用各地级市统计局居民抽样收入分组数据的基础上, 本文运用中国家庭金融调查数据(CHFS), 对被解释变量居民收入差距进行替换。结合各地级市地方债发行情况, 本文选取了CHFS2013、CHFS2015和CHFS2017数据

① 由于篇幅限制, 附表1~6为增强出版, 读者可在中国知网—《金融市场研究》2023.02期查询或邮件联系编辑部获取。

库中连续调查的148个地级市的家庭微观收入数据进行收入差距测度，并将上文中的解释变量和控制变量数据与其匹配进行稳健性检验，附表2第（3）和（4）列展示了不同收入类别下基尼系数的检验结果，各列的被解释变量分别为由家庭总收入和财产性收入计算所得的地级市层面总收入基尼系数与财产性收入基尼系数。如附表2中结果所示，地方债规模同总收入差距以及财产性收入差距之间均呈显著正相关关系（系数分别为0.0020、0.0457，均为1%的显著性水平），与前述的机制分析相符，表明本文基准回归结果不受收入抽样数据口径问题的影响。

异质性检验

地方债的发行规模以及居民收入差距具有典型的区域异质性特征（毛捷和黄春元，2018；刘伟等，2018），虽然在前述基准回归中本文控制了地级市以及省份-年份的固定效应，但更大区域范围内的空间异质性仍有可能存在。为了检验地方债规模对收入差距是否具有区域异质性特征，本文对样本城市按照地理范围进行了东部地区与其他地区两个区域的划分^①，并分别进行回归检验^②。结果表明地方债规模持续扩大对基尼系数扩增的影响在经济相对发达地区和相对不发达地区均普遍存

在，这一问题需要得到各地区及时关注。

此外，地方债发行所依托的融资平台公司与国有资产紧密相连，不同资金流向的地方债因其发行规模、使用范围和作用对象的不同可能会对收入差距形成差异化影响，为了对此进行异质性检验，本文将各地级市的地方债划分为用于基建投资、棚户区改造或保障房建设、有息债务偿还和补充运营资金四类，分别进行回归检验，结果如附表3第（3）至（6）列所示。无论是用于基建投资、棚户区改造或保障房建设、有息债务偿还还是补充运营资金，地方债与收入差距均保持了正相关关系，但其中用于基建投资与棚改或保障房建设的地方债规模对收入差距的扩增作用更为突出且回归系数显著（分别为0.0046和0.0032，5%的显著性水平），这与机制分析中地方债通过土地出让、基础设施建设促进房价提升并关联至收入差距扩大的理论推测相一致，体现了地方债与土地这一重要国有资产的紧密关联；而用于债务偿还或补充运营资金等非民生直接相关领域或与土地资产关联较弱的地方债发行，并不会对居民收入差距的变化产生显著影响。

机制检验

在前述实证分析的基础上，本文进一

① 东部地区：河北、江苏、浙江、福建、山东、广东；其他地区：山西、吉林、黑龙江、辽宁、安徽、江西、河南、湖北、湖南、四川、贵州、云南、陕西、甘肃、青海、宁夏、广西、内蒙古。

② 附表3展示了东部地区和其他地区的地方债对收入差距的回归检验结果。由表中第（1）和（2）列的结果可知，各区域地方债规模仍保持了对收入差距的显著正向促进，其中东部地区的回归系数相对较高（0.0015，10%的显著性水平），中、西部及东北地区的回归系数相对偏低（0.0010，10%的显著性水平）。



步进行机制检验，如附表4第（1）列是前述基准回归结果；第（2）列为地方债与房价之间的回归，地方债与房价间存在着显著的正相关关系（0.0141，1%的显著性水平），表明地方债发行规模的扩大对房价上涨具有促进作用；第（3）列同时控制地方债规模和房价，结果显示当引入房价这一解释变量后，地方债对收入差距依然保持显著的正相关关系，但回归系数从0.0012降低至0.0010（均为5%的显著性水平），说明房价发挥了部分中介效应，验证了假说2的内容。

不同类型房屋的价格波动幅度以及对收入差距的作用渠道具有差异性，为了识别房屋类型是否会对房价的中介效应产生异质性影响，因而在上述中介效应检验的基础上，本文根据房屋类型将房价划分为住宅类房屋价格与非住宅类房屋价格两类进行分组回归；其中住宅类房屋以居住为主要用途，其价格变化会通过房租等财产性收入和继承等转移性收入双渠道影响居民收入差距，而生产性或营业性等非住宅类房屋价格的波动则仅由租金收入等财产性收入作用于收入差距，分组检验的回归结果^①发现无论是何种房屋类型的价格，基于房价为中介的地方债对收入差距的影响均保持了显著的正相关性且回归系数极

为相近，表明不具有因房屋类型而引致的异质性中介效应。

此外，房价上涨对不同收入群体的消费、储蓄行为以及收入不平等程度具有差异性影响（陈彦斌和邱哲圣，2011），为了检验是否存在因收入水平差异而形成的异质性房价中介效应，本文依据样本期间我国居民平均年收入水平和个税免征额标准（3 500元/月），分别以2.4万元和4.2万元为界，将样本划分为高收入、中等收入和低收入三个组别，由此进行三个组别检验^②。可知地方债发行规模扩大所引致的收入差距变化主要体现为中、低收入群体收入差距的加大，并在此过程中房价发挥了部分中介效应，这与前述机制分析中房价上涨对不同收入群体收入差距的作用效果保持一致，也表明存在因收入群体而引致的异质性房价中介效应。

结论及建议

本文使用2011—2018年地级市面板数据并结合家庭层面微观数据，通过以房价为中介渠道，实证分析了地方债对收入差距的影响。得出以下结论：（1）地方债规模扩张不利于缩小居民收入差距，这一结论稳健，不受变量设置、实证方法和数据构成等影响；（2）地方债以房价为中

① 如附表5所示，其中第（1）～（3）列为住宅类房屋组别，第（4）～（6）列为非住宅类房屋组别。

② 结果如附表6所示。其中，高收入组别的回归结果如第（1）～（3）列所示，地方债发行规模与收入差距存在正相关关系，但在统计意义上并不显著；中等收入和低收入组别的回归结果如第（4）～（6）列和（7）～（9）列所示，两收入组别地方债规模的回归系数均呈显著正相关关系（分别从基准回归的0.0021减至0.0018，以及从0.0023减至0.0016，显著性水平平均从1%降至5%）。



介渠道对收入差距产生作用，地方债发行规模的扩大推升了房价上涨，房价上涨导致收入差距扩大。

基于上述研究结论，本文提出以下政策建议：一是削弱乃至消除地方债扩张与房价过快增长之间的联系，进一步控制土地财政与土地金融在地方政府举债中的作用，严格限制将土地或基于土地的收入作为举债担

保，同时在地方政府绩效考核中强化科学举债，加强对地方债规模的科学管控，避免无序和低效的举债。二是坚持“房住不炒”，并利用好地方债加强在廉租房和公租房的资金投入，解决有切实住房需求和住房困难人群的住房问题，减弱乃至切断房价对收入差距扩增的传导效应。^[N]

学术编辑：卢超群

参考文献：

- [1] 陈昌兵.各地区居民收入基尼系数计算及其非参数计量模型分析[J].数量经济技术经济研究,2007(1):133-142.
- [2] 陈峰,姚潇颖,李鲲鹏.中国中高收入家庭的住房财富效应及其结构性差异[J].世界经济,2013(9):139-160.
- [3] 陈彦斌,邱哲圣.高房价如何影响居民储蓄率和财产不平等[J].经济研究,2011,46(10):25-38.
- [4] 陈云松,张翼.城镇化的不平等效应与社会融合[J].中国社会科学,2015(6):78-95+206-207.
- [5] 刁伟涛.土地财政、地方债务与房价水平——基于省际面板数据的实证研究[J].当代财经,2015(2):34-42.
- [6] 段景辉,陈建宝.基于家庭收入分布的地区基尼系数的测算及其城乡分解[J].世界经济,2010,33(1):100-122.
- [7] 伏润民,缪小林,高跃光.地方政府债务风险对金融系统的空间外溢效应[J].财贸经济,2017,38(9):31-47.
- [8] 葛鹤军,熊婷.中国地方政府融资平台信用风险研究[J].经济学动态,2011(1):77-80.
- [9] 何杨,满燕云.地方政府债务融资的风险控制——基于土地财政视角的分析[J].财贸经济,2012(5):45-50.
- [10] 寇宏伟,陈璋.经济增长、收入分配与中国政府债务风险[J].经济经纬,2020,37(02):141-149.
- [11] Bai C E, Liu Q,Yao W.Earnings inequality and China's preferential lending policy.Journal of Development Economics,2020,145:102477.
- [12] BartikJ.Who Benefits from State and Local Economic Development Policies?[M].Kalamazoo,MI:W. E.Upjohn Institute for Economic Research,1991.
- [13] Waxman A,Liang Y,Li S,et al.Tightening belts to buy a home: Consumption responses to rising housing prices in urban China[J].Journal of Urban Economics,2020,115:103-190.

Local Public Debt, Housing Prices and Income Distribution

MAO Jie¹ WANG Zixu¹ MIAO Xiaolin²

(1. School of International Trade and Economics, University of International Business and Economics;

2. School of Finance and Public Management, Yunnan University of Finance and Economics)

Abstract Wealth disparity has long been an important area of concern for the government and society as a whole. This paper employs panel data from 283 prefecture-level cities from 2011 to 2018 and uses housing prices as an intermediary channel to empirically analyze the impact of local public debt (as represented by urban investment bonds) on the income gap. The study found that the scale of local public debt issuance is positively related to wealth disparity among residents. Housing prices are the intermediary channel for local public debt in expanding the income gap. Greater local public debt issuance accelerates the rise in housing prices and this in turn leads to wider disparities in income. The above effects are not influenced by the general level of housing prices or regional differences, however. This article seeks to assess the economic effects of local government debt, and thereby provide a reference for improving local government debt management and narrowing the income gap.

Keywords Local Public Debt, Housing Prices, Income Distribution, Intermediary Effect

JEL Classification D31 H63 L85