地方债务治理对城市商业银行风险承担的影响——基于一揽子化债政策的经验证据

姜泠漉

中国海洋大学，中国·山东 青岛 266100

摘要：本文以 2023 年一揽子化债政策为准自然实验，采用倾向得分匹配双重差分法（PSM-DID），基于 2014—2025 年 29 家城市商业银行的强平衡面板数据，考察地方债务治理对城商行风险承担的影响及其机制。研究发现：地方债务治理使重点化债地区城商行风险加权资产占比相对上升约 2.12 个百分点，政策效应具有滞后性且逐年递增；机制上，债务治理通过提高贷款占比提升风险承担，间接效应占总效应的 37.6%；地区 PPP 投资规模对政策效应具有正向强化作用，但证据强度有限。据此从政府、监管、银行与 PPP 治理四个层面提出政策建议。

关键词：地方政府债务；债务治理；城市商业银行；风险承担；PSM-DID

The Impact of Local Debt Governance on the Risk-Taking of City Commercial Banks: Evidence from the Debt Resolution Policy Package

Jiang Linglu

Ocean University of China, China Shandong Qingdao 266100

Abstract: Taking China's 2023 debt resolution policy package as a quasi-natural experiment, this paper employs the propensity score matching difference-in-differences (PSM-DID) method with a strongly balanced panel of 29 city commercial banks from 2014 to 2025 to examine how local debt governance affects banks' risk-taking and its mechanisms. The findings show that local debt governance raises the risk-weighted asset ratio of city commercial banks in key debt resolution regions by about 2.12 percentage points, with a lagged and increasing policy effect. Mechanically, debt governance enhances risk-taking by raising the loan share, with the indirect effect accounting for 37.6% of the total effect; regional PPP investment positively reinforces the policy effect, though with limited evidence strength. Policy implications are proposed for the government, regulators, banks and PPP governance.

Keywords: Local government debt; Debt governance; City commercial banks; Risk-taking; PSM-DID

0 引言

分税制改革以来，地方政府债务规模持续扩张，其风险沿财政金融渠道向银行体系传导。2023 年 7 月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”[19]，通过特殊再融资债券、存量债务置换与重组等方式化解存量隐性债务，地方债务治理进入以置换重组为主的深化阶段。城市商业银行（以下简称城商行）深耕本地市场，与地方财政和融资平台联系紧密，是债务治理传导的直接承受者，其风险承担行为的变化直接关系区域金融稳定。

与本文相关的研究主要有两方面。一是地方政府债务及其治理的金融风险传导：尹威和刘晓星[1]指出地方政府行为会改变城商行信贷配置与风险选择；祝继高等[2]、李双建和田国强[3]、宋科等[4]与 Wen 等[5]分别发现财政压力影响城商行信贷配置效率、债务扩张推高银行风险承担、隐性债务的金融风险传导及其对银行体系的空间溢出；梁若冰和王群群[6]、刘贯春等[7]、李小林等[8]考察了债务治理对企业融资困境、期限错配与系统性风险的改善；江笑云等[9]、Li 等[10]、Jing 等[11]与陈绪童等[12]关注债务治理与地方银行、中小银行风险；刘澜飚和薛正[13]是本文最直接的参照。二是银行风险承担的影响因素研究，涵盖货币政策立场（Borio 和 Zhu[14]、Dell'Ariccia 等[15]、方意[16]）与经济政策不确定性（顾海峰和于家珺[17]）等。既有成果多关注债务治理的财政与宏观金融后果，以一揽子化债为准自然实验、针对城商行风险承担的系统考察仍较缺乏。

本文的边际贡献在于：第一，以一揽子化债政策为制度背景，将地方债务风险处置与城商行资产配置纳入同一框架，以风险加权资产占比直接刻画银行风险承担；第二，将政策前倾向得分匹配与双向固定效应双重差分相结合，

辅以事件研究、安慰剂检验与 wild cluster bootstrap，并如实报告平行趋势联合检验的残余风险、界定识别边界；第三，从贷款配置渠道与地区 PPP 投资条件两个维度解释政策效应，为理解债务治理的银行端传导提供经验证据。

1 理论分析与研究假设

1.1 地方债务治理与城商行风险承担

一揽子化债通过特殊再融资债、存量债务置换和债务重组延长债务期限、降低融资成本并平滑偿债节奏，缓解平台企业和地方国有企业的集中偿付压力。对深度参与地方公共投资融资的城商行而言，借款主体现金流改善与区域尾部风险下降，会降低存量授信的预期损失，并释放原先受拨备、资本和风险限额约束的资产配置空间；当银行将释放的资本与流动性投向风险权重较高的贷款等信用资产时，风险加权资产占比随之上升。可见，短期违约风险下降与风险资产扩张可以同时发生。据此提出：

假设 H1：地方债务治理使重点化债地区城市商业银行的风险承担水平上升。

1.2 贷款占比的中介作用

债务治理缓解平台短期偿债约束后，一方面改善银行续贷与新增授信条件，另一方面地方投资项目现金流与市场预期改善、恢复企业融资需求，促使银行由低收益流动性资产转向贷款资产。城商行客户与业务具有属地特征，信贷恢复效应在重点化债地区更为突出；贷款占比上升改变资产组合的风险结构，进而作用于风险加权资产占比。据此提出：

假设 H2：地方债务治理通过提高贷款占比提升城市商业银行风险承担水平。

1.3 地区 PPP 投资规模的调节作用

PPP 项目投资规模大、建设周期长、现金流回收慢，其融资安排连接地方政府、项目公司、社会资本与金融机构。地区 PPP 投资规模较大时，地方公共投资与银行信贷的融资联系更广泛，债务治理对项目现金流、融资期限和风险预期的调整更容易传导至银行资产端，释放续建、运营与配套融资需求。据此提出：

假设 H3：地区 PPP 投资规模强化地方债务治理对城市商业银行风险承担的影响。

2 研究设计

2.1 样本与数据

样本区间为 2014—2025 年，经筛选（保留法人主体与主要财务指标可连续识别的银行，缺失数据不作插值），得到覆盖 29 家城商行、23 个省级地区、348 个银行—年度观测的强平衡面板。处理组为甘肃、吉林、黑龙江、辽宁、天津、云南、贵州、重庆八个重点化债地区的 8 家城商行（兰州、吉林、哈尔滨、大连、天津、富滇、贵阳、重庆银行），其余 21 家为对照组。银行财务数据取自历年年度报告并经 Wind 交叉核验，宏观数据取自国家和各省统计年鉴，地方政府债务余额与重点化债地区名单取自中国地方政府债券信息公开平台及财政部政策文件。

2.2 变量选取

被解释变量为风险加权资产占比（RWAR），即风险加权资产与总资产之比，识别银行的风险选择而非已实现损失。解释变量为处理效应 treat × t：treat 依重点化债地区政策身份按银行法人注册地赋值；考虑到政策部署与落地的时滞，静态主模型排除 2023 年，t 在 2024—2025 年取 1。中介变量为贷款占比（LR，贷款总额 / 总资产）；调节变量为地区 PPP 投资规模（PPP，投资额加 1 取自然对数并中心化标准化）。控制变量七项：银行规模、总资产收益率、存款占比、贷款拨备率、贷款存款比、地区经济规模与地方债务压力，均取上一年度值。

2.3 模型构建

首先以政策前（2020—2022 年）ROA、存款占比、贷款存款比、贷款拨备率、银行规模与地区经济规模六项均值为协变量估计倾向得分并作核匹配，共同支撑域覆盖全部 29 家银行；然后在匹配样本上估计双向固定效应 DID 模型：

$$RWAR_it = \alpha + \beta\,(treat \times t)_it + \gamma X_i,t-1 + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_it$$

其中 X 为滞后控制变量，μ、λ 分别为银行与年份固定效应，标准误按省级地区聚类。动态效应以事件研究模型实现，以 2022 年为基准期；机制检验参考江艇[18] 对因果推断中中介与调节效应的讨论，分别构建中介效应模型与调节效应模型。

2.4 描述性统计

基准估计样本为 319 个银行—年度观测，RWAR 均值为 0.602（标准差 0.027），LR 均值为 0.556。

3 实证分析

3.1 匹配平衡性

匹配后除地方债务压力（标准化偏差 107.85%）外，各匹配协变量标准化偏差绝对值均降至 10% 以内（如贷款存款比由 33.17% 降至 0.57%）。地方债务压力未纳入匹配，但作为控制变量进入全部模型，其水平差异由固定效应吸收。

3.2 基准回归

回归结果见表 1。仅控制银行与年份固定效应时，treat × t 系数为 0.019687；加入全部滞后控制变量后，系数为 0.021240（p<0.001，95% 置信区间[0.012756, 0.029723]）；以省份固定效应替代银行固定效应，系数为 0.020631（p<0.001），方向与幅度一致。基准系数表明，政策实施后重点化债地区城商行 RWAR 相对对照组提高约 2.12 个百分点，假设 H1 得到支持。RWAR 上升反映银行资产组合与风险偏好的调整，不等同于同期已实现信用损失的增加。

表 1 地方债务治理与城市商业银行风险承担

变量	（1）RWAR	（2）RWAR	（3）RWAR
treat × t	0.019687***	0.021240***	0.020631***
	(0.004445)	(0.004091)	(0.004455)
控制变量	否	是	是
银行 / 省份固定效应	是 / 否	是 / 否	否 / 是
年份固定效应	是	是	是
观测值	319	319	319
调整 R^2	0.909	0.910	0.883

注：括号内为省级地区聚类稳健标准误；***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 水平上显著；第（2）列含六项滞后控制变量，第（3）列增加贷款存款比。

3.3 动态效应

事件研究显示，政策前 2014—2021 年各交互项系数介于 −0.007249 至 0.004452 之间，单年系数均不显著（p>0.10）；2023 年系数为 −0.001673（p=0.6168），2024 年升至 0.013296（p=0.0198），2025 年进一步升至 0.026738（p<0.001），呈“部署期不显著、实施期显现、逐年增强”的路径。需要说明的是，政策前交互项联合检验 F 统计量为 4.32（p=0.0030），拒绝系数同时为零的原假设；但政策前线性趋势系数为 0.000673（p=0.343），各单年系数亦无单调趋势性差异，平行趋势的残余风险在下文识别边界中如实说明。

3.4 安慰剂与稳健性检验

随机抽取 8 家银行为虚拟处理组并重复 500 次，实际估计值大于全部随机系数的绝对值，经验 p 值为 0.000。稳健性方面：连续变量缩尾后系数为 0.021218；取消 PSM 权重后为 0.019575；将 2023 年纳入政策期后为 0.013795；样本窗口止于 2024 年后为 0.014363；以不良贷款率替换 RWAR 后为 0.001769（p=0.065）；改用 2 近邻、卡尺内 2 近邻与卡尺最近邻匹配后系数介于 0.021921—0.026122（均 p<0.001）；999 次 wild cluster bootstrap 检验 p<0.001，置信集为[0.01251, 0.02945]。各设定下系数方向与显著性一致；不良贷款率显著性较弱，风险扩张首先体现在资产配置端。

识别边界有两点：其一，地方债务压力匹配后仍有较大偏差，若其时变变化与政策实施相关，可能影响估计；其二，政策前联合检验被拒绝，尽管单项系数、线性趋势、安慰剂与 wild cluster bootstrap 四类证据均支持基准结果，仍不能完全排除组间残余差异。本文结论应理解为共同支撑域内、现有数据窗口下的平均政策效应。

4 机制分析

4.1 贷款占比的中介效应

政策对 LR 的回归中，treat × t 系数为 0.018848（p<0.001），即处理组城商行贷款占比相对提高约 1.885 个百分点；RWAR 方程中 LR 系数为 0.424005（p<0.001），纳入 LR 后 treat × t 系数降至 0.013248（p=0.010）仍显著。500 次银行层面聚类 Bootstrap 的间接效应为 0.007992，偏差校正 95% 置信区间[0.004022, 0.013483] 不含零，约占总效应的 37.6%。假设 H2 通过检验：债务治理不仅缓释存量债务风险，还通过信贷供给恢复与资产结构调整作用于银行风险资产规模。

4.2 PPP 投资规模的调节效应

PPP × treat × t 交互项系数为 0.004893（p=0.1032），方向与理论预期一致但处于显著性边缘；连续变量缩尾后为 0.005535（p=0.068），以政策前 PPP 特征构造固定调节口径下为 0.005066（p=0.069），均在 10% 水平上显著；条件效应随 PPP 分位由 25% 的 0.014825 递增至 75% 的 0.023328。正向调节证据方向一致但强度有限，假设 H3 获得有限支持。

5 研究结论与政策建议

本文以 2023 年一揽子化债政策为准自然实验的研究结论如下：第一，地方债务治理显著提高重点化债地区城商行风险承担水平约 2.12 个百分点，效应具有滞后性且逐年递增，结论在安慰剂、替换指标、匹配方式与时点窗口等检验下保持稳健；第二，贷款占比是债务治理影响城商行风险承担的重要传导渠道，间接效应占总效应的 37.6%；第三，地区 PPP 投资规模正向强化政策效应但证据强度有限。上述结论适用于样本银行与共同支撑域，识别的是政策实施初期的平均效应。

政策建议如下：其一，地方政府应统筹短期化债与长期财政金融纪律，在推进置换重组的同时完善项目全生命周期预算约束，防止以新增高风险融资替代存量债务。其二，金融监管部门应将债务化解与城商行资产扩张纳入统

一监测框架，结合风险加权资产增速与资本占用，识别存量风险下降但新增授信过快的信号，并对平台、地方国企及 PPP 项目公司实施穿透式风险暴露监测。其三，城商行应在信贷恢复中强化资本约束与风险定价，新增授信以项目经营现金流和借款人偿债能力为核心，降低对财政承诺与隐性担保的依赖。其四，规范 PPP 项目融资与信息披露，严格区分政府付费责任与社会资本经营风险。

参考文献：

[1] 尹威，刘晓星. 地方政府行为与城市商业银行风险承担[J]. 管理科学，2017,30(6):79-91.

[2] 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.

[3] 李双建，田国强. 地方政府债务扩张与银行风险承担：理论模拟与经验证据[J]. 经济研究，2022,57(5):34-50.

[4] 宋科，孟源祎，尹李峰. 地方政府隐性债务的金融风险传导机制研究[J]. 经济学家，2023(3):48-57.

[5] WEN B，XU J，ZHANG L，et al. Spatial correlation of local government implicit debt tail risks in China and its spillover effects on the banking system[J]. International Review of Financial Analysis，2024，96:103609.

[6] 梁若冰，王群群. 地方债管理体制改革与企业融资困境缓解[J]. 经济研究，2021,56(4):60-76.

[7] 刘贯春，程飞阳，姚守宇等. 地方政府债务治理与企业投融资期限错配改善[J]. 管理世界，2022,38(11):71-85.

[8] 李小林，董礼媛，司登奎. 地方政府债务治理与实体企业系统性风险[J]. 财经研究，2023,49(8):49-63.

[9] 江笑云，宋尚彬，汪冲. 土地债务治理、融资平台转型与地方商业银行风险[J]. 上海金融，2023(11):45-58.

[10] LI X，LIU Z，PENG Y，et al. The crowding-in effects of local government debt in China[J]. Journal of Monetary Economics，2026，159：103922.

[11] JING Z，LIU W，WANG Z，et al. Does local government debt regulation improve rural banks' performance? Evidence from China[J]. Journal of International Financial Markets, Institutions and Money，2024，91：101914.

[12] 陈绪童，张哲铭，盛世杰等. 化债背景下城市商业银行的信用表现与破局之策[R]. 联合资信评估股份有限公司，2024.

[13] 刘澜飚，薛正. 地方政府债务治理与中小银行风险承担[J]. 财经问题研究，2024(10):42-54.

[14] BORIO C，ZHU H. Capital regulation, risk-taking and monetary policy: A missing link in the transmission mechanism?[J]. Journal of Financial Stability，2012,8(4):236-251.

[15] DELL'ARICCIA G，LAEVEN L，MARQUEZ R. Real interest rates, leverage, and bank risk-taking[J]. Journal of Economic Theory，2014,149:65-99.

[16] 方意. 货币政策与房地产价格冲击下的银行风险承担分析[J]. 世界经济，2015(7):73-98.

[17] 顾海峰，于家珺. 中国经济政策不确定性与银行风险承担[J]. 世界经济，2019,42(11):148-171.

[18] 江艇. 因果推断经验研究中的中介效应与调节效应[J]. 中国工业经济，2022(5):100-120.

[19] 新华社. 中共中央政治局召开会议分析研究当前经济形势和经济工作[EB/OL].（2023-07-24）.

作者简介：姜泠漉（1988.02-），女，山东烟台，硕士研究生，中国海洋大学，经济学院 / 金融学，研究方向：城商行的风险承担。