**债信政策不确定性何以影响公共性发展金融机构的**

**债券融资？**

**——来自中国国家开发银行的证据**

王可第 徐佳君

附 录

**表A1 变量定义及描述性统计**

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 变量 | 变量定义 | 平均数 | 标准差 | 中位数 | 最小值 | 最大值 |
| *BR*[-10,+1] | 事件窗口[-10,+1]的债券短期回报 | 0.045 | 0.890 | -3.295 | 0.097 | 4.203 |
| *BR*[-10,+10] | 事件窗口[-10,+10]的债券短期回报 | 0.121 | 0.859 | -3.295 | 0.137 | 4.203 |
| *BR*[+1,+365] | 事件窗口[+1,+365]的债券长期回报 | -0.847 | 3.102 | -14.580 | 0.030 | 4.412 |
| *BR*[+10,+365] | 事件窗口[-10,+365]的债券长期回报 | -0.788 | 3.020 | -12.896 | 0.074 | 4.412 |
| *Spread* | 信用利差，债券发行时的票面利率与同期国债票面利率之差 | 0.810 | 0.781 | -0.160 | 0.670 | 5.350 |
| *LnTerm* | 债券期限，指债券从发行之日起至偿清本息之日止的时间（单位：年）。 | 1.405 | 0.810 | 0.000 | 1.609 | 3.912 |
| *Medium&Long* | 中长期债券虚拟变量，期限在1年以上的债券为1，否则为0。 | 0.8490 | 0.3583 | 0.0000 | 1.0000 | 1.0000 |
| *CDB* | 债券发行主体为国开行则取值为1，否则为0。 | 0.487 | 0.500 | 0.000 | 0.000 | 1.000 |
| *Reform* | 2007年1月20日之后取值为1，否则为0。 | 0.767 | 0.423 | 0.000 | 1.000 | 1.000 |
| *Maturity* | 债券剩余期限（单位：年）。 | 5.095 | 3.931 | 0.032 | 4.394 | 17.973 |
| *LnAmount* | 债券募集资金规模，定义为发行债券时实际筹集到的资金总量的自然对数。 | 5.056 | 0.689 | 1.459 | 5.075 | 7.700 |
| *Coupon Rate* | 票面利率 | 3.877 | 0.896 | 1.080 | 3.930 | 6.050 |
| *Float* | 浮动利率为1，固定利率为0。 | 0.090 | 0.286 | 0.000 | 0.000 | 1.000 |
| *Size* | 债券发行主体的总资产的自然对数 | 19.382 | 0.973 | 16.025 | 19.385 | 20.956 |
| *Leverage* | 债券发行主体的资产负债率，定义为总负债除以总资产 | 0.951 | 0.031 | 0.879 | 0.934 | 0.988 |



**图A1 平行趋势检验**

**表A2 稳健性检验：改变事件窗口的债券短期收益**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 变量 | 因变量=债券短期收益 | | | |
| 全部样本 | | 匹配样本 | |
| [-30,+1] | [-30,+30] | [-30,+1] | [-30,+30] |
| (1) | (2) | (3) | (4) |
| *CDB* | -0.282\*\*\* | -0.345\*\*\* | -0.162\* | -0.396\*\* |
|  | (-22.66) | (-33.78) | (-3.09) | (-5.01) |
| *Maturity* | -0.015 | 0.013 | 0.057\*\*\* | 0.151\*\*\* |
|  | (-0.59) | (0.71) | (10.96) | (10.64) |
| *LnAmount* | 0.580\*\*\* | 0.657\*\*\* | 0.404\*\* | 0.523\* |
|  | (19.86) | (10.36) | (5.70) | (3.96) |
| *Coupon Rate* | 0.067 | 0.042\*\* | 0.119\*\* | -0.003 |
|  | (2.84) | (6.74) | (5.92) | (-0.76) |
| *Size* | 0.136\*\* | 0.184\*\*\* | -0.187\*\* | 0.058 |
|  | (9.74) | (27.73) | (-5.97) | (1.03) |
| Constant | -4.848\*\*\* | -6.048\*\*\* | 1.748 | -3.312 |
|  | (-13.48) | (-17.35) | (1.99) | (-2.04) |
| *N* | 64 | 64 | 39 | 39 |
| *R*2 | 0.055 | 0.063 | 0.070 | 0.100 |

注：括号内为*T*值，\*\*\*、\*\*、\*分别代表在1%、5%和10%的水平上显著，对标准误差进行了银行层面的聚类调整。

**表A3 稳健性检验：改变事件窗口的债券长期收益**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| 变量 | 因变量=债券长期收益 | |
| 全部样本 | 匹配样本 |
| [+30,+365] | [+30,+365] |
| (1) | (2) |
| *CDB* | -1.387\*\*\* | -1.829\*\* |
|  | (-51.82) | (-7.46) |
| *Maturity* | -0.141\*\* | -0.259\*\*\* |
|  | (-7.98) | (-43.18) |
| *LnAmount* | -0.508 | 0.399 |
|  | (-2.87) | (1.70) |
| *Coupon\_Rate* | 0.035 | 0.004 |
|  | (0.28) | (0.03) |
| *Size* | 0.253\*\*\* | 0.927\*\*\* |
|  | (36.83) | (14.99) |
| Constant | -1.748 | -18.614\*\* |
|  | (-2.72) | (-8.98) |
| *N* | 189 | 100 |
| *R*2 | 0.135 | 0.088 |

注：括号内为*T*值，\*\*\*、\*\*、\*分别代表在1%、5%和10%的水平上显著，对标准误差进行了银行层面的聚类调整。

**表A4 稳健性检验：PSM-DID检验**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| 变量 | 因变量= *Spread* | |
| (1) | (2) |
| *CDB×Reform* | 0.362\*\*\* | 0.368\*\*\* |
|  | (6.13) | (9.40) |
| *Maturity* | -0.051\* | -0.052\* |
|  | (-2.89) | (-2.73) |
| *LnAmount* | -0.904 | -1.375 |
|  | (-0.37) | (-0.22) |
| *Coupon Rate* | 0.403\*\*\* | 0.403\*\*\* |
|  | (30.73) | (32.02) |
| *Float* | -0.131\* | -0.134\* |
|  | (-2.49) | (-2.73) |
| *Size* |  | -0.025 |
|  |  | (-0.09) |
| *Leverage* |  | -0.564 |
|  |  | (-0.35) |
| Constant | -0.621\*\*\* | 0.410 |
|  | (-10.74) | (0.07) |
| 发行年度 | YES | YES |
| 发行主体 | YES | YES |
| *N* | 565 | 565 |
| *R*2 | 0.254 | 0.254 |

注：括号内为*T*值，\*\*\*、\*\*、\*分别代表在1%、5%和10%的水平上显著，对标准误差进行了银行层面的聚类调整。

**表A5 稳健性检验：改变对照组**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| 变量 | 因变量= *Spread* | |
| 全样本 | PSM样本 |
| (1) | (2) |
| *CDB×Reform* | 0.244\*\* | 0.270\* |
|  | (1.97) | (1.69) |
| *Maturity* | -0.037\*\*\* | -0.017\* |
|  | (-5.37) | (-1.85) |
| *LnAmount* | -0.000 | -0.000 |
|  | (-1.59) | (-0.69) |
| *Coupon\_Rate* | 0.439\*\*\* | 0.376\*\*\* |
|  | (11.53) | (6.61) |
| *Float* | -0.116 | -0.205\* |
|  | (-1.10) | (-1.69) |
| Constant | -0.450\*\*\* | -0.449\*\* |
|  | (-2.90) | (-1.98) |
| 发行年度 | YES | YES |
| 发行主体 | YES | YES |
| *N* | 1,327 | 663 |
| *R*2 | 0.561 | 0.415 |

注：括号内为*T*值，\*\*\*、\*\*、\*分别代表在1%、5%和10%的水平上显著，对标准误差进行了银行层面的聚类调整。

**注：该附录是期刊所发表论文的组成部分，同样视为作者公开发表的内容。如研究中使用该附录中的内容，请务必在研究成果上注明附录下载出处**。