**论文编号：2024-00756**

**论文题目：对口帮扶的信用援助效应——来自城投债发行定价的证据**

**数据说明文档**

1. **用于对口帮扶政策背景说明的数据**

为统计东西部扶贫协作工作的发展情况，本文根据《中国扶贫开发年鉴2021》的数据，手工收集整理得附录II表II1“东西部扶贫协作情况统计（2012-2020年）”。数据源如下：



此外，本文通过查阅历年的《中国扶贫开发年鉴》，手工收集整理得到图1“东部省市向被帮扶地级市提供的财政帮扶资金”，以此说明本文以《东西部协作意见》作为政策冲击展开实证检验的实践依据。在每年的《中国扶贫开发年鉴》中，会提及被帮扶地级市受援的财政帮扶资金，例如：



**（二）用于实证回归过程的数据**

在代码文件Dofile中，共使用了bond\_data、issuer\_data和city\_data三个文件，其中数据文件分别用途如下：

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| 本文使用的是2012-2021年地级市层面的城投债发行、城投主体或地级市数据，共同的处理过程具体如下：（1）为增加样本的可比性，限定为国家统计局定义的西部地区的地级市样本。但考虑到对口援疆、援藏一直是我党的工作重点，有单独的政策安排，且西藏地区的数据缺失严重，以及重庆市作为直辖市在行政级别上与其他城市不可比，因此本文剔除西藏自治区、新疆自治区和重庆市的样本。（2）剔除变量存在缺失值的样本。（3）为降低极端值的影响，对连续变量在1%以下以及99%以上分位数进行缩尾处理。  数据来源：城投债发行、城投主体的相关数据来源于WIND数据库，地级市层面数据来自于CNRDS、CSMAR、CEIC、《中国统计年鉴》、《中国城市统计年鉴》等数据库或年鉴。 | | |
| 数据 | 处理过程 | 导出结果 |
| **bond\_data** | 为检验对口帮扶政策对被帮扶地区城投债发行定价的影响，本部分采用债券发行层面的数据，处理过程如下：剔除短期债券样本（王雷等，2022；曹婧，2023），因为这些债券的发行期限较短（1年之内），与其他信用债券的定价机制差异较大。  被解释变量为城投债的发行利差等。  解释变量为对口帮扶政策。  控制变量包括债券发行特征变量、发行主体层面变量和地级市层面变量。 | 表2基准回归结果  表5政府隐性担保意愿机制的检验结果  表6政策效果优化的检验结果  图2平行趋势检验  表III1被帮扶地区特征与政策效果发挥的检验结果  表III2提供帮扶地区特征与政策效果的检验结果  表IV1对口帮扶政策与债券一二级价差的检验结果  表IV2稳健性检验：内生性问题  图IV1安慰剂检验  表IV3稳健性检验：替换估计模型  表IV4稳健性检验：替换被解释变量与改变样本期间 |
| **issuer\_data** | 为检验对口帮扶政策对发债主体信用评价的影响，本部分采用城投公司发行主体-年份层面的面板数据。  被解释变量为城投公司主体评级是否上调。  解释变量为对口帮扶政策。  控制变量包括发行主体层面变量和地级市层面变量。 | 表3对口帮扶政策与发债主体信用评级的检验结果 |
| **city\_data** | 为检验对口帮扶政策对西部欠发达地区政府隐性担保能力的影响，本部分采用西部地级市-年份层面的面板数据。  被解释变量为被帮扶城市的经济增长率、土地出让收入等。  解释变量为对口帮扶政策。  控制变量为地级市层面变量。 | 表4政府隐性担保能力机制的检验结果 |

在代码文件Dofile中，变量的具体定义和描述如下：

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| 变量 | 变量名称 | 计算方式 |
| **债券发行层面数据bond\_data中的被解释变量** | | |
| *spread* | 债券发行利差 | 债券发行利率-发行当日相同期限国债到期收益率（%） |
| **城投公司发行主体面板数据issuer\_data中的被解释变量** | | |
| *cfrate* | 主体评级是否上调 | 如果城投公司主体评级在当年上调则取值为1，否则为0 |
| **地级市面板数据city\_data中的被解释变量** | | |
| *growth* | 经济增长 | 经济增长率 |
| *land* | 土地出让规模 | 土地出让收入的对数值 |
| *infrastructure* | 基建投资 | 人均城市市政公用设施建设固定资产投资 |
| *industryinv* | 产业投资 | 来自东部地区上市公司在被帮扶地区设立子公司的新增投资额的对数值 |
| *eduinv* | 教育投资 | 教育事业费支出的对数值 |
| *capatent* | 创新水平 | 申请专利数的对数值 |
| **解释变量** | | |
| *dkbf* | 对口帮扶政策 | 发行城投债的主体所在地级市被指定为被帮扶地级市，且在2017年及之后时取值1，否则为0 |
| **债券发行特征层面的控制变量** | | |
| *size* | 债券发行规模 | 债券发行规模，取对数 |
| *maturity* | 债券发行期限 | 债券发行期限，取对数 |
| *ifop* | 是否含权债 | 债券是否为含权债，是则取值为1，否则为0 |
| *ifgua* | 是否被担保 | 债券是否有担保人，有则取值为1，否则为0 |
| **发行主体层面的控制变量** | | |
| *asset* | 资产规模 | 发行主体总资产，取对数 |
| *lev* | 资产负债率 | 总负债/总资产（%） |
| *roa* | 资产报酬率 | 净利润/总资产（%） |
| *turnover* | 资产周转率 | 主营业务收入/总资产 |
| **地级市层面的控制变量** | | |
| *gdp* | 经济发展水平 | 地区生产总值，取对数 |
| *second* | 第二产业结构 | 第二产业增加值占GDP比重 |
| *revenue* | 财政收入水平 | 地区财政预算内收入，取对数 |
| *transfer* | 转移支付收入 | 一般性转移支付与专项转移支付之和占GDP的比例 |
| *finance* | 金融发展水平 | 金融机构贷款余额与GDP的比值 |
| **表5政府隐性担保意愿机制的检验结果中的其他变量** | | |
| *replaceratio* | 基于省级层面用于置换的地方政府债券发行规模与省份的一般公共预算收入的比值 | |
| **表III1被帮扶地区特征与政策效果发挥检验结果中的其他变量** | | |
| *mgdp* | 政策实施前一年的人均GDP | |
| *mrevenue* | 政策实施前一年的财政收入水平 | |
| *mfinloan* | 政策实施前一年的金融机构贷款余额 | |
| **表III2提供帮扶地区特征与政策效果检验结果中的其他变量** | | |
| *dkbf\_prov* | 如果东部帮扶省市为省份或直辖市级别，则*dkbf\_prov*取值为1，否则为0 | |
| *dkbf\_city* | 如果东部帮扶地区为地级市，则*dkbf\_city*取值为1，否则为0 | |
| *dkbf\_pergdp* | 如果东部帮扶省市的人均GDP高于（低于）每年同层级中位数，则*dkbf\_pergdp1*（*dkbf\_pergdp0*）取值为1，否则为0； | |
| *dkbf\_revenue* | 如果东部帮扶省市的财政收入水平高于（低于）每年同层级中位数，则*dkbf\_revenue1*（*dkbf\_revenue0*）取值为1，否则为0。 | |
| *dkbf\_cost* | 如果东部帮扶省市的债务平均发行成本高于（低于）每年同层级中位数，则*dkbf\_cost1*（*dkbf\_cost0*）取值为1，否则为0 | |
| *dkspread* | 提供帮扶地区城投债的加权平均发行信用利差，权重为债券发行规模 | |
| **表6政策效果优化的检验结果中的其他变量** | | |
| *default* | 如果在地级市城投企业发生第一起非标资产违约事件及以后，*default*取值为1，否则取值为0 | |
| *debtratio* | 地方政府债务风险，基于地区融资平台公司有息债务余额（包括短期借款、应付票据、应付短期债券、长期借款以及应付长期债券的合计金额）与地区GDP的比值衡量 | |
| *dkbf\_baidu* | 通过百度指数收集提供帮扶地区对被帮扶地区的名称词条进行搜索的结果，将互联网年均搜索频数作为统计指标，来反映各提供帮扶省市对被帮扶地区的关注情况，搜索指数越高则代表关注度越高。并据此将对口帮扶政策的结对模式分为关注度高组（搜索指数高于每年的中位数*dkbf\_baidu1*取值为1，否则为0）和关注度低组（搜索指数低于每年的中位数*dkbf\_baidu0*取值为1，否则为0） | |
| *dkbf\_pop* | 首先根据2020年第七次全国人口普查数据中的迁移数据，通过“现住地和五年前常住地”识别省市（市市）之间的人口流动活跃程度，以各东部帮扶省市到西部被帮扶地级市的流动人口占西部被帮扶地级市人口总量的比例度量。在此基础上，将对口帮扶政策的结对模式分为人口流动活跃度高组（流动人口占比高于中位数*dkbf\_pop1*取值为1，否则为0）和人口流动活跃度低组（流动人口占比低于中位数*dkbf\_pop0*取值为1，否则为0） | |
| **稳健性检验中的其他变量** | | |
| *op* | 以二级市场价格作为基准，通过发行票面利率与上市首日到期收益率的差值测算得城投债一二级价差*op* | |
| *trend\_gpd* | 经济发展因素*gdp*与时间趋势项*trend*的交乘项，其中，经济发展因素*gdp*为2012年的地区生产总值（取对数） | |
| *trend\_poverty* | 经济发展因素*poverty*与时间趋势项*trend*的交乘项，其中，经济发展因素*poverty*为2012年地级市中的国家级贫困县数量 | |
| *spread1* | 债券发行信用利差，等于债券发行利率减发行当日相同期限国开债到期收益率（%） | |