**从“主动负债”到“被动负债”：中央监管转变下的**

**隐性债务扩张变化**

聂卓 刘松瑞 玄威

**目录**

附录I 附图 1

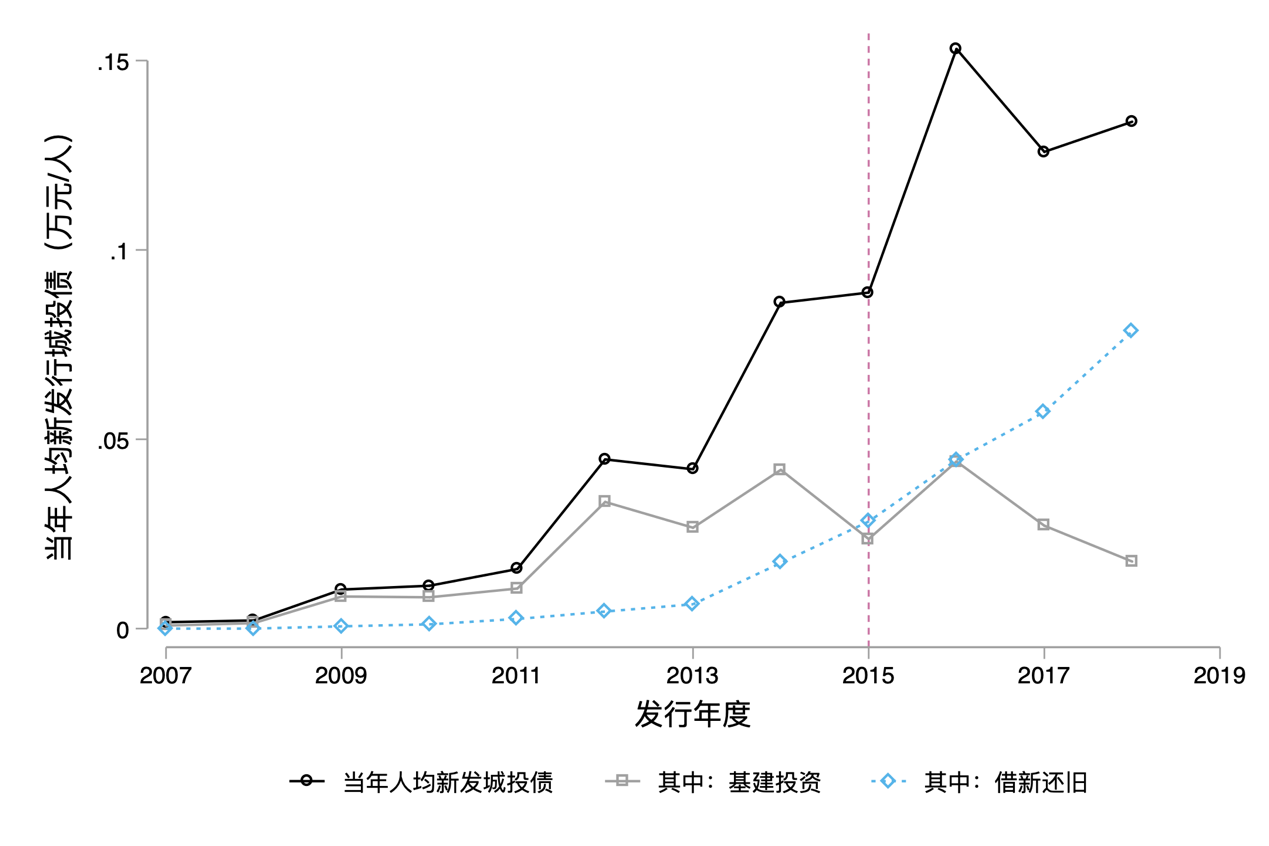
附录II 替换严监管年份的结果 3

附录I 附图



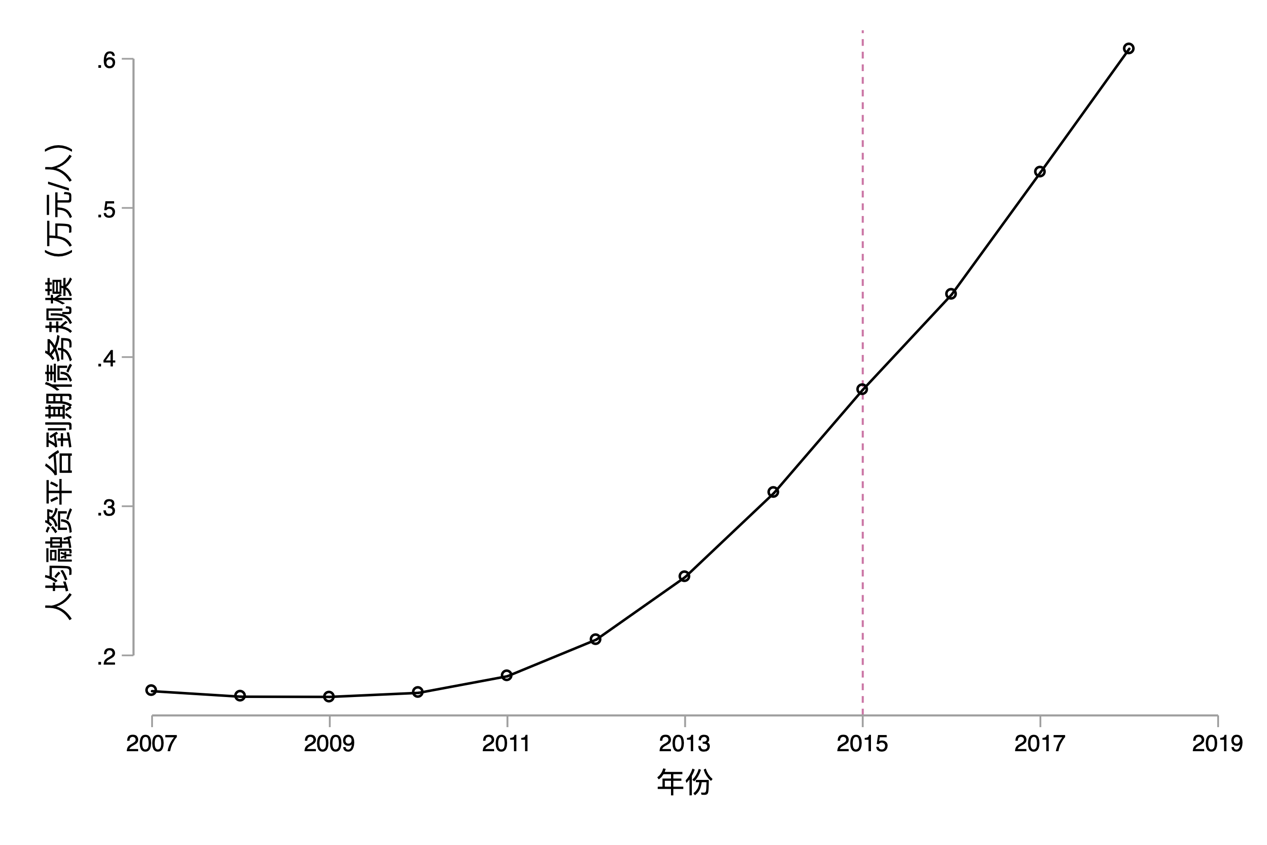
**图 A1 2007-2018年人均融资平台有息负债增量变化趋势**

注：图中使用的数据来自曹婧等（2019）公开的融资平台债务数据。图中人均融资平台有息负债增量 = （全国当年融资平台有息负债 – 全国上年融资平台有息负债）/ 当年全国人口。



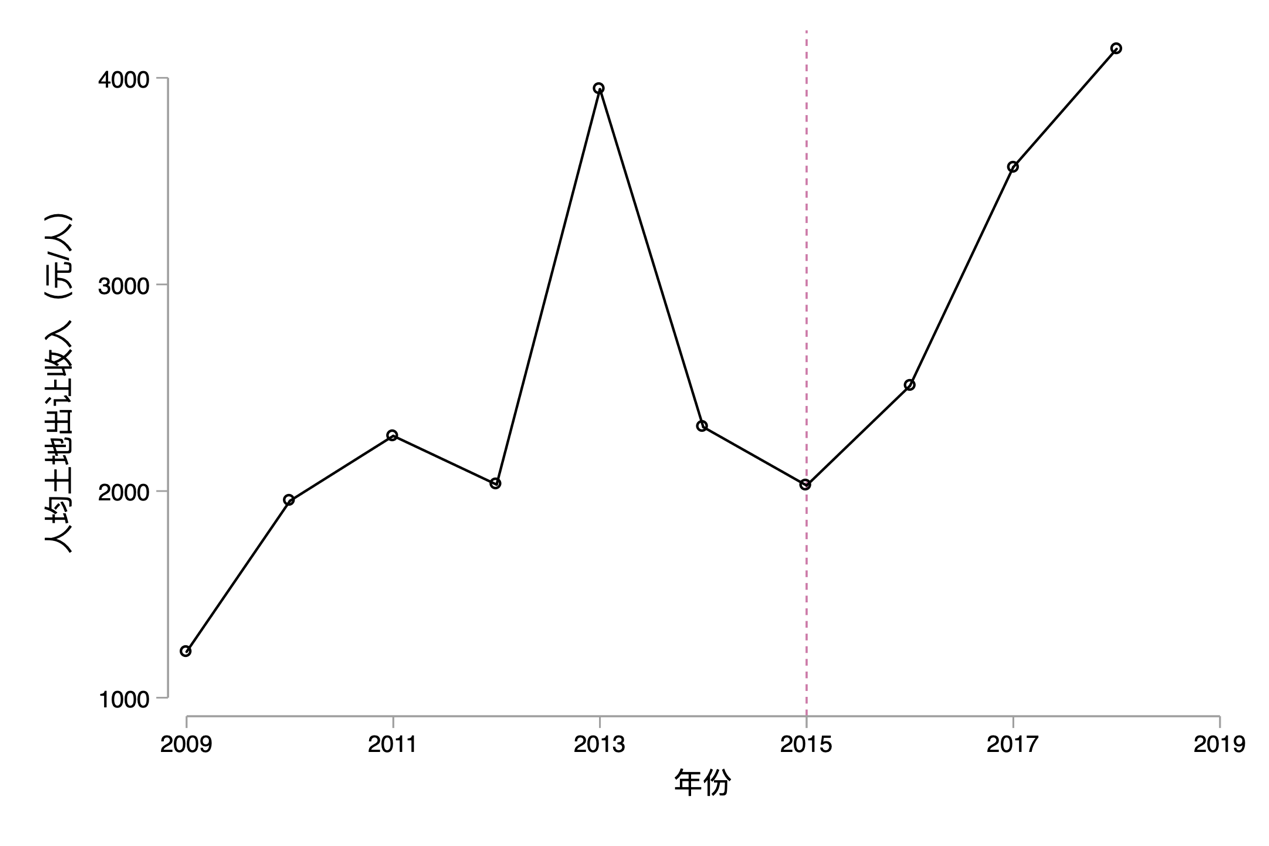
**图 A2 2007-2018年不同用途城投债发行变化趋势**

注：图中使用的数据来自曹婧等（2019）公开的融资平台债务数据。



**图 A3 2007-2018年人均融资平台到期债务规模变化趋势**

注：图中数据来自Wind公布的融资平台财务报表数据，到期债务的计算方式参见正文第三节。



**图 A4 2009-2018年全国人均土地出让收入变化趋势**

注：图中使用的数据来自《国土资源统计年鉴》。

附录II 替换严监管年份的结果

**表II1 市委书记激励对城投债发行的影响：替换严监管年份**

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) |
|  | 被解释变量 =人均新发行城投债金额（对数） | | | | | |
| 市委书记激励 | 0.2971 | 0.4604\* | 0.4800\* | 0.2238 | 0.3511\* | 0.3743\*\* |
|  | (0.258) | (0.249) | (0.250) | (0.192) | (0.188) | (0.188) |
| 市委书记激励\*2014年后 | -0.1570 | -0.5501\* | -0.5446\* |  |  |  |
|  | (0.322) | (0.320) | (0.320) |  |  |  |
| 市委书记激励\*2016年后 |  |  |  | -0.0574 | -0.6450\*\* | -0.6496\*\* |
|  |  |  |  | (0.306) | (0.319) | (0.315) |
| 观测值数量 | 3,471 | 3,471 | 3,471 | 3,471 | 3,471 | 3,471 |
| 城市固定效应 | YES | YES | YES | YES | YES | YES |
| 年份固定效应 | YES | YES | YES | YES | YES | YES |
| 省份\*年份固定效应 | NO | YES | YES | NO | YES | YES |
| 控制变量 | NO | NO | YES | NO | NO | YES |

注：稳健标准误均聚类在城市层面，\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1。

**表II2 到期债务压力对城投债发行的影响：替换严监管年份**

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) |
|  | 被解释变量 =人均新发行城投债金额（对数） | | | | | |
| 到期债务压力 | 0.1551\*\* | 0.1243\* | 0.1207\* | 0.1909\*\*\* | 0.1606\*\* | 0.1675\*\* |
|  | (0.067) | (0.064) | (0.065) | (0.069) | (0.066) | (0.067) |
| 到期债务压力\*2015年后 | 0.4604\*\*\* | 0.4265\*\*\* | 0.4540\*\*\* |  |  |  |
|  | (0.061) | (0.067) | (0.071) |  |  |  |
| 到期债务压力\*2015年后 |  |  |  | 0.3871\*\*\* | 0.3122\*\*\* | 0.3170\*\*\* |
|  |  |  |  | (0.072) | (0.077) | (0.082) |
| 观测值数量 | 3,268 | 3,268 | 3,268 | 3,268 | 3,268 | 3,268 |
| 城市固定效应 | YES | YES | YES | YES | YES | YES |
| 年份固定效应 | YES | YES | YES | YES | YES | YES |
| 省份\*年份固定效应 | NO | YES | YES | NO | YES | YES |
| 控制变量 | NO | NO | YES | NO | NO | YES |

注：稳健标准误均聚类在城市层面，\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1。

**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**。