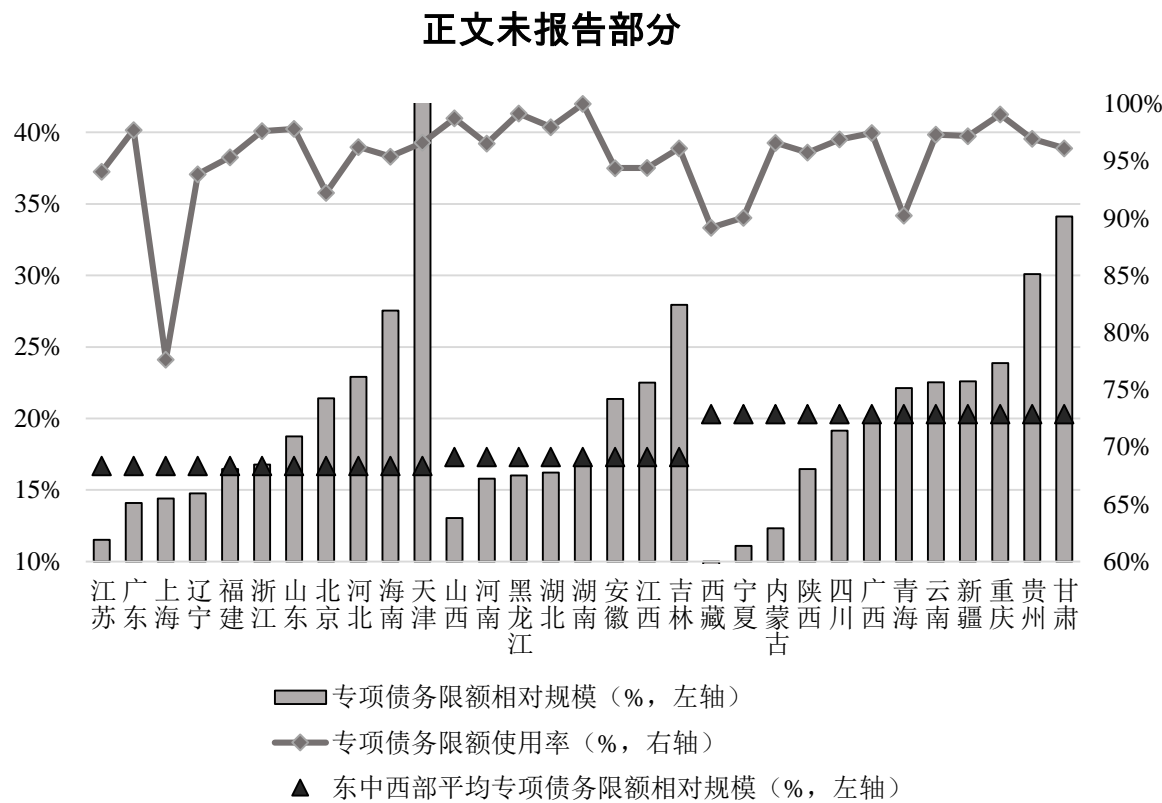


附 录



附图 1：2022 年各省专项债限额相对规模和专项债限额使用率

资料来源：各省政府、财政厅网站，作者计算得到。

附表 1：关于地方政府债券发行和管理的相关文件内容

序号	发布时间	文件名称	主要内容
(1)	2009.3	《2009 年地方政府债券预算管理办法》	首次提出发行地方政府债券。在这一阶段，地方政府债券由财政部代理发行。在债券到期时，先由财政部代为还本付息，地方政府在年度结算时再上缴相关费用。
(2)	2011.10	《2011 年地方政府自行发债试点办法》	批准上海、浙江、广东、深圳为“自发代还”试点地区，允许这些地区自行发行政府债券，并由财政部代办还本付息。
(3)	2014.5	《2014 年地方政府债券自发自还试点办法》	批准上海、浙江、广东、深圳、江苏、山东、北京、青岛、宁夏、江西试点地方政府债券“自发自还”。允许上述地区自行组织地方政府债券的发行、支付利息和偿还本金。
(4)	2014.10	《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》	明确指出地方政府可以依法适度举债，但必须实行限额管理，地方政府举债不得突破国务院所批准的限额，并且中央政府对地方债务明确实行不救助原则。
(5)	2015.1	新《预算法》	正式赋予地方政府依法举债的权利，地方政府债券进入全面“自发自还”阶段。
(6)	2015.12	《财政部关于对地方政府债务实行限额管理的实施意见》	细化了对地方债限额的管理办法，同时明确了地方政府分地区债务限额逐级下达的审批与发行流程，建立了地方政府债务规模控制的基本机制。
(7)	2016.12	《地方政府一般债务和专项债务预算管理办法》	强调根据债务风险、财力状况等因素并统筹考虑国家调控政策、各地区公益性项目建设需求等，提出分地区一般和专项债务限额以及当年新增一般和专项债务限额方案，明确了一般债和专项债的分类纳入预算管理。
(8)	2017.4	《新增地方政府债务限额分配管理暂行办法》	新增地方债限额分配主要参照地方财力与融资需求，采用因素法测算。同时，新增地方债限额的分配应充分体现“正向激励”的原则，财政实力强、举债空间大、债务风险低、债务管理绩效好的地区多安排。
(9)	2017.7	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》	鼓励有条件的地方立足本地区实际，积极探索在有一定收益的公益性事业领域分类发行专项债券，试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种。
(10)	2018.2	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》	利用上年末专项债务未使用的限额，发行项目收益与融资自求平衡的专项债券。
(11)	2019.6	《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》	强调要按照坚持疏堵结合、协同配合、突出重点、防控风险、稳定预期的原则，加快专项债券发行使用进度与全年专项债券额度分配挂钩，对专项债券资金发行使用进度较快的地区给予适当倾斜支持。

(12)	2021.6	《地方政府专项债券项目资金绩效管理办法》	地方专项债券资金运用将实行全生命周期管理，进行事前绩效评估、申请专项债券项目资金需求时，要同步设定绩效目标，同时建立专项债券项目资金绩效跟踪监测机制，对绩效目标实现进行动态管理。
------	--------	----------------------	---

附表 2：地方政府债务限额的审批与发行流程

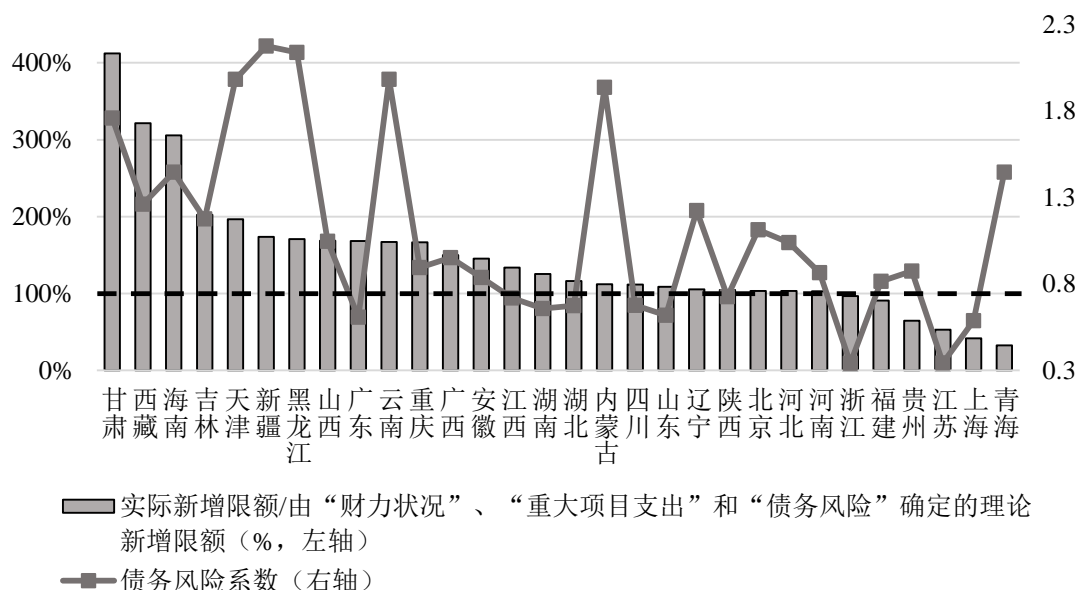
模式	具体流程
方案逐级上报	每年下半年，地方政府采用“从下而上、逐级申请”的方式申请项目融资需求：首先是各市县财政部门根据本地项目融资需求向省财政厅上报下一年度一般债务、专项债务和安排公益性资本支出项目的建议，省财政厅在汇总全省情况、经省政府批准后，在每年十月底之前向财政部上报申请全省额度。地方政府债务限额的分配则采用“自上而下、逐级下达”的方式：地方政府债务总限额由国务院根据国家宏观经济形势等因素确定，并报全国人大或其常委会批准。
限额逐级下达	财政部根据批准的债务限额，提出分地区的债务限额和当年新增债务限额方案，经由国务院批准下达省级财政部门。在财政部下达的本地区债务限额内，省级财政部门提出省本级以及市县政府的新增债务限额方案，报省级政府批准后下达各市县政府。 近年来，全国人民代表大会常务委员会授权允许国务院提前下达部分新增地方政府债务限额。这有利于加快地方政府债券发行使用进度，保障重点领域重大项目资金需求，发挥政府债券资金对稳投资、扩内需、补短板的重要作用。

附表 3：限额分配公式中系数或变量定义以及本文的具体测算方法

系数或变量	限额分配公式中的定义	本文具体测算方法
系数 1	系数 1=（某年新增限额-某年新增限额中用于支持重大项目支出额度）/（ $\sum i$ 各地政府财力） i =省、自治区、直辖市、计划单列市	按公式中方法计算。
系数 2	系数 2=（某年新增债务限额中用于支持重大项目支出额度）÷（ $\sum i$ 各地重大项目支出额度） i =省、自治区、直辖市、计划单列市	按公式中方法计算。
政府财力	地区财力分别为一般公共预算财力和政府性基金预算财力。其中，地区政府性基金预算财力=本级政府性基金预算收入+中央政府性基金预算补助收入-地方政府性基金预算上解。	专项债务限额按照政府性基金预算管理方式测算，因此在专项债务限额分配中以政府性基金收入衡量政府财力。
重大项目支出	重大项目支出主要根据各地区落实党中央、国务院确定的“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带等国家重大战略以及打赢脱贫攻坚战、推进农业供给侧结构性改革、棚户区改造等重点方向的融资需求测算。	根据限额公式中提到的主要关键词，筛选 2022 年各省发行的支持重大项目的专项债券规模，确定重大项目的支出需求。
债务风险系数	债务风险系数反映地方政府举债空间和偿债风险，根据各地区上年度政府债务限额与标准限额等比较测算： 某地区地方政府债务标准限额=该地区可以用于偿债的财力状况×全国地方政府债务平均年限；全国地方政府债务平均年限是全国地方政府债券余额平均年限和非债券形式债务余额平均年限的加权平均值。	全国地方政府债务平均年限可以参照财政部公布的地方政府债券发行和债务余额情况。 ^① 对于该地区可用于偿债的财力状况，本文以各省政府性基金收入的 30%作为可偿债财力，代入计算地区标准限额和债务风险系数。 ^②
波动系数	为防范地方政府债务风险，避免债务过快增长和异常波动，保障年度间地方财政运行的稳定性，以全国人大批准的新增限额平均增长率为基准确定波动系数区间，即各地区新增限额增长率最高不超过波动系数区间上限，最低不低于波动系数区间下限。	具体的波动系数区间并未有明确披露。参照波动系数的做法，本文测算了理论新增限额对应的限额增速，在样本内对增速进行前后各 10%的缩尾处理，得到修正后的理论新增限额。

^①据财政部披露，截至 2021 年 12 月，地方政府债券剩余平均年限 7.8 年，其中一般债券 6.3 年，专项债券 9.0 年。

^②尽管限额分配公式中加入了债务风险系数，但无法按照该公式直接将债务风险系数纳入计算，原因在于：
（1）债务风险系数大小与理应调整限额的方向并不一致，债务风险系数越高，说明地区债务风险越大，为缩减新增债务限额，应乘上更小的系数。（2）现有债务风险系数区间过大，经债务风险系数调整后，无法保持全国新增限额总量基本不变。为此，本文首先对债务风险系数做取倒数处理，再通过标准化将系数区间控制在[0.9, 1.1]，方便纳入后续计算。



附图 2：2022 年各省份实际新增限额/理论新增限额与债务风险系数

资料来源：财政部公布的“地方政府债券发行和债务余额情况”、“全国土地出让收支基本情况”，历年《中国财政年鉴》和预算执行情况报告，各省政府、财政厅网站，作者计算得到。

附图 2 展示了本文在省份层面，按照财力状况、重大项目支出和债务风险测算的各省份 2022 年理论新增限额与实际新增限额的比较情况，^①以及由上一年度专项债务限额与标准限额比较得到的各省份债务风险系数，系数越高，说明上一年度地方债务限额越接近或超过标准限额，地区债务风险越大。^②按照限额分配公式的逻辑，对于债务风险较高地区，应相应缩减新增限额规模，然而如附图 2 所示，对于多数实际新增限额超过由客观经济因素决定的理论新增限额的地区（即实际新增限额/理论新增限额 $>100\%$ ），其债务风险系数往往相对更高，这说明近年来债务风险系数对专项债新增限额的约束和调节效果并不明显，这可能有以下两个原因：其一，财力状况偏弱、债务风险较高的地方政府往往有更大的举债需求（马恩涛和孔振焕，2017），如果地方政府显性债务不足以支撑资金需要，可能会转而增加隐性债务风险（郭玉清和姜晓妮，2022）。其二，由于财力状况和债务风险的计算都与政府性基金收入挂钩，财力状况较好的地区，其债务风险系数也相对更低，如果新增限额过于集聚在此类地区，可能进一步加大地区间发展差距。专项债券承担了“补短板、强弱项”的职能，对于部分经济基础薄弱的地区，为了尽快补足基础设施建设的短板，在限额分配时可能弱化了对于债务风险的考虑。

^①图中剔除了宁夏省，该地区 2022 年实际新增专项债限额为-2.5 亿元。

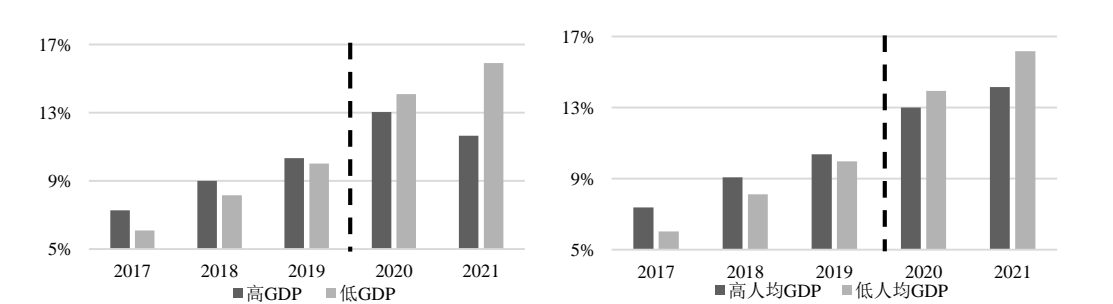
^②部分地区债务风险系数大于 1，说明地区债务限额大于标准限额。近年来专项债券平均发行期限不断拉长，随着专项债券剩余平均年限的提高，地区债务标准限额持续扩容，债务限额大于标准限额的情况可能会有所缓解。

附表 4：变量定义与描述性统计

变量名称	变量符号	变量定义	观测值	平均值	标准差	最小值	最大值
Panel A 地级市层面基准回归							
新增专项债限额	$\ln(\Delta special\ bonds\ limit)$	地级市新增专项债限额（单位：亿元）的对数值	1,263	3.6137	1.3864	0.0000	6.4240
政府性基金收入	$\ln(fund\ income)$	地级市政府性基金收入（单位：亿元）的对数值	1,263	4.5873	1.3813	1.1600	7.4597
专项债务率	$debt\ ratio$	地级市专项债务率（专项债务限额/政府性基金收入）	1,263	2.2306	1.9871	0.2566	14.6413
固定资产投资规模	$\ln(fixed\ investment)$	地级市固定资产投资规模（单位：亿元）的对数值	1,263	16.4996	0.9939	13.7344	18.4296
财政透明度	$fiscal\ transparency$	财政透明度得分	1,263	53.8149	16.5937	6.6400	83.4100
金融水平	$financial\ development$	年末金融机构人民币各项贷款余额/GDP（%）	1,263	120.6454	62.9883	41.1911	361.9526
人均 GDP	$per\ capita\ GDP$	地级市人均 GDP（单位：元）的对数值	1,263	10.8874	0.4912	9.7258	12.0071
第二产业占比	$second\ industry$	地级市第二产业占 GDP 比重（%）	1,263	41.9249	9.8937	16.3400	71.0100
城投平台有息债务	$\ln(LGFV\ debt)$	地级市城投平台有息债务（单位：亿元）的对数值	1,263	5.6286	1.5290	2.0669	9.0413
Panel B 管理绩效因素和地方申请因素							
专项债限额留存率	$special\ bonds\ retention$	地级市（专项债限额-专项债余额）/专项债限额（%）	1,252	8.3125	7.9182	-1.1302	44.5960
地方债限额留存率	$local\ government\ bonds\ retention$	地级市（地方债限额-地方债余额）/地方债限额（%）	1,256	8.6902	6.5770	-0.4124	32.9728
增长目标完成情况 1	$growth\ completion_1$	地级市实际经济增长-经济增长目标（%）	1,263	-0.8384	2.4471	-12.2300	3.6000
增长目标完成情况 2	$growth\ completion_2$	地级市实际经济增长/经济增长目标	1,263	0.8714	0.3688	-0.7800	1.5538
GDP 增速	$gdp\ growth$	地级市实际经济增长（%）	1,263	6.1273	2.8811	-4.8500	12.5000

财政压力	<i>fiscal pressure</i>	地级市（一般公共预算支出-一般公共预算收入-国有土地使用权出让收入）/（一般公共预算收入+国有土地使用权出让收入）	1,109	0.9325	1.3438	-0.5233	7.8659
转移支付	<i>transfer payment</i>	地级市（转移支付收入/一般公共预算收入）	890	1.9425	1.7283	0.0929	12.0400
专项债项目收益覆盖倍数	<i>coverage</i>	地级市平均专项债项目收益覆盖倍数（项目总收益/项目总债务融资本息）	863	1.7508	1.2631	0.0000	9.8950

注：根据《预算法》规定，地方政府应当在批准的限额内举借政府债务，即专项债和地方债的限额留存率不应为负数。但在实践当中，尤其是地方债务纳入预算管理之初，出现了地级市地方政府债务余额超过限额的情况。2018 年之后，随着地方债务管理逐渐规范化，这种情况基本不再出现。



附图 3：地级市专项债务限额配置：按照 GDP 和人均 GDP 高低分组

资料来源：各地级市官网、中国城市统计年鉴，经作者整理和计算。

附表 5：稳健性检验

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	剔除计划单列市	剔除极端值	部分解释变量滞后两期	更换解释变量定义	考虑省直管县影响
政府性基金收入	0.3404*** (0.0558)	0.3526*** (0.0585)	0.2879*** (0.0598)		0.3271*** (0.0564)
政府性基金收入： 土地出让收入				0.3160*** (0.0569)	
专项债务率	-0.0395* (0.0203)	-0.0385* (0.0202)	-0.0547*** (0.0192)	-0.0456** (0.0223)	-0.0413** (0.0201)
固定资产投资规模	0.1062** (0.0506)	0.1047* (0.0549)	0.1538** (0.0672)	0.1116** (0.0527)	0.1210** (0.0527)
是否包含省直管县					-0.0163 (0.0539)
控制变量	是	是	是	是	是
省份固定效应	是	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是	是
观测值	1,236	1,164	1,200	1,108	1,263
R ²	0.6392	0.6492	0.6408	0.6541	0.6432

注：括号内为系数的稳健标准误差，稳健标准误差在地级市层面进行了聚类调整；***、**、*分别表示在 1%、5%和 10% 的水平上显著。以下各表同。

附表 6：财政分权和税收分权对新增专项债务限额的影响

变量	(1)	(2)
	新增专项债务限额	
财政分权	0.9930** (0.4455)	
税收分权		0.0127** (0.0059)
政府性基金收入	0.2649*** (0.0538)	0.2712*** (0.0597)
专项债务率	-0.0542*** (0.0204)	-0.0485** (0.0210)
固定资产投资规模	0.0809 (0.0556)	0.0935* (0.0531)
控制变量	是	是
省份固定效应	是	是
年份固定效应	是	是
观测值	1,250	1,250
R ²	0.6484	0.6453

附表 7：专项债务限额分配政策的后续影响

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	地区经济	重大项目支出	地方政府再融资 专项债券发行额	再融资专项债占 还本额的比重
专项债限额分配政策强度	0.2622*** (0.0315)	0.6034*** (0.0609)	0.3307*** (0.0969)	0.1452** (0.0587)
控制变量	是	是	是	是
省份固定效应	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是
观测值	1,462	1,071	577	440
R ²	0.8206	0.5378	0.5813	0.1638

附表 8：新增专项债务限额对地区城投公司发债的影响

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	地区城投公司债券发行额			
	分配过量	分配不足	分配过量	分配不足
新增专项债务限额	0.4584*** (0.1035)	0.1615** (0.0738)	0.3750** (0.1620)	0.1260* (0.0756)
地方政府再融资专项债券发行额			0.1473** (0.0666)	0.0976* (0.0576)
控制变量	是	是	是	是
省份固定效应	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是
观测值	440	330	203	166
R ²	0.6837	0.6905	0.7685	0.7927

附表 9：2022 年各类型地级市专项债限额情况（节选）

地区类型	省份	地级市	实际新增限额/预期新增限额	限额使用率
第一类地区： 专项债限额分配过量、 专项债限额使用率较高	福建省	莆田市	335.4506%	98.7542%
	黑龙江省	双鸭山市	286.5473%	99.8613%
	江苏省	镇江市	264.3283%	98.9029%
	浙江省	温州市	223.4746%	99.9990%
	辽宁省	葫芦岛市	193.4944%	98.8237%
第二类地区： 专项债限额分配不足、 专项债限额使用率较高	江苏省	宿迁市	22.4235%	98.4373%
	山西省	晋中市	29.1393%	100.0000%
	内蒙古自治区	呼和浩特市	36.9501%	98.1117%
	山东省	日照市	48.9121%	98.2709%
	安徽省	池州市	52.6421%	99.0018%
第三类地区： 专项债限额分配不足、 专项债限额使用率较低	江苏省	连云港市	14.9648%	95.6588%
	内蒙古自治区	鄂尔多斯市	18.3957%	94.2111%
	陕西省	延安市	27.2877%	95.0792%
	江苏省	泰州市	29.4348%	95.2166%
	江苏省	南京市	30.7617%	91.9215%
第四类地区： 专项债限额分配过量、 专项债限额使用率较低	宁夏回族自治区	吴忠市	344.8400%	84.6462%
	湖北省	武汉市	280.2853%	97.6010%
	河北省	廊坊市	234.4500%	97.1182%
	甘肃省	兰州市	228.7560%	92.7892%
	广东省	广州市	205.0449%	92.7042%

注：本文根据基准回归模型测算了每个地级市每年的预期新增限额规模，上表以 2022 年的限额数据为例。通过比较残差项的正负性或者实际新增限额与预期新增限额之比，可以判断该地级市专项债务限额是“分配过量”或“分配不足”。具体而言，残差项为正或实际新增限额与预期新增限额之比大于 100%，则为限额“分配过量”，反之则“分配不足”。限于篇幅，本文仅报告了每类地区中有代表性的 5 个地级市，如有需要可向作者索要完整表格。

附表 10：不同象限内样本的描述性统计（均值）

变量	象限			
	1	2	3	4
	限额分配过量 限额使用率较高	限额分配不足 限额使用率较高	限额分配不足 限额使用率较低	限额分配过量 限额使用率较低
预测新增限额/实际新增限额	0.6900	1.6388	1.6750	0.6847
限额使用率（%）	98.0866	97.8367	87.8497	87.1605
专项债务率（%）	344.2003	261.1304	214.8893	246.8557
固定资产投资增速（%）	8.5543	6.4232	6.0725	6.8006

位于第一象限的地区，预测新增限额/实际新增限额的比值明显较低，平均仅为 69%，

表明其分配到的债务限额超出了经济基本面所能承受的范围。同时，其限额使用率超过 98%，资金使用进度快。在过量债务的拉动下，此类地区的固定投资增速确实显著高于其他地区，但也可能会导致债务风险的上升，具体反映为专项债务率（专项债务限额/政府性基金收入）指标明显较高。

位于第二象限的地区，预测新增限额/实际新增限额的比值平均为 164%，说明此类地区分配到的债务限额低于当地的经济和财政实力，这影响了其扩大投资的能力，导致其固定资产投资增速较低。同时，这类地区的平均限额使用率超过 97%，资金使用进度快，可以考虑为其配置更多的债务限额，以进一步释放其投资和增长潜力。

位于第三象限的地区，预测新增限额/实际新增限额的比值平均高达 167.5%，表明其分配到的债务限额低于经济基本面的承负能力。同时，其限额使用率不足 88%，说明这类地区未能充分使用债务资源。综合来说，这类地区债务风险的整体最低，具体反映为专项债务率（专项债务限额/政府性基金收入）这一衡量债务风险的指标明显较低。但也可能存在投资不足的问题，导致其固定资产投资增速较低。

位于第四象限的地区，预测新增限额/实际新增限额的比值平均为 68%，表明其分配到的债务限额超出了经济基本面所能承受的范围，可能会造成债务风险的抬升。同时，此类地区限额使用率仅为 87%，资金使用进度较慢。尽管这类地区获得了显著更多的债务资源，但拉动投资的作用并不明显，造成了财政资源的浪费，可以考虑减少这类地区的专项债限额分配。

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引文和下载附件出处。

引用示例：

参考文献引用范例：

[1] 朱军. 技术吸收、政府推动与中国全要素生产率提升[J]. 中国工业经济. 2017, (1): 5-24.

如果研究中使用了未在《中国工业经济》纸质版刊发、但在杂志网站上正式公开发表的数字内容（包括数据、程序、附录文件），请务必在研究成果正文中注明：

数据（及程序等附件）来自朱军（2017），参见在《中国工业经济》网站（<http://ciejournal.ajcass.org>）附件下载。