附 录

附录1 实证检验图表

附表1 前定变量分析

|  |  |
| --- | --- |
| 变量 | 处理强度变量 |
| *人均GDP对数* | -0.054\*\*\* |
| (0.012) |
| *工业总产值对数* | 0.012 |
| (0.008) |
| *第二产业产值对数* | -0.006 |
| (0.015) |
| *固定资产投资对数* | -0.004 |
| (0.012) |
| *进出口总额对数* | -0.002 |
| (0.005) |
| *财政自给率* | -0.154\*\*\* |
| (0.024) |
| *一般公共预算支出对数* | -0.095\*\*\* |
| (0.014) |
| *政府性基金预算支出对数* | 0.161\*\*\* |
| (0.007) |
| *地方政府债务限额对数* | -0.003 |
| (0.009) |
| *专项债限额对数* | -0.010 |
| (0.007) |
| 样本量 | 708 |
| *R2*值 | 0.549 |

注：\*、\*\*、\*\*\*分别表示在10%、5%、1%的水平上显著，括号内为稳健标准误。

附表2 平衡性检验

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 变量 | 处理强度较高组 | 处理强度较低组 | Unconditional diff. | Conditional diff. |
| (1) | (2) | (3) | (4) |
| Panel A：前定变量 | | | | |
| *人均GDP对数* | 10.553 | 10.584 | -0.196\* |  |
| [0.624] | [0.672] | (0.100) |  |
| *财政自给率* | 0.388 | 0.384 | -0.049 |  |
| [0.282] | [0.318] | (0.040) |  |
| *一般公共预算支出对数* | 3.538 | 3.250 | 0.899\*\*\* |  |
| [0.613] | [0.560] | (0.081) |  |
| *政府性基金预算支出对数* | 2.180 | 1.171 | 3.549\*\*\* |  |
| [1.098] | [0.803] | (0.146) |  |
|  | | | | |
| Panel B：其他变量 | | | | |
| *工业总产值对数* | 5.243 | 4.639 | 1.838\*\*\* | 0.113 |
| [1.457] | [1.590] | (0.207) | (0.211) |
| *第二产业产值对数* | 4.287 | 3.924 | 1.074\*\*\* | -0.101 |
| [1.151] | [1.191] | (0.157) | (0.130) |
| *固定资产投资对数* | 5.036 | 4.652 | 1.181\*\*\* | 0.064 |
| [0.875] | [0.949] | (0.121) | (0.106) |
| *进出口总额对数* | 1.695 | 1.412 | 0.630\*\* | -0.234 |
| [1.517] | [1.403] | (0.306) | (0.253) |
| *地方政府债务限额对数* | 3.371 | 2.715 | 2.215\*\*\* | -0.107 |
| [0.999] | [1.019] | (0.173) | (0.157) |
| *专项债限额对数* | 2.248 | 1.396 | 2.868\*\*\* | -0.265 |
| [1.235] | [1.119] | (0.204) | (0.168) |
| 样本量 | 1121 | 1120 |  |  |

注：同附表1。

附表3 描述性统计

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 变量 | | | 样本量 | 均值 | 标准差 | 最小值 | 最大值 |
| 因变量 | 基准回归 | *债务率* | 13971 | 2.345 | 2.619 | 0.000 | 59.960 |
| 债务细分 | *地方政府债务余额（亿元）* | 14393 | 40.991 | 64.519 | 0.000 | 1894.050 |
| *一般债余额（亿元）* | 14088 | 21.717 | 30.585 | 0.000 | 565.930 |
| *专项债余额（亿元）* | 12528 | 20.656 | 42.675 | 0.000 | 1328.110 |
| *融资平台有息债务余额（亿元）* | 13971 | 44.038 | 153.982 | 0.000 | 2876.200 |
| 财力细分 | *一般公共预算收入（亿元）* | 19383 | 19.915 | 41.743 | 0.130 | 1173.700 |
| *转移性收入（亿元）* | 4193 | 32.066 | 27.724 | 0.000 | 345.850 |
| *政府性基金预算收入（亿元）* | 15435 | 14.560 | 36.844 | 0.000 | 861.750 |
| *国有资本经营收入（亿元）* | 8419 | 0.388 | 1.747 | 0.000 | 69.310 |
| *税收收入（亿元）* | 17885 | 15.562 | 36.266 | 0.040 | 1040.280 |
| 机制变量 | *土地成交（宗数）* | 21944 | 26.038 | 34.482 | 0.000 | 877.000 |
| *土地流拍（宗数）* | 20096 | 2.358 | 5.878 | 0.000 | 162.000 |
| *土地推出（宗数）* | 21888 | 34.661 | 43.579 | 0.000 | 1797.000 |
| *土地出让收入（亿元）* | 12823 | 14.948 | 36.921 | 0.000 | 844.870 |
| 风险表现 | *票面利率（%）* | 19836 | 3.495 | 0.366 | 2.662 | 4.283 |
| *专项债限额空间（亿元）* | 12528 | 2.204 | 15.313 | 0.000 | 576.600 |
| *固定资产投资（亿元）* | 12818 | 178.899 | 202.718 | 1.000 | 5780.150 |
| *GDP增长率（%）* | 17988 | 6.781 | 4.041 | -45.980 | 58.100 |
| 政府行为 | *债券平均期限（年）* | 19836 | 8.889 | 3.678 | 4.833 | 19.500 |
| *再融资债券占比* | 19836 | 0.097 | 0.172 | 0.000 | 0.850 |
| 解释变量 | | *处理强度* | 17928 | 0.220 | 0.162 | 0.000 | 0.974 |
| *post* | 21992 | 0.500 | 0.500 | 0.000 | 1.000 |
| 控制变量 | 前定变量 | *人均GDP（元）* | 18376 | 50844.700 | 40245.580 | 5880.610 | 324068.200 |
| *财政自给率* | 21872 | 0.428 | 0.866 | 0.018 | 42.435 |
| *一般公共预算支出（亿元）* | 21872 | 34.983 | 40.662 | 0.443 | 1043.107 |
| *政府性基金预算支出（亿元）* | 21008 | 9.851 | 22.550 | 0.000 | 377.940 |
| 同期政策 | *城投债约束* | 10720 | 0.095 | 0.215 | 0.000 | 0.999 |
| *减税降费* | 21752 | 0.256 | 0.288 | 0.000 | 0.973 |
| *COVID-19* | 21295 | 0.002 | 0.034 | 0.000 | 1.000 |
| 异质性 | *城投债存量* | 15048 | 31.705 | 117.994 | 0.000 | 1806.850 |
| *专项债存量* | 12912 | 12.437 | 28.974 | 0.000 | 589.155 |
| *财政收入质量* | 21752 | 0.512 | 0.185 | 0.027 | 0.973 |

附表4 稳健性检验：更换处理强度变量设置方式

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 债务率 | | | |
| 变量 | 处理强度平均数以上作为处理组 | 处理强度较高1/2作为处理组 | 处理强度较高1/3作为处理组 | 处理强度较高1/4作为处理组 |
| (1) | (2) | (3) | (4) |
| *政策冲击* | 0.322\*\*\* | 0.226\* | 0.333\*\* | 0.394\*\* |
| (0.122) | (0.118) | (0.139) | (0.155) |
| 年份固定效应 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 地区固定效应 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 控制变量×year dummy | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 样本量 | 10114 | 10114 | 10114 | 10114 |
| *R2*值 | 0.687 | 0.687 | 0.687 | 0.687 |

注：同附表1。

附表5 稳健性检验：排除同期政策干扰

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 变量 | 债务率 | | | |
| (1) | (2) | (3) | (4) |
| *政策冲击* | 1.600\*\*\* | 1.312\*\*\* | 1.274\*\*\* | 1.790\*\*\* |
| (0.553) | (0.459) | (0.451) | (0.547) |
| *城投债约束* | 0.520 |  |  | 0.467 |
| (0.323) |  |  | (0.325) |
| *减税降费* |  | -1.261\*\*\* |  | -1.229\*\*\* |
|  | (0.320) |  | (0.361) |
| *COVID-19* |  |  | 0.612\* | 0.418 |
|  |  | (0.313) | (0.368) |
| 年份固定效应 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 地区固定效应 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 控制变量×year dummy | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 样本量 | 6500 | 10093 | 9869 | 6360 |
| *R2*值 | 0.658 | 0.688 | 0.693 | 0.667 |

注：同附表1。

附表6 稳健性检验：排除2015年干扰

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 变量 | 债务率 | | | |
| (1) | (2) | (3) | (4) |
| *政策冲击* | 1.080\*\* | 1.082\*\* | 0.930\* | 0.921\* |
| (0.444) | (0.441) | (0.482) | (0.482) |
| 年份固定效应 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 地区固定效应 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 前定变量×year dummy | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 样本量 | 9549 | 9438 | 9375 | 9265 |
| *R2*值 | 0.696 | 0.699 | 0.697 | 0.701 |

注：第（1）列仅删除2015年样本进行回归；第（2）列删除2015年及以前样本进行回归；第（3）列在计算处理强度变量时排除2015年，且仅删除2015年样本进行回归；第（4）列在计算处理强度变量时排除2015年，且删除2015年及以前样本进行回归。其他说明同附表1。

附表7 稳健性检验：将30个特定城市作为处理组

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 变量 | 债务率 | | | | | |
| (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) |
| *政策冲击* |  |  |  | 0.903\*\* | 1.151\*\* | 1.197\*\*\* |
|  |  |  | (0.388) | (0.454) | (0.451) |
| *30个城市政策冲击* | 0.208 | 0.285\*\* | 0.273\*\* | -0.085 | 0.050 | 0.024 |
|  | (0.130) | (0.138) | (0.137) | (0.150) | (0.157) | (0.157) |
| 年份固定效应 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 地区固定效应 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 前定变量×t | 是 | 否 | 否 | 是 | 否 | 否 |
| 前定变量×t2 | 是 | 否 | 否 | 是 | 否 | 否 |
| 前定变量×t3 | 是 | 否 | 否 | 是 | 否 | 否 |
| 前定变量×post | 否 | 是 | 否 | 否 | 是 | 否 |
| 前定变量×year dummy | 否 | 否 | 是 | 否 | 否 | 是 |
| 样本量 | 3756 | 3756 | 3756 | 10114 | 10114 | 10114 |
| *R2*值 | 0.753 | 0.747 | 0.754 | 0.686 | 0.679 | 0.687 |

注：为关注30个明确受到《关于在部分城市先行开展打击侵害群众利益违法违规行为 治理房地产市场乱象专项行动的通知》政策影响的城市样本的反应情况，本文重新设定倍差法的实证框架，将处理组设定为开展先行试点的30个城市即北京、上海、广州、深圳、天津、南京、苏州、无锡、杭州、合肥、福州、厦门、济南、郑州、武汉、成都、长沙、重庆、西安、昆明、佛山、徐州、太原、海口、宁波、宜昌、哈尔滨、长春、兰州、贵阳下属地区，将控制组设定为其他城市下属地区，将政策实施时点设定为2018年及以后，由此构建“30个城市政策冲击”虚拟变量。将倍差法实证模型的核心解释变量更换为“30个城市政策冲击”，样本仅限定在市区范围进行回归，结果如第（1）~（3）列所示，括号内为稳健标准误。此外，将“30个城市政策冲击”作为控制变量加入到基准回归模型中，并基于全部区县样本进行回归，结果如第（4）~（6）列所示，括号内为区县层面聚类标准误。其他说明同附表1。

附表8 稳健性检验：数据缩尾与缩小样本范围

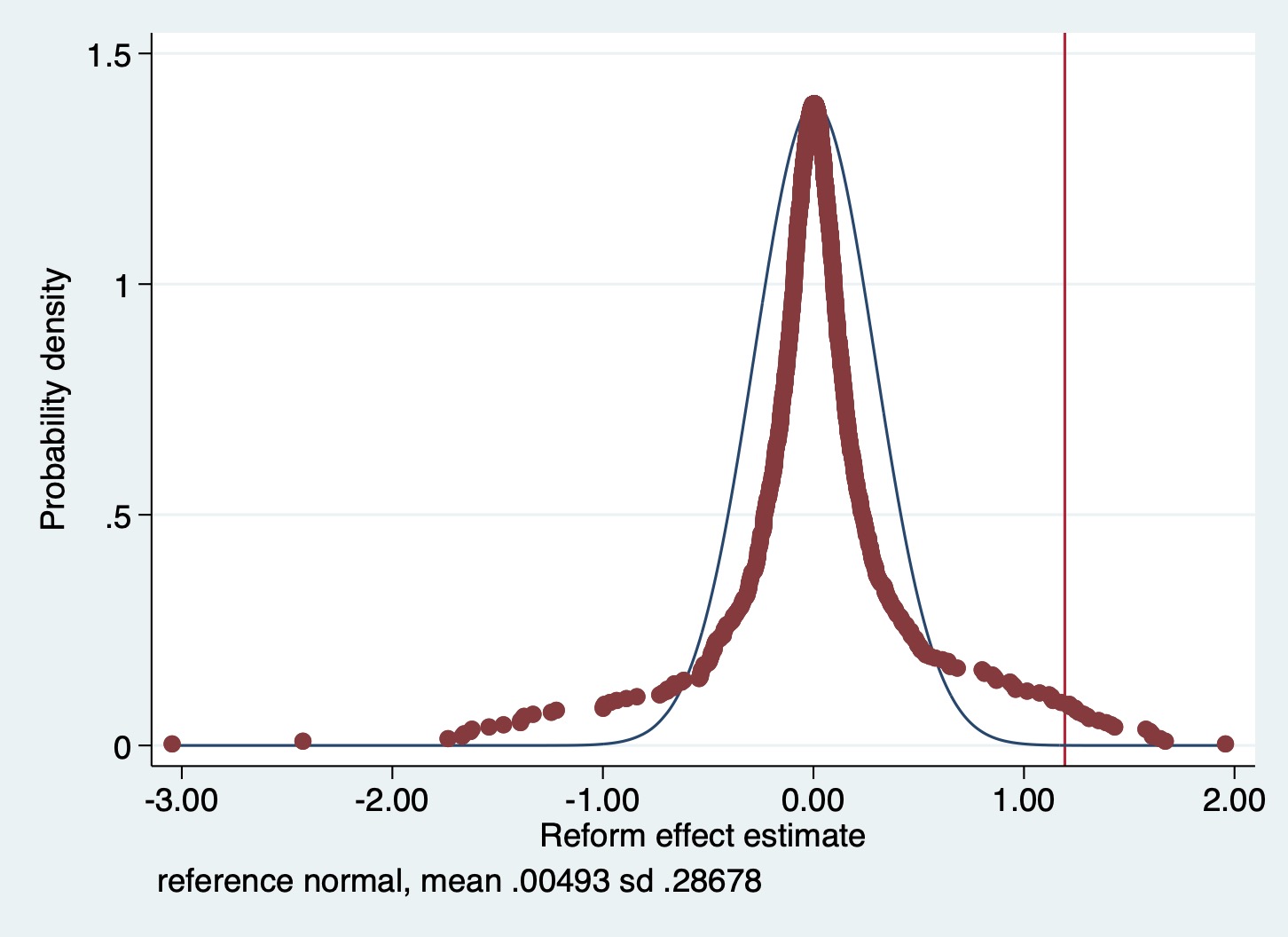
|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 变量 | 债务率 | | | |
| (1) | (2) | (3) | (4) |
| *政策冲击* | 0.423 | 0.648\*\* | 0.687\*\* | 1.511\*\*\* |
| (0.272) | (0.321) | (0.319) | (0.537) |
| 年份固定效应 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 地区固定效应 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 前定变量×t | 是 | 否 | 否 | 否 |
| 前定变量×t2 | 是 | 否 | 否 | 否 |
| 前定变量×t3 | 是 | 否 | 否 | 否 |
| 前定变量×post | 否 | 是 | 否 | 否 |
| 前定变量×year dummy | 否 | 否 | 是 | 是 |
| 样本量 | 10114 | 10114 | 10114 | 7475 |
| *R2*值 | 0.718 | 0.715 | 0.720 | 0.672 |

注：第（1）～（3）列是缩尾结果；第（4）列仅对除市区样本以外的县、旗、县级市等样本进行检验。其他说明同附表1。

附表9 稳健性检验：排除预期效应

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 变量 | 债务率 | | | |
| 以2016年为  政策冲击时点 | | | 以2018年为  政策冲击时点 |
| (1) | (2) | (3) | (4) |
| *政策冲击* | 0.569 | 0.029 | 0.086 | 1.780\* |
| (0.665) | (0.912) | (0.896) | (0.916) |
| *处理强度×post2017* |  |  |  | 1.123 |
|  |  |  | (0.831) |
| *处理强度×post2016* |  |  |  | -0.035 |
|  |  |  | (0.817) |
| 年份固定效应 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 地区固定效应 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 前定变量×t | 是 | 否 | 否 | 否 |
| 前定变量×t2 | 是 | 否 | 否 | 否 |
| 前定变量×t3 | 是 | 否 | 否 | 否 |
| 前定变量×post | 否 | 是 | 否 | 否 |
| 前定变量×year dummy | 否 | 否 | 是 | 是 |
| 样本量 | 4890 | 4890 | 4890 | 10114 |
| *R2*值 | 0.655 | 0.644 | 0.659 | 0.687 |

注：第（1）~（3）列以2016年作为政策冲击时点；第（4）列在基准回归模型的基础上加入处理强度与2016年和2017年虚拟变量的交互项。其他说明同附表1。



附图1 安慰剂检验

附录2 对财力端与债务端的补充分析

由正文机制分析的实证结果可以发现，土地市场降温将直接导致地方政府土地出让收入下滑，而土地出让收入是地方政府政府性基金预算收入的主要组成部分，因此，土地市场降温后地方政府的政府性基金预算收入也将出现下降。但有待进一步观察的是，地方政府是否会寻求其他领域的财政收入，以弥补土地相关收入的缺失。

为了厘清上述问题，本文将基准回归模型中的因变量分别更换为一般公共预算收入、转移性收入、政府性基金预算收入、国有资本经营收入进行观察，并在最右一列使用四项收入之和“总财力”作为因变量进行总体考察。回归结果如附表10所示，通过对第（1）~（4）列的回归系数进行对比分析，能够发现，土地市场降温后，地方政府的政府性基金预算收入出现显著下降，但一般公共预算收入、转移性收入、国有资本经营收入则并未发生明显变化。从总财力的角度看，政府性基金预算收入的下滑导致地方政府的总财力存在下降的可能性，该系数在统计上接近显著（t值约为1.41）[[1]](#footnote-0)。这与既有文献的观点也基本一致，即房地产市场发展状况和景气差异会影响地方政府土地财政收入（李郇等，2013），当楼市出现降温、土地交易冷清时，地方政府财政收入会出现下降（贾康和刘微，2012）。以上结果进一步印证了机制分析的主要逻辑。

附表10 补充分析：土地市场降温对地方政府财力的影响

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 变量 | 一般公共预算收入对数 | 转移性收入对数 | 政府性基金预算收入对数 | 国有资本经营收入对数 | 总财力对数 |
| (1) | (2) | (3) | (4) | (5) |
| *政策冲击* | -0.007 | -0.091 | -0.585\*\*\* | -0.029 | -0.284 |
| (0.048) | (0.185) | (0.142) | (0.086) | (0.202) |
| 年份固定效应 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 地区固定效应 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 控制变量×year dummy | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 样本量 | 13783 | 3162 | 11688 | 6492 | 2114 |
| *R2*值 | 0.965 | 0.904 | 0.881 | 0.603 | 0.976 |

注：同附表1。

进一步地，本文还将考察土地市场降温后，地方政府财力端发生变化的同时，债务端是否也会发生改变。关于土地市场降温对地方政府债务规模的影响，目前现有文献尚未形成共识。本文将地方政府债务规模分为地方政府债券规模和城投债规模两方面具体展开分析。

本文观点认为，市场降温可能并不会导致地方政府债券规模出现显著变化，其原因在于，中国实行地方政府债券规模的限额管理制度，由国务院在对宏观经济形势综合研判的基础上确定全国总限额，并由财政部根据各地区债务风险、财力状况、重大项目支出、融资需求等因素分配至省级财政部门，再由省级财政部门分配至地方。因此，地方政府债券规模的设定较为严格，难以由区县级地方政府自行决定。土地市场降温后，地方政府行为也很难直接导致地方政府债券规模发生变化。在城投债方面，本文认为，土地市场降温可能在两个方向对城投债规模产生影响，一方面，土地相关收入的下降可能会导致地方政府转而在城投债领域产生更高的融资需求，导致城投债规模增加；但另一方面，土地资源作为地方政府所拥有的优质资产，早期曾被作为政府支持向地方融资平台注入，同时也是专项债还本付息支出的重要来源，当地方政府土地财政收紧，必将导致市场预期走弱，进而使得城投债的发行难度进一步提升，这会在一定程度上对冲城投债规模增加的效果。在这两方面效应的共同作用下，城投债规模可能难以发生显著变化。

为了验证上述假说，本文将基准回归模型中的因变量分别更换为地方政府债务余额、融资平台有息债务余额进行观察，以分别代理地方政府债券规模和城投债规模。其中，地方政府债务余额又进一步分为一般债余额和专项债余额。回归结果如附表11所示，能够发现，土地市场降温后，地方政府债务余额、融资平台有息债务余额并未发生显著变化，二者相加得到的“债务总额”也并未发生显著变化。这些结果印证了上述假说，即土地市场降温对地方政府债务规模并未产生显著影响，这一结果反映的是政策冲击的平均效应，可能是由于不同类型地区债务规模反应方向有异、相互抵消所致，这也与既有文献暂未得到一致结论的现状相符合。将该部分回归结果与附表10结合来看不难发现，土地市场降温后，地方政府财力领域的变化要明显大于债务领域的变化，因而整体上导致了债务率上升的结果。

附表11 补充分析：土地市场降温对地方政府债务规模的影响

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 变量 | 地方政府债务余额对数 | 一般债余额对数 | 专项债余额对数 | 融资平台有息债务余额对数 | 债务总额对数 |
| (1) | (2) | (3) | (4) | (5) |
| *政策冲击* | 0.070 | -0.087 | 0.230 | 0.152 | 0.036 |
| (0.133) | (0.102) | (0.197) | (0.201) | (0.143) |
| 年份固定效应 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 地区固定效应 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 控制变量×year dummy | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 样本量 | 10386 | 10158 | 10002 | 10114 | 10114 |
| *R2*值 | 0.931 | 0.930 | 0.914 | 0.960 | 0.954 |

注：同附表1。

附录3 基于地理区域的异质性分析

本文将全国各地区分为东部地区、中部地区、西部地区和东北地区，其中，东部地区包括北京市、天津市、河北省、上海市、江苏省、浙江省、福建省、山东省、广东省、海南省，中部地区包括山西省、安徽省、江西省、河南省、湖北省、湖南省，西部地区包括内蒙古自治区、广西壮族自治区、重庆市、四川省、贵州省、云南省、西藏自治区、陕西省、甘肃省、青海省、宁夏回族自治区、新疆维吾尔自治区，东北地区包括辽宁省、吉林省、黑龙江省。通过将四个地理区域虚拟变量分别与核心解释变量进行交互，构建三重差分模型对政策效应的地理区域特征进行异质性分析。附表12展示了基于地理区域进行异质性分析的实证回归结果。第（1）~（4）列回归系数表明，中部地区受到政策冲击的影响更为明显。

附表12 异质性分析：地理区域

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 变量 | 债务率 | | | |
| (1) | (2) | (3) | (4) |
| *政策冲击×东部地区* | -0.232 |  |  |  |
| (0.552) |  |  |  |
| *政策冲击×中部地区* |  | 1.434\*\* |  |  |
|  | (0.660) |  |  |
| *政策冲击×西部地区* |  |  | -0.108 |  |
|  |  | (1.029) |  |
| *政策冲击×东北地区* |  |  |  | -1.959 |
|  |  |  | (1.684) |
| *政策冲击* | 1.192\*\* | 0.666 | 1.254\*\*\* | 1.176\*\* |
| (0.530) | (0.625) | (0.406) | (0.463) |
| 三重差分所需要素 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 年份固定效应 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 地区固定效应 | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 控制变量×year dummy | 是 | 是 | 是 | 是 |
| 样本量 | 10114 | 10114 | 10114 | 10114 |
| *R2*值 | 0.688 | 0.689 | 0.688 | 0.691 |

注：同附表1。

为探究中部地区为何更容易受到政策冲击影响，本文在附表13中对各地区土地市场降温后的债务总额对数和总财力对数进行了分解回归。从Panel A第（1）~（4）列能够发现，中部地区在政策冲击后的债务总额对数出现了更大程度的上升，而第（5）~（8）列结果显示，中部地区的总财力并未发生显著变化。因此，中部地区的债务率在土地市场降温后出现了显著上升。西部地区的债务总额虽出现下降，但其总财力亦呈现下降趋势，二者效应相互抵消，导致西部地区债务率变化并不显著。Panel B第（1）~（4）列展示了中部地区的债务分项情况，第（5）~（8）列展示了中部地区的财力分项情况。能够看出，中部地区在土地市场降温冲击后，地方政府债务余额尤其是专项债余额出现了显著上升。

附表13 异质性分析：地理区域的进一步解释

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 变量  Panel A | 债务总额对数 | | | | | 总财力对数 | | | |
| (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | | (6) | (7) | (8) |
| *政策冲击×东部地区* | -0.382 |  |  |  | 0.280 | |  |  |  |
| (0.261) |  |  |  | (0.268) | |  |  |  |
| *政策冲击×中部地区* |  | 0.418\*\* |  |  |  | | 0.188 |  |  |
|  | (0.197) |  |  |  | | (0.486) |  |  |
| *政策冲击×西部地区* |  |  | -0.369\*\* |  |  | |  | -0.335 |  |
|  |  | (0.185) |  |  | |  | (0.271) |  |
| *政策冲击×东北地区* |  |  |  | 0.242 |  | |  |  | 0.478 |
|  |  |  | (0.320) |  | |  |  | (0.631) |
| *政策冲击* | 0.257\*\* | -0.176 | 0.140 | 0.005 | -0.342 | | -0.300 | -0.078 | -0.304 |
| (0.128) | (0.190) | (0.163) | (0.153) | (0.240) | | (0.213) | (0.226) | (0.213) |
| 三重差分所需要素 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 | | 是 | 是 | 是 |
| 年份固定效应 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 | | 是 | 是 | 是 |
| 地区固定效应 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 | | 是 | 是 | 是 |
| 控制变量×year dummy | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 | | 是 | 是 | 是 |
| 样本量 | 10114 | 10114 | 10114 | 10114 | 2114 | | 2114 | 2114 | 2114 |
| *R2*值 | 0.955 | 0.955 | 0.955 | 0.955 | 0.977 | | 0.976 | 0.977 | 0.976 |
| Panel B | 地方政府债务余额对数 | 一般债余额对数 | 专项债余额对数 | 融资平台有息债务余额对数 | 一般公共预算收入对数 | | 转移性收入对数 | 政府性基金预算收入对数 | 国有资本经营收入对数 |
| (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | | (6) | (7) | (8) |
| *政策冲击×中部地区* | 0.432\*\* | 0.123 | 0.529\* | 0.559 | -0.005 | | 0.217 | -0.217 | -0.217 |
| (0.182) | (0.150) | (0.281) | (0.348) | (0.079) | | (0.320) | (0.195) | (0.138) |
| *政策冲击* | -0.152 | -0.117 | -0.129 | -0.108 | -0.044 | | -0.127 | -0.621\*\*\* | 0.034 |
| (0.179) | (0.143) | (0.263) | (0.236) | (0.057) | | (0.213) | (0.160) | (0.098) |
| 三重差分所需要素 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 | | 是 | 是 | 是 |
| 年份固定效应 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 | | 是 | 是 | 是 |
| 地区固定效应 | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 | | 是 | 是 | 是 |
| 控制变量×year dummy | 是 | 是 | 是 | 是 | 是 | | 是 | 是 | 是 |
| 样本量 | 10386 | 10158 | 10002 | 10114 | 13783 | | 3162 | 11688 | 6492 |
| *R2*值 | 0.932 | 0.931 | 0.915 | 0.960 | 0.966 | | 0.905 | 0.882 | 0.603 |

注：同附表1。

1. 如在“总财力”的计算过程中剔除缺失值较多的转移性收入，则第(5)列回归系数为-0.387\*\*\*；如进一步剔除缺失值较多的国有资本经营收入，则第(5)列回归系数为-0.215\*\*\*。 [↑](#footnote-ref-0)