

《金融市场研究》专家审稿单

| 稿件篇名         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|--------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 外审意见<br>(二审) | <p>审稿意见：本文的研究较好的收集了信息资料，但是，研究的学术规范性不足，实证分析存在缺陷，缺乏理论分析的机理性和研究路径的逻辑递进性，政策建议泛化。</p> <p>具体存在问题和修改建议如下：</p> <p>文献综述中将国外的研究观点直接融入国内问题的研究，存在明显不妥。一是国外市政债券和我们地方政府债券存在差异；二是国内问题与国外判读的嫁接容易误导。</p> <p>建议：明确国外研究对象，文献梳理后总结可以借鉴的观点，进行国内问题的比较借鉴。针对国内问题的研究，要选择有针对性的国内外文献的分析，避免不同问题的观点嫁接。</p> <p>文献综述后并没有提出明确的研究的问题，研究边际贡献不清晰，研究路线存在混乱。</p> <p>提出两个修改方案</p> <p>一是考虑到实证分析的方法缺乏创新，数据的局限性，实证结论的可靠性不足。建议提出实证分析。在文献综述中梳理文献的不足，提出研究问题，就研究问题进行定性的数据发掘和观点提出。国际比较部分的研究较唐突，存在研究逻辑的脱节，建议删除，或者作为研究附录进行观点说明作证。</p> <p>二是保留实证分析，需要增加学术的规范性，并对实证方法进行多场景或时变等改良，简单的数据关系比较不能作为经济问题的判读依据。可根据文献和市场逻辑提出 2-3 个研究假说，根据假说内容，设计有针对性的实证方法进行证伪。</p> <p>政策建议与分析内容存在逻辑的不连续，存在泛化，针对性不强，政策准确性有待考量。</p> <p>年 月 日</p> |
| 作者回复         | <p>十分感谢审稿人对本文提出的修改建议，本文对此做出如下修改：</p> <p>一、根据审稿人的意见，本文在引言末尾提出了本文的研究问题与文章的结构安排</p> <p>二、进一步规范了本文的文献综述，将国内与国外的文献分开进行梳理，并对文献进行总结，然后提出了本文的两个可能的边际贡献：（一是使用大量具有时效性的数据分析了当前的经济形势与我国中央和地方政府的财政情况，在此基础上才提出提高中央政府债务比重并优化我国央地债务结构的主张，使论证更有说服力；二是与大多数文献关注赋予地方政府举债权的优势和影响不同，本文更关注中央财政举债的优势，并系统全面的分析了中央财政举债相对于地方财政举债的优势以及能产生的效果，突出了两者之间的对比）</p> <p>三、针对本文实证分析部分的局限性，接受了审稿人提出的删除了实证分析部分的建议</p> <p>四、国际比较部分。为了解决审稿人提出的国际比较部分比较唐突的问题，本文接受了审稿人提出的将该部分作为研究附录的建议。</p> <p>五、针对审稿人的建议，本文对政策建议部分进行了优化，解决了政策建议泛化、针对性不强等问题。</p> <p>最后，再次感谢审稿人提出的建议，对本文的完善有很大作用。</p> <p>作者：</p>                                                                                                                 |

|  |       |
|--|-------|
|  | 年 月 日 |
|--|-------|

外审评议和作者回复（若有）是文章的过程性材料，隐名后的有价值讨论可公开。如研究中使用该内容，辛苦您在研究成果上注明引文和出处。

## 《金融市场研究》专家审稿单

|              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|--------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 稿件篇名         | 优化我国政府债务结构的研究                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| 外审意见<br>(二审) | <p>1. 文献引用格式存在错误，如文章第 2 页“从职能履行的角度来说，（白景明，2007）、（唐在富，2010）、（倪红日，2012）、（王永钦，2015）等均认为由中央财政举债对于中央政府履行职能、推进基本公共服务均等化、维持经济社会正常运转以及缩小地区差异具有重要意义。”</p> <p>2. 文章行文过程中存在部分语句不通顺的情况，公式格式不规范。</p> <p>3. 在第三章第四节中，对“由中央财政举债有利于降低政府债务对民间投资的挤出”的解释不够充分。</p> <p>4. 政府负债率与政府负债率高低的虚拟变量的交乘项系数为负为何说明政府负债率与经济增长的非线性关系？更换中央政府债务比重分组标准的依据是什么？</p> <p>5. 从结构上来看，将第五章第三节中国与主要经济体的比较研究与第五章前两节并列存在不妥。</p> <p>6. 结论应对题目中提到的政府债务结构优化有更多解释。</p> <p style="text-align: right;">年 月 日</p> |
| 作者回复         | <p>十分感谢审稿人对本文提出的修改建议，本文对此做出如下修改：</p> <p>一、规范了文献引用格式。例如将“（白景明，2007）、（唐在富，2010）、（倪红日，2012）、（王永钦，2015）等…”修改为“（白景明，2007；唐在富，2010；倪红日，2012；王永钦，2015）…”</p> <p>二、逐字逐句通读全文，修改语句不通顺的地方。对于公式部分，根据另外一位审稿人提出的意见，文章删除了实证分析部分。</p> <p>三、本文对第三章第四节重新组织语言表述，希望能够讲清楚“由中央财政举债有利于降低政府债务对民间投资的挤出”的原因。</p> <p>四、（1）政府负债率与政府负债率高低的虚拟变量的交乘项系数为负为何说明政府负债率与经济增长的非线性关系？</p>                                                                                                           |

赵新泉,陈旭. 政府债务影响经济增长的非线性效应研究 [J]. 国际金融研究, 2018, (02): 54-65. 该文章的文献综述部分总结了现有文献关于政府债务对经济增长非线性影响的两种主要的模型: 一是将政府债务的二次项引入回归方程 (如刘洪钟,杨攻研,尹雷. 政府债务、经济增长与非线性效应 [J]. 统计研究, 2014, 31 (04): 29-38. ); 二是将政府债务与代表债务水平的虚拟变量组成的交叉项引入回归方程 (如刘哲希,王兆瑞,陈小亮等. 外债规模、政府债务风险与经济增长 [J]. 财经研究, 2022, 48 (06): 4-18. ) 本文使用的则是这种方法, 政府负债率与政府负债率高低的虚拟变量的交乘项系数为负, 就说明当政府负债率过高时, 政府负债率上升就会抑制政府债务对经济增长的正向作用;

(2) 更换中央政府债务比重分组标准的依据是什么?

首先, 本文将中央政府债务比重最低的 20%的数据设置为 1, 其它为 0, 其原因在于, 在本文使用的样本数据中, 20%的中央政府债务比重标准对应的实际中央政府债务比重为 69.93%, 即将中央政府债务比重 $\leq 69.93\%$ 的数据视为中央政府债务比重偏低。稳健性检验更换了分组标准, 但如果标准设置得过高, 则这一标准对应的实际中央政府债务比重也会偏高; 如果标准设置得过低, 会使得样本太小, 过高过低两种情况均会使得实证结果不准确, 因此本文更换为了距离 20%较近的 15%于 25%。

五、针对审稿人提出的“将第五章第三节中国与主要经济体的比较研究与第五章前两节并列存在不妥”的问题, 本文将第五章第三节中国与主要经济体的比较研究放在了附录之中。

六、本文围绕央地债务结构优化, 提出了 (1) 增发中央政府债务, 提高中央政府债务比重 (2) 控制地方债务规模, 防范化解地方债务风险 (3) 合理安排增发国债资金支出, 提高资金使用效益。并在每一点下均进行了细化。

最后, 再次感谢您的审稿意见, 对本文的完善帮助很大。

作者:

年 月 日

外审评议和作者回复（若有）是文章的过程性材料，隐名后的有价值讨论可公开。如研究中使用该内容，辛苦您在研究成果上注明引文和出处。

## 附录

### （一）中国与二十国集团的对比

为了便与进行国际债务的比较分析与监控，世界银行、国际货币基金组织、经济合作与发展组织等国际组织都按照自己的标准和口径建立了政府债务统计体系, 本文采用 IMF 全球债务数据库中的数据。需要注意的是，IMF 全球债务数据中只公布了中央政府债务 (Central Government Debt) 和一般政府债务 (General Government Debt)<sup>1</sup>，本文参照（毛婕，2020）的做法，地方公共债务=一般政府债务-中央政府债务。另外，G20 是国际经济合作的首要论坛，其成员约占全球 GDP 的 85%，占全球贸易的 75% 以上，约占世界人口的三分之二，在塑造和加强所有重大国际经济问题的全球架构和治理方面发挥着重要作用<sup>2</sup>，故本文以 G20 的 19 个成员国为对象比较其中央政府 2022 年的债务情况。

附表 1 2022 年二十国集团中央政府债务和地方公共债务的对比

|       | 中央政府负债率 | 中央政府债务占比 | 地方公共负债率 | 地方公共债务占比 | 一般政府负债率 |
|-------|---------|----------|---------|----------|---------|
| 中国    | 21.38%  | 27.73%   | 55.72%  | 72.27%   | 77.10%  |
| 巴西    | 81.48%  | 95.49%   | 3.85%   | 4.51%    | 85.33%  |
| 俄罗斯   | *       | *        | *       | *        | 19.60%  |
| 印度    | 55.45%  | 66.70%   | 27.68%  | 33.30%   | 83.13%  |
| 南非    | 71.02%  | *        | *       | *        | *       |
| 美国    | 110.15% | 90.75%   | 11.23%  | 9.25%    | 121.38% |
| 加拿大   | 49.83%  | 46.75%   | 56.76%  | 53.25%   | 106.59% |
| 英国    | 100.75% | 99.40%   | 0.61%   | 0.60%    | 101.36% |
| 法国    | 92.15%  | 82.52%   | 19.52%  | 17.48%   | 111.67% |
| 德国    | 45.95%  | 69.06%   | 20.59%  | 30.94%   | 66.54%  |
| 意大利   | 140.57% | 97.34%   | 3.84%   | 2.66%    | 144.41% |
| 日本    | 214.27% | 82.00%   | 47.02%  | 18.00%   | 261.29% |
| 墨西哥   | 40.86%  | *        | *       | *        | *       |
| 阿根廷   | 84.47%  | *        | *       | *        | *       |
| 土耳其   | 26.88%  | 86.21%   | 4.30%   | 13.79%   | 31.18%  |
| 沙特阿拉伯 | 22.57%  | *        | *       | *        | *       |
| 韩国    | 48.05%  | 88.44%   | 6.28%   | 11.56%   | 54.33%  |
| 印度尼西亚 | 39.48%  | 98.87%   | 0.45%   | 1.13%    | 39.93%  |

<sup>1</sup> 一般政府即广义政府，根据 IMF2014 年政府财政统计手册，广义政府部门包括中央、州、省、地区、地方政府的所有政府单位，以及这些单位征管的社会保障基金，还包括由政府单位控制的所有非市场非营利机构，但广义政府部门不包括公共公司，即使这些公司的全部股权由政府单位所有，也不包括由政府单位拥有和控制的准公司。

<sup>2</sup> <https://www.g20.org/zh/about-g20/>

|      |        |        |        |        |        |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 澳大利亚 | 38.63% | 69.35% | 17.07% | 30.65% | 55.70% |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|

数据来源：IMF 全球债务数据库，其中中国的中央政府债务数据来源于财政部，\*表示数据缺失

由附表 1 可知，2022 年中国中央政府负债率为 21.38%，为 20 国集团 19 个国家中最低值，次低值为沙特阿拉伯的 22.57%，最高值为日本的 214.27%，可见我国中央政府负债率相对于国际主要经济体偏低。但 2022 年中国地方公共负债率为 55.72%，仅次于加拿大的 56.76%，与国际主要经济体相比偏高。最终便导致了我国政府债务的层级结构的独特性，中央政府债务占比较低，27.73%，地方公共债务占比较高，72.27%，而 G20 其他国家（数据不可得的国家和加拿大除外）以中央政府债务为主，均超过 60%。因此，从与国际主要经济体的国际比较来看，提高我国中央政府债务的比例，严格控制地方政府债务规模，完善我国政府债务的层级结构，是可行的。

## （二）中国与美国的对比

一国政府的举债空间受到经济发展水平、储蓄率、融资成本等诸多因素的影响，本文统计了 2003 年以来中国和美国政府负债率与储蓄率情况，如表 8，美国的政府负债率远高于我国的政府负债率，但惠誉给美国的信用评级仍然为 AA+，给我国的信用评级为 A+，很大原因就在于在当前的国际货币体系下，美元是作为本位货币存在的。但我国也有很大优势，我国的储蓄率长期保持在 40%以上，两倍多于美国的储蓄率，较高的储蓄率给我国中央财政融资提供了资金来源，反映出我国中央财政进一步扩张的可行性。

附表 2 中美负债率与储蓄率的对比

| 年份   | 负债率 (%) |        | 储蓄率 (%) |       |
|------|---------|--------|---------|-------|
|      | 中国      | 美国     | 中国      | 美国    |
| 2003 | 26.80   | 58.62  | 41.98   | 17.19 |
| 2004 | 26.39   | 66.10  | 44.76   | 17.46 |
| 2005 | 26.31   | 65.44  | 45.62   | 17.70 |
| 2006 | 25.57   | 64.18  | 47.43   | 17.85 |
| 2007 | 29.16   | 64.57  | 49.00   | 17.47 |
| 2008 | 27.16   | 73.42  | 50.23   | 16.02 |
| 2009 | 34.57   | 86.58  | 49.92   | 14.87 |
| 2010 | 33.92   | 95.14  | 51.09   | 15.14 |
| 2011 | 33.77   | 99.48  | 49.84   | 15.32 |
| 2012 | 34.39   | 103.04 | 48.86   | 16.56 |
| 2013 | 37.04   | 104.54 | 48.28   | 17.50 |
| 2014 | 39.97   | 104.54 | 47.48   | 17.87 |

|      |       |        |       |       |
|------|-------|--------|-------|-------|
| 2015 | 41.49 | 105.13 | 46.01 | 18.31 |
| 2016 | 50.70 | 107.16 | 44.96 | 17.86 |
| 2017 | 54.95 | 106.21 | 45.13 | 18.06 |
| 2018 | 56.66 | 107.44 | 44.94 | 18.32 |
| 2019 | 60.40 | 108.74 | 43.98 | 18.61 |
| 2020 | 70.14 | 133.48 | 44.67 | 18.07 |
| 2021 | 71.84 | 126.43 | 46.08 | 17.41 |
| 2022 | 77.10 | 121.38 | *     | *     |

数据来源：负债率数据来源于 IMF 全球债务数据库；储蓄率数据来源于 WDI 数据库；\*表示数据缺失