

专项债务扩张的稳就业效应

——兼论限额分配与使用的影响

韩 宁 李征召 赵德昭

摘要:推进积极的财政政策是稳就业的重要举措,专项债是近年来地方政府落实积极财政政策的重要抓手。本文基于2015—2022年城市面板数据和沪深A股上市公司数据,考察了专项债务扩张的稳就业效应。研究发现,专项债务扩张提高了企业劳动雇佣水平,助力稳就业。机制分析结果显示,专项债务扩张的稳就业效应主要通过改善城市基础设施、缓解企业资金约束以及稳定企业预期三条路径实现。异质性分析发现,专项债务扩张对企业劳动雇佣水平的提升作用在地方财政压力较小、劳动力市场供给充裕的地区以及非国有企业和劳动密集型企业更为明显。进一步分析发现,企业劳动雇佣水平还受到专项债务限额分配和使用情况的正向影响。本文为通过进一步推进专项债提质增效以实现稳就业目标提供了经验证据和政策参考。

关键词:专项债务扩张 限额分配 限额使用 企业劳动雇佣 稳就业

中图分类号:F812.4;F279.232.92

文献标识码:A

文章编号:1000-7636(2026)01-0003-16

一、问题提出

就业是最基本的民生,关系到国民经济的持续健康发展^[1]。近年来,党中央、国务院高度重视就业问题,各级政府相继出台一系列优化调整的政策措施,总体就业形势得到了有效改善,但结构性就业矛盾依然突出,稳就业仍面临较大压力。在此背景下,如何缓解就业压力、稳定就业形势成为各级政府和学术界关注的重点问题。企业的劳动雇佣决策在稳就业的过程中发挥着关键作用^[2]。现有研究从不同视角考察了影响企业劳动雇佣水平的因素,包括减税激励^[1]、数据开放^[3]、技术进步^[4]以及法律法规完善^[5]等。总体来看,既有文献深入研究了税收激励、公共数据开放等政策工具在提升企业劳动雇佣水平中的作用,为缓解就业压力、实现稳就业目标提供了理论依据。

收稿日期:2025-06-19;修回日期:2025-11-16

基金项目:国家社会科学基金一般项目“地方财政收入目标约束影响共同富裕的理论机制、效应及对策研究”(22BJL023);河南省高等学校哲学社会科学创新团队支持计划“数智化财税治理与共同富裕”(2025-CXTD-09)

作者简介:韩 宁 中央财经大学中国财政发展协同创新中心博士研究生,北京,102206;

李征召 中南财经政法大学财政税务学院博士研究生,武汉,430073,通信作者;

赵德昭 河南财经政法大学财政税务学院教授、博士生导师,郑州,450046。

作者感谢匿名审稿人的评审意见。

自2015年1月1日《中华人民共和国预算法》(以下简称预算法)经过第一次修改后施行以来,专项债务规模持续扩张,成为近年来增量最大的财政资源。如图1所示,专项债务余额由2015年的54 949亿元增至2023年的248 685亿元,规模扩大近4倍。专项债务扩张对经济社会产生了诸多有利影响,已有研究发现,专项债能够拉动基础设施投资^[6]、带动私人投资^[7]、推动产业结构升级^[8]并提高农民收入^[9],然而,现有研究较少关注专项债作为积极财政政策工具,对稳就业可能产生的影响。事实上,专项债支持的建设项目不仅能够直接创造就业机会,还能通过撬动社会投资,为新的就业增长点提供支撑。同时,专项债的投资范围不断扩大,从棚户区改造、收费公路等少数领域拓展至新能源、农林水利、新型基础设施等重点领域,稳就业效应的覆盖面随之提升。与本文主题最为相近的一支文献发现,中小银行专项债发行^[10]和新基建专项债发行^[11]均明显扩大了企业的劳动雇佣规模,体现出特定专项债发行的稳就业效应。因此,在专项债务持续扩张、投向扩围并逐渐成为地方政府落实积极财政政策关键工具的背景下,探讨专项债务扩张是否以及如何提升企业劳动雇佣水平,从而推动稳就业目标的实现,具有重要的理论和现实意义。

但需要注意的是,地方债的扩张应当合理适度,无序的债务扩张可能通过挤出效应抑制企业劳动雇佣^[2]。为限制专项债务的无序扩张,《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发[2014]43号)明确规定,当年地方政府专项债务余额不得高于上级政府分配的债务限额。如图1所示,在限额管理约束下,地方政府专项债务余额始终低于债务限额,整体保持适度扩张态势,限额使用率虽整体呈上升趋势,但始终控制在100%以下。具体来看,2015—2017年限额使用率呈逐年下降趋势,一方面可能与限额管理初期制度尚不完善、地方政府项目储备和规划相对滞后有关;另一方面,2015—2017年地方政府开展的存量债务置换和化解等工作,在一定程度上放缓了专项债务规模的增长,而限额是在原有基础上叠加新增额度形成的,二者差距拉大,表现为限额使用率下降。随着债务限额管理制度逐步完善、存量债务置换和化解工作的相继完成以及专项债在经济建设中所发挥的作用日益凸显,专项债务限额使用率自2017年开始呈现出逐年回升趋势。在限额管理背景下,专项债务限额决定着地方政府可支配的专项债财政资源规模^[12],进而影响专项债稳就业效应的发挥。不仅如此,专项债效能的发挥也会受到其发行进度的影响^[13],限额盘活效率较低还可能出现“项目等钱”的问题,导致无法形成实物工作量^[14]。财政部在《2022年上半年中国财政政策执行情况报告》中提出,要“支持地方政府用足用好专项债务限额”“推动尽快形成实物工作量”。这表明,在稳就业的过程中,专项债务限额的使用进度同样不容忽视。

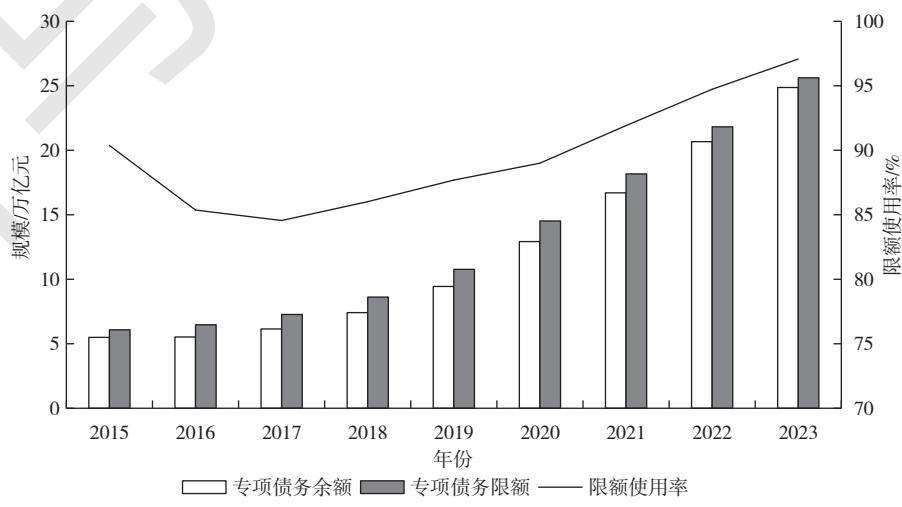


图1 地方政府专项债务余额、限额及限额使用率情况

为此,本文将专项债务的扩张、限额的分配使用以及企业劳动雇佣水平纳入同一分析框架,系统考察专项债的稳就业效应。本文的边际贡献主要体现在三个方面。第一,本文立足于近年来地方政府专项债务持续扩张这一典型事实,深入分析并实证检验了专项债务扩张这一积极财政支出政策的稳就业效应,拓展了政策因素促进稳就业的相关研究,也为理解积极财政政策的效能与完善就业帮扶机制提供了新的思路。第二,本文基于中观城市和微观企业的双重视角,从改善城市基础设施建设、缓解企业资金约束与稳定企业预期三个方面揭示了专项债务扩张提升企业劳动雇佣水平的经济机制,为专项债“增量提效”以促进稳就业提供了经验证据与路径选择。第三,本文立足于专项债务限额管理的现实背景,在分析专项债稳就业效应的基础上,拓展性地考察了专项债务限额分配与使用进度在稳就业中的作用,为优化专项债务限额管理、实现债务风险防范与稳就业目标的协同推进提供了政策参考。

二、理论分析与研究假设

(一) 专项债务扩张与稳就业

现代经济学理论认为,运用积极的财政政策是实现充分就业的重要手段之一。在经济下行阶段,就业的稳定增长离不开适度财政支出强度的支撑^[15]。长期以来,中国政府始终将稳就业作为实施积极财政政策的核心目标。作为近年来落实积极财政政策的重要工具,地方政府专项债主要呈现两方面特征。其一,专项债快速扩张,2023年地方政府专项债务余额为248 685亿元,与2015年地方政府专项债务相比增长了近5倍。其二,专项债投向领域持续拓展,从最初的棚户区改造、收费公路等少数领域,扩展至新能源、农林水利、新型基础设施等十一个重点领域。《国务院办公厅关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》(国办发〔2024〕52号)进一步提出,要扩大专项债券投向领域,实行专项债券投向领域“负面清单”管理。可见,专项债已成为地方政府推动经济建设所依赖的重要财政资源。在此背景下,专项债扩张通过支持相关行业项目建设,直接带动产出和利润增长,从而扩大其劳动雇佣需求。与此同时,专项债扩张还具有一定的溢出效应,能够有效带动上下游相关产业发展,促使其吸纳更多劳动力^[16]。此外,快速扩张的专项债资金还能够发挥“撬动效应”,有效带动私人投资^[7],进一步创造就业机会。

基于上述分析,本文提出假设1:专项债务扩张有利于提升企业劳动雇佣水平,助力稳就业。

(二) 专项债务扩张发挥稳就业效应的作用机制

良好的交通基础设施是促进就业增长的重要条件。交通基础设施建设能够推动农村剩余劳动力跨区域转移,为农户带来更多的非农就业机会,进而优化就业结构^[17]。尽管专项债资金的投向领域不断动态调整,但交通基础设施建设始终是其重点支持方向。持续加力的专项债不仅能够直接通过交通基础设施建设增加相关企业的劳动力需求,还可以通过改善交通条件来优化当地营商与招商环境,形成稳就业的长效机制。除此之外,随着数据要素在推动生产方式变革、培育新质生产力的过程中所发挥的作用越发突出,数字基础设施建设水平也会影响企业的劳动雇佣规模^[18]。数字基础设施既有利于推进信息共享、缓解政府与企业及企业之间的信息不对称、降低经营风险,也有利于强化供应链上中下游的协同与战略合作,进而推动企业扩大生产投资规模,增加劳动雇佣。自2020年新基建被纳入专项债重点支持范围以来,新基建专项债为5G基建、大数据中心等数字基础设施建设提供了重要资金保障,产生了明显的就业扩张效应及空间外溢效应^[14]。

基于上述分析,本文提出假设 2a:专项债务扩张能够通过加强交通和数字基础设施建设来提升企业劳动雇佣水平,助力稳就业。

市场不完备是当前中国信贷市场存在的主要问题之一,在此背景下,企业的劳动雇佣水平受到融资约束的深刻影响^[4]。2015 年之前,以融资平台债务为主的地方政府隐性债务扩张产生了较强的挤出效应,加剧了企业融资约束,进而抑制其劳动雇佣^[2]。随着第一次修改后的预算法的施行,2015 年以后,以专项债为主的地方政府显性债务逐步取代融资平台债务,成为地方政府开展公共投资的重要财政来源^[19]。相较于无序扩张的隐性债务,专项债在发行、使用、偿还等环节均具有严格规范,兼具风险可控、资金用途明确等特点,有助于弱化企业所面临的融资约束。此外,专项债能够为中小银行补充资本金,提高其信贷投放能力,从而缓解中小微企业融资压力,通过财政-金融协同发力促进就业增长。与此同时,为支持民营企业发展而发行的纾困专项债也充分缓解了民营企业所面临的流动性不足问题,现金流改善则进一步提升企业的劳动雇佣支出,扩大劳动雇佣规模^[5]。

基于上述分析,本文提出假设 2b:专项债务扩张能够通过缓解企业资金约束来提升企业劳动雇佣水平,助力稳就业。

预期理论指出,预期在企业的生产、投资等决策中发挥着关键作用。在各类稳就业政策实践中,政策效果往往通过稳定企业预期来实现稳就业的目标。例如,住房公积金降费^[20]、增值税留抵退税^[21]等政策均被证实能够改善企业预期,从而提高其劳动雇佣水平。已有研究亦发现,在经济下行时期,政府采购有助于稳定企业生产经营,扩大劳动雇佣需求^[22]。作为落实积极财政政策的重要抓手,专项债既是财政资金提质增效的重要工具,也是稳预期的重要载体。一方面,专项债扩张保障了政府公共投资强度,通过完善基础设施、提升公共服务水平,为提振企业信心创造良好的外部环境;另一方面,专项债还可作为项目资本金,强化对社会资本投资的带动作用,稳定投资预期和市场预期,增强企业投资与发展信心,从而促进企业扩大劳动雇佣规模。

基于上述分析,本文提出假设 2c:专项债务扩张能够通过稳定企业预期来提升企业的劳动雇佣水平,助力稳就业。

(三) 专项债务限额分配使用与稳就业

2015 年启动的地方政府债务管理体制改革呈现出两点特征:一是将地方政府债务划分为一般债和专项债;二是对地方政府债务实施限额管理^[23]。限额管理一方面为地方政府专项债务扩张设置“天花板”,以规避潜在债务风险;另一方面,在新的债务管理体制下,专项债务限额的分配亦决定着地方政府专项债的举债空间^[10]。在省级政府统筹分配专项债务限额的制度安排下,专项债务限额在一定程度上类似于信贷资金的“转移支付”^[24]。如前所述,专项债务扩张可能具有一定的稳就业效应,而在限额管理约束下,地方政府所获得的专项债务限额高低则可能会影响专项债务扩张稳就业效应的发挥。2022 年 7 月 28 日召开的中共中央政治局会议明确指出,要“支持地方政府用足用好专项债务限额”,这意味着专项债务扩张能否充分发挥稳就业效应的关键不仅仅在于地方政府专项债务规模的大小和所能获取的专项债务限额的高低,还在于其能否用足用好专项债务限额,将专项债券资金形成实物工作量。因此,不难推断,专项债务限额的使用情况也可能对企业的劳动雇佣水平产生重要影响。

基于上述分析,本文提出假设 3:专项债务限额分配规模的扩张具有稳就业效应,同时,在上级政府下达

的专项债务限额内使用得越充分,越有助于其稳就业效应发挥。

三、实证设计

(一) 样本选取与数据来源

本文以 2015—2022 年为样本区间,选取沪深两市 A 股上市公司为研究对象。数据来源方面,专项债务余额数据来源于各城市历年财政决算草案,对于部分缺失或未公开数据,本文通过各城市人民政府或财政局官方网站提供的“依申请公开”渠道向相关部门进行申请,并根据其回复情况进行补充和完善;企业劳动雇佣指标以及企业层面控制变量的数据来源于深圳希施玛数据科技有限公司 CSMAR 中国经济金融研究数据库;城市层面控制变量的数据来源于《中国区域统计年鉴》《中国城市统计年鉴》以及上海经禾信息技术有限公司中国研究数据服务平台(CNRDS)。

(二) 模型设定

为了检验专项债务扩张的稳就业效应,本文设定如下基准回归模型:

$$\ln Nubmer_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln Debt_{it} + \mathbf{X}'_{it} \boldsymbol{\beta} + \delta_i + \theta_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中,下标 i 代表企业, t 代表年份。 $\ln Nubmer_{it}$ 代表被解释变量企业劳动雇佣水平。 $\ln Debt_{it}$ 代表核心解释变量企业所在城市的地方政府专项债务规模。 \mathbf{X}'_{it} 是本文的控制变量向量。本文控制了企业固定效应 δ_i 和年份固定效应 θ_t 。 ε_{it} 为随机扰动项。 α_1 为本文关注的回归系数,表示专项债务扩张对企业劳动雇佣的影响,预期该系数显著为正,即专项债务扩张有利于提升企业劳动雇佣水平。

(三) 变量说明

1. 被解释变量

被解释变量为企业劳动雇佣水平($\ln Number$)。本文参考余明桂和王空^[2]的研究,采用企业在职员工人數的自然对数衡量企业劳动雇佣水平,该值越大表明企业劳动雇佣水平越高。

2. 解释变量

解释变量为地方政府专项债务规模($\ln Debt$)。本文采用地方政府专项债务余额(亿元)的自然对数衡量地方政府专项债务规模,该值越大说明地方政府专项债务规模越大。

3. 控制变量

本文参考李逸飞等^[4]的做法,控制了如下关键变量:地区生产总值($\ln Gdp$),采用人均地区生产总值(万元/人)的自然对数来度量;人口密度($People$),采用单位平方公里的常住人口数来度量;产业结构($Industry$),采用第二产业和第三产业增加值占地区生产总值的比值来度量;金融发展程度($Finance$),采用金融机构年末存贷款余额占地区生产总值的比值来度量;财政自主权($Pubfinance$),采用一般公共预算财政收入占财政支出的比值来度量;企业规模($\ln Size$),采用期末资产总额(亿元)的自然对数来度量;资产收益率(Roa),采用净利润占期末资产总额的比值来度量;资产负债率(Lev),采用期末债务账面价值与资产账面价值的比值来度量;企业年龄($\ln Age$),采用企业成立年份的自然对数来度量;第一大股东持股比例($Top1$),采用企业第一大股东持股数量占总股数的比值来度量;独立董事占比($Bsize$),采用独立董事人数占董事会总人数的比值来度量。

(四) 描述性统计

为提升实证结果的可靠性,本文参考余明桂和王空^[2]、曾艺等^[1]的研究,采取以下方法对数据进行预处理:剔除行政区划调整和数据缺失严重的城市样本,以及位于西藏、新疆等财税政策与其他省份存在较大差异地区的城市样本,同时剔除这些城市的上市公司样本;剔除金融类上市公司、ST 和 *ST 状态以及财务数据严重缺失和异常的上市公司样本;剔除资产负债率大于 1 和员工人数少于 10 人的上市公司样本;对上市公司层面的连续变量进行上下 1% 的缩尾处理。最终,本文得到 2015—2022 年 210 个城市 2 664 家上市公司共计 15 492 个观测值。变量的描述性统计如表 1 所示。可以看出,企业劳动雇佣水平(*Number*)的均值约为 3 794.015 4 人,这一数值与余明桂和王空^[2]的研究结果较为相近,同时其标准差较大且最值差异明显,表明不同企业之间劳动雇佣水平存在明显差距。地方政府专项债务规模(*Debt*)的标准差为 1 731.058 7,最小值为 20 亿元,最大值为 8 216 亿元,说明不同城市之间专项债务规模存在较大差异。其余变量的描述性统计结果与已有相关研究基本一致。

表 1 变量描述性统计结果

变量类型	变量	观测值	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
被解释变量	<i>Number</i>	15 492	3 794.015 4	5 028.070 8	134	1 683	19 437
解释变量	<i>Debt</i>	15 492	1 712.961 7	1 731.058 7	20.000 0	1 182.200 0	8 216.000 0
控制变量	<i>Gdp</i>	15 492	12.260 6	4.474 2	1.311 3	12.663 4	27.184 9
	<i>People</i>	15 492	6.647 0	0.773 5	0.683 1	6.710 7	7.856 3
	<i>Industry</i>	15 492	0.965 4	0.041 4	0.624 1	0.978 5	0.999 1
	<i>Finance</i>	15 492	0.044 3	0.016 5	0.009 1	0.443 7	0.125 1
	<i>Pubfinance</i>	15 492	0.747 8	0.194 9	0.069 3	0.792 4	1.131 9
	<i>Size</i>	15 492	219.568 9	1 109.795 4	5.128 5	34.497 9	27 331.880 9
	<i>Roa</i>	15 492	0.056 3	0.160 6	-4.319 6	0.066 4	1.536 3
	<i>Lev</i>	15 492	0.397 9	0.203 3	0.008 4	0.383 9	0.996 7
	<i>Age</i>	15 492	10.116 1	8.271 5	1	7	33
	<i>Top1</i>	15 492	0.341 4	0.150 3	0.002 9	0.321 6	0.899 9
	<i>Bsize</i>	15 492	0.379 0	0.055 1	0.142 9	0.363 6	0.800 0

四、实证结果与分析

(一) 基准回归

表 2 报告了基准回归结果。其中,列(1)解释变量 *lnDebt* 的回归系数在 1% 水平下显著为正,说明专项债务扩张具有明显的稳就业效应。列(2)在列(1)的基础上控制了企业固定效应和年份固定效应,结果显示 *lnDebt* 的回归系数仍在 1% 水平下显著为正,表明专项债务扩张对稳就业的影响较为稳健。从经济显著性来看,列(2)解释变量 *lnDebt* 的系数为 0.016 2,说明专项债务规模每增加 1 亿元,每家上市公司的劳动雇佣人数平均增加约 1.016 3 人^①。体现到城市层面,专项债务规模每增加 1 亿元,城市内上市公司的劳动雇佣人

① 此处系数经济含义的计算方式为: $e^{0.0162} \approx 1.0163$ 。

数平均增加 115.858 2 人^①,再考虑到对其他企业劳动雇佣水平的带动,专项债对城市整体的劳动就业水平显然起到了较好的提升作用。基准回归结果表明,专项债务扩张在统计意义和经济意义上均提升了企业劳动雇佣水平,具有稳就业效应,本文假设 1 得以验证。

表 2 基准回归结果

变量	(1)	(2)
lnDebt	0.079 2 *** (0.007 1)	0.016 2 *** (0.005 6)
lnGdp	0.607 0 *** (0.006 0)	-0.050 5 ** (0.025 4)
People	0.318 3 *** (0.041 1)	0.000 8 (0.010 5)
Industry	0.384 4 *** (0.038 7)	-0.399 8 (0.272 4)
Finance	-0.016 3 ** (0.007 3)	-1.489 3 ** (0.600 0)
Pubfinance	0.231 5 *** (0.044 0)	0.019 3 (0.041 8)
lnSize	-0.398 9 *** (0.114 7)	0.602 3 *** (0.007 4)
Roa	-0.132 2 *** (0.027 5)	-0.050 7 *** (0.015 3)
Lev	0.005 0 (0.010 0)	0.218 9 *** (0.026 8)
lnAge	1.778 9 *** (0.290 4)	0.071 7 *** (0.007 8)
Top1	-4.696 3 *** (0.522 5)	0.063 6 (0.049 2)
Bsize	-0.073 5 (0.055 7)	-0.103 3 (0.063 1)
常数项	-5.444 1 *** (0.294 1)	-5.161 2 *** (0.340 0)
企业固定效应	未控制	控制
年份固定效应	未控制	控制
观测值	15 492	15 492
R ²	0.572 8	0.968 1

注:***、** 和 * 分别表示在 1%、5% 和 10% 的水平下显著,括号内为标准误。后表同。

(三) 稳健性检验

本文进行了如下的系列稳健性检验。

第一,更换变量度量方式。为排除变量单一度量方式对本文基本结论的影响,本文将被解释变量的衡量

(二) 内生性分析

本文在模型中控制了企业和城市层面可能影响政府债务规模与企业雇佣关系的控制变量,且同时控制了企业和时间维度的固定效应,在一定程度上缓解了内生性问题。但不可否认的是,仍然可能存在遗漏变量和反向因果等潜在的内生性风险。因此本文采用工具变量法对上述问题进行处理。

本文借鉴中村和斯坦松(Nakamura & Steinsson)^[25]、吴敏等^[26]的研究思路,构造全国层面专项债务负债率与城市经济增长目标的交互项(IV)作为工具变量。其合理性在于:全国层面专项债务变动反映专项债负债率在时间上的变化,与城市经济增长目标交互后能够有效捕捉地方政府专项债务负债率的时空变化,满足相关性假定;地方经济增长目标制定主要参考上一年实际经济增速、上级政府经济增长目标等因素,与企业劳动雇佣水平相关性较弱,全国层面的专项债务负债率与城市辖区内的企业劳动雇佣水平之间也不存在直接关系,满足外生性假定。表 3 报告了内生性分析的回归结果。列(1)的第一阶段回归结果显示,工具变量 IV 的回归系数在 1% 水平下显著为负,且通过了不可识别检验和弱工具变量检验。此外,从第二阶段回归结果来看,列(2)解释变量 lnDebt 的回归系数在 10% 水平下显著为正,验证了本文基准回归结果的可靠性。

① 城市层面系数经济含义的计算方式为:1.016 3×114=115.858 2,其中 114 是城市内平均上市公司数量。

表3 内生性分析回归结果

变量	(1)	(2)
IV	-0.400 4 *** (0.022 5)	
lnDebt		0.059 7 * (0.035 9)
控制变量	控制	控制
企业固定效应	控制	控制
年份固定效应	控制	控制
不可识别检验 P 值	0.000	
弱工具变量检验 F 值	316.739	
观测值	15 492	15 492
R ²	0.929 1	0.404 0

方式替换为企业在职员工人数,该指标能够较好地反映企业劳动雇佣水平。此外,本文将解释变量的衡量方式替换为城市常住人口人均化处理后的地方政府专项债务余额(*PerDebt*),该指标有效避免了因城市人口规模异质性产生的度量偏误,能够较好地反映地方政府专项债务规模。在分别更换被解释变量和解释变量的度量方式之后,重新利用准模型进行回归。表4列(1)和列(2)的回归结果显示,lnDebt 和 PerDebt 的回归系数方向和显著性与基准回归一致,专项债务扩张对企

业劳动雇佣水平仍具有提升作用,表明更换变量度量方式不会对本文基本结论产生影响。

第二,调整回归模型设定。考虑到同一省份内的地级市在专项债务发行和使用上可能具有一定的相似性,本文在基准回归的基础上加入省份-年份交互固定效应。此外,考虑到各上市公司样本随机扰动项可能存在相关性,为减弱可能存在的异方差和序列相关对估计结果的干扰,本文在基准回归中进一步加入企业层面的聚类标准误。在分别加入省份-年份固定效应和企业层面聚类标准误之后,对基准模型重新进行回归,表4列(3)和列(4)报告了相应的回归结果。结果显示,解释变量 lnDebt 的回归系数方向和显著性与基准回归结果一致,表明更换回归模型设定方式未对本文基本结论带来明显影响,进一步证实了本文基本结论的稳健性。

第三,调整回归样本。考虑到直辖市在财政分权、职能定位、管理权限等方面可能存在特殊性,同时考虑到直辖市的金融机构较多,当地企业获得外源融资的渠道来源更为广泛,专项债务扩张对企业劳动雇佣水平的影响程度会有所下降,可能对本文基本结论带来影响。因此,本文在剔除位于直辖市的上市公司样本后,重新对基准模型进行回归,表4列(5)的回归结果显示,解释变量 lnDebt 的回归系数方向和显著性与基准回归结果一致,表明调整回归样本未对基本结论产生影响,进一步证实了基本结论的稳健性。

第四,排除疫情干扰。考虑到新冠疫情对就业和财政政策造成了严重的负面冲击,样本时间范围中包括新冠疫情期间的数据可能会导致本文的实证估计结果出现偏差。因此,本文在剔除时间范围在 2020—2022 年的样本后,重新对基准模型进行回归,表4列(6)报告了回归结果。结果显示,解释变量 lnDebt 的回归系数方向和显著性相对于基准回归结果未发生明显变化,表明排除疫情干扰后本文基本结论仍然成立,进一步证实了本文基本结论的稳健性。

表4 稳健性检验回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
lnDebt	0.973 3 *** (0.258 3)		0.018 0 *** (0.005 7)	0.016 2 * (0.009 5)	0.017 5 *** (0.005 6)	0.019 2 *** (0.006 6)
PerDebt		0.011 9 *** (0.004 2)				
常数项	-406.784 5 *** (15.767 2)	-5.105 0 *** (0.339 7)	-4.946 3 *** (0.415 2)	-5.161 2 *** (0.792 2)	-5.238 4 *** (0.373 6)	-5.351 2 *** (0.394 4)

表4(续)

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
企业固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年份固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
省份-年份固定效应	未控制	未控制	控制	未控制	未控制	未控制
观测值	15 492	15 492	15 492	15 492	11 219	11 163
R ²	0.961 2	0.968 1	0.968 4	0.968 1	0.969 4	0.981 9

注:列(1)—列(6)分别更换被解释变量、更换解释变量、控制省份-年份固定效应、在企业层面聚类标准误、调整回归样本、排除疫情干扰。

(四)机制检验

前文实证分析结果表明,专项债务扩张提升了企业劳动雇佣水平,具有稳就业效应,但其具体的作用机制还有待深入考察。根据前文的理论分析,本文从改善城市基础设施建设、缓解企业资金约束和稳定企业预期三方面实证分析具体的作用机制。分析模型设定如下:

$$M_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln Debt_{it} + X'_{it} \beta + \delta_i + \theta_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

其中, M_{it} 表示机制变量,其他变量与基准回归模型(1)一致。

1. 改善城市基础设施

为检验改善城市基础设施这一作用机制,本文从城市交通基础设施和数字基础设施两方面开展具体检验。首先,参考王珊珊等^[19]的研究,以城市道路面积的对数值($\ln Road$),作为度量城市交通基础设施建设水平的指标。该指标数值越大,表明城市交通基础设施越完善。其次,为反映城市数字基础设施建设水平,尤其是以互联网为代表的数字信息技术的发展与普及,参考郭爱君等^[27]的研究,构建数字基础设施指数来度量数字基础设施水平($Construct$)^①。该指标数值越大,表明城市数字基础设施越发达。本文将上述构建的两个指标分别代入模型进行回归。若上述机制存在,应观察到专项债务扩张改善了城市交通和数字基础设施建设水平。表5列(1)和列(2)报告了专项债务扩张改善城市基础设施建设的机制分析回归结果。回归结果显示,解释变量 $\ln Debt$ 的回归系数分别在 1% 和 5% 水平下显著为正,表明专项债务扩张改善了城市交通和数字基础设施建设水平,假设 2a 得以验证。

2. 缓解企业资金约束

为检验缓解企业资金约束这一作用机制,本文从企业融资约束和流动性约束两方面开展具体检验。首先,参考哈德洛克和皮尔斯(Hadlock & Pierce)^[28]的研究,采用 SA 指数作为度量企业融资约束的指标。指标数值越大,表明企业所面临的融资约束越强。其次,为反映企业面临的流动性约束水平,尤其是以企业现金流水平为代表的企业内部现金流量情况,参考王帅等^[5]的研究,使用企业经营活动现金流量净额与期初总资产的比值($Cash$),作为度量企业流动性约束的指标。该指标数值越大,表明企业所面临的流动约束程度越弱。本文将上述构建的两个指标分别代入模型进行回归。若上述机制存在,应观察到专项债务扩张缓解了企业的融资约束和流动性约束。表5列(3)和列(4)报告了专项债务扩张缓解企业资金约束的机制检验回归结果。回归结果显示,解释变量 $\ln Debt$ 的回归系数在 5% 水平下分别显著为负和显著为正,表明专项债务扩张缓解了企业的融资约束和流动性约束,假设 2b 得以验证。

^① 郭爱君等选取城市层面的光缆密度、人均互联网宽带接入端口、移动电话普及率等作为衡量指标,采用熵权法综合测算城市数字基础设施建设水平^[27]。

3. 稳定企业预期

为检验稳定企业预期这一作用机制,本文从降低企业不确定性和稳定企业生产经营两方面开展具体检验。首先,参考聂辉华等^[29]的研究,采用企业不确定性感知指数作为度量企业不确定性的指标(*FEPU*)^①。该指标数值越大,表明企业的不确定性感知程度越强。其次,为反映企业的生产经营状况,尤其是以企业日常营业收入规模为代表的企业生产经营状况,参考毛其淋和王玥清^[30]的研究,使用企业营业收入的对数值(*lnRevenue*),作为度量企业生产经营水平的指标。该指标数值越大,表明企业的生产经营状况越良好。本文将上述构建的两个指标分别代入模型进行回归。若上述机制存在,应观察到专项债务扩张降低了企业不确定性和稳定了企业生产经营。表5列(5)和列(6)报告了专项债务扩张稳定企业预期的机制分析回归结果。回归结果显示,解释变量 *lnDebt* 的回归系数分别在 10% 和 5% 水平下显著为负和显著为正,表明专项债务扩张降低了企业不确定性和稳定了企业生产经营,假设 2c 得以验证。

表 5 机制检验回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>lnDebt</i>	0.160 5 *** (0.045 8)	0.323 6 ** (0.140 7)	-0.001 9 ** (0.000 9)	0.002 5 ** (0.001 1)	-0.003 6 * (0.002 1)	0.002 6 ** (0.001 3)
常数项	5.276 0 *** (1.861 3)	-12.134 8 ** (5.725 9)	-3.500 6 *** (0.055 3)	0.234 7 *** (0.068 2)	0.174 4 (0.128 3)	0.821 8 *** (0.079 6)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
企业固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年份固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
观测值	2 288	2 288	15 492	15 492	15 492	15 492
<i>R</i> ²	0.801 5	0.292 0	0.983 6	0.872 5	0.417 7	0.893 1

注:列(1)—列(6)机制变量分别为城市交通基础设施水平、城市数字基础设施水平、企业融资约束、企业流动性约束、企业不确定性和企业生产经营水平。

(五) 异质性分析

前文分析揭示了专项债务扩张对企业劳动雇佣水平影响的作用机制,在此基础上有必要进一步考察其稳就业效应是否存在差异?本文将从中观城市异质性视角和微观企业异质性视角出发,分析专项债务扩张对企业劳动雇佣水平的异质性影响,具体包括地方政府财政压力、地区劳动力市场供给、企业所有性质以及企业要素密集度四个方面。

1. 地方政府财政压力差异

财政压力深刻影响地方政府的行为动机和竞争策略^[31]。较大的财政压力一方面可能增加地方政府挪用部分专项债务资金的动机,另一方面可能诱导其利用政府信用推迟基础设施建设的货币支付,从而阻碍专项债务资金效应的有效发挥。除内部行为动机和竞争策略调整外,财政压力较大的地方政府还可能通过行政干预的方式扩大对金融机构信贷资金的吸纳规模^[32],对企业的外源融资产生挤出效应,进而对企业扩大雇佣规模产生不利影响。据此不难推断,专项债务扩张的稳就业效应可能存在地方政府财政

^① 聂辉华等使用文本挖掘方法从上市公司年报中提取信息,构建“企业不确定性感知指数”,该指数使用包含经济政策不确定性句子中不确定词语数量占总词语数量之比衡量企业所面临的不确定性^[29]。

压力异质性,相对于财政压力较大的地区,专项债务扩张对企业劳动雇佣水平的提升效果在财政压力较小的地区可能更加明显。为验证该推断,本文参考韩宁和赵德昭^[33]的研究,采用城市财政收入目标和省级财政收入目标之差作为度量地方政府财政压力的指标,并根据该指标的中位数将样本划分为财政压力较大(中位数以上)和财政压力较小(中位数以下)两组,进行分组回归。表6列(1)和列(2)报告了地方政府财政压力异质性分析的回归结果。结果显示,财政压力较大地区解释变量 $\ln\text{Debt}$ 的回归系数不显著,财政压力较小地区解释变量 $\ln\text{Debt}$ 的回归系数在5%水平下显著为正。这表明,专项债务扩张的稳就业效应存在地方政府财政压力异质性,相比地方政府财政压力较大的地区,专项债务扩张的稳就业效应在地方政府财政压力较小的地区发挥更为充分。

2. 地区劳动力市场供给差异

地区劳动力市场供给状况显著影响专项债的就业拉动效果。专项债项目通常集中在基础设施、公共服务、产业园区建设等领域^[34],这些项目在实施过程中通常对劳动力的需求较大。在劳动力供给充足的地区,专项债项目能更快匹配到所需劳动力,这有助于提升项目建设效率和推动项目加速落地,进而再次吸引新的投资和带动就业,实现“投得快、建得成、拉得动”的正向循环。而在劳动力供给紧张的地区,即使专项债资金投入充足,项目建设也可能会由于“招工难”而延迟,弱化其就业拉动效果。因此,可以推断,专项债务扩张的稳就业效应可能存在地区劳动力市场供给异质性,相对于供给较紧缺的地区,专项债务扩张对企业劳动雇佣水平的提升效果在供给较充足的地区可能更加明显。为验证该推断,本文参考沈煜等^[35]的研究,采用企业所在省份高校在校生数量作为度量地区劳动力市场供给状况的指标,并根据该指标的中位数将样本划分为市场供给紧缺(中位数以下)和市场供给充裕(中位数以上)两组,进行分组回归。表6列(3)和列(4)报告了地区劳动力市场供给异质性分析的回归结果。结果显示,市场供给紧缺地区解释变量 $\ln\text{Debt}$ 的回归系数不显著,市场供给充裕地区解释变量 $\ln\text{Debt}$ 的回归系数在1%水平下显著为正。这表明,专项债务扩张的稳就业效应存在地区劳动力市场供给异质性,相比劳动力市场供给紧缺的地区,专项债务扩张的稳就业效应在劳动力市场供给充裕的地区发挥更为充分。

表6 地区层面异质性分析回归结果

变量	地方政府财政压力		地区劳动力市场供给	
	较大	较小	紧缺	充裕
$\ln\text{Debt}$	-0.012 1 (0.009 5)	0.030 0 ** (0.011 7)	0.007 8 (0.011 5)	0.032 0 *** (0.008 8)
常数项	-5.975 2 *** (0.456 5)	-6.092 8 *** (0.983 8)	-5.462 5 *** (0.426 6)	-3.543 9 *** (1.244 2)
控制变量	控制	控制	控制	控制
企业固定效应	控制	控制	控制	控制
年份固定效应	控制	控制	控制	控制
观测值	7 426	6 895	7 671	7 665
R^2	0.972 1	0.970 8	0.970 1	0.970 5

3. 企业所有性质差异

所有性质与企业的经营行为和融资约束状况之间存在密不可分的关系。国有企业的经营行为并非单纯

的“市场行为”,其往往被动承担着非市场化和非营利的社会责任和政治目标^[36]。由于国家信用的强力背书,国有企业所面临的融资约束更弱,其对专项债务扩张的敏感性也较弱。不同于国有企业,非国有企业的融资需求较高,且往往面临更强的融资约束,相应地,其对于政府投融资政策行为的敏感性也可能偏高。据此不难推断,专项债务扩张的稳就业效应可能存在企业所有性质异质性,相比国有企业而言,专项债务扩张对非国有企业劳动雇佣水平的提升效果可能更加明显。为验证该推断,本文借鉴孙锦萍和董志勇^[37]的思路,根据企业的所有性质将样本划分为国有企业和非国有企业两组,进行分组回归。表7列(1)和列(2)报告了企业所有性质异质性分析的回归结果。结果显示,国有企业解释变量 $\ln\text{Debt}$ 的回归系数不显著,非国有企业解释变量 $\ln\text{Debt}$ 的回归系数在1%水平下显著为正。这表明,专项债务扩张的稳就业效应存在企业所有性质异质性,相对于国有企业,专项债务扩张对非国有企业的劳动雇佣水平提升效果更明显。

4. 企业要素密集度差异

要素密集度直接关系到企业生产经营决策中的要素投入情况,并显著影响专项债务扩张稳就业效应的发挥。资本密集型企业的生产经营活动在很大程度上依赖于技术和设备等资本要素,而劳动密集型企业则更多依赖劳动力投入。一方面,员工工资是劳动密集型企业的主要生产经营成本之一,劳动密集型企业的雇佣决策对流动性约束程度的变动敏感性更高^[38],在专项债务扩张缓解企业资金约束的过程中,其雇佣规模的扩张增幅也往往会更大。另一方面,劳动密集型企业的生产过程更多依赖于劳动要素投入,在受到专项债务扩张的影响而扩大生产经营规模时,其雇佣规模扩张幅度会明显高于资本密集型企业。因此,可以推断,专项债务扩张的稳就业效应可能存在企业要素密集度异质性,相对于资本密集型企业而言,专项债务扩张对劳动密集型企业劳动雇佣水平的提升效果可能更加明显。为验证该推断,本文参考曾艺等^[1]的研究,采用职工人数与固定资产净值的比值作为度量企业要素密集度的指标,并根据该指标的中位数将样本划分为劳动密集型(中位数以上)和资本密集型(中位数以下)两组,进行分组回归。表7列(3)和列(4)报告了企业要素密集度异质性分析的回归结果。结果显示,资本密集型企业解释变量 $\ln\text{Debt}$ 的回归系数不显著,劳动密集型企业解释变量 $\ln\text{Debt}$ 的回归系数在1%水平下显著为正。这表明,专项债务扩张的稳就业效应存在企业要素密集度异质性,相比资本密集型企业,专项债务扩张对劳动密集型企业的劳动雇佣水平提升效果更明显。

表7 企业层面异质性分析回归结果

变量	企业所有权		企业要素密集度	
	国有企业	较小非国有企业	劳动密集型	资本密集型
$\ln\text{Debt}$	0.001 9 (0.012 6)	0.023 3 *** (0.006 5)	0.021 2 *** (0.006 1)	0.000 6 (0.007 6)
常数项	-4.893 9 *** (0.655 7)	-5.321 8 *** (0.419 9)	-5.131 0 *** (0.400 4)	-1.735 2 *** (0.441 2)
控制变量	控制	控制	控制	控制
企业固定效应	控制	控制	控制	控制
年份固定效应	控制	控制	控制	控制
观测值	4 847	10 619	7 643	7 612
R^2	0.971 3	0.963 2	0.960 5	0.900 0

五、进一步分析

为应对地方政府债务风险,中央政府于2015年推行了以“开前门”和“堵后门”为思路的地方政府债务

管理体制改革,赋予地方政府依法举借一般债务和专项债务的权限,同时要求其必须在上级政府下达的债务限额内按需适度举债。因此,全面评价专项债的稳就业效应不仅要考虑规模扩张的影响,还要考虑限额分配与限额使用的影响。

为验证假设3,本文手工整理各城市历年财政决算草案,或向各城市财政局申请公开,搜集地方政府专项债务限额数据。考虑到全对数模型的优越性以及与基准计量回归模型之间的可比性,本文采用专项债务限额的自然对数(\lnDebtLimit)来度量企业所在城市的地方政府专项债务限额分配规模。同时,参考李征召等^[23]的研究,采用专项债务余额与专项债务限额的比值($DebtLimitUse$)作为度量专项债务限额使用的指标,该指标能够较为准确地反映专项债务限额使用的情况。将专项债务限额分配 \lnDebtLimit 与专项债务限额使用 $DebtLimitUse$ 分别作为被解释变量代入模型(1)进行回归,实证考察专项债务限额分配与限额使用对就业的影响。

表8结果显示,列(1)中专项债务限额分配 \lnDebtLimit 的回归系数在5%水平下显著为正,说明专项债务限额分配规模的提高对企业劳动雇佣水平具有提升作用,初步验证了假设3。与表3列(2)的基准回归结果相比,从系数大小和显著性水平来看,虽然专项债务限额分配也有稳就业效应,但其影响效应与专项债务扩张相比更弱。本文进一步比较其经济显著性,列(1)专项债务限额分配 \lnDebtLimit 的回归系数为0.0137,说明专项债务限额规模每增加1亿元,每家上市公司的劳动雇佣人数平均增加约1.0138人^①。体现到城市层面,专项债务限额规模每增加1亿元,城市内上市公司的劳动雇佣人数平均增加115.5732人^②,相对于基准回归结果,经济显著性也较弱。列(2)中专项债务限额使用 $DebtLimitUse$ 的回归系数在5%水平下显著为正。这表明,专项债务限额使用率的提高对企业劳动雇佣水平具有提升作用,验证了本文假设3的理论推断,即在上级政府下达的债务限额内,用好用足专项债,有助于更好地发挥其稳就业效应。

表8 进一步分析回归结果

变量	(1)	(2)
\lnDebtLimit	0.0137 ** (0.0064)	
$DebtLimitUse$		0.0467 ** (0.0205)
常数项	-5.1546 *** (0.3401)	-5.2107 *** (0.3422)
控制变量	控制	控制
企业固定效应	控制	控制
年份固定效应	控制	控制
观测值	15 492	15 492
R^2	0.9681	0.9681

六、结论与建议

本文利用2015—2022年城市面板数据和中国沪深A股上市公司数据,考察了专项债务扩张及其限额

① 此处系数经济含义的计算方式为: $e^{0.0137} \approx 1.0138$ 。

② 城市层面系数经济含义的计算方式为: $1.0138 \times 114 = 115.5732$,其中114是城市内平均的上市公司数量。

分配使用对于企业劳动雇佣水平的影响。研究结论如下:第一,专项债务扩张能够提升企业的劳动雇佣水平,具有稳就业效应;第二,专项债务扩张能够通过改善城市基础设施、缓解企业资金约束以及稳定企业预期三条路径提升企业劳动雇佣水平;第三,专项债务扩张的稳就业效应在地方财政压力较小、劳动力市场供给充裕的地区以及非国有企业和劳动密集型企业更为明显;第四,专项债务限额的分配和使用状况对企业的劳动雇佣水平同样具有正向影响,具有稳就业效应。

基于上述结论,本文提出三点建议。

第一,进一步推进专项债券资金提质增效,有效发挥其稳就业功能。本文研究发现,专项债务扩张能够提高企业的劳动雇佣水平,具有稳就业效应。因此,在保持专项债规模适度增长的同时也应推动其提质增效。首先,加大对专项债的监管力度,完善专项债券资金管理体系。提高专项债发行、使用、管理、偿还等环节的信息公开水平,严格落实资金使用“负面清单”管理制度,防止地方政府因财政压力而违规挪用专项债资金;其次,加大教育类专项债券发行力度,重点改善高等院校与职业技术类学校的办学条件,同步提升其他各类学校基础保障水平,为持续提高劳动力技能素质、完善当地劳动力市场提供坚实支撑;最后,优化专项债券资金投向结构,加大对城市传统基础设施和数字基础设施的投入力度,为优质资本进入和产业结构升级创造良好的外部环境,挖掘更多新的就业增长点。此外,鉴于专项债的稳就业效应在不同所有权和要素密集度的企业之间存在异质性影响,应制定差异化专项债支持策略,既要强化专项债对非国有企业和劳动密集型企业的支持,也要激活国有企业、资本密集型企业的间接就业价值。例如,可为国有企业设置专项债项目强制就业带动条款,要求其在使用专项债项目时在招标中明确非国有企业分包比例;在资本密集型企业申请资金时,要求其提交扩产就业测算方案,对测算结果达标的企业优先安排额度。

第二,科学运用财政金融工具,强化财政与金融协同联动,持续提升专项债效能。本文研究发现,专项债能够通过缓解企业资金约束和稳定企业预期两条关键途径发挥稳就业效应。鉴于中小银行专项债是财政金融工具协同的有效载体,一方面应建立财政与央行的“政策联动”机制,对使用专项债补充资本的中小银行,央行可适度降低其存款准备金率、提供再贷款额度倾斜,引导银行将财政补充资金转化为低成本的信贷资金;另一方面,可探索设立专项补偿基金,对中小银行发放稳就业专项贷款过程中形成的坏账按一定比例给予风险补偿,在降低银行发放信贷顾虑的同时稳定企业预期,从而更好地发挥专项债的稳就业效应。

第三,加强专项债务限额管理,进一步优化限额分配和使用机制。在限额管理的背景下,专项债务限额的分配和使用状况对企业的劳动雇佣水平同样具有正向影响。专项债虽具有稳就业效应,但其规模的快速扩张也潜藏着一定的债务风险。为此,要加强债务限额管理,合理控制专项债务规模,同时要优化限额分配机制,进一步明确限额分配规则中“地方申请因素”等不够细化的规则,确保限额分配的科学、合理和公平。此外,应加强对专项债务限额使用过程的监督和引导,保证专项债的支出进度,有效盘活限额空间,进而形成实物工作量。

参考文献:

- [1]曾艺,周小昶,冯晨.减税激励、供应链溢出与稳就业[J].管理世界,2023,39(7):19-29.
- [2]余明桂,王空.地方政府债务融资、挤出效应与企业劳动雇佣[J].经济研究,2022,57(2):58-72.
- [3]郝楠,张昕怡.公共数据开放政策的就业效应研究[J].首都经济贸易大学学报,2025,27(4):66-82.

- [4] 李逸飞,王子路,李茂林.金融技术进步的稳就业效应:基于异质性信贷扩张视角[J].世界经济,2024,47(11):92-115.
- [5] 王帅,王亚男,秦睿祺.地方政府欠款治理与民营企业劳动雇佣决策[J].数量经济技术经济研究,2023,40(12):172-193.
- [6] 龙小燕,陈旭,黄亦炫.地方政府专项债券拉动基础设施投资的效应[J].金融论坛,2021,26(7):60-69.
- [7] 缪小林,张登,毛捷.四两拨千斤:专项债对私人投资的影响研究[J].财贸研究,2023,34(4):47-59.
- [8] 肖建华,熊如意,李馨怡.专项债对产业结构转型升级的影响研究[J].财政研究,2023(8):30-43.
- [9] 韩宁,李征召,赵德昭,等.县域视角下地方政府专项债务的农民增收效应研究[J].地方财政研究,2025(7):73-84.
- [10] 毛捷,任占尚.地方债的稳就业效应:来自中小银行专项债的证据[J].数量经济技术经济研究,2025,42(3):26-46.
- [11] 刘楠楠,曾宇.新基建专项债的就业效应与空间外溢性[J].世界经济,2024,47(2):152-173.
- [12] 朱星妹,胡明.地理距离与专项债限额分配[J].财政研究,2024(2):85-97.
- [13] 尹李峰,张登,缪小林.专项债是否拉动了经济增长?——基于私人投资和政府投资传导的比较[J].现代财经(天津财经大学学报),2021,41(5):19-32.
- [14] 周佳音,陆毅.土地市场降温与地方政府债务风险:来自区县级数据的证据[J].数量经济技术经济研究,2024,41(7):28-48.
- [15] 王歆,张杭,徐铭梽,等.突发公共卫生事件下的政府响应与经济复苏——来自中国城市层面政府采购的证据[J].经济科学,2024(5):59-84.
- [16] 毛捷,任占尚.专项债加力提效稳就业[J].中国财政,2024(6):32-35.
- [17] 李斌,尤笠,李拓.交通基础设施、FDI与农村剩余劳动力转移[J].首都经济贸易大学学报,2019,21(1):69-77.
- [18] 林寿富,谢艳晴.数字基础设施建设与企业劳动雇佣决策——基于“宽带中国”试点政策的准自然实验[J].首都经济贸易大学学报,2025,27(2):46-62.
- [19] 王珊珊,柏金春,毛捷.公共投资与城市创业活力:城投债视角[J].财经研究,2024,50(7):65-79.
- [20] 万海远,朱志凯,张尉,等.住房公积金降费的稳就业效果及其解释[J].管理世界,2024,40(4):47-59.
- [21] 陈宇,陈超凡,李钊,等.增值税留抵退税、预期与企业雇佣[J].金融研究,2024(7):96-114.
- [22] 邓明,黄凯峰.政府采购的就业效应及其生产网络溢出[J].财政研究,2025(1):93-112.
- [23] 李征召,韩宁,赵德昭.经济增长目标与专项债务限额使用[J].经济与管理研究,2024,45(8):3-16.
- [24] 游宇,张光.基层转移支付与地方政府债务扩张——项目制的视角与四川省的实证[J].公共行政评论,2023,16(3):142-160.
- [25] NAKAMURA E, STEINSSON J. Fiscal stimulus in a monetary union: evidence from US regions[J]. American Economic Review, 2014, 104(3): 753-792.
- [26] 吴敏,曹婧,毛捷.地方公共债务与企业全要素生产率:效应与机制[J].经济研究,2022,57(1):107-121.
- [27] 郭爱君,杨春林,张永年,等.数字经济产业发展对城市绿色创新效率的影响——基于两阶段价值链视角的分析[J].城市问题,2023(1):49-59.
- [28] HADLOCK C J, PIERCE J R. New evidence on measuring financial constraints: moving beyond the KZ index [J]. The Review of Financial Studies, 2010, 23(5): 1909-1940.
- [29] 聂辉华,阮睿,沈吉.企业不确定性感知、投资决策和金融资产配置[J].世界经济,2020,43(6):77-98.
- [30] 毛其淋,王明清.ESG的就业效应研究:来自中国上市公司的证据[J].经济研究,2023,58(7):86-103.
- [31] 赵德昭,韩宁,余泳泽,等.地方财政收入目标约束与共同富裕[J].财经论丛(浙江财经大学学报),2025(7):5-17.
- [32] 郭玉清,何杨,李龙.救助预期、公共池激励与地方政府举债融资的大国治理[J].经济研究,2016,51(3):81-95.
- [33] 韩宁,赵德昭.地方财政收入目标的自我约束与纵向加码对收入分配差距的影响[J].现代财经(天津财经大学学报),2025,45(1):41-57.
- [34] 柏金春,刘津宇,毛捷.产业园区专项债的投资带动效应——基于企业进入的视角[J].南开经济研究,2025(4):86-105.
- [35] 沈煜,孙文凯,谷宇晴.高校扩招、过度教育与职业陷阱[J].财贸经济,2023,44(4):157-172.
- [36] 陈金至,刘元春,宋鹭.进退相济:国有经济的产业布局与宏观稳定效应[J].管理世界,2023,39(10):23-41.
- [37] 孙锦萍,董志勇.大企业引领了创新发展吗?——基于中国上市公司示范效应的研究[J].经济与管理研究,2024,45(11):104-125.
- [38] 刘贯春,叶永卫,张军.社会保险缴费、企业流动性约束与稳就业——基于《社会保险法》实施的准自然实验[J].中国工业经济,2021(5):152-169.

Employment-Stabilizing Effect of Special Debt Expansion

—Impact of the Allocation and Utilization of Ceilings

HAN Ning¹, LI Zhengzhao², ZHAO Dezhao³

- (1. Central University of Finance and Economics, Beijing 102206;
2. Zhongnan University of Economics and Law, Wuhan 430073;
3. Henan University of Economics and Law, Zhengzhou 450046)

Abstract: Employment is the most basic component of people's well-being, which is related to the sustained and healthy development of the national economy. Advancing proactive fiscal policies is a key measure for stabilizing employment. Since the revised *Budget Law of the People's Republic of China* officially took effect on January 1, 2015, the scale of special debts has continued to expand, becoming the financial resource with the largest increment in recent years, which strongly guarantees the implementation of proactive fiscal policies and the intensity of fiscal expenditure of local governments. A large number of construction projects brought about by special debt expansion can not only directly create many jobs but also leverage additional social investment, laying a solid foundation for cultivating new growth engines of employment. At the same time, the ceiling management of local government debt balance is a key measure to curb the disorderly expansion of government debt and mitigate related risks. Therefore, the ceiling of special debts allocated to local governments determines the amount they can obtain, which in turn influences the employment-stabilizing effect.

Based on the panel data of cities and the data of A-share listed companies from 2015 to 2022, this paper examines the employment-stabilizing effect of special debts. The results show that special debt expansion can improve corporate employment levels. This conclusion remains robust after addressing endogeneity issues and conducting a series of robustness tests. Mechanism analysis indicates that special debt expansion can enhance corporate employment levels by improving urban infrastructure, alleviating corporate financial constraints, and stabilizing enterprise expectations. Heterogeneity analysis reveals that the positive impact of special debt expansion on corporate employment levels is more pronounced in regions with low local fiscal pressure and abundant labor market supply, as well as non-state-owned enterprises and labor-intensive enterprises. Further analysis indicates that corporate employment levels are also positively affected by the allocation and utilization of special debt ceilings.

This paper puts forward policy recommendations from three aspects: improving the quality and efficiency of special bond funds, strengthening the coordination between the public finance and the financial sector, and optimizing the allocation and utilization of ceilings. The findings not only enrich research on how policy factors support employment stabilization but also provide empirical evidence and policy references for further enhancing the quality and efficiency of special debts to stabilize employment.

Keywords: special debt expansion; allocation of ceilings; utilization of ceilings; corporate employment; employment stabilization

编校:周斌;王冬梅