

金融机构市场化能够促进金融可持续支农吗？

——来自农信社改制农商行的证据

马九杰，亓浩，吴本健

[摘要]：金融支农的首要前提是金融机构能够实现商业可持续，而金融市场化被认为能够提高资源配置效率，提升企业绩效。本文构建了金融机构市场化对金融可持续支农影响的理论框架，并以 2010-2016 年 982 家农信社和农商行为样本，利用农信社转制农商行这一“准自然实验”，实证检验了现阶段中国实行金融机构市场化改革对金融可持续支农的影响。研究发现，农信社转制显著提升了其涉农贷款占总贷款比重和资产收益率，具体而言，农信社转制显著提升了涉农经济组织贷款占总贷款的比重，农户贷款占总贷款的比重没有显著变化。机制分析表明，农信社改制之后，显著提高了其贷款业务中的涉农经济组织贷款比重，降低了非涉农贷款的比重，在增加支农力度的同时，获得了更高的回报；在资金业务方面，显著提高了自营投资业务比重，降低了批发融资业务比重，获得了更高的投资收益率。进一步分析，发现金融机构市场化对金融可持续支农的影响与所处的发展阶段息息相关，农信社所在地区农业与工商业发展差距越小，农信社改制对金融支农的促进作用越大。本文丰富了关于金融市场化影响和金融支农的研究，具有较强的政策含义。

[关键词]：金融机构市场化、农信社改制、金融可持续支农

一、引言

金融市场化是指减少政府对于金融市场的过度干预，由市场来配置金融资源的过程（周业安和赵坚毅，2005）。金融市场化可以改善资源的配置效率，提高企业的经营绩效，推动经济的发展（Mckinnon, 1973; Shaw, 1973）。因此，减少政府对金融机构的干预，能够提升金融机构的可持续经营能力，但一个令人担忧的问题是：农业部门在我国是弱势部门，如果金融资源的配置由市场来决定，是否会导致金融机构进一步降低支农力度？

汪昌云等（2014）使用 1999-2009 年农户端的数据，发现中国的金融市场化改革确实降低了农户的正规信贷可得性，反映出金融市场化改革后，金融机构的支农力度下降。值得注意的是，金融深化理论是建立在完全信息和完全竞争等严苛的假设条件之上的（Arestis and Demetraides, 1999），越来越多的研究发现金融市场化对资源的配置效率并非是单向的（Stiglitz, 1993; Hellmann, Murdock and Stiglitz, 1997、2000），最优的金融市场化程度应该与一个国家的经济发展阶段相适应，并呈现动态变化（Huang and Wang, 2011; 余静文, 2013）。鉴于此，金融市场化对金融支农的影响理应不是单调的、静态的，金融市场化的作用应该随着农业部门与工商业部门的相对发展阶段呈现动态的变化。

本文在金融市场化基础上，进一步将研究范围界定为金融机构市场化。基于中国的具体国情，在经济发展早期，农业部门与工商业部门发展差距较大，农业部门信贷条件较差，此时进行金融机构市场化改革将会导致资金离农；当经济发展到一定阶段，农业部门与工商业

部门发展差距有效缩小，农业部门信贷环境得到优化，此时进行金融机构市场化改革，给予金融机构更多的自主经营权，金融机构在追求利润的目标下会加大农业部门的信贷供给。近年来，我国农业部门得到长足发展，订单农业、乡村旅游等农业新业态不断涌现，涉农企业、农民合作社等新型农业经营主体占比不断上升，农业与工商业部门的发展差距显著缩小。在中央政府对三农的大力扶持下，城乡一体化成效显著（欧阳志刚，2014）。本文认为现阶段中国实施金融机构市场化改革，将会有助于促进金融可持续支农。

本文首先构建了金融机构市场化改革对金融可持续支农影响的理论框架，在不同的发展阶段，金融机构市场化改革对可持续支农的影响是存在异质性的。基于对目前中国发展阶段的判断，本文认为现阶段深化金融机构市场化改革将有助于促进金融可持续支农。接下来，本文以2010-2016年982家农信社和农商行为样本，利用农信社转制农商行这一“准自然实验”，对研究假说进行了实证检验。研究发现：第一，农信社转制显著提升了其涉农贷款占总贷款比重和资产收益率，即现阶段金融机构市场化改革有效促进了金融的可持续支农，动态效应检验发现，改革的作用具有持续性。第二，农信社改制之后，显著提高了贷款业务中的涉农经济组织贷款比重，降低了非涉农贷款的比重，在增加支农力度的同时，获得了更高的回报；在资金业务方面，显著提高了自营投资业务比重，降低了批发融资业务比重，获得了更高的投资收益率。第三，金融机构市场化对金融可持续支农的影响与所处的发展阶段息息相关，金融机构所在地区农业与工商业发展差距越小，金融机构市场化改革对金融支农的促进作用越大。

本文的主要贡献体现在以下两个方面。第一，构建了金融机构市场化对金融可持续支农影响的动态分析框架。虽然已有研究对金融市场化对经济增长的动态影响进行了系统分析（余静文，2013），但是尚未有研究关注金融市场化对金融支农的动态影响，本文丰富了这一方面的理论分析。第二，本文利用农信社改制这一“准自然实验”，能够更好地识别金融机构市场化对金融可持续支农影响的因果关系。余静文（2013）、王勋等（2013）参考 Abiad et al. (2009)，利用信贷管制、利率管制等7个子指标加权构造金融抑制指标；汪昌云等（2014）利用樊纲等发布的《中国市场化指数》中的“金融业的市场化指数”来衡量市场化水平。利用上述金融市场化指标来衡量金融市场化水平，难以解决内生性问题，本文利用农信社转制农商行后，公司治理更加完善，自主经营权扩大，受到的政府干预减少这一“准自然实验”，能够更好地捕获金融机构市场化程度的变化，从而更好地识别金融机构市场化对金融可持续支农影响的因果关系，为本文的理论提供实证支持。

二、理论分析与假说提出

1. 理论分析

汪昌云等（2014）在中国城乡关系的背景下，拓展了关于金融市场化的研究，具体分析了金融市场化改革对农户信贷获得的影响。运用1999-2009年固定观察点数据，汪昌云等

(2014)发现中国的金融市场化改革降低了农户的正规信贷可得性。值得注意的是,汪昌云等(2014)的理论分析是建立在相对于工商业部门,农业部门投资回报水平低、农户信贷信息不对称程度和交易成本高的前提条件上的,但是随着经济的发展,上述条件都会发生变化,此时金融市场化对涉农经济主体信贷获得的影响也会发生变化。因此,金融市场化改革对金融可持续支农的影响与经济体所处的发展阶段息息相关,我们在理论部分试图分析在不同的发展阶段,金融市场化改革对金融可持续支农的影响。由于研究数据的限制,本文主要讨论金融市场化的一种形式——金融机构市场化对金融可持续支农的影响,金融机构市场化指的是指金融机构的运行和业务开展从受政府管制,逐渐变为自主决定的过程。

为了分析的简便,我们假设经济中存在两个部门:城市地区的工商业部门和农村地区的农业部门,两个部门在发展初期都受到资金约束。相比于工商业部门,农业部门有以下几个特点。第一,农业部门投资回报率低。根据 Bai et al. (2006) 的测算,1978-2005年,我国农业部门的平均回报率在15%左右,而工业部门的回报率则高达30%,因此相对于农业部门,工业部门能够承受的利率更高。第二,农业部门信息不对称现象更为严重(周立,2007)。农业部门经济主体(农户、农业企业等)往往没有实行严格的会计制度,信息透明度较低,同时又缺乏抵押品,金融机构很难判断经济主体的还款能力。第三,农业部门信贷交易成本高。由于农业部门经济主体信息透明度较低,金融机构不得不通过多次实地调研等方式了解经济主体的实际经营情况,而农业经营主体居住地往往比较偏远,交通成本高。正是由于农业部门的上述特征,正规金融机构往往不愿意提供农村金融服务,农村金融市场一直处于资金供不应求的状况(黄益平等,2018)。下面我们将分析金融机构市场化对金融可持续支农的影响。

第一阶段,经济发展初期,农业部门与工商业部门发展差距较大,农村信贷条件(信息不对称程度、交易成本)比较差。此时进行金融机构市场化改革,放开对金融机构的管制的时候,市场机制将会把资金配置到效率最高的地方,资金将会流入工商业部门。虽然金融机构能够实现盈利,但是会恶化对农业部门的信贷支持。第二阶段,随着经济的发展,农业与工商业部门发展差距缩小,农村信贷条件得到有效改善。这一阶段,工商业部门的信贷竞争加剧,银行针对工商业部门的贷款利率下降;农业部门的发展带来回报率的上升,农业部门可以承受较高的贷款利率,因此银行贷款给农业部门与工商业部门的回报率差距缩小,与此同时,农业部门的发展也带来信息不对称问题的缓解和交易成本的下降,这将吸引农村金融机构回归农业部门。对于农村金融机构而言,他们一般规模比较小,植根于农村地区,能够充分利用当地的“软信息”,具有“中小银行优势”(林毅夫和李永军,2011),所以他们的比较优势在农业部门。随着农业与工商业部门的投资回报率的差距的缩小和农业部门信贷条件的优化,农村金融机构将会首先回归农业部门。这一阶段进行金融机构市场化改革,有助于促进金融可持续支农。第三阶段,随着经济的进一步发展,农业与工商业部门达到发展的均衡状态。这个阶段,农业与工商业部门的资金回报率将会达到一个大致相等的状态,农业

部门不再是受到信贷配给的部门，不仅农村金融机构会回归农业部门，综合性的金融机构也会重新重视农业部门。这一阶段，继续深化金融市场化改革，对金融可持续支农会有促进作用。

根据上述分析，当我们处于第一阶段时，政府应当适度干预金融市场，否则金融机构在利润的驱动下，会将大部分资金配置到工商业部门，而忽略对农业部门的服务；当我们处在第二、三阶段的时候，可以进行金融机构市场化改革，放松对金融机构的管制，这一阶段，农业部门与工商业部门的贷款回报率已经显著缩小，随着工商业部门金融竞争的加剧，金融机构出于盈利目的，也会重视农村金融市场。

2. 假说提出

本文首先对现阶段金融机构市场化改革的影响进行评估。现阶段，我国农业已经获得了长足的发展，农业部门的情况与以往相比也有了巨大的改变。首先，我国农业现代化取得了快速的发展，订单农业、乡村旅游等农业新业态不断涌现，以乡村旅游为例，根据国家发改委印发的《农村一二三产业融合发展年度报告（2017年）》，2017年全国休闲农业和乡村旅游营业收入超过了6200亿元，从事休闲农业的人员已经达到900万人，带动了700万农民从中受益（钟真等，2019）。与此同时，在我国传统的小农经营的基础上，也发育出了涉农企业、家庭农场、农民合作社、种养大户等新型农业经营主体。根据农业部的统计，截至2016年底，我国农业产业化龙头企业、农民合作社、家庭农场等新型农业经营主体的数量达到了270万家，经营耕地面积在50亩以上的种粮大户超过了350万户，这些农业经营主体在推动农业适度规模经营、促进农业转型升级等方面发挥着重要的作用^①。不同于传统小农，新型农业经营主体普遍实现了规模经营，专业大户或家庭农场的平均土地经营规模为454.5亩，农民合作社、农业企业的平均土地经营规模分别为1497.5亩和2382亩；并且在农业装备方面进行了大量投资，新型经营主体中进行了温室大棚、养殖棚舍、仓库厂房等农用场所建设的比例为68.1%，购置中大型农机具的比例高达89.4%，租赁农用场所或农机具等设施设备的比例也达到了47.6%，以上三方面的投资额平均每户（家）达到386.4万元。同时，新型经营主体还获得了政府在财政、用地、项目扶持、人才培养等方面的有力支持。从平均年度收益看，专业大户或家庭农场、农民合作社、农业企业的经营收入分别达到了116.9万元、568.9万元和5440.2万元，是当地普通农户的数十倍甚至数百倍（钟真，2018）。

其次，随着金融科技、供应链金融的发展和农村政策改革的推进，农业部门信息不对称的问题得到缓解，特别是随着土地三权分置和土地承包经营权抵押贷款政策的推进，农业部门的重要资产——土地，得以市场化，而农业新型经营主体的发展，推动了土地流转，新型经营主体可以通过土地经营权和厂房设备进行抵押贷款，从而缓解信息不对称问题的约束。

^① 见央广网新闻《农业部：全国承包耕地流转比例已超过三分之一》
http://news.cnr.cn/native/city/20161117/t20161117_523274803.shtml

另一方面，随着国家投资推动的“村村通”等农村地区基础设施建设的实施，农村地区基础设施建设越来越完善，交通越来越方便，交通成本也得到有效降低。因此，目前农村地区的信贷条件也得到极大改善。

根据钟真（2018）的调查，新型经营主体中，只有 57% 获得过正规金融机构贷款，他们从正规金融机构贷款的平均年利率为 9.4%，民间借贷的平均年利率则高达 14.3%。我们可以与工商业贷款的利率做一个比较，2016 年央行公布的贷款基准利率为 4.35%，假设金融机构在基准利率的基础上上浮 30% 贷款给工商业企业，那么贷款年利率为 5.655%。如果金融机构将同样一笔资金，按照 9.4% 的年利率贷款给新型经营主体，那么即使不良贷款率增加 3.745 个百分点，银行的资金回报率与贷款给工商业部门也是一样的；如果按照 14.3% 的年利率贷款给新型经营主体，为获得与工商业贷款相同的回报率，可以允许不良贷款率可以高出 8.654 个百分点。由此可以看出，现阶段农村金融市场对金融机构的吸引力也在大大增强。

综上，本文认为我国目前农业部门与工商业部门的发展差距已经得到较为明显的改善，经济发展阶段应该处于理论分析的第二阶段。已有文献也支持我们的判断，龙海明等（2015）利用泰尔指数测算我国的城乡收入差距变动趋势，发现 1983-2006 年我国城乡收入差距呈扩大趋势，2006 年之后，城乡收入差距逐渐减小。欧阳志刚（2014）发现在中央政府对农村的扶持下，城乡一体化政策成效显著。据此，本文提出假说 1：**现阶段实施金融机构市场化改革，有助于提升金融机构的盈利能力和支农水平。**

现阶段，随着农业与工商业部门发展差距的缩小，工商业部门信贷竞争的加剧以及农村信贷环境的优化，农村金融市场对金融机构产生了较强的吸引力，以蚂蚁金服为代表的“新金融机构”也积极的加入到农村金融的供给中来。农村金融机构深耕农村金融市场多年，凭借着对农业经营主体“软信息”的掌握，在农村金融市场上占据着极大的优势。金融机构市场化改革之后，农村金融机构的自主经营权变大，在追求利润的驱动下，会增加涉农贷款供给，减少与其他金融机构相比没有优势的非农贷款，此时农村金融机构的盈利目标和支农目标是相互兼容的。但是农村金融机构支农水平的提升，并不意味着所有的农业经营主体都将直接获益。随着我国农业现代化和规模化经营的推进，普通农户和新型农业经营主体的发展差距逐渐扩大，由于农业企业、家庭农场、农民合作社等新型农业经营主体在土地经营规模、农业设备投入、政府支持、经营收入等方面要优于普通农户，而经营收入、政府支持是金融机构放贷时重要的参考指标，土地经营权、农业设备可作为贷款抵押品，因此新型经营主体更容易满足金融机构的贷款要求，是金融机构涉农贷款的主要发放对象，普通农户仍然较难获得银行贷款。除了贷款业务，金融机构市场化也会影响金融机构的资金业务，从而对其盈利能力产生影响。金融机构市场化改革之后，金融机构在人事权、业务经营权等方面的权利增大，能够招聘更加专业的人才，从事风险更大，收益更高的资金业务。银行的资金业务可以分为批发融资业务和自营投资业务，相对于批发融资业务，自营投资业务专业性要求较高，风险更大，收益也更高。金融机构获得更大的经营自主权后，在利润的驱动下，会增加自营

投资业务，减少批发融资业务。据此，本文提出：

假说 2a：**金融机构市场化改革对金融机构贷款业务和资金业务的收益率有正向影响。**

假说 2b：**金融机构市场化改革对金融机构的业务结构会产生影响：贷款业务中，涉农经济组织贷款占比会显著增加，农户贷款占比不会显著变化，非农贷款占比将会降低；资金业务中，自营投资业务占比会增加，批发融资业务占比会减少。**

在理论分析部分，本文认为金融机构市场化对金融可持续支农的影响与经济发展阶段息息相关。在经济发展早期，农业与工商业部门发展差距较大，农村信贷条件较差，此时进行金融机构市场化改革，金融机构为追求利润会减少对农业部门的金融服务。随着经济的发展，农业与工商业部门的发展差距减小，此时进行金融机构市场化改革，金融机构出于盈利的目的，会选择增加对农业部门的信贷供给，金融机构的商业可持续目标与支农目标是兼容的。由于中国地域广阔，各个地区发展差异比较大，有些区县经济比较发达，农业与工商业部门发展差距较小，有些区域经济比较落后，农业与工商业部门发展差距较大。据此，本文提出假说 3：**当金融机构所在地区的农业与工商业部门发展差距越小时，金融机构市场化改革对金融支农的促进作用越大。**

三、制度背景

上世纪 90 年代中后期以来，我国大型国有银行实行了股份制改革，改革后的国有大行纷纷撤出农村和县域地区，农信社在一定意义上成为了农村金融市场上的“垄断供给者”（马九杰和吴本健，2012）。因此，在农村金融市场上，农信社起着举足轻重的作用，以农信社为分析对象，来分析金融机构市场化改革对金融可持续支农的影响是恰当的。

1. 农信社市场化改革进程

农信社的市场化改革起始于 1996 年，国务院印发《关于农村金融体制改革的决定》，允许在城乡一体化程度较高的地区，已经商业化经营的农村信用社，组建股份制的商业银行。2000 年，江苏省作为农信社改革试点，率先进行农信社股份制改革，在常熟、江阴和张家港组建农商行。在江苏省试点经验的基础上，为促进农信社健康稳定发展，改进农村金融服务，2003 年国务院下发《深化农村信用社改革试点方案》（15 号文），其中重要的一项内容就是改革农信社产权制度。15 号文明确了股份制、股份合作制和合作制三种可选择的产权制度形式，股份制对应农村商业银行，股份合作制对应农村合作银行，合作制对应农村信用社。在这一轮改革中，中央政府给予了地方较大的权利，探索适合当地农信社的产权制度形式，很多具备股份制改制条件的农信社采取了股份合作制模式，比如浙江省经济比较发达，一些农信社管理较好、资产质量高、抗风险能力强，但截至 2009 年，没有一家改制为农商行。到 2010 年底，农合行、农商行分别达到 223 家、85 家。从这组数据也可以看出，多数农信社选择了股份合作制的产权形式。

2010 年银监会印发《关于加快推进农村合作金融机构股权改造的指导意见》，标志着决

策层结束了关于农信社应当实行何种产权制度的讨论，确立了股份制改革的总体方向，新一轮的产权改革正式启动。《意见》要求“在 2015 年底前取消资格股，今后不再组建农村合作银行，符合农村商业银行准入条件的农村信用联社和农村合作银行，应直接改制为农村商业银行；暂不符合条件的，要尽快将资格股全部转换为投资股，并改制组建为股份制的农村信用社”。各省把农信社股份制改制作为一项重要任务，调整充实深化农村信用社改革领导小组，明确改革的具体任务目标和时间表，指导各级政府促进农信社股份制改制，农信社改制的进程明显加快。2014 年银监会印发《关于推进农村商业银行组建工作的通知》，进一步稳妥推进农信社改制农商行，各级政府分季度、分阶段制定工作目标，一家一策，精准扶持，掀起了农信社银行化改革热潮。截至 2017 年底，农村商业银行法人机构数达到 1262 家，农村合作银行剩余 33 家，农村信用社剩余 965 家。

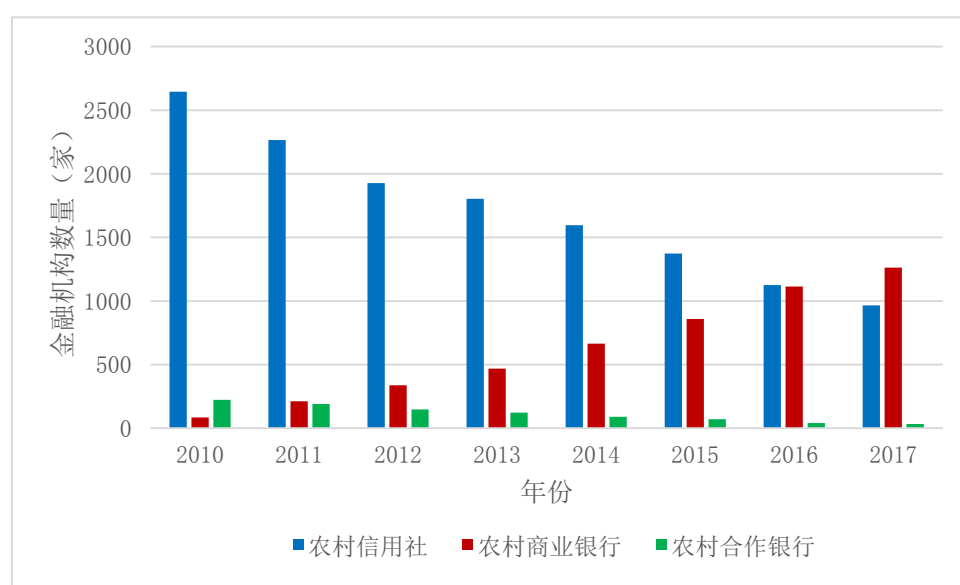


图 1 2010-2017 年农村正规金融机构数量变化

数据来源：2010-2017 年银监会年报

2. 农信社改制农商行：金融机构市场化改革

2003 年国务院下发的《深化农村信用社改革试点方案》包括两项改革内容，一项是产权制度改革，另一项是管理制度改革，将农信社的管理交由地方政府负责。地方政府通过组建省联社，来对农信社、农商行进行管理。省联社由县联社出资成立，而省联社则经省政府授权，对法人机构实行业务管理，这就形成了“自下而上入股”和“自上而下管理”的矛盾。依照产权关系，县联社应有权对省联社行使包括重大经营决策、选聘高管人员等权利，但在行政隶属关系上，省联社是省政府的一个机构，其高管人员由省政府提名任命，从而决定了其决策和行为不会遵循基层法人社的意愿，而是依照省政府的意志对基层法人社实施管理。

省联社对农信社的干预体现在以下三个方面：第一，省联社掌管人事权。2004 年银监会和中国人民银行联合印发《关于明确对农村信用社监督管理职责分工的指导意见》，明确

省联社的职责包括“督促信用社依法选举理事和监事，选举、聘用高级管理人员”。农信社的董事、监事换届和高管选聘由省组织部门和省联社联合提名，农信社股东大会选举，但实际操作中由于采取等额或较小差额比例选举，农信社话语权很小。除了高管人事，农信社普通职工招聘也需要经过省联社同意，由省联社统一招聘和分配。第二，省联社掌管财务审批权，农信社大额财务开支需省联社审批^②。第三，省联社掌管业务指导权。农信社一定额度以上的大额贷款都需向省联社报批，并且贷款利率并不能完全自主浮动，一旦农信社实行较高的贷款利率，会受到省联社的关注和窗口指导（黄益平等，2018）。

省联社的行政化管理，损害了农信社经营自主权。农信社改制农商行之后，虽然仍然接受省联社的统一管理，但是公司治理结构更加完善，尤其是优质法人股东的引入，优化了股权结构，有利于减少外部人干预现象。事实上，农信社改制能够减少省联社的外部人干预，也可以从近年来农商行与省联社的冲突中看出。2016年安徽桐城农商行前任董事长辞职，安徽省联社提名董事长，但遭到几名股东董事反对，股东董事代表则提出自荐方案、市场化招聘方案及行内高管提拔方案，也遭到了省联社的否决，导致桐城农村商业银行董事长半年内的空缺。2017年，常熟农商行董事会投票未通过省联社提名的两名副行长候选人。因此，农信社改制农商行之后，受到省联社干预的程度下降，经营自主权扩大，是一个金融机构市场化的过程。

四、实证策略及数据描述

1. 实证策略

农信社改制农商行，是一个在各个地区逐渐试点推广的过程，各个地区农信社改革状况存在一定的差异，这一“准自然实验”为我们提供了研究金融机构市场化改革对金融可持续支农影响的宝贵机会。基于此，本文利用2010–2016年农信社、农商行的数据，运用双重差分的方法来考察农信社改制对支农水平和盈利状况的影响，回归方程设定如下：

$$y_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{reform}_{it} + \varphi x_{it} + \alpha_i + \lambda_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

在回归方程（1）中， i 代表农信社或农商行， t 代表年份。 y_{it} 表示农信社或农商行 i 在 t 年的涉农贷款占总贷款的比重、资产收益率。 reform_{it} 表示农信社改制农商行，估计系数 β_1 即为我们关注的农信社改制的效应，若农信社 i 在 t 年改制，则 reform_{it} 取值为1，否则为0。在这里， reform_{it} 相当于经典双重差分方法中的交乘项。 x_{it} 表示控制变量，除了金融机构市场化的影响，农信社的支农水平和盈利状况还受到许多其他因素的影响，不控制这些变量，将会使得本文的核心估计系数 β_1 有偏。根据2003年国务院印发的《深化农村信用社改革试

^② 见国务院发展研究中心金融研究所“农信社改革研究”课题组撰写的报告《当前农信社改革中存在的主要问题及政策建议》

http://www.chinareform.org.cn/Economy/Agriculture/Practice/201301/t20130125_160183.htm

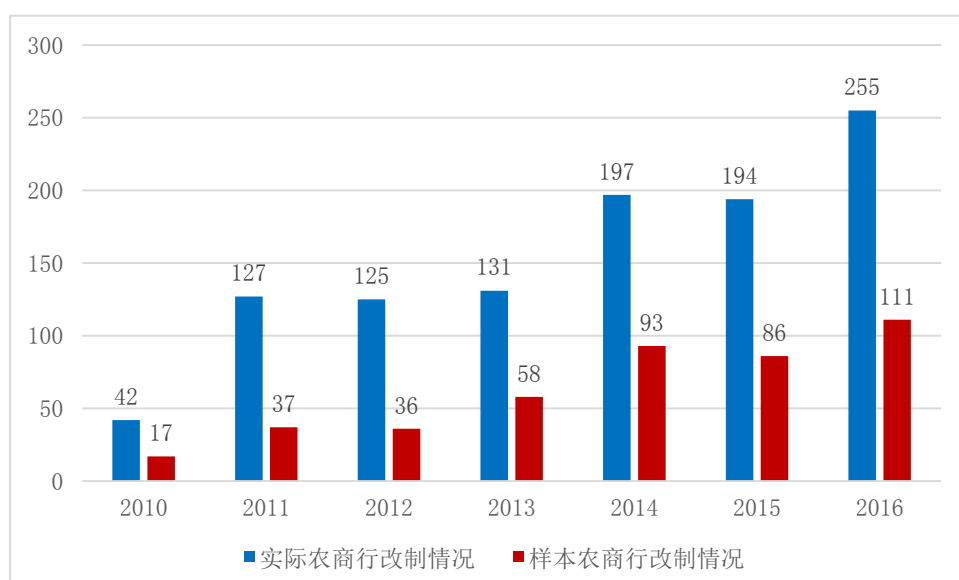
点方案》和 2008 年银监会印发的《农村中小金融机构行政许可事项实施办法》，农信社改制农商行需要在资本充足率、贷款拨备率、资产规模等方面满足一定的条件，因此我们控制了这三个变量。农信社改制农商行之后，大部分农信社的股权结构也会发生变化，资格股会全部转变为投资股，因此我们也控制了股权结构。最终，本文的控制变量包括银行特征变量：资产规模、资本充足率、拨备覆盖率、存贷比、股权结构、银行在当地的市场份额、改制农商行后的年龄，也包括银行所在区县的经济特征：人均 GDP、第一产业占 GDP 比重、第二产业占 GDP 比重、区县政府的财政自给率、当地的金融深化程度。对于不可观测的遗漏变量问题，本文控制了个体固定效应 α_i 和时间固定效应 λ_t ，通过控制双向固定效应，可以消除不随时间变化的银行个体异质性和宏观周期。为控制面板数据潜在的自相关和异方差问题，本文将回归系数的标准误聚类（Cluster）到银行层面。

2. 数据来源和描述性统计

本文样本时间跨度为 2010–2016 年。样本中银行数据来自中国银行业监督管理委员会，这套数据包含了农信社、农商行的资产负债情况、利润情况、基本经营情况；区县经济统计数据来自《中国县域统计年鉴》、《中国统计年鉴》和各省统计年鉴。

在样本选择方面，由于本文的银行数据中缺乏青海省、海南省两个省份的数据，而西藏自治区没有农村信用社体系，所以我们的样本中不包括这三个省份的农信社、农商行。根据银监会 2014 年印发的《加强农村商业银行三农金融服务机制建设监管指引》，农商行可以分为三类：县域农村商业银行、城区农村商业银行和大中城市农村商业银行，其中大中城市农商行相比于县域、城区农商行，公司治理更加完善，资产规模庞大，涉农贷款等统计指标也不一致，因此我们删除了大中城市农商行样本，在我们的样本中，主要是北京、上海、天津、重庆四个直辖市地区的农商行。2010–2016 年这段时间，一些地区也进行了撤县设区等行政区划改革，为了避免前后统计口径的偏差，我们也删除了这部分样本。有一些农信社改制的时候，合并了周边的一些农信社（主要是城区农信社），从而使得改制前后的农信社、农商行无法一一对应，我们也删除了这部分样本。

最终本文的样本包含了 2010–2016 年 982 家银行的数据，其中包括 452 家在 2016 年前改制的农商行，530 家直到 2016 年仍未改制的农信社。2010–2016 年农信社实际改制情况与



样本中农信社改制情况见图 2，由图 2 可见，我们样本中农商行改制的年度变动趋势与实际农商行改制的趋势是相符的，样本具有较强的代表性。

图 2 2010-2016 年农村正规金融机构数量变化

数据来源：2010-2016 年银监会年报（实际农商行改制情况）

为了避免极端值对回归结果可能产生的影响，我们对主要连续变量 1%分位数以下和 99%分位数以上的样本使用缩尾法(winsorize)进行处理。表 1、表 2 分别报告的是本文主要变量定义和主要变量的描述性统计。

表 1 主要变量定义

变量名	变量名称	变量定义
r_agriloan	涉农贷款占总贷款比重	涉农贷款/总贷款
r_nonagriloan	非涉农贷款占总贷款比重	非涉农贷款/总贷款
r_farmerloan	农户贷款占总贷款的比重	农户贷款/总贷款
r_agrifirmloan	涉农经济组织贷款占总贷款的比重	涉农经济组织贷款/总贷款
roa	资产收益率	净利润/平均资产总额
roe	资本收益率	净利润/平均资本总额
r_loan	贷款业务占总资产比重	贷款业务/总资产
r_fund	资金业务占总资产比重	资金业务/总资产
r_whole	批发融资业务占资金业务比重	批发融资业务/资金业务
r_inv	自营投资业务占资金业务比重	自营投资业务/资金业务
i_loan	贷款利率	贷款利息收入/总贷款
i_fund	资金业务投资回报率	投资收益/资金业务总额
npl	不良贷款率	不良贷款/总贷款
age	农商行年龄	农商行成立的年龄
lnasset	农信社资产对数值	农信社总资产取对数
car	资本充足率	所有者权益/总资产
pcv	拨备覆盖率	资产减值损失/不良贷款
ltd	存贷比	农信社贷款余额/农信社各项存款
shareholding	法人股占总股份比重	法人股/总股份
marketshare	农信社贷款占当地总贷款比重	农信社贷款余额/年末金融机构贷款余额
lngdppc	人均 gdp 对数值	人均 gdp 取对数
primary	一产占比	第一产业增加值/gdp
secondary	二产占比	第二产业增加值/gdp

fiscalauto	财政自给率	公共财政收入/公共财政支出
financialdeep	金融深化程度	年末金融机构各项贷款余额/gdp
gap	农业与工商业部门发展差距	城镇居民家庭平均每人全年可支配收入 / 农村居民家庭平均每人全年纯收入

表 2 主要变量描述性统计

变量名	均值	标准差	最小值	最大值
r_agriloan	0.871	0.114	0.4	1
r_nonagriloan	0.13	0.12	0	0.949
r_farmerloan	0.567	0.217	0.074	0.965
r_agrifirmloan	0.302	0.194	0	0.813
roa	0.01	0.006	0	0.029
roe	0.166	0.106	0	0.905
r_loan	0.563	0.09	0.295	0.779
r_fund	0.437	0.093	0.093	0.959
r_whole	0.442	0.231	0	0.977
r_inv	0.098	0.168	0	0.984
i_loan	0.084	0.02	0.038	0.151
i_fund	0.003	0.006	0	0.027
npl	0.057	0.07	0.004	0.452
age	0.581	1.482	0	16
lnasset	12.749	0.793	10.912	14.809
car	0.074	0.031	0.011	0.136
pcv	0.595	0.541	0	3.16
ltd	0.654	0.111	0.373	0.996
shareholding	0.295	0.209	0	0.832
marketshare	0.475	0.197	0.12	0.984
lngdppc	10.075	0.713	8.6	12.107
primary	0.207	0.106	0.022	0.551
secondary	0.446	0.15	0.097	0.797
fiscalauto	0.329	0.218	0.042	1.021
financialdeep	0.564	0.269	0.131	1.621
gap	2.887	0.472	2.064	4.073

五、实证结果

1. 农信社改制对农信社盈利能力和支农水平的影响

首先我们将分析，现阶段农信社改制农信社对盈利能力和支农水平的影响，表 3 第 1-3 列报告了农信社改制对涉农贷款占总贷款比重影响的回归结果，第 4-6 列报告了农信社改制对资产收益率影响的回归结果。为了识别控制变量与核心解释变量之间的相关性是否会对回归结果造成影响，我们采用逐步回归的方法，第 1 列、第 4 列仅控制双向固定效应，第 2 列、第 5 列分别在第 1 列、第 4 列的基础上控制银行特征变量，第 3 列、第 6 列又在第 2 列、第 5 列的基础上进一步控制区县经济变量，结果显示：农信社改制农商行显著提升了涉农贷款占总贷款比重和资产收益率，即金融机构市场化改革有效促进了金融的可持续支农，假说 1 得证。

控制变量方面，农商行年龄对涉农贷款占比影响不显著，对 roa 有显著的负向影响，说明农信社改制对 roa 的影响随着时间的推移而衰退，但是负向影响的程度很小。农信社资产规模不影响涉农贷款占比，但显著的影响 roa，农信社资产规模越大，盈利能力越强。资本充足率对涉农贷款占比有负向影响，说明越优质的银行提供的支农服务反而越少；对 roa 也有负向影响，可能的原因是资本充足率高的农信社经营更加稳健，因此盈利水平可能并不突出。拨备覆盖率越高的银行，资产质量往往越低，因此涉农贷款占比越高，盈利能力越低，这也是符合逻辑的。存贷比对涉农贷款占比有负向影响，对 roa 有正向影响。法人股占总股本的比重越高，农信社涉农贷款占比、roa 越高，说明引进农业龙头企业等优质涉农企业，对农信社的可持续支农是有利的。农信社在当地市场份额越大，涉农贷款占比越小、盈利能力也越差，说明农信社的垄断能力越强，经济和社会效率越低。农信社所在地区的经济发展水平、财政自由度和金融深化程度对涉农贷款占比、roa 无显著影响。相对于第三产业占比而言，第一产业占比越高，涉农贷款占比越低，roa 越低，一产占比越高的地方往往经济越落后，农村信贷条件差，所以这些地区的农信社支农水平和盈利能力都比较差。相对于第三产业占比，第二产业占比越高的地方，经济水平也相对落后，因此农信社 roa 也较低，但是支农水平没有显著差异。

表 3 农信社改制对农信社盈利能力和支农水平的影响

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	涉农贷款占总贷款比重			资产收益率		
reform	0.029 ^{***} (0.005)	0.023 ^{***} (0.005)	0.023 ^{***} (0.005)	0.003 ^{***} (0.001)	0.002 ^{***} (0.001)	0.002 ^{***} (0.001)
age		-0.002 (0.003)	-0.002 (0.003)		-0.000 ^{***} (0.001)	-0.000 ^{***} (0.001)
lnasset		0.009	0.011		0.006 ^{***}	0.005 ^{***}

		(0.013)	(0.014)		(0.001)	(0.001)
car		-0.285 [*]	-0.282 [*]		-0.017 [*]	-0.017 [*]
		(0.152)	(0.152)		(0.010)	(0.010)
pcv		0.018 ^{***}	0.018 ^{***}		-0.001 ^{***}	-0.001 ^{***}
		(0.003)	(0.003)		(0.001)	(0.001)
ltd		-0.118 ^{***}	-0.112 ^{***}		0.004 ^{***}	0.003 ^{**}
		(0.027)	(0.029)		(0.001)	(0.001)
shareholding		0.045 ^{***}	0.043 ^{***}		0.006 ^{***}	0.006 ^{***}
		(0.012)	(0.012)		(0.001)	(0.001)
marketshare		-0.052 ^{***}	-0.065 ^{**}		-0.004 ^{***}	-0.003 [*]
		(0.018)	(0.025)		(0.001)	(0.002)
lngdppc			-0.005			0.001
			(0.018)			(0.001)
primary			-0.090 [*]			-0.013 ^{***}
			(0.053)			(0.003)
secondary			-0.044			-0.007 ^{***}
			(0.044)			(0.003)
fiscalauto			0.026			-0.001
			(0.018)			(0.001)
financialdeep			-0.016			0.002
			(0.020)			(0.001)
个体固定效应	是	是	是	是	是	是
时间固定效应	是	是	是	是	是	是
Obs.	6874	6874	6874	6874	6874	6874
R-squared	0.04	0.079	0.081	0.177	0.233	0.239

注：括号内 t 值为回归系数的银行层面的聚类稳健标准误；*、** 和*** 分别表示 10%、5%和 1%的显著性水平。下表同。

需要说明的是，表 3 的估计结果来自于农信社的全国样本回归，这意味着，现阶段在全国层面深化金融机构市场化改革，平均来说会促进金融的可持续支农。但是具体到某一特定地区，金融机构市场化改革能否促进金融可持续支农存在异质性。表 4 是将全国的农信社样本分为东中部省份样本和西部省份样本，采取与表 3 相同的回归方式得到的结果。结果显示：东中部地区农信社改制后，盈利能力和支农水平显著提升；但是西部地区农信社改制之后，盈利能力和支农水平没有显著变化。表 4 的回归结果，在一定意义上验证了本文的假设 3，当一个地区经济比较落后，农业与工商业部门差距较大的时候，深化金融机构市场化改革并不能够促进金融可持续支农。

表 4 农信社改制对东中西部农信社盈利能力和支农水平的影响

	(1)	(2)	(3)	(4)
	东中部地区		西部地区	
	涉农贷款占总 贷款比重	资产收益率	涉农贷款占总 贷款比重	资产收益率
reform	0.030 ^{***} (0.006)	0.003 ^{***} 0.000	0.01 (0.008)	0.001 (0.001)
经济特征变量	是	是	是	是
银行特征变量	是	是	是	是
个体固定效应	是	是	是	是
时间固定效应	是	是	是	是
Obs.	3584	3584	3290	3290
R-squared	0.051	0.277	0.142	0.276

2. 农信社改制对农信社不同类型业务的影响

接下来,本文探讨农信社改制对农信社不同类型业务的影响。我国农信社、农商行的经营业务主要分为三类:贷款业务、资金业务和中间业务,其中中间业务收入占比较低,据亚联咨询公司分析,2013-2014年间我国农商行的中间业务收入占比普遍在15%以下(王文珠,2015)。由于本文样本中缺乏农信社的中间业务数据,同时中间业务占比比较低,所以我们主要分析贷款业务和资金业务这两类业务。贷款利率,本文用贷款利息收入除以总贷款来衡量;资金投资回报率,用投资收益除以资金业务总额来衡量。

由表5可知,农信社改制对信贷业务和资金业务占总资产的比例没有显著影响,但是显著提升了贷款利率和资金业务回报率,值得注意的是,在贷款利率提升的同时,不良贷款率也显著下降,说明银行贷款风险得到了有效控制,假设2a得证。从表5的回归结果可以看出,农信社改制对银行效率的提升是全方面的,贷款业务和资金业务的经营效率都得到显著提升,由于贷款业务和资金业务占总资产比重没有发生变化,所以效率的提升来自于两种业务类型内部,接下来,本文将对两种业务类型进行进一步分析。

表 5 农信社改制对农信社不同类型业务的影响

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	贷款业务			资金业务	
	贷款业务占 总资产比重	贷款利率	贷款不良 率	资金业务占 总资产比重	资金业务投资 回报率
reform	-0.002	0.002 ^{**}	-0.017 ^{***}	0.002	0.001 ^{***}

	(0.002)	(0.001)	(0.003)	(0.003)	0.000
经济特征变量	是	是	是	是	是
银行特征变量	是	是	是	是	是
个体固定效应	是	是	是	是	是
时间固定效应	是	是	是	是	是
Obs.	6874	6874	6874	6874	6874
R-squared	0.805	0.421	0.204	0.808	0.039

3. 机制分析——如何在提高支农水平的同时实现商业可持续

有研究表明,农村金融机构的盈利目标与支农目标是不兼容的(周月书、彭媛媛,2017),但是本文表3的回归结果却显示,平均而言,农信社改制既提高了其支农水平,也提高了其盈利能力,有利于实现商业可持续,因此本文接下来将探究农信社改制对其业务结构的影响,从而发现农信社改制的影响机制。表5的回归结果表明,农信社改制之后,贷款业务和资金业务的收益率都显著提升,但是两种业务的相对占比没有显著变化,因此有必要对两种业务细分,从而进一步进行探讨。

在表3的基准回归中,我们以涉农贷款占总贷款的比重来衡量农信社支农力度,简单来说,涉农贷款指的是贷款投向为农业、农村、农民的贷款。根据2007年中国人民银行和银监会共同印发的《涉农贷款专项统计制度》,涉农贷款的具体判定标准如图3所示。

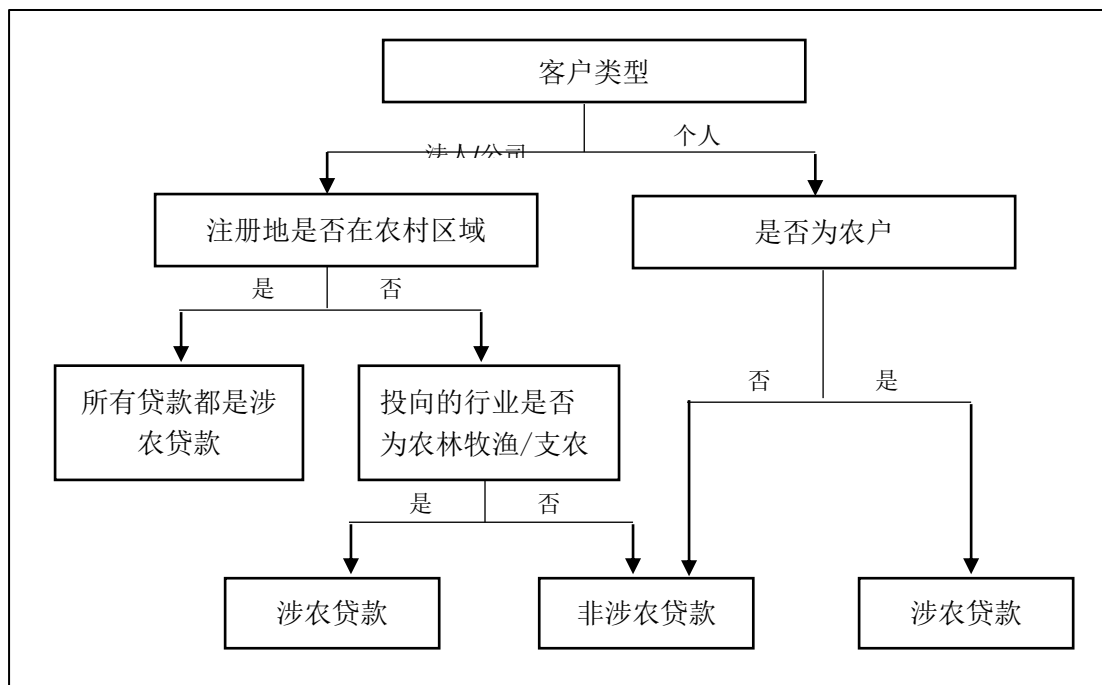


图3 涉农贷款判定方法

资料来源:《涉农贷款专项统计制度》和金融监管研究院^③

^③ 见《何为涉农贷款?银保监5号文影响再解读》<https://mp.weixin.qq.com/s/k0ZThcLZVB80isN18LUcPw>

对于个人客户而言，如果客户为农户，那么贷款即为涉农贷款，如果客户不是农户，那么贷款就不是涉农贷款。对于公司客户而言，需要判断公司注册地是否在农村区域，如果在农村区域，那么所有贷款都是涉农贷款；如果公司不在农村区域，那么需要进一步判断贷款投向，如果贷款投向是农林牧渔业或者用于支农，那么贷款为涉农贷款，否则是非涉农贷款。根据客户类型，本文将涉农贷款进一步细化为农户贷款、涉农经济组织贷款（包括公司贷款和集体经济组织贷款）和非涉农贷款，来看农信社改制对支农水平的影响。

银行的资金业务可以细分为批发融资业务和自营投资业务。批发融资业务是指商业银行在金融市场上的短期和长期资金融通行为，从资产端来看，主要是指银行间市场的拆出资金、买入返售和存放同业；自营投资业务是指商业银行对金融资产的投资和交易行为，从资产端来看，主要包括债券投资和一些非标金融产品投资。相对于批发融资业务而言，自营投资业务专业性要求较高，风险更大，但是收益也更高。

表 6 为农信社改制对贷款业务和资金业务影响的回归结果。从贷款业务来看，农信社改制对农户贷款占总贷款的比重没有显著影响，但是对涉农经济组织贷款占总贷款的比重有显著的正向影响，对非涉农贷款占总贷款的比重有显著的负向影响；从资金业务来看，农信社改制显著提升了自营投资业务占资金业务的比例，降低了批发融资业务占资金业务的比例，这与假说 2b 是相符的。

农信社改制之前，与地方政府关联紧密，既肩负政策性义务，又追求经济效益，农信社实际上并非是一个独立经营的企业，对政府有很强的依附性，2003 年以来中央政府对农信社的救助也印证了这一点。在这种环境下，农信社管理层必定缺乏努力工作的动机，其道德风险将会带来亏损，并无止境地要求财政补贴（谢平，2001）农信社改制之后，公司治理更加完善，自主经营权扩大，这带来两个方面的影响。一方面，由于拥有更大的自主经营权，农商行可以重新审视自身的经营策略，充分发挥自己的深耕农村金融市场，掌握农业经营主体“软信息”的比较优势。另一方面，由于与地方政府的关联减弱，改制之后的农商行更加独立，对地方政府会为其经营后果“兜底”的预期减小，因此会更加务实的经营。

现阶段，工商业的信贷竞争激烈，所以工商业贷款的利息一般比较低，并且农信社作为中小银行，在与大型银行的竞争中，往往要用更优惠的利率吸引客户，这使得农信社工商业贷款的投资回报率相对较低。由表 6 可以看出，农信社改制之后，基于自己在农村金融市场的比较优势，制定了更符合自身特点的经营策略，减少了非涉农贷款供给，增加了涉农贷款供给。但是由于普通农户在土地经营规模、农业设备投入、政府支持、经营收入等方面很难满足银行业贷款的要求，而新型经营主体则更为适合做贷款主体，因此农商行加大了涉农经济组织贷款的供给，对普通农户贷款的供给则没有显著增加。农商行退出了一部分竞争激励、利率较低的工商业贷款，发放了更多利率较高的涉农经济组织贷款，因此我们看到农信社改制之后，平均贷款利率显著上升，同时由于农商行退出了部分质量较差的工商业部门贷款，利用自身掌握的涉农经济组织的经营信息，增加了部分质量更好的涉农经济组织贷款，贷款

的不良率也下降了，农商行的经营更加安全稳健。在资金业务方面，农信社改制之后，自主经营权扩大，能够从事风险更大，但是收益更高的业务，因此农商行加大了自营投资业务的比重，降低了批发融资业务的比重。

表 6 农信社改制对贷款业务和资金业务的影响

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	贷款业务			资金业务	
	农户贷款 占总贷款 比重	涉农经济组 织贷款占总 贷款比重	非涉农贷 款占总贷 款比重	批发融资业 务占资金业 务比重	自营投资业 务占资金业 务比重
reform	0 (0.007)	0.025*** (0.007)	-0.025*** (0.006)	-0.039*** (0.013)	0.025** (0.011)
经济特征变量	是	是	是	是	是
银行特征变量	是	是	是	是	是
个体固定效应	是	是	是	是	是
时间固定效应	是	是	是	是	是
Obs.	6874	6874	6874	6874	6874
R-squared	0.170	0.146	0.078	0.067	0.210

4. 不同发展阶段金融机构市场化改革对金融支农的影响

本文认为金融机构市场化对金融可持续支农的作用受到经济发展阶段的影响，金融机构市场化对金融可持续支农的作用存在异质性。当一个地区处于经济发展早期阶段，农业与工商业发展差距较大时，金融机构市场化会导致金融支农水平下降；当一个地区的经济发展到一定水平，农业与工商业发展差距较小时，金融机构的商业可持续目标与支农目标是兼容的，金融机构市场化能够促进金融的可持续支农。本文用城乡居民收入差距来衡量农业与工商业发展差距，2016年全国城乡居民收入差距最小的6个省份分别为：天津市、浙江省、黑龙江省、吉林省、上海市、江苏省，全部位于东中部地区；全国城乡居民收入差距最大的6个省份分别为：陕西省、西藏自治区、青海省、云南省、贵州省、甘肃省，全部位于西部地区，这与它们所处的经济发展阶段也是相符的，因此用城乡居民收入差距来衡量农业与工商业发展差距是适当的。

本文在回归方程（1）的基础上，加入了 reform*gap 交乘项，其中 gap 表示农业与工商业部门的发展差距，用城镇居民家庭平均每人全年可支配收入与农村居民家庭平均每人全年纯收入的比值来衡量，由于数据的限制，该比值为省级层面的数据。表 7 是不同发展阶段农信社改制对金融支农水平的影响回归结果。由表 7 可知，农信社改制对金融支农的作用受到农信社所在地区农业与工商业部门发展差距的影响，农业与工商业发展差距越小，农信社改

制对金融支农的促进作用越大，假说 3 得证。接下来，我们对涉农贷款进行了细分，来考察不同发展阶段农信社改制对不同经营主体金融支持的影响。

表 7 不同发展阶段农信社改制对金融支农水平的影响

	(1)	(2)	(3)
	涉农贷款占总贷款比重		
reform*gap	-0.025 ^{**} (0.011)	-0.020 [*] (0.010)	-0.018 [*] (0.010)
gap	-0.062 ^{***} (0.016)	-0.045 ^{***} (0.015)	-0.044 ^{***} (0.016)
reform	0.098 ^{***} (0.030)	0.078 ^{***} (0.028)	0.072 ^{**} (0.029)
经济特征变量			是
银行特征变量		是	是
个体固定效应	是	是	是
时间固定效应	是	是	是
Obs.	6874	6874	6874
R-squared	0.05	0.084	0.085

表 8 显示，不同发展阶段农信社改制对不同经营主体金融支持的影响存在异质性，农业与工商业发展差距越小，农信社改制对涉农经济组织的支持力度越大，对普通农户的支持力度越小。农业与工商业部门发展差距小的地方，经济较为发达，涉农企业和农业合作组织更多，由于涉农企业、农业合作组织实力更强，更容易满足信贷条件，因此金融机构市场化改革后加大了对涉农经济组织的支持力度。农户贷款可以分为生产性贷款和生活贷款，刘西川等（2014）通过农户调研发现，农户获得的正规金融部门贷款，有 53.53%用于生产性用途，有 46.47%用于生活用途，两类贷款的占比接近 1:1。在农业与工商业部门发展差距比较小的地区，由于经济比较发达，农户的非农就业机会更多，对生产性贷款的需求有可能会更小；同时由于农户收入更高，对于生活贷款的需求也更小，因此我们看到金融机构市场化改革后，农业与工商业部门发展差距越小的地方农户贷款的发放量也越小。

表 8 不同发展阶段农信社改制对不同经营主体金融支持的影响

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	农户贷款占总贷款比重			涉农经济组织贷款占总贷款比重		
reform*gap	0.045 ^{***} (0.015)	0.042 ^{***} (0.014)	0.036 ^{**} (0.014)	-0.068 ^{***} (0.015)	-0.063 ^{***} (0.013)	-0.054 ^{***} (0.014)
gap	0.039 ^{**} (0.020)	0.041 ^{**} (0.019)	0.048 ^{**} (0.019)	-0.104 ^{***} (0.018)	-0.089 ^{***} (0.017)	-0.095 ^{***} (0.017)

reform	-0.135 ^{***}	-0.116 ^{***}	-0.098 ^{**}	0.227 ^{***}	0.198 ^{***}	0.174 ^{***}
	(0.040)	(0.038)	(0.039)	(0.040)	(0.037)	(0.038)
经济特征变量			是			是
银行特征变量		是	是		是	是
个体固定效应	是	是	是	是	是	是
时间固定效应	是	是	是	是	是	是
Obs.	6874	6874	6874	6874	6874	6874
R-squared	0.152	0.167	0.174	0.133	0.153	0.163

六、稳健性检验

1. 平行趋势与动态效应检验

使用双重差分方法必须满足，政策发生前，处理组与控制的变动趋势是平行的，不存在趋势性差异。为验证平行趋势假定并考察农信社改制的动态效应，本文参考 Jacobson (1993) 做法，采用事件研究法 (Event Study) 进行平行趋势检验，具体设定如下回归方程：

$$y_{it} = \beta_0 + \beta_1 D_{it}^{-4} + \beta_2 D_{it}^{-3} + \dots + \beta_{10} D_{it}^{+5} + \varphi x_{it} + \alpha_i + \lambda_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

其中， i 表示农信社、农商行， t 表示年份， D_{it}^j 是表示农信社改制前后第 j 年的虚拟变量。我们用 s_i 表示农信社 i 改制的年份，则当 $t-s_i=j$ 时， $D_{it}^j=1$ ，否则 $D_{it}^j=0$ 。我们将农信社改制前的第 5 年作为回归的基期，因此在回归中我们剔除了 $j=-5$ 的哑变量。其他变量定义见回归方程 (1)。 β_j 即为农信社改制 j 年后 (前) 对支农水平、盈利能力的影响。图 4-图 8 分别给出了农信社改制对支农水平、盈利能力影响的估计系数 β_j 和 95% 的置信区间；横坐标表示距离农信社改制的年数，-4 表示农信社改制前的第 4 年，5 表示农信社改制后的第 5 年。

图 4-图 7 是农信社改制对支农水平的平行趋势与动态效应检验，由图可知，在农信社改制之前，处理组与控制组的支农水平基本没有显著性的差别，满足平行趋势假定；改制之后的动态效应与实证结果也是对应的。图 8 是农信社改制对盈利能力的平行趋势和动态效应检验，可以看出，在改制前 5 年、4 年、3 年、2 年，处理组与控制组是满足平行趋势假定的，但是改制前 1 年处理组与控制组出现了显著性的差异，处理组的盈利能力显著增加。按照《深化农村信用社改革试点方案》的规定，农信社改制需要在资本充足率、资产质量等方面达到一定的条件，但改制并不是中央政府来统一实施的，具体负责的是地方政府，在实际改制过程中，农信社改制并非按照经营能力的强弱，依次进行改制，比如浙江省经济发达，一些农信社管理较好、资产质量高、抗风险能力强，但是在 2003-2009 年第一轮改革过程中没有一家改制为农商行。由图 9 也可以看出，总体而言，农商行在改制前的盈利能力和支农水平并不比没有改制的农信社更加突出。因此，针对改制前 1 年，处理组农信社盈利能力显著增加的现象，一个可能的解释是：在实际改制过程中，一些农信社的经营和管理能力并没

有达到要求，但是在改制前 1 年，通过某些方式提高了自己的经营绩效，从而满足改制的要求。因此，农信社改制之前几年的经营状况更能反映其实际情况，图 8 显示改制前 5 年、4 年、3 年、2 年处理组与控制组满足平行趋势假定，因此可以认为改制发生前，处理组与控制组的盈利能力满足平行趋势假定。

如果确实存在部分农信社在改制前 1 年人为提高经营业绩的情况，那么会对本文的因果识别造成什么影响呢？这个问题可以分为两种情况进行讨论：第一种情况，如果改制之后，农信社继续采取同样的人为提高经营业绩的做法，那么对本文的回归结果不会产生太大的影响；第二种情况，如果改制之后，农信社放弃了这种做法，那么本文的回归结果会低估农信社改制影响的大小，实际的影响会更大，但是农信社改制对金融可持续支农影响的方向不会发生变化。因此，以上两种情况都不会对本文的因果识别方向造成威胁。

综上，在农信社改制前，处理组与控制组的支农水平、盈利能力满足平行趋势；改制之后，除了对农户贷款占比没有显著影响，改制对支农水平和盈利能力都有长久的正向影响。

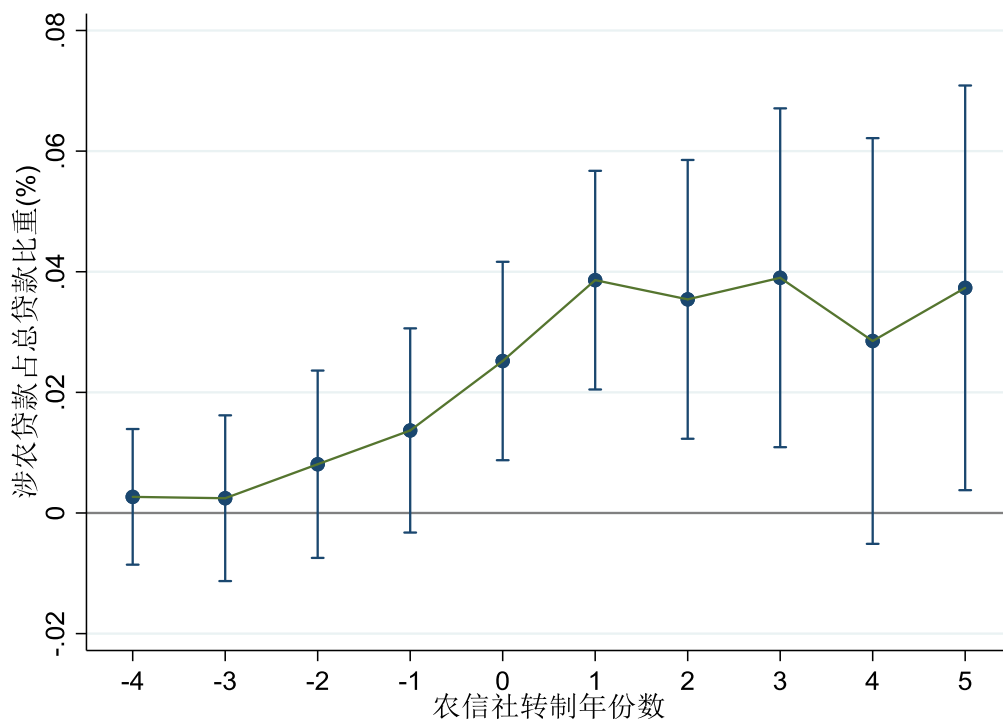


图 4 农信社改制对涉农贷款占总贷款比重的平行趋势与动态效应检验

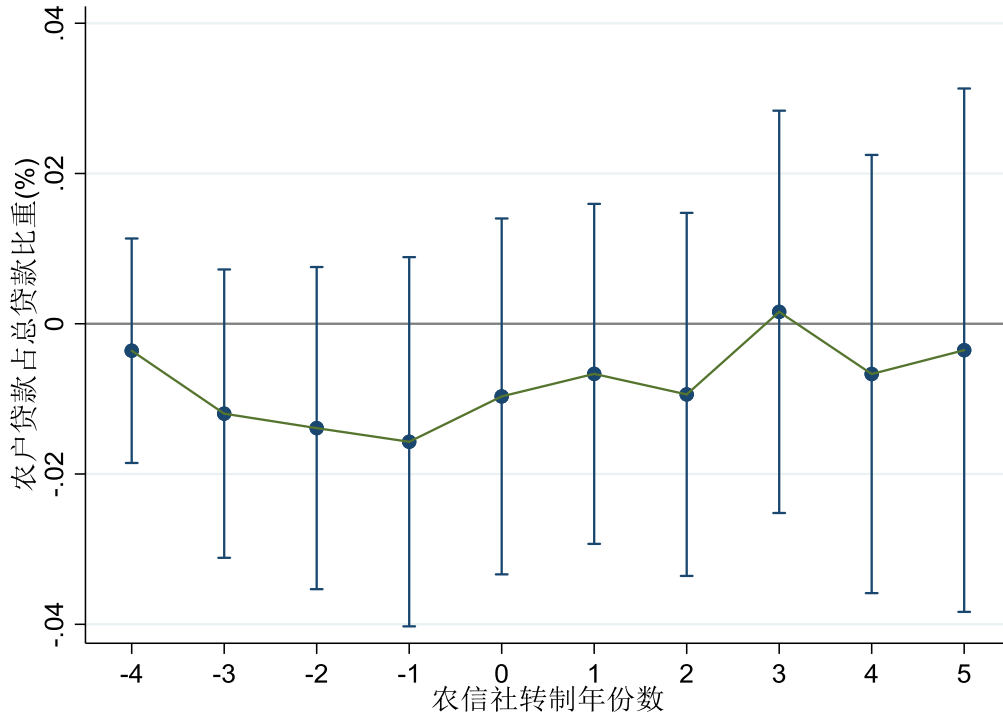


图 5 农信社改制对农户贷款占总贷款比重的平行趋势与动态效应检验

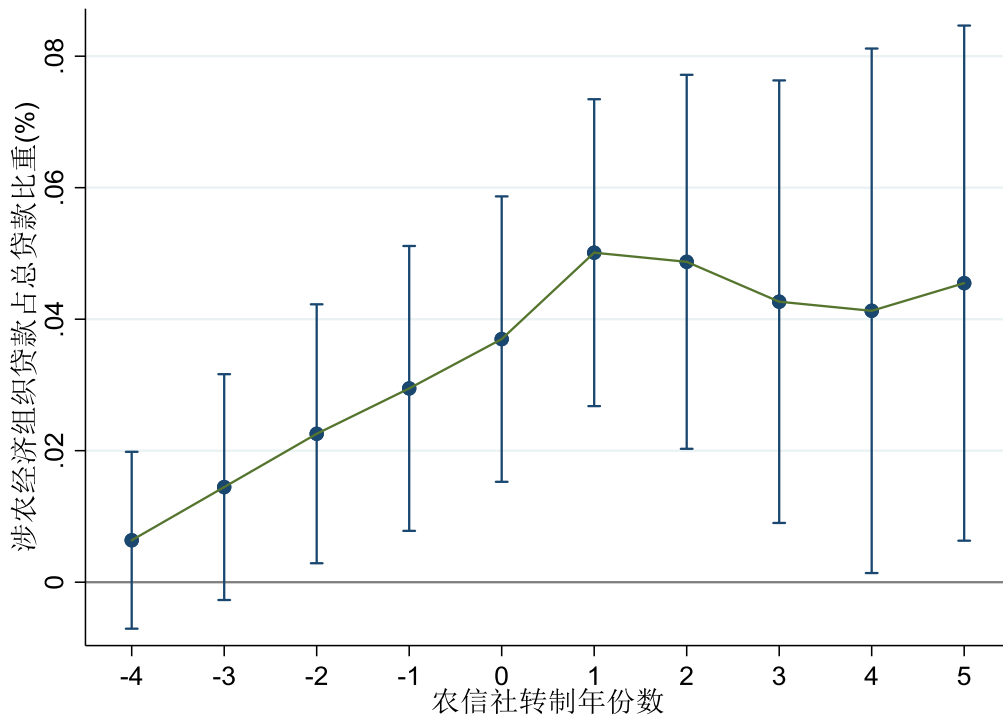


图 6 农信社改制对涉农经济组织贷款占总贷款比重的平行趋势与动态效应检验

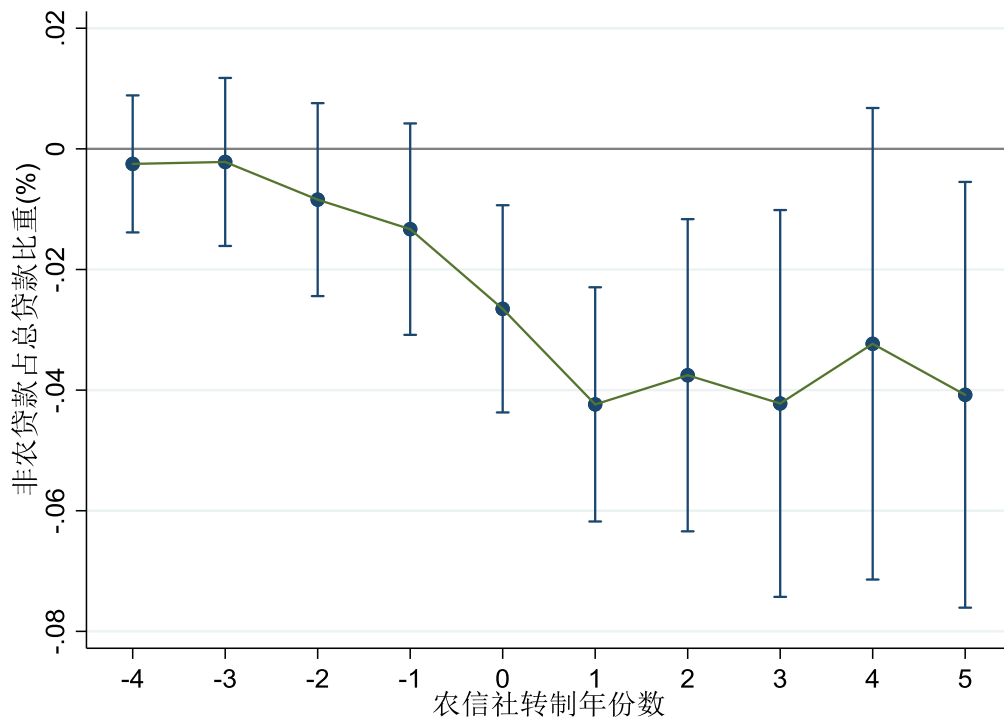


图7 农信社改制对非农贷款占总贷款比重的平行趋势与动态效应检验

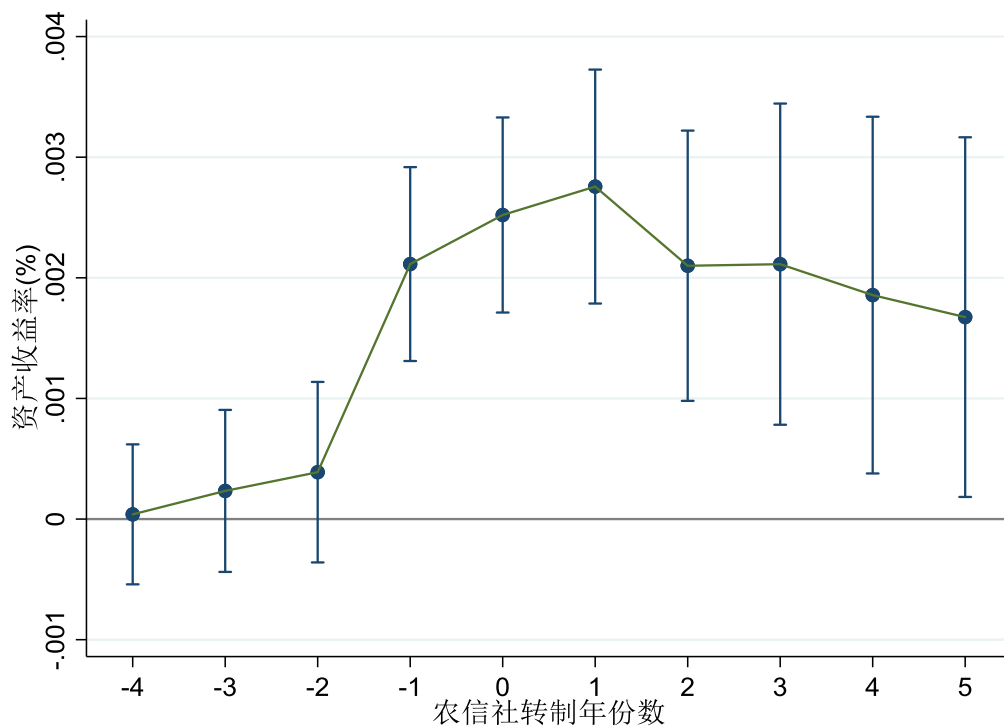


图 8 农信社改制对资产收益率的平行趋势与动态效应检验

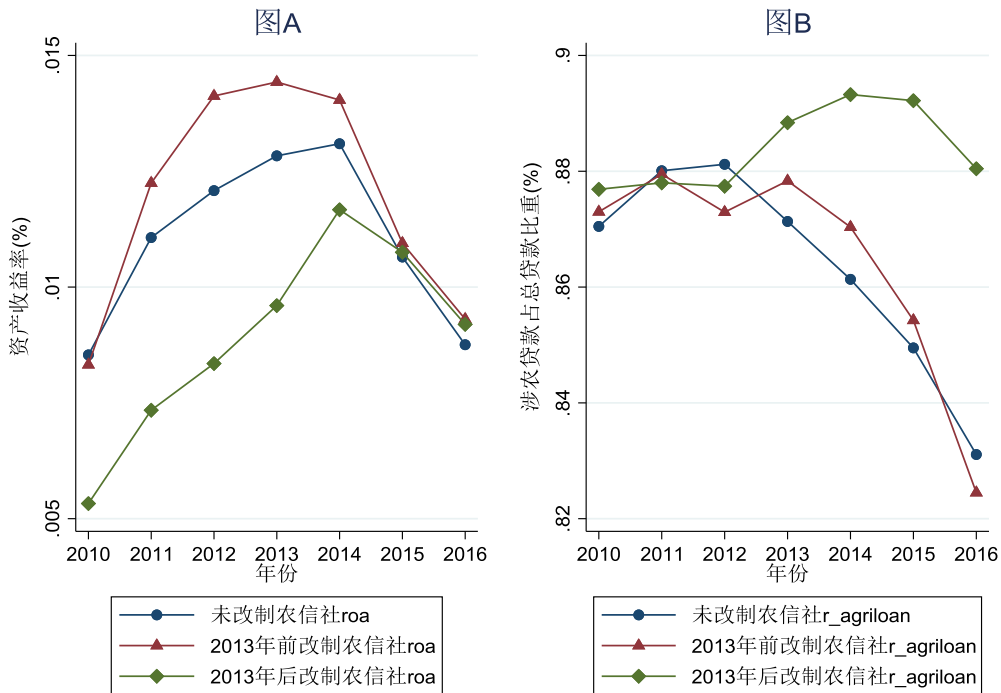


图 9 农信社历年盈利状况和支农水平

2. 遗漏变量问题处理

本文的平行趋势检验表明，先改制的农信社、后改制的农信社和未改制的农信社的盈利能力和支农水平满足平行趋势假定。这说明三类农信社改制之前，在盈利能力和支农水平上不存在显著差异，或者即使存在差异，但是变动趋势是一致的，满足双重差分法识别因果关系的前提条件。但是本文仍然担心一种情况：2016 年前改制的农信社与未改制的农信社，除了在金融机构市场化程度（即自主经营权）上存在差异，还在与金融机构市场化程度相关的某些其他特征上存在显著不同，而这些特征我们不能在回归中控制，这会造成本文识别的农信社改制对金融可持续支农的影响，实际上包含了这些遗漏变量的影响，使得本文的回归结果不可信。

本文的处理方法是，删除 2016 年之前仍未改制的农信社样本。本文核心解释变量——金融机构市场化程度的变异来自两个方面：改制的农信社与未改制的农信社，先改制的农信社与后改制的农信社。删除 2016 年之前仍未改制的农信社样本之后，本文可以缓解上述遗漏变量问题的干扰，同时依然可以通过农信社改制时间早晚的差异，识别金融机构市场化对盈利能力和支农水平的影响。表 9 删除了 2016 年之前仍未改制的农信社样本之后，回归结果依然稳健，农信社改制显著提高了盈利能力和支农水平。

表 9

删除未改制的农信社样本的回归

	(1)	(2)	(3)
	涉农贷款占总贷款比重	资产收益率	不良贷款率
reform	0.019 ^{***}	0.001 ^{***}	-0.007 ^{**}
	(0.005)	0.000	(0.003)
经济特征变量	是	是	是
银行特征变量	是	是	是
个体固定效应	是	是	是
时间固定效应	是	是	是
Obs.	3164	3164	3164
R-squared	0.051	0.298	0.401

3. 反向因果问题处理

如前文所述，并非盈利能力越强的农信社越早改制，但本文有必要对此做进一步验证，确保本文的识别结果不受反向因果问题的威胁。本文假定盈利能力越强的农信社越早改制，构建反事实样本（Li et al., 2016; 范子英和赵仁杰, 2019），然后利用反事实样本回归，如果得到与真实样本相似的回归结果，说明本文面临着难以解决的反向因果问题，本文的结论是不可信的。具体来说，我们按照农信社的资产收益率大小进行排序，资产收益率越大的农信社越早进行改制，根据样本中每年改制的农信社数量（2010–2016 年分别改制 17、37、36、58、93、86、111 家），按照相同比例生成反事实农信社改制样本。在这里，我们采用两种方法对资产收益率大小进行排序。第一种方法，我们选取 2010 年 roa 排名前 37 家农信社（农商行），假定它们 2011 年改制；从剩余农信社中，选取 2010–2011 年平均 roa 排名前 36 家农信社，假定它们 2012 年改制；再从剩余农信社中，选取 2010–2012 年平均 roa 排名前 58 家农信社，假定它们 2013 年改制；以此类推。因为我们的样本时间跨度为 2010–2016 年，所以我们无法利用 2010 年前的 roa 信息生成 2010 年的反事实样本。第二种方法，我们对农信社（农商行）2010–2016 年的 roa 平均值进行排序，然后选出排名的前 17、37、36、58、93、86、111 家农信社，假定它们分别在 2010–2016 年改制。表 10 为反事实样本的回归结果。

表 10 农信社对支农水平、盈利能力影响的反事实检验

	第一种方法			第二种方法		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	涉农贷款占 总贷款比重	资产收 益率	不良贷 款率	涉农贷款占 总贷款比重	资产收 益率	不良贷 款率
fakereform	0.001	-0.001 ^{**}	0.014 ^{***}	0.001	-0.001 ^{***}	0.008 ^{***}
	(0.006)	(0.000)	(0.003)	(0.005)	(0.000)	(0.002)

经济特征变量	是	是	是	是	是	是
银行特征变量	是	是	是	是	是	是
个体固定效应	是	是	是	是	是	是
时间固定效应	是	是	是	是	是	是
Obs.	6874	6874	6874	6874	6874	6874
R-squared	0.075	0.301	0.211	0.076	0.24	0.201

表 10 的结果显示，利用我们构建的反事实样本，农信社改制对涉农贷款占总贷款的比重没有显著影响，对资产收益率有显著的负向影响，对不良贷款率有显著的正向影响。而本文的真实样本回归结果显示，农信社改制显著提高了银行的涉农贷款占总贷款的比重和资产收益率，并显著减少了不良贷款率。反事实样本得到的回归结果与真实样本的回归结果是不一致的，说明即使本文面临着反向因果问题——农信社改制的先后顺序是由农信社的盈利能力决定的，也不会对本文的结论产生影响。

4. 替换指标回归

为了进一步验证回归结果的稳健性，本文通过替换主要的被解释变量指标，进行稳健性检验。本文用资本收益率、利润总额占总资产的比重作为资产收益率的替换指标，用涉农贷款增速作为涉农贷款占总贷款比重的替换指标，用农户贷款增速作为农户贷款占总贷款比重的替换指标，表 11 的结果显示，本文的回归结果是稳健的。

表 11 稳健性检验——替换指标

	(1) 资本收益率	(2) 利润总额占总 资产的比重	(3) 涉农贷款增速	(4) 农户贷款增速
reform	0.012 ^{**} (0.006)	0.003 ^{***} (0.000)	0.024 ^{**} (0.009)	0.005 (0.021)
经济特征变量	是	是	是	是
银行特征变量	是	是	是	是
个体固定效应	是	是	是	是
时间固定效应	是	是	是	是
Obs.	6874	6874	5892	5892
R-squared	0.134	0.276	0.200	0.047

5. 子样本回归

本文进一步通过子样本进行稳健性检验。由于城区农信社（农商行）与县域农信社（农商行）在涉农贷款等统计口径上存在一些不同，因此本文删除城区农信社（农商行），获得了子样本 1。2014 年银监会印发《关于推进农村商业银行组建工作的通知》后，农信社改制

农商行的进程加快，我们删除 2013 年之前改制的农信社，得到子样本 2。表 12 是利用子样本进行稳健性检验的回归结果，子样本的稳健性检验同样支持本文的核心回归结果。

表 12 稳健性检验——子样本

	子样本 1		子样本 2	
	(1)	(2)	(3)	(4)
	涉农贷款占总 贷款比重	资产收益率	涉农贷款占总 贷款比重	资产收益率
reform	0.023 ^{***} (0.005)	0.002 ^{***} (0.000)	0.013 ^{**} (0.007)	0.002 ^{***} (0.000)
经济特征变量	是	是	是	是
银行特征变量	是	是	是	是
个体固定效应	是	是	是	是
时间固定效应	是	是	是	是
Obs.	6797	6797	5740	5740
R-squared	0.079	0.238	0.097	0.225

七、结论与政策建议

长期以来，我国农业部门一直面临着融资难的问题。由于金融机构不愿意提供农村金融服务，政府进行了行政干预，但是干预造成了涉农金融机构经营效率低下，不良贷款率远高于正常金融机构（黄益平等，2018）。任何企业，必须首先能够实现可持续经营，然后才能承担社会责任。金融市场化被认为能够提高金融机构经营效率（周业安和赵坚毅，2005），本文在此基础上，探讨了金融机构市场化对可持续支农的影响。

本文认为，金融机构市场化对金融可持续支农的作用受到经济发展阶段的影响。当处于经济发展早期，农业与工商业部门发展差距较大，农村信贷条件较差时，金融机构市场化会导致资金离农；当经济发展到一定程度，农业与工商业部门发展差距显著缩小时，金融机构市场化能够促进金融可持续支农。现阶段，农业与工商业部门发展差距缩小，农村信贷条件得到有效改善，深化金融机构市场化改革将有助于促进金融可持续支农。本文以 2010-2016 年 982 家农信社和农商行为样本，利用农信社转制农商行这一“准自然实验”，对金融机构市场化改革能否促进金融可持续支农进行了检验，实证结果支持了本文的理论分析和假说。

本文的政策启发是：第一，金融机构市场化改革对金融可持续支农的影响与经济发展阶段密切相关，因此需要把握好改革的时间点，现阶段我国城乡发展差距显著减小，实行金融机构市场化改革有助于推动金融可持续支农。第二，继续推动城乡一体化发展，加强农村地区的基础设施建设，加快建设个人征信系统，并向金融机构开放，优化农村的信贷环境。第三，由于普通农户在产业发展机会、可抵押物品等方面远不如新型农业经营主体，金融机构

市场化改革没有显著缓解他们的信贷困境,因此对于特别弱势的农村群体,还需要政策的适度干预或通过财政手段来解决。

[参考文献]

- [1] 汪昌云,钟腾,郑华懋. 金融市场化提高了农户信贷获得吗?——基于农户调查的实证研究[J]. 经济研究, 2014, 49(10):33-45+178.
- [2] 谢平. 中国农村信用合作社体制改革的争论[J]. 金融研究, 2001, (01):1-13.
- [3] 黄益平,王敏,傅秋子,张皓星. 以市场化、产业化和数字化策略重构中国的农村金融[J]. 国际经济评论, 2018, (03):106-124+7.
- [4] 周业安,赵坚毅. 我国金融市场化的测度、市场化过程和经济增长[J]. 金融研究, 2005, (04):68-78.
- [5] 余静文. 最优金融条件与经济发展——国际经验与中国案例[J]. 经济研究, 2013, 48(12):106-119.
- [6] 欧阳志刚. 中国城乡经济一体化的推进是否阻滞了城乡收入差距的扩大[J]. 世界经济, 2014, 37(02):116-135.
- [7] 王勋, Anders Johansson. 金融抑制与经济结构转型[J]. 经济研究, 2013, 48(01):54-67.
- [8] 周立. 农村金融市场四大问题及其演化逻辑[J]. 财贸经济, 2007, (02):56-63+128-129.
- [9] 林毅夫,李永军. 中小金融机构发展与中小企业融资[J]. 经济研究, 2001, (01):10-18+53-93.
- [10] 钟真,余镇涛,白迪. 乡村振兴背景下的休闲农业和乡村旅游:外来投资重要吗?[J]. 中国农村经济, 2019, (06):76-93.
- [11] 钟真. 改革开放以来中国新型农业经营主体:成长、演化与走向[J]. 中国人民大学学报, 2018, 32(04):43-55.
- [12] 龙海明,凌炼,谭聪杰,王志鹏. 城乡收入差距的区域差异性研究——基于我国区域数据的实证分析[J]. 金融研究, 2015, (03):83-96.
- [13] 马九杰,吴本健. 利率浮动政策、差别定价策略与金融机构对农户的信贷配给[J]. 金融研究, 2012, (04):155-168.
- [14] 周月书,彭媛媛. 双重目标如何影响了农村商业银行的风险?[J]. 中国农村观察, 2017, (04):102-115.
- [15] 王文珠. 中间业务:点燃农信发展新引擎[J]. 中国农村金融, 2015, (03):17-21.
- [16] 刘西川,杨奇明,陈立辉. 农户信贷市场的正规部门与非正规部门:替代还是互补?[J]. 经济研究, 2014, 49(11):145-158+188.
- [17] 范子英,赵仁杰. 法治强化能够促进污染治理吗?——来自环保法庭设立的证据[J]. 经济研究, 2019, 54(03):21-37.
- [18] Abiad A, Detragiache E, Tresselt T. A New Database of Financial Reforms[J]. IMF Economic

Review, 2010, 57(2):281-302.

- [19] Arestis P, Demetriades P. Financial Liberalization: The Experience of Developing Countries[J]. *Eastern Economic Journal*, 1999, 25(4):441-457.
- [20] Bai C E, Hsieh C T, Qian Y. The Return to Capital in China[J]. *Social Science Electronic Publishing*, 2006, 2006(2):61-88.
- [21] Hellmann T, Murdock K, Stiglitz J. Financial Restraint: Towards a New Paradigm[J]. *Role of Government in East Asian Economic Development*, 1997:163-208.
- [22] Hellmann T F, Murdock K C, Stiglitz J E. Liberalization, Moral Hazard in Banking, and Prudential Regulation: Are Capital Requirements Enough?[J]. *American Economic Review*, 2000, 90(1):147-165.
- [23] Huang J , Rozelle S, Wang H . Fostering or Stripping Rural China: Modernizing Agriculture and Rural to Urban Capital Flows[J]. *The Developing Economies*, 2006, 44(1):1-26.
- [24] Huang Y, Wang X. Does Financial Repression Inhibit or Facilitate Economic Growth? A Case Study of Chinese Reform Experience[J]. *Oxford Bulletin of Economics & Statistics*, 2011, 73(6):833-855.
- [25] Jacobson L S, Lalonde R J, Sullivan D G. Earnings Losses of Displaced Workers[J]. *American Economic Review*, 1993, 83.
- [26] Li P , Lu Y , Wang J . Does Flattening Government Improve Economic Performance?[J]. *Social Science Electronic Publishing*, 2015.
- [27] Mckinnon R I. Money And Capital In Economic Development[J]. *American Political Science Review*, 1973, 68(4):1822-1824.
- [28] Rajan R G , Zingales L . Financial Dependence and Growth[J]. *American Economic Review*, 1999, 88(3):559-586.
- [29] Shaw, A. S. (1973). *Financial Deepening in Economic Development*, Oxford University Press, New York
- [30] Stiglitz J E . The Role of the State in Financial Markets[J]. *The World Bank Economic Review*, 1993, 7(suppl 1).