

农村金融机构市场化对金融支农的影响： 抑制还是促进？*

——来自农信社改制农商行的证据

马九杰¹ 亓浩¹ 吴本健²

摘要：由于忽略了发展阶段的差异，金融机构市场化是否会抑制其支农力度一直存在争议。本文基于农业部门与工商业部门相对发展差距的视角，从理论上分析了不同阶段农村金融机构市场化改革对金融支农的异质性影响，并基于2010~2016年982家农信社和农商行的数据，利用农信社转制农商行后金融机构市场化程度提高这一“准自然实验”，对上述理论进行了检验。结果发现：第一，现阶段农信社转制显著提升了其金融支农水平，但金融支农水平提升的主要受益对象是新型农业经营主体，普通农户融资困境仍然没有缓解。第二，农信社改制后贷款结构的调整是符合其比较优势的，改制后贷款利率没有下降。第三，农信社改制对金融支农的影响与所处的发展阶段息息相关，农信社所在地区的农业与工商业部门发展差距越小，农信社改制对金融支农的促进作用越大。因此，在城乡融合发展时期，应继续坚定地推进农村金融机构市场化改革，同时关注普通农户的融资困境问题。

关键词：农村金融机构市场化 农信社改制 金融支农

中图分类号：F832 **文献标识码：**A

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）。根据金融深化理论，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

*本文研究得到国家自然科学基金面上项目“数字金融发展在农村金融空间配给缓解和实体经济金融普惠中的作用研究”（批准号71973146）、国家自然科学基金青年项目“农村正规金融发展、金融空间演化与县域内城乡收入差距”（71603306）和北京市社会科学基金一般项目“有利于‘三农’和城市弱势群体的北京市普惠金融体系建设研究”（17YJB023）的资助。本文通讯作者：亓浩。感谢周立教授提供农信社转制的背景资料，感谢匿名审稿专家的宝贵意见。文责自负。

机构的可持续经营能力，但随之而来的一个问题是：农业部门风险高、收益低（Bai et al., 2006），如果由市场来配置金融资源，农村金融机构是否会出于盈利目的，而进一步降低支农力度？

汪昌云等（2014）发现金融市场化改革导致了农村金融机构的支农力度下降，越来越多的研究认为金融市场化对资源配置效率的影响不是单向的、静态的（Hellmann et al., 1997、2000），由于金融深化理论建立在完全信息和完全竞争等假设条件之上（Arestis and Demetraides, 1999），而这些条件在现实世界中很难满足，所以金融市场化并不一定能够提高资源配置效率，比如拉美等地区的发展中国家采取金融市场化改革之后反而爆发了经济危机（余静文，2013）。因此，金融市场化对资源配置效率的影响取决于一个地区的现实条件，最优的金融市场化程度应该与一个地区的发展阶段相适应（Huang and Wang, 2011；余静文，2013）。

本文聚焦于农村金融机构，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），本文认为现阶段实施农村金融机构市场化改革，有助于促进金融支农。本文发现：第一，农信社改制显著提升了其涉农贷款占总贷款比重，即现阶段金融机构市场化改革有效促进了金融支农，动态效应检验发现，改革的作用具有持续性，但是涉农贷款增加的主要受益对象是新型农业经营主体，普通农户融资困境仍然没有缓解。第二，农信社改制后贷款结构的调整是符合其比较优势的，改制后贷款利润率没有下降。第三，农信社改制对金融支农的影响与所处的发展阶段息息相关，农信社所在地区的农业与工商业部门发展差距越小，农信社改制对金融支农的促进作用越大。

本文的主要贡献体现在以下两个方面。第一，构建了农村金融机构市场化对金融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后市场化程度提高这一“准自然实验”，能够更加好地识别农村金融机构市场化对金融支农影响的因果关系。已有研究中，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，本文利用农信社改制农商行后，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外生变化，从而更好地识别农村金融机构市场化对金融支农影响的因果关系，为本文的理论提供实证支持。

二、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中的“垄断供给者”（马九杰和吴本健，2012）。因此，以农信社和农商行为研究对象，来分析农村金融机构市场化改革对金融支农的影响是恰当的。

（一）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。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。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争论，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。各省把农信社股份制改制作为一项重要任务，明确改革的具体任务目标和时间表，农信社改制的进程明显加快（周立，2020）。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。

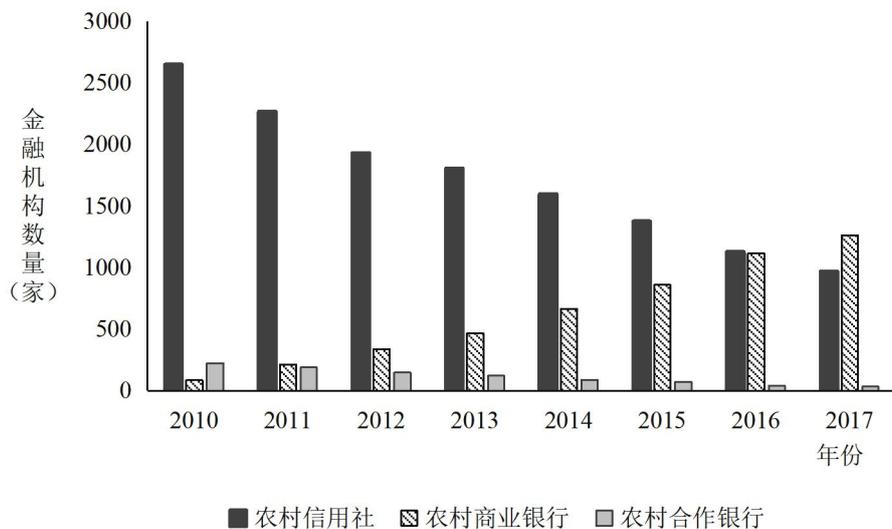


图1 2010-2017年农村正规金融机构数量变化

数据来源：2010-2017年银监会年报。

（二）农信社改制农商行：农村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。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^①。第三，省联社掌管业务指导权（黄益平等，2018）。

省联社的行政干预，特别是对基层农信社人事任命权的把控，扭曲了农信社的法人治理结构，客观上必然会形成“外部人控制”（陈福成等，2005），损害了农信社的经营自主权（于李娜和刘舒慧，2016；谢宏和李鹏，2019）。农信社改制成农商行后，省联社对农商行的管理更为宽松，并且农商行的

^① 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。

法人治理结构更加完善，抵抗省联社干预的能力增强，经营自主权扩大。

第一，根据农信社改制要求^①，改制的农信社在风险管控、经营绩效上表现更好，所以对农信社和农商行实施分类指导的差别化管理是必要的（赵林，2010）。事实上，各省省联社普遍对农信社和农商行进行差别化的管理，在信贷、财务、资产、干部员工队伍、绩效考核等方面放松对农商行的管理，增强其自我发展能力^②。吉林省省联社从2015年起，对经营状况较好的10家农商行甚至进行了完全放权，仅在科技、系统等服务层面为农商行提供支持^③。第二，农信社在股份制改革之前，股权分散且混乱，股东容易出现“搭便车”行为，造成“内部人控制”的局面（张珩等，2017）。而身为“内部人”的农信社高管，由省联社进行任命，这就加剧了省联社对基层农信社的“外部人干预”（陈福成等，2005）。农信社在股份化改制过程中，通过规范老股金和增资扩股，股东人数大幅下降，股权集中度得到提高，这增强了农商行的自我管理能力和内生出反对行政干预的力量（穆争社和蓝虹，2007）。股权结构的优化，也有利于农商行建立健全的法人治理结构（刘锡良等，2013），从而有利于抵抗省联社的“外部人干预”^④。因此，农信社改制农商行后，经营自主权扩大，是一个农村金融机构市场化的过程。

三、理论假说

为了简化分析，我们将信贷主体划归两大部门：城市地区的工商业部门和农村地区的农业部门。基于中国的发展实践，在发展初期，农业部门相比于工商业部门，具有以下三个特点：投资回报率低（Bai et al., 2006）、信息不对称现象严重（周立，2007）和信贷交易成本高（汪昌云等，2014）。第一阶段，经济发展初期，由于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）较差，对农村金融机构进行市场化改革，市场机制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，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。农村金融机构植根于农村地区，能够充分利用当地的“软信息”（张捷，2002），具有“中小银行优势”（林毅夫和李永军，2011），所以它们的比较优势在农业

^① 见2003年国务院印发的《深化农村信用社改革试点方案》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》。

^② 不同省份省联社的差别化管理可能存在一些不同，一个具体的例子参见《山东省农村信用社（农村合作银行、农村商业银行）差别化管理办法（试行）》<http://www.docin.com/p-688771518.html>。

^③ 这条信息来自于笔者对吉林省省联社的调研。吉林省省联社于2012年对2家农商行进行放权，2015年又对8家农商行进行放权。

^④ 农信社股份化改革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。

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，农村金融机构将会加大支农力度。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。此时，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。根据上述分析，本文提出：

假说 1：农业与工商业部门发展差距越小，农信社改制对金融支农的促进作用越大。

现阶段深化农村金融机构市场化改革，会如何影响金融支农水平呢？回答这个问题，需要对我国农业部门与工商业部门发展的现状进行评估。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，这一结论与孔祥智（2019）的研究是相符的。李实和朱梦冰（2018）基于收入分配的角度，发现上世纪 80 年代初期到 2008 年，我国城乡收入差距在扩大，2008 年之后，城乡收入差距显著缩小。本文利用《中国统计年鉴》计算得到中国城乡居民收入比率，来衡量农业与工商业部门的发展差距，图 2 即为 2000~2018 年中国城乡居民收入比率变动图。可以发现，2000~2009 年，中国城乡居民收入比率在拉大，2009~2018 年，城乡居民收入比率显著缩小，这与已有研究结果是相似的，说明 2009 年之后，我国农业与工商业部门的发展差距显著减小。

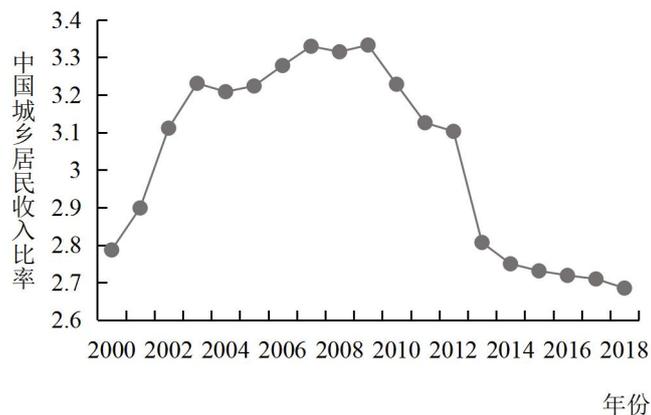


图 2 2000~2018 年中国城乡居民收入比率变动

数据来源：《中国统计年鉴》，其中中国城乡居民收入比率=城镇居民可支配收入/农村居民可支配收入。

具体来看，2009 年之后，我国农业部门取得了长足的发展。第一，在传统小农经营的基础上，发育出了涉农企业、家庭农场、农民专业合作社、种养大户等新型农业经营主体，这些经营主体普遍实现了规模经营、农业设备投资多、盈利能力强（钟真，2018），能够较好地满足金融机构的贷款要求。第二，农业产业链的延伸和农业的多样化经营快速发展，以订单农业（刘晓鸥和邸元，2013）、乡村旅游（钟真等，2019）为代表的农业新业态不断涌现，丰富了农业部门的发展内涵，提升了农业盈利能力，为金融资本的进入创造了条件。第三，农村信贷环境得到优化。截至 2020 年 3 月，我国农村网民规模

为 2.55 亿，农村地区互联网普及率高达 46.2%^①。金融机构借助移动支付、互联网理财、网络借贷等金融科技的发展，部分缓解了农业部门信息不对称问题的约束，提升了服务三农的效率（傅秋子和黄益平，2018），尤其加大了对小微企业的金融支持（谢绚丽等，2018）。近些年，我国供应链金融也得到了良性发展，一些金融机构结合特定区域农业发展特色，开展了形式多样的供应链融资，提升了中小企业和农户的信用水平，降低了融资成本和风险（邵娴，2013）。在中央财政的大力投入下，我国农村基础设施建设也得到了质的提升（孔祥智，2019），交通成本得到有效降低。

假说 2：现阶段，农信社改制有助于促进金融支农。

假说 3：农信社改制后贷款结构的调整是符合其比较优势的，改制后贷款利润率不会下降。

假说 4：农信社改制后，会减少非涉农贷款供给，增加涉农贷款供给，但涉农贷款增加的主要受益对象是新型农业经营主体，普通农户融资困境仍然没有缓解。

四、实证策略及数据描述

（一）变量的选取

1. 被解释变量。本文对金融支农水平进行了细致的考察，既包括金融支农的“数量”：涉农贷款占总贷款比重、农户贷款占总贷款的比重、涉农经济组织贷款占总贷款的比重，也包括金融支农的“价格”：贷款利润率。

2. 核心解释变量。农信社改制农商行（ $reform_{it}$ ）。在这里， $reform_{it}$ 相当于经典双重差分方法中的交乘项，若农信社 i 在 t 年改制，则 $reform_{it}$ 取值为 1，否则为 0。

3. 控制变量。本文从银行特征和区县经济特征两个方面来选取控制变量。银行特征方面，本文首先控制了法人股占总股份的比重，从而控制了农信社改制过程中股权结构的变化对支农水平的影响。其次，本文控制了资本充足率、不良贷款率、拨备覆盖率、资产规模、资产收益率，这些变量均为重要的银行特征变量，与银行的支农水平密切相关；同时，根据 2003 年国务院印发的《深化农村信用社改革试点方案》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》，改制的农信社需要在上述几个指标上满足一定的条件，为了防止银行自选择偏误的影响，本文对资本充足率、不良贷款率、拨备覆盖率、资产规模、资产收益率这 5 个变量加以控制。最后，本文控制了存贷比、在当地所占的市场份额、农商行年龄，从而控制住银行的存贷款比率、在当地信贷市场的市场势力和改制时间长短对金融支农水平的影响。在区县经济特征方面，本文控制了人均 GDP、第一产业占 GDP 比重、第二产业占 GDP 比重、公共财政收入占公共财政支出的比重、年末金融机构贷款余额占 GDP 的比重，从而控制区县的经济发展水平、产业结构、财政自给程度和金融深化程度对当地农信社或农商行支农水平的影响。

^① 见第 45 次《中国互联网络发展状况统计报告》http://www.cac.gov.cn/2020-04/27/c_1589535470378587.htm。

4.回归方程(2)中增加的变量。农业与工商业部门的发展差距(gap_{it})。本文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农业与工商业部门的发展差距,由于数据的限制,该比值通过省级层面的数据计算得到。

(二) 回归方程设定

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,本文运用双重差分的方法来考察现阶段农村金融机构市场化的影响,回归方程设定如下:

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

在(1)式中, 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 年的金融支农水平。 $reform_{it}$ 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。 x_{it} 表示控制变量。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。 ε_{it} 是随机扰动项。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。

为了考察不同阶段金融机构市场化改革对金融支农的异质性影响,本文设定回归方程:

$$y_{it} = \beta_0 + \beta_1 reform_{it} * gap_{it} + reform_{it} + gap_{it} + \varphi x_{it} + \alpha_i + \lambda_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

在(2)式中, gap_{it} 表示农业与工商业部门的发展差距。其余变量定义见方程(1)。

(三) 数据来源和描述性统计

本文样本数据来自多个数据库,其中涉农贷款占总贷款比重、非涉农贷款占总贷款比重、农户贷款占总贷款的比重、涉农经济组织贷款占总贷款的比重、贷款利润率、农商行年龄、资产收益率、不良贷款率、农信社资产规模、资本充足率、拨备覆盖率、存贷比、农信社贷款占当地总贷款比重、法人股占总股份比重等银行特征变量来自中国银行业监督管理委员会;人均GDP对数值、一产占比、二产占比、财政自给率、金融深化程度等区县经济特征变量来自于《中国县域统计年鉴》,由于《中国县域统计年鉴》中部分县域GDP数据缺失,本文通过查找各省统计年鉴补充;农业与工商业部门发展差距,本文用城乡居民收入差距来衡量,数据来自《中国统计年鉴》。

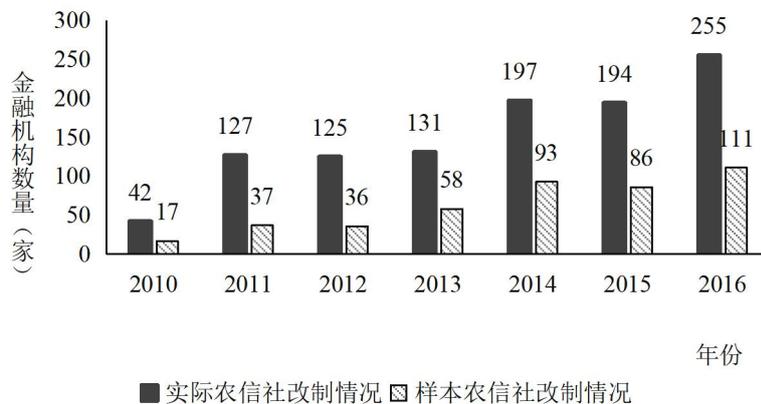


图3 2010-2016年农村正规金融机构数量变化

数据来源：2010~2016年银监会年报（实际农信社改制情况）、银监会内部数据（样本农信社改制情况）

本文样本的时间跨度为2010~2016年。之所以选取2010年为起始年份，一方面是因为2010年后决策层才确立了股份化改制的方向，此后农信社股份化改制才大规模展开。另一方面是由于样本数据的限制。最终，本文的样本包含了2010~2016年982家银行的数据，其中包括438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3，由图3可见，本文样本中农信社改制的年度变动趋势与实际农信社改制的趋势是相符的，样本具有较强的代表性。为了避免极端值对回归结果可能产生的影响，我们对连续变量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 主要变量定义及描述性统计

变量名称	变量定义	均值	标准差	最小值	最大值
涉农贷款占总贷款比重	涉农贷款/总贷款	0.871	0.114	0.400	1
非涉农贷款占总贷款比重	非涉农贷款/总贷款	0.130	0.120	0	0.949
农户贷款占总贷款的比重	农户贷款/总贷款	0.567	0.217	0.074	0.965
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	0.302	0.194	0	0.813
贷款利润率	贷款利息净收入/总贷款	0.084	0.020	0.038	0.151
农商行年龄	农商行成立的年龄	0.581	1.482	0	16
资产收益率	净利润/平均资产总额	0.010	0.006	0	0.029
不良贷款率	不良贷款/总贷款	0.057	0.070	0.004	0.452
农信社资产对数值	农信社总资产取对数	12.749	0.793	10.912	14.809
资本充足率	所有者权益/总资产	0.074	0.031	0.011	0.136
拨备覆盖率	贷款损失准备/不良贷款	0.595	0.541	0	3.160
存贷比	农信社贷款余额/农信社各项存款	0.654	0.111	0.373	0.996
法人股占总股份比重	法人股/总股份	0.295	0.209	0	0.832
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	0.475	0.197	0.12	0.984
人均GDP对数值	人均GDP取对数	10.075	0.713	8.60	12.107
一产占比	第一产业增加值/GDP	0.207	0.106	0.022	0.551
二产占比	第二产业增加值/GDP	0.446	0.150	0.097	0.797
财政自给率	公共财政收入/公共财政支出	0.329	0.218	0.042	1.021
金融深化程度	年末金融机构各项贷款余额/GDP	0.564	0.269	0.131	1.621
农业与工商业部门发展差距	城镇家庭与农村家庭人均纯收入之比	2.887	0.472	2.064	4.073

五、实证结果

（一）农信社改制对支农水平的影响

本文首先分析，现阶段农信社改制对支农水平的影响，表 2 中第 1 列仅控制双向固定效应，第 2 列在第 1 列的基础上控制银行特征变量，第 3 列在第 2 列的基础上进一步控制区县经济特征变量，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，即现阶段农村金融机构市场化能够促进金融支农，假说 2 得证。由第 3 列可知，农信社改制后，涉农贷款占总贷款的比重显著提升了 1.60%，涉农贷款占总贷款的比重的样本平均值为 87.10%，所以农信社改制导致的涉农贷款占比增加值占样本平均值的 1.84%。

表 2 农信社改制对农信社支农水平的影响

	(1)	(2)	(3)
	涉农贷款占总贷款比重		
reform	0.029*** (0.005)	0.017*** (0.005)	0.016*** (0.005)
资产收益率		1.738*** (0.311)	1.784*** (0.308)
不良贷款率		-0.002 (0.036)	-0.001 (0.036)
资产规模对数值		-0.019 (0.013)	-0.012 (0.013)
资本充足率		0.072 (0.159)	0.073 (0.159)
拨备覆盖率		0.022*** (0.003)	0.022*** (0.003)
存贷比		-0.100*** (0.028)	-0.099*** (0.028)
法人股占总股份比重		0.051*** (0.012)	0.052*** (0.012)
农信社贷款占当地总贷款比重		-0.037* (0.020)	-0.036 (0.025)
农商行年龄		-0.001 (0.003)	-0.001 (0.003)
人均 gdp 对数值			-0.044** (0.020)
一产占比			-0.046 (0.054)
二产占比			0.031

农村金融机构市场化对金融支农的影响：抑制还是促进？

			(0.048)
财政自给率			0.019
			(0.019)
金融深化程度			0.008
			(0.019)
个体固定效应	是	是	是
时间固定效应	是	是	是
样本量	6874	5892	5892
R ²	0.04	0.096	0.1

注：括号内为银行层面的聚类稳健标准误；*、**、***分别表示 10%、5%和 1%的显著性水平。下表同。

需要说明的是，表 2 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农村金融机构市场化改革，平均来说会促进金融支农。但是具体到某一特定地区，农村金融机构市场化改革能否促进金融支农存在异质性。表 3 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 2 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，支农水平显著提升；但是西部地区农信社改制之后，支农水平没有显著变化。表 3 的回归结果，在一定意义上验证了本文的假说 1。当然，我们还将在下文对假说 1 进行更为严格的检验。

表 3 东中西部农信社改制对支农水平影响的异质性分析

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	东中部			西部		
	涉农贷款占总贷款比重					
reform	0.029*** (0.005)	0.022*** (0.006)	0.022*** (0.006)	0.026*** (0.008)	0.003 (0.008)	0.004 (0.008)
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
样本量	3584	3072	3072	3290	2820	2820
R ²	0.023	0.057	0.064	0.07	0.162	0.165

(二) 农信社改制对贷款业务结构的影响

表 4 为农信社改制对贷款业务结构影响的回归结果，回归结果显示：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，这与假说 4 是相符的。农信社改制之前，既肩负政策性任务，又追求经济效益，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）。表 4 的回归结果显示，农信社改制之后，基于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。

表 4 农信社改制对贷款业务结构的影响

	(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		非涉农贷款占总贷款比重	
reform	-0.009 (0.006)	-0.009 (0.006)	0.028*** (0.007)	0.027*** (0.007)	-0.019*** (0.006)	-0.018*** (0.006)
经济特征变量		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
样本量	5892	5892	5892	5892	5892	5892
R ²	0.17	0.171	0.14	0.145	0.092	0.096

(三) 农信社改制对贷款利润率的影响

有研究表明，农信社改制农商行之后，会在利润的驱动下，会减少涉农信贷供给（汪昌云等，2014），即农商行的盈利目标与支农目标是不兼容的（周月书和彭媛媛，2017），但是根据本文的分析，在现阶段，农商行增加涉农信贷供给是符合其盈利需求的，涉农信贷供给也变得“有利可图”。表 5 是农信社改制对贷款利润率的回归结果。第 1 列显示：农信社改制之后，贷款利润率显著上升，说明农商行基于自身的比较优势，调整贷款结构，增加涉农贷款供给是符合其盈利目标的；第 2 列控制了不良贷款率等银行特征变量，第 3 列控制了区县经济特征变量，后两列的回归结果说明，即使控制住不良贷款率等变量，农信社改制之后，增加涉农贷款供给，其贷款利润率也没有发生下降，假说 3 得证。

表 5 农信社改制对贷款利润率的影响

	(1)	(2)	(3)
	贷款利润率		
reform	0.004*** (0.001)	0 (0.001)	0 (0.001)
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
样本量	6874	5892	5892
R ²	0.335	0.471	0.472

(四) 不同发展阶段金融机构市场化改革对金融支农的影响

本文认为农村金融机构市场化对金融支农的作用受到经济发展阶段的影响，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，农村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，农村金融机构的盈利目标与支农目标是兼容的，市场化改革能够促进金融支农。表6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，结果显示：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，假说1得证。

表6 不同发展阶段农信社改制对支农水平的影响

	(1)	(2)	(3)
	涉农贷款占总贷款比重		
reform*gap	-0.025** (0.011)	-0.022** (0.010)	-0.016* (0.010)
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
样本量	6874	5892	5892
R ²	0.05	0.1	0.104

接下来，本文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。由第1列可知，在农业与工商业部门发展差距越小的地方，农信社改制后，其农户贷款占总贷款的比重越小。第2-3列回归结果显示，不论一个地区处于什么发展阶段，农信社改制对农户贷款占总贷款的比重都没有显著影响，这与假说4的表述是一致的。第4-6列显示，农业与工商业部门发展差距越小，农信社改制对涉农经济组织的支持力度越大。

表7 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)	0.015 (0.013)	0.013 (0.013)	-0.068*** (0.015)	-0.037*** (0.012)	-0.030** (0.013)
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
样本量	6874	5892	5892	6874	5892	5892
R ²	0.152	0.171	0.172	0.133	0.147	0.153

六、稳健性检验

(一) 平行趋势与动态效应检验

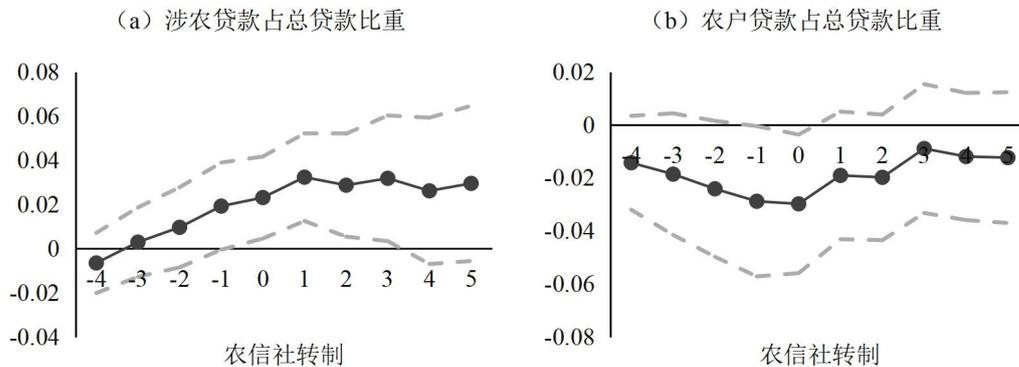
使用双重差分方法必须满足，政策发生前，处理组与控制组的变动趋势是平行的，不存在趋势性

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：

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

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 $D_{it}^j = 0$ 。本文将农信社改制前的第 5 年作为回归的基期。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）对支农水平的影响。图 4 给出了农信社改制对支农水平影响的估计系数 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 是农信社改制对支农水平影响的平行趋势与动态效应检验，其中图（a）-（d）分别是农信社改制对涉农贷款占总贷款比重、农户贷款占总贷款比重、涉农经济组织贷款占总贷款比重和非农贷款占总贷款比重的影响。图（a）、图（b）和图（d）显示，在农信社改制之前，处理组与控制组的涉农贷款占总贷款比重、农户贷款占总贷款比重和非农贷款占总贷款比重满足平行趋势假定，改制之后的动态效应与实证结果也是对应的。这意味着农信社改制之前，处理组与控制组在上述三个指标上不存在显著差异，或者即使存在差异，变动趋势也是一致的，满足双重差分法识别因果关系的前提条件。图（c）显示，改制前第 4-3 年，处理组与控制组满足平行趋势，但是改制前第 2-1 年，相比于基期（改制前第 5 年），处理组的涉农经济组织贷款占比显著高于控制组，说明本文的农信社改制对涉农经济组织贷款占比影响的回归估计中，存在遗漏变量，可能导致回归结果存在偏误。针对这一问题，本文将会在稳健性检验中做进一步分析。



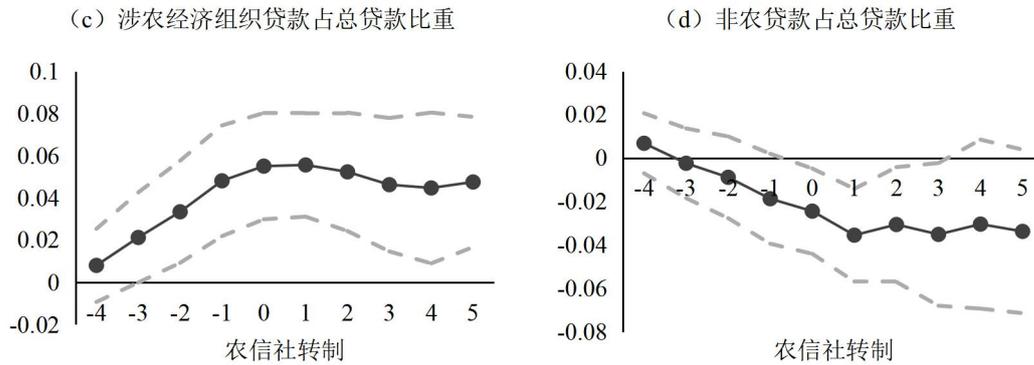


图4 农信社改制对支农水平影响的平行趋势与动态效应检验

(二) 遗漏变量问题

在平行趋势检验中，本文发现关于涉农经济组织贷款占总贷款的比重的回归，可能存在遗漏变量问题。为此，本文的应对方法是：删除2016年仍未改制的农信社样本。本文核心解释变量——农村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。根据监管要求，改制的农信社需要满足一定的条件，我们担心无法在回归中完全控制这些条件，从而导致遗漏变量问题。删除截至2016年仍未改制的农信社样本，可以缓解遗漏变量导致的内生性问题，同时本文依然可以利用农信社改制时间早晚的差异，识别金融机构市场化对支农水平的影响。表8删除了截至2016年仍未改制的农信社样本，回归结果依然稳健，农信社改制显著提高了支农水平，同时回归系数与全样本回归系数相比，没有发生大的变动，说明本文因为遗漏变量导致的内生性问题并不严重。

表8 删除未改制的农信社样本回归

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	涉农贷款占总贷款比重		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	0.013*** (0.005)	0.013*** (0.005)	0.001 (0.006)	0.001 (0.006)	0.014** (0.006)	0.015** (0.006)
经济特征变量		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
样本量	2712	2712	2712	2712	2712	2712
R ²	0.063	0.067	0.253	0.258	0.211	0.218

(三) PSM-DID 回归

接下来，本文进行了PSM-DID检验，从而提高结论的稳健性。本文首先利用Probit模型，估计每个农信社改制的倾向得分，通过核匹配法(Kernel Matching)确定权重，并施加了“共同支持”

(Common Support)条件。接下来,用PSM方法匹配好的样本进行DID检验。表9是本文利用PSM-DID回归得到的结果,结果显示农信社改制显著提高了涉农贷款占总贷款的比重和涉农经济组织贷款占总贷款比重,对农户贷款占总贷款的比重没有显著影响,与基础回归的结果是一致的。

表9 PSM-DID回归

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	涉农贷款占总贷款比重		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	0.018*** (0.005)	0.018*** (0.005)	-0.007 (0.006)	-0.005 (0.006)	0.025*** (0.006)	0.023*** (0.006)
经济特征变量		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
样本量	6624	6624	6624	6624	6624	6624
R ²	0.094	0.096	0.17	0.176	0.141	0.151

(四) 涉农贷款统计口径存在差异

本文删除了样本中的城区农信社、城区农商行,仅保留县域农信社、县域农商行,构建分样本一,进行稳健性检验。表10是利用分样本进行稳健性检验的回归结果,结果显示:两个分样本的系数显著性和方向与基础回归相同,系数的大小保持稳定,回归结果较为稳健。

表10 分样本回归

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	分样本一			分样本二		
	涉农贷款占 总贷款比重	农户贷款占 总贷款比重	涉农经济组 织贷款占总 贷款比重	涉农贷款占 总贷款比重	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	0.015*** (0.005)	-0.008 (0.006)	0.024*** (0.006)	0.011* (0.006)	-0.01 (0.007)	0.023*** (0.007)
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
样本量	5826	5826	5826	4608	4608	4608
R ²	0.1	0.172	0.157	0.129	0.182	0.17

七、结论与政策建议

一直以来,我国农业金融机构都面临着经营效率低下、支农水平不足的问题。金融机构市场化能够改善资源配置效率,提高金融机构经营效率(周业安和赵坚毅,2005),但是已有研究显示,金融

机构市场化也会导致金融支农水平下降（汪昌云等，2014）。本文考察了农村金融机构市场化对金融支农影响的前提条件，构建了金融机构市场化对金融支农影响的动态分析框架，并对现阶段中国深化农村金融机构市场化改革的影响进行了实证检验。本文以2010~2016年982家农信社和农商行为样本，利用农信社改制农商行这一“准自然实验”，对本文的理论分析和假说进行了实证检验。结果发现：第一，现阶段农信社改制显著提升了其金融支农水平，金融支农水平提升的主要受益对象是新型农业经营主体，普通农户融资困境仍然没有缓解。第二，农信社改制后贷款结构的调整是符合其比较优势的，改制后贷款利润率没有下降。第三，农信社改制对金融支农的影响与所处的发展阶段息息相关，农信社所在地区的农业与工商业部门发展差距越小，农信社改制对金融支农的促进作用越大。

本文的研究结果表明，农村金融机构市场化对金融支农的影响取决于一个地区的农业与工商业部门的发展差距，发展差距越小，市场化改革对支农水平的促进作用越大。现阶段，以农信社改制农商行为代表的农村金融机构市场化改革促进了金融支农，但是普通农户的融资困境没有得到改善。本文的政策启发是：第一，农村金融机构市场化改革对金融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，深化农村金融机构市场化改革有助于促进金融支农。第二，普通农户在传统小农经营模式下，很难满足银行贷款要求，新型农业经营主体在产业发展机会、抵押品等方面条件更为优越，更容易满足银行的贷款要求。因此，应适度推动农业的规模化、产业化发展，引导小农通过农民合作社等方式进行组织化生产，实现农业经营方式与银行贷款要求的对接，为“资本下乡”创造条件，从而促进农业、农村的发展。对于难以实现规模化、组织化生产的弱势小农，其融资困境难以通过市场的方式解决，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.陈福成、曹京芝、尹程、李子刚，2005：《农村信用社法人治理结构研究》，《金融研究》第1期。
- 2.傅秋子、黄益平，2018：《数字金融对农村金融需求的异质性影响——来自中国家庭金融调查与北京大学数字普惠金融指数的证据》，《金融研究》第11期。
- 3.黄益平、王敏、傅秋子、张皓星，2018：《以市场化、产业化和数字化策略重构中国的农村金融》，《国际经济评论》第3期。
- 4.孔祥智，2019：《新中国成立70年来城乡关系的演变》，《教学与研究》第8期。
- 5.刘锡良、刘利红、刘海二，2013：《农信社股份制改革绩效评价：农商行案例分析》，《财经科学》第8期。
- 6.刘晓鸥、邸元，2013：《订单农业对农户农业生产的影响——基于三省(区)1041个农户调查数据的分析》，《中国农村经济》第4期。
- 7.林毅夫、李永军，2001：《中小金融机构发展与中小企业融资》，《经济研究》第1期。
- 8.李实、朱梦冰，2018：《中国经济转型40年中居民收入差距的变动》，《管理世界》第12期。
- 9.龙海明、凌炼、谭聪杰、王志鹏，2015：《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》，《金融研究》第3期。

- 10.马九杰、吴本健, 2012: 《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》, 《金融研究》第4期。
- 11.穆争社、蓝虹, 2007: 《论农村信用社法人治理结构的特征》, 《金融研究》第1期。
- 12.欧阳志刚, 2014: 《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》, 《世界经济》第2期。
- 13.邵娴, 2013: 《农业供应链金融模式创新——以马王堆蔬菜批发市场为例》, 《农业经济问题》第8期。
- 14.汪昌云、钟腾、郑华懋, 2014: 《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》, 《经济研究》第10期。
- 15.王勋、Anders Johansson, 2013: 《金融抑制与经济结构转型》, 《经济研究》第1期。
- 16.谢平, 2001: 《中国农村信用合作社体制改革的争论》, 《金融研究》第1期。
- 17.谢绚丽、沈艳、张皓星、郭峰, 2018: 《数字金融能促进创业吗?——来自中国的证据》, 《经济学季刊》第4期。
- 18.谢宏、李鹏, 2019: 《金融监管与公司治理视角下的农村信用社省联社改革研究》, 《农业经济问题》第2期。
- 19.于李娜、刘舒慧, 2016: 《省联社模式对农信社治理结构的影响及其改进策略研究》, 《北方金融》第10期。
- 20.余静文, 2013: 《最优金融条件与经济发展——国际经验与中国案例》, 《经济研究》第12期。
- 21.周业安、赵坚毅, 2005: 《我国金融市场化的测度、市场化过程和经济增长》, 《金融研究》第4期。
- 22.周立, 2007: 《农村金融市场四大问题及其演化逻辑》, 《财贸经济》第2期。
- 23.张捷, 2002: 《中小企业的关系型借贷与银行组织结构》, 《经济研究》第6期。
- 24.张珩、罗剑朝、牛荣, 2017: 《产权改革与农信社效率变化及其收敛性: 2008~2014年——来自陕西省107个县(区)的经验证据》, 《管理世界》第5期。
- 25.周月书、彭媛媛, 2017: 《双重目标如何影响了农村商业银行的风险?》, 《中国农村观察》第4期。
- 26.周立, 2020: 《中国农村金融体系的政治经济逻辑(1949~2019年)》, 《中国农村经济》第4期。
- 27.钟真, 2018: 《改革开放以来中国新型农业经营主体: 成长、演化与走向》, 《中国人民大学学报》第4期。
- 28.钟真、余镇涛、白迪, 2019: 《乡村振兴背景下的休闲农业和乡村旅游: 外来投资重要吗?》, 《中国农村经济》第6期。
- 29.赵林, 2010: 《论农信社的差别化管理》, 《中国农村金融》第3期。
- 30.Abiad, A., E. Detragiache, and T. Tressel, 2009, "A New Database of Financial Reforms", IMF Economic Review, 57(2): 281-302.
- 31.Arestis, P., and P. Demetriades, 1999, "Financial Liberalization: The Experience of Developing Countries", Eastern Economic Journal, 25(4): 441-457.
- 32.Bai, C. E., C. T. Hsieh, and Y. Qian, 2006, "The Return to Capital in China", Social Science Electronic Publishing, 2006(2): 61-88.
- 33.Hellmann, T., K. Murdock, and J. Stiglitz, 1997, "Financial Restraint: Towards a New Paradigm", Role of Government in East Asian Economic Development, 163-207.
- 34.Hellmann, T. F., K. C. Murdock, and J. E. Stiglitz, 2000, "Liberalization, Moral Hazard in Banking, and Prudential Regulation: Are Capital Requirements Enough?", American Economic Review, 90(1): 147-165.

35.Huang, Y., and X. Wang, 2011, “Does Financial Repression Inhibit or Facilitate Economic Growth? A Case Study of Chinese Reform Experience”, Oxford Bulletin of Economics & Statistics, 73(6): 833-855.

36.Jacobson, L. S., R. J. Lalonde, and D. G. Sullivan, 1993, “Earnings Losses of Displaced Workers”, American Economic Review, 83(4): 685-709.

37.Mckinnon, R. I., 1973, “Money And Capital In Economic Development”, American Political Science Review, 68(4) : 1822-1824.

38.Shaw, E. S., 1973, Financial Deepening in Economic Development, New York: Oxford University Press.

(作者单位：¹中国人民大学农业与农村发展学院；

²中央民族大学经济学院)

(责任编辑：朱 炯)

The Impact of Market-oriented Reform of Financial Institutions on Agricultural Loans: Evidence from Rural Credit Cooperatives' Conversion into Rural Commercial Banks

Ma Jiujie Qi Hao Wu Benjian

Abstract: Due to the neglect of the differences in the development stage, the impact of financial institutions' marketization on agricultural loans has become a controversial issue. From the perspective of the development gap of the agricultural sector and the commercial sector, this article analyzes the heterogeneous effect of market-oriented reform of financial institutions on agricultural loans. Based on the quasi-experiment of rural credit cooperatives' conversion into rural commercial banks, it conducts an empirical study by using the data collected from 982 rural credit cooperatives and rural commercial banks from 2010 to 2016. The study finds that, firstly, at the present stage, the conversion of rural credit cooperatives has significantly improved agricultural loans, but the main beneficiaries of the improvement of agricultural loans are new agricultural operators, and the financing difficulties faced by ordinary farmers were still not alleviated. Secondly, the adjustment of loan structure after the conversion of rural credit cooperatives is in line with its comparative advantages, and the loan interest rate has not decreased after the conversion. Thirdly, the impact of rural credit cooperatives' conversion on agricultural loans is closely related to its development stage. The smaller the development gap between the agricultural sector and the commercial sector in the regions where rural credit cooperatives are located, the greater the role of rural credit cooperatives' conversion in promoting agricultural loans. Therefore, in the period of urban and rural development integration, we should continue pushing forward the market-oriented reform of financial institutions and pay attention to the financing difficulties of ordinary farmers.

Key Words: Market-oriented Reform of Financial Institution; Conversion of Rural Credit Cooperative; Agricultural Loan