

要参考，动态关注政府财会监督等外部监督主体的检查结果对评级对象信用水平的影响。同时，应完善财政部与信用评级机构、会计师事务所、资产评估机构等中介机构的信息共享渠道，为资本市场融资主体信用风险的精准识别提供有力支撑，切实保障中介机构正确发挥资本市场“守门人”职责，促进不同监督主体发挥协同效应。

## 息差收窄与农村金融机构风险承担

赵亚雄 彭德荣 王修华

农村金融机构一直负有特殊的使命，坚守脆弱性乡村、服务弱质性三农，但农村金融也是我国金融服务的短板和弱项。我国一直大力发展农村普惠金融，先后出台了放开机构准入政策、完善金融政策支持体系等一系列举措，推动涉农金融服务取得了积极成效，农村商业银行（含农信社，下同）也经历了代表性的管理体制和产权制度改革，但仍未能彻底改变农村金融机构面临的经营业务单一、运营成本高企、资本金严重不足、风险管理落后等结构性问题，农村金融风险高企等现象时有发生。为提升农村金融机构风险防控能力，金融监管部门制订和完善了一系列农村金融风险化解方案。2025年《政府工作报告》提出，“要一体推进地方中小金融机构风险处置和转型发展”。2025年中央经济工作会议进一步指出，要“深入推进中小金融机构减量提质”。这些政策既体现出政府对化解中小金融机构风险的高度重视，又突出下一阶段农村金融机构安全发展的工作重点。因此，研究农村金融机构风险具有重要的现实意义。

从安全发展看，合理息差是商业银行维持稳健经营的重要保证，尤其是对依靠传统存贷息差的农村金融机构来说，更是保障安全性的关键。但数据显示，农村金融机构净息差已经收窄到历史低

位且降幅最大，部分农商行净息差甚至低于1%，明显低于大型、股份制及城市商业银行等。而且与大中型商业银行的市场化资本补充、多元化业务经营不同，农村金融机构资本补充渠道受限，主营业务为农村存贷款业务且不能跨区经营，存贷息差是主要的盈利来源，因此息差收窄可能会更加显著地冲击农村金融机构，最终导致潜在风险演变为威胁金融安全的“灰犀牛”。

已有研究关注了息差的重要性，也分析了商业银行风险影响因素，如一些研究认为宏观货币政策、监管政策、市场竞争等均与商业银行风险相关；银行风险也会受资产负债结构及规模、流动性等的影响。但现有研究并未围绕息差收窄对农村金融机构与大中型商业银行的风险影响差异进行对比分析，这使得当前农村金融机构是否能承受息差收窄冲击仍面临较强的不确定性。虽然在风险防范等方面农村金融机构与大中型商业银行有相似性和一般性，但农村金融机构的特殊使命和市场使其经营具有明显的特殊性，内部治理不完善、风险管理能力相对较低等脆弱性特征仍然显著存在。息差作为农村金融机构的主要盈余来源，在盈利快速降低、资本补充受限的情况下不能简单地看待，而是需要结合经营的实际情况，对比探讨息差收窄的影响。

基于此，本文以2012-2022年928家农村金融机构样本，采用面板固定效应模型等实证方法检验息差收窄对农村金融机构风险承担的影响及其作用机制，验证农村金融机构应对息差收窄风险的有效路径。

研究发现：一是相比于大中型商业银行，息差收窄显著提升了农村金融机构风险。二是息差收窄会提升农村金融机构资产端压力，使其没有充足的拨备计提和损失准备预防坏账冲击，致使风险处置能力下降，即息差收窄会通过提升农村金融机构资产端压力而推高风险。息差收窄还会使得农村金融机构面临盈利和资本补充双重压力，内源性资本补充受限，致使风险抵御能力显著下降。但息差收窄并不会明显推动农村金融机构追逐风险投资收益。农村金融

机构虽然在负债端寻求变化，但仍难以对冲息差收窄对资产端和权益端的压力，最终导致潜在风险上升。三是息差收窄对非国有银行、风险承担能力弱的农村金融机构风险冲击更大，对市场竞争程度低地区的农村金融机构所产生的风险效应也更为明显。四是农村金融机构可以从推动多元经营及降低经营成本等方面采取相应的举措应对息差收窄风险，多元化经营可以推动农村金融机构非利息收入的增加；经营成本控制则可以推动农村金融机构减少不必要的支出。但依据贷款对象调整贷款结构并不是农村金融机构应对息差收窄风险的有效路径，反而可能因此挤压个人贷款。

基于以上结论，为进一步防范农村金融机构息差收窄风险、深入推进中小金融机构减量提质，本文提出如下相关建议。

一是通过结构性货币政策工具助力农村金融机构维持合理息差。支持农村金融机构将息差保持在合理的区间范围内，保证自身的风险缓冲能力，以实现稳健经营、防范潜在金融风险。可以充分发挥结构性货币政策的引导作用，灵活运用支农支小再贷款、普惠金融定向降准、再贴现等结构性工具，降低农村金融机构的负债成本，为其维持合理息差提供政策支持。

二是实施差异化的息差收窄风险防范化解措施。研究表明，息差收窄导致的农村金融机构风险呈现出差异性。因此，在防范化解农村金融机构息差收窄风险时可采取差异化的应对措施。对于风险承担能力弱的农村金融机构，可以适当鼓励采取市场化方式多渠道补充资本，如支持发行二级资本债、专项债等；或依法进行合规兼并、重组和股权注资等。

三是加强业务能力建设，通过强化监管防止农村金融机构离农离小。本文发现，依据贷款对象调整贷款结构并未能有效缓解息差收窄，反而使得农村金融机构偏离了支小定位。因此，要强化监管措施，审慎引导农村金融机构调整贷款业务，建议挖掘中小微企业等长尾客户的业务增长点，加大对制造业、绿色、科创、战略性新兴产业等实体经济重点领域的贷款投放力度；要强化自身的综合金

融服务能力，通过发挥自身比较优势提升客户黏性、加快推进中间业务转型等方式，推动财富管理、资产管理、投资银行等业务协同发展，拓展轻资本、交易型业务，拓宽非利息收入渠道。通过运用大数据、人工智能、区块链等金融科技手段，降低运营管理成本，同时，可以利用区域网点优势，集中资源打造核心网点，降低整体运营成本。

## 政府研发补助的创新效应再评估 ——基于外部投资者关注的新解释

程 晨 司登奎 刘贯春

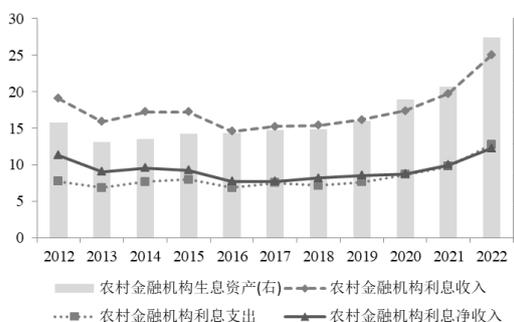
为实现科技创新引领高质量发展，党的二十届四中全会强调，要“提升国家创新体系整体效能，全面增强自主创新能力，抢占科技发展制高点，不断催生新质生产力”。2025年WIPO报告显示中国专利数量稳居世界第一，接近全球专利申请量的49.1%。在实施创新驱动发展战略的背景下，企业作为技术创新的微观主体，仍面临国际专利申请不足，发明专利占比较低的结构性问题。由于研发创新活动具有一定的公共品属性，其“收益不完全占有”的特点导致市场自发供给难以达到社会福利最大化。因此，运用各类激励政策促进企业自主创新，成为各国政府纠正市场失灵的重要着力点。有研究指出，创新激励政策可能是推动企业创新走向“重数量、轻质量”的重要原因。但这一判断是否得到经验证据的充分支持？若成立，其背后的作用机制又是什么？回答这些问题，不仅有助于揭示企业创新行为的内在逻辑，也可为破解当前创新困境提供政策参考。基于此，本文从创新数量与质量的双重维度出发，系统考察政府研发补助是否以及如何影响企业创新行为，旨在为理解政策效果、优化创新激励体系提供理论与实证依据。

厘清政府研发补助对企业创新的影响及其作用机制，不仅关系到技术创新激励体系的合理设计，而且关系到创新驱动型发展模式

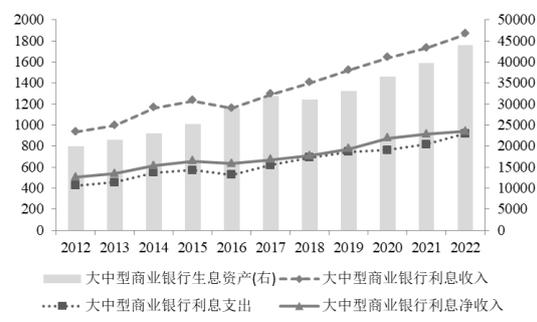
# 《息差收窄与农村金融机构风险承担》附录

## 附录 1 各类型商业银行净息差结构

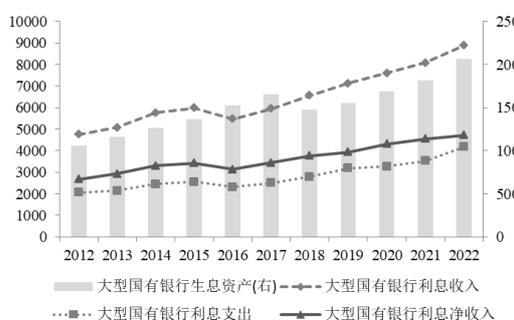
附图 1-4 分别展示了农村金融机构、大型国有银行、股份制商业银行的净息差结构。



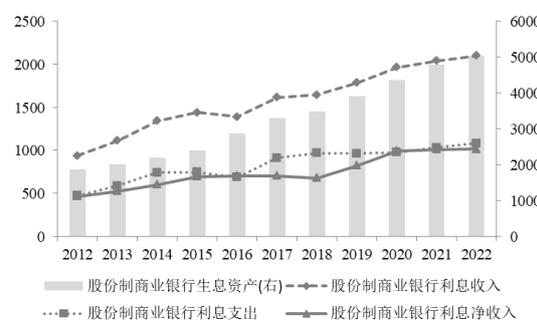
附图 1 样本期农村金融机构净息差结构



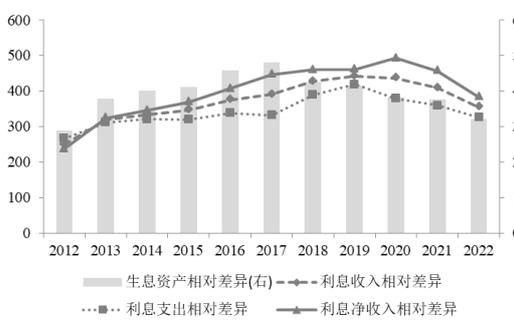
附图 2 样本期大中型商业银行净息差结构



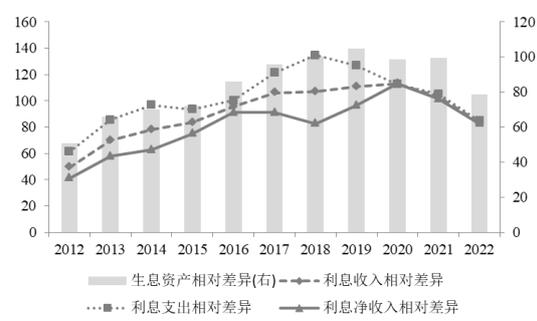
附图 3 样本期大型国有银行净息差结构



附图 4 样本期股份制商业银行净息差结构



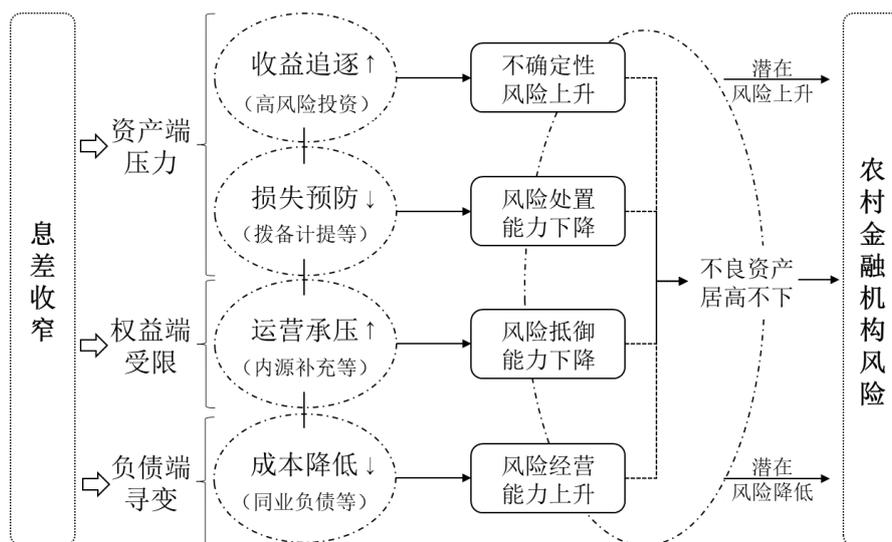
附图 5 大型国有银行与农村金融机构的相对差异



附图 6 股份制银行与农村金融机构的相对差异

## 附录 2 逻辑思路图

附图 5 展示了息差收窄可能会从资产端压力、权益端受限和负债端寻变等三个方面对农村金融机构风险产生正向或负向影响的逻辑思路图。



附图 7 息差收窄与农村金融机构风险承担的逻辑思路图

### 附录 3 描述性统计结果

附表 1 为主要变量的描述性统计。

附表 1 主要变量的描述性统计

变量类型	变量名称	变量度量	观测值	均值	最小值	最大值	标准差
被解释变量	风险	不良贷款率	4855	2.383	0.270	9.970	1.595
解释变量	净息差	(利息收入-利息支出)/生息资产*100%	4341	3.382	0.448	7.078	1.381
控制变量	固定资产占比	固定资产/总资产*100%	4621	1.126	0.001	28.73	2.361
	所有者权益占比	所有者权益/总资产*100%	4799	8.624	3.663	29.03	3.106
	银行存贷比	贷款总额/存款总额*100%	4742	69.58	42.72	132.4	13.81
	分支机构数量	ln(1+分支网点数)	4855	3.393	0.693	5.826	1.334
	资产负债率	总负债/总资产*100%	4796	91.62	0.925	920.6	14.18
	县域经济水平	ln(1+人均 GDP)	4855	11.12	9.936	12.36	0.540
	县域第一产业	第一产业增加值/GDP*100%	4855	6.293	0.006	35.84	6.863
	县域第二产业	第二产业增加值/GDP*100%	4855	36.66	3.529	78.25	14.90
	县域金融发展	贷款余额/居民存款*100%	4855	87.06	2.146	803.4	106.5
县域金融竞争度	赫芬达尔-赫希曼指数	4855	0.222	0.019	0.758	0.156	

### 附录 4 稳健性检验结果

附表 2 第 (1) 列是选取“LPR 改革×银行间同业拆放利率 (3 个月)×农村金融机构与上海同业拆借中心距离的对数”作为工具变量的回归结果。采用上述工具变量的原因在于，LPR 改革是贷款利率市场化改革的重要组成部分，外生于农村金融机构风险；银行间同业拆放利率是由核心银行根据资金成本、市场供需等特征进行报价最终形成的市场化利率，因此与农村金融机构的资金成本高度相关，会影响农村金融机构净息差；相反，农村金融机构并不直接参与银行间同业拆放利率报价，净息差收窄对拆放利率报价的影响微乎其微；叠加物理距离的固定性；故工具变量满足相关性和外生性条件。第 (2) - (4) 列是分别选取“银行间同业拆放利率 (10 日、10 日滞后一期、3 个月)×农村金融机构与上海同业拆借中心距离的对数”为工具变量的回归结果。

附表 2 工具变量法的检验结果

	(1)	(2)	(3)	(4)
第一阶段	净息差	净息差	净息差	净息差
工具变量	-0.0490*** (0.0086)	0.0812*** (0.0145)	0.0624*** (0.0147)	0.0736*** (0.0129)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes
银行固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes
年份固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes
样本量	4130	4130	4130	4130
第二阶段	(1)	(2)	(3)	(4)
	风险	风险	风险	风险
净息差	-0.9793*** (0.3357)	-0.9634*** (0.3332)	-1.6664*** (0.5620)	-0.8554*** (0.3284)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes
银行固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes
年份固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes
样本量	4130	4130	4130	4130
LM值	36.402	33.207	19.594	34.501
P值	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Wald F值	25.518	28.575	16.210	28.931

注：LM 值为 Kleibergen-Paap rk LM 值；Wald F 值为 Cragg-Donald Wald F 值。

附表 3 第 (1) - (4) 列汇报了控制函数法的回归结果。第 (5) - (8) 列汇报了考虑净息差滞后性的结果显示。

附表 3 控制函数法及净息差滞后性的检验结果

变量名	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	风险	风险	风险	风险	风险	风险	风险	风险
净息差	-0.9793** (0.4437)	-0.9634** (0.3994)	-1.6664*** (0.6037)	-0.8554** (0.4032)			-0.1147** (0.0509)	-0.1330** (0.0570)
残差项	0.8453* (0.4487)	0.8300** (0.4085)	1.5333** (0.6098)	0.7212* (0.4123)				
L.净息差					-0.0200 (0.0290)	-0.0079 (0.0466)	0.0697 (0.0472)	0.0410 (0.0526)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
银行固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	No	Yes	No	Yes
年份固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	No	Yes	No	Yes
样本量	4130	4130	4130	4130	3466	3371	3429	3328
R <sup>2</sup>	0.6280	0.6280	0.6287	0.6278	0.1149	0.6355	0.1206	0.6367

附表 4 为考虑净息差结构性的回归结果。第 (1) - (6) 列分别汇报了利息收入、利息支出以及利息收入与生息资产比值、利息支出与生息资产比值、贷款绝对利差、存款绝对利差等的回归结果。

附表 4 考虑净息差结构性的检验结果

变量名	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	风险	风险	风险	风险	风险	风险
Ln利息收入	-0.6064*** (0.2066)					
Ln利息支出		-0.1061 (0.1958)				
利息收入比值			-0.0006 (0.0275)			
利息支出比值				0.0828 (0.0533)		
贷款绝对利差					-0.0026 (0.0494)	
存款绝对利差						-0.5246*** (0.0651)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
银行固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes

年份固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
样本量	3865	3864	3814	3814	3453	3452
R <sup>2</sup>	0.6356	0.6317	0.6342	0.6349	0.6448	0.6712

附表 5 第 (1) 列汇报了更换指标度量方法后的回归结果。第 (2) - (3) 列汇报了增加或替换竞争性相关控制变量的回归结果。第 (4) - (5) 列分别汇报了剔除上市农村商业银行、省级农村商业银行样本的回归结果。

附表 5 稳健性检验

变量名	(1) 风险	(2) 风险	(3) 风险	(4) 风险	(5) 风险
净息差		-0.2901*** (0.0690)	-0.1258*** (0.0473)	-0.1419*** (0.0487)	-0.1401*** (0.0478)
净利差	-0.1097** (0.0465)				
勒纳指数		Yes			
金融集中度			Yes		
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
银行固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
年份固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
样本量	4026	3451	4130	3929	4087
R <sup>2</sup>	0.6277	0.6528	0.6280	0.6236	0.6261

附录 5 勒纳指数计算公式

勒纳指数计算公式为  $Lerner_{it} = (P_{it} - MC_{it}) / P_{it}$ ，其中  $P_{it}$  为农村金融机构产出的平均价格，用总收入与总资产之比表示，总收入=利息收入+手续费及佣金收入+营业外收入； $MC_{it}$  为农村金融机构产出的边际成本，考虑到农村金融机构生产的产品主要为贷款，因此产出的边际成本即为贷款的边际成本，测算方法借鉴 Valverde & Fernández (2007) 与赵旭 (2011) 的思路。测算方法如下：

假定农村金融机构总成本  $TC = C(L, D, W_1, W_2)$ ，利用如下超越对数函数估计农村金融机构贷款的边际成本：

$$\ln TC_{it} = \xi_l \ln L_{it} + \xi_d \ln D_{it} + \xi_{ld} \ln L_{it} \ln D_{it} + \xi_{ll} (\ln L_{it})^2 + \xi_{dd} (\ln D_{it})^2 + \sum_{m=1}^2 \xi_{ml} (\ln L_{it} \ln W_{mit}) + \sum_{m=1}^2 \xi_{md} (\ln D_{it} \ln W_{mit}) + \frac{1}{2} \sum_{m=1}^2 \sum_{n=1}^2 \xi_{mn} \ln W_{nit} \ln W_{mit} + \sum_{n=1}^2 \xi_n \ln W_{nit} + u_{it} + v_{it} \quad (A1)$$

其中， $TC_{it}$  为总成本，用营业支出、手续费及佣金支出与营业外支出三者之和度量； $L_{it}$  为贷款，用贷款总额减去不良贷款余额表示； $D_{it}$  为存款，用存款总额表示； $W_1$  为劳动力价格，用营业支出除以总资产表示； $W_2$  为物质资本价格，用固定资产除以总资产表示； $u_{it} + v_{it}$  为复合误差项。上述成本函数对贷款  $L$  求偏导，可以得到贷款的边际成本  $MC_l$ 。

$$MC_{lit} = \frac{\partial TC_{it}}{\partial L_{it}} = \frac{TC_{it}}{L_{it}} (\xi_l + \xi_{ld} \ln D_{it} + 2\xi_{ll} \ln L_{it} + \sum_{m=1}^2 \xi_{ml} \ln W_{mit}) \quad (A2)$$

存款  $D$  的边际成本  $MC_d$  测算方法同理，得到的  $MC_d$  见公式 (A3)。

$$MC_{dit} = \frac{\partial TC_{it}}{\partial D_{it}} = \frac{TC_{it}}{D_{it}} (\xi_d + \xi_{ld} \ln L_{it} + 2\xi_{dd} \ln D_{it} + \sum_{m=1}^2 \xi_{md} \ln W_{mit}) \quad (A3)$$

## 附录 6 分组分析结果

附表 6-7 分别汇报了银行机构类型差异、风险承担能力差异和市场竞争程度差异的检验结果。其中，不同竞争程度通过金融竞争度进行划分，以县域银行网点数量构造赫芬达尔-赫希曼指数作为替代变量，指数取值介于 0 到 1 之间，取值越小表示县域金融结构越分散，金融竞争程度越强；划分标准为金融竞争度均值，将竞争度高于均值的市场定义为竞争程度低的市场，将竞争度低于均值的市场定义为竞争程度高的市场。垄断势力程度通过勒纳指数进行划分，通常采用市场价格偏离边际成本的百分比进行构建（刘莉亚等，2017），取值介于 0 到 1 之间，1 表示农村金融机构完全垄断，0 表示市场完全竞争，即勒纳指数越小意味着农村金融机构的垄断势力越弱；划分标准是将勒纳指数高于均值的市场定义为垄断势力强的市场，将勒纳指数低于均值的市场定义为垄断势力弱的市场。

附表 6 基于银行机构类型的异质性分析

变量名	银行类别异质性		银行产权异质性	
	(1) 农商银行	(2) 村镇银行	(3) 国有银行	(4) 非国有银行
净息差	-0.1429*** (0.0492)	0.0358 (0.0901)	-0.2281 (0.1384)	-0.1246** (0.0502)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes
银行固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes
年份固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes
样本量	3923	206	499	3631
R <sup>2</sup>	0.6202	0.7314	0.6900	0.6152
Chow检验	11.38		6.02	
P值	0.0000		0.0000	

附表 7 基于风险承担能力和市场竞争程度的异质性分析

变量名	风险承担异质性		市场竞争程度异质性		机构垄断势力异质性	
	(1) 风险承担能力弱	(2) 风险承担能力强	(3) 竞争程度低	(4) 竞争程度高	(5) 垄断势力弱	(6) 垄断势力强
净息差	-0.1729** (0.0747)	0.0288 (0.0463)	-0.1971* (0.1043)	-0.1334** (0.0549)	-0.1940** (0.0906)	-0.1683** (0.0783)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
银行固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
年份固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
样本量	2139	1641	1515	2548	1412	1900
R <sup>2</sup>	0.6417	0.7133	0.6422	0.6607	0.6621	0.7017
Chow检验	2.79		2.34		1.76	
P值	0.0000		0.0000		0.0000	