

一、选题背景

借贷市场的实务操作历来重视借款者的学历水平。在我国商业银行个人信用评价体系中，学历水平是非常重要的一项指标，以 1999 年建设银行制定的我国首部个人信用评价办法为例，文化水平被列为评价申请人的必要步骤。在国外借贷市场中，教育水平的重要性也常被提及。然而，与业界对学历指标的重视极不相符的是，针对学历与借贷的深入探讨少之又少。高学历的借款者风险真的低吗？投资者青睐高学历借款者吗？在现有的文献中，回答这些问题的经验证据非常有限。

二、研究思路与基本内容

（一）研究思路

文章将从两个层面研究学历对于个人贷款的影响。

一是从借款者违约结果方面，借款者的教育程度与真实违约率的关系，即学历较高的借款人是否更倾向于如约还清贷款。

二是从投资者投资决策方面，投资者是否认可借款者的教育程度，即投资者是否更愿意借钱给学历较高的借款人，由此可以看出 P2P 市场上的投资者在通过教育程度识别信用风险的行为是否存在行为偏差。

（二）研究假设

研究的第一个问题是高学历借款人的信用风险情况。据此提出两个相对假说。

假说 1：在控制其他因素后，P2P 平台上的高学历借款人信用风险较低，违约率较低。

假说 2：在控制其他因素后，P2P 平台上的高学历借款人信用风险较高，违约率较高。

研究的第二个问题是投资者是否对高学历借款人的信用风险进行了合理预判。据此提出了两个相对的假说。

假说 3：P2P 平台上的投资者通过学历判断借款人信用风险的行为不存在偏差。

假说 4：P2P 平台上的投资者通过学历判断借款人信用风险的行为存在偏差。

（三）实证分析

文章从两个层面探讨借款的结果：是否如约还清与是否成功借款。

构造的哑变量如约还清，衡量成功融资且已到期的借款是否如约还清。若目前人人贷显示的借款状态为已还清，则哑变量如约还清取值为 1，若借款状态为逾期或已由人人贷垫付，则该哑变量取值为 0。

构造的哑变量成功借款，衡量发标是否融资成功。若目前人人贷显示的借款状态为借款失败，则哑变量成功借款取值为 0，若目前人人贷显示的借款状态为还付中、已还清、逾期或已由人人贷垫付，则哑变量成功借款取值为 1。

基准回归部分使用 Probit 模型，采用哑变量本科及以上作为借款人教育程度的衡量指标。

$$\begin{aligned} Pr(\text{如约还款} | \text{教育程度, 借款情况, 借款人情况}) \\ = \phi(\text{教育程度, 借款情况, 借款人情况}) \\ Pr(\text{成功借款} | \text{教育程度, 借款情况, 借款人情况}) \\ = \phi(\text{教育程度, 借款情况, 借款人情况}) \end{aligned}$$

三、结论与启示

实证结果表明，一方面，受教育程度较高的借款者的实际违约率较低，事实上，高等教育年限深刻影响着借款者的某些行为特征，这些行为特征有助于增强借款者的自我约束能力；另一方面，借贷市场上的投资者并未对受教育程度较高的借款者表示出青睐，由此看出个人借贷市场上的投资者通过教育程度识别信用风险的行为可能存在明显偏差。所带给我们启示有：

(1) 教育除了可以使受教育人在劳动力市场上更具竞争力外，也潜移默化中规范着受教育人的行为，降低了受教育人借款时的违约概率。这可作为又一支持教育有用性的政策依据。

(2) 受教育程度较高的借款者违约率显著较低，信用风险较低，这一研究结果有助于政府、企业和个人准确识别借款者的信用风险，有助于我国征信体系的进一步完善。

(3) 尽管事实上受到较多教育的借款者的信用风险较低，但是市场上的投资者目前尚未对此有明确的认知。这意味着需要进一步有针对性地进行投资者教育，以帮助投资者更理性投资，促进相关市场持续健康发展。

四、汇报点评

本文的创新之处在于：一是，利用了新颖的 P2P 平台数据，创新地探讨了教育在借贷市场的作用。在 P2P 数据之前，个人贷款数据主要存在于银行体系内部，由于数据可得性的局限，教育在借贷市场作用的研究十分少见。二是，研究发现，教育在潜移默化中规范着受教育人的行为，降低了受教育人借款时的违约概率。这一发现从新的角度支持了教育有用性，为建立健全征信体系时评估学历价值提供了有益参考。三是，本文从两个层面衡量借贷情况（投资者投资决策与借款者违约结果），两相对比，指出投资者在对借款人学历作用的认识上存在偏差，有助于引导公众通过合理理财实现个人财富的保值增值。

本文的不足：一是，本文主要是通过数据进行实证分析研究，理论研究部分较少，没有很强的理论依据支撑。二是，本文所选取的数据并不是 P2P 平台所有的数据，而是其中一个企业的数据，数据的代表性有待考察，可能会导致研究结果产生偏差。