第 39 卷 第 5 期
2013 年 5 月
财经研究
Journal of Finance and Economics
Vol. 39 No. 5
May. 2013

# 农村金融的新范式：金融联结
## ——比较优势与市场微观结构

米运生[1]，戴文浪[2]，董　丽[1]
（1.华南农业大学 经济管理学院，广东 广州 510642
2.华南农业大学 信息学院，广东 广州 510642）

**摘　要**：文章从正规与非正规金融机构的比较优势、农村信贷市场微观结构分析了金融联结的机理，并建立产量（贷款）领导的斯塔克伯格模型，推导理论假说和进行实证检验。理论研究和实证分析表明，非正规金融机构在信息甄别、监督、合约执行和交易成本等方面的比较优势是金融联结的正向激励，农村市场内生的低固定成本和市场势力促进了金融联结；正规金融机构因处理系统性风险而产生的低成本是其参与金融联结的主要优势。

**关键词**：金融联结；比较优势；市场微观结构
**中图分类号**：F830.2　**文献标识码**：A　**文章编号**：1001-9952(2013)05-0112-11

## 一、引　言

根据正规金融部门（统称“银行”）与 ROSCAs（轮换储蓄与信贷协会）等本土乡村中介①的关系，农户信贷模式分为水平竞争与金融联结。水平竞争是指银行进入农村时直接面向农户并与乡村中介展开竞争。金融联结（Financial Linkage）是指银行向乡村中介支付佣金，并委托后者从事客户筛选、贷款监督和贷款回收等相关业务的农贷模式（Pagura 和 Kirsten，2006）。金融联结有水平联结（便利联结）和垂直联结（直接联结）两种形式，前者是指通过银行的溢出效应促进乡村中介发展；后者是指凭借专业化分工，银行通过与乡村中介的互惠合作向农户提供贷款。

在水平竞争的信贷补贴和纯市场模式相继失败后，金融联结已成为亚非拉地区最为普及的农贷模式。在发达国家和新兴市场，金融联结也非常普遍。然而，对于金融联结，无论是信贷补贴理论、市场学派还是不完全竞争条件下的交易成本范式，理论解释因忽略了某些重要因素且缺乏经验证据而难以令

**收稿日期**：2012-12-11
**基金项目**：国家社会科学基金项目（11BJL012）；教育部创新团队发展计划项目（IRT1062）
**作者简介**：米运生（1972－），男，湖南溆浦人，华南农业大学经济管理学院教授；
戴文浪（1986－），男，广东梅州人，华南农业大学信息学院教师；
董　丽（1964－），女，陕西大荔人，华南农业大学经济管理学院副教授。

人信服。基于上述考虑，本文将提出相关假设，建立金融联结的数学模型，推导金融联结的机理，并以农户问卷数据对理论假说进行实证检验。

## 二、文献综述

信贷补贴和市场模式相继失败后，微型金融机构模式在孟加拉获得成功，但在其他国家的实践却绩效不佳（Morduch，1999）。于是，Seibel（1985）等主张银行要充分利用乡村中介的优势，加强两者的互惠合作。1986 年，亚太地区信贷协会采纳金融联结建议。国际社区资助基金会和非洲农业信贷协会也相继在拉美和非洲采用该模式。世界银行的调查表明，21 世纪初期发展中国家的金融联结已非常普及（Berry，2005）。学者还发现，在美（王曙光，2008）、日（速水佑次郎，1986）等发达国家以及中国台湾和韩国等新兴市场经济体中（杜晓山，2005）金融联结也大量存在。

商业银行在因水平竞争模式而难以向下发展、新型农村小型金融机构功能有限、乡村中介被抑制和微型金融效果欠佳等因素影响下，我国农民贷款难的问题长期没有得到有效缓解（刘西川和黄祖辉，2009）。由此，学者呼吁要充分利用“二元”农村金融组织体系（朱信凯，2009），以金融联结扩展农村金融服务。实践中，我国也出现了大量的金融联结，常见的模式有“银行＋行业协会（经纪人）＋农户”（韩俊，2007）、“银行＋农业企业＋农户”（马九杰和沈杰，2010）、“银行＋农民专业合作社＋农户”（黄季焜等，2010）和“农信社＋NGO＋农户”（滕昊和何广文，2009）等。

农户贷款模式的实践演变促使学者在世界银行提出的“不完全竞争”范式内研究金融联结的机理。Hoff 和 Stiglitz（1998）认为，银行的比较优势主要表现为制度信任下较低的资金价格，乡村中介的主要优势是熟人社会的私人信息和基于人际信任的契约执行。通过金融联结，银行因将筛选、监督、还贷等流程委托给乡村中介而得以扩展金融服务。Chaudhuri（2001）和汪时珍（2006）的理论研究表明，与水平竞争相比，金融联结能增加贷款数量、降低利率。学者对印度的调查发现，金融联结在农户贷款宽度、广度和深度三方面的效果均非常显著（Pankaj，2009）。

现有研究的重要贡献在于认识到了乡村中介的信息和契约执行优势，并使决策者在设计农村金融机制时开始考虑发挥乡村中介作用的必要性。不过，传统范式也有不足：一是忽略了农村信贷市场的微观结构等重要因素，使其无法解释如下现象：在社会征信体系完善、契约执行良好、农户抵押品充足的发达国家和新兴市场经济体中，为何其农贷模式亦以金融联结为主？二是研究金融联结机理的数理模型既未纳入主要变量又背离客观现实。此外，在有限的文献中依然缺乏对金融联结机理的实证分析。对此，本文从两部门比较优势和农村信贷市场微观结构出发，建立产量领导的双头垄断模型，逻辑推

导金融联结的理论假说，并利用农户调研数据进行实证检验。我们的理论研究和实证分析均表明，除信息、监督和合约执行之外，乡村中介在应对非周期性现金流和非均质空间所形成的低交易成本优势上更为突出；就市场微观结构而言，狭小、低密度市场内生的市场势力和沉没成本所形成的门槛效应较突出。

## 三、金融联结机理：两部门比较优势与农村市场微观结构

（一）状态依存的农村金融市场与作为非正式制度的乡村中介

无论是生产还是消费，农户信贷需求均具有偶然性和随机性特征，因而农村信贷市场是状态依存的。在应对状态依存的远期市场所面临的信息、监督和契约执行等问题时，非正式制度具有天然的优势（Arrow，1998）。农村信贷市场应由作为非正式制度的乡村中介来治理较为合适。基于此，本文设定模型的基本结构。设乡村中介（下标 1）贷款数量是 $Q_1$，银行（下标 2）贷款数量是 $Q_2$。根据上述分析，设乡村中介的成本函数是 $C_1(Q_1)=C_1Q_1$，其中 $C_1$ 是乡村中介的资金成本。假设信贷需求函数是线性的，市场反需求函数是 $i(Q)=a-b(Q_1+Q_2)$，其中 a 是农村市场的内生固定成本，b 是市场结构；银行的成本函数是 $C_2(Q_2)=\theta+\varphi Q_2+\beta Q_2+\lambda Q_2+\mu Q_2+\rho Q_2$，其中 $\theta$ 是固定成本，$\varphi$ 是信息甄别（关系型专用投资）成本，[②] $\beta$ 是监督成本，$\lambda$ 是合约执行成本，$\mu$ 是交易成本，$\rho$ 是银行资金成本。

（二）乡村中介的成本函数

在乡村中介成本函数中未纳入固定成本，主要是基于成本效率的考虑。农业的季节性使资本有较高的一次性效率，但年收益率却很低，如果考虑资产折旧，投资收益率甚至为负。狭小而低密度的金融市场难以承受较大的固定资产。乡村中介在开展业务时无需计算机、工作用房等固定资产，他们在自家住宅、村庄公共场所、集市甚至在田间地头进行谈判并达成交易协议。为了获得成本效率，乡村中介是相机存在的：它们随需求而产生，并随需求满足而自行解散。发展中国家最为普遍的乡村中介轮换储蓄与信贷协会便按这一原则运行。

（三）农村信贷市场的微观结构：市场势力

农村市场是不完全竞争的（Hoff 和 Stiglitz，1990），原因主要有二：其一，低密度、小规模的市场需求只需较少数量乃至唯一的金融机构。其二，与治理机制相关。每个中介都是一个小生境，它们各自是为满足顾客的某些需求而产生的。在与客户经年累月的交往过程中它们积累了大量的客户私人信息，并根据客户人格特征采取相关的风险控制措施（Aryeetey 和 Udry，1997）。由于外部人缺乏借贷者信息，村庄放贷人能建立并保持一种内部联系紧密但相互隔离的个人客户团体，并对后者施加较强的约束力。市场分割虽然对管理风险、降低成本有较大作用（Besley，1995），但却构成了银行的进入限制。

（四）银行的成本函数

银行成本函数的变量主要有交易成本、信息成本、监督成本、合约执行成本和资金成本。一般情况下，资金成本包括信息、交易、监督和风险溢价等，它是银行在陌生人社会中的资本成本，如果要进入农村市场，抵押品的缺失使银行必须支付额外的成本，即拓荒成本。

1.信息成本，即信息甄别与筛选成本。因业缘、地缘和亲缘等因素，乡村中介对客户的土地、农具、房屋、牲畜和收成等经济信息掌握得比较充分，对影响产出的客观因素和主观努力等也能有效区分。通过将客户限定于它所熟悉的对象，放贷者有效解决了信息不对称引发的逆向选择等问题。乡村中介的信息甄别主要是通过关系型专业资产进行。对客户关系进行的长期投资使反映客户特征的隐藏信息成为放贷者的内部知识，而内部知识的掌握又使放贷者倾向于对保持长期关系的农户提供贷款。

2.监督成本。乡村中介与客户之间有着密切的经济与生活往来。天气等意外因素对借款人生产的影响、借款人产品的收割和销售等信息都可以通过有意无意的串门和闲聊等方式而低成本获取。本土乡村中介有差异化的监督方式，孟加拉的小额信贷、印度“银行与自助小组”的金融联结主要通过自助小组或农户之间的定期会议进行监督。在“公司＋农户”的农业产业化模式中，公司通过定期召开会议了解农民生产状态等方面的最新信息。

3.合约执行成本。农村总是存在“合适”的非正式放贷人，他们愿意接受农民的抵押物。如与农民土地相邻的土地拥有者或许对这一小块土地抵押物感兴趣，当借贷人无法归还贷款时，雇主也可能愿意接受劳动力作抵押。除灵活抵押物外，乡村中介还可通过社会惩罚、互换抵押品和互联性贷款等方式来应对风险。

4.交易成本。农村空间是非对称的，农民居住极为分散。农户到金融网点（县或乡镇）办理贷款等业务路程较远，交通和时间成本较大。相比之下，乡村中介与农民同居一地，交通成本极低；乡村中介还可以在茶余饭后等空闲时间灵活协商，时间成本也较低。

## 四、金融联结模型：基于产量领导的 Stackelberg 模型

（一）模型假设

为简化分析，本文提出基本假设：(1)两个金融部门：银行与乡村中介；(2)农户受到两部门的信贷配给；(3)一个市场碎片只有一个乡村中介；(4)市场结构为产量主导型双寡头垄断，即 Stackelberg 模型，其中乡村中介是主导者，银行是追随者。第一个假设是对现实的模拟，无需多加说明。第二个假设也不言自明。按照熟人社会的治理原则，乡村中介对金融交易基本冲突的治理依赖于村庄信任。信用的区域性限制了其协调预期和分散风险的能力，这在限制资金来源的同时也提高了资金价格，导致对农民的信贷配给。第三个假设基于两种考虑：乡村中介的信用范围基本上局限于村庄；狭小市场往往只

能维持一个中介生存。对第四个假设的说明如下：在农村，民间融资的重要性远高于正规金融（中国人民银行农户借贷情况调查分析小组，2009），乡村中介的市场势力是显然的。选择产量而不是价格领导模型的原因是：仅能维持基本生活的贫困农户大多是风险厌恶者，影响其效用的不是相对变量而是绝对数量（恰亚诺夫，1996）。农户收入水平较低，信贷资金需求弹性小，资金可获得性比资金价格重要得多。

（二）水平竞争模型

设乡村中介先做出决策，选择贷款数量 $Q_1$。给定 $Q_1$，银行选择贷款数量 $Q_2$。价格与银行利润在第二期实现。先计算水平竞争模式下的农户贷款数量和利率。作为追随者的银行先行动，其最大化问题是：

$$\underset{Q_2}{Max}\pi_2(Q_1,Q_2)=\underset{Q_2}{Max}[i(Q_1,Q_2)Q_2-\theta-\varphi Q_2-\beta Q_2-\lambda Q_2-\mu Q_2-\rho Q_2] \quad (1)$$

根据式(1)的一阶条件，可得银行对乡村中介的反应函数：

$$Q_2^*(Q_1)=\frac{a-\varphi-\beta-\lambda-\mu-\rho}{2b}-\frac{Q_1}{2} \quad (2)$$

将式(2)代入目标函数，可得乡村中介的最大化问题：

$$\underset{Q_1}{Max}\pi_1[Q_1,Q_2(Q_1)]=\underset{Q_1}{Max}\{Q_1\times i[(Q_1,Q_2(Q_1))]-c_1Q_1\} \quad (3)$$

将反需求函数代入，式(3)的一阶条件为：

$$Q_1^*=\frac{a-2C_1+\varphi+\beta+\lambda+\mu+\rho}{2b} \quad (4)$$

根据式(2)和式(4)可分别得到银行的贷款数量与市场均衡利率：

$$Q_2^*=\frac{a+2C_1-3(\varphi+\beta+\lambda+\mu+\rho)}{4b} \quad (5)$$

$$i^*=\frac{a+2C_1+\varphi+\beta+\lambda+\mu+\rho}{4} \quad (6)$$

（三）金融联结模型

在水平竞争信贷模式中，虽然有资金成本优势，但银行须跨越门槛效应（即固定资产投资）和承担信息不对称等因素所导致的额外成本。如果银行以金融联结模式在农村开展业务，那么成本将大幅减少。通过金融联结，银行将资金批发给乡村中介，甚至连佣金也无需支付。假设银行在正式贷款市场是价格接受者，均衡价格等于边际成本及边际收益。银行视乡村中介为正式市场的代表性客户，按价格等于边际成本的原则将 $Q_2^*$ 批发给乡村中介，农村市场从双寡头变为垄断。乡村中介贷款资金包括 $Q_2^*$ 和 $Q_1$。设农户需求函数不变，乡村中介的最大化问题是：

$$\underset{Q_1}{Max}\pi_1(Q_1,Q_2)=\underset{Q_1}{Max}[i\times(Q_1+Q_2)-c_1Q_1-\rho Q_2] \quad (7)$$

将式(5)和反需求函数代入式(7)，由最大化一阶条件可得：

$$Q_1^{**}=\frac{a-4C_1+3(\varphi+\beta+\lambda+\mu+\rho)}{4b} \tag{8}$$

将均衡贷款数量代入需求函数，得到金融联结下的贷款利率：$i^{**}=\frac{a+C_1}{2}$。金融联结下的贷款（$Q_1^{**}+Q_2^{*}$）减去水平竞争下的贷款（$Q_1^{*}+Q_2^{*}$），得到 $\Delta Q=\frac{\varphi+\beta+\lambda+\mu+\rho-a}{4b}$；$i^{**}$ 减去 $i^{*}$，得到 $\Delta i=\frac{a-(\varphi+\beta+\lambda+\mu+\rho)}{4}$。由此可得如下命题：

命题 1：若银行开展农贷业务的信息甄别成本、监督成本、合约执行成本、交易成本与资金成本之和大于固定成本，金融联结就能增加农户信贷总量、降低利率。

金融联结的有效性是其存在的前提条件，这也是不同国家和地区金融联结实践绩效存在较大差异的原因。给定金融联结发生的基本事实，其有效性条件则不难满足。农村市场的信息（关系型专用资产）成本、监督成本、合约执行成本、交易成本、银行资金成本均大于零，固定成本很低。ΔQ 的分子大于零，这个条件基本成立，由此可得如下六个推论：

推论 1：乡村中介的信息功能和客户甄别优势越突出，金融联结效果越显著。

在农村市场，文化和社会的融合使借贷双方能以共同理解的符号体系行动。农村金融市场运行机制建立在隐形契约和人际关系上，乡村中介的长期投资所形成特殊的资产即关系型专用资产远比主流范式所倚重的信息优势更为重要。

推论 2：乡村中介的监督、执行成本优势越突出，金融联结的效果越显著。

乡村中介长期生活在村庄，不但对农户的品德、信誉和还款能力等有充分的了解，而且拥有独特灵活有效的监督和执行机制，故在监督和合约执行等方面有显著优势。农村金融交易制度因相互参与而具有内生的"合法性"。在信贷市场中，它使双方以共同理解和接受的方式开展交易，抵押品成为多余，避免了繁文缛节，监督没有必要或成本很低，契约具有自我实施性质。

推论 3：乡村中介的交易成本优势越突出，金融联结效果越显著。

我国农村广阔，农民居住极为分散，银行开展业务的交易成本很大。乡村中介由于在地域上更接近客户，采用的交通与信息获取方式更为灵活，可协助银行等正规金融机构开展贷款业务。乡村中介在时间和交通成本上的优势显著。

推论 4：农村信贷市场内生的固定成本越低，金融联结效果越显著。

如前所述，本土乡村中介，无论是 ROSCA 还是职业放贷者或互联性放贷者，对固定资产的要求都很低。

推论 5：农村信贷市场的市场力量越强，金融联结效果越显著。

乡村中介是在满足农村金融的需求中成长起来的，每个乡村中介服务于某一特定阶层，并具有强大的市场势力。农村金融市场的竞争较弱，而大部分相关

研究也有此假设(Fuentes,1996)。较强的垄断也是农村市场内生的,这是效率原则自发作用的结果,也由此形成了银行进入农村的经济障碍。

推论6:银行的资金优势越突出,金融联结效果越显著。

银行具有良好的市场信用,获取外部资源的能力较强,可贷资金数量较多,资金成本较低。资金优势是银行参与金融联结的基础,也会影响金融联结效果。

金融联结的另一功能是影响贷款条件,由$\Delta i$式可得:

命题2:在金融联结模式下,贷款利率与新增贷款负相关,与市场结构无关。

## 五、实证分析

(一)数据来源与样本描述

为了获得第一手数据,我们分别在东部、中部和西部展开了农户问卷调查。西部调查对象是四川省崇州市国家级农业龙头企业丰丰食品有限公司,金融联结形式是"银行+公司+农户"。中部调查地点是河南省西华县迟营乡卫营村和牛庄村,金融联结主要形式是"农村信用社+经纪人+农户"。在沿海发达地区,以农业龙头企业或农民专业合作社为中介的金融联结较常见,我们对广东省三个地区进行了问卷调查:惠东县白花镇,调研对象是广东省东进农牧有限公司;惠东县的铁涌镇、稔山镇和平海镇,调研对象是广东省惠东县九华农贸有限公司,惠东县的金融联结形式均为"银行+公司+农户";清新县三坑镇,调研对象是三坑镇砂糖橘农业专业合作社,金融联结形式是"农村信用社+农民专业合作社+农户"。我们共发放问卷260份,收回260份,其中有效问卷236份,占比90.77%。有效样本分布情况是西部46份、中部36份和东部154份。

(二)实证结果

本文采用多元回归方法分析金融联结的机理,回归模型为:

$$y=c+\beta_1x_1+\beta_2x_2+\cdots+\beta_nx_n+\varepsilon \tag{9}$$

其中,c为常数项,$\beta_1,\beta_2,\cdots,\beta_n$为相应的估计参数,$x_1,x_2,\cdots,x_n$为解释变量,y为被解释变量(金融联结),$\varepsilon$为随机误差项。

本文从乡村中介的信息、监督、契约执行、交易成本、(银行)资金、信贷市场结构和固定成本等方面考察金融联结的机理。核心自变量的度量方法分别是:以农户与乡村中介(公司、合作社或经纪人)开始合作至后者为农户提供贷款担保的时间来反映关系型专用资产(信息甄别);以农户是否定期参加公司组织的会议来反映贷款监督优势;以农户是否把产品卖给公司(合作社)或是否存在类似的互联性交易来反映合约执行优势;以民间贷款利率与农信社贷款利率的差额来反映银行的资金优势;以农户与公司(专业合作社、经纪人)合作的数量来反映信贷市场结构;以联结前后农户到贷款网点的路程差来反映交易成本。此外,本文还将农户性别、农户年龄和农户受教育程度等个体特征

作为控制变量纳入模型，变量的具体含义与描述性统计分析结果见表1。

**表1　变量含义及描述性统计分析**

| 变量名称 | 变量说明 | 均值 | 标准差 | 预期方向 |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 被解释变量 | | | | |
| 金融联结(y) | 联结前后农户可获贷款数量的差额与联结前贷款数量的比值 | 5.04 | 0.53 | |
| 解释变量 | | | | |
| 性别($x_1$) | 女＝1，男＝0 | 0.29 | 0.46 | ＋ |
| 年龄($x_2$) | 35岁及以下＝1，36－45岁＝2，46－55岁＝3，56－65岁＝4，66岁及以上＝5 | 3.08 | 1.17 | ＋ |
| 受教育程度($x_3$) | 文盲＝1，小学＝2，初中＝3，高中＝4，大专及以上＝5 | 2.61 | 1.02 | ＋ |
| 信息甄别($x_4$) | 农户与公司合作至公司肯为农户作贷款担保的时间(年) | 2.96 | 2.09 | ＋ |
| 贷款监督($x_5$) | 农户是否定期参加公司组织的会议，是＝1，否＝0 | 0.57 | 0.50 | ＋ |
| 合约执行($x_6$) | 农户是否把产品卖给公司(或是否有互联性交易)，是＝1，否＝0 | 0.59 | 0.49 | ＋ |
| 银行资金成本($x_7$) | 民间与银行贷款利率的差额(％) | 0.11 | 0.06 | ＋ |
| 市场结构($x_8$) | 农户与公司合作的数量(家) | 1.42 | 0.59 | － |
| 交易成本($x_9$) | 联结前后农户到贷款网点(乡村中介)的路程差(km) | 4.33 | 3.07 | ＋ |
| 固定成本($x_{10}$) | 借贷双方是否投入专用性固定资产，是取1，否取0 | 0.23 | 0.79 | － |

我们运用SPSS16.0统计软件进行多元回归分析，分析结果见表2。

**表2　金融联结机理的多元回归结果**

| | 系数 | 标准差 | T值 | P值 |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 常数项 | 4.248 | 0.126 | 33.717 | 0.000 |
| 性别 | 0.02 | 0.065 | 0.307 | 0.76 |
| 年龄 | 0.065** | 0.03 | 2.135 | 0.035 |
| 受教育程度 | 0.005 | 0.038 | 0.126 | 0.900 |
| 信息甄别 | 0.072*** | 0.019 | 3.817 | 0.000 |
| 贷款监督 | 0.24** | 0.097 | 2.468 | 0.015 |
| 合约执行 | 0.224** | 0.101 | 2.206 | 0.03 |
| 银行的资金优势 | 1.109** | 0.538 | 2.062 | 0.042 |
| 信贷市场结构 | －0.127*** | 0.048 | －2.63 | 0.01 |
| 交易成本 | 0.023** | 0.011 | 2.045 | 0.043 |
| 固定成本 | －0.346*** | 0.040 | －8.639 | 0.004 |
| 样本数 | 236 | | | |
| F值 | 38.511*** (Sig.＝0.000) | | | |
| 调整的可决系数 | 0.7690 | | | |

注：***、**和*分别表示系数在1％、5％和10％水平上显著。

由表2可知，模型整体拟合较好，农户的年龄、信息甄别、贷款监督、合约执行、交易成本、固定成本、银行资金优势和信贷市场结构等变量较显著。(1)信息甄别对金融联结有重要的促进作用，推论1得到验证。农户与乡村中介交往时间越长，后者对其了解得越多。调查发现，公司一般经过3年时间对农户的人品、家庭收入和还款能力等信息进行充分考察后才决定为农户作贷款担保。(2)贷款监督是促进金融联结的重要因素。如果农户能定期参加公司组织的会议，公司可有效监督贷款的使用情况，了解贷款项目的最新进展，防止贷款挪用，从

而把风险控制在一定范围内。公司也经常邀请相关专家为农户介绍种植技术、病虫害防治和增产等方面的知识,帮助农户防范生产风险。(3)合约执行是金融联结的正向激励因素。农户把产品卖给公司能确保合约执行。一方面企业在交易过程中对农户信誉和财务状况等信息更为了解;另一方面公司可在农户的销售收入中扣除贷款本息,帮助银行控制贷款风险。公司为农户作贷款担保,农户最终把产品卖给该公司。互联性交易可缓解双方信息不对称问题,使农户在信贷市场的违约成本内化到产品市场,从而有效抑制其机会主义动机。在合作社作为中介的情形中,互联性交易在确保合约执行方面的重要性也是显然的。式(2)和式(3)共同验证了推论2的合理性。(4)交易成本是诱发金融联结的重要因素。金融联结通过利用乡村中介在村庄开设的服务网点,协助银行开展贷款业务,成本大幅减少,推论3得到检验。(5)农村信贷市场内生的固定成本是金融联结的负向激励。内生固定成本越低,商业银行在扩展农村金融服务时越需要金融联结的贷款模式,推论4得到验证。(6)信贷市场结构对金融联结的影响是消极的。调研发现,63.4%的农户只跟一家企业有合作关系,农村金融市场的竞争较弱,这与经典文献的研究结果类似(Fuentes,1996),实证分析结果验证了推论5。(7)银行资金优势可促进金融联结,推论6得到验证。金融联结能把正规金融机构相对廉价的资金通过乡村中介贷给农户,从而降低了农户的贷款成本。(8)农户年龄对金融联结具有显著的正向影响。通常来说,农户年龄越大,风险承受能力会减小,投资生产等行为会变得更加谨慎,他们往往会把借款用到合适的地方。与年轻人相比,他们的违约风险相对较小。另外,农户在村庄居住得越久,乡村中介对其人品、信誉和还款能力等信息掌握得就越充分。

农户的性别和受教育程度两个变量没有通过显著性检验。随着中国农村社会的转型,妇女的社会地位虽有所提高,但在家庭重要决策中男人往往掌握话语权。此外,企业在协助银行等金融机构筛选农户时可能首先考虑的不是受教育程度,而是农户的生产能力和声誉等信息。

## 六、结论与建议

理论上,乡村中介与正式部门具有一定的互补性(崔百胜,2012)。实践中,金融联结已经成为农村金融的新范式。理论研究与经验检验表明,乡村中介的信息甄别、监督、合约执行、交易成本和银行资金优势是触发金融联结的正向激励因素。就信贷市场微观结构而言,固定成本与金融联结是负相关关系,而市场势力则相反。就农户的个人特征而言,年龄对金融联结有正向激励作用。本文提供了金融联结的分析框架并进行了实证分析,但由于数据有限,忽略了金融发展、农业产业化等宏观变量对金融联结的影响,这有待今后进一步研究。

既然市场传递了不为自发学习者所知道的知识(Kirzner,1973),那么政府就应该通过合适的方式来促使商业银行利用农村金融市场的局部知识。金融联结

便是一种有效整合局部知识和分散信息的有效模式,对长期以来中国在金融体系、联保贷款和信用建设等诸多领域的农村金融发展和改革产生积极作用。

为了诱导、发展金融联结,首先,要将乡村金融中介纳入农村金融体系整体框架之中。其次,既需宏观政策指导,也需公共服务。类似于印度,政府要对银行的"三农"贷款做出明确的政策规定,通过试点和培训改变商业银行的传统观念。政府也要在乡村中介的能力建设、农村金融基础设施和非审慎监管等方面,通过"支持之手"促进金融联结的健康发展。再次,要审慎监管以防范可能出现的金融风险。在竞争压力和政府鼓励下,印度的商业银行在推进金融联结时放宽了农户贷款条件,忽略了农民经营能力对信贷风险的影响,从而导致农户因破产而无法偿还贷款并引发金融危机,使互惠合作变成"死亡之吻"。中国发展金融联结的前景好于印度,但同样需要辅以审慎的功能型监管,既要防止银行与乡村中介之间可能存在的合谋对农户利益带来的不良后果,也要通过利率和风险监管等措施预防金融风险,实现效率与安全的统一。最后,要辩证看待金融联结的经济功能。尽管乡村中介在信息甄别、监督和固定成本等方面存在优势,但它们面临着系统性风险。既要充分利用乡村中介,又要逐步完善对农民信用状况的制度化评估,逐渐减少对人际信用的依赖。

---

**注释:**

①本土乡村中介主要是"轮转储蓄与信贷协会"等民间组织。根据中国的特殊情况,本文将为农民提供贷款担保的企业和农民专业合作社等也包括在内。

②关系型专用资产随着时间的推移而增加。本文做了两个简化处理:一是以"交易量"替代"时间",二是以线性关系替代凹函数。

**主要参考文献:**

[1]崔百胜.非正规金融与正规金融:互补还是替代?——基于 DSGE 模型的相互作用机制研究[J].财经研究,2012,(7):121-132.

[2]黄季焜,邓衡山,徐志刚.中国农民专业合作经济组织的服务功能及其影响因素[J].管理世界,2010,(5):75-81.

[3]马九杰,沈杰.中小企业融资中抵押品替代机制研究——以互助性信用担保机构为例[J].经济体制改革,2010,(5):123-128.

[4]滕昊,何广文.社区发展基金与农村信用社联结机制研究[J].农业经济问题,2009,(4):80-85.

[5]武翔宇.我国农村金融联结制度的设计[J].金融研究,2008,(8):156-165.

[6]王元.信息处理、博弈参与和农村金融服务中介[J].金融研究,2006,(10):162-169.

[7]汪时珍.农村信贷失衡、非正式信贷市场与垂直联结[J].经济社会体制比较,2006,(50):121-124.

[8]Bose P.Formal-informal sector interaction in rural credit markets[J]. Journal of Development Economics,1998,56(2):265-280.

[9]Chaudhuri S. Interaction of formal and informal credit markets in backward agriculture:

A theoretical analysis[J]. Indian Economic Review, 2001,36(2): 411－428.

[10]Floro M S, Ray D.Vertical links between formal and informal financial institutions[J]. Review of Development Economics,1997,1(1):34－56.

[11]Fuentes G A.The use of village agents in rural credit delivery[J].The Journal of Development Studies,1996,33(2):188－209.

[12]Hoff K, Stiglitz J E. Imperfect information and rural credit markets: Puzzles and policy perspectives[J].World Bank Economic Review,1990,4(3):235－250.

[13]Hoff K, Stiglitz J E.Moneylenders and bankers: Price-increasing subsidies in a monopolistically competitive market[J].Journal of Development Economics,1998,55(2):485－518.

[14]Pagura M, Kirsten M.Formal-informal financial linkages: Lessons from developing countries[J].Small Enterprise Development,2006,17(1):16－29.

[15]Pankaj K, Ramesh G. Bank penetration and SHG-Bank linkage programme: A critique [R]. Reserve Bank of India Occasional Paper, 2009,(3):119－138.

# New Paradigm of Rural Finance: Financial Linkage ——Comparative Advantages and Market Microstructure

MI Yun-sheng[1], DAI Wen-lang[2], DONG Li[1]

(1. *College of Economics and Management*, *South China Agricultural University*, *Guangzhou* 510642, *China* 2. *School of Informations*, *South China Agricutural University*, *Guangzhou* 510642, *China*)

**Abstract**: From the angles of comparative advantages between formal and informal financial institutions and rural credit market microstructure, this paper analyzes the mechanism of financial linkage. Then it deduces theoretical hypotheses and makes an empirical test by constructing a production-oriented Stackelberg model. Theoretical study and empirical analysis show that the comparative advantages of informal financial institutions in aspects such as information screening, supervision, contract execution and transaction costs are positive incentives for financial linkage, and low fixed costs and market power which are endogenous in rural financial market promote financial linkage. As for formal financial institutions, low costs because of addressing systematic risks are the critical advantage of their participation in financial linkage.

**Key words**: financial linkage; comparative advantage; market microstructure

(责任编辑　喜　雯)