

论我国信贷配给的成因及其效应

王 征^①

【摘要】 信贷配给是信贷市场上的一种常见经济现象，表现为借款者的借款要求被拒绝或者不能全部得到满足。新凯恩斯主义信贷配给论认为，在信贷市场中，利率机制和配给机制同时起作用。信贷配给的微观经济意义在于，它是商业银行在信息不对称情况下对信贷供给的一种保护性措施；信贷配给对宏观经济的影响在于，它提供了利率之外又一条连接金融市场与总需求的货币政策传导渠道，可能会加剧经济衰退或扩张的程度并延长其持续时间，部分地抵消宏观经济政策的有效性。信贷配给降低了信贷资金的使用效率，但它的存在具有一定的现实必然性。我国目前的信贷配给属于市场机制与政府主导同时起作用的“双重信贷配给”。解决我国目前信贷配给问题的出路在于更快地推进利率市场化进程。

【关键词】 信贷配给 逆向选择 双重信贷配给 金融抑制

On the Cause and Its Effect of the Credit Rationing in China

WANG Zheng

Abstract: Credit rationing is a common phenomenon in credit market, which refers to the scenario that the request of borrowers is refused or is fulfilled only partially. In the credit rationing theory of the new Keynes doctrine, the mechanism of both interest rate and rationing are considered to have impact in the credit market. At the microscopic level, commercial banks use credit rationing as a protective measure for their credit supply in case of information asymmetry. At the macroscopic level, credit rationing provides an alternative transmission channel of monetary policy to interest rate that connects financial markets with total demand. This may accelerate the degree of economy recession or extend and prolong their duration, and partially offset the effectiveness of macroscopical economic policies. Credit rationing reduces the efficiency in the use of credit funds, but there is certain realistic rationality in its existence. China's credit rationing in current belongs to the "double credit rationing", which means the market mechanism with government control can occur in combination. The way to solve the problem of the dual credit rationing in China is to speed up the marketization of interest rate.

Key words: credit rationing, adverse selection, dual credit rationing, financial repression

信贷配给是信贷市场上的一种常见经济现象，表现为指商业银行在面临对贷款的超额需求时，不是通过提高利率的途径来增加存款供给，同时抑制贷款的需求来实现信贷市场的均衡；而是通过实行配给，来部分的满足借款人的信贷需求、或者只满足部分借款人的信贷需求，即对信贷资金实行配给。信贷配给现象和对信贷配给的研究由来已久，近年来，新凯恩斯主义者基于信息不对称角度对信贷配给所做的解释得到了广泛的认同。

^①【作者简介】 王征（1962-），济南社会科学院经济研究所所长，研究员，经济学博士，主要研究方向为西方货币金融理论。

一、信贷配给研究的沿革以及新凯恩斯主义对于信贷配给现象的理论解释

关于信贷配给的研究源头可上溯到“可得性主义”，凯恩斯在《通论》中发展了流动性偏好理论用来取代可贷资金理论，后来的 IS-LM 模型以及莫迪利亚尼所发展的流动性偏好理论强调利率唯一决定于货币存量的需求与供给，1950 年代初，以罗莎(Rosa, 1951)为代表的经济学家提出，货币政策可以通过对放款人和信贷的可得性来施加影响，从而提出了自由竞争市场行为下的信贷配给现象。20 世纪 60 年代以前，信贷配给研究始终在完全信息的框架下进行，后来新凯恩斯经济学家则以信息不对称为假设前提对完全竞争市场下的信贷配给现象进行了了解释：杰菲和拉塞尔(Jaffee & Russell, 1976)、基通(Keeton, 1979)及斯蒂格利兹和韦斯(Stiglitz & Weiss, 1981)等将信息不对称下的逆向选择和道德风险引入了信贷市场分析，其中斯蒂格利兹和韦斯的信贷配给理论影响最为广泛。

新凯恩斯经济学认为，信贷配给是指贷款人基于风险和利润的考虑，不完全依靠利率机制，而往往附加各种贷款条件，通过配给方式来实现信贷交易。它表现为两种情况：一种是在借款人信用评级的基础上，一部分借款人可以得到贷款，另一部分则遭到拒绝，即使是后者愿意支付更高的利率也得不到贷款；另一种是借款人给定的借款额只得到部分的满足。因为关于贷款项目的风险程度的信息在借款人和贷款人之间的分布是不对称的，银行对借款项目的了解总是不如借款人，结果那些贷款风险最大的人往往是寻求贷款最积极、愿意支付更高利息的人，这就是所谓的逆向选择问题；另外，在贷款发放或贷款合同签订之后，借款人可能会改变贷款的用途，从事与银行利益相悖的项目，或者对银行隐瞒贷款项目的真实收益，这就是所谓的道德风险问题。由于存在逆向选择和道德风险，当信贷市场上存在超额资金需求时，贷款者会放弃用提高利率的办法去结清市场，而采取信贷配给方式。

银行利率具有正向和逆向两种选择效应：正向的选择效应是指银行的收益随着利率的提高而增加；逆向选择效应，是指当利率上升到某一临界水平再继续提高时，有良好资信的从事低风险投资的厂商的借款比例会下降，而资信度低的从事高风险投资的厂商的借款比例会上升，所以随着利率的不断上升，平均还款概率降低，银行收益下降。在利率的双重效应下，银行最优利率通常低于市场均衡利率。这就意味着在银行宁愿在较低的利率水平上拒绝一部分贷款需求，而不愿在较高利率水平上满足所有借款者的要求，即实行了信贷配给。

二、信贷配给的经济效应

信贷配给对宏观经济的影响在于，它提供了利率之外又一条连接金融市场与总需求的货币政策传导渠道，可能会加剧经济衰退或扩张的程度并延长其持续时间，部分地抵消宏观经济政策的有效性。其正效应在于，运用较低的边际成本，通过信贷配给形式实现零通胀或低通胀。干预主义经济学家认为，货币供给是银行为满足货币需求而内生地创造出来的，而货币需求则又取决于使生产和活动得以进行的价格水平，价格水平将取决于要素使用决策所固有的成本压力，以及厂商根据其对自身市场力量判断而选择或试图采用的价格加成幅度，这个过程主要是通过信贷配给实现的。但我国的信贷配给现象不仅宏观正效应不突出，反而负面效应较为明显：一方面，由于政府干预银行的信贷活动维持了国有企业的低效运转，最终使政府、银行和企业三部门都陷入债务危机中；另一方面，近几年我国货币政策传导机制不

畅，与信贷配给有很大关系。

信贷配给在微观层面上的意义就是，它属于当银行处于信息不对称境地时，对信贷供给采取的一种保护性处理程序。在我国，信贷配给的微观机制就更具有现实性了，当银行处于产权关系不清晰、不良资产比重较大、信息不对称较严重时，信贷配给便成为银行自我保护的一种主要手段。但是信贷配给微观层面的负面效应也相当大：对于银行来说，其一，信贷配给使银行丧失了许多获利机会；其二，信贷配给削弱了银行的竞争力及银行在公众心目中的形象；其三，信贷配给导致私人钱庄、信用合作社等非正规借贷机构大量出现，这些机构如果经营管理不够规范，就容易导致金融秩序的混乱。对于厂商及个人来说，信贷配给会引起厂商融资成本上升和融资难度加大，最终导致赢利能力下降。对于消费者个人，道理也相同，如果个人目前的收入不足，而信贷配给使个人得到的信贷量又有限，就会影响到他们的消费水平。

所以，信贷配给虽然在一定程度上能暂时部分地缓解信息不对称问题，但并没有从根本上消除信息不对称的根源。而且，商业银行过分地依赖信贷配给来回避风险，会使银行的负债资源得不到充分利用，影响其赢利水平，久而久之会使银行的中介功能受损。同时，许多企业往往会因为没有再启动资金，错失商机，制约发展，从而降低全社会的经济效率和福利水平。

三、“双重信贷配给”现象与我国现阶段信贷配给的特征

西方经济学家尤其是新凯恩斯主义经济学家，以完全竞争市场为对象，对信贷配给现象的成因进行了较为透彻的分析。然而，对于像中国这样正处于转型期的发展中国家来说，信贷市场并不完全受市场机制支配，情况更为复杂，存在着“双重信贷配给”，即同时存在着市场机制作用下的信贷配给（内生性信贷配给）和政府主导下的信贷配给（外部约束型信贷配给）两种信贷配给现象。

首先来看市场机制下的内生性信贷配给：在古典经济学近乎完美的完全信息假设下，贷款者完全了解借款者的信誉水平及借款项目的风险程度，他将针对不同借款者和借款项目分别制定一个适当的利率水平，并愿意以这一利率满足借款者的资金需求，而这一利率在借款者看来也是完全可以接受的，“看不见的手”将自动使市场上资金供求达到均衡，因而不存在信贷配给现象。然而，现实世界无法避免的不完全信息以及由此导致的信息成本、监督成本将使贷款者在贷出资金前不得不考虑借款项目的经营风险和对借款者进行监督所需的成本，要求借款者承担一定的风险溢价，而这一风险溢价往往大大高于借款者对借款项目风险程度的评估。因此，在借款者看来，其正常的资金需求未得到满足，即面临着信贷配给。更为严重的是，贷款人面临着一种逆向选择问题：随着贷款利率的提高，那些坏帐可能最小的借款者将会放弃借款，在高利率下仍愿意借款的将是那些甘冒巨大风险的人和风险巨大的项目。这意味着贷款者收益在随贷款利率的上升而上升到一定水平后，将随贷款利率的上升而下降。在这种情况下，在预期收益最大点锁定利率而有选择的满足借款者的借款需求成为贷款者的理性选择；而借款者则不得不面对更为严厉的信贷配给：即使愿意付出更高的利率也无法从正常渠道借得资金。

其次再来看政府主导下的外部约束型信贷配给：因为受到经济二元特性的客观制约，为避免经济长时期徘徊于低水平陷阱之中，发展中国家大多采取了政府主导型的赶超发展战略，其经济市场化进程中不可避免地带有较为浓重的计划色彩。政府为了尽快实现国民经济

现代化，总是希望通过金融抑制来强化对金融资源的控制，以期扶持一批主导产业和主体经济部门。这些部门内的企业能够更多的享受到政府以信贷配给方式所赋予的资金优势，而另外的一些企业则相对地感到资金短缺。在我国，国有大中型企业占据了全国大部分的信贷资源，而众多中小企业却告贷无门，人们通常将这一现象概括为“所有制歧视”。

具体而言，我国信贷配给的双重性主要体现在：

第一，政府主导的外部约束型配给仍然是信贷配给的主要形式。改革开放前，在长期的计划经济体制下，政府不仅包揽了一切利率的制定，而且以资金计划、规模控制等行政手段调节信贷资源。国有企业和国有银行之间的融资行为实际上是一种“内源融资”，只是银企之间的资金供给制和调拨制。因此，这一时期的信贷配给问题主要表现为由法规制度、行政命令而引起的外部约束型配给。改革开放以后，特别是1994年金融体制改革以后，银行从事信贷经营，都要尽可能获得关于借款人的详尽信息。但由于这种信息搜集成本高昂，加之国有银行的经营目标函数并不是纯粹的市场利益最大化，银行并无多少动力就调查借款人的资信情况进行信息资源投资，其结果是，银行贷款范围有限，信贷仍由政府配给。

我国转型经济中的信贷配给与市场经济发达国家所不同的是，配给的动机并不是完全基于规避风险寻求资金的流动性、赢利性、安全性“三性”原则，而是带有明显的所有制差别性质。作为我国主要借款者的国有企业对银行贷款有一种近乎无限扩张的欲望，作为贷款人的银行只好按一定的标准对其贷款申请进行筛选、配给。此外，还针对不同的所有制企业确定了不同的贷款利率，加剧了金融抑制下的信贷配给。

第二，商业银行内部的体制缺陷加剧了信贷配给。国有商业银行产权制度和内部组织结构上的固有缺陷（如初始委托人界定模糊、管理层次复杂、委托代理链长等等）造成上下级行之间的信息传递失真或信息不对称，既不利于控制风险，也容易造成授权低效率。为防止新的不良资产产生，各银行不同程度地上收了基层机构的放贷权限，上下级行之间争夺信贷经营权的矛盾影响了基层经营机构的放贷积极性。

第三，宏观经济预期的紧缩与放大机制。商业银行在经济正常和危机时期，对待风险的态度明显不同：当经济繁荣时，在高额利润的驱使下，他们普遍成为风险偏好者；而在经济不景气时，逆向选择效应与激励效应叠加在一起，他们很难在众多的借款者中分辨出好或坏的企业与项目，此时其理性的选择便是尽量实行信贷配给，或者干脆把钱贷给国有企业。这进一步造成了我国货币政策的困境，使得扩张性的货币政策难以奏效。

四、正确认识和对待我国当前的信贷配给

我国当前政府主导型信贷配给的成因在于：其一，政府必须要优先考虑扶持发展国有经济，因而会通过金融和财政支持加大对其投资力度；其二，政府出面了承担国有企业的改革成本，同时国企的固定资产投资和技术改造的投入也要求助于金融体系。当前市场主导型信贷配给的成因则是：其一，金融市场上形成了具有一定市场行为的相对独立的主体，它们在决定贷款时必须考虑自身的利益；其二，民营经济在信用资信证明方面难以与国有企业匹敌。

信贷配给对我国金融市场的负面作用是显而易见的：首先，信贷配给影响了货币供应量作为我国货币政策中间变量的有效性，当商业银行持有充足的超额准备金时，央行通过调节商业银行的超额准备金进而影响信贷量和货币供应的政策效果将会大打折扣。其次，信贷配给还使资金供给的利率弹性变小。在我国，由于银行信贷投向受到限制，投资渠道单一，即使央行直接调整商业银行的存贷款利率，银行利差扩大，也不会显著地增加信贷供给。比如，

曾经有一段时间,央行连续下调利率,然而,商业银行并未如央行所期望的那样增加信贷投放,相反,金融机构的贷款增长速度和贷款占资金运用的比例基本上呈下降趋势。再者,配给的存在导致信贷市场的分割。信贷市场的分割导致资金集中到个别高利润企业,而资金需求难以得到满足的经济部门则因为融资效率和盈利能力降低加剧了违约风险,迫使银行对这些企业进一步实行信贷配给,进一步恶化了它们的融资条件。最后,信贷配给的存在还会激励银行经理人以贷款权利寻租的行为。在信贷资源实行配给的条件下,国有银行分配这部分资源的权利便可成为捞取个人或小团体额外利益的砝码,信贷寻租现象和与此相关的隐性利率便应运而生。商业银行内部若缺乏有效的经理人监督激励机制,便更会加剧这一职业腐败行为和道德风险问题。

换一个角度看,也应当看到信贷配给当前在我国的存在有其现实性和必然性,那种认为市场机制下的信贷配给与政府主导的信贷配给格格不入的观点也是不符合发展中国家金融改革的实际情况的。斯蒂格利茨(stiglitz)、赫尔曼(hellmann)、穆多克(murdock)等人证明,合理的金融抑制往往能够成为发展中国家经济赶超的动力,他们指出,不完全信息导致的信息成本往往使市场偏离帕累托最优状态,导致市场失灵。由于经济人的不完全理性和机会主义倾向,当信息不完全时,会使交易费用上升,市场效率下降。主要表现为:一是在信贷市场上出价最高者并不能得到所需贷款,市场无法出清;二是某些社会效益高的项目,如基础工程项目融资困难。而适当的金融抑制和信贷配给却能够改进资本分配效率:首先,低利率改进贷款申请者队伍的平均质量;其次,金融抑制压低公司资金成本从而增加公司权益;第三,信贷配给能够和某些替代性分配机制配合使用,如指导性信贷计划能够推进对高技术溢出部门的信贷,从而加速经济增长。可见,适当形式的金融抑制和信贷配给,非但不会阻碍市场经济的发展,反而能够诱发出一种以市场为基础的对社会有益的经济活动,从而减少由于不完全信息和市场失而形成的一系列问题,不仅可以使市场更好的发挥作用而且可以改进经济运作效率。

总之,目前中国国内的信贷体制仍然是一种政府主导成分比较大的金融体制,正如麦金农等描述的发展中国家的金融抑制那样,这种体制一开始产生就是为了高度集中金融资源,保证政府有效地动员全国金融资源来支持国有企业而实行的一种“计划分配式”信贷配给制度。另一方面,信贷主体开始追求自己效益的最大化。一部分代表现代部门的国有企业及非国有企业,其技术和效益处于领先地位,它们在间接融资过程中会得到银行优先考虑;而那些缺乏市场和技术,更缺乏企业家和效率的企业,从金融机构获取融资机会的比例将会日益减少。解决我国信贷配给问题的出路在于更快地推进利率市场化的进程,本文认为,随着我国利率市场化程度的加大,政府主导型信贷配给的信贷配给可能会日趋减少,但市场主导型信贷配给却不会消失(因为它本身就是利用市场机制甄别借款人的一种手段),并且会对我国利率市场化的范围产生重要的影响和制约,这正是本文的政策含义所在。

(济南社会科学院经济研究所, 山东济南, 250099)

参考文献

- [1] Joseph E. Stiglitz and Andrew Weiss(1981),“Credit Rationing in Markets with Imperfect Information”,*American Economic Review*,71(3):.
- [2] 蓝虹,张晓华.论信贷配给作用于宏观经济波动的机理[J].生产力研究, 2005 (7) .
- [3] 王征.信贷配给微观机理研究[D].辽宁大学博士论文, 2011.
- [4] 方晓燕.中国转型期信贷配给问题研究[J]. 安徽农业大学学报(社会科学版), 2006(2)

- [5] 常玉春,曹霞.经济转轨时期的信贷配给及其经济后果[J]. 山东财政学院学报, 2002 (6) .
- [6] 陈欣.中国信贷配给问题研究[J]. 理论学刊, 2007 (2) .