



您的位置：首页 - 文章选登

辩证看待地下融资(傅勇；1月14日)

文章作者：傅勇

地下金融的存在早已是不争的事实，但规模到底有多大？近日披露的一份由中央财经大学课题组对全国20个省份进行的首次实地调查显示，2003年底地下信贷的规模在7400亿元至8300亿元之间，占正规金融机构贷款业务增加额的比重近30%。而在花旗银行一份研究报告的估计更为惊人：在2004年5月到10月期间，银行居民存款流失额在9000亿元左右，而这些资金都用于自己投资或民间融资。

地下金融其实没有一个严格的定义，是相对于正式金融体系之外的金融活动，经常也被称作为黑市金融、非正规金融或“草根金融”等。因此，地下金融仅是个中性称谓，并不等同于非法金融。但从沈阳万象到山西璞真，随着非法融资屡屡曝光，地下金融几乎成了过街老鼠。其实，这种看法是有失偏颇的。

显而易见，民间金融繁荣是金融压抑的必然结果。尽管中国经济改革已走过了四分之一世纪，但金融一直基本为国有垄断。金融压抑和低效率的国有银行垄断造成严重的信贷歧视，非国有经济部门深受其害。虽然非国有部门对中国GDP的贡献超过了70%，但是它在过去十几年里获得的银行正式贷款却不到20%，其余的80%以

上都流向了国有部门。在此背景下，目前全国中小企业约有三分之一强的融资来自非正规金融途径。

从经济学意义上说，金融压抑扭曲了资金配置。政府控制金融的目的是低价格将信贷资金用于支持体制内部门，资金在体制内外的价格是不同的。改革开放以来，官方利率一直比非正式信贷市场的利率低50%—100%。最近几年，国家允许银行在向中小企业提供贷款时可以采用比官方利率高10%—50%的利率，可是，市场利率仍然比最高利率高出50%。

地下金融的功能就是提供了居民存款向体制外流动的通道，这种存款的流失实际上是在实现资金的市场价值。资金在市场部门具有更高的价值或更加稀缺，就意味着该部门具有更高的生产率，那么通过地下金融实现资金流动就是一种优化配置的过程。所以，地下金融的繁荣是对金融压抑的一种市场反应，也是对落后金融体制的一种替代。结果是，地下金融在一定程度上纠正了体制弊病，资金向最需要的部门流动，从而整个经济的效率因此得到提高，产出得以增加。

其实，在金融压抑得不到改善的前提下，地下融资是一种达到次优的有效途径。也就是说，地下金融会帮助民营经济绕过僵化的落后体制，从而实现落后体制无法实现的效率。然而，问题是，民间大量通过地下融资犹如饮鸩止渴，成本十分高昂。

首先，地下金融风险巨大。金融的本质是信用。由于缺乏必要的金融法规规范，地下金融尚处于一种无政府状态，资金的供给方和需求方都面临着巨大的不确定因素，信用难以确立。正规制度的缺乏也使金融中介和融资企业滋生短期行为，在高昂回报的刺激下，非金融企业以实业为名变相非法融资屡禁不止。

地下融资风险高的同时，融资成本也异常高昂。地下融资的高利率一方面正确反映了资金的市场供求，但更大的一块是为了补偿高风险。另外，一般说来，融资成本随融资规模的增加而下降，因而金融具有十分显著的规模经济特征，地下金融分布零散，也难以整合重组，因而不会达到最小有效规模，融资成本也就居高不下。

地下融资繁荣最令人担忧的后果是其中的非法融资有自我制度化的趋势，使将来的改革成本无限加大。地下融资虽然有利于缓解金融压抑所造成的扭曲，但每年近百亿的利息会形成相应的利益输送渠道，并足以滋生一个强大的利益集团。而要改革各种非法融资，相关势力就会百般阻挠，金融制度正规化遥遥无期。地下融资的这种强化蔓延机制是十分可怕的。

笔者认为，在转轨体制下，地下融资是对金融压抑的一种纠正，因而有利于经济效率的提高。但负作用也是巨大的，而且是累积性的。增加打击力度和稽查密度是抑制地下金融蔓延的有力措施，但治本之计在于从源头上放松金融压抑，规范民间融资。毕竟，疏胜于堵。

文章出处：《国际金融报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载请经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院  
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究  
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307  
版权所有：中国社会科学院金融研究所