

第1章 引言

1.1 研究动机

改革开放以来,我国正规金融取得快速发展:银行业资产总规模位居全球第一,工农中建四大行也成为全球系统性重要银行。在正规金融快速发展的同时,民间金融在我国经济发展和人民生活中仍然发挥着重要作用。民间融资渠道占我国中小企业融资的六成^①,七成有借贷需求的家庭首选民间借贷渠道(廖理等,2021)。民间借贷具有隐蔽性,目前尚无对于民间借贷总规模的精确统计(黄文喆,2017)。但2013年7月发布的《银行与家庭金融行为》调查报告显示,民间借贷总规模早在2013年就已达到8.6万亿元。大量文献表明,民间借贷在我国具有不可忽视的经济影响(Tsai,2004; Allen et al.,2005; Lee & Persson,2016)。

利率作为民间借贷市场的价格,一直以来都受到学术界、司法和金融监管部门的高度关注。为应对民间借贷带来的风险^②,政府往往通过设定利率保护上限对民间借贷进行规制。“如何设定利率上限”是国际学术界和政策制定者的经典争议性话题(Cuesta & Sepúlveda,2021)。以我国为例,20世纪90年代以来利率上限历经四次更迭^③。那么,究竟应该如何对民间借贷市场利率进行规范?要解决这个问题需要先回答:我国民间利率究竟多高?如何分布?影响因素又是什么?然而,遗憾的是,我们目前对此问题的

① 中国人民银行行长易纲2018年发言。参见:http://www.gov.cn/zhengce/2018-06/19/content_5299572.htm。

② 民间借贷作为一把双刃剑,在提供便利的同时伴随着不规范,轻则引起民事纠纷,重则形成金融诈骗,在给当事人造成财务损失的同时,易引发社会风险问题。2022年3月中国银行保险监督管理委员会主席郭树清指出,过去五年累计立案查处非法集资案件2.5万多起。

③ 1991年,最高法院规定民间借贷利率保护上限为银行同类贷款利率的四倍;2002年,最高法院将利率上限调整为中国人民银行公布的金融机构同期同档次贷款利率的四倍;2015年,最高法院规定民间借贷利率以24%和36%为基准划定“两线三区”;2020年,最高法院又将利率上限调整为一年期贷款市场报价利率(LPR)的四倍。

认识并不完善。

现有文献对民间借贷的研究往往局限在特定区域^①，缺乏全国范围内具有代表性和持续性的微观数据支持。受限于民间借贷的不连续性、分散性和隐蔽性，难以获取借款层面的真实微观数据^②。目前民间借贷微观层面的研究，只能追溯到陈志武等(2014；2016；2018)基于清代借款契约文书史料进行的借款层面微观研究，这对于研究我国当今社会借贷利率的参考价值非常有限，当代民间借贷利率分布特征及其影响机制这一问题至今尚未得到完全解决。

伴随着2013年我国最高人民法院的文书上网要求^③，全球最大的法律文书网站“中国裁判文书网”应运而生。司法文书可以提供丰富且准确的民间借贷信息，克服了民间借贷不连续性、分散性、隐蔽性的研究难点。通过运用自然语言技术对276.3万份借贷文书进行结构化处理获取民间借贷微观变量，本书建设了借款层面的民间借贷微观大数据库。数据库样本覆盖全国31个省级行政区(省、直辖市、自治区)、321个地级行政区(地区、盟、自治州、地级市)和2774个县级行政区(县、自治县、旗、自治旗、县级市、市辖区、林区、特区)，时间为2000—2018年，样本变量丰富，具备全面性、准确性、真实性的优势。这一数据库不仅填补了我国当代民间借贷微观数据库的空白，更是为本书的研究奠定了良好的微观实证研究基础。

1.2 研究问题与发现

本书界定民间借贷为自然人之间基于社会关系的、合法的直接借贷行为^④。本书通过分析276.3万份司法文书构建民间借贷的微观案例数据，以借款层面微观数据为基础，研究民间借贷利率的分布特征及其影响因素。

首先，本书研究借贷利率总体特点和分布特征。本书发现多数民间借

① 目前民间借贷利率数据主要来自中国人民银行各个地区支行的民间借贷监测站。

② 通常认为，民间借贷的借贷时间不连续，借贷地点分散，借贷双方出于隐私保护瞒报借贷规模、因担心触犯法律等原因低报借贷利率导致数据失真，这些属性增大了民间借贷数据获取的难度。

③ 2013年7月，《最高人民法院裁判文书上网公布暂行办法》正式实施。依据该办法，除法律规定的特殊情形外，最高人民法院发生法律效力判决书、裁定书、决定书一般均应在互联网公布。

④ 本书对民间借贷的界定是狭义范畴。广义范畴可以参考我国司法部门的明确界定，本书第3章第一部分对此有详细阐述。

贷并不收取利息,样本中63%的民间借贷是零息贷^①,零息贷呈现金额小、借期不明确、无抵押、多用于消费等特点。在利率大于零的有息贷中,平均年化利率是22%,中位数是24%。从空间分布看,民间借贷具有较强的本地属性,八成民间借贷的借贷双方位于同省(份)。各地区之间的有息贷利率有较大差异,民间借贷活跃的东部沿海地区利率较低,而民间借贷相对不活跃的中西部地区利率较高。从时间分布看,有息贷的利率近年来呈现先升后降再升的趋势,而零息贷占比未呈现显著变化趋势。基于民间借贷利率的分布特点,本书接着提出两个研究问题:第一,究竟是什么原因促使零息贷的产生^②?第二,对于那些利率大于零的有息贷,有息贷利率又受到哪些因素的影响^③?本书从宏观视角(外部环境、地区层面)和微观视角(内部因素、个人层面)两个角度研究上述问题。

其次,本书研究正规金融发展对民间借贷利率的影响。本书发现以银行和小贷公司为代表的正规金融机构的设立和发展对促进民间借贷利率降低有显著作用,且民间借贷利率的降低主要体现在有息贷利率。具体结论是:(1)地区的正规金融发展程度每增加一个标准差,民间有息借贷年化利率下降73个基点,而地区零息贷占比并没有显著改变。使用区县小贷公司的分批次设立作为因果识别策略,设立首个小贷公司的区县与同一城市没有小贷公司的区县相比,有息借贷利率低159个基点。(2)生产型借款的边际效应大于消费型借款。(3)东部区域的边际影响最大,东北部区域的边际影响最小。当然,除正规金融机构外,以网络贷款平台为代表的游离于金融监管之外的非正规金融在我国金融发展中同样扮演重要角色。

再次,本书研究以网络借贷为代表的非正规金融发展对民间借贷利率的影响。利用网贷平台监管的“准自然实验”,使用双重差分模型,本书发现监管政策对网络借贷的规范将借贷需求从网贷市场挤入民间借贷市场,导致后者利率上升。具体发现是:(1)政策出台之后实验组的民间借贷利率比对照组高164个基点,其中有息贷样本提升359个基点;(2)使用倾向得

① 民间借贷自然人之间借贷利息的认定标准为:根据《中华人民共和国合同法》第211条规定,自然人之间的借款合同对支付利息没有约定或者约定不明确的,视为不支付利息。根据《最高人民法院关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定》第24条规定,借贷双方没有约定利息,出借人主张支付利息的,人民法院不予支持。根据《中华人民共和国民法典》第680条规定,借款合同对支付利息没有约定的,视为没有利息。

② 民间借贷利率影响机制的外延边际(extensive margin)。

③ 民间借贷利率影响机制的集约边际(intensive margin)。

分匹配、调整实验组产生方式,以及安慰剂检验等方式对回归结果进行检验,回归结果依然稳健;(3)非正规金融对民间借贷利率的影响主要体现在高分位利率、大额且有明确期限的利率合约,以及四十岁以下的男性借款者。

金融发展等宏观因素对民间借贷利率的影响主要体现在有息贷利率而非零息贷选择,那么是什么因素影响了零息贷的产生呢?最后,本书研究了社会关系对零息贷选择的影响。具体结论是:(1)亲密关系之间的平均借贷利率比非亲密关系低 197 个基点;(2)平均借款利率的降低主要体现在选择零息贷概率的提升,借贷双方的社会关系紧密程度越高,发生零息贷的概率越高,紧密型关系之间签订零息贷合约的概率比非紧密型关系高 9.94%;(3)一旦借贷双方约定有息贷,借贷双方之间的强连接关系与有息贷利率的高低没有显著关系;(4)机制探索发现,亲密型关系之间的零息贷合约选择是基于“过往交情”的理性选择。

1.3 本书结构

本书结构见图 1-1。

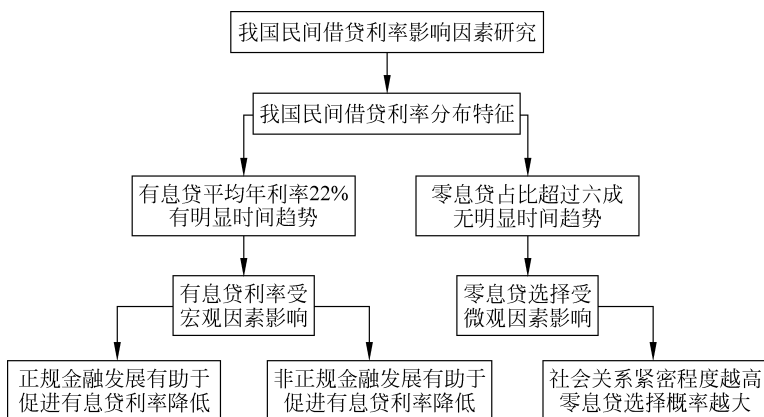


图 1-1 本书结构图示

第 1 章是引言。首先,介绍研究动机,阐明本书研究问题的重要性以及当前文献的匮乏现状,并提出本书的研究方法。其次,对研究问题作出清晰界定,并依次介绍主要研究发现。之后展示本书研究思路和章节构成,最后阐述研究意义与创新点。

第2章是文献回顾与评述。首先,从影响民间借贷利率的宏观因素视角,对文献中民间借贷与正规金融、非正规金融、地理文化因素和制度因素的关系进行梳理。其次,从微观因素视角梳理文献中风险成本与社会关系对利率的影响,并特别对关于零息贷的探讨进行全面梳理。最后,给出文献述评和本书学术创新点。

第3章详细介绍本书使用的民间借贷微观数据。首先,介绍本书使用的全新微观借款数据的来源。其次,详细说明数据的变量定义和描述性统计。最后,提供了一些相关性分析与典型事实,帮助读者理解民间借贷微观数据的特点与规律。

第4章对我国民间借贷利率的分布特征进行提炼总结。首先,回顾民间借贷利率的历史演进,提出研究当今社会利率特征的必要性。其次,从地域维度介绍我国当今民间借贷市场(特别是借贷利率)的分布特征。最后,从时间维度介绍趋势特征。

第5章研究地区正规金融发展对民间借贷利率的影响。首先,发现地区正规金融发展水平对民间借贷利率的影响主要是通过有息贷利率降低而非通过提高零息贷占比产生的,并进一步对有息借贷样本做异质性分析和稳健性检验。其次,为了缓解内生性问题,将县域小贷公司分批次设立视为准自然实验,使用渐进双重差分模型,对地区金融机构设立对民间借贷利率的影响进行因果识别。

第6章延续宏观因素的探讨,主要关注地区金融发展中非正规金融机构对于民间借贷利率的影响。首先,利用网贷行业规范阶段针对平台的电信业务经营许可和银行存管两个合规政策,检验平行趋势前提假设后,使用双重差分模型识别合规政策带来的网贷规模外生性下降对传统线下民间借贷利率的影响。其次,对回归结果进行倾向得分匹配以及安慰剂检验等稳健性检验。最后,对回归结果进行异质性检验。

第7章从宏观转向微观,研究借贷双方的社会关系对民间借贷利率的影响。首先,对社会关系紧密度进行划分,并且对不同社会关系的借款特征进行描述。其次,采用双向交互固定效应模型进行回归分析,发现紧密型关系的平均民间借贷利率比非紧密型关系的平均借款利率低,且主要作用在零息贷概率:借贷双方的社会关系紧密程度越高,发生零息贷的概率越高。上述结论在稳健性检验中结果保持一致。最后,对基于人情关系的连锁合约等机制进行检验和探讨。

第8章进行本书总结。主要为:回顾主要结论,再次提炼创新性,讨论

数据局限性,展望未来可能的研究方向。

1.4 研究意义与创新点

1.4.1 数据和研究方法层面

本书的创新点首先体现在数据贡献上。本书构建了全新的数据库。通过分析司法文书文本,全面刻画 2000—2018 年中国的民间借贷市场,特别是借贷契约的微观特征,如利率、金额、借期、抵押、用途,以及借贷双方的特征和借款契约签订时间等。文献中基于契约层面的民间借贷微观研究是极为匮乏的,现有关于民间借贷利率的研究主要集中在农村的民间借贷,但是随着我国城镇化的发展,大量民间借贷实际上发生在城市,甚至包括经济较为发达的地区。本书开创性地研究当代中国民间借贷利率的特征和特点,扩展了关于借款契约层面的民间借贷实证研究,通过建立民间借贷大数据库,填补了我国当代传统民间借贷利率数据的空白。

本书拓展了另类数据使用场景。另类数据作为非传统来源的新型数据,具有颗粒度高和真实性强的特点,在投资研究场景中已有广泛应用。本书将另类数据的应用场景拓展到地方民间借贷市场分析。以往对民间借贷市场的研究局限于案例分析或是温州等特定地区的局部分析,缺乏全国性大样本实证数据。2013 年以来,我国在司法信息公开和电子政务建设方面取得重大进展,为民间借贷的研究提供了新的可能性,使用司法文书信息相比传统的史料研究具有一定优势。本书开创性地利用公开的司法判决书对民间借贷市场的价格及其形成因素进行深入分析。该方法作为另类数据应用的拓展,克服了传统方法采集民间借贷数据不连续、不全面、不真实的问题。从连续性和全面性来看,本书的样本数据覆盖全国 321 个地级市,样本时间为 2000—2018 年,填补了现有官方披露民间利率数据仅覆盖部分地区这一数据的空白(中国人民银行温州支行自 2003 年开始展开民间利率监测工作,但样本范围仅局限于温州,不足以反映全国其他地区的民间利率水平)。从真实性来看,官方对民间利率的监测普遍使用抽样调查方式,调查对象可能出现瞒报和错报的情况,使用大数据分析真实存在的民间借贷案例,提高了样本的真实性和可靠性。

1.4.2 理论层面

本书的研究问题具有学术价值。首先,过去 30 年以来,金融发展对实

体经济的影响一直是广受学术界关注的经典问题(Levine,1997; Levine et al.,2021; Jeong & Townsend,2007)。大量文献表明,金融发展,特别是以银行为代表的正规金融发展,在实体经济中发挥着重要作用(Dabla-Norris et al.,2021; Ji et al.,2021)。在不同的宏观理论模型中,利率是金融发展与实体经济连接的重要桥梁:从生产的角度来看,金融发展通过利率来调整资源分配,从而影响经济体的生产效率和生产总量;从消费的角度来看,金融发展通过降低利率来缓解消费者融资约束,从而影响消费总量和消费者福利。然而,一个在实证上有待解决的问题是,正规金融发展是否有效降低了每一个微观主体面临的利率?本书对此作出了解答。此外,本书从地方均衡利率的视角研究正规金融市场与民间借贷的关系。现有文献在探究二者关系时,多忽略地区之间均衡利率的差异和变化。例如,文献往往假设民间借贷的均衡利率是不变的,即民间借贷市场的供给是完全弹性的,基于这个假设,观察借款人质量的变化从而检验两个市场借款人质量分布的差异。本书同时考察了民间借贷市场的供给和需求,从地方均衡利率的角度对正规金融市场和民间借贷关系作出分析。

其次,除正规金融以外,现有文献越来越关注非正规金融与宏观经济的关系,但是往往忽略我国民间借贷市场中非正规金融机构与传统民间借贷的差异。文献通常将非正规金融机构直接等同于非正规金融,忽略了非正规金融中的大量传统私人借贷。实际上,非正规金融机构与传统私人借贷之间存在互动关系,忽略这种互动关系,会导致已有的探讨非正规金融对经济增长或者收入分配的影响系数出现偏误(张博等,2018;王擎、田娇,2014;廖冠民、宋蕾蕾,2020)。本书考察非正规金融下非正规金融机构与传统民间借贷之间的关系,为研究非正规金融与其他宏观经济问题提供了新的视角。从网贷与传统民间借贷的关系来看,学术界目前主要关注网贷与传统民间借贷的核心差异^①,较少关注网贷与传统民间借贷之间的关联,本书开创性地研究了网贷市场对传统民间借贷的影响,特别是网贷行业的

^① 核心差异在于借贷双方是否产生了经济学意义上的传统的直接借贷关系(郭峰等,2017)。民间借贷以“关系”作为交易和契约执行的基础,是一种出借人和借款人之间权利义务明确的直接借贷关系。借助熟人之间的非正式信息,一方面减少了信息不对称问题,另一方面可以利用熟人圈的声誉机制和信息收集便利,实现对恶意欠债者的天然约束与高效催收。而网络借贷大多数是陌生人间的人格化交易。特别是采用自动化投标模式的平台将多个借款标的打包在一起,出借人无法看到单个项目的风险度,只能依据对平台本身的风险评估作出借款决策,出借者无法观测标的资产是否真实发生过违约,因为这些违约可能会由平台以风险准备金、债券回购等各种形式进行弥补。此外一旦违约发生,出借人也无法与借款人进行协商或对借款人提出诉讼。

兴衰发展对于传统民间借贷的溢出效应。从网贷行业的兴衰发展和监管来看,文献目前对于影响网贷平台兴衰的宏观因素和微观逻辑的探讨已经十分充分,但是对于以网贷为代表的我国非正规金融市场的发展给其他金融市场带来的影响并没有充分讨论。本书开创性地研究了网贷行业受到行业监管后对于其他借贷市场的溢出效应。

最后,本书使用微观数据对社会关系与民间借贷领域的学术研究作出贡献。在当今中国,紧密连接的亲人和朋友之间的借贷非常普遍,而这些关系如何影响借贷利率?又是通过哪些渠道影响利率?利率降低了多少?人情的价值几何?这些都是具有重要意义的经济学课题。遗憾的是,目前学术界对这个话题的探讨十分匮乏。受限于微观数据可得性,以往研究主要关注社会网络对民间借贷行为的影响(Kinnan & Robert, 2012; 杨汝岱等, 2011; 胡枫、陈玉宇, 2012; 马宏、张月君, 2019; 徐丽鹤、袁燕, 2017),较少关注民间借贷的价格(徐丽鹤、袁燕, 2013),更罕有文献关注零息贷的产生机制(李楠, 2016)。在有关社会关系与民间借贷利率关系的研究中,传统信息经济学文献主要集中在社会关系通过降低借贷双方的信息不对称,从而降低民间借贷利率(Stiglitz, 1990; Varian, 1990; Banerjee et al., 1994),但是上述信息摩擦的理论并不能解释利率为何为零。此外,信用市场分割下的利他和互助保险理论(Udry, 1994; Kocherlakota, 1996; Ray, 1998; Dreze et al., 1998; Kimball, 1988; Fafchamps, 1999; Foster & Rosenzweig, 2001)认为,零息贷全部是用于平滑消费的,与用于生产的机构借款是完全分割的两个市场,但是该理论不能解释大量生产型零息贷的存在。而基于土地租佃关系的土地流转零租金(Brandt & Hosios, 2010)不足以解释货币型借贷关系中的零息贷。本书开创性地从零息贷合约选择的视角研究社会关系与民间借贷利率。

1.4.3 实践层面

党的十九大提出,决胜全面建成小康社会,必须打赢三大攻坚战,其中一项重要内容是防范化解重大风险,防控金融风险则是其中的重要一环。经济是肌体,金融是血脉,如何让金融更好地为经济高质量发展服务,是值得研究的重要问题。本书旨在运用高质量的数据去探索和发现民间借贷的科学机制,有助于国家金融风险防范和金融服务实体经济战略的实施,不仅有学术价值,也有重要的实践价值。

本书对于中外民间借贷历史的梳理,有助于政策制定者理解我国民间

借贷利率演进的时代背景以及发展规律。实际上,无论对学界还是对政策实践,掌握我国民间借贷的利率水平及其变化,一直都是研究我国经济和金融发展的关键性切入点。长期以来,学界和政策制定者在讨论近现代中国农村经济发展的时候,往往强调高利贷对广大农民生产生活的不利影响;在讨论近现代中国产业结构和企业经营发展相关问题时,强调民营企业面临较高的利率(Allen et al., 2005);在讨论我国近代早期为何没有出现工业革命的问题时,又强调利率较高导致的资本积累困难。本书对于民间借贷产生规律的探讨,有助于政策制定者理解我国经济和金融发展规律,以制定适合我国民间借贷实情的政策。

具体而言,对于政策制定者来说,究竟如何确立民间借贷利率保护上限,是长久以来颇具争议性的话题(Villegas, 1989; Cuesta & Sepúlveda, 2021):一方面,民间借贷利率保护上限设置过高无法对借贷者产生足够保护,易带来不良社会问题(Rigbi, 2013);另一方面,保护上限过低则会降低消费者的金融可得性(Benmelech & Moskowitz, 2010)。直到今天,我国司法和金融监管部门对于民间借贷的管制仍然突出体现在利率限制上,中国人民银行分别在1991年、2002年、2015年、2020年四次对利率上限设置进行调整。那么民间借贷利率究竟应如何规范?要回答这个问题,首先要解决的是了解我国民间借贷市场的利率分布和影响机制。本书旨在深入剖析我国民间借贷市场利率的区域分布、历史走势及其宏观和微观层面的影响机制。

第2章 文献综述

2.1 影响民间借贷利率的宏观因素

关于民间借贷市场的功能,学界已经积累了大量研究成果(张军,1997;陈蔚、巩秀龙,2010;张庆亮、张前程,2010;张海洋,2017)。与本书相关的领域主要是民间借贷利率的形成及其影响因素。本书试图较为完整地梳理国内外现有的研究民间借贷利率影响因素的文献,并将这些文献分门别类进行总结。本书的文献综述部分具有有别于已有文献的两大特点:其一是纳入近年最新的研究文献,提供了一个全面且具有时效价值的文献综述;其二是首次将文献中影响民间借贷利率的因素归结为宏观因素和微观因素,提供了一个更加统一且精炼的分析视角。

2.1.1 正规金融市场

民间借贷利率由成本和需求共同决定。成本因素决定供给曲线,需求因素决定需求曲线,两者共同决定民间借贷市场资金的价格(即利率)。从民间借贷市场的需求角度来看,最主要的文献领域是正规金融市场的发展(抑制)对民间借贷市场需求的替代(溢出)效应。该类文献遵循 McKinnon (1973)和 Shaw(1973)所提出的经典金融抑制理论,认为发展中国家普遍存在的正规金融市场发展不足是民间借贷利率提升的主要原因。正规金融市场对小微企业与农民的金融供给不足,后者的融资需求被释放到民间借贷市场(张军,1997)。大量经典理论文献表明,由于金融抑制导致正规金融市场形成信贷配额,资金需求者被挤出,转而进入民间借贷市场,从而抬高了民间借贷利率(Bell et al., 1997; Hoff & Stiglitz, 1998; Carpenter, 1999)。通过探究正规金融市场与我国民间借贷市场的互动机制,杨坤等(2015)发现民间借贷规模与正规金融规模之间存在着此消彼长的关系。有学者(潘彬、金雯雯, 2017; 潘彬等, 2017)发现我国货币政策对民间借贷利率的传导是否有效很大程度上取决于民间借贷市场与正规金融市场之间的替代弹