

货币政策对我国农村非正规金融市场的 影响渠道及效应研究^{*}

顾 宁 康海俐

(吉林大学商学院 长春 130012)

内容提要 作为正规金融的重要补充,农村非正规金融有助于农村金融市场形成竞争格局,有助于资产形成更加合理的价格。本文在估算1987—2013年农村非正规金融市场规模的基础上,研究了货币政策对农村非正规金融的影响渠道及影响效应。实证检验结果表明,货币政策的利率渠道和信贷渠道对农村非正规金融市场的影响能力和效果不同,其中利率传导渠道的影响能力较弱;信贷传导渠道对农村金融市场产生的影响较为显著,且给正规金融市场和非正规金融市场带来的共生效应要强于替代效应。为了更好地发挥货币政策对农村非正规金融市场的调控作用、进一步规范农村金融市场运行,应该加快利率市场化改革,同时建立正规金融市场和非正规金融市场的合作互补联结机制,引导非正规金融市场透明化和规范化。

关键词 农村非正规金融 金融市场 利率 信贷传导渠道 广义货币供应量

DOI:10.13246/j.cnki.jae.2016.05.004

一、引 言

长期以来,由于我国金融抑制和金融排斥的现象普遍存在,正规金融部门对农村资金供给严重不足、存在着较大的供需缺口,在此背景下农村非正规金融应运而生并迅速发展。虽然农村非正规金融具有隐蔽性、自发性和非正规性等特征,容易产生较大的信用风险,但其作为正规金融的重要补充,在构建新型农业经营体系的进程中提供了大量的资金支持,已经成为农民增收和缩小城乡差距的主要金融力量。农村非正规金融市场的发展会受到市场供需关系、农村金融市场的竞争程度以及外部宏观经济政策等各方面影响。尤其在我国经济发展出现新常态、利率市场化改革步伐日益加快的背景下,灵活的货币政策工具对其发展的影响越发凸显。为了更好地了解农村非正规金融市场的内部运行机理,充分发挥农村正规金融和非正规金融的协同作用,有必要对货币政策影响农村非正规金融的渠道进行梳理和识别,并对其影响效应进行检验,研究结果将有助于提升货币政策对非正规金融市场的影响力,为进一步规范和利用农村非正规金融市场提供经验支持。

正规金融和非正规金融作为金融生态系统的两大金融形态,存在长期共生和互补关系(杨福明,2008)。相对于正规金融而言,农村非正规金融对缩小城乡差距具有更显著的促进作用(胡宗义等,2013)。关于农村非正规金融市场规模的测度,主要有以下几种方法:郭沛(2004)根据农村金融的供求轧差测算出个私企业和农户两个主体的非正规金融规模,进而测算出农村非正规金融规模。彭芳

^{*} 项目来源:吉林大学2013年科学前沿与交叉学科创新项目“吉林省构建新型农业经营体系的金融支持研究”(编号:2013QY021)

春(2010)根据金融经济相关系数法估算出武汉地区非正规金融规模,得出该地区非正规金融发展快速,呈现周期性、规模庞大的特点。易宏远(2013)通过金融经济相关系数法估算出广东省农村非正规金融规模,并提出深化农村金融体制改革、增加农村金融供给主体、规范民间金融市场有助于促进农村经济增长和农民增收。农村非正规金融规模的影响因素主要包括微观和宏观两个方面。从微观方面来说,家庭经济状况、家庭结构和人口特征等家庭基本状况以及法制环境等因素会影响其贷款渠道的选择。家庭经济状况好、教育程度高以及有特殊地位的农户更有可能在农村正规金融机构获得贷款,女性家长以及家庭劳动力人数会对非正规金融选择产生正向影响,法制环境有助于吸引农户向正规金融贷款(金焯等,2009)。从宏观方面来说,国内生产总值、广义货币供应量以及金融深化程度都会对非正规金融规模产生影响。经济发展以及广义货币供应量的增加有助于非正规金融规模的扩大,金融市场化程度越深,对非正规金融规模抑制作用越强(褚鹏,2012)。农村非正规金融规模还受到正规金融存款利率、农村经济发展水平以及国家金融政策的改革等方面的影响,正规金融存款利率对非正规金融规模产生负向影响,金融体制改革会对农村非正规金融发展起推波助澜的作用(李秀敏等,2009)。

综观已有的文献发现,相关研究主要集中在探究非正规金融和正规金融关系以及非正规金融规模测算,还有一部分研究是探究非正规金融影响因素,但其中大部分是定性研究,定量研究较少。鲜有学者研究货币政策对农村非正规金融市场影响,而货币政策恰是国家宏观调控农村正规金融市场和非正规金融市场的重要手段,不应被忽略。鉴于此,本文将尝试探讨货币政策对农村非正规金融市场的影响渠道和效应。

二、我国农村非正规金融市场的规模测算

相对于正规金融,非正规金融是指不受国家法律法规保护和规范、处在金融监管当局之外的各种金融机构、金融市场、企业、居民等从事的各种金融活动(任森春,2004),它是金融抑制以及信息不对称的产物。具体来说,农村合会、私人钱庄以及互助合作社等非正规金融组织提供的间接融资以及农户之间、农户与农村企业主之间进行的直接融资行为都属于非正规金融市场的主要内容,这也是本文对农村非正规金融市场的考察范畴。

由于农村非正规金融具有隐蔽性和自发性的特点,我国至今尚未有农村非正规金融规模方面的公开统计数据。本文采用的是农村非正规金融规模的估算值,具体的估算方法借鉴了李建军(2010)的方法。估算过程如下:

为了规避政府的监管,农村非正规金融市场的相关交易主体往往会对交易行为及其交易细节保密,故难以从该市场供给者的角度考察其规模,一般来说从需求者角度能较为准确地估算出农村非正规金融市场的规模。假设全社会在一定时期内单位GDP所需要的信贷支持规模相同,将其定义为全社会单位GDP贷款系数,记作 R_{YL} ,用期末尚未偿还的贷款余额 L 与GDP的比值来表示,反映正规金融市场对经济发展的支持程度。相应的,农户、农村个体工商户和私营企业从正规金融机构借款 L_S 与其生产总值 Y_S 的比重定义为农户、农村个体工商户和私营企业单位产值的贷款系数,记作 R_{YLS} ,反映正规金融机构对该类经济活动支持程度。

$$\text{全社会单位GDP贷款系数: } R_{YL} = \frac{L}{GDP}$$

$$\text{农户、农村个体工商户和私营企业单位产值的贷款系数: } R_{YLS} = \frac{L_S}{Y_S}$$

由于信贷配给现象在我国农村金融市场广泛存在,因此农户、农村个体工商户以及私营企业从农

村正规金融机构借贷额度仅能满足他们的部分资金需求,正规金融对这部分主体的支持程度 R_{YLS} 明显低于全社会平均水平 R_{YL} , R_{YLS} 和 R_{YL} 的比值可以反映农户、农村个体工商户和私营企业的正规金融

满足率,记作 S_{LS} : $S_{LS} = \frac{R_{YLS}}{R_{YL}}$

农户、农村个体工商户和私营企业无法从正规金融市场获取的资金就需要从非正规金融市场予以补充,可以通过如下公式计算农村非正规金融规模: $NOL = Y_s \times R_{YL} \times (1 - S_{LS})$,其中, NOL 为农村非正规金融规模, Y_s 为农户、农村个体和私营企业总产值; $Y_s \times R_{YL}$ 表示参照全社会平均单位 GDP 贷款系数,农户、农村个体和私营企业应该获得的资金支持, $(1 - S_{LS})$ 表示非正规金融市场对其的支持比重,二者相乘就是农村非正规金融规模。

本文根据上述理论逻辑对 1987—2013 年我国农村非正规金融市场发展规模进行了测算,结果如图 1 所示。从图中可以看出,我国农村非正规金融市场总体呈上升发展态势,但是发展速度在各个时期不尽相同。1987—1995 年,农村非正规金融市场发展迅速,其规模从 1876.8 亿元迅速增长到 11986.09 亿元。在此之后,由于非正规金融市场发展过程中的各种问题逐渐暴露,1999 年开始在全国范围内进行整顿,因此在 1996—2001 年非正规金融市场规模发展缓慢,个别年份甚至出现规模缩减的情况。2002 年后,随着农业银行商业化进程逐步推进,国有商业银行逐步收缩其在县以及以下的业务,农村金融市场存在着严重供给不足,民间资本再次活跃,农村非正规金融市场发展呈指数增长态势。

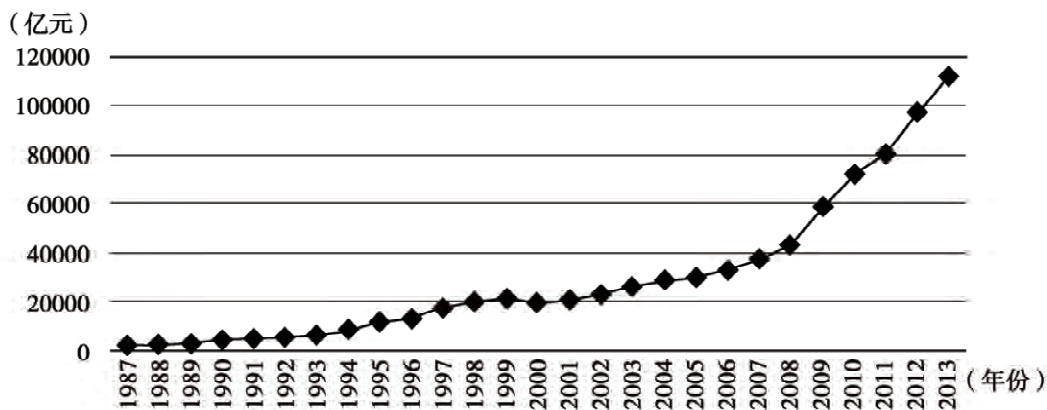


图 1 1987—2013 年农村非正规金融规模测算

三、货币政策对农村非正规金融市场的影响渠道

从农村非正规金融市场的发展历程可以看出,非正规金融在农村经济发展过程中扮演着十分重要的角色。虽然同农村正规金融市场相比,农村非正规金融市场的规范性、风险性均呈现不同特征,但大部分形式的非正规金融发展亦遵循竞争规律和供求规律,其规模受很多因素的影响。在这些影响因素中,货币政策作为调整货币供需的主要手段显得尤为关键。其变化不但会影响货币资金的价格——非正规借贷利率,而且不同的货币政策工具会对非正规金融市场产生不同方面的影响 (Duo Qin 2014)。因此,厘清货币政策对农村非正规金融市场的作用渠道以及产生的效应,有助于深入了解其内部运行机理,更好地对其发展进行管控。

Mishkin(1995)指出,货币政策的传导渠道主要包括利率渠道、信贷渠道、金融资产(非货币)价格渠道以及汇率渠道。其中,利率渠道是指货币政策通过改变利率水平影响借贷成本,进而对借贷主体

的投融资决策产生影响,这一渠道一直被认为是货币政策最主要的传导渠道之一;信贷渠道是指货币政策改变了金融市场资金供给者和资金需求者信贷可获得性,从而影响了市场主体的融资行为,该渠道强调由于金融市场缺陷的存在,信用因素在货币政策传导过程中将发挥重要作用;金融资产(非货币)价格渠道主要是指货币政策通过托宾 q 理论、财富效应渠道以及资产负债渠道引起金融资产价格的变化,而金融资产价格变动效应将会分配到经济体系中去,进而影响市场参与者的经济行为;汇率渠道主要着眼于开放经济体,货币政策首先改变了货币的对外价格——汇率水平,而汇率的变化通过影响进出口和资产负债表、进而发挥传导作用。在本文中,由于农村居民的投资意识薄弱、持有金融资产动机不足,货币政策通过金融资产价格渠道影响农村金融市场效果不明显。而汇率渠道主要应用于国际贸易中,其对农村金融市场几乎不产生影响。因此,本文将主要从利率渠道和信贷渠道两个方面考察货币政策对农村非正规金融市场的影响。

利率渠道主要是通过变动资本成本效应来改变农村居民融资渠道。当利率水平提高、通过农村正规金融机构融资成本增加,农村非正规金融对正规金融产生替代效应,农村非正规金融规模增加;当利率水平降低、通过正规金融渠道融资成本较低,农村正规金融对非正规金融产生了挤出效应,农村非正规金融规模减少。利率渠道的理论逻辑显示利率水平与非正规金融市场规模应该呈现正相关性。

图 2 反映了 1987—2013 年我国一年期贷款基准利率和农村非正规金融市场规模增长率的走势。从图中可以看出,我国农村非正规金融市场规模增长率与一年期贷款基准利率走势并未呈现明显的正相关关系,即随着利率水平不断降低,农村正规金融市场对非正规金融市场的挤出效果并不明显,利率渠道的有效性还需要进一步的实证检验。

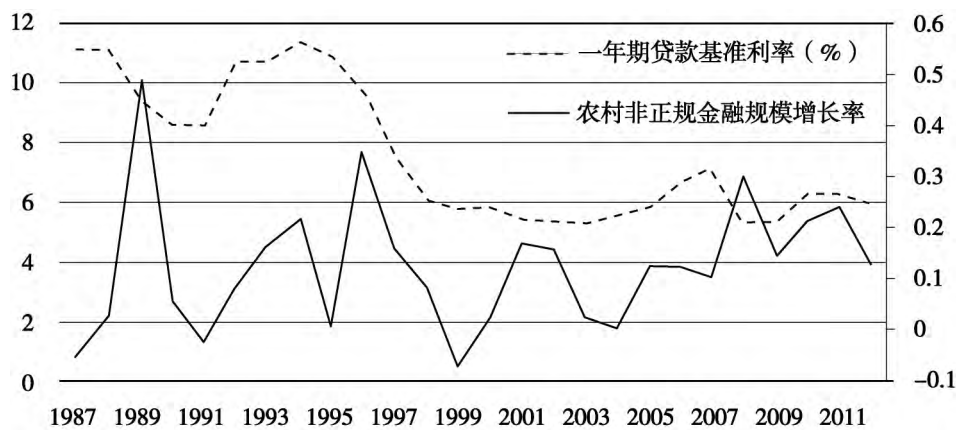


图 2 1987—2013 年农村非正规金融市场规模增长率与一年期贷款基准利率

信贷渠道主要是通过资金需求者获得信用的可能性和资金供给者提供资金的可能性来考察货币政策的传导机制。在我国农村金融市场,资金需求者从事的主要生产行业受自然灾害和市场因素影响显著,对自然条件的依赖性较强,面临较大风险。同时,农村金融市场不发达,可供选择的转移风险工具严重不足,再加上农业经营的特点,使资金需求者在申请正规金融市场的资金支持时普遍缺乏有效的可抵押、可担保物。在此情况下,资金需求者在正规金融市场获得信贷的可能性将大大降低,因为此时资金供给者并不是按照借款者愿意支付的信贷成本来考虑放贷与否,而是以借款者的财务状况、抵押情况等其他标准来进行信贷配给。信贷配给在一定程度上将削弱货币政策传统传导渠道的效率,更为强调信用因素在货币政策传导过程中的关键作用。信贷渠道传导的过程可以简单概括为:

当一国采取紧缩性货币政策,货币当局通过在公开市场中卖出政府债券、提高再贴现率以及存款准备金率等手段,从而减少货币供给。一方面,由于货币供应量减少、银行体系超额储备减少、流动性下降,银行不得不收缩包括贷款在内的资产业务;另一方面,由于中央银行出售政府债券,政府债券的价格下降、利率上升。银行所持有的该类资产的价值下降,但是贷款利率作为一种管制利率相对不变,为了弥补流动性不足,不得不削弱信用贷款。无论哪种原因造成的正规金融市场贷款规模缩减,都有可能增加非正规金融的替代效应,给非正规金融市场的发展创造机会。但同时,整个社会流动性的缺乏也可能影响到非正规金融市场的规模增长,产生共生效应。由此可见,在货币政策信贷传导渠道的理论逻辑下,货币供应量变化对非正规金融市场规模的影响方向是不确定的,取决于替代效应和共生效应的力度。

表1是我国广义货币供应量增长率与正规金融规模增长率以及非正规金融规模增长率协方差矩阵。从中可以看出,农村正规金融规模增长率和农村非正规金融规模增长率与广义货币供应量增长率之间均存在着正向关系,即随着广义货币供给量的增加,农村正规金融市场和非正规金融市场的供给均增加,其规模也相应增加。由此可以得出初步判断,我国货币政策通过信贷传导渠道对农村金融市场产生的共生效应要强于替代效应。

表1 广义货币供应量增长率、非正规金融规模增长率以及正规金融规模增长率协方差矩阵

指标	广义货币供应量增长率	农村非正规金融规模增长率	农村正规金融规模增长率
广义货币供应量增长率	1.00	0.36	0.54
农村非正规金融规模增长率	0.36	1.00	0.12
农村正规金融规模增长率	0.54	0.12	1.00

四、货币政策对农村非正规金融市场影响效应的实证检验

为了进一步考察利率渠道和信贷渠道对我国农村非正规金融市场的影响机理,对本文上述的基本判断进行验证,同时度量货币政策对农村非正规金融市场的影响效应,充分反映农村非正规金融规模变化的非线性、动态性以及分段性特征,接下来本文采用向量自回归方法(Vector Autoregressive Model, VAR)实证检验货币政策对农村非正规金融市场规模的影响。

VAR模型将每一个内生变量作为系统中所有内生变量滞后值的函数来构造模型,为了刻画利率渠道和信贷渠道对我国农村非正规金融市场的长期影响和短期影响,本文构建的VAR模型中包含的变量如下:

农村非正规金融市场规模:具体核算方法参见本文第二部分。

正规金融利率水平:刻画货币政策利率渠道的主要变量。由于农村居民对资产的保值增值意识不强,消费占收入比重较大,存款利率的储蓄效应对其选择投资渠道影响不大,故本文选取贷款利率作为研究对象,具体来说是对一年期的贷款基准利率以其持续天数作为权重得到加权的一年期基准利率。

货币供应量:刻画货币政策信贷渠道的主要变量。它可以通过改变资金供给者信贷可能性进而影响农村非正规金融市场规模。本文选取广义货币供应量作为研究对象。

农村正规金融市场规模:农村正规金融市场规模是货币政策信贷渠道的另一变量。它反映农村资金需求者正规金融机构信贷可获得性。本文选取农村贷款作为农村正规金融市场规模衡量指标。

农村经济发展水平:考虑到农村经济的发展也会影响到农村正规金融市场和农村非正规金融市

场发展水平,故本文将农村经济发展水平也纳入该系统中。由于目前官方还没有农村 GDP 的统计指标和资料,所以在本文的研究中,借鉴农村经济的实际状况和国内外相关研究的普遍做法,用第一产业产值来表示农村经济的发展水平。

表 2 变量定义表

变量名称	衡量指标	指标缩写	数据来源
农村非正规金融市场规模	农村非正规金融信贷规模	NOL	估算得出
正规金融利率水平	加权一年期贷款基准利率	RL	中国人民银行网站
货币供应量	广义货币供应量	M ₂	国家统计局网站
农村正规金融市场规模	农村贷款	FORMAL	中国金融年鉴
农村经济发展水平	第一产业产值	GDP	国家统计局网站

本文采用的数据来源于国家统计局网站、中国人民银行网站以及《中国金融年鉴》,农村非正规金融市场规模核算的数据来源于《中国统计年鉴》。为了消除通货膨胀率的影响,本文以 1987 年为基期计算出了居民价格消费指数和通货膨胀率,据此计算出实际农村非正规金融市场规模 (NOL_P)、实际正规金融利率水平 (RRL)、实际广义货币供应量 (M₂_P)、实际农村正规金融市场规模 (FORMAL_P) 以及实际农村经济发展水平 (GDP_P)。为了消除原始数据的剧烈波动和可能存在的异方差,将利率水平以外的变量取对数处理。计算全部借助 Eviews7.2 来完成。

1. 变量的平稳性检验。进行 VAR 建模的前提是所有序列都要满足同阶单整或者具有长期协整关系。本文利用 ADF 单位根检验法,检验过程滞后项由 AIC 准则判定,检验回归时允许协整关系中不存在截距项,结果如表 3 所示。

表 3 各序列单位根检验结果

变量	检验类型 (c, t, k)	水平值			一阶差分			
		ADF	P 值	平稳情况	检验类型 (c, t, k)	ADF	P 值	平稳情况
LNNOL_P	(c, t, 0)	-2.41005	0.3662	不平稳	(0, 0, 0)	-4.28544	0.0001	平稳
LNGDP_P	(c, t, 0)	-1.32582	0.8584	不平稳	(c, t, 0)	-5.44789	0.0009	平稳
LNLM2_P	(c, t, 1)	-2.52323	0.3151	不平稳	(c, t, 0)	-1.81537	0.0667	平稳
RRL	(c, t, 1)	-2.52202	0.3156	不平稳	(c, t, 0)	-3.43492	0.0014	平稳
LNFORMAL_P	(c, t, 1)	-1.72681	0.7101	不平稳	(0, 0, 0)	-4.253213	0.0002	平稳

注: 检验类型中 c, t 分别代表常数项和时间趋势, k 代表之后阶数

表 3 表明所有变量的水平值都是非平稳的,但其一阶差分在 10% 的显著水平下都是平稳的,说明所有变量都是 I(1) 过程。根据协整理论,若变量是同阶单整就可能存在协整关系。下面就进一步检验上述各组变量之间是否存在协整关系。

2. 协整检验。本文采用 Johansen 协整检验来检验变量之间是否存在长期均衡关系。首先根据无约束水平的 VAR 模型确定协整阶数,由 AIC 准则可以确定该模型的最优滞后期为 1,协整关系中允许存在截距项。根据 Johansen 协整检验显示,在 5% 的显著水平下,实际农村非正规金融市场规模增长率 (DLNNOL_P)、实际利率水平增长率 (DRRL)、实际广义货币供应量增长率 (DLNM₂_P)、实际

正规金融市场规模增长率(DLNFORMAL_P)以及实际农村经济发展增长率(DLNGDP_P)之间存在一个协整方程:

$$DLNNOL_P = 0.47DRRL + 6.60DLNM2_P + 1.61DLNFORMAL_P + 9.92DLNGDP_P \quad (1)$$

(1)式表明了1987—2013年上述五个变量的长期均衡关系。从长期来看,正规金融利率水平(DRRL)对农村非正规金融市场规模(DLNNOL_P)存在着正向关系,验证了本文前面的理论判断。这一结果说明在我国农村金融市场,货币政策通过利率传导渠道产生了一定的挤出效应,即当农村正规金融利率水平下降时,农户、个体工商户以及私营企业以较低的利率水平从农村正规金融机构获得贷款,农村正规金融市场规模增加,对农村非正规金融市场造成挤出,导致非正规金融市场规模缩减。但是从协整方程的系数考察,利率渠道的挤出效应并不是很强。其主要原因在于我国农村地区长期存在着信贷配给现象,即使正规金融市场利率有所下降,非利率的条件约束也会在一定程度上阻碍农村经济主体从正规金融部门获得足够的资金支持。由此可以得出结论:利率渠道对农村非正规金融市场规模的长期影响较小。在协整方程中,广义货币供应量(DLNM₂_P)、农村正规金融市场规模(DLNFORMAL_P)与农村非正规金融市场规模是同向变化的,进一步验证了本文前面的统计观察判断。这一结果说明随着广义货币供给的增加,不仅增强了正规金融机构的信贷供给能力,而且增强了农村非正规金融市场的货币供给能力,即长期来看货币政策通过信贷传导渠道对农村金融市场产生的共生效应要强于替代效应。最后,农村经济发展水平(DLNGDP_P)对农村非正规金融市场规模也存在积极的促进作用。随着农村经济发展水平提高,农村经济主体的金融需求会愈加强烈,当农村正规金融市场还不足以满足农村经济体所有融资需求时,部分需求就转而从农村非正规金融市场寻求满足,由此扩大农村非正规金融市场的规模。协整关系中二者的正向关系正好说明我国目前农村金融市场存在供需缺口,在我国农村现实发展过程中,农村非正规金融市场仍然是农村金融市场中不可或缺的重要组成部分,是对正规金融市场的重要补充。

3. 脉冲响应分析。为了进一步考察模型中不同货币政策的冲击对农村非正规金融市场规模变化的动态影响,本文选用广义脉冲响应函数来分析农村非正规金融市场规模与正规金融贷款利率水平、广义货币供应量水平以及农村正规金融市场规模之间的短期动态关系,结果如图3所示。图3中横轴表示冲击作用的滞后期数,纵轴表示脉冲响应函数值,实线表示脉冲响应函数值随时间的变化路径,虚线表示正负两倍标准差偏离带。

图3(1)显示了农村非正规金融规模对正规金融利率水平的脉冲响应图。正规金融利率水平对农村非正规金融市场规模的影响呈正向和负向影响反复交替,具有很强的随机性,由此表明从短期来看,货币政策的利率渠道对农村非正规金融市场规模的影响不大。这一结果与我国长期以来实行的利率管制密切相关。我国于2013年才取消贷款利率上下限限制,此前一直对农村正规金融机构实行贷款利率上下限管制。利率管制不仅影响了其作为价格信号的资金配置导向作用,而且导致农村正规金融机构对农户、农村个体工商户和私营企业贷款收益不足以覆盖放贷资金成本和信贷风险,从而引起了农村地区正规金融机构的严重信贷配给现象。即便正规贷款利率水平发生一些变动,但是农村经济主体从正规金融机构获得信贷规模也不会发生太大变化,利率渠道对农村非正规金融市场规模的影响不如理论预期。

图3(2)显示了农村非正规金融规模对广义货币供应量的脉冲响应图。广义货币供应量增长率1个单位正向冲击在前3个时期内对于农村非正规金融规模增长率的影响是负的,但从第3个时期开始这种负向的影响关系逐渐减弱,在第4期转为正向影响,从长期来看,广义货币供应量对农村非正规金融规模是正向作用。这一结果说明,广义货币供应量增加,农村正规金融机构放贷能力增强,农村正规金融市场对农村非正规金融市场产生的挤出效应会使农村非正规金融市场规模在短期减

少。但是在我国农村金融市场整体供给不足、供需失衡的情况下,随着货币供给增加,农村非正规金融市场的流动性也将得到补充,从而导致农村非正规金融市场规模增加。

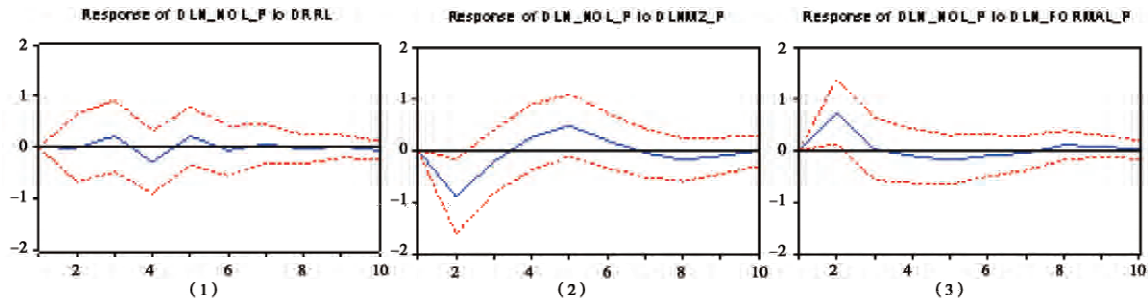


图3 广义脉冲响应函数图

图3(3)显示了农村非正规金融市场规模对农村正规金融规模的脉冲响应图。农村正规金融市场规模增长率1个单位正向冲击在短期内对农村非正规金融市场规模增长率的影响是正的,在第2期达到最大,这种正向的影响关系将持续6期,但两者并不是一直保持正向关系,在第7期存在短暂且微弱的负向关系,随后立即调整为长期的正向关系。其原因如下:一方面,目前我国农村地区正规金融机构数量不足,农村金融出现较大的供需缺口,农村非正规金融作为正规金融的补充,为满足农村贷款需求发挥着重要作用。另一方面,农村正规金融和非正规金融之间存在着业务上的联系,一些信用状况较好的个体以较低的利率水平从农村正规金融机构获得贷款,再将贷款在农村非正规金融市场中进行转贷以获取其中利差,一些经济体在偿还贷款时会利用两个金融市场进行资金融通。总之,我国农村正规金融水平发展较低的现实决定了农村非正规金融与其存在着较长时期的共生关系。

五、结论及启示

本文对我国农村非正规金融市场规模进行了测算并分析了其发展趋势,在此基础上从利率渠道和信贷渠道两个方面梳理了货币政策对农村非正规金融市场的影响途径,最后运用VAR模型实证检验了不同货币政策渠道对农村非正规金融市场的影响效应。主要得出如下结论:第一,1987年以来我国农村非正规金融发展迅速。当前,随着农村非正规金融市场逐步规范,民间资金使用效率提高,农村非正规金融市场变得更加活跃,其发展规模呈现出指数增长。第二,货币政策传导的利率渠道和信贷渠道会对农村非正规金融市场产生较大的影响,利率渠道主要是通过影响融资主体的借贷成本进而影响其融资方式;信贷渠道主要是从资金供给者和资金需求者信贷可获得性角度影响农村经济主体的金融行为。第三,基于我国经验数据的实证结果显示,货币政策的利率渠道和信贷渠道对农村非正规金融市场的影响能力和效果不同。货币政策通过利率传导渠道产生的替代或者挤出效应并不明显,利率渠道影响效力较弱;相比较而言,随着广义货币供给的增加,农村非正规金融市场的货币供给能力也随之增强,货币政策通过信贷传导渠道对农村金融市场产生的影响较为显著,且带来的共生效应要强于替代效应。

上述研究结论引发了我们对农村非正规金融市场上货币政策传导有效性的思考。众所周知,货币政策是一国货币当局调控宏观经济的重要手段,其有效性取决于各条传导渠道是否畅通。合理利用货币政策不同传导渠道有助于我国货币当局通过金融系统来影响微观经济主体的消费和投资行为,从而起到调控宏观经济总量的作用。由于我国长期以来实行的利率管制政策,以及农村金融市场始终处于供给主体缺位、供需结构错位的现实环境中,导致利率渠道的作用效果十分微弱,这一渠道

的缺失无疑将使货币政策对农村非正规金融市场的影响效力大打折扣,不利于对农村非正规金融市场的合理管控。因此,一方面,应该加快利率市场化的步伐,缩小正规金融和非正规金融市场借贷利率水平的差距,逐步实现两者在一定程度上的接轨,充分发挥利率在反映资金使用成本、合理配置资金的关键作用,以此解决利率渠道失效的问题。另一方面,在当前我国农村经济发展水平下,正规金融机构尚不能完全满足农村经济主体的资金需求,应当引导农村非正规金融市场透明化和规范化,建立农村正规金融市场和非正规金融市场联结机制,在竞争和合作关系中共同促进农村经济发展。

参 考 文 献

1. Duo Qin ,Zhong Xu , Xuechun Zhang. How much informal credit lending responded to monetary policy in China? The case of Wenzhou. *Journal of Asian Economics* 2014(31 ~32) :22 ~31
2. Frederic S. Mishkin ,Symposium on the Monetary Transmission Mechanism. *Journal of Economic Perspectives* ,1995 ,Volume 9
3. Sims C A. Macroeconomics and reality. *Econometrica* ,1980 ,48(1) :1 ~47
4. Johansen S. Likelihood-Based Inference in Cointegrated Vector Autoregressive Models ,Oxford University Press ,1995
5. 褚 鹏. 我国非正规金融市场规模影响因素的实证分析. *对外经贸* 2012(6) :78 ~80
6. 李秀敏,张 见. 我国农村地下金融的资金规模及影响因素分析. *东北师大学报(哲学社会科学版)* 2009(5) :29 ~32
7. 金 烨,李宏彬. 非正规金融与农户借贷行为. *金融研究* 2009(4) :63 ~79
8. 杨福明. 金融生态环境视角的非正规金融生态状况研究. *经济学家* 2008(5) :81 ~88
9. 胡宗义,李 鹏. 农村正规与非正规金融对城乡收入差距影响的空间计量分析——基于我国 31 省市面板数据的实证分析. *当代经济科学* 2013(2) :71 ~78
10. 郭 沛. 中国农村非正规金融规模估算. *中国农村观察* 2004(2) :21 ~25
11. 易远宏. 我国农村民间金融规模测算:1990 ~2010. *统计与决策* 2013(11) :126 ~129
12. 彭芳春. 中西部民间金融研究:武汉特点与规模测算. *统计与决策* 2010(10) :107 ~109
13. 李建军. 中国未观测信贷规模的变化:1978 ~2008 年. *金融研究* 2010(4) :40 ~49
14. 孙玉奎,冯 乾. 我国农村金融发展与农民收入差距关系研究——基于农村正规金融与非正规金融整体的视角. *农业技术经济* 2014(11) :65 ~74
15. 任森春. 非正规金融的研究与思考. *金融理论与实践* 2004(9) :9 ~12
16. 彭 艺. 我国农村金融体系的历史演进与发展. *农业经济* 2010(5) :53 ~54
17. 陈雨露,汪昌云. *金融学文献通论——宏观金融卷*. 中国人民大学出版社 2006
18. 丁志国,覃朝晖,苏 治. 农户正规金融机构信贷违约形成机理分析. *农业经济问题* 2014(8) :88 ~94

责任编辑 吕新业