

经济结构与金融结构矛盾视角下的中小企业融资研究

——基于非正规金融发展的分析

刘帅

(西南财经大学中国金融研究中心, 成都, 610074)

摘要: 中小企业融资难问题是一个世界性难题, 各国都存在不同程度的中小企业融资难, 各国的实践也证明, 仅凭发展中小金融机构只能部分解决而非从根本上解决中小企业融资难问题。结合我国实际情况, 中小企业融资难在我国很大程度上是因为针对中小企业的金融供给不足, 缺少内生于中小企业发展过程中的中小金融机构造成的。因此, 发展中小金融机构是解决我国中小企业融资难的一个非常重要的方面。本文侧重研究非正规金融在中小企业融资中的作用, 深入分析了非正规金融产生作用的理论机制, 并从金融资源配置效率视角和成本收益视角分析了非正规金融对中小企业融资的影响。

关键词: 经济结构; 金融结构; 中小企业融资; 非正规金融

引言

在资本稀缺和存在金融抑制的背景下, 一是正规金融机构无法在众多的中小企业中甄别出优质、低风险的贷款者, 从而导致道德风险和逆向选择, 与大企业相比, 中小企业与银行间的信息不对称问题更严重, 更容易受到银行信贷配给的约束; 二是正规金融机构无法有效解决与中小企业之间的信息不对称, 以及降低由此带来的信息成本和信贷成本。显然, 正规金融的发展无法满足全部中小企业的融资需求。而非正规金融¹的发展弥补了正规金融在中小企业融资市场的缺失, 非正规金融通常是基于地缘、血缘、亲缘关系而建立起来的金融组织, 在信息收集与处理、交易成本、担保机制等方面具有比较优势, 因而能够有效解决正规金融机构与中小企业之间的信息不对称和道德风险问题, 从而更好地服务于中小企业民营经济发展 (Tsai, 2004; 林毅夫、孙希芳, 2005; Linton, 2006; 罗丹阳、殷兴山, 2006; 潘士远、罗德明, 2006; 田秀娟, 2009)。

非正规金融广泛的存在于发达国家和发展中国家, 即便是在实现了金融自由化的国家和地区, 非正规金融也不同程度的存在着, 而且非正规金融成为中小企业重要的资金来源, 对中小企业发展具有重要的意义。这一点也得到了国内外学者研究的经验支持, 如 Aryeetey (1998)²对加纳等非洲国家中小企业融资的研究、Woodruff (2001)对墨西哥小企业在初创阶段和发展阶段融资状况研究、Aliber (2002)对印度城市 Nagpur 和乌干达首都 Kampala 的调查研究、Isaksson (2002)对肯尼亚中小企业融资的研究等表明正规金融机构对中小企业的信贷占比很低, 而非正规金融机构的借款较多。

国内学者的研究主要分为大陆中小企业和台湾地区中小企业, 我国台湾是较早实现了金融自由化的地区, 台湾经济以中小企业为主体, 在 20 世纪 60-90 年代, 以中小企业为主的台湾民营企业的区内借款来源于民间市场的比例高达 35%以上 (张维迎, 1994; 王信, 1996; 周添城、林志诚, 1999)。而对大陆非正规金融的研究主要选取个案进行分析, 所得出的结论也大相径庭。史晋川等 (1998)、史晋川、叶敏 (2001)、郭斌、刘曼路 (2002) 等的研究表明, 温州中小企业对于民间金融有着较为明显的需求, 在企业创立初期, 通常以自有资金、亲友资金、民间融资为主, 而当企业初具一定规模和影响以后, 才以银行信贷和自有资金为主, 但民间金融仍是非常重要的外部资金来源。

在解决中小企业融资难和促进宏观经济增长点过程中, 非正规金融可以有效地弥补正规金融的缺位, 它不仅在优化资源配置和分散金融风险方面发挥作用, 还能够提供灵活多样的金融产品和服务从而促进金融深化。

¹国内文献多称为民间金融, 本文中“非正规金融”与“民间金融”具有相同的意义。

²根据 Aryeetey (1998) 的研究, 在加纳等非洲国家, 虽然进行了旨在消除金融抑制的金融自由化改革, 但是中小企业的融资状况并没有得到改善, 在向银行申请贷款的中小企业中, 只有一半申请者有机会被银行考虑; 而在申请贷款的微型企业中, 大约 2/3 的申请者可能被银行拒绝。

因此，非正规金融在快速增长的转型经济中具有重要作用，它能够提高资源配置效率，有助于弥补正规金融体系的限制，满足那些被正规金融机构排斥的中小企业和家庭的融资需求，从而增加资本积累并带动经济增长（Tang, 1995; Besley, Levenson, 1996）。非正规金融对经济增长的作用机制主要体现在拓宽了中小企业的融资渠道（Lardy, 1998）。特别地，对于劳动力相对丰富、资本相对稀缺的中国，劳动密集型中小企业在很长一段时间里会是中国企业组织中最有活力的构成部分（林毅夫，李永军，2001），而内生于民营经济之中的非正规金融与中小企业存在较强的共生性关系，正规金融失灵为共生性留下了生存空间，非正规金融的比较优势为共生性创造了制度基础，中小企业的巨大资金缺口为共生性创造了市场空间（郭斌、刘曼路，2002；虞群娥、李爱喜，2007）。因此，大力发展和完善民间金融组织以弥补正规金融的缺位，才能够有效地解决中小企业融资难问题，从而推动整体经济增长。

一、文献回顾

经济运行中的金融活动可以分为正规（Formal）金融和非正规（Informal）金融。正规金融是指由政府批准成立并进行监管的金融机构（即一国的中央银行、政策银行、商业银行、合作银行、保险公司、证券公司、典当业等正规金融部门）所进行的交易活动，这部分交易受到政府法律和条例等正规制度的规制。非正规金融则是指非法定的金融机构（即非正规金融部门）所提供的间接融资以及个人之间或个人与企业主之间的直接融资。由于非正规金融活动通常未经一国政府批准或未被纳入金融监管进行规制，因此被贬称为“地下金融”、“民间金融”或“草根金融”而蒙上了非法的阴影。

大量的资料显示，非正规金融在中小企业融资中具有非常重要的作用，而且非正规金融的存在也十分广泛，非正规金融不仅在经济欠发达国家生存，甚至在一些已经实现了金融自由化的国家和地区，非正规金融仍然不同程度地存在着。

Woodruff（2001）利用 1994 和 1998 年的调查数据对墨西哥小企业在初创阶段和发展阶段融资状况的研究表明，尽管正规（银行）信贷对于调查样本中最大的企业比较重要，但从总体来看，这些企业极少获得银行信贷。而非正规的金融借贷——从家庭成员或朋友处获得的借款、商业信用等——在墨西哥更为普遍。调查数据显示正规银行信贷很少，只有 2.5% 左右的被调查企业在创立阶段、约 3% 的被调查企业在创立之后曾获得银行贷款。Aliber（2002）对印度城市 Nagpur 和乌干达首都 Kampala 的调查研究发现，非正规金融是非正规部门的企业主创办企业所需资金的主要来源，不论从哪个角度考察，都远远大于正规金融机构向其提供的金融支持。在肯尼亚，根据 Isaksson（2002）的研究，正规部门的小企业和非正规部门的企业向非正规金融的借款较多，尽管从借款规模来看，企业从非正规金融获得的融资额不是很大，但是从借款范围来看，对非正规金融的利用较多。根据 Aryeetey（1998）的研究，在加纳等非洲国家，虽然进行了旨在消除金融抑制的金融自由化改革，但是中小企业的融资状况并没有得到改善，在向银行申请贷款的中小企业中，只有一半申请者有机会被银行考虑；而在申请贷款的微型企业中，大约 2/3 的申请者可能被银行拒绝。张维迎（1994）、王信（1996）、隅谷三喜男等（1991）、周添城、林志诚（1999）等研究显示，对于作为台湾经济主体的中小企业来说，民间金融是一个无法替代的信用筹措来源，在 20 世纪 60-90 年代，以中小企业为主的台湾民营企业的区内借款来源于民间市场的比例高达 35% 以上。另外，根据张仁寿、李红（1990）、史晋川等（1998）、史晋川、叶敏（2001）、Tsai（2001）、史晋川、朱康对（2002）等的研究，民间金融在我国温州非常普遍，温州民营经济的融资特征是，在创业初期，以自有资金和民间融资为主；当企业具有一定的规模和实力以后，以自有资金和银行借贷为主，而民间融资仍是重要的外部资金来源。

通过上面学者的研究，可以得到这样一个大概的认识：非正规金融在发展中国家和地区中占据重要的地位，是中小企业尤其是小微企业创立和发展的主要融资来源。

对于非正规金融广泛存在的原因,学界给出了诸多的解释。以麦金农和肖为代表的学者从“金融抑制”和“市场分割”的角度解释了非正规金融产生和广泛存在的原因。1973年,麦金农和肖分别从不同角度研究发展中国家的货币金融问题,发现发展中国家存在严重的“金融抑制”是制约储蓄积累和经济发展的主要障碍,由此,他们首先提出“金融深化”的理论。麦金农认为,在发展中国家,市场是“被分割”的,在金融领域表现为现代与传统并存的“二元”状态,现代化的银行业与传统的金融形式并存;他还指出,发展中国家经济之所以欠发达,是由于金融领域存在“金融抑制”,解决这类问题,只能靠“金融深化”,即政府放弃对金融业的过多的干预,允许非国有化、非银行金融机构进入,培育一个竞争性的金融体系,让市场发挥资源配置的作用;肖认为,金融部门与经济发展是息息相关的,在落后的经济体中,由于政府的干预,金融业处于抑制状态,导致金融市场不完善,企业外源融资困难;他指出,要使落后的经济走上稳定健康的发展的道路,政府必须放弃利率限制,消除人为因素对金融市场的分割,打破金融体系内部的行业垄断,大力发展各种形式的金融³。

林毅夫、孙希芳(2005)对“金融抑制”假说提出了质疑,认为由于中小企业信息不透明,且常常不能提供充分的担保或抵押,正规金融机构难以有效克服信息不对称造成的逆向选择问题,而非正规金融则在收集关于中小企业的“软信息”方面具有优势。这种信息优势是非正规金融广泛存在的根本原因,金融抑制只是一个强化因素,同时非正规金融市场的各种特征也都源于其存在的根本逻辑⁴。蒋伏心、周春平(2009)则从交易成本低角度对非正规金融广泛存在的原因进行了解释,正规金融对中小企业融资的较高交易成本约束,以及非正规金融对中小企业融资交易成本的节约,才是非正规金融存在的根本原因。胡德官(2005)认为私人治理机制的有效性和我国经济市场化进程的特殊性是非正规金融能够生存和发展的两个重要原因。

总之,非正规金融对中小企业发展的重要性是毋庸置疑的,但是由于缺乏非正规金融方面的宏观统计数据,有关非正规金融对中小企业发展影响方面的实证文献还相对较少,缺乏较为严谨的经验证据。现有的文献大多数是案例分析或以微观的调查数据来研究非正规金融对中小企业的影响,从而间接的说明非正规金融的重要性,这样得出来的结论不具有一般性,也缺乏可靠性。

二、理论分析

(一) 非正规金融产生作用的理论机制

正如前文所言,非正规金融广泛存在和发展的重要原因在于其信息搜集、客户甄别和监督贷款投向的比较优势,这种比较优势可以赋予非正规金融机构比正规金融机构更低的成本优势,主要表现在以下几个方面。

1、非正规金融中“社会关系”的抵押品功能

非正规金融的借贷双方通常发生在亲戚朋友、街坊邻居之间,是基于地缘、人缘和亲缘关系而建立起来的“熟人社会”即相互信任的社会关系下的借贷关系。有学者对这种相互信任的社会关系称之为“社会资本”(卓凯,2006)。20世纪70年代以前的学者注重“物质资本”对经济的重要性,70年代后逐渐强调“人力资本”的重要性,进而逐渐认识到“社会资本”在经济发展中的重要作用。直到1988年,“社会资本(Social Capital)”的概念才由社会学家正式提出,可表述为“基于信任、制度、规则、传统习惯、习俗或投资与社会关系的人与人、人与组织、组织与组织之间的网络关系,可以为个人或组织的生存和发展提供动力或方便”。Coleman(1988)认为,如果说“物质资本”是建立在实物上的物质信用,“人力资本”是对人的技能产生回报的投资,那么“社会资本”是在

³任环.浙江民间金融研究[R].浙江工商大学硕士论文,2010.

⁴林毅夫、孙希芳.信息、非正规金融与中小企业融资[J].经济研究,2005,(7):35~44.

交换过程中能够产生信用的社会关系⁵。Putnam (1993) 认为社会资本是人们之间通过推动协调行动来提高效率的信任、网络以及与网络相关联的规范。由此不难得出这样一个共识：社会资本的核心是能够产生信任的社会网络（关系）。

长期以来，新古典经济学中“理性人”假设一直将社会关系排除在经济分析框架之外，并将其视为交换的障碍。随着经济分析的逐步深入，经济学家开始关注社会关系的经济意义，并将其逐步纳入到经济分析框架之中。Biggart&Castanias (2001) 是最早把“社会资本”引入经济金融交易分析框架之中的学者，认为“社会资本”可以行使抵押品功能，从而促进经济交易契约的顺利实施⁴⁵。抵押品一般可分为实物抵押和信用抵押，而非正规金融借贷正是一种信用抵押，如借款人的个人信用、声誉、头衔等无形资产、身家性命以及家人安全等（张杰，2003）。因此，非正规金融下的借贷关系表面上一般没有抵押品或者抵押品很少，实质上这种相互信任的社会关系起到了抵押品的作用，替代了实物抵押品。

2、非正规金融的约束机制

上文指出，非正规金融下的借贷通常发生在“熟人社会”中，这说明借贷双方大多是一种长期合作的多次博弈关系，而非“一锤子买卖”。“熟人社会”下借贷契约的执行往往不是依靠国家的法律体系，而更多的是依靠的是非正式制度的私人治理机制，如道德、社会规范、习惯法、习俗、信任、声誉、互惠和集体惩罚等机制。主要可归纳为三类：

（1）基于内疚感的道德机制，道德机制是基于内疚感而产生的治理效应，它靠加大自身的心理成本实施，也就是说它靠良心来实施，与别人在不在场、监督与否无关，所以道德又称为第一方行为约束机制。（2）基于交易者之间重复博弈的声誉机制，声誉作为一种约束机制具有长期性和动态性的特征，如果借款人不履行诺言或者欺骗借款人，就会受到终止长期合作关系的制裁和个人声誉在“熟人社会”中的丧失。随着信息的逐步扩散，潜在的合作者也会拒绝与之合作，违约方就失去了未来获利的机会，甚至是在“熟人社会”中无法生存。这样，声誉机制通过长期的动态博弈、约束和激励机制保证了非正规金融契约的执行。（3）基于强迫的第三方治理机制（主要是非法武力或黑社会组织等），非法武力可用于实施契约义务，双方可直接采取侮辱和暴力行为、雇凶和贿赂警察干预。在大多数情形下，武力的实际使用是不必要的，隐含的或公开的威胁就足够了⁶。

在上述约束机制下，非正规金融市场的违约率往往低于正规金融部门。人民银行广州分行（2002）在 7 个地区的调查数据显示，非正规信贷回收率达到 80% 以上的地区有 2 个，70%~79% 的地区有 3 个，60%~69% 的地区有 1 个，60% 以下的地区有 1 个，远远高于同地区正规金融机构的贷款回收率。

（二）非正规金融的边界——金融资源配置效率视角

1、政府效用函数

非正规金融的发展与政府政策有极大的关系，便于分析，本文引入了政府效用函数⁷，以反映政府从非正规金融发展中所获得的效用。考虑到模型的简化和分析的方便，本文做出如下假设：

假设 1：地方政府处于地方经济发展考虑，与非正规金融的利益一致，文中“政府”主要指以金融监管当局等为代表的中央政府；

假设 2：政府掌握的金融资源不随时间和经济发展水平的变化而变化；

假设 3：金融领域中，只存在正规金融机构和非正规金融机构两类利益集团，政府可以通过制定金融政策等方式对金融资源在两个部门之间进行分配；

⁵卓凯.非正规金融契约治理的微观理论[J].财经研究, 2006, (8): 112~123.

⁶参见卓凯.非正规金融契约治理的微观理论[J].财经研究, 2006, (8): 112~123.

⁷关于效用函数的设定可参看江曙霞、张小博.双重规制下民间信用制度变迁的成本—收益分析[J].金融研究, 2004, (11): 19~28; 王曙光、邓一婷.民间金融扩张的内在机理、演进路径与未来趋势研究[J].金融研究, 2007, (6): 69~79.

假设 4: 在两类金融部门中, 政府出于货币政策、信贷政策、金融安全等考虑, 更加偏好于发展正规金融机构, 并认为正规金融是可控的、对整个国家经济的贡献更大。根据上述假设, 政府的效用函数可以表述为:

$$U(x) = w_i u_i(x) + w_g u_g(1-x) \quad (1)$$

其中, x 表示非正规金融机构拥有的金融资源占比, $1-x$ 表示正规金融机构拥有的金融资源占比; $u_i(x)$ 为非正规金融对社会总产出的贡献度, 用于表示非正规金融机构给政府所带来的效用, $u_g(1-x)$ 为正规金融机构对社会总产出的贡献度, 表示正规金融机构给政府带来的效用, $U(x)$ 表示政府从正规金融机构和非正规金融机构获取的总效用; w_i 、 w_g 分别表示两类金融机构给政府所带来效用的权重, 用于衡量政府对非正规金融机构和正规金融机构的偏好程度。由假设 4 可知, $0 < w_i < w_g$, 简便起见, 假设 $w_g = 1$, 则 $0 < w_i < 1$, (1) 式可简化为:

$$U(x) = w_i u_i(x) + u_g(1-x) \quad (2)$$

政府如何在两个部门之间分配金融资源, 这需要考虑金融资源的重新分配是否能够带给政府效用的增加。假设非正规金融机构拥有的金融资源增加了 Δx ($\Delta x > 0$), 政府效用的变化为:

$$\begin{aligned} \Delta U(x) &= U(x + \Delta x) - U(x) \\ &= w_i u_i(x + \Delta x) + u_g(1 - x - \Delta x) - w_i u_i(x) - u_g(1 - x) \\ &= w_i [u_i(x + \Delta x) - u_i(x)] - [u_g(1 - x) - u_g(1 - x - \Delta x)] \end{aligned} \quad (3)$$

要使得政府增加非正规金融拥有的金融资源, 则必须满足变动后的政府效用增量大于零, 即满足 $\Delta U(x) > 0$, 得到:

$$w_i [u_i(x + \Delta x) - u_i(x)] > [u_g(1 - x) - u_g(1 - x - \Delta x)] \quad (4)$$

对 (4) 式两边同时除以 Δx , 并同时两边取极限, 得到:

$$\lim_{\Delta x \rightarrow 0} \frac{w_i [u_i(x + \Delta x) - u_i(x)]}{\Delta x} > \lim_{\Delta x \rightarrow 0} \frac{u_g(1 - x) - u_g(1 - x - \Delta x)}{\Delta x} \quad (5)$$

(5) 式可简化为:

$$w_i u_i'(x) > u_g'(1-x) \quad (6)$$

(6) 式表明, 只要政府增加非正规金融机构拥有的金融资源所带来的经过权重调整的边际产出高于正规金融机构的边际产出, 增加非正规金融拥有的金融资源就能够给政府带来更好的效用。

2、金融资源配置效率边界

上述分析中, 仅仅是考虑政府效用问题, 并未对金融资源在两个部门之间的调整所带来的成本问题进行考虑, 为了使分析更贴近实际情况, 本文进一步做出如下假设:

假设 5: 假设正规金融机构和非正规金融机构的效用函数满足边际递减规律, 即 $u_i'(x) > 0$, $u_g'(1-x) > 0$, $u_i''(x) < 0$, $u_g''(1-x) < 0$;

假设 6: 金融资源在两个部门之间的分配会带来边际成本, 分别用 MC_i 、 MC_g 表示

非正规金融机构和正规金融机构的边际成本⁸；

假设 7：假设正规金融机构需要一个最低的金融资源占有水平 x_n ，以保证正规金融机构有足够的规模经济效应和盈利水平维护其正常运转，并假设 x_n 满足， $u_g(x_n) = 0$ 。那么，政府是否在两个部门之间重新分配金融资源，就取决于两个部门所带来的净效用，即比较 $u_i(x) - MC_i$ 与 $u_g(1-x) - MC_g$ 的大小，两类金融机构资源配置及效率评价如图 1 所示。

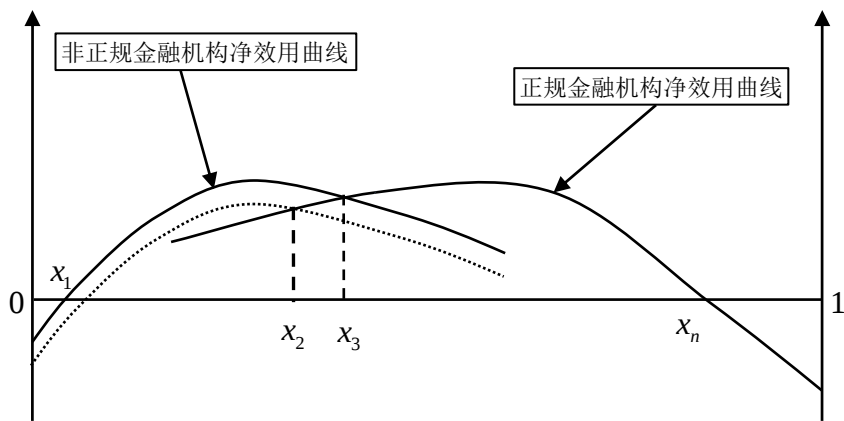


图 1 金融资源配置效率

从图 1 中可以看出，正规金融机构和非正规金融机构都存在一个最低金融资源占有水平，正规金融机构的最低金融资源占有水平要高于非正规金融机构。随着金融资源占有水平的提高，政府从两类金融机构中所获取的净效用呈现出边际效用递减的趋势，也就是说两类金融机构金融资源占有水平存在一个边界，并非是占有率越高越好。这是因为，随着两类金融机构所占有金融资源水平的提高，两类金融都面临着管理水平、组织机构效率下降的问题，由于正规金融机构能够比非正金融机构更好的利用规模经济效应，

因而，正规金融机构净效用下降的速度要慢于正规金融机构。当在点 x_3 时，两类金融机构给政府所带来的净效用相等，也即达到了金融资源的最优配置，此时的效率也最高。也就是说一个理性的政府并不会让两类金融机构无限制的发展，而是让两类金融机构所占有金融资源的水平能够给政府带来最大的效用。

然而，在现实当中，政府往往对非正规金融存在种种的偏见，对非正规金融机构在经济发展中的作用也远远低估，此时，最优的金融资源配置在点 x_2 达到均衡。正是由于政府对非正规金融的态度“扑朔迷离”，我国的非正规金融总是在曲折中发展。建国之初，由于我国实行的是计划经济体制和公有制经济，私营经济发展受到极大的限制，更不允许非正规金融的存在，同时受到国家政策打压，非正规金融逐渐的退出了信贷市场。1978 年改革开放以后，民营经济在我国逐渐发展壮大，民间资本也在不断的积累，非正规金融又重新浮出水面，并得到了进一步的发展，从初始状态的亲戚朋友之间的借贷逐渐发展到民间金融组织，甚至出现了机构化程度很高的民间金融形势，如“标会”、“轮会”、“排会”等。民间金融组织的风险性要远高于正规金融机构，有些民间金融组织甚至和高利贷、黑社会有着千丝万缕的联系，而且民间金融组织的发展也不利于政府的金融监管。在 20 世纪 90 年代，国家推行了一系列政策对非正规金融加以整理整顿，非正规金

⁸此时的边际成本的概念并非仅仅是一种经济成本，还包括社会成本、金融风险等成本。

融受到了严厉的打击，逐渐转入“地下”，这似乎并没有对非正规金融带来多大的影响，中国人民银行（2005）的抽样调查数据表明，2004年浙江、福建、河北省民间融资规模分别为550亿、450亿和350亿，这相当于各省当年贷款增量的15~25%。

（三）非正规金融的边界——成本视角

正如前文所言，非正规金融多发生在“熟人社会”之中，非正规金融在信息搜集、客户甄别、贷款监管等方面具有比较优势，以及与之相关的成本优势。但是，随着经济的发展、人员流动性的增加和非正规金融组织规模的扩大，非正规金融在这两面的优势会逐渐的减弱、乃至丧失。

在和正规金融机构以及与非正规金融机构之间的竞争中，非正规金融机构的组织规模和资产规模在不断的扩大，业务活动范围也逐渐的由“熟人社会”扩展到陌生人社会、由本地区逐渐的扩展到邻近地区，甚至更远的地区。那么，非正规金融机构管理者对贷款人的资信状况、偿债能力、经营状况、项目前景等方面的了解程度都在下降，当降低到一定程度时，就会丧失在克服逆向选择方面相对于正规金融机构的比较优势。业务活动范围由“熟人社会”扩展到陌生人社会，以及人员流动性的增强，非正规金融的约束机制对失信行为的惩罚力度和能力在逐渐的降低，从而使非正规金融机构丧失在克服道德风险方面相对于正规金融机构的比较优势。同时，随着非正规金融组织规模和资产规模的不断扩大，非正规金融机构资产管理水平、组织机构的管理能力跟不上组织规模和资产规模不断扩大的要求，信息成本和管理成本都会不断上升，无法利用规模经济和范围经济实现边际成本的下降，当组织规模和资产规模超过一定的范围时，非正规金融机构的边际成本甚至会高于正规金融机构，呈现出先下降后上升的“U型”曲线（见图2）

⁹。当非正规金融机构的贷款规模达到 x_0 时，非正规金融机构的边际贷款成本最低，此时的客户数量最大，其信息优势、成本优势等都发挥到最大程度，非正规金融的效率最高。当贷款规模超过 x_0 ，随着其客户数量、信贷规模、业务低于范围等的扩大，非正规金融机构的边际贷款成本呈上升的趋势，其相对于正规金融机构的优势也再逐渐的减弱。

这与正规金融机构形成了鲜明的对比，资金的规模经济优势在正规金融机构中得到了很好的体现，随着资产规模和客户数量的增加，正规金融机构贷款的边际成本呈现出下降的趋势（见图3）。

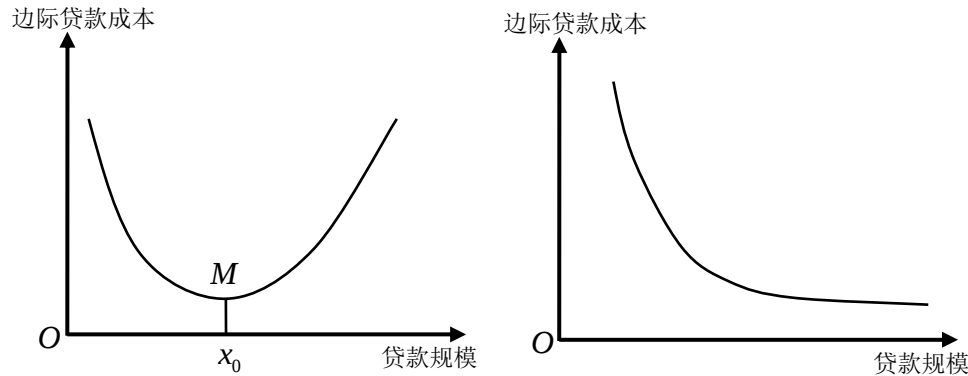


图2 非正规金融机构边际贷款成本图3 正规金融机构边际贷款成本

便于比较分析两类金融机构的边际成本边界，本文将图2和图3融合在一个图形当中，见图4。

⁹姜旭朝、丁昌锋. 民间金融理论分析：范畴、比较与制度变迁[J].金融研究，2004，（8）：100~111；王曙光、邓一婷. 民间金融扩张的内在机理、演进路径与未来趋势研究[J].金融研究，2007，（6）：69~79。

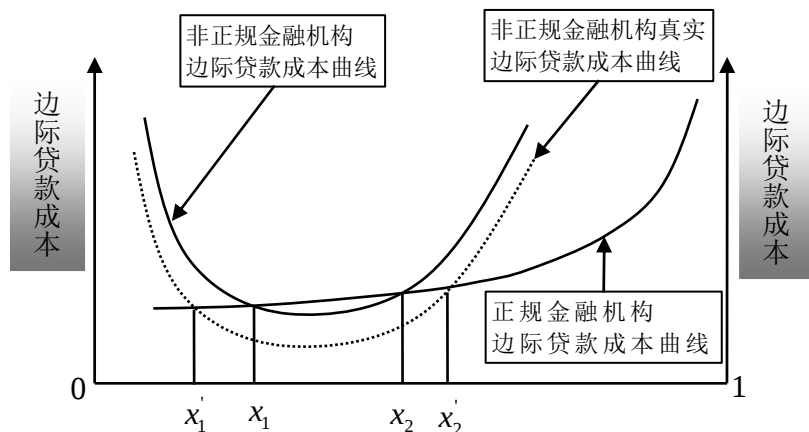


图 4 正规金融机构与非正金融机构边际贷款成本比较

从图 4 中可以看出，在存在政府歧视的情况下，非正规金融机构的发展存在诸多限制，当非正规金融机构拥有的金融资源占比在区间 $[x_1, x_2]$ 之间时，非正规金融机构的边际贷款成本低于正规金融机构的边际贷款成本，此时的非正规金融机构拥有成本上的优势。如果政府对非正规金融机构与正规金融机构一视同仁，那么非正规金融机构的边际成本会更低，边际成本边界会扩大到区间 $[x'_1, x'_2]$ 。政府对正规金融机构的偏好，在一定程度上限制了非正规金融的发展。

三、实证分析

（一）样本选择与数据来源

1. 样本选择

本文的样本空间包括中国大陆 31 个省、自治区、直辖市（以下简称省），样本期间为 2001~2011 年。同时，本文按照 2000 年实施西部大开发以后的地区划分标准，将我国各省份划分为东、中、西部地区，其中，东部地区包括：北京、天津、河北、辽宁、山东、江苏、上海、浙江、福建、广东、海南 11 个省份；中部地区包括：河南、山西、吉林、黑龙江、安徽、江西、湖北、湖南 8 个省份；西部地区包括：陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆、四川、重庆、云南、贵州、西藏、广西、内蒙古 12 个省份。

2. 数据来源

为保证数据的真实性、可靠性、一致性和权威性，本文的数据主要来源于《中国中小企业年鉴》、《中国金融年鉴》、《中国统计年鉴》、《中国劳动统计年鉴》和中国宏观经济信息网统计数据库，部分数据来源于各省份历年统计年鉴和统计公报。

（二）指标选取

1、企业经营绩效。本文选取流动资产周转率作为衡量企业经营绩效的代理变量，一般情况下，该指标越高，表明企业流动资产周转速度越快，利用越好。在较快的周转速度下，流动资产会相对节约，相当于流动资产投入的增加，在一定程度上增强了企业的盈利能力；而周转速度慢，则需要补充流动资金参加周转，会形成资金浪费，降低企业盈利能力。与不存在融资约束下的中小企业相比，存在融资约束和资金缺口下的中小企业，其流动资产周转率会更低。因此，用流动资产周转率间接的衡量中小企业所受到的融资约束是可行的。流动资产周转率的计算公式为：

$$\text{流动资产周转率} = \frac{\text{主营业务收入净额}}{\text{平均流动资产总额}} \quad (1)$$

其中，主营业务收入净额是指企业当期销售产品、商品、提供劳务等主要经营活动

取得的收入减去折扣与折让后的数额；平均流动资产总额是指企业流动资产总额的年初数与年末数的算术平均数。

2、非正规金融发展水平。由于缺少系统的非正规金融统计数据，对于非正规金融的测量，学界存在较大的争议。如陈志武（2005）采用民间利率作为衡量非正规金融发展水平的负指标，即民间利率越低，则非正规金融发展水平越高。李建军、田光宇（2005）借鉴国民经济核算体系（SNA），采用国民核算的公式，粗略估计了1982~2003年间“非正规经济金融部门”的资金流量。本文借鉴马宏、汪江波（2013）的做法，采用固定资产投资资金来源中自筹资金和其他资金占全社会固定资产投资的比例作为替代变量来间接衡量非正规金融发展水平。该比例越大，则说明非正规金融发展水平越高。

3、正规金融发展水平。为了比较非正规金融发展水平、正规金融发展水平在企业融资和发展中的作用，本文选用了正规金融发展水平指标，用各省份金融机构贷款余额与GDP的比值作为衡量各省份正规金融发展水平。该比例越大，说明正规金融发展水平越高。

4、社会资本。对社会资本的测量，学界也存在诸多的争议，目前，主要采用两种方法对社会资本进行测量：一种是从社会信任、互惠合作、宽容等角度度量社会资本，如编制信任指数（张维迎、柯荣住，2001）、慈善事业水平（钱水土、翁磊，2009）、单位人均产值劳动争议受理率（刘长生、简玉峰，2009；马宏、汪江波，2013）；另一种是通过社会网络、信息共享、相互沟通等角度来衡量社会资本，如以 Temple & Johnson（1998）、Ishise & Sawada（2009）等为代表的学者从信息共享和相互沟通的角度来测度社会资本，Ishise & Sawada（2009）用人均邮件数量以及人均收音机数量来衡量社会资本水平，这样的做法存在较大的争议和缺陷。随着经济水平的发展，纸质邮件不再是人们沟通的主要手段，收音机也不再是人们获取信息的主要渠道。随着通讯技术的发展，互联网越来越受欢迎，成为人们获取信息的主要途径，人们之间的沟通也开始更多的依赖于互联网、移动电话、固定电话等通讯工具。因而，严成栋（2012）认为采用互联网使用频率以及电话使用频率能够更好地反映社会资本水平。

借鉴上述学者的研究成果，本文选用三个指标来衡量社会资本：互联网使用频率，用各省份互联网上网人数与各省份总人口的比值表示；电话使用频率，用各省份年末移动电话和年末固定电话总数与各省份总人口的比值表示；单位人均产值劳动争议受理率，用各省份相关管理部门所受理的劳动争议案件数与人均实际GDP的比值表示；人均快递量，用各省份快递数量除以各省份年末总人口表示。

（三）计量模型设定

基于上述指标选取及理论分析，本文设定如下的计量经济模型：

$$tca_{i,t}^j = \beta_0 + \beta_1 ifd_{i,t} + \beta_2 fd_{i,t} + \beta_3 sc_{i,t}^{inter} + \beta_4 sc_{i,t}^{phone} + \beta_5 sc_{i,t}^{case} + \beta_6 sc_{i,t}^{express} + \beta_7 ifd_{i,t} \square fd_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

其中， $i = 1, 2, \dots, 31$ 表示 31 个省份； t 表示时间； $j = 1, 2, 3$ 分别表示全部规模以上工业企业、大中型工业企业和小型企业； tca 表示流动资产周转率，为被解释变量； ifd 、 fd 、 sc^{inter} 、 sc^{phone} 、 sc^{case} 、 $sc^{express}$ 为解释变量，分别表示非正规金融发展水平、正规金融发展水平、互联网使用频率、电话使用频率、单位人均产值劳动争议受理率和人均快递量； $ifd \square fd$ 为非正规金融和正规金融的交互乘积项，用于估计非正规金融发展与正规金融发展之间的关系，若交互乘积项估计系数为正，说明两者存在互补效应，若交互乘积项为负，则说明两者之间存在替代效应； $\varepsilon_{i,t}$ 表示回归结果残差项。对各变量的描述性统计结果见表 1。

从表 1 中可以看出，我国非正规金融发展水平在各地区之间存在显著差异，中部地

区的非正规金融发展水平约为 1.2986，远高于东部地区的 0.7068、西部地区的 0.7040 和全国平均水平的 0.7798，也远超过了中部地区正规金融发展水平 0.7075，其可能的原因在于东部地区向来经济活跃，经济发展水平较高，信贷资源更多的流向东部地区，因而信贷供给较为充足，非正规金融发展较为缓慢；而西部地区作为内陆地区，对外经济的互动性较差，中央政府出于政治、经济上的考虑，把银行信贷最为一种降低省际发展差距的政策工具，因此西部地区获得了更多的银行信贷支持，尤其是西部大开发战略实施以后，这种效应更为明显，西部地区 12 个省份各项贷款总计从 2001 年的 19314.37 亿元上升到 2011 年的 103761.18 亿元，年均增速高达 18.3%；而作为“承东启西”的中部地区，获得国家金融政策支持力度较轻，正规金融的发展远不能满足中部地区企业发展要求，存在较大的信贷缺口，因而非正规金融的发展在一定程度上弥补了正规金融的缺失。因此，中部地区非正规金融发展水平呈现出较高的态势。此外，中部地区非正规金融发展水平的内部差异也较大，标准差为 1.5122，也远远高于东、西部地区和全国水平。

就社会资本而言，总体上，东部地区社会资本发展较好，内部差距也较小，西部地区次之，而中部地区社会资本区域内差距较大。

表 1 各变量描述性统计结果

变量 样本		全部企业	大中型企业	小型企业	非正规金融发展水平	正规金融发展水平	互联网使用率	电话使用率	单位人均产值劳动争议受理率	人均快速递量	交互乘积项
总样本	均值	2.1110	1.9953	2.4334	0.7798	1.0250	0.1714	0.6475	0.5663	0.8990	0.8023
	最大值	4.1400	3.3500	7.9913	6.0512	2.5847	0.6831	2.0296	4.2145	17.7920	4.9296
	最小值	0.6400	0.5300	0.6600	0.3857	0.5329	0.0046	0.1000	0.0186	0.0305	0.2378
	标准差	0.6577	0.5376	1.2232	0.3150	0.3277	0.1521	0.3571	0.5245	2.3069	0.4119
东部地区	均值	1.9464	2.0191	1.8055	0.7068	1.0345	0.1662	0.5914	0.1221	0.3568	0.7325
	最大值	2.4700	2.5700	2.2304	0.8582	1.2664	0.3853	0.9650	0.2068	1.0868	1.0191
	最小值	1.3100	1.2600	1.3814	0.5804	0.8115	0.0281	0.2347	0.0282	0.0790	0.5583
	标准差	0.3607	0.4072	0.2754	0.0976	0.1278	0.1261	0.2299	0.0524	0.3200	0.1464
中部地区	均值	2.8027	2.1273	4.4827	1.2986	0.7075	0.4330	0.1171	0.5974	0.2879	0.9682
	最大值	4.1400	2.8000	7.9913	6.0512	0.8147	0.7218	0.2935	0.8048	0.9617	4.9296
	最小值	1.4700	1.2800	1.9785	0.7446	0.6049	0.1710	0.0201	0.3352	0.0604	0.5152
	标准差	0.8618	0.4837	1.9724	1.5122	0.0580	0.1770	0.0962	0.1381	0.2823	1.2602
西部地区	均值	2.1955	2.4645	1.4603	0.7040	0.9223	0.1666	0.6198	0.3410	0.3125	0.6435
	最大值	2.7800	3.1400	1.8105	0.8159	1.1169	0.3993	0.9912	0.5118	0.8691	0.7740
	最小值	1.4600	1.6400	1.0502	0.5852	0.6757	0.0141	0.2237	0.2527	0.0780	0.4852
	标准差	0.4376	0.4835	0.2686	0.0649	0.1381	0.1404	0.2256	0.0776	0.2522	0.0743

（四）实证结果

1. 面板单位根检验

在进行回归估计之前，本文首先对各变量进行了单位根检验，采用的方法有 LLC 检验、IPS 检验、Fisher-ADF 检验和 Fisher-PP 检验 4 种方法，检验结果见表 2。

表 2 变量的平稳性检验结果

变量	检验形式 (C,T,K)	LLC 检验	IPS 检验	Fisher-ADF 检验	Fisher-PP 检验
----	-----------------	--------	--------	---------------	--------------

tca^1	(c,1,2)	0.70029 (0.7581)	1.11818 (0.8683)	58.6619 (0.5247)	20.7560 (1.0000)
Δtca^1	(c,0,0)	-7.30039*** (0.0000)	-3.54308*** (0.0002)	100.315*** (0.0009)	106.868*** (0.0002)
tca^2	(c,1,1)	-8.44671*** (0.0000)	0.37977 (0.6479)	49.7977 (0.8234)	29.0530 (0.9998)
Δtca^2	(c,0,0)	-7.90253*** (0.0000)	-3.63998*** (0.0001)	103.256*** (0.0004)	93.3647*** (0.049)
tca^3	(c,0,0)	-4.98398*** (0.0000)	0.42128 (0.6632)	53.3060 (0.7170)	52.5083 (0.7431)
Δtca^3	(c,0,0)	-10.0950*** (0.0000)	-5.60527*** (0.0000)	139.707*** (0.0000)	154.271*** (0.000)
ifd	(c,1,1)	-10.2650*** (0.0000)	-2.52125*** (0.0058)	102.690*** (0.0005)	131.825*** (0.0000)
Δifd	(c,0,0)	-14.6901*** (0.0000)	-8.43479*** (0.0000)	187.754*** (0.0000)	257.113*** (0.0000)
fd	(c,1,1)	-4.73116*** (0.0000)	1.28263 (0.9002)	41.0247 (0.9710)	34.6402 (0.9965)
Δfd	(c,0,0)	-13.2087*** (0.0000)	-6.27659*** (0.0000)	149.142*** (0.0000)	173.331*** (0.0000)
sc^{inter}	(c,1,1)	-6.61371*** (0.0000)	1.49799 (0.9329)	37.6400 (0.9895)	16.2337 (1.0000)
Δsc^{inter}	(c,1,0)	-7.72136*** (0.0000)	-2.18996*** (0.0070)	84.7726*** (0.0193)	89.6232*** (0.0139)
sc^{phone}	(c,1,1)	-4.57793*** (0.0000)	0.35272 (0.6379)	70.3440 (0.1698)	47.3179 (0.8828)
Δsc^{phone}	(c,0,0)	-7.18047*** (0.0000)	-4.06793*** (0.0000)	123.405*** (0.0000)	129.227*** (0.0000)
sc^{case}	(c,0,0)	-28.0702*** (0.0000)	-6.77538*** (0.0000)	92.7944*** (0.0042)	83.6360*** (0.0236)
Δsc^{case}	(c,0,1)	-29.0795*** (0.0000)	-9.62336*** (0.0000)	170.732*** (0.0000)	203.108*** (0.0000)
$sc^{express}$	(c,1,1)	5.26954 (1.0000)	8.79705 (1.0000)	8.54069 (1.0000)	5.61080 (1.0000)
$\Delta sc^{express}$	(c,1,1)	-5.02905*** (0.000)	-1.27924* (0.0934)	91.9904*** (0.0050)	76.6015* (0.0729)
$ifd \square fd$	(c,1,1)	-4.07420*** (0.0000)	-0.65017 (0.2578)	64.2592 (0.3298)	50.0910 (0.8154)
$\Delta ifd \square fd$	(c,0,0)	-13.4002*** (0.0000)	-8.19773*** (0.0000)	184.590*** (0.0000)	191.242*** (0.0000)

注：(1) 检验形式中个 C, t 分别表示单位根检验方程中常数项和时间趋势项, k 表示之后阶数（滞后阶数由 AIC 和 SC 准则确定）。(2) Δ 表示对变量进行一阶差分。(3) **、*、* 分别表示 1%、5%、10% 的显著性水平。

从表 2 中的检验结果可以看出：部分变量的初始值未能通过 10% 的显著性水平检验，说明这些变量是不平稳的，如进行回归估计会造成估计系数的不可信，而各变量的一阶差分序列在 10% 的显著性水平下是平稳的，满足回归估计的前提条件。

2. 全样本回归估计结果

本文采用静态面板数据固定效应模型对全部企业、大中型企业和小型企业分别进行了最小二乘估计，估计结果见表 5。从估计结果来看，F 统计值通过了显著性水平检验，说明模型的设定正确，估计结果是可信的；DW 统计值也在置信区间内，说明模型不存在自相关，估计系数可靠。

总体上来看，非正规金融发展水平与三类企业流动资产周转率高度正相关，其中，

对小型企业的影响最大，估计值为 0.571122，高于全部企业估计值 0.312596 和大中型企业估计值 0.222181，这也印证了上述理论分析中的结论，即非正规金融的发展有利于中小企业发展。

与非正规金融发展相比，正规金融发展水平对各类型企业的影响要远高于非正规金融发展水平，毕竟我国正规金融在整个金融结构体系中的比重最高，而非正规金融占比较小，而正规金融中又以银行为主体，资金大多是通过银行信贷的方式流入到实体经济中，因而对各类型企业流动资产周转率呈现出高度正相关关系。正规金融发展水平对各类型企业之间存在较大的差异，对小型企业的影响最大，估计值为 1.963886，远高于全部企业估计值 1.171594 和大中型企业估计值 0.844997，这间接的说明了小型企业受到的资金约束更为严重，差异化的金融资源配置不利于国民经济中最有效率的小型企业的发展。

正规金融发展水平与非正规金融发展水平乘积项估计值为正，这说明非正规金融发展与正规金融发展之间存在互补关系，由于我国是一个资本稀缺的国家，又存在严重的金融约束和管制，正规金融的发展水平无法满足所有企业对资金的需求，而非正规金融的发展在一定程度上弥补了正规金融发展的不足。

在衡量社会资本的四个变量中，电话使用频率和互联网使用频率对各类型企业流动资产周转率呈高度正相关关系，人均快递量对各类型企业流动资产周转率呈弱正相关关系，而单位人均产值劳动争议受理率对各类型企业流动资产周转率呈负相关关系。其中，互联网使用频率、单位人均产值劳动争议受理率和人均快递量对小型企业的影响较大，而电话使用频率对小型企业的影响最小。估计结果总体上可以判定社会资本有利于企业发展，尤其是小型企业的发展。

表 5 全样本回归估计结果

变量	全部企业	大中型企业	小型企业
常数项	2.318353*** (108.3872)	1.927854*** (110.0150)	3.272031*** (76.79512)
非正规金融发展水平	0.312596*** (20.65019)	0.222181*** (17.91538)	0.571122*** (18.94032)
正规金融发展水平	1.171594*** (66.69313)	0.844997*** (58.71350)	1.963886*** (56.12261)
电话使用频率	0.843248*** (28.49120)	1.199750*** (49.47951)	0.128539** (2.180255)
互联网使用频率	0.743390*** (10.20450)	0.377046*** (6.317545)	3.936884*** (27.12971)
单位人均产值劳动争议受理率	-0.190764*** (-20.71640)	-0.114372*** (-15.16056)	-0.377882*** (-20.60114)
人均快递量	0.035245*** (11.69305)	0.018582*** (7.524919)	0.085043*** (14.16411)
乘积项	0.191995** (2.505191)	0.247806*** (3.948515)	0.290043*** (4.589657)
R^2	0.476218	0.473719	0.399034
$\overline{R}^2$	0.474428	0.471921	0.396980
F 统计值	266.0397	263.3871	194.2904
DW 统计值	1.722109	1.877065	1.810030

注：（1）以上结果均由 Eviews7.0 计算得出；（2）表中括号内的数据为 t 统计值；（3）***、**、*分别表

示 1%、5%、10% 的显著性水平。

3. 东、中、西部地区回归估计结果

为了考察各变量对各类型企业发展的地区差异，本文将我国各省份划分为东、中、西地区，其中，东部地区包括：北京、天津、河北、辽宁、山东、江苏、上海、浙江、福建、广东、海南 11 个省份；中部地区包括：河南、山西、吉林、黑龙江、安徽、江西、湖北、湖南 8 个省份；西部地区包括：陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆、四川、重庆、云南、贵州、西藏、广西、内蒙古 12 个省份。为了进行比较，估计结果给出了各地区全部企业和大中型企业的估计结果，下面本文主要针对小型企业估计结果展开分析，估计结果见表 6。

非正规金融发展水平对东、中、西部地区小型企业流动资产周转率均呈现出非常显著的高度正相关关系，其中，对中部地区小型企业的影响最大，估计值为 15.20214，高于西部地区小型企业估计值的 7.941162 和东部地区小型企业估计值的 2.574092，这再次证实了本文在上文描述性数据统计中得到的结论。

正规金融发展水平对东、中、西部地区的小型企业流动资产周转率均呈现出非常显著的高度正相关关系。与非正规金融发展水平相比，东、西部地区正规金融发展水平对小型企业的影响高于非正规金融发展水平的影响，其中，东部地区正规金融发展水平对小型企业的影响要远高于非正规金融发展水平的影响，东部地区向来经济活跃，经济发展水平较高，信贷资源更多的流向东部地区，因而信贷供给较为充足，而西部地区正规金融发展水平对小型企业的影响略高于非正规金融发展水平。值得注意的是，中部地区非正规金融发展水平对小型企业的影响高于正规金融发展水平，这与本文在上述描述性统计分析结果中得到的结论是保持一致的。

非正规金融发展水平与整个金融发展水平乘积项对各地区小型企业的影响差异较大，其中，与中、西部地区小型企业流动资产周转率呈现出非常显著的高度正相关关系，而与东部地区小型企业流动资产周转率却呈现出非常显著的高度负相关关系。这说明，在小型企业信贷市场中，中、西部地区非正规金融与正规金融呈现出互补关系，而东部地区非正规金融与正规金融呈现出替代关系。

在衡量社会资本的四个变量中，电话使用频率、互联网使用频率和人均快递量与各地区小型企业流动资产周转率呈现出显著的正相关关系，单位人均产值劳动争议受理率与各地区小型企业流动资产周转率呈现出显著的负相关关系，四个变量估计值符号与理论分析相一致。其中，电话使用频率对中部地区小型企业影响最大，估计值为 2.856008，远高于西部地区的 0.998064 和东部地区的 0.270074；互联网使用频率对西部地区小型企业的影响最大，估计值为 2.691581，远高于东部地区的 1.505749 和中部地区的 0.596375；单位人均产值劳动争议受理率对中部地区的影响最大，估计值为 -1.531759，远高于西部地区的 -0.923363 和东部地区的 -0.077873；人均快递量对中部地区小型企业影响最大，估计值为 1.260770，略高于西部地区的 1.209562，远高于东部地区的 0.028170。社会资本分地区估计结果与全样本估计结果基本保持一致，各地区社会资本有利于本地区小型企业的发展。

表 6 东、中、西部地区回归估计结果

	东部地区			中部地区			西部地区		
变量	全部企业	大中型企业	小型企业	全部企业	大中型企业	小型企业	全部企业	大中型企业	小型企业
常数项	1.342085*** (3.309861)	0.075041 (0.208638)	0.733996 (0.984571)	-3.680952*** (-3.802393)	-0.035297 (-0.045073)	-10.85559*** (-5.031574)	-0.749915 (-1.298910)	0.207430 (0.383079)	-3.890040*** (-4.033198)
非正规金融 发展水平	1.796153*** (3.489300)	2.095528*** (5.495315)	2.574092*** (3.002011)	6.138850*** (5.556045)	1.916699** (2.139075)	15.20214*** (6.093656)	3.381380*** (4.632857)	1.610696** (2.350270)	7.941162*** (6.152285)
正规金融 发展水平	0.450063 (1.550150)	0.477383* (1.644125)	8.793185*** (7.329476)	5.200686*** (4.595641)	0.990079 (1.067474)	13.93112*** (5.561853)	0.786209 (1.377286)	0.058241 (0.105622)	9.525249*** (6.909088)
电话使 用频率	0.275446*** (2.748635)	1.194369*** (7.828948)	0.270074 (1.183249)	3.242343*** (15.10997)	3.202208*** (16.08061)	2.856008*** (6.635516)	1.844796*** (7.020157)	2.071578*** (8.460222)	0.998064 (2.957407)
互联网 使用频率	0.784557*** (3.719646)	1.306953*** (5.082782)	1.505749*** (3.432334)	3.602427*** (9.906332)	4.802636*** (12.42625)	0.596375 (0.723728)	3.094168*** (5.401950)	3.500557*** (6.444867)	2.691581*** (3.959584)
单位人均产值劳动 争议受理率	-0.001256 (-0.041862)	0.101928** (2.018428)	-0.077873 (-0.761739)	-0.857640*** (-9.651594)	-0.272050*** (-4.490388)	-1.531759*** (-7.675062)	-0.262557* (-1.882128)	-0.124497 (-1.065462)	-0.923363*** (-4.017373)
人均快递量	0.022592*** (2.982524)	0.019429* (1.945337)	0.028170** (2.134134)	0.875954*** (8.928509)	0.708882*** (8.335113)	1.260770*** (6.107145)	0.388120*** (2.610024)	0.302364** (2.155058)	1.209562*** (6.127953)
乘积项	-0.477094 (-1.560537)	-1.028429*** (-3.647616)	-1.829093*** (-2.998850)	7.556016*** (5.569806)	2.316447** (2.107739)	18.74121*** (6.129610)	1.955430*** (2.685127)	0.578048 (0.818227)	5.897806*** (4.784084)
R^2	0.737447	0.862704	0.850555	0.967285	0.941875	0.973883	0.908751	0.878798	0.885898
$\bar{R}^2$	0.721183	0.840043	0.825889	0.961010	0.930728	0.968874	0.894216	0.859491	0.867722
F 统计值	45.34131	38.07071	34.48321	154.1687	84.49459	194.4332	162.52069	145.51815	148.74121
DW 统计值	1.649016	1.981120	1.485886	2.097797	2.031672	1.705509	1.712843	1.724083	2.161148

注：（1）以上结果均由 Eviews7.0 计算得出；（2）表中括号内的数据为 t 统计值；（3）***、**、* 分别表示 1%、5%、10% 的显著性水平

四、总结

通过上面的理论和实证分析，本文主要得到如下的结论：

1、中小企业与非正规金融之间的“社会关系”降低了两者的信息不对称程度，同时“社会关系”也起到了抵押品功能，替代来实物抵押品，增加了中小企业从非正规金融获取信贷的可得性；非正规金融依靠基于内疚感的道德机制、基于交易者之间重复博弈的声誉机制和基于强迫的第三方治理机制等约束机制降低了中小企业信贷的违约率。本章的实证结果也表明，社会资本不论从总体层面还是从地区层面，对中小企业均产生非常显著的正效应。

2、非正规金融的边界并不是可以无限扩展的，主要受到两个方面的约束：第一，取决于政府对非正规金融的态度，非正规金融的风险性要远高于正规金融，有些非正规金融甚至和高利贷、黑社会有着千丝万缕的联系，而且非正规金融组织的发展也不利于政府的金融监管。第二，取决于非正规金融的成本，在和正规金融机构以及与非正规金融机构之间的竞争中，非正规金融机构的组织规模和资产规模在不断的扩大，业务活动范围也逐渐的由“熟人社会”扩展到陌生人社会、由本地区逐渐的扩展到邻近地区，甚至更远的地区。那么，非正规金融机构管理者对贷款人的资信状况、偿债能力、经营状况、项目前景等方面的了解程度都在下降，当降低到一定程度时，就会丧失在克服逆向选择方面相对于正规金融机构的比较优势。业务活动范围由“熟人社会”扩展到陌生人社会，以及人员流动性的增强，非正规金融的约束机制对失信行为的惩罚力度和能力在逐渐的降低，从而使非正规金融机构丧失在克服道德风险方面相对于正规金融机构的比较优势。同时，随着非正规金融组织规模和资产规模的不断扩大，非正规金融机构资产管理水平、组织机构的管理能力跟不上组织规模和资产规模不断扩大的要求，信息成本和管理成本都会不断上升，无法利用规模经济和范围经济实现边际成本的下降。

3、非正规金融发展与小型企业之间呈现出非常显著的高度正相关关系，这不仅表现在总体上，也表现在地区层面上，对中部地区小型企业的影响要远高于东、西部地区；在小型企业信贷市场中，非正规金融发展水平与整个金融发展水平总体上呈现出互补关系，但地区间的差异却十分明显，中、西部地区非正规金融与正规金融呈现出互补关系，而东部地区非正规金融与正规金融呈现出替代关系。

参考文献：

- [1]Anderson, T.W., and Hsiao,C. Formulation and Estimation of Dynamic Models Using Panel Data[J]. Journal of Econometrics, 1982, 18（1）:47-82.
- [2]Ahn, S.C., and Schmidt, P. Efficient estimation of Models for Dynamic Panel Data[J]. Journal of Econometrics, 1995, 68（1）:5-27.
- [3]Blundell R, and Bond S. Initial Conditions and Moment Restrictions in Dynamic Panel Data Model[J].Journal of Econometrics, 1998,87（1）:115-143.
- [4]Carter, D.A., McNulty, J.E., Verbrugge, J.A.Do Small Banks have an Advantage in Lending: An Examination of Risk-Adjusted Yields on Business Loans at Large and Small Banks[J], Journal of Financial Services Research, 2004,25(2/3):233~252.
- [5]De Young, R., Hunter, W.C., Udell, G.F.The Past, Present, and Probable Future for Community Banks[j], Journal of Financial Services Research, 2004, 25(2/3):85~133.
- [6]Frame,S.W.,Padhi,M.,Woosley,L.,The Effect of Credit Scoring on Small-BusinessLendign[J], Journal of Money,Crediat,and Banking, 2001,33(3):813~825.
- [7]Guiso,L.,Sapienza,P,Zingales, L., The Role of Social Capital in Financial Development[J]. The American Economic Review,2004,94(3):526~556.
- [8]Peek,J.,Rosengren,E.S., Bank Consolidation and Small Business Lending: It's Not Just Bank

Size That Matters[J]. Journal of Banking Finance, 1998,22:799~819.

[9]葛永盛,童盼.基于博弈均衡的中小企业融资契约安排[J].金融研究, 2012, (4): 183~194.

[10]郭斌,刘曼路.民间金融与中小企业发展:对温州的实证分析[J].经济研究, 2002, (10): 40~46.

[11]姜朝旭、丁昌锋.民间金融理论分析:范畴、比较与制度变迁[J].金融研究, 2004, (8): 100~111.

[12]林毅夫等,中国奇迹:发展战略和经济改革[M],上海三联书店、上海人民出版社,1999年版。

[13]林毅夫、孙希芳.信息、非正规金融与中小企业融资[J].经济研究, 2005, (7): 35~44.

[14]罗丹阳、殷兴山.民营中小企业非正规融资研究[J].金融研究, 2006, (4): 142~150.

[15]钱水土、翁磊.社会资本、非正规金融与产业集群发展---浙江经验研究[J].金融研究, 2009, (11): 194~206.

[16]钱小安.金融民营化与金融基础设施建设---兼论发展民营金融的定位与对策[J].金融研究, 2003, (2): 1~11.

[17]谢平.中国农村信用合作社体制改革的争论[J].金融研究, 2001, (1): 1~13.

[18]曾康霖.金融经济学[M].成都:西南财经大学出版社, 2002。

The Research on SMEs Financing Under the Perspective of Contradiction between Economic Structure and Financial Structure

——Based on the analysis of development of the informal financial

Liu Shuai

(Chinese Financial Research Centre of Southwestern University of Finance and
Economics, Chengdu, 610074)

Abstract: This article also recognizes that capitalization of the small and medium-sized financial institutions is a worldwide problem. There are Different levels of the problems of the capitalization of the small and medium-sized financial institutions. Proven by the practice results from different countries, developing the small and medium-sized financial institutions only cannot solve the problem of the capitalization of the small and medium-sized financial institutions totally. Combining the real situation of our country, the problem of the capitalization of the small and medium-sized financial institutions is largely depended on the shortage of financial supply in the small and medium-sized financial institutions and lack of the small and medium-sized financial institutions in the process of the development. Therefore, developing the small and medium-sized financial institutions is the most important side to solve the problem of the capitalization of the small and medium-sized financial institutions. This article focuses on studying the role of informal financial institutions in small and medium-sized enterprise financing, and analyzes the theory mechanism of non-formal financial institutions and the influence of informal financial institutions on small and medium-sized enterprise financing from the perspective of financial resources allocation efficiency and cost-benefit.

Key words: economic structure, financial structure, SMEs financing, informal financial

收稿日期: 2014-4-12

作者简介: 刘帅, 西南财经大学中国金融研究中心金融学博士生, 研究方向: 金融理论与实践