

金融联结是真正意义上的金融创新 ——基于信息不对称和交易成本视角

周璟

(湖南大学金融与统计学院, 湖南省、长沙市, 410000)

摘要: 本文基于信息不对称和交易成本的经济视角, 对金融联结的理论逻辑进行辨析, 得出以下结论: 第一, 金融联结作为一种新的金融形态, 联结现有信息处理机制的比较优势是其创新点, 一方面搭建了银行与传统信息机制间相互沟通学习桥梁, 另一方面也使银行和新型的信息机制优势互补。第二, 金融联结模式可实现信息处理模式的转变, 将借款人“软信息”硬化, 大大提高了银行收集、处理和分析借款人信息的能力和效率, 有效缓解逆向选择发生; 第三, 金融联结的信息中介通过互联性交易对借款人进行有效监督, 有效降低了道德风险发生的可能性; 第四, 金融联结提高了银行处理信息不对称的能力和效率, 降低了信贷交易的成本和时间。总的来看, 金融联结能较好治理信息不对称和交易成本, 属于金融领域真正意义上的金融创新。

关键词: 金融联结 金融创新 信息不对称 交易成本

中图分类号: (F8) **文献标识码:** (A)

一、引言

在经济发展转型和新冠肺炎疫情的双重影响下, 中小借款人如何走出融资难、融资贵困境成为社会各界关注的焦点。为此, 金融管理部门多次颁布政策, 鼓励和引导银行提高对中小借款人的融资规模。一段时间以来, 虽然加大了中小借款人的资金供给量, 但融资困境仍然存在, 小微金融和农村金融发展仍然效果不明显。主要原因是中小借款人的信息约束较为严重, 银行对其信息不对称问题的治理具有局限性, 从而产生较为严重的信贷配给(湛孙武等, 2015)^[1]。事实证明, 解决中小借款人融资困境并不能单纯依靠提高资金供给量, 而是需要创新建立畅通的信息渠道, 寻求科学合理的新融资渠道。

因此, 我国经济进入“新常态”以来, 鼓励金融创新释放金融发展的潜力, 但是金融创新也是把“双刃剑”。目前, 我国部分金融存在不当创新导致金融风险不断积聚, 造成金融交易成本显著上升, 推高了实体经济投融资成本, 背离了服务实体经济的初心。特别是P2P, 由信息中介异化为信用中介, 一度沦为非法集资、金融诈骗工具。总结P2P失败归因于两点: 其一, 微观机理上看, 公共信息中介本就难以获益; 其二, 从监管和机制运行上看, 管理混乱、平台准入门槛低和缺乏完善的风险控制措施, 使其实际状态背离应然状态。可见, 如果金融创新违背内在的金融逻辑、无法有效实现资源配置功能、积聚金融风险, 金融创新则是不当创新, 不仅不能有效支持实体经济的发展, 甚至危害金融系统稳定, 造成巨大资源浪费, 严重影响我国经济发展。

金融联结作为一项服务中小借款人的金融创新在我国迅速发展。政策上, “银发[2008]295号”明确提出, 要积极探索以联保贷款、互联性交易、农业产业化经营为基础的

金融联结信贷模式。实践上，北京、贵州、天津、湖南等地先后开展金融联结模式，银行与具有信息比较优势的合作中介进行有效合作，通过“银行+合作中介+借款人”模式，为农户提供方便、快捷、优惠的信贷服务。大量实践表明，金融联结能有效缓解中小借款人信贷配给。同时，金融联结也逐渐被越来越多的国家和地区所推广，包括美国、日本等发达国家及韩国、中国台湾等新兴经济市场，都有金融联结的具体运用。

金融联结是否是正当的金融创新，是否具有可持续发展的生命力，需要对其微观机理进行研究分析。具有如下现实意义和理论意义如下：其一、理清金融联结的内在逻辑，为银行信贷结构创新提供了新思路；其二，丰富了金融联结对中小借款人信贷可得性的理论研究；其三，在乡村振兴战略下，金融联结缓解农户融资贵和融资难问题，更好地服务于中小借款人，促进新农村经营主体发展，加快农村经济现代化进程。

二、金融创新简史：基于信息不对称和交易成本的视角

信息不对称是指信息在相对应的经济个体间呈不均匀、不对称的分布状态，即存在信息占优方和信息居劣方。有不对称信息存在，作为“理性人”的信息占优方，就会借助信息优势地位以损人利己的方式实现自身利益最大化，这势必会损害信息劣势一方的利益。这种信息不对称情况发生在经济交易之前称为逆向选择，发生在经济交易后称为道德风险。

产生交易成本的因素有很多，诸如不对称信息、不完备契约、外生状态变量冲击、交易意见分歧等，其中不对称信息是资源配置过程中最典型的金融摩擦。投资项目的信息起着获得融资与否的关键作用。只要有不对称信息存在，作为“理性人”的信息占优方，就会借助优势实现自身利益最大化，这势必会损害信息劣势一方的利益。为此，金融系统的基本思路就是将非对称信息转化为对称信息，缓解逆向选择和道德风险问题，由此产生的交易成本大致可分为事前的甄别成本和事中的监督成本。

金融发展历史就是一部金融创新史。总的来看，金融创新围绕降低信息不对称和交易成本，经历了金融创新成长阶段和金融创新的高速发展阶段两个阶段。

金融体系的萌芽成长阶段。该时期的金融创新活动围绕解决商品交易的市场摩擦，即信息不对称和交易成本展开，代表事件有货币的产生、银行的出现等等。货币的出现解决了需求双重巧合和时空双重巧合难题，降低了由于物物交换产生的信息不对称与交易障碍过程，促进了商品经济发展。进一步，随着社会剩余财富逐渐积累，金融中介为适应经济发展需要而产生。银行利用自身的信息优势和成本优势，动员储蓄将闲散资金投向有效率的项目上，无疑对社会经济发展具有不可取代跨时代作用。

金融创新的高速发展阶段。20 世纪 70 年代以来国际金融发展面临深刻变革，布雷顿森林体系的解体、石油危机引发的通货膨胀、信息化浪潮等国际事件都促使金融创新进入高速发展阶段以应对复杂多变的金融环境。70 年代出现了 NOW 账户、浮动利息票据、浮动利息债权具有高度敏感性的金融创新工具，在转嫁价格风险和市场风险上起到重要作用，稳定了投资者的收益。而石油危机引发的通货膨胀，以及发展中国家发生的债务危机，迫使金融机

构建一个强健的资产结构抵抗信贷风险，期权交易、互换、远期利率协议等金融衍生品以风险防范工具的角色在国际金融市场大放异彩，为银行等投资者实现短期资产负债管理战略。同时，信息化时代的来临进一步提高了市场信息的获取效率。

从金融创新简史可以得出，金融的基本功能是资源配置，而信息不对称和交易成本极大制约了资源配置的规模和效率，因此金融创新围绕缓解信息不对称、降低交易成本展开。可见，是否降低了交易成本、减少了信息不对称程度，是判断金融创新与否的重要标准。金融联结作为我国引入的一项金融创新，金融联结是否具有可持续性，是否属于金融创新成为其发展的关键问题。这需要对金融联结的内涵进行界定，并通过规范的经济学原理和理论分析其内在的运行机理。从内涵和运行机制两个方面分析金融联结是否符合金融逻辑，是否具有可持续性。

三、金融联结的产生逻辑

金融交易中，融资供给双方基本遵循“融资需求—融资信息—获得融资”流程，融资信息是融资与否的关键环节。而融资信息的收集和处理流程又分为两部门，包括融资需求方提供信息和融资供给方搜集处理信息。一方面，一部分小企业由于自身较高的歇业率、信息不透明、项目劣质等固有原因而无法提供有效信息；另一方面，虽然金融系统为克服逆向选择和道德风险提供了多种信息处理机制，但仍然存在缺陷而陷入“信息不对称陷阱”，其中农村信贷市场失灵最为典型。此处结合融资需求主体的信贷问题，从现有信息处理机制优缺点比较入手，对金融联结的基本逻辑进行剖析。

（一）现有信息处理机制优缺点

银行的一元审核机制的主要优势及劣势。优势为范围经济和规模经济，范围经济体现为银行可以利用支付结算和资产管理等其它金融服务合理获取借款人信息，而规模经济的好处体现为搜集、处理的信息成本可以通过批量贷款产生的利润覆盖。但是，在中小借款人群中，由于他们贷款额度小、抵押品不充足、风险大、信息约束强，使一元审核机制的优势难以发挥，产生信贷配给。

民间金融的信息处理机制存在的缺陷。虽然信息汇聚机制和信誉能有效降低信息不对称程度，提高还贷率，但是由于该信息机制局限于人际地域关系，一方面借款人一旦脱离了人际地域关系网络则难以获得贷款，另一方面人际地域关系限制了资金池容量难以满足较高资金需求，因此一定程度上限制了融资范围，造成信贷配给。更重要的是，随着地域人际关系网络的开放程度增加，社会约束机制降低，信息汇聚机制减弱，对债务的追偿能力降低，借款人的违约风险上升。总而言之，以声誉为信道的信息汇聚机制的效率和人际地域关系的半径成“倒U”型关系，在恰当的关系网络范围中借款人的信息才能被声誉机制有效传递。

资本市场的信息处理机制存在的缺陷。在解决逆向选择环节中，信息披露机制和价格信号功能得以发挥建立在市场完全有效基础之上，然而考虑到市场并非完美形式，情况则要复杂得多。通过股票市场逆向选择模型证实在半强势有效的市场，价格机制无法充分披露

企业的内部消息,存在一定程度的扭曲,投资者不能仅依据价格高低辨别公司的好坏类型(朱孔来、李静静,2013)^[2]。他们需要额外更具信息披露的内容收集、处理和分析信息,无疑将给投资者带来大量的信息成本。同时,资本市场存在“搭便车”问题。信息具有非竞争性拥有性质,而信息公开更加剧了信息的公共产品特性。如果投资人的收益不能覆盖获取信息的成本,投资者将失去寻找信息的动力。

互联网金融的信用信息共享机制的优势及缺陷。主要优势是互联网技术和大数据基础对“确定风险”的精准预测。然而,大数据技术属于稀缺资源,大数据信息以及客户流量是互联网技术、规模经济、人才、资金的长期沉淀积累的成果,而大数据算法技术和标准更是“高端品”。现存的电商平台中真正能够利用大数据技术进行精准预测信贷风险的平台凤毛麟角,而不少因风而设的中小电子商务平台根本不具备合格的技术手段和标准,从而产生更多的风险,危害金融稳定。目前,互联网金融行业处在实然状态悖离应然状态的乱象之中,需要有关监管部门介入,制定行业门槛,制定行业自律规范,从而使电子商务平台回归理性繁荣。

现有金融制度对信息不对称和交易成本的治理对比,见表1。

表1 金融制度的信息处理机制对比

Tab.1 Comparison of information processing mechanism of financial system

金融制度	信息处理机制	优势	劣势
商业银行	一元审核机制	规模经济、范围经济	不适用于贷款规模小、信息不透明的中小借款人
资本市场	多元审核机制	信息成本低、信息来源广泛	监督企业使用资金的力度不高,道德风险
非正规金融	声誉机制	信息成本低、违约惩罚力度高	只适合小范围融资,且融资能力不强
互联网金融	互联网技术及大数据	信息真实、能精准预测收益率	信息技术成本高,数据沉淀时间长

(二) 融资主体信息传递问题

从融资主体视角考察,中小企业与银行的信息不对称,归因于企业内部信息结构与银行信息处理机制的不匹配(金雁南、田林,2019)^[3]。依据信息与决策权匹配的原理,企业的信息结构需要与内部治理机制相对应。而小企业的内部治理结构一般采取传统的权威管理模式,即经营权和决策权合二为一。企业家通常负责企业的大事小情,拥有绝对控制权。因此,依据最经济利用信息的原则,内部信息结构倾向为层级间信息传递无需或者只经过少量分解。通常,企业家自己汇总企业信息并进行统一决策,如企业家个人偏好、企业人力资源、企业未来发展潜力等。虽然这种结构使企业家能灵活利用信息,但信息强烈的模糊化、人格

化的特征也阻碍了其向外传递。特别是在信贷活动中，银行需要重新量化、编码和传递这些原始信息。因此，在中小企业贷款规模偏小，信息成本偏高的情况下，银行的信息处理机制具有规模不经济的特点。

大企业和银行之间的信息不对称情况也同样存在。对于大企业来说，企业通过委托-代理制度来治理企业，经营权和决策权分离。一方面，各部门各司其职背景下，为保障层级间信息沟通顺畅，企业内部多使用易于量化、编码和传递的硬信息，主要为财务报表、行业指数、宏观经济信息等可计量信息。这些数据能较好地被银行的信息处理机制捕获。另一方面，委托-代理制度也使层级结构更为复杂，融资结构也更为多样化。在企业信息种类繁多的背景下，银行可能无法明确所需要获取的信息种类，或难以判断信息要素的重要程度，导致在投资决策过程中无法把握重点信息，较难形成对投资项目的高低判断。总之，银行很难全面获取和完整理解大企业的海量信息。

如上所述，银行的信息处理机制无法有效解决信息不对称问题。中小企业的信息治理特点决定了期望企业自身主动传递银行所需的规范化信息，在一定程度上不太现实。而针对大企业，银行也需要花费成本通过建立关系型银行来获取。相反，在企业所在的社区关系网络中，企业的利益相关者与企业之间存在长期、稳定、密切的联系，他们能依据这种特定生产关系形成准确理解并快速获取该信息结构内自己所需的最小“信息集”的能力。分析至此，既然现有信息处理机制在解决逆向选择和道德风险上呈现出不同的比较优势，且都表现出了某种“学习效应”，那么一个自然的想法就是在合适的阶段将他们的优势结合起来，得以提高储蓄-投资转化的规模和效率。

三、金融联结的创新体征

金融联结将银行与信息合作中介有效联结，利用各自的信息比较优势，达到降低银行与借款人之间的信息不对称和交易成本的目的（Varghese, 2005）^[4]。作为一种新型的治理机制，主要从两个方面解决信息不对称和交易成本问题，信贷前合作中介做好充分的信贷调查以缓解贷前逆向选择问题，贷后合作中介对借款人生产资料的价值实现而缓解贷后道德风险发生。金融联结成功的关键是激励约束机制的制定，既能保证在银行在信息约束较强的特点信贷市场上（小微企业和农户融资）获取最大利润，又能激励合作中介付出最大的努力进行信贷调查、筛选、监督和贷款收回（米运生等，2013）^[5]。

作为一种新的金融形态，金融联结的信息处理机制既不同于传统金融体系的信息机制，也有别于新型金融体系的信息机制，是相对于现有金融模式的蝶变。其创新体征表现为两个方面，一方面金融联结打破了金融中介和金融市场信息沟通的壁垒，改变了中介主导和市场主导各自独立发展的局面，提供了二者信息优势互相补充的技术支持。另一方面，金融联结也搭建了传统金融体系和新型金融体系沟通的桥梁，促进传统信息机制与新型信息机制的话语体系融合。

（一）搭建银行与传统金融体系沟通桥梁

金融联结打破了金融中介和金融市场信息沟通的壁垒，改变了中介主导和市场主导各自独立发展的局面，提供了二者信息优势互补的技术支持。何为信息沟通壁垒？过去，正是由于信息机制和信息结构不同，金融制度之间往往缺乏有效的信息交互渠道，形成各自为政的局面。面对相同信息时，金融中介与资本市场的处理方式不同。一元审核机制下，商业银行通过发放私人贷款防止信息生产过程中的信息外溢，而多元审核机制下，资本市场通过价格机制将信息披露给投资者以解决逆向选择和道德风险；当信息处理方式相同时，金融中介与非正规金融所收集的信息种类不同。产业分工背景下，商业银行需要考虑范围经济和规模效应而选择易于收集和处理的“硬信息”。而受地缘经济影响，非正规金融组织更易于收集和处理的“软信息”。如何打破信息沟通的壁垒？我们认为，金融联结搭建传统与传统金融体系沟通桥梁，银行可以与金融市场、非正规金融机构展开联结，双方的信息通过金融联结有效交互，从而加大了企业向银行传递信息的力度。其一，金融联结可以实现“软信息”硬化。非正规金融机构获取借款人的“软信息”后，对借款人的还款能力和盈利水平有了基本断论，并将这些处理好的信息以征信报告的形式传递给银行，这就是软性信息硬化全过程。其二，金融联结可以实现信息处理模式转变。资本市场收集处理信息的速度虽慢于银行，但是信息的深度和广度却高于银行。因此，从提高信贷的效率和规模角度出发，银行可以与资本市场联结。

（二）搭建银行与新型金融体系沟通桥梁

金融联结的另一创新特征是搭建银行与新型金融制度沟通的桥梁。新型金融制度不同于传统金融机制收集信息的思路，另辟蹊径，依托自身的产业链条、产业生态主动生产信息。该模式不仅保障了信息的真实性、全面性、有效性，也借助产业交叉补贴降低了信息搜集的成本。整体上看，新型金融制度在信息技术上要优于银行。然而囿于商业伦理乱序和行业自律规范缺失，电商平台等新型金融行业泡沫充斥，信息技术优势难以体现。商业伦理有序和行业自律规范是涤除新型金融制度不稳定性和泡沫风险的有效方法。

金融联结实现传统金融制度对话新型金融制度，促使新型金融回归理性繁荣。银行发展至今，已有成熟的理论指导和完善的治理机制，在商业伦理、行业自律规范、监管制度等方面积累了丰富的经验。在资源配置过程中，金融联结将银行优越的监管制度和新型金融的信息技术优势相互结合，形成一种开放式、包容性的金融制度安排，一方面具有电商平台特色，即突破机构场域收集信息的物理局限，另一方面又具有传统金融对流动性、安全性、效益性的追求，促使金融行业焕发新的生机。

金融联结与传统金融治理模式的对比，见表 2：

表 2 金融联结治理机制与传统治理机制对比

主要区别	传统治理机制	金融联结治理机制
银行关注重点	融资企业的经营情况，财务	银行关注合作中介对融资企

	数据	业的信息获取能力，以及合作中介对融资企业的控制力
银行融资对象	银行与企业一对一授信	银行向合作中介推荐的众多企业授信
担保方式	不动产、抵押、担保公司等传统方式	合作中介联合担保；合作中介对借款人生产资料的价值实现，成为银行接受的抵押物
银企关系	债权债务，一次博弈	银行、合作中介与企业建立长期合作关系，多次博弈

四、金融联结解决信息不对称和交易成本

大型公众公司在资本市场上交易，企业的融资信息传递可以基于资本市场有效假说分析，因此银行和资本市场的金融联结较为简单。反观中小企业，由于不在资本市场上交易，银行和民间金融市场的金融联结分析较为复杂，表现为“软信息”硬化过程较难用模型刻画。因此，本节将重点分析银行和民间金融市场信息联结问题，包括信贷前的逆向选择和信贷后的道德风险。此处主要通过皮天雷（2014）^[6]等人的理论成果分别来说明金融联结在缓解逆向选择、道德风险问题中的运作机理。

无论是民间金融市场还是资本市场，市场中的投资者通过与融资企业或个人的重复博弈收集企业或个人真实信息，逐步了解对方的违约概率，进而做出投资决策。该过程类似一项有买卖双方的多期权利合约。在投资第一期，投资者向融资企业投资的行为可看成购入企业一单位价格 p 的金融产品；而金融产品到第二期，如果融资企业违约了，则需要向投资人支付 A 的赔款，但若融资企业按时交付，则不需要向投资者赔款。现在假定，赔款 A 在合同中事先写明，而价格 p 值却是由市场力量决定，因而， p 值包含的信息内涵是金融中介机构主要分析关注的焦点。

银行都持有一笔特定的财富资金（ w ）专用与投资中小借款者，如信用贷款。他们在根据搜集到的企业信息以及银行自身的风险偏好来利用这笔资金购买一定数量的金融产品（如发放一笔贷款）。而在第二期，如果项目破产发生违约行为，项目双方则进行赔付。现在假定银行都是投资结束时的财富变量的 CARA 特点的效用函数，且具有大小为 β 的绝对风险厌恶系数，即：

$$u(w) = -\beta \exp(-\beta w) \quad (1)$$

记 Q 代表融资企业或个人的全部信息（包括财富、信用、收入等）。假设他们的违约行为特征符合 Logistic 函数模型，即若 $Q+e>0$ ，表示违约行为发生，若 $Q+e<0$ ，表示违约行为不会发生。其中 e 为一个服从 Logit 分布的随机扰动项，它的累计概率分布函数则可以

表示为: $\frac{\exp(e)}{1+\exp(e)}$, 则融资企业或个人的违约概率可以表示为:

$$P = \Pr(Q + e > 0) = 1 - \Pr(e \leq -Q) = \frac{\exp(Q)}{1+\exp(Q)} \quad (2)$$

进一步, 融资企业或个人的信息集 Q 可以被继续分为两类: 一类是银行获取的信息 B , 另一类是金融市场上的投资人获得的私有信息 C_i (C_i 表示第 i 个投资者掌握的信息)。另外, 对于融资者这种信息结构, 模型假定: (1) $Q = B + \sum_{i=1}^n C_i$, 意为信息集有银行自行获取的信息和私有信息简单线性相加总和而成; (2) 对于任意的 i , 均有 $E(C_i) = 0$, 意味着每个投资者的私有信息的平均对整个融资市场没有影响; (3) 对任意的 $i \neq j$, 都有 $E(C_i|C_j) = 0$, 意为市场上的投资者拥有的私人信息互不影响; (4) 对任意的 i , 都有 $E(C_i|B) = 0$ 成立, 即在金融联结之前银行无法获得投资者掌握的私有信息。

为方便模型求解分析, 金融联结只涉及一家银行和一家金融市场上的金融组织, 忽略一家银行和多家金融组织的联结情况。通过银行的信息处理机制与金融市场的信息机制联结, 银行能够获得融资企业的全部信息集 Q , 包括银行自行获取的信息 B 和金融市场上获取的信息 C_i 。由此银行对融资企业或个人的基本面信用信息的估计是 $Q = E[Q|B, C_i]$ 。基于前面的假设 $Q = B + C_i$, 银行对融资企业或个人的违约概率的估计为:

$$P_i = \Pr(Q + e > 0) = \frac{\exp(B+C_i)}{1+\exp(B+C_i)} \quad (3)$$

用 w 表示银行初使持有的财富资金, 用 D_i ($D_i > 0$ 买入, $D_i < 0$ 卖出) 表示银行在时期一发放贷款的笔数, 也可看作买入的金融产品数量。那么, 到贷款到期时, 银行获得的财富为:

$$W_2 = W_1 - D_i p + D_i A I_{(default)} \quad (4)$$

其中 $I_{(default)}$ 表示融资企业或个人是否会出现违约的显示函数, $A I_{(default)}$ 表示违约发生时银行获得的赔偿金额 A 。因此, 银行的最大效用变为:

$$\text{Max} E_i[U(W_2)] \quad s.t. W_2 = W_1 - D_i p + D_i A I_{(default)} \quad (5)$$

上述最优化的一阶条件是:

$$P_i \exp[-\beta(W_1 - D_i p + D_i A)](A - p) - (1 - P_i) \exp[-\beta(W_1 - D_i p)] p = 0 \quad (6)$$

带入公式 (3.5) 可解得 D_i :

$$D_i = \frac{1}{\beta A} - \ln \left[\frac{P_i}{1-P_i} \left(\frac{A}{p} - 1 \right) \right] \quad (7)$$

$-\ln \left[\frac{P_i}{1-P_i} \left(\frac{A}{p} - 1 \right) \right]$ 是一个单调递增函数, 因此为简化模型可简化为 $S = -\ln \left(\frac{A}{p} - 1 \right)$, 则 D_i

就可以等价表示为:

$$D_i = \frac{B+C_i-S}{\beta A} \quad (8)$$

当银行借助金融联结为所有“好的”融资企业或个人提供贷款时，就是银行信贷市场出清的时点，则有：

$$\sum_{i=1}^n D_i = 0 \quad (9)$$

此时，银行为融资企业或个人提供贷款的资金价格（利息）可以通过公式（8）和公式（9）联立求得：

$$p = B + \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n C_i \quad (10)$$

银行贷款的均衡价格（利息价格 p ）充分说明了金融联结模式下对逆向选择处理的典型特点：

其一，金融联结将金融市场掌握的私有信息通过 $C_i \rightarrow P_i \rightarrow D_i \rightarrow p$ 渠道传递给银行最终反映在贷款利率中（资金价格 p ）。第一步，金融市场上的参与者通过各种渠道获取到企业的私有信息 C_i ，由此得出融资企业违约概率 P_i ，优质企业的违约概率低，劣质企业的违约概率高。第二步，金融市场将数量 D_i 的优质企业推荐给银行，即私有信息通过金融联结传递给银行。第三步，银行借助金融市场提供的信息，并结合自身收集的信息，为这些企业提供价格 p 的贷款。以上，完成金融联结银行贷款前的信息搜集、处理和分析过程，金融市场帮助银行甄别出优质企业，有效地降低了逆向选择。

其二，金融联结联结银行和金融市场的信息机制实现软信息“硬化”。中小企业之所以受到信贷排斥，是由于自身的信息结构与银行的信息处理机制不匹配导致，小企业内部的软性信息很难完全真实地传递给银行。相反，金融市场的信息处理机制却能够获取掌握该类信息 C_i 。通过金融联结渠道，软信息被逐渐传递给银行实现“硬化”。

结论

本文通过理论推导得出金融联结是真正的金融创新的结论。金融联结作为一种新的金融形态，联结现有信息处理机制的比较优势是其创新点，一方面搭建了银行与传统信息机制间相互沟通学习桥梁，另一方面也使银行和新型的信息机制优势互补。进一步，模型验证了信息机制融合有利于解决“信息不对称陷阱”的猜想。第一，金融联结模式可实现信息处理模式的转变，将借款人“软信息”硬化，大大提高了银行收集、处理和分析借款人信息的能力和效率，有效缓解逆向选择发生；第二，金融联结的信息中介通过互联性交易对借款人进行有效监督，有效降低了道德风险发生的可能性；第三，金融联结提高了银行处理信息不对称的能力和效率，降低了信贷交易的成本和时间。总的来看，金融联结能较好治理信息不对称和交易成本，属于金融领域真正意义上的金融创新。

参考文献

- [1] 谌孙武. 欠发达地区农村金融服务体系构建研究[D]. 湘潭大学, 2015.
- [2] 朱孔来, 李静静. 中国股票市场有效性的复合评价. 数理统计与管理, 2013, 32(01): 145-154.
- [3] 金雁南, 田林. 信息不对称下供应链成员的决策顺序研究. 中国管理科学, 2019, 27(11): 158-165.
- [4] Varghese, Adel. "Bank-Moneylender Linkage as an Alternative to Bank Competition in Rural Credit Markets." Oxford Economic Papers, vol. 57, no. 2, 2005, pp. 315-335.
- [5] 米运生, 戴文浪, 董丽. 农村金融的新范式: 金融联结——比较优势与市场微观结构. 财经研究, 2013, (第5期): 112-122.
- [6] 皮天雷, 赵铁. 互联网金融: 逻辑、比较与机制. 中国经济问题, 2014, (04): 98-108.

Financial Linkge is a real financial innovation ——From the perspective of information asymmetry and transaction cost

Zhou Jing

(School of Finance and Statistics, Hunan University, Changsha/Hunan, 410000)

Abstract: Based on the economic perspective of information asymmetry and transaction cost, this paper analyzes the theoretical logic of financial Linkage, and draws the following conclusions: first, as a new financial form, financial Linkage connecting the advantages of financial mechanism with each other, which is the innovation. On the one hand, it builds a bridge between the bank and the traditional information mechanism, on the other hand, it also makes the bank and the new information mechanism communicate with each other. Secondly, the financial linkage mode can realize the transformation of information processing mode, harden the "soft information" of borrowers, greatly improve the ability and efficiency of banks to collect, process and analyze borrowers' information, and effectively alleviate the occurrence of adverse selection; thirdly, the information intermediary of financial Linkge can effectively supervise borrowers through information agent, and effectively reduce the possibility of moral hazard. Fourthly, financial linkage improves the ability and efficiency of banks to deal with information asymmetry, and reduces the cost and time of credit transaction. Generally speaking, financial linkage can better decrease information asymmetry and transaction costs, which is a real financial innovation in the financial field.

Keywords: Financial Linkage; Financial innovation; Information asymmetry; Transaction cost