

需求侧还是供给侧:信贷融资降成本的法经济学分析

邵明波*

[摘要] 破解中小企业“融资难、融资贵”困境的长期之道在于完善银行信贷决策的法治环境,促进信贷资源的有效供给。降低企业融资成本的关键路径是信贷市场法治化,通过降低融资抵押成本、资金错配成本、贷款期限成本和信贷产品匹配成本,实现信贷规模经济效应、资源配置效应和创新效应,最终降低企业信贷融资成本。推进供给侧改革,就是要推进金融生态环境、金融信用体系和金融治理体系的法治化进程;构筑信贷供给侧的法治框架,实现信贷融资“降成本”。

[关键词] 信贷融资;法治化;供给侧改革;法经济学分析

山东“辱母杀人案”的发生与备受关注表明,“融资难、融资贵”问题依然困扰着众多企业,如何降低融资成本,在经济增速放缓的今天更为迫切。降成不仅是供给侧结构性改革的五大重点任务(“三去一降一补”)之一,更是依法治国在金融领域的深入实践。这表明法治才是降成本的长期之道。

一、“降低融资成本”:需求侧还是供给侧

如果说金融是市场经济发展的“心脏”,那么资金则是企业发展的“血液”,融资成本的高低直接关系到企业的生存与发展。围绕着如何使民营企业更容易获得信贷资金、降低企业融资成本,学术界的研究沿着三条主线展开:一是针对民营企业(尤其是中小企业)经营和财务管理不规范、信息不对称导致银行难以识别优质企业的现实,学者们提出通过提高企业高管人员的财务素养(姜付秀等,2016)、改善中小企业的治理结构(杨丰来和黄永航,2006)、发展中小金融机构(林毅夫和李永军,2001)、发展第三方信用信息(唐建新和陈冬,2007)以及构建征信平台完善信用评级(郭娜,2013)等措施,促进企业与银行之间的信息沟通,使企业能够获得银行贷款。二是主张政府参与到信贷资源的配置过程中,通过加大财政支持力度(尹丹莉,2011)、给予优惠政策(吴晓俊,2013)等措施,减轻民营企业的融资成本。三是考虑到很多企业融资过程中缺乏充足的抵押资产,很多学者主张通过建立信用担保制度为企业增加信用,帮助企业获得信贷资金,具体的担保形式分为三类:第一类是政府参与企业信用担保,这包括财政出资直接介入信用担保过程(高松等,2011)、成立具有政府信用背景的政策性担保

*经济学博士,华东政法大学政治学与公共管理学院讲师,201620。本文是国家社科基金重点项目(14AZD104)和华东政法大学校级科研项目(10HZK028)的阶段性成果。

机构(盛世杰等,2016)、政府成立担保基金支持社会担保机构的发展(黄磊等,2005);第二类是发展第三方以及商业担保机构为企业提供信用担保(董裕平,2009;郭娜,2013);第三类是通过完善贷款企业之间的互保联保机制,改善企业融资环境(陈柳钦和孙建平,2003;赵驰等,2012)。

以上三类观点是完善中国信贷市场建设的重要内容,对解决企业融资成本高的问题起到了一定的帮助。从既有的研究看,基本上是沿着更好地帮助企业“迎合”银行放贷要求的思路展开,各种政策建议均指向改革信贷资金需求侧,以减轻资金的供给方(银行)的放贷顾虑,改善企业的融资环境。也就是说,既有的研究从信贷市场的需求侧切中了企业融资难、融资贵问题的关键,然而鲜有对信贷供给侧的研究,缺少对影响银行放贷要求形成的制度性因素的探讨,缺乏对影响信贷供给的深层次的制度层面的研究。因而有必要从供给侧,从银行视角来重新审视融资降成本的路径。

Stiglitz和Weiss(1981)研究证明,银行在放贷时首先考虑的是资金的安全性,随着放贷风险的增加银行贷款利率越高,当风险达到一定程度时甚至会实施信贷配给保护资金安全。值得注意的是,很多针对中国现实的研究发现,银行在信贷资金配置中出现的“所有制歧视”、“抵押品要求高”、“银企关联”、“政治关系”等现象,正是出于对资金安全的考虑采取的措施,是现有的法治环境下对银行债权保护不足的替代机制(白俊和连立帅,2012;何韧等,2012;余明桂和潘红波,2008)。从银行角度出发,如果增加资金供给、降低贷款利率,必须能够保证资金的安全性。资金放贷出去如果无法保障收回还不如不贷,这就是今天的惜贷。如何保障资金的安全?十八届四中全会指出:“法治是治理国家的基本方略”,降成本的根本之道是法治。

目前众多“降成本”措施是政府这只“有形之手”来建构市场、干预商业银行信贷配置,与“市场在资源配置中起决定性作用”的原则相悖。经济下行压力加大的背景下,银行的首要目的是控制信贷风险,根据企业的违约风险评估结果,银行制定相应的抵押要求和贷款利率:违约风险越高的企业,将面临更高的抵押要求和贷款利率;当企业的违约风险过高时,甚至会通过信贷配给控制风险。显然“降成本”需要更加长期的视角,而非短期干预之策。党的十八届四中全会明确指出“社会主义市场经济本质上是法治经济”,显然金融市场也需要法治。因而有必要运用法治视角来重新审视企业的融资成本问题。用法治来保护交易双方,而非单一一方;通过完善法治环境,降低双方的交易成本;这也是西方世界兴起的原因之一。降低企业融资成本表面上看是使民营企业更容易、低成本获得信贷资金,其实是引导信贷资源的供给方——银行,根据效率原则、以市场为导向,把信贷资源配置到更有效率的企业中去,推动企业层面的供给侧结构性改革。

法治更是长期之策。短期来看,解决企业融资难、融资贵的问题,政府推进一系列“降成本”的措施是必不可少的。长期来看,信贷市场的发展依赖于法律制度对信贷契约的保护,在此基础上发挥市场配置资源的决定性作用,释放经济活力。当借款人违约时,如果银行在法律的帮助下能够更容易获得偿还,银行收回本息的概率越高,这将增加银行的贷款意愿和贷款供给,促进储蓄向投资的转化,提高信贷资金的配置效率。因此,注重债权人的法律保护,发展促进信贷契约自由签订和执行的法治环境,完善契约交易制度化、法治化、规范化的设计是信贷市场良序发展的重要前提,是信贷资源配置市场化重要先决因素,是降低企业融资成本的长期之道。

二、信贷融资降成本的法治机制

供给侧改革从本质上说是要发挥市场在配置资源中的作用,实现资源在不同产业、企业之间的有效配置,提高经济增长的质量。现代经济中,金融是资源配置的重要枢纽,银行是我国金融体系的主体,信贷资源的有效配置在推动企业降低融资成本中发挥着重要作用,是推动供给侧结构性改革的关键。

“信贷”在本质上是以契约为基础的法治金融,法律对债权人的保护程度决定了一个国家的信贷市场发展水平(La Porta等,1997,1998)。在注重私人产权法律保护和契约实施的国家,债权人权利能够得到较好的保护,企业能够获得更多的债务融资(Booth等,2001),中小企业获得的银行贷款越多(Mitton,2008)。如图1所示,信贷市场的法治化具有规模经济效应、配置效应和创新效应,通过规范市场参与主体的责权利,推动信贷契约实施,提高银行贷款规模、配置资金效率和创新能力,助推企业降低融资成本。因此,信贷市场法治化是推动金融供给侧改革的必经之路,是降低实体经济企业融资成本的重要保障。

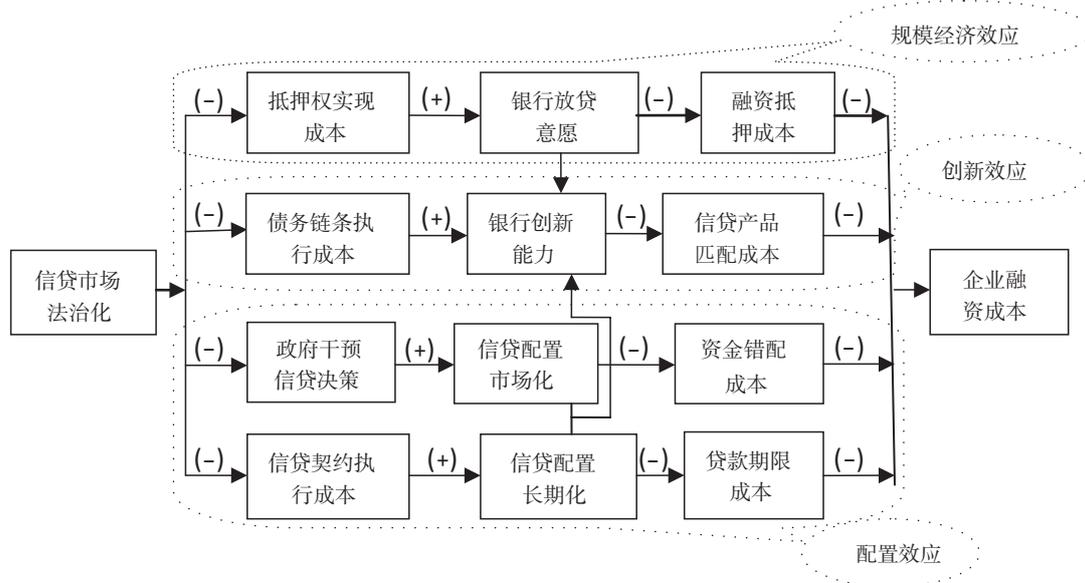


图1 信贷融资降成本的法治逻辑机制图

(一) 法治的规模经济效应

信贷市场上商业银行作为资金的供给方,根据所面临的成本、风险做出理性决策。在经济转型过程中相关的法律制度不够完善,银行的控制权集中体现于强制收回资金的权利上(Hart和Moore,1998)。为了防范经营风险、提高资产质量,我国商业银行的信贷业务主要以抵押贷款为主。

信贷市场的法治化首先表现在对债权人的法律保护水平上,具体体现于银行抵押权实现成本的高低。抵押物作为银行防范风险的重要措施,其价值、流动性成为影响银行贷款安全性的重要保障。一旦借款人违约拒绝偿还贷款,银行可以通过变现抵押品获得偿还。但是这一过程必须通过必要的法律程序和市场交易过程才能实现,银行需要经历一定的诉讼周期,承担相应的诉讼成本(Jappelli等,2005)。即使银行胜诉,如果败诉方不按判决书规定的期限履行义务,还要经历申请法院强制执行的法定程序。诉讼周期、诉讼成本和裁决义务的实际履行成本构成银行抵押权的实现成本,反映了信贷市场的法治水平。薄弱的法治环境下,银行通过诉诸法庭解决借款人违约的成本高,此时银行往往通过提高抵押品要求,防范信贷风险。这使得很多难以提供有效抵押的企业被银行拒绝授信,转而求助于民间借贷等高成本融资渠道。然而,在重视债权人权利保护的法治环境下,信贷市场法治水平更高,伴随着较低的抵押权实现成本,银行的放贷意愿更强,在审批贷款时会降低对抵押品的要求,放松对抵押品的质量、变现能力和评估价值的审核条件,这将有效地降低企业信贷融资的抵押成本,扩大银行的放贷规模,为更多的企业获得银行贷款提供便利。

因此,信贷市场法治水平的提高可以有效降低企业信贷融资的抵押成本,提高银行的放贷意愿,缓解企业融资难的问题。随着债权人保护程度的提高,银行的抵押品要求降低,这使得很多在薄弱的

法治环境中难以提供有效抵押、遭受银行授信歧视的企业，能够申请到银行贷款，提高企业获得银行贷款的可能性。

从国别数据上看，不同国家的法律体系对债权人权利保护水平不尽相同，对投资者权利的保护是影响各国银行存贷规模的重要因素——各国银行存款和贷款的规模随着对债权人权利保护水平的提高而增加（见图2）^①。在新兴市场国家和转型国家中，金融体系中银行机构占有很大的比例，表1的数据可以看出，主要新兴市场国家的银行贷款规模随着债权人权利保护水平的提高而扩大。

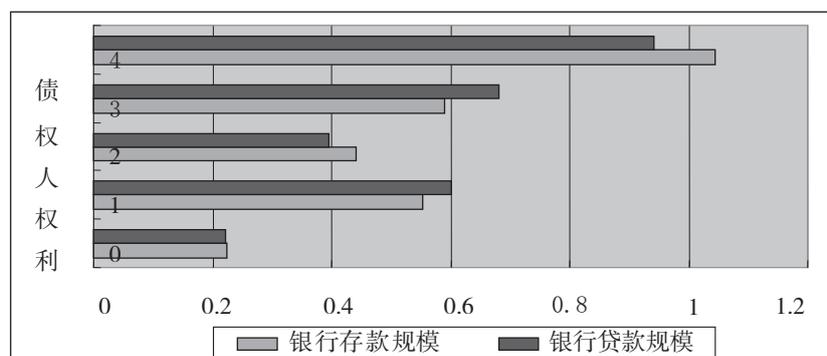


图2 不同债权人水平下的银行资产负债规模

数据来源：邵明波（2017）。

表1 主要新兴市场 and 转型国家的债权人权利保护与信贷供给

国家	债权人权利保护	银行贷款规模
阿根廷	1	0.19
墨西哥	0	0.18
巴西	1	0.35
印度	2	0.28
俄罗斯	2	0.14
南非	3	1.27
阿根廷	1	0.21
巴基斯坦	1	0.22

数据来源：La Port等（2008）。

从中国的情况看，2008年以来随着法治水平的提高，银行人民币贷款规模从GDP的0.95倍增加到1.27倍，法治环境与贷款规模呈正比关系（见表2）。图3直观地反映了中国各省份法治环境与贷款规模的关系，即随着维护市场的法治环境的提高，贷款规模趋于扩大的趋势^②。

表2 2008—2014年中国法治水平与贷款规模

年份	法治水平	贷款规模
2008	3.58	0.95
2010	3.83	1.16
2012	5.32	1.17
2014	6.13	1.27

数据来源：“法治水平”指标来源于王小鲁等（2017）；“贷款规模”指标来源于历年统计年鉴。

①对债权人保护的指标根据Djankov等（2007）的定义计算得出，各国银行存款规模（贷款规模）为该国内国银行存款（贷款）余额除以当年GDP的比率。

②“法治水平”我们采用王小鲁等（2017）编制的中国各分省份市场化指数报告中，第五方面——市场中介组织发育和法律制度环境，这一指标能够比较全面地衡量一个地区的法治水平。

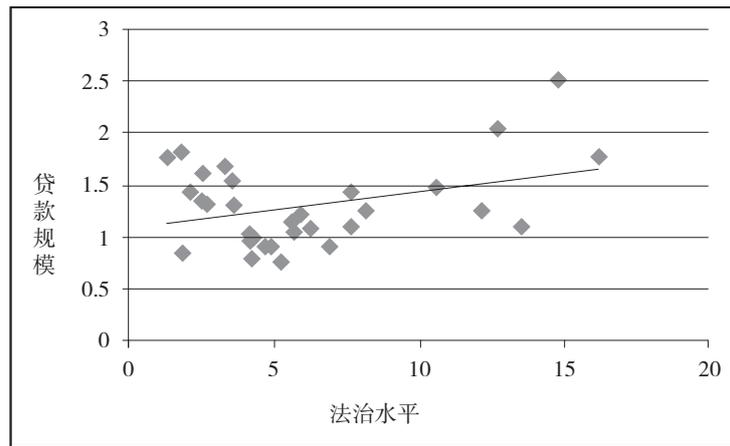


图3 2014年中国分省法治环境与贷款规模

数据来源：“法治水平”指标来源于王小鲁等（2017）；“贷款规模”指标来源于历年金融年鉴。

（二）法治的资源配置效应

信贷市场的法治化还表现在借贷契约的自由缔约和执行效率的法律保护上。我国政府主导经济转型的过程中，公有产权与国有银行在相当长的时期内共存。金融体制改革起始于政府主导的强制性，自上而下的制度变迁特征贯穿整个改革过程。法治化发展滞后于金融体制的改革，导致政府既是推动金融体制改革的重要力量，又是影响银行信贷自由契约的实际存在。出于缓解财政压力、解决辖区内就业及社会稳定的考虑，地方政府有强烈的动机干预地方经济，为本辖区内争夺金融资源。在以GDP增长为考核目标的政治晋升激励下，地方官员尤其依赖地方国有企业的影响力达到政治晋升的目的（周黎安，2004）：通过扩大企业的投资规模，对国有企业的发展提供支持和保护，加快地方GDP的增长。在我国以国有银行为主体的背景下，地方政府通过干预国有银行地方分行的信贷决策，为当地国有企业提供信贷支持。

地方政府对信贷资源配置的干预产生了两个后果：其一，是从量上看，信贷资源在国有经济和民营经济主体之间的配置脱离了效率原则。由于地方政府的干预破坏了银行与企业之间的自由借贷契约（巴曙松等，2005），使银行的信贷决策更多地是基于政府的意愿，脱离了市场化的效率原则，导致信贷资源配置的效率错配，即信贷资源过多地配置到效率相对低的国有经济中，而经营活跃的民营经济难以获得银行贷款。其二，是从信贷资源的期限结构上看，信贷资源在国有经济和民营经济主体之间的配置出现了期限结构错配：政府直接或间接的干预使国有经济不仅获得更多的贷款，甚至还能够获得更多的长期贷款；而经营活跃的民营经济却面临较高的长期贷款成本。

余桂明和潘红波（2008）的研究证明，信贷法治能够减少地方政府干预给国有企业带来的贷款支持效应，限制政府使用行政手段破坏银行与企业之间的自由缔约，促进信贷配置的市场化发展。良好的法治环境能够切断对依靠政府补贴和不断举债的僵尸企业的资金供给（吴晗和贾润菘，2016），是银行基于效率原则决策的重要保障。因此，信贷市场的法治化可以减少地方政府干预国有银行对地方国有企业的贷款支持（余桂明和潘红波，2008），把有限的信贷资金配置到效率更高的企业，有效解决企业融资难的问题，降低企业的融资成本。

从表3我们可以看到，随着法治水平的改善，中国金融业的市场化程度不断提高，信贷资金分配的市场化趋势明显。图4描述了法治水平与信贷配置市场化趋势的分省情况，随着法治水平的提高，信贷资金更趋于市场化配置。

表3 2008—2014年中国法治水平与信贷配置市场化发展

年份	法治水平	金融业的市场化	信贷资金分配的市场化
2008	3.58	5.39	3.79
2010	3.83	5.78	3.79
2012	5.32	6.78	4.99
2014	6.13	7.37	5.25

数据来源：王小鲁等（2017）。

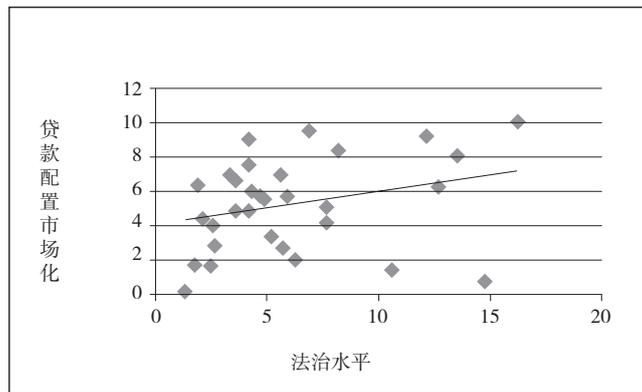


图4 2014年分省法治水平与信贷配置市场化趋势

数据来源：王小鲁等（2017）。

信贷市场法治薄弱的情况下，银行还会通过缩短贷款期限控制风险。因为短期贷款更有利于银行及时地获取企业的信息，通过经常重新评估贷款合同，防止借款人的策略性违约（Rajan和Zingales，1998）。即使借款企业面临破产，短期贷款也比长期贷款更有利于银行收回资金（Diamond和Rajan，2000）。然而短期贷款意味着高频率的还款、续贷，这期间企业需要安排大量的资金维持生产、办理续贷。失去银行贷款的资金支持，企业（尤其是中小企业）只能转而投向高融资成本的小额贷款公司或民间资本，这大大增加了企业的融资成本。

注重契约执行的法治环境下，一方面债务人面临高昂的违约成本，另一方面银行能够低成本地诉诸于法律解决信贷违约。因此，出于节约借贷合同谈判成本的考虑，随着信贷市场法治水平的提高，银行将向企业提供更多的中长期贷款（Demirguc-Kunt和Maksimovic，1999）。因此，信贷市场法治水平的提高，在扩大银行放贷规模的同时，还会产生贷款长期化效应（邵明波，2010），有效弱化国有企业和民营企业贷款期限错配，减少企业因为转贷付出的高额融资成本。表4显示，现实中随着市场上法治环境的改善，中长期贷款的规模逐渐扩大。

表4 2000—2014年中国维护市场的法制环境与中长期贷款

年份	维护市场的法制环境	中长期贷款占比（%）	中长期贷款占GDP比例（%）
2000	3.52	28.10	27.85
2002	4.08	37.05	39.96
2004	4.29	43.25	47.40
2006	3.1	47.27	48.54
2008	4.75	51.09	48.52
2010	2.86	60.30	69.95
2012	4.71	56.03	65.31
2014	6.11	56.26	71.35

数据来源：“维护市场法制环境”指标来源于樊纲等（2011）、王小鲁等（2017）。相关贷款指标由历年统计年鉴整理所得。

(三) 法治的金融创新效应

在以银行为主导的信贷产品供给结构中,普遍存在银行供给侧与企业需求侧不匹配的问题。出于对当前金融法治环境的考量,为保障资金的安全,银行的信贷产品主要是传统的不动产抵押贷款。然而中小企业不仅背后没有政府的信用背书,反而因为规模小、抗风险能力差、不动产抵押品不足等特点,难以获得银行贷款。现实中,由于资金周转不灵导致的现金流压力是所有企业都有可能遇到的情况,尤其在中小企业中常见。经济下行又使企业的在经营周期上出现长期化,卖出去的商品不能及时收回资金,只是以应收款项的形式体现账面收入。虽然法律允许应收账款质押融资、股权质押融资、动产质押融资等模式,但是因为债务链条执行的法律成本高、股权质押立法上的不完善、动产质押标的物法律确定范围狭窄等原因,实际操作中即使有相应的信贷产品供给,往往额外附加更高的授信要求。这样即使银行有相应供给,很多亟需资金的中小企业往往因为不能满足银行的授信条件申请不到贷款,信贷供给难以转化为有效供给。来自于浙江省宁波市的商业银行中小微企业调查显示,脱离了固定资产抵押,当前动产及无形资产质押类信贷产品使用率普遍不高,供需匹配度较低(见图5)。

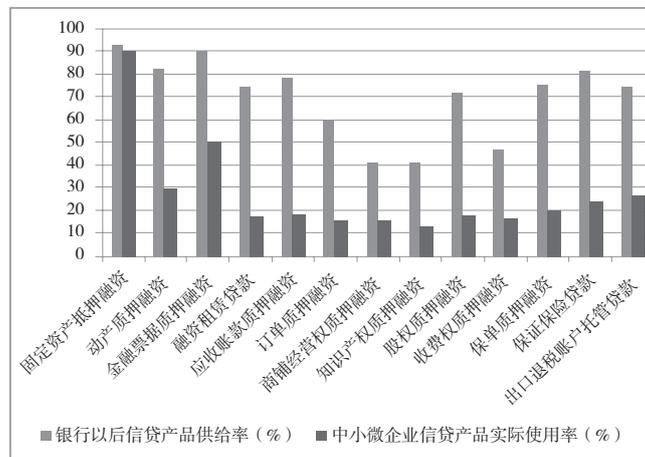


图5 中小微企业信贷产品供求情况

数据来源:林乐芬和蔡金岳(2016)。

提高信贷产品的有效供给是解决信贷市场上供求不匹配的重要途径,是缓解企业融资难的有效手段。信贷产品供给的有效性集中体现在企业能否满足银行授信条件。只有满足了银行的授信条件,企业才能获得商业银行提供的信贷产品,实现供需匹配。商业银行的授信条件是对信贷债权法律保护的反应,运行良好的法治环境中,债务链条执行成本低,银行债权的实现成本也低,银行有意愿根据企业的实际情况,降低授信条件,开发适应企业融资需求的信贷产品。

良好的金融法治环境可以提高银行的创新能力,实现信贷产品向有效供给的转化。新信贷产品的开发需要商业银行有雄厚的研发实力,能够结合不同企业的财务特点研发出适合企业的信贷产品,把有限的资源配置到生产和创新活跃的企业。随着信贷市场法治化水平的提高,银行信贷规模的扩张扩大了商业银行的供给广度,增加商业银行的运营收入,贷款期限的长期化提高了存贷款的息差,增加了商业银行的息差收入。因此,加强法治化,在扩大银行贷款规模、拉长贷款期限的同时,还提高了商业银行的经营收益,为其研发信贷产品创造可能。

信贷产品的开发还需要有高度保护信贷债权的法治环境匹配,以控制信贷创新产品的信用风险。近年来各类商业银行虽然加强了对中小企业的信贷支持,然而当前法治环境下,商业银行的信贷产品供给停留在以担保抵押为主的传统产品上。随着法治环境的改善,信贷债权得到更好地保护,银行将敢于开发更多的应收账款、存货、知识产权等动产及权益型信贷产品,促进信贷市场上的供给侧与需

求侧的匹配,使银行的信贷供给成功地转化为有效供给。

三、推进金融法治化之策

既然法治具有规模经济效应、配置效应、创新效应,能够有效破解实体经济融资难、融资贵困境,成为供给侧结构性改革中“降成本”的关键路径,就需要构筑信贷融资降成本的法治化框架,真正发挥法治的经济效应,推进银行信贷供给侧改革,实现企业融资成本有效降低。

(一) 金融生态环境法治化架构:降成本之基石

信贷本质上是一系列契约的组合,契约的签订与实施离不开法律对借贷双方强制性的约束和规范。金融法治保护借贷双方在平等、自愿的前提下缔约,规范借贷双方的权利与责任,约束双方的行为边界,实现各自预期收益,促进信贷市场的发展。然而现实中,由于金融法治环境的不完善,导致契约签订和执行难以有效实施,影响信贷资源的有效配置。因此,法律对借贷双方的约束与保护从根本上实际决定了信贷市场的运行,金融法治环境的改革和完善将能从整体上和实质上促进信贷市场的发展,推进金融供给侧改革的实现。

信贷活动是一个信贷契约的签订、执行与违约处理的过程,围绕着信贷契约的交易过程,金融法治环境建设主要从三方面展开:首先,完善金融调控法体系,厘清政府和市场的边界,保障借贷双方的自由契约权利。中国经济转轨时期,由于计划经济历史的影响,金融部门的改革主要通过行政化手段,地方政府有能力并且有动力干预银行的信贷决策,为当地国有企业提供信贷支持。政府干预导致信贷资金配置的行政化低效,造成信贷资源错配。因此,要构建金融调控法体系,约束政府对信贷市场的行政干预,保障银行与企业之间的自由契约,让市场成为信贷资源配置的主体。

第二,完善信贷债权法律保障,提高金融债权的法律保护力度,促进契约执行效率的提升。现行的法治环境对银行的信贷债权难以提供充分的保护,致使信贷契约执行低效。比如依照现行的《企业破产法》,信贷债权不具有优先受偿权,极大地降低了信贷债权对破产企业的有效性。然而债权人权利的法律保护是信贷市场发展的根基,是信贷契约执行的保障。缺乏有效保护债权人权利的法律制度体系难以保障信贷契约的有效实施。因此,要从法律层面对借贷双方的行为进行规范,确保银行和企业间的履约关系得到法律的充分保护。

第三,提高信用违约的法律约束,加大对逃废银行债务的法律惩治。我国现行刑法和民事法律虽然规定了与逃废金融债务有关的犯罪类型,但是相当多类型的逃废银行债务现行法律体系未涉及,给恶意逃废银行债务留有空间。因此,要完善企业《破产法》、《公司法》和《刑法》相关法条规定,强化企业偿债责任,追究企业逃废债务相关当事人的刑事责任,堵塞企业逃废银行债务的法律漏洞。

(二) 金融信用体系法治化架构:降成本之关键

信用是金融存在和发展的基石,金融信用体系的不完善不仅严重阻碍现代金融业的创新发展,还直接影响社会经济的正常运行。但是,当前我国金融信用体系立法缺乏系统的规划,已有相关法律立法位阶偏低,停留在条例、暂行规定等低位阶立法层次,比如《征信业管理条例》。相关法律体系的不完善给执法留下了可操作性空间,甚至缺乏法律依据,很多失信行为得不到适时、适当的制裁。裁判文书执行的困难致使“法律白条”的现象大量存在,这在恶化司法公信力的同时,还导致信用环境的破坏,降低人们守法意识。

金融信用体系建设的法治化是市场改革深化的必然需求,是推动金融供给侧改革的必经之路。银

行对中小企业的不敢贷、高抵押以及贷款短期化,其背后是金融信用体系的法治保障缺乏。没有一个全民守法的环境,金融信用体系缺失,银行自然要控制风险,要惜贷、要提高抵押物标准,融资成本显然要高。金融在本质上是交易行为的契约化,契约必信守是保障金融发展的重要前提。因而要构筑完备的金融信用体系,降低银行的信用风险,进而降低企业的抵押成本,促进银行贷款期限结构的长期化。金融信用体系建设关键是要法治化。

金融信用体系的法治化体现于立法、执法、司法、守法的各个环节。在立法方面,要通过制定、修改并完善金融信用行为法,规范信贷交易的全过程:通过制定统一的征信法,规范信贷交易前的信用信息征集,降低信贷过程中的信息不对称;建立统一的信用风险控制法,对信贷交易过程中可能出现的违法行为进行预警式的风险控制,预防信贷过程中金融失信行为的发生;建立统一的失信惩罚法,加大对金融失信行为的惩罚,提高违法成本,激活经济主体的守信行为。

法律的生命在于实施,法治化建设不仅包括“有法可依”,更体现于“执法必严”,执法机关对金融信用体系的实践,是信用体系法治化建设的关键。尤其是金融信用平台的法治建设与完善中,依法对预警信用风险、惩戒失信行为的实践,决定了信用体系法治化的水平与质量。

公正司法是法治精神的内在要求,其在金融信用体系法治化建设中,体现为依法追究失信主体的法律责任,并依法有效约束失信主体的违法失信行为,为信贷市场的发展营造良好的信用环境。此外,还要通过各种法治教育和宣传,警戒逃废债意图,引导社会公众形成良好的守法意识和诚信观念。

(三) 金融治理体系法治化架构:降成本之保障

金融治理体系法治化是国家治理现代化的必然要求,是金融治理体系现代化的基本特征。我国金融监管体系采取垂直分业监管,“一行三会”之间职责界限模糊,缺乏沟通和协调,导致金融监管出现真空地带。此外,当前治理体系中金融行业组织和第三方组织缺乏积极参与,大大降低了监管政策的可操作性和适用性。

通过金融治理体系的法治化建设,把法治作为金融治理体系建设的“紧箍咒”,净化金融生态,激励并约束商业银行创新金融产品,提高有效供给的能力。实现金融治理体系的法治化需要从三方面着手:第一,金融监管体系建设的法治化。在界定好金融监管与金融机构的合理边界的基础上,使监管部门的职能法律化,既保护银行的创新,又要防范潜在的风险,为银行的信贷产品创新创造良好的金融法治环境。横向来看,通过进一步修订和完善“一行三会”的组织法,明确中央银行的综合协调权利,推动金融监管从多主体分散监管,转向由人民银行牵头依法统一监管,促进监管协作,避免监管重复和监管真空,防范和化解金融创新中的金融风险,促进金融秩序稳定发展。纵向来看,依法建立中央和地方监管主体之间的信息共享平台和联动机制,明确中央、地方金融监管的主题、内容、尺度,明确监管部门之间分工协作的法律要求,促进中央与地方的监管协作,防范地方性金融风险。第二,金融行业组织体系建设的法治化。金融行业协会是金融机构参与金融治理的重要组织形式,是联系监管部门与金融行业的桥梁,依法明确其自治权利的边界,使其成为弥补金融治理市场失灵和政府监管失灵的有效途径。依法赋予行业协会制定经营管理规则和行业标准的权利,促进行业规则和标准约束力的法定化,自律责任法律化,自律惩戒机制合法化。此外,针对当前金融创新的专业化、复杂化趋势,要积极创建金融创新领域的法定型行业协会,为高度复杂与专业的金融创新领域形成专业的自律组织提供法律依据,促进金融创新的良性发展。第三,第三方组织体系建设的法治化。以法律、会计、研究机构、媒体等为主要组成的第三方组织承载着降低金融市场上各主体之间信息不对称的重要责任,依法赋予第三方组织参与金融治理的主体地位,是发挥其信息沟通职能的有效途径。通过第三方组织参与治理的责任和权力的法律化、法定化,增强信息披露的质和量,提高信贷交易信息透明度,降低交易

成本和产品创新风险,促进信贷产品的供需匹配。

参考文献:

巴曙松、刘孝红、牛播坤:《转型时期中国金融体系中的地方治理与银行改革的互动研究》,《金融研究》2005年第5期。

白俊、连立帅:《信贷资金配置差异:所有制歧视抑或禀赋差异?》,《管理世界》2012年第6期。

陈柳钦、孙建平:《我国中小企业信用互助的发展及其现实依据分析》,《改革》2003年第6期。

董裕平:《小企业融资担保服务的商业发展模式研究——基于粤浙两省数据的情景模拟试验分析》,《金融研究》2009年第5期。

樊纲、王小鲁、朱恒鹏:《中国市场化指数——各地区市场化相对进程2011》,北京:经济科学出版社,2011年。

郭娜:《政府?市场?谁更有效——中小企业融资难解决机制有效性研究》,《金融研究》2013年第3期。

高松、庄晖、牛盼强:《科技型中小企业政府资助效应提升研究——基于企业生命周期的观点》,《中国工业经济》2011年第7期。

何韧、刘兵勇、王婧婧:《银企关系、制度环境与中小微企业信贷可得性》,《金融研究》2012年第11期。

黄磊、倪民、孙丰山:《论信用担保机构的融资职能与社会职能:理论与个案研究》,《金融研究》2005年第3期。

姜付秀、石贝贝、马云飙:《信息发布者的财务经历与企业融资约束》,《经济研究》2016年第6期。

林乐芬、蔡金岳:《商业银行中小微企业信贷产品供求匹配情况调查》,《经济纵横》2016年第5期。

林毅夫、李永军:《中小金融机构发展与中小企业融资》,《经济研究》2001年第1期。

邵明波:《法治、金融发展与银行贷款长期化》,《世界经济文汇》2010年第2期。

邵明波:《法律保护、投资者选择与金融发展》,北京:中央编译出版社,2017年。

盛世杰、周远游、刘莉亚:《引入担保机构破解中小企业融资难:基于期权策略的机制设计》,《财经研究》2016年第6期。

唐建新、陈冬:《信息不对称、第三方信用信息与中小企业融资》,《经济评论》2007年第1期。

王小鲁、樊纲、余文静:《中国分省份市场化指数报告(2016)》,北京:社会科学文献出版社,2017年。

吴晗、贾润崧:《银行业如何支持实体经济的供给侧改革?——基于企业进入退出的视角》,《财经研究》2016年第12期。

吴晓俊:《地方政府政策对中小企业融资成本影响的实证研究》,《财政研究》2013年第9期。

杨丰来、黄永航:《企业治理结构、信息不对称与中小企业融资》,《金融研究》2006年第5期。

尹丹莉:《当前我国财政扶持中小企业融资的政策分析》,《中央财经大学学报》2011年第8期。

余桂明、潘红波:《政治关系、制度环境与民营企业银行贷款》,《管理世界》2008年第8期。

余桂明、潘红波:《政府干预、法治、金融发展与国有企业银行贷款》,《金融研究》2008年第9期。

赵驰、周勤、汪建:《信用倾向、融资约束与中小企业成长——基于长三角工业企业的实证》,《中国工业经济》2012年第9期。

周黎安:《晋升博弈中政府官员的激励与合作——兼论我国地方保护主义和重复建设问题长期存在的原因》,《经济研究》2004年第6期。

Booth, L., V. A. Aivazian, A. Demircuc-Kunt & V. Maksimovic, 2001, "Capital Structure in Developing Countries", *Journal of Finance*, vol. 56, pp. 87—130.

Demircuc-Kunt, A. & V. Maksimovic, 1999, "Institutions, Financial Markets, and Firm Debt Maturity", *Journal of Financial Economics*, vol. 54, pp. 295—336.

Diamond, D. & R. Rajan, 2000, "Banks, Short Term Debt and Financial Crises: Theory, Policy Implications and

Applications”, *NBER Working Paper*, no. 7764.

Djankov, S., C. McLiesh & A. Shleifer, 2007, “Private Credit in 129 Countries”, *Journal of Financial Economics*, vol. 84, pp. 299—329.

Hart, O. & J. Moore, 1998, “Default and Renegotiation: A Dynamic Model of Debt”, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 113, pp. 1—42.

Jappelli, T., M. Pagano & M. Bianco, 2005, “Courts and Banks: Effects of Judicial Enforcement on Credit Markets,” *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 37, pp. 223—244.

La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer & R. W. Vishny, 1997, “Legal Determinants of External Finance”, *Journal of Finance*, vol. 52, pp. 1131—1150.

La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer & R. W. Vishny, 1998, “Law and Finance”, *Journal of Political Economy*, vol. 106, pp. 1113—1155.

La Port, R., F. Lopez-de-Silanes & A. Shleifer, 2008, “The Economic Consequences of Legal Origins”, *Journal of Economic Literature*, vol. 46, pp. 285—332.

Mitton, T., 2008, “Why Have Debt Ratio Increased for Firms in Emerging Markets?”, *European Financial Management*, vol. 14, pp. 127—151.

Rajan, R. G. & L. Zingales, 1998, “Financial Dependence and Growth”, *American Economic Review*, vol. 88, pp. 559—586.

Stiglitz, J. E. & A. Weiss, 1981, “Credit Rationing in Markets with Imperfect Information,” *American Economic Review*, vol. 71, pp. 393—410.

(责任编辑:杨嵘均)

Demand-Side or Supply-Side: Law and Economics in Cost Reduction of Credit

SHAO Ming-bo

Abstract: The fundamental solution to the problem caused by the fact that it is difficult and costly for small and medium-sized enterprises to obtain financial support lie in the improvement of the legal environment where banks can make sound credit decisions and the promotion of effective supply of credit resources. Rule of law in the credit market is the crucial path to cost reduction concerning credit supply. Cost reduction in this regard involves reducing the costs produced by financing mortgage, credit mismatch, loan maturity and credit matching. The purpose is to realize the effects of credit scale, resource allocation and innovation. The promotion of supply-side reform is intended to push forward with the rule of law to create a better financial ecological environment, credit system and governance system of financial institutions. The building of a law-based framework governing the financial supply-side will help reduce the cost of obtaining credit.

Key words: credit financing; rule of law; supply-side reform; economic analysis