

# 反思高利贷与民间金融

陈志武 /文<sup>1</sup>

本文刊登于《新财富》2005年8月号

这些年来，“区域发展战略”越来越时兴，西部大开发、东北振兴、还有现在热门的“中部崛起”等等，其用意是通过调动国家资源来重点发展某些区域，这些用意当然是好的。可是，即使抛开这种“区域发展战略”对不在战略区域里的中国公民的不公平这一点不管，仅从其做法上看也值得进一步思考。以往的“区域发展战略”意味着“由银行贷款几百亿、几千亿做几个大的标志性项目”，这些大项目当然能增加几千甚至几万人的就业，通过辐射效应让数量更多的人增加收入。但，无论如何，这种项目不能影响到千百万个在县城和乡下生活的老百姓，他们很难从几个大项目中得到有真正意义的辐射效应。相比之下，如果通过放开民间金融并发展各类小额金融品种，那样不仅能让各地像浙江那样调动好社会自有的资源，而且能够为更广泛的老百姓家庭提供更好的致富机会。

那么，为什么到现在还不能放开民间金融呢？其中非常重要的一个原因是观念问题，来自于以往对至少有两千年历史的中国民间金融的误解。比如，长期以来，过度意识形态化的渲染使我们普遍认为高利贷是一个和“剥削”相等同的概念，放贷者自然地就是剥削阶级或恶棍，心太黑。于是，我们轻松地得出结论：消灭高利贷的办法是打倒放贷者，是要关闭民间金融。

因此，为了重新释放民间金融对区域经济发展的能量并让“地下钱庄”从“非法”走向“合法”，我们有必要从根本上反思以往关于高利贷的观念，有责任从一个更理性的角度回答如下两个问题：第一，为什么高利贷会形成？对此，一个不假思索的回答可能是“放高利贷的人不道德”，这当然也是一种回答，事实或许也如此。——但我们不能停留在这个答案上。第二，为了解决高利贷问题，最好的办法是什么？从1950年代初期开始，我们的做法是禁止所有的民间借贷，由国家全面垄断金融借贷，把任何民间金融机构都变为非法。下面我们先来回答这两个问题。

---

<sup>1</sup> 作者陈志武为美国耶鲁大学管理学院金融经济学教授、北京大学光华管理学院特聘教授。本文是根据作者2005年7月17日在复旦大学的讲演整理而成，特别感谢复旦大学的韦森教授以及席天杨同学的帮助，席天杨在整理本文中作了许多努力。在此研究项目中，清华大学的龙登高教授和闻鸣同学、河北大学的刘秋根和李金铮两教授都给予了许多帮助，在此一表感谢。当然文责作者自负。

## 什么是“高利贷”？

经济史学者通常会按照如下方式定义高利贷：选定一个“我们觉得合适的”数字，比如 20% 的年利率，然后把利率超过了 20% 的任何借贷定义为高利贷。这样的定义从字面意思上看并没有错，因为超过 20% 的利率的确是比较“高”。但是在中国的传统语境下，“高利贷”这个概念往往跟负面的意识形态联在一起，如果按照上面的定义，我们就会把所有超过 20% 年利率的借贷都否定为“坏的”。这种定义完全不顾借贷市场的资金供求状况和契约执行环境、不顾通货膨胀率的高低，完全出于局外人的主观愿望。

我所看到的第二种定义是：历史学家方行在他发表在《清史研究》1994 年第 3 期的文章中，对高利贷定义有这样一种解释，就是“高利贷资本和商业资本的收益，属于高收益还是低收益，都会自然地同封建地主的土地收益相比较，并会以后者作为衡量准绳。”这种定义的意思是：如果土地投资收益很高，比如 30%，那么借贷利率即使为 30% 也不算不合理。如果我们对股票市场比较熟悉，就会知道这种定义方法相当于把上市公司的净资产收益率作为判断“资本回报率多少算合适”的参照点，但从股市投资讨论中我们知道，股票的实际回报率和净资产收益率的差别可以非常大，两者可以背离很多。因此，虽然这种定义比第一种以 20% 的数字定义的“高利贷”要好一些，但仍然有其缺点。如果只以同期同地的土地收益作为利率的参照系数，那就没有把由于投资者和经营者间的信息不对称而导致的各种交易风险以及由此所要求的交易风险溢价包括在内。此外，土地本身的价值也是波动的，具有真实风险。投资所固有的真实风险和交易风险要求放贷者应该得到超过土地收益的借贷利率。所以，更好的定义不仅要考虑到生产性资本或者消费性资金的收益率，还应该包括借贷市场投资回报本身的风险性，以及不同的投资品种给投资者带来的风险差异。当我们界定借贷的合理利率时，不能以诸如 20% 的个人愿望作为标准，还要考虑投资风险和债务交易契约的执行风险。特别是在中国目前以及以前的执法水平低下，产权和契约保护还不可靠的社会环境下，投资者因交易风险所要求的风险溢价使得合理的利率水平大大提高。

## 为什么各省的金融发展差别这么大？

那么，高利贷到底是怎么形成的？为什么有的省和有的国家金融很发达，而另外一些省和国家则不然，则以极高的借贷利率而存在？下面让我们看看中国历史上各省份的高利贷

和经济发展的一些具体状况。这里，我们用到 1934 年民国政府中央农业试验所对当时全国 22 个省的千千万万乡村家庭的各方面经济状况所做的调查，其中包括了这些家庭所做借贷的利率分布、借贷资金来源、借贷合约种类等诸多详细信息。在“表 1”中，我给出了其中宁夏、陕西、河南、贵州、山西、安徽、青海、浙江、福建、江西等省份的民间借贷状况。表中第二列反映的是在这些省份民间借贷的样本中，年利率在 10% 到 20% 之间的借贷占该省总样本的百分比；第三到第六列示出其它利率区间分别占各省样本的百分比情况。在当时的统计中，全国各地没有年利率低于 10% 的借贷发生。

表1：1934年时部分省份的民间借贷利率的分布情况

	各种借款利率占各省样本之百分率					平均利率	利率高于30%的借贷占总样本的比率
	年利率 10%—20%	20%—30%	30%—40%	40%—50%	50%以上		
宁夏	0	0	28.5	14.2	57.3	49.6%	100.0%
陕西	0.9	6.6	29.3	12.2	51	47.1%	92.5%
河南	1.2	10.8	52.8	19.2	16	39.3%	88.0%
贵州	0	15.2	65.5	12.9	6.4	36.2%	84.8%
山西	2.6	17	40.6	27.6	12.2	38.3%	80.4%
安徽	1.2	32.1	38.3	11.1	17.3	36.6%	66.7%
青海	0	42.9	19	14.2	23.9	37.6%	57.1%
浙江	41.2	57.7	1.1	0	0	21.0%	1.1%
福建	31.9	63.9	4.2	0	0	22.2%	4.2%

从表中我们看到，宁夏的样本中没有一笔借贷年利率低于 30%，所有借贷利率都超过 30%。相比之下，浙江有 41.2% 的民间借贷的利率在 10% 到 20% 之间，有 57.7% 的借贷利率在 20% 到 30% 之间，只有 1.1% 的借贷的利率超过 30%。宁夏和浙江是两个不同的极端。而一些内陆省份如陕西，位于第一个利率区间的借贷比例只占 0.9%，位于第二个区间的借贷比例占大约 6.6%。根据各个省份不同的利率分布我们可以计算出每个省的平均利率。比如，宁夏的平均利率是 49.6%，为各省中的最高，其余像陕西 47.1%，河南 39.3%。一个比较有趣的数字是山西的平均利率为 38.3%，在各省中也是比较高的。我们知道由于晋商，尤其是山西票号，使山西的金融发展程度在当时全国各省中非常高，而这里我们看到的是山西的平均利率高达 38.3%，在 22 个省中排到第 5 高，为什么会这样？表中最右一栏是各省借贷中利率在 30% 以上的借贷的占比。从表中看到，浙江的各项金融发展指标在全国是最好

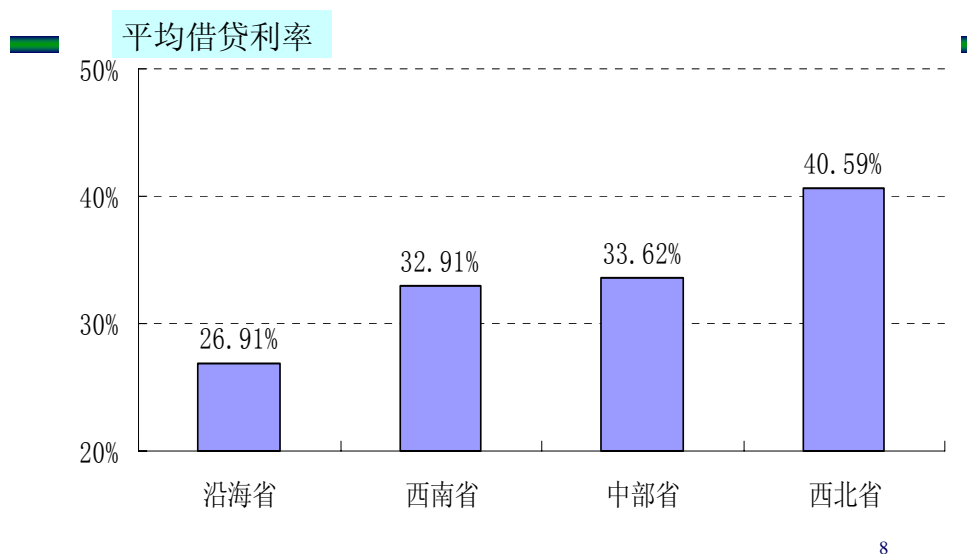
的，而宁夏的金融发展水平最低。

为什么宁夏的借贷利率都在 30% 以上，为全国最差的？当然，部分原因是它比较穷，因生存必须的消费借贷可能不少，但那不是全部原因。另外一个很重要的原因是，宁夏以回民占多数，而伊斯兰教的古兰经明确禁止有偿、有利息的借贷：所有的回民都是兄弟，兄弟之间借贷是不应该偿付利息的。所以，如果某人真的从事这种借贷并要求利息的话，就会受到宗教的谴责、受到周围回民兄弟道义上的谴责。换句话说，在这种环境下，当你做有息的借贷时，你所面临的交易风险和契约风险会相当高，在债务方赖账时你还无法去正面讨债，如果去讨债，你反而要面临社会风险、会被你周围的人谴责。从放贷者的角度说，如果你所处的宗教传统要求你在放贷时不能有任何利息，而把自己辛苦劳动的所得借出后却有可能血本无归，你就会倾向于把钱留在家里，而不是把它放贷出去。如果要放贷出去，你就会要求得到格外高的风险溢价补偿，否则宁可不贷。正因为当地的宗教文化对于有息借贷的压制，抬高了资本的成本，使得借贷市场出现这样的情况：或者没有借贷；或者要求格外高的风险溢价——因为在对有息借贷充满敌意的环境下你如果还从事借贷行为，你就要冒极大的还贷风险。这实际上正是宁夏的情况，这也是为什么那里的借贷利率都在 30% 以上。贵州和青海的回民比例也较高，因此它们的借贷利率也偏高。

在今天民间金融全面受禁的情况下，实际上今天全国的情况跟当年的宁夏类似：禁止民间借贷只不过增加了金融交易的风险和成本，减少了资金供给，使高利贷变得更高。——这种结局跟当初禁止民间金融的初衷正好相反。

陕西、河南、安徽、湖南等内陆省份的金融也不发达，其原因与回教等宗教因素当然无关，但与它们的商业文化欠发达有关，我们一会儿再回到这个问题。

## 图1：区域间金融发展的差别



我们现在从不同的角度来分析那些因素决定了各省金融发展水平的高低。首先让我们看看地理位置的差异。图1按沿海、西南、中部和西北省份四个区域计算其平均利率水平。例如，广东、福建、浙江、江苏、山东、河北这六个沿海省份的平均借贷利率是26.91%，而西北省份的平均利率是40.59%，这些是借贷市场最不发达的省份。中部各省的平均利率是33.6%，西南省份的平均利率是32.91%。我们看到，即使不考虑沿海省份的情况，在中部、西北和西南的各省之间金融发展水平也是差别很大的。也就是说，除了沿海省份这个因素外，还有其他因素在决定着各省的金融发展水平。

沿海省份的金融之所以发达，跟其商业历来就很发达有关。在19世纪末的铁路和20世纪的汽车出现之前，水运是唯一的规模大、成本的运输手段，这给沿海省份带来天然的经济优势，是内陆省份所无法比的。这不仅仅使这些地方早在唐朝和宋朝时期就进行海外贸易，而且使他们能方便地做省际之间的各种贸易。规模贸易优势让这些省份有了一千多年发展其商业文化的条件，他们比内陆更早产生了发达的商业文化。换言之，如果一个地区的商业文化越发达，对商业价值的认同度越高，那么该地的人们对契约执行的认同度就越高，也就越能为借贷市场的发展提供一个更好的社会制度环境。

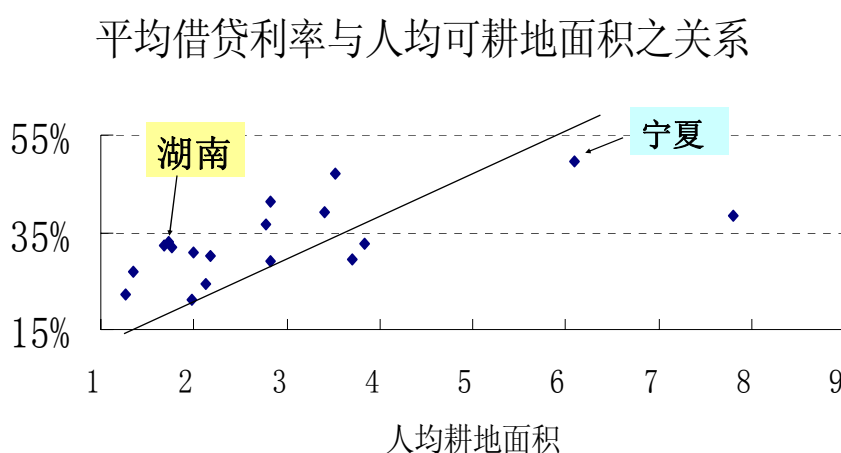
为了说明这一点，以笔者的老家湖南为例。判断一个地方的商业文化发达程度高低的指标之一是看该地人们对“投机倒把”的价值认同程度：人们越是能理解、接受“投机倒把”对社会的贡献，该地方的商业文化就越高。众所周知，湖南的革命文化历来就发达，人们反对甚至打击“投机倒把”的情绪历来很高，以致到1990年代中期湖南的各地政府还要设置

路障阻拦大米、猪肉运往广东。当一个商人以一元的价格在衡阳买进大米，运到广州以 5 元的价格卖出时，湖南人没法接受，会认为那种暴利是“不劳而获”，不会认为这种商业活动给衡阳和广州两地的社会都做了贡献。——当然，如果连实物商品贸易所创造的价值都无法接受，那么对金融交易这种更抽象的商业交易的价值创造作用就更无从谈起了，于是为借贷所要付的利息回报就更被认定为“不劳而获”了。当一个社会的商业文化如此不发达时，整个社会反而会更同情、保护不还债的人，而不会站在放高利贷的一方。这种文化环境当然增加了债务借贷的契约执行风险，使其风险溢价升高，放贷人在利息不高的情况下不会愿意把钱放贷出去。

### 人均耕地面积越多的省份则金融越不发达

我们可拿各省人均耕地面积的高低来间接度量其商业文化的发达程度。一个省的人均耕地面积越大，那个省更有可能以农为主，其商业文化可能越不发达。按照上面的推理，其民间金融的发达程度可能就越低，平均借贷利率会更高。图 2 给出 1934 年各省平均利率与 1914 年时人均耕地面积的关系。图中的数据表明，人均耕地面积（以亩为单位）越多的省份确实有更高的借贷利率，其借贷市场也就越不发达。

图2：为什么各省金融发展程度差别如此之大？



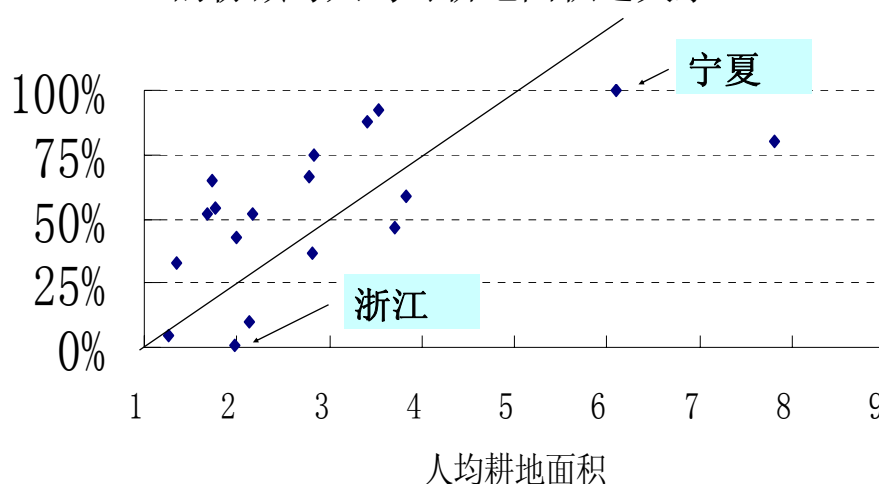
1914年各省人均耕地面积数据来自苑书义、董丛林著的《近代中国小农经济的变迁》，2001年。

人均耕地面积越多的省份，其比较优势就越集中于土地，在该省农业就占据了更重要的位置，其商业文化发展就受到了限制。正因为金融交易是所有商业活动中最高级的形式，对

法治环境的要求也最高，所以在传统农业省份中就不太能够产生有利于金融发展的法治与社会文化环境。这就是我们看到的，为什么上述这些省份的金融借贷利率会更高。



图3：高利贷（30%以上的借贷）占有所有民间借贷的份额与人均可耕地面积之关系



从图3中看到，每个省的高利贷（这里为便于讨论将其设定为年利率30%以上的借贷）占有所有民间借贷份额与人均可耕地面积之间也有着极强的正相关关系。社会文化环境越是对高利贷充满敌意，其高利贷现象则越严重。

当然，我们可能会猜测之所以沿海省份和人均可耕地面积少的省的平均利率低，是因为那里的收入高，也更富有。根据1934年的各省平均家庭收入数据，我们发现：家庭平均收入越高的省份，其民间借贷利率则越低。但是，这两者的相关性（-0.27）要远低于民间借贷利率与人均可耕地面积的相关性（0.52），因此，收入水平不能完全解释各省的金融发达程度的差别，商业文化环境起着同样重要的决定作用。

从宁夏所有民间借贷利率都在30%以上的数据以及图3中我们再次看到，打击高利贷的政策和意识形态的实际效果是适得其反：越是通过意识形态或者政策限制有利息的借贷，就越使利率变得更高。这到底是为什么呢？一方面是因为这种意识形态和政策环境只会大大减少借贷资金的供给。而另一方面，民间对借贷资金的需求却并不会因意识形态或政策的禁止而改变太多，因为自从有人类以来就有对金融的需求，就会时常需要借贷的支持。以我最近读到的一本书为例，书中记载山西省从唐宋开始每年发生的自然灾害，其频率很高，自然灾害的发生就会导致一些对短期资金的大量需求；我们可把这些由于天灾人祸和其他像婚宴、丧事、盖房等导致的大开支通称为非经常性开支。金融发展的第一个作用就是让人们能

利用金融工具平摊这些非经常性开支对生活的影响，让我们不会因为这些突发的大开支而落到无米下锅的状态。对金融借贷的需求是自然的，也是经常发生的。

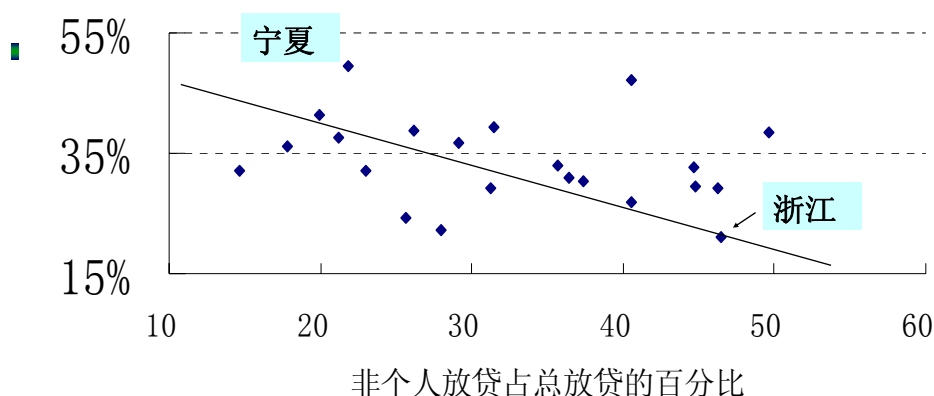
尽管我们从主观愿望上反对高利贷，但简单地禁止民间借贷并不能够解决老百姓天然的金融需求。因此，对高利贷的憎恶并不能从客观上改变各个家庭对借贷资金的需求。为理解高利贷的成因，我们也必须从资金需求方的角度来考虑，要考虑为什么借款人愿意支付50%或更高的利息？我们有理由相信，这些借款人也是一些负责人的家庭家长，他们在明知年利率高达50%甚至60%的情况下仍然愿意借款，这只能说明他们在高利贷之外别无选择。对他们来说，通过高利贷所能得到的效用好处一定要比所付出的高利息要好，也就是说，拿到这些借款后自己能得到的好处肯定比要付出的利率成本要高，否则这些借款人不会去借的，这些是自愿的交易，通常不是被迫的。因此，对高利贷的分析并不是像我们以往想象的那么简单、片面。在我们以往的思维中，借款的人往往是些善良的老实人，而放贷者本身的品行都很差，心也很黑，所以需要政府干预，防止那些需要借款的人被剥削。——这种思维或许也对，但是政府部门不能在禁止民间金融之后又没有更好的办法解决老百姓上述的资金需求问题，国有银行和正规地方信用社只从老百姓那里吸收存款但不对他们做贷款，这样就逼着老百姓找地下钱庄，付出更高的高利贷，除此之外别无选择。

从这个意义上说，禁止民间金融不是好办法，那不仅使高利贷更高，而且也为地下黑帮暴力的发展提供了推动力。试想一下，在民间金融是非法的情况下，如果借贷双方发生债务纠纷，他们当然不能去正规法院，那不是找死吗？他们只能找地下黑帮私了了。

我们可以借鉴公司治理的概念，把公司治理和保护股东利益的概念运用到对高利贷问题的分析上。这就要求我们在借贷市场上保护放贷人的权益，正如在公司治理中要保护股东的权益。换句话说，真正降低高利贷的办法不是打倒高利贷的放贷者，而是通过电视和媒体渠道表彰这些人对于社会的贡献，表彰他们愿意把自己辛苦的劳动所得拿出来满足别人的资金需求。这可鼓励更多的人加入到放贷者的行列，增加借贷市场上的资金供给，使利率降低。一概言之，解决高利贷的最好办法不是禁止民间借贷或打倒放贷者，而是大张旗鼓地表扬他们，保护他们的权益。

## **机构金融越发达，借贷利率就越低**

图4: 借贷利率与非个人放贷所占比例的关系

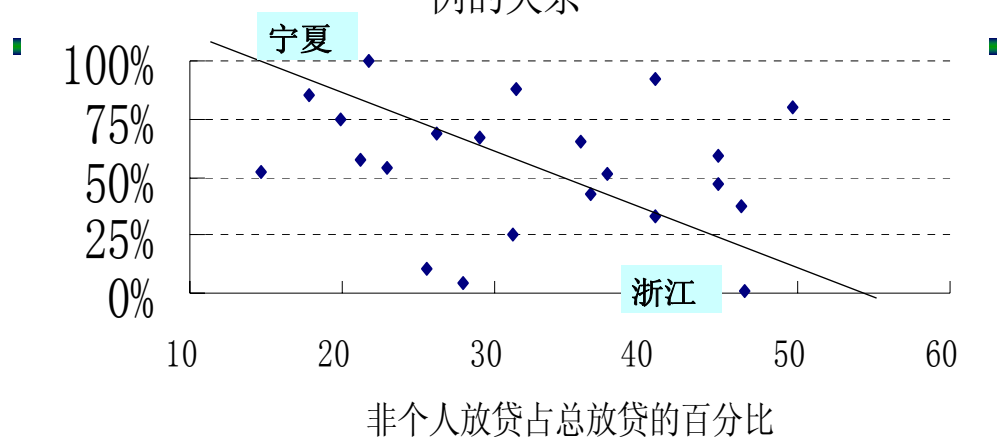


“非个人放贷”包括银行、信用社、当铺、钱庄与商店的放贷，反映一地“专业借贷机构”的发达程度。数据来自中央农业试验所1934年的调查。

11

最后，我们可从非个人放贷占总放贷量的百分比来解释各省利率水平的差别。这里，“非个人放贷”包括银行、信用社、合会、当铺、钱庄与商店的放贷，与之相对应的是个人间的借贷，例如由地主、富人、商人和其他个人做的放贷。“非个人放贷”这个变量反映了一个地区“专业借贷机构”的发达程度：机构放贷比越高说明该省的金融越发达。图4中横坐标是各省非个人放贷占总放贷的百分比，纵坐标是各省的平均借贷利率。从图4中看到，这两个变量之间呈负相关的关系：非个人放贷比越高，该省的平均借贷利率越低。我们也可以考察高利贷占有所有借贷的份额与非个人放贷所占比例的关系。图5表明，二者之间同样呈负相关的关系，即非个人放贷的比例越高，当地高利贷的比例也就越低。

图5：高利贷占有所有借贷的份额与非个人放贷所占比例的关系



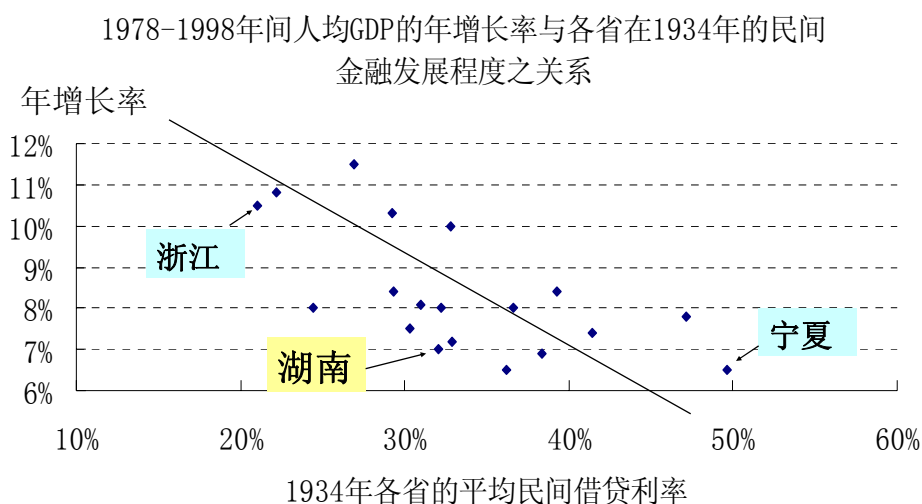
“非个人放贷”包括银行、信用社、当铺、钱庄与商店的放贷，反映一地“专业借贷机构”的发达程度。数据来自中央农业试验所1934年的调查。

12

### 民间金融的发展促进区域经济增长

以上是我们对各省民间金融发展差别的简单分析。再进一步，我们考察 1934 年各省的民间金融发展水平对其在 1978—1998 年间人均 GDP 增长速度的影响。图 6 给出这两者间的关系。我们看到，当年民间金融越发达的省份，这些省的人均 GDP 增长得越快。七十年前金融不发达的省份和地区，在改革开放以后其经济发展的速度仍然落后。

图6：金融发展对未来收入增长有何意义？



11

为什么我们要考察这样一个问题呢？如前面讲到的，七十年前各省金融发展水平的高低基本上反映了其商业文化的发展程度。在1978年改革开放后，原先商业文化比较发达的省份，在市场经济环境下其经济增长的速率也应该比较快。这种推理在图6中得到支持。早先金融就很发达的地方，它们以后也更能通过民间金融把当地的资源配置好。这里，我们看到有没有“区域发展战略”政策支持的大项目并不是决定性的，更为关键的是一个省或地方有没有支持民间金融发展的制度和社会文化架构。如果有，该地方就更有能力调动本地的资源内生经济增长动力。

上面的分析中我们之所以用1978到1998年的各省经济增长数据，而不是更早时期的，是因为1934至1949年间有8年抗日战争和多年的内战，使市场力量无法正常发挥；1950到1978年间的计划经济时期，人为的政策当道，市场力量被搁置，所以也无法用金融发展或商业文化这些变量来解释。在笔者还在进行的学术研究中，有许多其它经济和非经济变量都被用来解释各省经济增长率的差别，但还没看到能取代1934年平均借贷利率的变量，这进一步说明民间金融发展水平对各区域中老百姓收入增长的关键作用。

### 如何放开民间金融？

看到民间金融发展对未来经济增长的关键作用之后，我们实际上又回到了老问题：。怎样发展民间金融？如何对待高利贷现象？我们已看到，不管怎么说，禁止民间金融不仅解

决不了金融发展的问题，而且也不是解决高利贷问题的办法，那只会使两个问题都进一步恶化。正确的办法是按照股东权益保护的思路来保护放贷人的权益，制定相关的政策和法律去保护债权人的利益，而不是打击他们。实际上，按有些估计，地下钱庄的规模目前在一万亿人民币之上，这已不是可能、不可能的问题，而是事实。

一种可能的疑问是，如果采取立法和司法措施保护债权人的利益，各地的借贷市场就能够更好地发展起来，从而使各地的借贷利率趋于一致吗？而且会降低借贷利率？我们大致可从美国 19 世纪末期的经验中得到启发。从 1880 年直到 1890 年，美国不同地区的同期农田贷款利率的差别也很大，美国中部山区如科罗拉多、阿肯色等传统上较不发达的各州，那里的利率一般是新英格兰各州的借贷利率的两倍左右。为什么差别这么大？金融市场的地区差异很大程度上是由于各地区间借贷市场的分割造成的，或者因为政府政策造成的，使得借贷利率千差万别。而在 1900 年之后，由于铁路的进一步发展，也由于电话和汽车的出现，使得原先经济不发达的山区各州有机会参与沿海各州的对外贸易和金融流通，这就带动了金融市场的发展，促进了金融市场跨地区的融合。到了 1930 年左右，美国各地的借贷利率基本实现了真正意义上的一体化，各地区之间的借贷利率趋于一致。

除了使民间金融合法化之外，中国目前也有必要建立一种有效的民间借贷利率信息的分布机制。打个比方说来说，美国证交所架构的主要功能就是揭示股票的价格信息，同样的道理，也应当为中国各地的民间借贷市场建立相应的利率信息公布机制。如果利率和借贷信息揭示得不充分，市场上就会出现许多种不同的借贷利率，无法促进民间借贷市场的深化。可以先由各地的报纸收集汇总各地关于借贷意愿与利率的信息。这样，使得民间金融借贷首先在利率水平上趋同，使关于借贷的信息流变得更加顺畅，从而降低民间借贷的交易成本。各种网站也可以成为民间自发借贷行为的中介场所，为未来民间金融的发展探索各种可能的形式和渠道。而一旦通过电视、报纸或互联网把每个乡、县、市和省的利率信息分别报道出来，这可大大加快民间金融的发展，给老百姓带来更好的致富和改善生活的机会，这才是长久有效的发展区域经济的途径。