

互联网金融风险、农户违约风险与农村金融发展约束 -基于贷帮平台实验数据的考证

何琳¹ 李仲飞² 祝建民³ 廖东声⁴

(1, 仲恺农业工程学院管理学院, 广州, 510225)

(2, 中山大学管理学院, 广州, 510275)

(3, 仲恺农业工程学院管理学院, 广州, 510225)

(4, 广西民族大学商学院, 南宁, 530000)

内容提要: 运用作者投资于贷帮平台、针对农户借贷的实验数据, 采用二元 Logistic 模型分析互联网金融风险、农户违约风险与农村金融发展约束的内在逻辑联系。发现: 通过互联网金融平台进行的农户借贷业务, 将因农户违约降低投资人的积极性, 增加互联网金融风险; 互联网金融的便捷特性, 能增加农村金融市场的可贷资金净流量, 但无法规避农村金融发展的根本约束, 即农业生产经营风险带来的农户违约风险。农村金融发展不仅要通过互联网金融增强资金流量规模, 更要提升农业产业化层次, 控制农业的产业经营风险, 降低农户违约风险。

关键词: 互联网金融风险 农户违约风险 农村金融发展约束 贷帮平台

一、引言与文献综述

增强农村金融服务能力是解决三农问题的重要保障, 互联网金融广泛的资金基础和市场基础, 增加农村金融市场的可贷资金, 为农户获取借贷提供便利。然而, 农户违约风险、互联网金融风险, 降低了互联网金融的吸引力。互联网金融能否有效促进农村金融发展, 成为当前农村金融领域亟待研究的课题。

本文假定农村金融发展有其内生约束, 即农业不可彻底规避的生产经营风险。农业生产经营风险引发的农户违约风险, 降低投资人的积极性, 强化互联网金融风险, 削弱了互联网金融对农村金融发展的促进作用。

对互联网金融的研究最早可追溯到上世纪 80 年代, 以信息技术与金融机构(Williamson, 1984) 为题开启了互联网金融的研究。到 90 年代著述日益增加。此时学者们大多从银行金融机构提供 ATM 服务和信用卡的视角研究互联网金融(Pope, 1996; Bower and Christensen, 1995; Birch, 1995), 互联网使得金融机构更有效率, 但金融监管更困难 (Birch and Young, 1997)。后来的研究将互联网金融看成是一种技术创新, 引发消费者的选择创新以及

金融机构的产品创新（Jo Black, etc, 2001; Nieto, etc, 2008; Pickemell, 2013; Sanders, 2014; 谢平和邹传伟, 2012）。

大量文献探讨了农村金融发展问题，且多以“信息不对称导致道德风险与逆向选择、农户借贷增加贷款成本、回避农村金融业务，导致供给不足”为假设前提，从农村金融的需求层面获取数据（Cheng and Wu, 2014; Xiang, etc, 2014; Cheng and Ahmed, 2014; Hsu, 2014; 尹志超等 2014; 周脉伏和徐进前, 2004; 霍学喜和屈小博, 2005; 李似鸿, 2010），或从农村金融机构供给层面获取数据（Goel, 2013; Acs and Sany, 2009; Xiang, etc, 2014; 罗来武等, 2004; 张红宇, 2004; 周立, 2004; 刘民权等, 2005; 陆磊和丁俊峰, 2006; 董晓琳和徐虹, 2012），得出信贷约束、农村金融抑制（He and Turvey, 2009; Turvey, etc, 2011; 何广文；1999）等结论。提出金融深化与农村金融发展（Guo and Jia, 2009; Shen, etc, 2010; Rahman and Luo, 2011; 肖, 1989; 麦金农, 1988; 鲁靖和邓晶, 2005; 温涛, 2010; 刘玉春和修长柏, 2011; 黄延信和李伟毅, 2012; 吕勇斌和赵培培, 2014）。包括：增加对农户的金融服务（陆磊, 2003; 谢平和徐忠, 2006）、设立更多的微型金融机构如村镇银行、小额信贷公司等多元化农村金融机构（冯兴元等, 2004; 何广文, 2004）。对农村金融机构加强金融监管，从监管层面促进改革与发展（尹龙, 2005; 赵天, 2007; 洪正等, 2010; 洪正, 2011）。

涉及互联网金融风险、农户违约风险与农村金融发展研究的著述较少。本文作者曾针对贷帮（互联网金融平台，成立之初专门为农户提供借贷，现开展多元化经营）进行了互联网金融有关农村金融业务的实际操作（目前仍有农户未还清的坏账），提出了互联网金融对农村金融诱导创新的基本理念（He and Liao, 2012），但未就风险表征进行实证探析。本文拟在他人研究基础上，利用实验数据，分析互联网金融风险、农户违约风险与农村金融发展约束的逻辑联系，以期尝试性地回答农村金融发展的内生约束问题。

二、理论分析

（一）交易成本与技术创新理论

交易成本是科斯（1960）对企业与市场边界进行界定的重要变量，为保证内部价值链高效运作，在企业内部处理交易，比在企业外部进行交易有更高的效率，决定了企业规模的大小。互联网金融将传统的金融机构视角扩大到了无空间约束的市场，将农户融资行为从狭隘的居住区域拓展到了广阔的交易区间，显示出农村金融以区域机构为核心的营运模式有着过高的交易成本。互联网平台为农村金融营运模式的创新提供了支撑，也使得传统农村金融机

构能实现边界外延，达到新的动态均衡。熊彼特（1912）认为，将从来没有过的生产要素和生产条件的新组合引入生产体系，实现经济发展，企业家和创新是经济发展的根本现象。互联网技术与金融企业家的组合，开辟了新的市场，形成了企业的新组织，是金融市场内部自身创造性对农村金融行为引发的一种变动。互联网金融以互联网技术优势，不仅提高了交易双方的信息透明度，也使得多方参与主体获取信息变得更方便，弱化信息不对称，降低了传统农村金融市场信息不对称导致的逆向选择与道德风险。

交易技术改进为提升农村金融组织体系、辅助金融中介完善金融功能（清算支付、资源集中、资源转移、风险管理、信息生产和激励管理）提供了可能。平台大数据跟踪管理，不仅能长时期动态收集各方信息，还能通过数据管理系统，整合提炼筛选过滤信息，为有效地利用数据信息对用户进行分类管理，设计分层合约、提高管理水平提供了支撑。

交易费用降低为更充分地满足农户金融需求提供了可能。传统信贷管理因农户居住空间分散、信息收集技术落后，导致信息收集和事后管理成本较高，但互联网金融通过目标信息跟踪与信息分享降低金融中介的交易成本，客观上增加农户信贷业务的利润空间，解决了传统农户借贷业务利润不足的难题。

（二）有效市场与行为金融理论

以研究股票市场股价波动特征（Bachelier, 1900; Kendall, 1953; Roberts, 1959; Osborne, 1959; Coonter, 1964; Samuelson, 1965）为起源的有效市场假说（法码，1970）提出每个人都是理性的经济人，以未来的获利性在风险与收益之间进行权衡取舍。互联网金融平台通过驻村信息员对农户进行追踪管理，公开农户信息，根据农户经营特点和资信情况确定不同的借贷利率，具有半强式有效市场的特征。投资人与农户通过互联网金融平台，达成阿罗和德布鲁的一般均衡。在没有农户违约条件下，投资人和农户都能满足自身的期望效用函数。

理性人行为的正负反馈机制显示互联网金融风险的必然性。负反馈，即指当消费品价格下跌，需求量上升，价格上涨，需求上升的过程反馈到价格，价格又回到原来的水平。调整的方向与偏离的方向相反，最终达到均衡，这种机制被亚当·斯密称为看不见的手。与此不同，正反馈是投资人非理性行为导致追涨杀跌，在金融资产上涨时，更多的投资人进入市场，当金融资产下跌时，都选择离开，形成价格越来越高或越来越低的非均衡状态，被行为金融学称为非理性不均衡效应或惯性效应。互联网金融的行业特性，不可避免将内生出正反馈效应，而互联网金融的传播性和高流动性，将正反馈效应渲染到极致，加剧非理性不均衡，导

致金融风险。

（三）金融抑制与金融发展理论

哈罗德-多马模型与刘易斯二元经济结构模型，都将资本积累或称为资本形成率视为经济增长的决定性变量，但他们都没有深入分析一国内部的部门分化的根本原因。麦金农(1973)开创性的提出了金融抑制理论，认为金融动员起来的储蓄在这些部门没有充分转化，被市场分割所阻挠，资本形成效率低下，抑制了经济增长。我国农村金融抑制是典型的麦氏金融抑制理论的现实写照，互联网金融客观上能动用更多的金融资源，具有金融深化的功能，但无法消除互联网金融风险与农业生产经营风险，及由此对农村金融发展的约束。

传统农村金融资源配置的二元性是农村金融最突出的特征，金融资源配置由金融中介完成（正规金融）；地下、非正式金融交易在非官方市场发生。然而，金融中介未扮演好信息生产者的角色，对农户信息缺乏系统全面评估，不会对贷款和投资行为进行差别对待，导致许多好的投资项目无法获得信贷支持，农户金融需求满足程度低。资金供给方和资金需求方的截然对立，直接导致资金来源单一，资金只能通过农村金融机构流入市场。而垄断了正规资金流动的农行、农村信用社以及邮政储蓄银行，多因机构营运、管理机制固化等原因，有意回避农户和小型农业企业的借贷诉求。与城乡经济、工农业的二元结构类似，体现了当时的技术水平和经济发展程度。

在二元对立的农村金融市场中，形成了众多的农村非正式金融交易，这是供给不足的自然衍生，由此产生了汗牛充栋的理论研究文献，甚至一度形成了发展经济学的重要内容。这些文献从不同视角进行研究，或者从借贷来源、借贷难易程度，或者从农村金融市场的机构观、功能观等切入分析，其共同研究内容都针对农户融资难、小型农业企业融资贵这一因供给不足而导致的现实困境。共同的理论基础是信息不对称，正规金融机构为避免逆向选择和降低事后道德风险，回避对农户提供贷款，导致融资难问题。这些理论成果直接推动了一直处于进程中的农村金融改革，诸如增加小额贷款、增加村镇银行的机构数量、增加农户联保、扩大信用贷款的机构创新、金融工具创新等。但实践证明，改革成效并不显著。

以互联网金融为支撑的农村金融交易平台，最大的优势便是通过众筹方式，将闲散资金聚合起来，其聚集规模是传统农村金融机构无法比拟的。最直接的表征是增加资金供给渠道、扩大了资金供给规模、增加了农村金融市场的可贷资金流量。模糊了正规金融供给和非正规金融供给的界限，为社会资本流入农村金融市场提供了公开的渠道，而非传统的地下非正规金融市场。

三、数据与模型

（一）实验数据

贷帮是 O2O 金融模式的开创者，以投资家乡发展农村为初衷，采用众筹方式融资，初期以向农户放贷为主，现在提供多元理财产品。

本文作者于 2011 年 8 月开始，将资金通过贷帮平台向农户发放借贷，收集了从 2011 年 8 月到 2016 年 3 月的数据，隐去农户的真实姓名，以农户序号代替。使用数据仅包含已到期的借贷，目前仍有数项借贷处于进程中，不能得出是否逾期结论，未包括在此。以借贷金额、农户借贷利率、借贷期限、已收回本息、尚未收回本息、投资人收益指标、观察到已发放借贷是否按期偿还。以跟进投资指标为基础，跟踪农户借贷违约情况、违约后投资人反应情况。在农户借贷违约出现后，观察投资人的投资积极性，即通过投资人的再追加资金和对农户的再贷款行为，判断对贷帮平台资金筹集的影响

在农户违约后，投资人的资金追加规模也同样重要。但在本实验中，投资人（即作者小组）的资金追加规模无普适意义。因发现农户违约后，作者小组仍决定在贷帮平台追加补充资金，资金规模取决于当时实验资金充足与否，以保证实验的可持续性，增加观察样本。当然，新补充资金不再对已发生违约的原借贷农户发放贷款，转向其他农户，因此，本实验中，在已观察到违约发生后所补充投入的资金量与投资人的真实反应有差异，不能完全真实反应投资人在没有实验背景下的投资决策。但作者小组的后续追加投资规模，不仅是为了维持实验的可持续，在一定程度上也反映了违约发生与否投资人的真实偏好。即没有违约，马上投入；发现违约，停止投入。

农户违约原因也应成为研究变量，以分析农户违约是来自于个体信用还是产业经营风险，以支撑本文的假定，即农村金融发展的内生瓶颈是农业生产经营风险。该变量在本实验中无法观察到，但仍可根据贷帮平台的营运管理特征，界定为已知变量，即均来自产业经营风险原因，排除个体信用原因。贷帮向投资人收取了 2% 的农户信息调查费、1.2% 的贷后管理费，主要用于弥补对农户进行面对面资信调查所产生的成本。互联网金融平台的可持续发展，要求贷帮平台杜绝逆向选择，并将农户借贷后的道德风险降到最低程度。因此，平台的营运特征仍可维持原假定的成立，在本文中农户违约风险的唯一形成条件是农业生产经营风险。

（二）模型与方法

本文的主要目的是找出农户违约降低投资人的投资积极性，引发互联网金融平台的营运风险的逻辑联系，以分析农村金融发展的内生瓶颈，因此，将观察到农户违约与否后，投资

人的投资决策作为因变量。本文的投资人投资决策直接使用投资人的资金追加规模变量 RF，以前一次贷款收回与否作为判断基础，如发现有未收回本金，则不增加投资，反之，则投入资金。投入资金多少以当时可选择的借贷对象基本情况和实验的可持续为标准。因本文的研究目的，不考虑具体规模，将该因变量设为分类变量。如规模为 0，表示不继续追加投资，以 0 定义；任意规模水平代表继续追加投资，以 1 定义。表 1 中的最小值、最大值、均值和标准差水平，仅有参考价值。建立如下模型：

$$RF = f(L, I, F, NF, UN, R, LR, INF) \quad (1)$$

表 1 变量定义及描述性统计

变量	变量定义及赋值	均值	标准差
最小值	最大值		
因变量			
投资人继续追加投资与否 (RF)	1=继续追加投资, 0=不追加投资	160.93	161.21
0	160.94		
自变量			
向农户发放借贷金额 L	实际观察值 (元)	220.825	193.969
15	650		
农户借贷利率水平 I	年化利率 (%)	13.302	3.117
13.1	14.8		
借贷期限 N	均为 1 年		
已偿还本息 F	实际观察值 (元)	234.74	224.726
16.94	742.3		
未偿还本息 NF	实际观察值 (元)	17.186	33.973
0	110.35		
逾期年限 UN	实际观察值 (年)	0.56	1.045
0	3		
投资人的投资收益 R	按借贷利率扣除成本费率计算 (%)	6.895	4.642
0	10.6		
交互项 L*R	农户借贷金额乘以投资收益 (元)	1.965	23.99
24.3	92.3		

交互项 I*N _F	农户借贷利率乘以未偿还本息（元）	1.762	4.127
0	16.332		

（三）样本的统计特征

向农户发放借贷金额从单笔来看并不大，最大金额也未超 1000 元，符合真实投资人的投资假定。在对农户提供贷款的市场中，投资人不愿意针对同一农户发放过高金额，即使有贷帮这样的平台提供农户信用管理，但农业生产本身的经营风险降低了投资人的收益预期。

农户借贷利率水平在 13%到 14%之间，根据每户农户的具体经营情况和资信情况而定。借贷期限只选择 1 年，是因为在此阶段，贷帮平台提供的农户借贷期限最长为 1 年，最短为 1 月。选择 1 年作为考察对象，也为便于观察逾期年限，简化计算过程。

已偿还本息相较于未偿还本息，均值更高，说明农户违约比例较小。最大值为 110.35 元，低于向农户发放借贷金额的平均水平即 220.825 元。

投资人的投资收益与农户借贷利率紧密相关，在扣除贷帮平台向投资人收取的管理费用后，其净额为投资人的投资收益，以年率表示。

投资人的投资收益=农户借贷利率-（1%代收付手续费+ 2%农户信息调查费+1.2%贷后管理费）

其中，代收付手续费、农户信息调查费以及贷后管理费由贷帮公司向投资人收取。投资收益为负的情况下，即逾期未还的借款给投资人带来的收益为负，本文将之视为 0。

交互项 L.R 是为了考察农户借贷金额与投资人收益的相互影响程度，观察表明农户借贷金额越高、投资人收益越高，同时，投资人收益越高，向农户发放的借贷金额也越多。交互项 I*N_F 是为了分析农户借贷利率与未偿还本息的相互影响程度，观察表明农户借贷利率越高、未偿还本息越多，另一方面，未偿还本息的农户，大都有较高的借贷利率。

（四）估计结果

表 2 二元 Logistic 模型估计结果

变量	系数	显著性
向农户发放借贷金额 L	-0.023	0.709
农户借贷利率水平 I	-42.743	0.873
已偿还本息 F	0.000	0.296
未偿还本息 NF	-0.001	0.002

逾期年限 UN	-0.005	0.002
投资人的投资收益 R	41.304	0.001
交互项 L*R	0.160	0.712
交互项 I*NF	-0.020	0.001
常数项	3.939	0.003
观测值	119	
-2 对数似然值	8.146	
COX & Snell R ²	0.650	
Nagelkerke R ²	1.000	
卡方检验	0.000	

显著性水平为 5%

运用 SPSS17 统计软件对影响投资人继续追加投资的相关因素进行了二元逻辑斯提回归处理,使用二元逻辑斯提回归分析中的进入法,得出模型的估计结果。模型总体拟合度较好。初次预测分析结果中,追加投资预测全部正确,不追加投资预测错误,总的正确率为 78.1%。

1. 显著性影响因素

未偿还本息 NF、逾期年限 UN、投资人的投资收益 R、交互项 I*NF (农户借贷利率与未偿还本息的乘积)对投资人是否决定继续追加投资的影响非常显著。投资人的投资收益,其系数为正。未偿还本息 NF、逾期年限、交互项农户借贷利率与未偿还本息的乘积三个因素,系数都为负。

逾期年限 UN 越长,未偿还本 NF 息越高,投资人越不愿意追加投资。尽管,每笔贷款的违约是相互独立的,上一笔贷款是否违约与下一笔贷款的违约结果没有直接的关联。在一定程度上,说明了通过互联网平台向农户发放贷款与否的依据是农户的总体违约情况,没有区分单户农户违约与农户的总体违约情况。

投资人的投资收益显著地影响投资人继续追加投资,与预期方向完全一致。在贷帮平台上,投资人扣除平台收取的相关管理费用后,净投资收益仍然接近年率 10%,在目前的金融市场上,10%年化收益率很有吸引力。贷帮能向投资人提供如此高水平的收益回报,主要源于农户从非正式金融市场的借贷成本高于贷帮平台要求的借贷利率,农户更愿意选择贷帮。同时,办理借贷的相关手续更简单,甚至足不出户便可以满足借贷需求,受到新生代农户的欢

迎。在没有大量违约案例发生的前提条件下，由此保证了与金融市场上其他理财产品的差异回报率，吸引更多的投资人。

交互项为农户借贷利率与未偿还本息的乘积，显著地影响投资人继续追加投资，方向相反，与两者叠加效应的预期影响一致。表明农户借贷利率与未偿还本息的相互叠加效应明显，农户借贷利率越高，未偿还本息可能越高，影响投资人的投资积极性。从单一的农户借贷利率因素来看，对投资人的投资决策并没有显著影响，但与未偿还本息因素结合起来看，影响变得十分显著。主要原因是农户借贷利率的高低并不直接影响投资人的投资收益，在经过贷帮平台的管理环节后，从农户借贷利率扣除管理费，才是投资人的投资回报率。然而，农户借贷利率却会直接影响农户是否违约，以及由违约导致的未偿还本息。借贷利率越高，农户借贷成本越高，在同等条件下，更容易产生违约。违约后，未偿还本息水平更高。未偿还本息与预期年限因素相同，显著地影响投资人的投资积极性。当未偿还本息与农户借贷利率共同作用时，反向显著地影响投资人的投资积极性。

2. 非显著性影响因素

向农户发放借贷金额 L 、已偿还本息 F 、农户借贷利率水平 I 、交互项 $L \times R$ 4 个因素，未表现出与投资人继续追加投资的相关性。表明向农户发放借贷金额是投资人继续追加投资的内生影响因素，不应将此放入方程。事实上，贷帮要求的最低借贷金额门槛较低，只需要 15 元，对一般的意愿投资人而言，借贷金额都在意愿水平之下，因此，不会影响投资人下一步是否追加投资。已偿还本息没有直接显示农户的违约信息，特别是在借贷有效期内，无法判断农户是否违约，因此，该因素也不会影响投资人对下一步是否投资的判断。农户借贷利率水平与前述相同，因为存在贷帮的管理环节，不直接影响投资人的判断。最后，交互项 $L \times R$ 是向农户发放的借贷金额与投资人投资回报率的交叉因素，其相互叠加效应，没有显示出对投资人的投资积极性有显著影响，虽然投资收益对投资人的投资积极性有显著的正向影响作用。表明向农户发放的借贷金额，影响了投资收益因素的作用程度，表现出同样的内生特性，应从方程中剔除。

四、结论与政策含义

（一）结论

在本文作者参加针对农户借贷的互联网金融业务的实践过程中，作者收集了 2011 年 8 月至 2016 年 3 月的所有数据，借助二元逻辑斯提模型，分析了影响投资人是否追加投资的相关因素，为互联网金融风险防范、农户违约风险分析、以及进一步找出现行条件下农村金

融发展约束的主要症结提供决策参考。从统计分析过程与模型估计结果，得出如下结论：

投资人的投资收益是影响投资积极性的重要因素。与金融市场上投资回报与风险逻辑关系一致，投资人是否参与对农户借贷的投资、是否决定继续追加投资，主要取决于投资收益。投资回报率的高低，由农户借贷利率和贷帮平台收取的管理费用率决定。

未偿还本息与逾期年限是影响投资人继续追加投资与否的主要因素。某个农户的违约导致未偿还本息和逾期时间的个案，会使得投资人立即做出不再继续追加投资的决策，显示出极强的连带传输信号。表明农户违约风险与农业生产经营风险特性相似，农户个体生产经营特征在某种程度上代表了行业特征，农户个体违约风险极易被看成行业违约风险。

农户借贷利率通过对未偿还本息的间接作用影响投资人的投资积极性。与传统的非正式金融市场的借贷利率相比，贷帮要求的借贷利率更低，办理流程更简单，农户更愿意通过互联网金融平台进行借贷。在同等情况下，单个农户的借贷利率越高，越容易违约，形成未偿还本息，降低投资人继续追加投资的积极性。

（二）政策含义

1. 发展互联网金融平台的农村金融业务

无论从平台的意愿供给层面、还是从农户需求层面来看，通过互联网金融平台开展农村金融业务的需求日益增长。顶层设计需抓住机遇，鼓励互联网金融平台开展农村金融业务，允许农村金融市场多种经营模式的并存，以弥补传统农村金融资金紧缺所带来的农户资金意愿需求无法满足的现状。如不出现大面积的风险事件，发展互联网金融的农村金融业务甚至有可能突破农村金融发展约束，解决长期制约农村金融发展的桎梏。互联网金融不仅是互联网技术发展 to 一定程度的直接反映，也是生产经营方式和交易方式改变的必然结果。

互联网金融表现出其特有的属性：第一，交易费用迅速降低，市场交易各方更容易达成交易，提高了融投资的便利程度，能最大程度地集聚社会资本。第二，避免了时间与空间局限的约束，融资方获取的资金可能来自于遥远的地区或国度，不再只是像传统商业银行那样，受制于属地边界；业务办理可以是 365 天*24 小时的无缝对接，不必担心时间冲突影响交易，其实质是对空间和时间的拓展和延伸，节省了交易成本，提高了资金的利用效率。第三，与传统契约实现形式迥然不同的互联网金融，多以电子账户完成交易，合约方式更可能多样化、个性化，既可以进行大额标准化合约的交易，也可以进行小额不定期非标准化合约的交易，即向农户提供非定期、小规模资金供给成为可能。第四，突破了传统金融市场角色的供求对立，资金供给方与资金需求方的角色模糊，资金流向不再只是单向地从金融机构流向需求方，

充分利用了股票市场的众筹优势，但又避免了极高的上市门槛。即使是非银行金融机构的互联网金融平台在没有法定资金池的条件下，也可通过众筹的资金聚集，涵盖通过银行金融机构托管资金池的管理成本。

互联网金融避免了传统农村金融改革的思维局限，传统改革模式认为小额、离散化金融需求依赖小型金融机构，大型金融机构对农村金融业务的回避是因为机构规模与需求规模不匹配，将金融需求的属性与金融机构的规模属性对应起来，导致农村金融改革变成了以金融机构微型化为导向的改革。然而纵观数年农村金融改革的绩效，其效果并不明显，小型农村金融机构内生的可持续发展以及向农户提供借贷的资金基础才是能否充分提供金融服务的保障，而这一点恰恰是村镇银行的短板。互联网金融功能既可以由传统大型金融机构承担，也可以由非银行金融机构的互联网平台完成，不受制于机构性质。诚然，两者也有本质的区别，前者有法定的资金池管理角色，而后者不能拥有资金池，只能通过银行金融机构托管，有托管成本，后者有管理灵活的优势，但并不影响彼此间的竞争合作关系。农村金融改革如能利用互联网金融的优势，则可避免陷入单纯的建立村镇银行或小额贷款公司等这一改革局限，规避了机构发展的约束，直接利用了资金众筹的优势。

2. 关注互联网金融平台的农村金融业务的风险属性

与一般的金融业务不同，农村金融风险对互联网金融风险有叠加效应。农村金融风险的形成来自于金融市场和农业生产经营特性，尤以农业生产经营绩效的影响更甚。在制定互联网金融风险管控措施时，应注意农业生产经营的特殊性，能有效利用互联网金融平台对资源配置的积极作用。

(1) 互联网金融平台的资金聚集风险

互联网金融最大的优势在于利用了众筹的资金聚合，形成资金的规模效应。众筹模式中的资金供给者即投资人是维系互联网金融持续经营的根本。而投资人是否选择某一互联网金融平台，完全取决于平台对投资人提供的回报水平。显然，越高的投资回报，越能吸引更多投资人的积极性，也更容易聚合更大规模的资金流入。然而，按照马克维茨的方差均值理论，投资报酬总是与风险水平正向变动。投资人希望获得更高的回报，必须承担更高水平的风险。但是对于大多数风险规避型投资人而言，这种趋势又与他们的预期相悖。投资悖论也是互联网金融平台在经营涉农金融所遇到的最大难题，没有风险或较低风险同时伴随高回报的投资机会，很难从实际投资活动中找到，而对于农业投资领域更是如此。

因此，投资人的投资收益是影响投资积极性的重要因素。与金融市场上投资回报与风险

逻辑关系一致，投资人是否参与对农户借贷的投资、是否决定继续追加投资，主要取决于投资收益。投资回报率的高低，由农户借贷利率和互联网金融平台收取的管理费用率决定。理论上，向农户收取的借贷利率越高，越容易对投资人的回报做出贡献。然而，过高的借贷利率必然降低农户借贷的数量和规模，反过来影响投资人的收益回报。从风险报酬规律来看，互联网金融平台将始终面临资金聚集的风险。

(2) 农业生产经营风险

传统的农业生产完全取决于天气等自然条件，现代农业技术的引进已经改变了农业靠天吃饭的状况，但仍然在一定程度上受到自然灾害的影响。不仅如此，在销售流通环节还受到来自市场供求反馈的影响。相较于其他行业，农业生产的风险是内生性的风险。

为了降低来自于生产环节和流通环节的风险，各种农业经营模式应运而生，如“公司+农户”、“公司+家庭农场+农户”、“农业合作社+农户”、“生产销售基地+农户”等现代农业经营模式。这些模式通过发挥公司、农业合作社和生产销售基地的技术和管理优势，弥补农户在种养环节的技术缺失和市场交易的弱势地位，经过数年的发展已经取得了良好的效果。特别是“公司+农户或家庭农场”模式，直接将农户应承担的风险，转移给了有更强抗险能力的公司。相较于单个的农户，公司的规模抗险效应是可以涵盖基本的风险水平，现代公司治理机制的积极作用，也能提高公司的可持续发展能力。然而，无论何种经营模式，都无法规避农业生产经营属性内生的风险，由此导致的违约风险对金融供给系统的冲击也无法回避。

就农业生产经营风险的内生性而言，任何金融产品的设计都是徒劳的。农业生产经营的行业风险，直接导致农户较低的初始财富禀赋和不稳定的收入流。如前所分析，金融借贷的发生前提正好需要足够的初始财富禀赋和可预见的稳定收入流，此两个条件的缺失，必然降低金融交易的发生。

(3) 农村金融风险

农户违约是农村金融风险的发生源头，而其生成原因可能来自于两方面。第一，生产经营的异常中断或非预期结果导致农户被动违约，在大面积发生农户违约的情况下，农村金融风险便不可避免。第二，信息不完全或不对称导致农户主动违约，不完备合约的产生并不是由于生产条件和经营状况，而是合约生成过程中某一环节的寻租行为造成，机会主义行为必然导致农户主动违约，形成农村金融风险。

与一般的金融业务不同，农村金融风险对互联网金融风险有叠加效应，其交互作用强化了互联网金融在进行涉农金融业务时的风险程度。农村金融风险的形成来自于金融市场和农

业生产经营特性，尤以农业生产经营绩效的影响更甚。

3. 创新基于农业生产经营模式的金融风险管理

农村金融体系演化历程中，衍生出各类风险，包括：互联网金融风险、农户经营风险以及农村金融风险，与一般的金融业务不同，农村金融风险对互联网金融风险有叠加效应。农村金融风险的形成本来自于金融市场和农业生产经营特性，尤以农业生产经营绩效的影响更甚。在制定互联网金融风险管控措施时，应注意农业生产经营的特殊性，有效利用互联网金融平台对资源配置的积极作用。

(1) 建立综合风险监管体系

金融监管的基本原则是满足市场需求、控制风险以及保护投资者利益，以维护金融体系可持续发展的优良环境。互联网金融对原有监管格局提出了挑战，传统的机构监管（针对金融机构监管，非金融机构监管游离），已经不能适应金融混业发展的现实需求，以业务为监管对象而非机构构架为监管对象已迫在眉睫，综合风险监管体系呼之欲出。以互联网金融为契机，建立综合风险监管体系，不仅能通过大数据综合掌控行业发展现状，而且能打破诸多的金融二元性（金融机构与非金融机构、农村金融与金融体系），改变农村金融游弋于金融体系外的二元格局。银行业监管与平台监管、户籍地信用体系监管与业务交易发生地信用体系监管，充分利用普惠金融体系的大数据优势，跨部门数据共享，搭建数据基础设施，建立信息共享的统一征信系统。

(2) 建立互联网金融平台维度的管理体系

互联网金融平台能否进入农村金融业务，需要通过严格的事前筛选，然而互联网金融监管的上位法目前仍处于真空状态，为避免在改革过程中与可能发布的上位法冲突，在考察入库的互联网金融平台时，可直接使用市场选择信号，弱化事前监管，但需特别强调事后监控。通过事后营运状况如涉农绩效指标的考察，对涉农互联网金融平台进行合约监管，建立负反馈机制，避免金融行为内生的正反馈效应，动态校正互联网金融平台的涉农业务的目标绩效。通过利益诱导，校正互联网金融平台的正反馈效应。互联网金融平台只要完成了合约规定的涉农绩效指标，即可将利润边界的不确定转换为肯定的收益范围，限制了涉农业务的风险天花板。

参考文献

- (美) 爱德华. S. 肖. 1989. 经济发展中的金融深化. 北京: 中国社会科学出版社
- (美) 罗纳德. I. 麦金农 .1988. 经济发展中的货币与资本. 上海: 上海三联出版社
- (美) 约瑟夫. 熊彼特. 1990. 经济发展理论. 何畏、易家祥等译. 北京: 商务印书馆
- Becky Yang Hsu. How not to punish your neighbor: microfinance and second-order free riding in rural China. *International Journal of Development Issues*, 2014, 13(2):113-128
- Begoria Gutierrez-Nieto, Yolanda Fuertes-Callen, Carlos Serrano-Cinca. Internet reporting in microfinance institutions. *Online Information Review*, 2008, 32(3):415-436
- Birch, D.. From wampun to cybermoney, pocket change goes digital. *Journal of Electronic Commerce*, 1995, 8(1): 91 - 95
- Bower, J.L. and Christensen, C.M.. Disruptive technologies: catching the wave. *Harvard Business Review*, 1995, (1):43-58
- Calum G. Turvey, Guangwen He, RongKong etc. The 7 Cs of rural credit in China. *Journal of Agribusiness in Developing and Emerging Economics*, 2011, 1(2):100-133
- Cheng Xiang, Xiangping Jia, Jikun Huang. Microfinance through non-governmental organizations and its effects on formal and informal credit: evidence from rural China. *China Agricultural Economic Review*, 2014, 6(2):182-197
- Coase, R.H. The prolem of social cost. *Journal of Law and Economics*, 1960, 3(10):1-44
- David Birch, Michael A. Young. Financial services and the internet-what does cyberspace mean for the financial services industry? *Internet Research*, 1997, 7(2):120-128
- David Pickemell, Paul Jones, Gary Packham, etc. E-commerce trading activity and the SME sector: an FSB perspective. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 2013, 20(4):866-888
- Enjiang Cheng, Abdullahi D. Ahmed. The demand for credit, credit rationing and the role of microfinance: evidence from poor rural counties of China. *China Agricultural Economic Review*, 2014, 6(2):295-315

Huixia Cheng, Wentai WU. Governance research of Chinese rural finance exclusion based on peasant survey. *American Journal of Industrial and Business Management*, 2014, 18(10):585-594

John Sanders, Laura Galloway, Jo Bensemann. Investigating the relationship between Scottish rural small firms' social networks, extra-local market diversification and internet usage. In Colette Henry, Gerard Mcelwee(ed.). *Exploring Rural Enterprise: New Perspectives on Research, Policy, Contemporary Issues in Entrepreneurship Research*, 2014, 3(4):9-33

Kunal Goel. A complete agro-financial service framework for emerging economies. *The Journal of Risk Finance*, 2013, 14(5):490-497

Lin He, Calum G. Turvey. Financial repression in China's agricultural economy. *China Agricultural Economic Review*, 2009, 1(3):260-274

Lin He, Dongsheng Liao. Credit NGO's sustainability in rural financial market: a SWOT analysis on DAYBANG. *Humanomics*, 2012, 20(3):200-208

M. Wakilur Rahman, Jianchao LUO. The development perspective of finance and microfinance sector in China: how far is microfinance regulations. *International Journal of Economics and Finance*, 2011, 86(1):47-59

Mick Williamson. Information technology and financial institutions. *Managerial Finance*, 1984, 10(1):6-10

Minggao Shen, Jikun Huang, Linxiu Zhang, Scott Rozelle. Financial reform and transition in China: a study of the evolution of banks in rural China. *Agricultural Finance Review*, 2010, 70(3):305-322

Nance Jo Black, Andy Lockett, Heidi Winklhofer, Christine Ennew. The adoption of internet financial services: a qualitative study. *International Journal of Retail & Distribution Management*, 2001, 29(8):390-398

Pei Guo, Xiangping Jia. The structure and reform of rural finance in China. *China Agricultural Economic Review*, 2009, 1(2):221-226

Pope, S. Wells Fargo's online strategy pays off. *Remote Banking Strategies*, 1996, 2(5):6-12

Zoltan J. Acs, Joseph Sany. Measuring the social value of innovation: the cases of Muammad Yunus, Grameen Bank and Bill Gates, Microsoft. In Gary D. Libecap (ed.) Measuring the Social Value of Innovation: A Link in the University Technology Transfer and Entrepreneurship Equation, Advances in the Study of Entrepreneurship, Innovation & Economic Growth, 2009, 19 (8): 143-170

董晓琳, 徐虹. 我国农村金融排斥影响因素的实证分析-基于县域金融机构网点分布的视角. 金融研究, 2012 (09)

冯兴元, 何梦笔, 何广文. 试论中国农村金融的多元化-一种局部知识范式视角. 中国农村观察, 2004 (05)

何广文. 从农村居民资金借贷行为看我国农村金融抑制与金融深化. 中国农村经济, 1999 (10)

何广文. 中国农村金融转型与金融机构多元化. 中国农村观察, 2004 (02)

洪正, 王万峰, 周铁海. 道德风险、监督结构与农村融资机制设计-兼论我国农村金融体系改革. 金融研究, 2010 (06)

洪正. 新型农村金融机构改革可行吗?-基于监督效率视角的分析. 经济研究, 2011 (02)

黄延信, 李伟毅. 城乡统筹背景下的农村金融改革创新-重庆市的实践与启示. 农业经济问题, 2012 (05)

霍学喜; 屈小博. 西部传统农业区域农户资金借贷需求与供给分析-对陕西渭北地区农户资金借贷的调查与思考. 中国农村经济, 2005 (08)

李似鸿. 金融需求、金融供给与乡村自治-基于贫困地区农户金融行为的考察与分析. 管理世界, 2010 (01)

刘民权; 徐忠; 俞建拖; 周盛武; 赵英涛. 农村信用社市场化改革探索. 金融研究, 2005 (04)

刘玉春, 修长柏. 农村金融发展、农业科技进步与农民收入增长. 农业技术经济, 2011 (09)

鲁靖, 邓晶. 中国农村金融行为与金融创新研究. 农业经济问题, 2005 (01)

陆磊. 以行政资源和市场资源重塑多层次农村金融服务体系. 金融研究, 2003 (06)

陆磊; 丁俊峰. 中国农村合作金融转型的理论分析. 金融研究, 2006 (06)

罗来武, 刘玉平, 卢宇荣. 从“机构观”到“功能观”: 中国农村金融制度创新的路径

选择. 中国农村经济, 2004 (08)

吕勇斌, 赵培培. 我国农村金融发展与反贫困绩效: 基于 2003-2010 年的经验证据. 农业经济问题, 2014 (01)

温涛. 新形势下推进农村金融服务创新的现实思考-基于城乡综合配套改革试验区重庆的调查. 农业经济问题, 2010 (10)

谢平, 徐忠. 公共财政、金融支农与农村金融改革—基于贵州省及其样本县的调查分析. 经济研究, 2006 (04)

谢平, 邹传伟. 互联网金融模式研究. 金融研究, 2012 (12)

尹龙. 金融创新理论的发展与金融监管体制演进. 金融研究, 2005 (03)

尹志超、谢海芳、魏昭. 涉农贷款、货币政策和违约风险. 中国农村经济, 2014 (03)

张红宇. 我国农村金融组织体系绩效、缺陷与制度创新. 中国农村观察, 2004 (02)

赵天荣. 农村金融监管的理论必然与现实制约-基于我国农村金融新格局的思考. 农业经济问题, 2007 (10)

周立 . 中国各地区金融发展与经济增长 1978-2000. 北京: 清华大学出版社, 2004

周脉伏; 徐进前 . 信息成本、不完全契约与农村金融机构设置-从农户融资视角的分析. 中国农村观察, 2004 (05)