

中国农村信贷担保制度下农地经营权 “抵押无用论”的再检视

王 珏 周 玉 琴

(重庆师范大学 经济与管理学院,重庆 401331)

摘 要:以中国农村信贷担保制度扩容为背景解读农地经营权克服事前信息不对称与缓释事后道德风险的机制与效用。文章采用2004—2019年某农村商业银行发放给72 649个借款人的161 020条涉农信贷数据,从信用风险与违约策略两个角度检验中国农地经营权的担保效用。研究表明:事前,资产弱流动性及债权难以得到强保护的欠发达信贷市场特征削弱了事前风险理论的强假设,不足以支撑农地经营权发挥信号传递机制,无法普遍降低风险定价。机制分析表明:农地经营权抵押彰显的事后激励约束效用虽不及信用互保与强流动性资产,但优于无担保或弱流动性资产。农地经营权“抵押无用论”有失偏颇,有必要提升担保物权向债权转化后的执行力,改善农地经营权发挥事前筛选机制的制度环境,助推中国农村信贷市场风险管理由风险控制向风险识别转变。

关键词:农地经营权;信息不对称;道德风险;担保制度

中图分类号:F12

文献标识码:A

文章编号:1673-0429(2024)03-0084-13

doi:10.19742/j.cnki.50-1164/C.240309

一、引 言

信息不透明与债权保护力弱制约了中国农村信贷市场深化改革,突出表现为贷款人更依赖担保制度^[1]。党的二十大明确提出,要强化农村金融支持体系,为农民提供更完善的金融服务,保障和增进人民群众根本利益。农村承包土地经营权自列为可抵押担保品目,聚焦事前筛选效用以降低贷款风险定价,激励约束借款人机会主义行为以缓释道德风险,重塑了农村信贷市场均衡。众多学者从担保制度与风险管理角度展开研究,形成事前与事后理论、借款人与贷款人理论等大量研究框架,但有关担保与信

收稿日期:2024-04-22

作者简介:王珏(1987—),女,吉林长春人,经济学博士,重庆师范大学经济与管理学院副教授,硕士研究生导师,主要研究方向:农村发展、信用风险;

周玉琴(1990—),女,重庆开州人,经济学博士,重庆师范大学经济与管理学院副教授,硕士研究生导师,主要研究方向:金融风险管理、数字经济。

基金项目:2021年度国家社会科学基金青年项目“数字化背景下农地金融的发展特征、运行机制、风险测度与政策改进”(21CJY001)。

贷风险的研究结论莫衷一是^[2]。随着新兴市场崛起及欠发达地区问题的凸显,各种现实因素的介入进一步改变了成熟信贷市场均衡状态,经典理论框架受到挑战,贷款人信仰的“担保至上论”颇受质疑^[3]。

贷款人推崇“担保至上论”无非源于担保的三项基本效用:缓释信息不对称、约束道德风险以及补偿贷款人或有损失。农地经营权抵押试点以来,不乏聚焦于此的探讨^[4]。其共性是,均运用经典理论分析农村承包土地经营权担保的风险缓释效应,认为法律、制度与市场等外部负向冲击是农地经营权难担保其责的根源,农地经营权陷入“抵押无用论”。其不足之处在于,未视农地经营权为实物担保品目的重大补充,其贯入势必打破农村信贷市场均衡格局,重新审视中国农村信贷市场担保制度,或可检视中国农村金融深化体制改革重大试验的阶段性成效,为中国农村信贷市场担保制度重构提供参考。

相比既有文献,本文可能的边际贡献在于:第一,本文基于农村担保资产弱流动性及债权难以得到强保护的欠发达信贷市场特征论述担保效用在事前风险防控与事后风险补偿下的具体表现,为农地担保效用检验提供新的佐证。第二,已有文献多从商业银行资产质量、借款人履约情况或担保品类型的角度探究农村信贷担保效用问题,忽略了农村主要担保品资产强度不同于商业资产引发的信用风险定价与道德风险诱发问题。事实上,农村地区担保品种类繁多且普遍呈现组合使用情况,对应借款人违约存在主动与被动双重属性下的异质性表现。忽略现实背景的担保效用分析将放大农村资产担保效用无用的影响。第三,文章采用2004—2019年某农村商业银行发放给72 649个借款人的161 020条涉农信贷数据,从信用风险与违约策略两个角度检视中国农地经营权的担保效用。发现资产弱流动性及债权难以得到强保护的欠发达信贷市场特征削弱了事前风险理论的强假设,不足以支撑农地经营权发挥信号传递作用,无法普遍降低风险定价。但农地经营权抵押的事后激励约束效用优于无担保或弱流动性资产。此工作有利于农村金融机构进一步审视中国农地担保物权效用,充分组合利用中国农地担保物权事后激励约束机制,加快深入推进普惠金融进程。

二、文献综述与理论分析

个人信用担保与保证担保构成中国农村信贷传统担保制度一般性格局。尽管“农地经营权”这一中国农村地区最具普遍性地担保品赋能改变了农村地区信贷配给的初始条件,但习惯于非契约式交易的农地经营权迅速陷入“抵押无用”陷阱。相较于中国农村信贷传统担保制度,农地经营权是否无法彰显风险缓释效用,事前风险定价与事后风险违约可提供佐证。

(一) 农地经营权抵押的事前风险缓释

事前风险缓释程度体现为风险定价^[5],信息不对称情况下,担保可以对抗逆向选择,使风险定价合理化。但是,该结论的得出基于担保形式强假设。德格里斯(Degryse)等提出,相对于特定资产,银行认为非特定资产(如存单、银行担保等)担保更能凸显借款人彰显信息质量的诚意,愿意为其提供相对低廉的信用成本^[6]。可见,与非特定资产相比,受制于资产专用性,借款人以从属于特定资产的农地经营权为担保,将削弱担保品对借款人至关重要的信号。同时,假设债权得到强保护。林慧丹发现,若债权无法有效保护,担保缓释信息不对称作用将受限^[7]。高圣平等认为中国农村土地经营权“用益物权说”违背定限物权生成法理,应将现行法中的土地经营权统一为债权。同时推进农村土地经营权流转市场建设,保障抵押权人得以土地经营权的流转价款优先受偿^[8]。综上,中国农地经营权债权保护建设尚待开发背景下,农地经营权担保不满足担保形式的强假设,以农地经营权担保的借款人尚难传递给贷款人其风险偏好低的信号。事后道德风险理论同样可以验证上述结论,若借款人凭借农地经营权担保获得授信,但要承担更高的利率

水平^[9]。

据此提出假说一:根据风险定价的事前理论,农地经营权难以缓释信息不对称或克服逆向选择,无法降低风险定价。

(二) 信用担保的事前风险缓释

当贷款人的担保要求连最安全的借款人都无法满足,则担保的筛选机制失效,逆向选择仍然存在,保证担保由此而生^[10]。它是由第三方实物担保、第三方担保公司担保与信用联保(简称“联保”)构成,在中国农村信贷市场,保证担保主要体现为联保^[11-12]。联保小组成员对整个联保小组的债务负有连带责任,这要求小组成员基于社会网络密度,使用更多用于判断借款人质量的信息,挑选自己最为信任的组员。这一筛选机制传递给贷款人自身信用良好的信号,能克服信息不对称的弊端^[13],成为充当实物担保的替代机制。但随着实践展开,联保也显露其弊端,联保虽然可以规避借款人高风险偏好,但同时会导致“懒惰的银行”。受益于小组内部筛选,贷款人对项目的审核动力下降^[14],受制于信息不透明和债权保护程度弱,联保借款人可能享受更低廉的借贷费用。

据此提出假说二:根据风险定价的事前理论,联保具有缓释信息不对称的事前筛选功能,可能享有更优惠的利率水平。

(三) 农地经营权抵押的事后风险缓释

根据事后道德风险理论,实物担保具有对抗事后道德风险效用。无论借款人丧失还款能力或诱发策略性违约动机,以实物担保的借款人违约,面临仅可回收较低价值担保品,则违约动机下降,事后道德风险得到缓释。但在欠发达信贷市场或担保制度下,存在扰动因素。第一,欠发达金融制度削弱债权执行力,贷款人清算担保品成本高,这就迫使贷款人倾向提高担保规模补偿或然损失,但难以规避事后信息不对称导致的道德风险。第二,清算担保品占用的资金及时间成本与其约束效用负相关。尼尼马基(Niinimäki)提出实物担保还可能触发负效应^[15],即引入担保反而可能产生负面激励。当担保品价值波动剧烈,投资失败借款人可能采取拖延清偿策略来减少自身损失。由于区位和用途不可变更,中国农地经营权资产专用性较强,债权清算费用高,再处置能力弱,农地经营权担保难以约束借款人事后道德风险。且农地经营权非价值固定性债权,其价格波动受政策及市场影响较大,当借款人投资失败,以农地经营权担保的借款人反而易诱发拖延清偿的道德风险^[16]。

据此提出假说三:从约束事后道德风险的角度,农地经营权担保存在负激励,可能诱发农地经营权抵押贷款违约。

(四) 信用担保的事后风险缓释

个人信用依托关系理论与惩罚理论凸显事后风险缓释机制。联保的内部人信息优势具备克服“柠檬市场”道德风险作用^[17],但这一机制存在不可忽略弊端,逐渐被互保或个人信用担保替代^[18]。首先,规模因素。社会关系能够提示借款人履约动机,限制联保小组规模,可以确保社会关系的紧密度^[19]。阿赫林(Ahlin)曾测算,10人以下的群体规模能够获得大部分规模效率收益^[20]。第二,连带责任。这一机制设计在初期保障了高偿还率,但过度的压力引发负效应。相对可靠的客户并不愿轻易组成联保小组,逆向选择的结果是联保小组成员风险偏好相对较高,甚至诱使具备还款能力的借款人策略性违约,以避免为他人分担债务。第三,惩罚机制。巴拉特·博尔和消恩·奥格登(Bharat Bhole & sean Ogden)研究发现,除非联保成员可以对彼此施加严苛的惩罚或者银行单独监控联保成员,否则联保贷款可能比个人贷款道德风险更高^[21]。可见,社会关系紧密度、博弈性还款策略及组内惩罚机制的有效性决定了联保贷款规模的收缩或担保方式转变。徐玉云等运用中国扶贫小额基金会的数据直观展示了中国扶贫

小额贷款担保方式出现联保收缩与个人贷款扩张的趋势,联保小组由 3-5 人组合向 2 人互保收缩,互保借款人社会关系密度更高,有益于约束策略性违约动机,规避连带责任的负激励^[22]。

据此提出假说四:根据事后道德风险理论,信用担保规避了连带责任的负激励,能够约束事后道德风险,激励借款人履约。

三、模型构建与数据处理

(一) 风险定价基准模型与违约基准模型

1. 风险定价基准模型

根据前文假说,分别检验农地经营权抵押与信用担保在风险定价与履约中的激励约束效用。以贷款利率代理风险定价变量,构建实证模型(1)。

$$interestrate_i = cons + \beta_1 collateral_i + \beta_2 installment_i + \alpha_1 dum_region_i + \alpha_2 dum_starttime_i + \alpha_3 dum_borrowertype_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

其中,被解释变量 $interestrate_i$ 代表风险定价^[23], $collateral$ 代表担保方式的选择。控制变量中仅纳入代表还款方式的变量 $installment_i$, $installment_i = 1$ 说明借款人选择分期还款, $installment_i = 0$ 说明借款人到期一次性还本付息,两种还款方式具有截然不同的借贷结构。此外,模型加入地区虚拟变量,控制地区经济环境、社会环境以及信用环境差异对贷款定价的影响;引入时间虚拟变量控制经济周期与信贷周期的定价差异;引入借款人类型虚拟变量,控制贷款人对不同类型借款人定价的系统性差异。将模型(1)的 $collateral_i$ 替换为 $collateral_land/credit_i$ 与 $collateral_land/guarantee_i$, 分别计为模型(1-1)和(1-2)进行基础回归。理论分析中我们讨论过, $collateral$ 的系数 β_1 预期为正,意为相比中国农村信贷担保制度中的信用担保,农地经营权抵押承担更高利率水平。

在模型(1)基础上,构建模型(2)。加入借款人过去还款表现($postperformance_i$),若借款人过去三年不曾有贷款存在逾期或者违约记录, $postperformance_i = 1$, 否则 = 0。贷款人可以根据借款人过去的履约情况预测其未来还款表现,曾出现过逾期或违约的借款人在未来违约的可能性会上升,影响贷款人风险定价;是否为循环授信贷款($circulation_i$),借款人该笔贷款为循环授信贷款, $circulation_i = 1$, 否则 = 0。循环贷款为借款人在授信期限内,可以随取随用随还授信额度的贷款,每次清偿后借款人再次使用授信额度被计为新的信贷记录,但该授信期限内利率定价并没有改变,需要控制该变量的影响;贷款用途($loanuse_i$),贷款用途为农业生产经营, $loanuse_i = 1$, 消费 = 0。贷款用途影响资金借贷成本,由于消费类贷款存在资金使用难监测及还款来源与资金使用不相关等影响贷款人监管的要素,消费类贷款利率普遍高于生产经营性贷款;贷款金额的自然对数($lnamount_i$)以及贷款期限的自然对数($lnmaturity_i$),两变量是信贷合同重要构成要素,直接影响贷款定价。除此之外依然控制地区、时间以及借款人类型的固定效应。

$$interestrate_i = cons + \beta_1 collateral_i + \beta_2 installment_i + \beta_3 postperformance_i + \beta_4 circulation_i + \beta_5 loanuse_i + \beta_6 lnamount_i + \beta_7 lnmaturity_i + \beta_8 mortgagerate_i + \alpha_1 dum_region_i + \alpha_2 dum_starttime_i + \alpha_3 dum_borrowertype_i + \varepsilon_i \quad (2)$$

将模型(2)中的 $collateral_i$ 替换为 $collateral_land/credit_i$ 与 $collateral_land/guarantee_i$ 分别计为模型(2-1)和(2-2)回归。

2. 违约基准模型

用借款人是否违约诠释事后道德风险,剔除未到期样本,将已到期并逾期 30 天以上贷款计入违约。稳健

性回归中进一步加强设定,将凡是在某一还款时点逾期 30 天以上贷款计入违约,构建实证模型(3)。

$$default_i = cons + \eta_1 collateral_i + \eta_2 installment_i + \delta_1 dum_region_i + \delta_2 dum_starttime_i + \delta_3 dum_borrowertype_i + \varepsilon_i \quad (3)$$

将模型(3)中 $collateral_i$ 替换为 $collateral_land/credit_i$ 与 $collateral_land/guarantee_i$, 分别计为模型(3-1)和(3-2)进行基础回归。根据理论分析, $collateral_i$ 的系数 η_1 预期为正, 农地经营权担保诱发借款人事后道德风险的可能高于其他担保。在此基础上构建模型(4), 同样纳入其他控制变量。将模型(4)的 $collateral_i$ 替换为 $collateral_land/credit_i$ 与 $collateral_land/guarantee_i$ 再次回归。变量设计及定义如表 1 所示。

$$default_i = cons + \eta_1 collateral_i + \eta_2 installment_i + \eta_3 postperformance_i + \eta_4 circulation_i + \eta_5 loanuse_i + \eta_6 \ln amount_i + \eta_7 \ln maturity_i + \eta_8 interestrate_i + \eta_9 mortgagerate_i + \delta_1 dum_region_i + \delta_2 dum_starttime_i + \delta_3 dum_borrowertype_i + \varepsilon_i \quad (4)$$

表 1 变量名称、定义与赋值

变量符号	变量名称	变量定义及赋值
$interestrate_i$	利率	贷款月利率(%)
$default_i$	违约	已到期并逾期 30 天以上:是=1,否=0
$delinquency_i$	逾期	未到期但在某一还款时点逾期 30 天以上:是=1,否=0
$collateral_land/credit_i$	相对于无担保,农地经营权担保发生率	农地经营权担保=1,无担保=0
$collateral_land/guarantee_i$	相对于信用互保,农地经营权担保发生率	农地经营权担保=1,信用互保=0
$collateral_land/otherassets_i$	相对于其他实物担保,农地经营权担保发生率	农地经营权担保=1,其他实物担保=0
$installment_i$	分期还款	借款人分期还款,是=1,否=0
$postperformance_i$	过去还款表现	借款人过去三年不曾有不良记录:是=1,否=0
$circulation_i$	循环贷款	是否为循环授信贷款:是=1,否=0
$loanuse_i$	贷款用途	贷款是否用于农业生产经营:是=1,否=0
$\ln amount_i$	贷款金额	贷款金额的自然对数
$\ln maturity_i$	贷款期限	贷款期限(月)的自然对数
$mortgagerate_i$	抵押率	贷款金额/担保品评估金额

(二) 数据说明及描述性统计

农地经营权抵押试验开始于 2016 年,至 2018 年末为三年期试点运行,随后在全国范围内推开。基于对农地经营权抵押三年期试验效用的验证与信贷数据条目脱密要求,本文使用某农村商业银行涉农贷款数据,样本数据覆盖农地经营权抵押试点区在内 19 个市、县,包含 2004—2019 年某农村商业银行发放的 72 649 个借款人的 161 020 条涉农信贷数据。对于每个借款人,拥有其所处行业、地址以及过去是否存在不良还款记录的信息。表 2 与表 3 根据实证模型汇报变量描述性统计情况。

表 2 模型(1)(2)的描述性统计

变量	模型(1)、(2)					
	<i>collateral_land</i>		<i>collateral_credit</i>		<i>collateral_guarantee</i>	
	均值	标准差	均值	标准差	均值	标准差
<i>interestrate_i</i>	7.691 3	1.015 7	6.466 0	4.163 4	7.626 7	1.979 0
<i>circulation_i</i>	0.020 2	0.140 6	0.023 8	0.152 4	0.361 2	0.4804
<i>Postperformance_i</i>	0.952 5	0.212 6	0.972 2	0.164 5	0.986 6	0.115
<i>loanuse_i</i>	0.994 4	0.074 4	0.948 9	0.220 2	0.994 4	0.074 5
<i>installment_i</i>	0.052 3	0.222 7	0.391 7	0.488 1	0.089 8	0.285 9
<i>amount_i</i>	246 163.7	1 425 914	38 310.99	48 566.21	54 024.36	35 837.84
<i>maturity_i</i>	13.658 1	6.116 7	23.351	11.373 2	14.629 8	6.764 9
<i>mortgagerate_i</i>	0.454 8	0.169 2	—	—	—	—
<i>Obs</i>	7 186		11 648		89 149	

表 2 显示,信用互保贷款最多,有 89 149 笔,个人信用(无担保)贷款 11 648 笔,农地经营权担保贷款 7 186 笔。个人信用贷款平均月利率最低,为 6.466 0‰,土地经营权担保贷款平均月利率最高,达 7.691 3‰。信用互保借款人过去三年曾留下不良征信记录的比例最低,仅为 1.34%。贷款主要用于农业生产经营,以其他实物担保借款人用于非农业生产经营比例略高。个人信用担保中平均 0.391 7 笔贷款采用分期付款,而农地经营权贷款基本采用一次性还款。借款人以信用互保平均获信额度最高,以农地经营权担保获信最低。以事前风险定价模型描述性统计结果的直观展示来看,借款人无论是具有获信还是增信的诉求,相对于其他担保方式,农地经营权担保的表现都差强人意,且以农地经营权担保的借款人需要承担更高的利率水平,应和了前文假说。

表 3 模型(3)(4)的描述性统计

变量	模型(3)、(4)					
	<i>collateral_land</i>		<i>collateral_credit</i>		<i>collateral_guarantee</i>	
	均值	标准差	均值	标准差	均值	标准差
<i>default_i</i>	0.235 6	0.424 4	0.462	0.498 6	0.175 2	0.380 1
<i>interestrate_i</i>	7.775 7	0.987 5	9.032	4.115 9	8.058 1	1.727 8
<i>Circulation_i</i>	0.021 5	0.144 9	0.041 5	0.199 5	0.381 1	0.485 7
<i>postperformance_i</i>	0.961 3	0.192 8	0.994 9	0.071 3	0.992	0.089
<i>loanuse_i</i>	0.995 6	0.066 3	0.919 2	0.272 6	0.995 1	0.07
<i>installment_i</i>	0.034 7	0.183	0.247 4	0.431 6	0.041 6	0.199 7
<i>amount_i</i>	169 067.5	817 537.3	46 798.74	55 889.2	52 571.12	36 410.86
<i>maturity_i</i>	12.978 1	4.178 7	17.055 9	10.265 8	13.414 8	4.787 2
<i>mortgagerate_i</i>	0.455 9	0.168 1	—	—	—	—
<i>Obs</i>	6 571		6 260		73 647	

检验事后道德风险的模型(3)(4)中变量描述性统计结果如表3所示,农地经营权担保贷款违约均值为0.2356,略高于个人信用及信用互保贷款,似乎与假说6存在冲突,需要实证检验进一步论证。

(三)内生性处理与稳健性检验

对于信贷合约要素内生性问题,借鉴 Menkhoff 等提出的方法,采用逐一剔除信贷合约要素内生变量的简约化模型检验。若核心解释变量估计结果没有显著变化,说明模型没有受到信贷合约要素可能的内生性影响。对于借款人自选择可能导致的内生性,借鉴唐纳德·鲁宾(Donald B Rubin)提出的反事实框架进行处理^[22]。将核心解释变量“借款人是否选择农地经营权抵押(*collateral_land/credit_i*)”作为处理变量,构建选择预期相似的借款人样本,估计担保方式对风险定价和违约的净效应。

稳健性检验部分,第一,避免单一借款人信贷记录过多造成扰动,仅保留借款人样本中最早一笔信贷记录重新回归;第二,剔除授信期限内利率定价并没有改变的循环贷款样本;第三,采用更为严苛的违约定义,将但凡在某一还款时点逾期30天以上贷款计入违约(*delinquency_i*),替换*default_i*;第四,剔除消费类贷款,谨检验借款人是否具备还款能力的违约动机。据此,验证稳健性。

四、农地经营权“抵押无用论”再检视

(一)基准模型实证分析

1. 多因子风险定价实证

表4报告了模型(1)(2)的OLS回归结果。

表4 模型(1)(2)回归结果

	<i>interest rate_i</i>					
	1-1	1-2	1-3	2-1	2-2	2-3
<i>collateral_land/credit_i</i>	0.776 1 *** (0.069 4)			1.120 5 *** (0.071 6)		
<i>collateral_land/guarantee_i</i>		-0.045 3 * (0.018 3)			-0.218 1 *** (0.024 7)	
<i>circulation_i</i>				-0.427 8 * (0.216 3)	0.196 5 *** (0.013 2)	1.133 0 *** (0.046 9)
<i>postperformance_i</i>				-0.823 7 *** (0.147 8)	-0.284 7 *** (0.046 4)	-0.308 0 *** (0.038 1)
<i>loanuse_i</i>				-0.019 6 (0.144 2)	0.338 6 * (0.141 4)	2.029 4 *** (0.065 0)
<i>installment_i</i>	-3.460 2 *** (0.064 5)	-3.425 3 *** (0.035 4)	-1.7753 *** (0.030 4)	-1.786 1 *** (0.066 8)	-3.289 7 *** (0.053 1)	-0.265 1 *** (0.034 6)
<i>lnamount_i</i>				-1.144 9 *** (0.041 4)	-0.965 4 *** (0.015 7)	0.067 7 *** (0.010 7)

续表4

	<i>interest rate_i</i>					
	1-1	1-2	1-3	2-1	2-2	2-3
<i>lnmaturity_i</i>				-2.741 3*** (0.076 2)	-0.022 4 (0.049 3)	-0.427 7*** (0.025 1)
<i>mortgagerate_i</i>						0.088 (0.059 2)
<i>_cons</i>	8.516 9*** (0.070 2)	9.457 9*** (0.007 1)	8.878 4*** (0.017)	26.237*** (0.454 4)	19.689 7*** (0.260 2)	7.623 5*** (0.180 8)
<i>fixed effects</i>	included	included	included	included	included	included
<i>N</i>	18 834	96 335	21 387	18 834	96 335	21 387
<i>R²</i>	0.186 8	0.174 8	0.253 5	0.366 3	0.260 9	0.455 6

注:回归使用稳健标准误,“***”“**”“*”分别表示在10%、5%、1%的显著性水平上通过检验

与信用互保相比,农地经营权担保与利率显著负相关,与假说2相悖,促使我们寻找可能的原因。考虑OLS的均值回归容易受到极端值的影响,进一步使用分位数回归(Quantile Regression,简记QR),以残差绝对值的加权平均作为最小化的目标函数。对模型(2)进行1/4分位数、中位数和3/4分位数回归(见表5)。在模型(2-1)中,相对于信用担保,以农地经营权担保的利率相对较高,但随着*interest rate_i*分位数的增加(0.25-0.5-0.75),这一趋势逐步下降,在*interest rate_i* 0.75分位数上,该影响变为负值。意味着在*interest rate_i* 0.75分位数上,农地经营权担保比信用担保享受更低利率。对模型(2-2)回归发现农地经营权担保比信用互保利率更低,突出表现在*interest rate_i* 0.75分位数上。从对*interest rate_i* 0.25和0.5分位数的回归来看,以农地经营权为担保需要承担更高利率。可见,基础回归结果与假说2相悖的情况来自于模型(2-2)*collateral_land/guarantee_i*对*interest rate_i* 0.75分位数的显著负效应。

表5 模型(2)*interest rate_i*分位数回归结果

	<i>interest rate_i</i>			
	<i>Ols</i>	<i>QR_25</i>	<i>QR_50</i>	<i>QR_75</i>
<i>collateral_land/credit_i</i>	1.120 5*** (0.071 6)	4.354 2*** (0.066 4)	3.138 3*** (0.027 2)	-1.060 3*** (0.069)
<i>collateral_land/guarantee_i</i>	-0.218 1*** (0.024 6)	0.493*** (0.001 3)	0.084 1*** (0.018 5)	-0.78*** (0.015)

注:“***”表示在1%的显著性水平上通过检验

图1展示了分位数回归系数随着分位数的变化情形,基本印证了表5担保方式回归系数逐步下降的格局,*collateral_land/guarantee_i*对*interest rate_i*的分位数回归系数变化图在利率最高水平上再度为正,对此将*interest rate_i*的分位数间隔设为0.05进行再度回归,发现*interest rate_i* 0.6-0.9分位数区间,以农地经营权担保均比信用互保利率更低。即,当月利率处于8.1%-8.75%,农地经营权事前风险定价更低,当月利率高于9.6%,农地经营权担保利率更高。

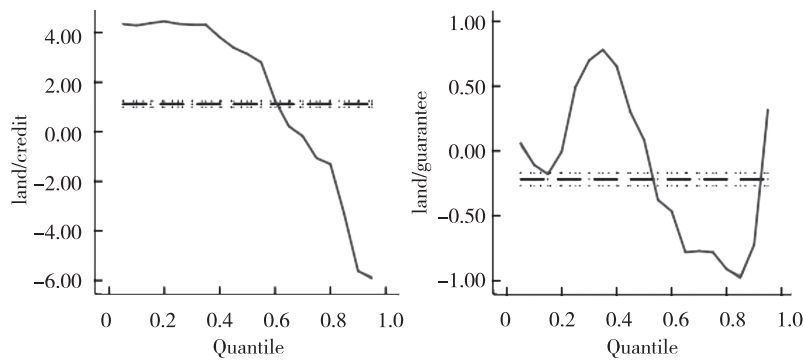


图1 模型(2-1)和(2-2)的 interestrate_i 分位数回归系数变化图

2. 多因子违约测度实证

表6报告了模型(3)和(4)的 OLS 回归结果。相较于个人信用,农地经营权担保激励约束借款人如期履约效用更高,与假说4相悖。尽管农地经营权担保存在可能的负激励,但担保的损失消减效应和削弱风险偏好的激励效应能够约束担保贷款借款人内在风险,该激励约束效用强于无担保贷款借款人自我约束。实际上,该趋势已在表3中初步显示,个人信用担保贷款平均违约率46.2%,说明担保贷款借款人还款表现优于无担保贷款借款人,与艾伦·伯杰(Allen N. Berger)等利用玻利维亚信贷数据得到的研究结论一致^[5]。

表6 模型(3)(4)回归结果

	<i>default_i</i>					
	3-1	3-2	3-3	4-1	4-2	4-3
<i>collateral_land/credit_i</i>	-1.866 2*** (0.049 7)			-2.112*** (0.073 3)		
<i>collateral_land/guarantee_i</i>		0.383 4*** (0.030 9)			0.893 5*** (0.036 4)	
<i>interestrate_i</i>				0.487 4*** (0.013 4)	0.487 2*** (0.007 8)	0.394*** (0.019)
<i>circulation_i</i>				1.016 3*** (0.145 4)	0.647 6*** (0.022 3)	0.062 7 (0.077 8)
<i>postperformance_i</i>				-3.317 6*** (0.202 5)	-2.338*** (0.080 3)	-2.061*** (0.065 1)
<i>loanuse_i</i>				0.487 6** (0.178 1)	0.514 6* (0.213 2)	0.074 9 (0.113 5)
<i>installment_i</i>	-1.508*** (0.095 2)	1.226 8*** (0.037)	0.088 4 (0.049 4)	-0.535 5*** (0.106 5)	1.110 4*** (0.049 4)	-0.054 3 (0.053 4)
<i>lnamount_i</i>				0.451 3*** (0.039 2)	0.279 9*** (0.017 1)	0.385 6*** (0.017)

续表6

	<i>default_i</i>					
	3-1	3-2	3-3	4-1	4-2	4-3
<i>lnmaturity_i</i>				-0.577 *** (0.075 6)	0.560 5 *** (0.044 2)	0.198 2 *** (0.050 9)
<i>mortgagerate_i</i>						0.543 *** (0.106)
<i>_cons</i>	0.755 6 *** (0.036 1)	-1.620 9 *** (0.010 2)	-0.629 9 *** (0.023 9)	-4.172 6 *** (0.523 9)	-9.399 9 *** (0.338 7)	-7.776 *** (0.292 7)
<i>fixed effects</i>	included	included	included	included	included	included
<i>N</i>	12 831	80 218	19 711	12 831	80 218	19 711
<i>Pseudo R2</i>	0.164 4	0.391	0.015 3	0.152 5	0.017 2	0.159 2

注:回归使用稳健标准误,“*”“**”“***”分别表示在10%、5%、1%的显著性水平上通过检验

(二)内生性与稳健性检验

1. 风险定价模型内生性

对于信贷合约内生性问题,借鉴卢卡斯·门霍夫(Lukas Menkhoff)等提出的方法^[24],将是否为循环贷款(*circulation_i*)、是否分期(*installment_i*)、贷款用途(*loanuse_i*)、贷款金额(*lnamount_i*)、贷款期限(*lnmaturity_i*)及抵押率(*mortgagerate_i*)七个内生性变量分别从所在模型剔除后回归简约化模型,发现信贷合约要素间相互影响的内生性问题对模型回归结果并未造成冲击,模型(2-1)及(2-2)回归结果与OLS基本回归基本一致。

对于样本选择偏误的内生性问题,采用唐纳德·鲁宾提出的反事实框架模型,使用倾向得分匹配法,在使用一对多半径匹配与核匹配后,发现核匹配后数据平衡性更佳,因此汇报核匹配方法计算的平均处理效应(见表7)。可见,模型回归结果与基础回归结果并无显著差异。

表7 核匹配法平均处理效应

	<i>Treated</i>	<i>Controls</i>	<i>Difference-ATT</i>	<i>S. E.</i>
<i>collateral_land/credit_i</i>	9.244 6	6.423 7	2.820 9 ***	0.137 1
<i>collateral_land/guarantee_i</i>	9.229 9	9.598	-0.368 1 ***	0.017 8

注:使用logit估计倾向得分,“***”表示在1%的显著性水平上通过检验

2. 违约测度模型内生性

同样检验信贷合约要素可能的内生性问题,发现并未影响模型(4)核心解释变量估计结果。关于借款人自选择可能导致的内生性。发现一对四半径匹配下*interestrate_i*标准化偏差更小,选择汇报一对四半径匹配方法计算的平均处理效应(见表8),发现并无内生性冲击。

表8 半径匹配法(*n*=4)平均处理效应

	<i>Treated</i>	<i>Controls</i>	<i>Difference-ATT</i>	<i>S. E.</i>
<i>collateral_land/credit_i</i>	0.232 1	0.497	-0.264 9 ***	0.084 5
<i>collateral_land/guarantee_i</i>	0.235 2	0.216 9	0.018 3 **	0.008 8

注:使用 logit 估计倾向得分,“****”“***”分别表示在 1%、5%的显著性水平上通过检验

3. 稳健性检验

第一,仅保留样本数据中最早一笔信贷记录重新检验模型(2)。核心解释变量相关性检验与基础回归结果一致,模型稳健。剔除授信期限内利率定价没有改变的循环贷款样本以及收窄样本容量重新回归模型(4),回归结果相关性和显著性与基础回归结果一致,可以认为模型具有稳健性。

第二,采用更为严苛的违约定义,将但凡在某一还款时点逾期 30 天以上贷款计入违约(*delinquency_i*),替换 *default_i*,核心解释变量与 *delinquency_i* 相关性及其显著性与基础回归一致。

第三,关于违约主要讨论贷款生产经营领域的情形,剔除消费类贷款,重新估计模型。模型估计结果与前述结果基本一致,未出现相关性或显著性的明显变化,模型稳健性再度得到验证。

五、研究结论与政策建议

(一) 研究结论

本文以 2004—2019 年某农村商业银行 19 个市、县 72 649 个借款人的 161 020 条涉农信贷数据为支撑,再次检视中国农村信贷担保制度事后风险理论主导格局,从信用风险与违约策略两个维度为中国农村信贷担保制度下农地经营权担保效用提出新的证据。

从信用风险角度,通过划分风险定价区间,揭示了农地经营权缓释信息不对称的效用,但这一效用的大小与借款人的风险偏好密切相关。对于处于中低风险定价区间的借款人,农地经营权可能并不足以降低其风险定价,因为信用互保或其他形式的实物担保可能为他们提供更优的选择。对于那些风险偏好较高、已经面临较高利率定价区间的借款人,农地经营权作为担保,反而可能向贷款机构传递出借款人较低的风险偏好,从而有助于降低借贷成本。然而,资产流动性较弱以及债权保护不力的欠发达信贷市场限制了农地经营权作为信号传递机制在普遍降低风险定价方面的潜力。

在违约策略的研究中,中国农村信贷市场的风险定价现象为事后道德风险理论提供了实证支持。研究表明,担保是贷款人用来对抗道德风险的有效手段。在面临较高风险的借款人中,贷款人倾向于要求他们通过信用互保或提供实物担保来缓释因事后道德风险所导致的信贷合约摩擦。农地经营权在激励和约束借款人的事后道德风险方面具有显著效用。它不仅能够减少借款人的潜在损失,还能够通过担保机制强化借款人的自我约束,这种效应在个人信用担保下可能并不明显。农地经营权担保的损失消减和激励约束效应,相较于借款人的机会主义动机,展现出更强的约束力。在必须提供担保以获得贷款的情况下,农地经营权的效用也呈现出一定的层次性。它在对抗信贷合约事后摩擦方面,虽然不如信用互保和具有强流动性的资产那样有效,但相较于弱流动性资产,农地经营权则显示出更强的效用。

综上所述,担保对于事后道德风险激励约束效用得到清晰验证。中国农村正规信贷市场征信体系建设初期,个人信用担保的自我约束机制缓释事后道德风险效用差强人意,担保的损失消减和激励约束机制更有利于约束借款人机会主义行为,防范事后道德风险。虽然受制于弱债权、高清算成本、担保品市场价值波动和资产专用性影响,农地经营权事后道德风险约束效用弱于存单、动产等强流动性资产,但却优于权益质押和不动产抵押,农地经营权担保机制并未被资产专用性完全稀释。

(二) 政策建议

中国农村信贷市场担保制度由事后道德风险理论主导的现实情况说明,担保的损失消减与激励约束机制仍是贷款人赖以缓释借款人机会主义行为冲击的主要手段。

第一,改进风险筛选机制。当前,农村信贷市场尚未实现从事后风险管理到事前风险筛选的转变,

这导致担保无法有效传递借款人的信用质量信号,逆向选择问题因此难以解决。必须加强农村物权市场的建设,提升担保物权的流动性,确保担保物权在转化为债权后的执行力,保障担保的事前筛选功能,推动中国农村信贷市场风险管理理念根本性转变。

第二,合理运用担保约束机制。中国农村征信体系尚处于建设初期,违约惩罚机制未完全建立,个人信用贷款的借款人履约能力存在不足。因此,无担保贷款推广需要谨慎进行。随着信用联保规模的缩减,信用互保作为一种实物担保的有效替代,其连带责任的负激励效应有助于约束事后道德风险,为向“免抵押”普惠金融过渡提供了可能。

第三,重视农地经营权的道德风险约束效用。尽管农地经营权作为弱流动性资产,在损失消减效用上可能存在一定的局限性,但其在激励约束机制上的作用却不容忽视。理论界对于农地经营权“抵押无效”的担忧可以通过实证研究得到缓解^[25]。农地经营权的资产专用性虽然可能削弱其损失消减效用,但这并不妨碍其激励约束机制的实现。贷款人应当根据具体情况,分别评估农地经营权在不同借款人群体中的作用。

[参 考 文 献]

- [1] 林一民,林巧文,关旭. 我国农地经营权抵押的现实困境与制度创新[J]. 改革,2020(01):123-132.
- [2] 王珏,范静. 农地经营权担保有效性与借款人还款表现:一个基于“资产主导型”农地经营权抵押贷款的证据[J]. 农业技术经济,2019(10):38-52.
- [3] BAE H,GOYAL G. Creditor rights, enforcement, and bank loans [J]. Journal of Finance,2009(02): 823-860.
- [4] BERGER N,UDELL G. Collateral, loan quality, and bank risk [J]. Journal of Monetary Economics,1990(25):21-42.
- [5] BERGER N,FRAME W,Ioannidou V. Tests of ex ante versus ex post theories of collateral using private and public information [J]. Journal of Financial Economics,2011(01): 85-97.
- [6] DEGRYSE H,CAYSEELE P. Relationship lending within a bank-based system: evidence from European small business data [J]. Journal of Financial Intermediation,2000(09): 90-109.
- [7] LIN H. Foreign bank entry and firms' access to bank credit: evidence from China [J]. Journal of Banking & Finance,2011(04): 1000-1010.
- [8] 高圣平. 农村土地承包法修改后的承包地物权配置[J]. 法学研究,2019(05):44-62.
- [9] 赵天荣,邓伟平. 农村金融供给约束下农户的借贷行为与融资偏好[J]. 重庆师范大学学报(社会科学版),2017(06):73-80.
- [10] 王韧,许豪,王中杰等. 异质性视角下中小企业网络安全防御的最优投资策略[J]. 系统工程理论与实践,2023(02): 398-420.
- [11] 冯晓菲,张琳. 自然人保证担保是否降低了小微企业融资成本与违约风险[J]. 世界经济,2020(07):170-192.
- [12] 占治民,罗剑朝,闫玉涵. 差序政策信任:农地金融扶贫贷款“冷遇”经验解释[J]. 西北农林科技大学学报(社会科学版),2017(06):118-123.
- [13] 汪险生,郭忠兴. 信息不对称、团体信用与农地抵押贷款:基于同心模式的分析[J]. 农业经济问题,2016(03):61-71+111.
- [14] BOURJADE S,SCHINDELE I. Group lending with endogenous group size [J]. Economics Letters,2012(03): 556-560.
- [15] NIINIMAKI P. Collateral in credit rationing in markets with asymmetric information [J]. The Quarterly Review of Economics and Finance,2018(68): 97-102.
- [16] 罗必良. 科斯定理:反思与拓展:兼论中国农地流转制度改革与选择[J]. 2017(11):178-193.
- [17] BESLEY T,COATE S. Group lending, repayment incentives and social collateral [J]. Journal of Development Economics, 1995(01): 1-18.

- [18] POSTELNICU L, HERMES N, SERVIN R. External social ties and loan repayment of group lending members: a case study of pro mujer Mexico [J]. The Journal of Development Studies, 2018(04): 1784–1798.
- [19] HALDAR A, STIGLITZ J. Group lending, joint liability, and social capital: insights from the Indian microfinance crisis [J]. Social Science Electronic Publishing, 2016(04): 459–497.
- [20] AHLIN C. The role of group size in group lending [J]. Journal of Development Economics, 2015(115): 140–155.
- [21] BHOLE B, OGDEN S. Group lending and individual lending with strategic default [J]. Journal of Development Economics, 2010(02): 348–363.
- [22] XU Y, CHENG W, ZHANG L. Switching from group lending to individual lending: the experience at China's largest micro-finance institution [J]. Emerging Markets Finance & Trade, 2020(09): 1989–2006.
- [23] 尹亚华, 吴恒煜, 朱福敏. 基于均值回复模型的 VIX 期权定价: 源于日历时间与内在时间的视角 [J]. 中国管理科学, 2022(02): 94–105.
- [24] MENKHOFF L, NEUBERGER D, RUNGRUXSIRIVORN O. Collateral and its substitutes in emerging markets' lending [J]. Journal of Banking & Finance, 2012(03): 817–834.
- [25] 郑景丽, 王喜虹, 李忆. 中国知识创新研究的时间与空间特征分析 [J]. 重庆师范大学学报(社会科学版), 2021(06): 98–109.

The Re-Examination of the “Mortgage Ineffectiveness Theory” in China's Rural Credit Guarantee System with Respect to the Right to Operate Farmland

Wang Jue Zhou Yuqin

(College of Economic and Management, Chongqing Normal University, Chongqing 401331, China)

Abstract: This paper examines the mechanism and effectiveness of the right to operate farmland in overcoming information asymmetry and mitigating ex post moral hazard within the framework of China's rural credit guarantee system expansion. The study uses 161,020 loan records issued to 72,649 borrowers from a rural commercial bank from 2004 to 2019 to test the guarantee effectiveness of China's farmland operating rights from the perspectives of credit risk and default strategies. The study finds that: in the underdeveloped credit market with weak asset liquidity and weak protection of creditor rights, the strong assumption of the ex ante risk theory is weakened, making it insufficient to support the signaling mechanism of farmland operating rights and unable to generally lower the risk pricing. The analysis of mechanisms shows that the ex post incentive and constraint effects of farmland operating rights mortgage are superior to those of credit mutual guarantee and highly liquid assets, but inferior to those of unsecured loans or weakly liquid assets. The “mortgage ineffectiveness theory” of farmland operating rights is misguided, and it is necessary to enhance the execution of the legal right to enforce mortgages and create an institutional environment that enables farmland operating rights to play a role in ex ante screening mechanisms, thereby driving China's rural credit market risk management from risk control to risk identification.

Keywords: farmland operating rights; information asymmetry; moral hazard; guarantee system

[责任编辑:左福生 尹亚华]