

民间金融微观基础的经济学分析

——基于轮转基金的文献综述

孙 阳*

摘要: 对于民间金融,国内学者大多从金融制度或金融中介的角度分析其在资金融通等方面所发挥的作用,而较少地关注其背后所隐含的微观激励机制。本文以轮转基金这种广泛存在于世界各国的民间金融形式为载体,通过对国际上相关研究的文献综述,从个体特征和行为动机的角度分析了其对参与者的激励效应,从而为更好地理解民间金融产生和发展的机理以及引导其健康发展提供了理论参考。

关键词: 民间金融 轮转基金 消费效用 行为动机

一、引言

轮转基金(ROSCA: Rotating Saving and Credit Association)作为一种独特而重要的民间金融形式,不仅在中国有着悠久的发展历史(一般统称为合会),同时也借助不同形式广泛存在于世界上许多发展中甚至发达国家和地区。学术界关于轮转基金的研究最初是从人类学和社会学的视角展开的,而规范的经济学分析则是伴随着对民间金融(或非正规金融)的关注,兴起于1990年代。对此,Callier(1990)认为:“经济学家开始研究民间金融而使之不再是人类学家和社会学家的专利,其原因在两方面:第一,在对某些发展中国家的考察中发现,民间金融在资金募集和配置等方面发挥着显著作用;第二,也是更重要的,民间金融之所以能普遍而长期地存在,根本原因在于正规金融体系在优化资源配置和推动经济增长的某些方面所体现出的低效率”,他还指出:“对于轮转基金的研究不应仅局限于金融中介的框架,应该从集体行为而非市场行为的角度分析个体参与轮转基金的动机,并以此把握该机制的本质特征。”

目前,国际上关于轮转基金的经济学研究已初成体系,并构成了学术界对民间金融研究的重要内容。如图1所示,它分为两部分:一部分主要从宏观层面研究轮转基金作为一种民间金融制度在资源配置等方面所发挥的作用;另一部分则重点关注轮转基金之所以广泛存在的微观基础。本文重点关注后者,原因在于:首先,通过对轮转基金微观基础的分析 and 评述,可以深化对个体金融决策和行为动机的认识,这将有助于理解轮转基金等民间金融形式产生和发展的内在机理;其次,虽然国内学术界也对民间金融进行了大量研究,但关注其背后微观基础的文献还非常少,所以本文也希望能抛砖引玉,使更多学者关注民间金融的微观机理,从而为引导我国民间金融健康发展提供更丰富的理论依据。

* 孙阳,复旦大学经济学院,邮政编码:200433,电子信箱:06015046@fudan.edu.cn。

轮转基金的定义因其形式各异而有所不同,下面介绍其最一般的规则。Callier(1990)将轮转基金定义为“一群相互了解和信任的个人组成团体,该团体的成员每隔一定时间需捐献一定数额的资金以形成一笔基金,然后按照某种次序轮流将汇集起来的全部或部分资金交给团体中的每个成员,直至所有成员都有且仅有一次获得该笔资金,该团体即宣告结束。”轮转基金在中国被统称为合会,姜旭超(1996)介绍了其一般规则:由某人召集若干人建会,召集人为会首,参加者为会脚,每人出资若干,首期归会首所得,以后各期可按一定规则分别由会脚所得,各项金额相同,只是依据得会先后次序不同,而缴纳金额不等的会金,依例,先得会者缴纳较后得会者为多,多出者意为还本付息,实质为整借零还,后得会者零存整取,所得为本利并收。

国内经济学者对于合会的关注也随着改革开放以来中国浙闽地区民营经济的繁荣和民间金融的发展而逐渐展开,此类研究大多集中在对合会的含义、形式及功能等的定性描述上,例如:姜旭超(1996),周苗苗、赵凡繁和吴冲锋(2004),李庚寅和曾林阳(2005)以及金晓霞和周恩臣(2007)等。随着研究的不断深入,也有学者开始从更深层次对中国民间合会进行理论和实证剖析,例如:谢识予(1997)和胡必亮(2004)等运用博弈论方法研究合会形成和演变的机制;郑振龙和林海(2005),陈德付和戴志敏(2005)等则结合具体的案例数据对合会的利率形成机制和资金配置效率进行了实证检验。但是,目前从微观基础的角度对合会进行研究的文献还非常少,所以本文不再对这部分文献进行评述。

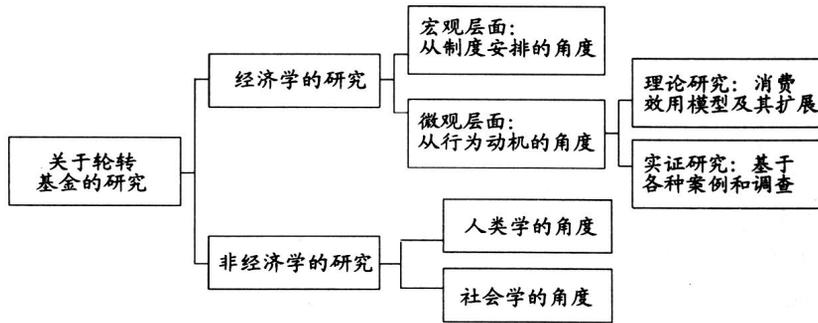


图1 关于轮转基金的研究脉络

二、理论研究:消费效用模型及其扩展

作为较早提出从个体行为动机的角度研究轮转基金的学者,Callier(1990)指出:“个体参与轮转基金的根本动力在于通过集体行为来减少等待时间以实现帕累托改进”,并认为,“这是考察非正规金融的重要途径。”尽管文章仅采取了文字描述的方式,但其阐述的经济学思想为轮转基金的研究开辟了新思路。

(一) 经典消费效用模型

Besley等(1993)所构建的消费效用模型可谓是此领域的奠基之作。消费效用模型的基本假设是:(1)同质的消费者(即具有相同的收入流和偏好)在无法进入信贷市场的情况下,通过选择最优储蓄率,在日常消费品和耐用消费品之间进行权衡,以实现终生消费效用最大化;(2)消费者是风险中性的且具有完美的预期能力,不同消费者之间具有完全信息;(3)消费者是完全理性的,可以选择实施最优的消费和储蓄行为;(4)消费者可参与轮转基金,且轮转基金总额等于购买耐用消费品的成本。在此基础上,作者分析了轮转基金(包括随机式轮转基金和竞价式轮转基金,分别类似于中国民间的“摇会”和“标会”)为参与者实现福利改善的机理。对于随机式轮转基金,模型的结论是:参与者通过轮转基金可以改善其预期终生效用(事先福利),因为轮转基金通过发挥金融中介的作用,降低了每个参与者为购买耐用消费品而进行储蓄的效用成本;然而,当轮转次序被确定时,参与者的既得终生效用(事后福利)就会产生差异,因为基于随机式轮转基金所确定的储蓄率可能劣于参与者自给自足时的储蓄率,这就可能使最后获得基金的参与者的福利水平更差。对于竞价式轮转基金,模型的结论是:参与者通过轮转基金可以改善其终生效用,因为竞价式轮转基金可视为在不同参与者之间所作的借贷安排——较早获得基金的参与者减少了储蓄的效用成本,较晚获得基金的参与者获得了标金形式的利息,且所有参与者对于{(标金),(次序)}均衡集中的策略是无差异的。简言之,无论是随机式还是竞价式的轮转基金,都可以在消费者无法进入信贷市场的情况下,帮助其改善预期终生效用,这就为轮转基金的微观基础提供了最初的解释。

进一步地,Besley等(1994)又从两方面对模型进行了扩展分析。首先,作者放宽了关于同质消费者的假设,并比较了两种形式的轮转基金在福利改善方面的效率,进而得出结论:当参与者偏好同质的时候,随机式轮转基金所带来的福利改善更胜于竞价式轮转基金,原因在于同质参与者对于竞价均衡集中的策略是无差异的,但竞价过程却需要付出一定的成本;而如果参与者偏好是异质的,则此结论未必成立,因为在信息完全的情况下,通过竞价式轮转基金可以更好地利用参与者在偏好上的差异,从而实现更优的效率配置——这就取决于竞价所带来的收益与竞价过程本身的成本之间的大小。其次,作者又设定了与消费者无法进入信贷市场完全相反的情景,即假设消费者可自由地进出信贷市场,然后比较了轮转基金和信贷市场这两种方式所带来的福利改善,并得出结论:竞价式轮转基金所实现的福利改善劣于信贷市场,其原因在于作者假设信贷市场可以有效地降低投融资额度方面的限制,并且交易成本为零;而对于随机式轮转基金中率先获得基金的参与者,通过轮转基金所获得的福利改善则可能会优于信贷市场,因为他甚至不需要为获得基金而付出任何形式的利息。

假设由 n 个会员构成轮转基金会,每个会员每期缴纳基金 w ,每项的时间间隔记为 1,则基金总额为 nw ,轮转周期为 n 。再设每个会员的预期消费支出都等于基金总额,则每个成员通过轮转基金来实现预期消费的平均等待时间为 $(n+1)/2$,若与不参与轮转基金而仅通过独立储蓄来实现此预期消费所需要的平均等待时间 n 相比,则得 $(n+1)/2 < n$ 。因此,当会员数 n 比较大的时候,通过参与轮转基金可使每个成员的平均等待时间减少将近一半,进而实现帕累托效率的改进。

综上所述,经典消费效用模型第一次通过现代经济学中最广泛应用的最优化和博弈论方法建立了轮转基金的微观分析框架,并将参与者的个体行为特征和轮转基金的运行机制有机统一起来。诚然,模型分析中不免运用了某些看似过于严格的假设,这也确实一定程度上影响了模型的解释能力,但依然为从微观视角理解轮转基金产生了重要的推动作用。

(二)对经典模型的扩展

2000年以后,随着对轮转基金认识的深化,有些学者开始尝试结合所积累的实证经验,在消费效用模型的基础上逐步放松了某些假设,从而构建出新模型,同时也为现实提供了更强的解释能力。本部分主要对其中最有代表性的三类模型进行分析和评述。对于本部分所引用的实证经验,请参考文章的第三部分。

1. 引入随机冲击

在经典消费效用模型中,作者假设轮转基金参与者是风险中性的,并且其收入流不会受到随机因素的冲击,或者说收入流即使有波动也可以被消费者完美地预期。特别地,对于竞价式轮转基金而言,所有参与者的标金在初始时刻就可以被确定,并成为所有参与者的共同知识。然而实证经验表明,即使对于同一个参与者而言,在不同时刻所出的标金也存在显著差异。其原因在于轮转基金参与者往往面临着来自收入和支出等方面的不确定性,而轮转基金恰恰为他们提供了应付突发性净支出的保险机制,所以标金的波动也就可以理解为反映突发性事件的信号。在这个思路下,Klonner(2003)将参与者的风险态度引入到对轮转基金的模型分析中,探讨了风险厌恶的参与者在面临收入波动的情况下,通过轮转基金来应付突发事件和平滑消费路径的过程,并得出结论:对于风险厌恶的同质参与者,当收入波动(也可以理解为由支出波动引起的收入波动)所导致的效用变化足够大的时候,竞价式轮转基金可以提供非常有效的福利改善机制,即参与者可以通过竞标在短时间内获得所需的资金支持;而随机式轮转基金由于缺乏竞价机制,所以很难在突发性事件中为参与者带来及时的福利改善。所以,将不确定性引入到模型分析后,竞价式轮转基金就成为比随机式轮转基金更为有效的模式(这与经典消费效用模型的结论有所不同),这也进一步揭示了轮转基金(特别是竞价式轮转基金)广泛存在的现实基础,换句话说,参与者不必再以耐用品消费作为参与轮转基金的前提。

2. 引入理性局限

在经典消费效用模型中,作者假设轮转基金参与者是完全理性的,这表现为所有参与者都可以根据效用最大化原则来合理地安排消费和储蓄。然而调查结果发现,个体参与轮转基金的一个重要原因在于约束即时消费冲动,或者说进行强制性储蓄,从而为购买耐用消费品或者应付突发性事件作准备。在这个思路下,Ambec和Treich(2007)从自我约束的角度,在消费效用模型中考虑了理性局限,假设轮转基金参与者有即时消费冲动,但这种即时消费所带来的效用增量会随时间迅速衰减(可理解为贴现率无穷大),并且所有参与者都可以预期到这种冲动。在这个假设下,模型得出结论:轮转基金可以为参与者提供强制性储蓄机制,从而有效地帮助他们克服即时消费的理性局限;相比于竞价式轮转基金,随机式轮转基金更有利于强制储蓄,因为参与者甚至无法预期获得基金的时间,因而可以更有效地抑制潜在的消费冲动。他们还进一步指出:“当引入行为因素时,Besley等(1993,1994)对于轮转基金福利效应的论述就太保守了,事实上轮转基金为有限理性行为人提供了克服个体行为局限的集体行为框架,从而相比于信贷市场能更有效的改善福利,这也在相当程度上解释了即使在某些发达市场化国家轮转基金依然广泛存在的原因——存在理性局限的个体无法通过复杂的金融市场来实现资金的最优配置。”事实上,将自我控制问题引入到模型分析中,为轮转基金的微观激励机制提供了行为经济学的解释,这无疑是对基于新古典经济学的经典模型的重要推进。

3. 引入跨期模式

经典消费效用模型并没有涉及到跨期轮转基金的问题。事实上,类似于跨期轮转基金的民间金融组织的确存在于某些国家和地区(例如德国和奥地利),并被称为B&L(Building and Loan Associations),它和普通轮转基金最大的区别就在于其永久性。Scholten(2000)提供了为数不多的关于B&L的研究结果,这对于理解跨期轮转基金有着重要的价值。他认为,轮转基金广泛存在于发展中国家的现实是比较容易理解的,因为轮转基金在正规金融缺失的地区至少可以发挥信贷或保险的功能。而对于轮转基金同时也存在于某些高度发达的市场经济国家的现象,他指出其原因:首先,B&L可以为参与者提供不同于资本市场风险特征的资产,从而使分别投资于B&L和资本市场有助于分散风险;其次,也是更重要的,就是B&L的福利再分配效应,即通过B&L将福利在不同代际间进行重新分配。在这个思路下,作者将跨期模式引入到模型分析中,并得出结论:考虑到B&L是永久性的组织,如果某家庭跨代际地参与到某B&L中,则会出现这样的情形,即先加入B&L

并获得福利改善的代际,其成本可以由后加入 B&L 的代际来进行偿还;如果随着经济的发展,后面代际的生活水平不断地改善,则上述福利再分配相当于补偿了前面代际在发展经济的过程中所付出的成本。这就说明,轮转基金所带来的福利效应是可以在不同的代际之间进行分配的。事实上,即使不考虑代际问题,研究轮转基金的跨期模式也是很有意义的。Ambec 和 Treich (2007) 就从克服理性局限的角度进行了分析跨期问题:如果轮转基金是一次性的,那么即使在轮转基金运行期间参与者可以进行强制性储蓄,但在轮转基金结束后,理性局限可能促使参与者进行更大的即时消费;因此,只有轮转基金不断循环时,参与者才有可能不间断地进行储蓄,直至其需要购买耐用消费品或进行突发性支付。所以,引入跨期模型,也有助于更深入地理解轮转基金对于有限理性参与者的激励作用。

综上所述,学者们通过借助于不同的实证经验,从各自的角度拓展了经典模型,从而更深入地揭示了轮转基金广泛存在的微观基础,当然也因此而得出各不相同的结论。对此,本文的理解是:这些模型在方法论上是一致的,都是在新古典的消费效用模型的基础上不断放松假设并引入新的变量,并在此基础上评价轮转基金为参与者所带来的福利改善;模型的结论虽有不同,但相互之间并不矛盾,更多的是从不同角度论述了轮转基金的微观机理。如表 1 所示,本文将这些模型的假设和结论进行了梳理和比较,从而有助于更全面地理解轮转基金为参与者带来福利改善的机理。

表 1 关于轮转基金理论模型的归纳与比较

模型假设	是否具有同质偏好	是否面临收入波动	是否具备自控能力	是否考虑跨期问题	模型结论 (从福利改善的角度)
经典模型	是	否	是	否	随机式优于竞价式
	否	否	是	否	竞价式优于随机式
引入随机冲击	是	是	是	否	竞价式优于随机式
引入理性局限	是	否	否	否	随机式优于竞价式
引入跨期模式	是	否	是	是	随机式优于竞价式

三、实证经验:基于案例或调查

自 20 世纪 90 年代中期以来,在经典消费效应模型的基础上,经济学者开始对不同国家或地区的轮转基金进行案例分析或调查研究,这些实证经验在更深层次上揭示了轮转基金的微观基础,也为建立新的理论模型提供了方向。事实上,前面模型扩展部分中所引述的某些文献就是在这些实证经验的基础上发展起来的。

根据经典消费效用模型,轮转基金对参与者的微观激励主要在于改善消费效用,或者说降低为购买耐用消费品而进行储蓄所付出的效用成本。事实上,基于案例和调查的实证经验指出:在不同的地域和文化背景下,轮转基金参与者的个体特征和行为动机是不同的;并且,轮转基金的作用也是非常多样化的。如表 2 所示,本文将通过对经典模型假设和实证研究结果的比较,对轮转基金的实证研究进行梳理和分析。

表 2 关于轮转基金实证经验的归纳与比较

	实证研究的结果	经典模型的假设
参与者的个体特征	虽然轮转基金参与者在收入和支出水平上有差异,但同质参与者更容易组成持久的轮转基金,并且参与者的支出水平与其参与轮转基金的意愿以及轮转基金的总额都呈正向关系。	轮转基金参与者是同质的,具有相同的收入流和预期消费支出。
参与者的行为动机	轮转基金的用途是多样化的,除了改善消费效用,还体现在降低交易成本、管理不确定性、克服理性局限甚至建立社会关系等方面。	轮转基金的用途体现为改善参与者购买耐用消费品的效用成本。
(1)降低交易成本	个体进入信贷市场的交易成本处于零和无穷大之间,轮转基金为降低交易成本提供了可行的途径。	轮转基金参与者进入信贷市场的交易成本为零或无穷大。
(2)抵御潜在风险	轮转基金参与者的收入和支出都面临着不确定性,轮转基金为参与者的突发性净支出提供了保险机制。	轮转基金的参与者面对着稳定的收入流,并且对未来的消费具有完美的预期能力。
(3)克服理性局限	轮转基金参与者是有理性局限的,表现为由即时消费冲动所导致的非最优的储蓄行为,轮转基金为参与者提供了强制储蓄机制。	轮转基金参与者是完全理性的,具有完美的自我控制能力以确保最优储蓄行为的实施。

(一)参与者的个体特征

在消费效用模型中,作者假设同一个轮转基金的参与者是同质的,即具有相同的收入流和消费偏好。在

现实中,参与者可能在两方面有区别:第一,不同参与者的初始财富水平是不同的;第二,不同参与者所希望获得的基金额度是不同的,即参与者的预期消费支出是有差异的。那么,究竟是不是同质参与者更趋于组成轮转基金呢?对此, Kimuyu (1999) 在对肯尼亚轮转基金的调查中给予了肯定回答,并指出:轮转基金的参与者是消费驱动型的,所以家庭实际消费支出越高,参与轮转基金的动机就越强;同时,家庭支出可以被认为是反映财富水平的指标,财富水平相近的群体更容易参与同一个轮转基金。在这个逻辑下,财富水平相对高的参与者所组成的轮转基金的规模也就更大,而参与者从轮转基金所获得的福利改善也就更多。这项研究表明:一方面,消费者参与轮转基金的意愿因其财富水平和消费水平的不同而有所差异,所以不同规模轮转基金的参与者在收入和支出水平上是有差异的;另一方面,同质的消费者更容易组成轮转基金,或者说同一个轮转基金的参与者在收入和支出水平上是相接近的。这在很大程度上表明经典消费效用模型关于同质消费者的假设是有现实基础的。事实上, Callier (1990) 曾指出:“基金总额和预期消费支出之间的关系对于个体的参与激励有重要的影响:当基金总额远超过预期消费支出时,个体参与轮转基金来实现预期消费所需等待的时间就很可能超过采取独自储蓄所需的时间,在这种情况下个体就不会倾向于参与到轮转基金中;而当基金总额不足以满足预期消费时,个体则倾向于同时参与几个不同的轮转基金以期获得所需的金额。”从这个角度讲,轮转基金的额度和期限都与参与个体的预期消费支出相关,这也和上述的实证经验相符合。

(二) 参与者的行为动机

1. 降低交易成本

消费效用模型假设个体进入信贷市场的交易成本为零或无穷大,分别对应于消费者无法进入信贷市场和可自由进出信贷市场两种极端情形,然而现实往往介于这两者之间。事实上,正是由于信息不完全等因素所导致的正规金融系统的高交易成本使得轮转基金作为非正规金融制度获得了发展的空间。Brink 和 Chavas (1997) 根据在喀麦隆的调查发现,无论在农村还是城市,轮转基金所占的市场份额都高于正规金融机构。他们对此的解释是:在农村,正规金融机构由于信息上的劣势,使得在向农村居民提供金融服务的时候不得不收取相对高的费用,这使得农村居民经由正规金融体系进行储蓄或贷款要付出额外的交易成本;在城市,正规金融机构在风险控制方面相比于轮转基金要付出更多的成本,原因在于轮转基金内部的监督机制可以有效地控制违约行为的发生,这也导致了正规金融机构在定价上的劣势。进一步地, Handa 和 Kirton (1999) 通过对牙买加轮转基金的研究发现:首先,提高对轮转基金组织者的报酬可以有效地增强轮转基金的可持续性,因为对组织者的报酬激励可促使其更好地行使监督职能;其次,轮转基金组织者和参与者之间的合同关系是交易成本递减的,即随着组织者对参与者以及参与者之间信息共享水平的提高,轮转基金内部的交易成本会变得很小。

2. 抵御潜在风险

经典消费效用模型假设风险中性的轮转基金参与者具有稳定收入流,并且对未来消费具有完美的预知能力。但事实上,预期消费通常会受到随机性因素的冲击,而面对不确定性,消费者的风险态度也往往是趋于风险规避的。Calomiris 和 Rajaraman (1998) 通过对印度的案例研究指出:轮转基金的参与者对于基金的用途存在着相当程度的不可预知性,这突出地体现为竞价式轮转基金之竞标价格和竞标频率的波动性(按照经典消费效用模型,竞价式轮转基金的竞标价格应该是趋于变小的,其竞标频率应该是确定的,而事实却并非如此)。也就是说,轮转基金之所以广泛存在于发展中国家是源于其为参与者的突发性净支出提供了一种保险机制。在上述案例中,轮转基金的参与者在每次竞标过程中的标金是不断变化的。在一般情况下,参与者并无激励参与竞标,所以通常会将标金维持在低水平;当有突发事件的时候,参与者会要求竞标并大幅度提高标金,从而在短时间内获得基金以应付突发支出。

3. 克服理性局限

消费效用模型是在消费者完全理性的前提下,分析其参与轮转基金的激励机制;而实证研究表明,正是

政府部门的监管也会产生交易成本。Levenson 和 Besley (1996) 用中国台湾代表性居民的调查数据进行了实证研究,发现轮转基金参与率与家庭的收入呈正相关关系,即高收入居民参与轮转基金的意愿更高。为此,他们的解释是:“轮转基金事实上扮演了正规储蓄机制替代者的角色,原因可能是轮转基金为参与者提供了避税的途径。”这也说明轮转基金等非正规金融形式并不总是参与者在无法进入正规金融体系时的次优选择,而是参与者对于某些正规金融体系的高进入成本或高交易成本的最优反应。他们并没有因此而否认正规金融体系以及政府监管的重要性,认为构建法律框架以规范轮转基金可使其在更大的范围内实现信息共享和资金融通。

由于非完全理性的存在,使得消费者可以通过轮转基金来克服(自己或他人的)理性局限以实现最优储蓄。Bouman(1995)曾经指出:“实施自我约束是参与轮转基金的微观动机之一,因为轮转基金的强制性可帮助其参与者控制现金的流动性,例如使参与者拒绝亲戚的借款需求或抵御自身的消费冲动。”此后,Handa和Kirton(1999)通过对牙买加轮转基金的调查发现,轮转基金主要被用于耐用消费品支出和预防突发性事件,其原因在于轮转基金为参与者提供了强制储蓄的机制,从而可以帮助参与者更好地储蓄以支付耐用消费品和预防突发性事件。类似地,Anderson和Baland(2002)通过对肯尼亚的调查发现,轮转基金主要由已婚的且有独立收入的妇女所组成。对此,他们从家庭内部冲突的视角进行了有趣的解释:对于妇女而言,参与轮转基金可以保证自己的收入不被丈夫全部用于即时消费,从而成为相对有效的储蓄机制。此研究也说明:通过轮转基金,妇女可以进行强制性的储蓄,这为克服丈夫的理性局限提供了保障。

(三) 关于轮转基金更多样化的用途

消费效用模型假设参与者主要将轮转基金用于耐用消费品的支出,而事实上轮转基金的用途是多样化的,除去上述三个方面的原因,也有实证经验为轮转基金的微观激励机制提供了更多的解释。Bujis(1998)通过调查南非由贫困妇女所组成的轮转基金获得了更进一步的结论,即轮转基金为妇女参与者扩大收入来源提供了至少两方面的支持:首先,妇女可以通过轮转基金获得经营小生意所需的资金;其次,通过轮转基金所建立的例会制度,妇女们获得了用以交换信息和了解市场供需的平台。这说明轮转基金不仅仅是一种金融组织,同时还为参与者提供了社会资源。Ghazali(2003)研究了马来西亚的城市低收入妇女参与轮转基金的情况并指出:轮转基金为这些妇女提供了扩展社会关系的平台,通过这个平台妇女们不仅建立了资金互助关系,而且还建立了相互之间的信任机制,从而使这些低收入妇女在面临家庭经济危机的时候可以获得来自于轮转基金其他成员的物质形式及非物质形式的帮助。

综上所述,虽然轮转基金作为一种非正规的金融形式,虽然其数据的可获得性比较差,但是经济学者们依然通过案例和调查所获得的信息为轮转基金的微观结构提供了实证经验——这既在一定程度上支持了经典模型,同时也为推动模型的新发展提供了基础。

四、结语

综上所述,关于轮转基金微观基础的经济学研究迄今已经取得了很大的进展,为我们更深入、更全面地理解民间金融提供了理论框架和实证经验。当然,在轮转基金的研究领域仍有许多新的方向值得探索。对此,本文提供可参考的方向。首先,在理论方面,基于新古典经济学的研究方法,其优势在于能够把握关键因素以获得对经济变量基本关系的深刻认识,但在建模过程中往往忽略某些因素的影响,从而使得模型结论出现偏差。考虑到合会本身的复杂特征,这种偏差往往难以避免。因此,如何能更好地将经济因素和非经济因素统一到模型分析中,将是此领域很值得突破的方向。其次,在实证方面,关于轮转基金的研究基本上都采用案例分析或调查研究的方法以获取数据,这对于理解合会机理以及推动相关的理论发展起着积极的作用,但依据上述方式所进行的实证研究,不仅要为数据的获得付出较高的成本,同时也使得不同的研究之间缺乏可比性。对此,本文建议可尝试采用实验设计的方法——其优势在于可以突破案例或调查数据的可获得性问题所带来的限制,并且在可控条件下的实验数据更具有可比性。

按照传统的观点,轮转基金被认为是金融市场分割的产物,发挥着信用工具的作用,然而,随着金融市场的不断整合,轮转基金却并没有因此而消失。对此,本文的理解是:金融市场的整合是一个进化的过程,而在此过程中信用体系的建立总是滞后于个体储蓄的形成,信用体系的不健全激励着个体参与到轮转基金中,而个体储蓄的不断形成则意味着参与轮转基金的机会成本也随之而升高,所以这两种力量促使轮转基金的数量和形式处于不断地调整和进化中,以适应新的环境和要求——这有助于理解为何非正规金融依然存在于某些高度市场化国家。从这个角度讲,对于正处在金融改革的中国来说,更好地研究民间金融无疑将帮助我们认清其背后的机理,这对于引导民间金融健康发展及发挥民间金融对正规金融的补充作用有着重要意义,本文正希望能为这样的研究提供借鉴作用。

参考文献:

1. 陈德付、戴志敏:《标会的投融资效率研究——来自温州市苍南县的一个案例分析》,载《财经研究》,2005(9)。
2. 姜旭超:《中国民间金融问题研究》,济南,山东人民出版社,1996。
3. 郑振龙、林海:《民间金融的利率期限结构和风险分析》,载《金融研究》,2005(4)。

4. Ambec ,S. and Treich ,N. ,2007. " ROSCAS as Financial Agreements to Cope with Self - control Problems. " *Journal of Development Economics* ,Vol. 82 ,pp. 120 - 137.
5. Anderson ,S. and Baland J. M. ,2002. " The Economics of ROSCAS and Infrahousehold Resource Allocation. " *The Quarterly Journal of Economics* ,Vol. 117 ,pp. 963 - 995.
6. Besley ,T. ;Coate ,S. and Loury ,G. ,1993. " The Economics of Rotating Savings and Credit Associations. " *The American Economic Review* ,Vol. 83 ,pp. 792 - 810.
7. Besley ,T. ;Coate ,S. and Loury ,G. ,1994. " Rotating Savings and Credit Associations ,Credit Markets and Efficiency. " *The Review of Economic Studies* ,Vol. 61 (4) ,pp. 701 - 719.
8. Besley ,T. and Levenson ,A. R. ,1996. " The Role of Informal Finance in Household Capital Accumulation : Evidence from Taiwan. " *The Economic Journal* ,Vol. 106 ,pp. 39 - 59.
9. Bouman ,F. ,1995. " Rotating and Accumulating Savings and Credit Associations : A Development Perspective. " *World Development* , Vol. 23 (3) ,pp. 371 - 384.
10. Brink ,R. and Chavas ,J. P. ,1997. " The Microeconomics of an Indigenous African Institution : The Rotating Savings and Credit Associations. " *Economic Development and Cultural Change* ,Chicago : The University of Chicago Press ,pp. 745 - 772.
11. Buijs ,G. ,1998. " Savings and Loan Clubs : Risky Ventures or Good Business Practice ? A Study of the Importance of Rotating Savings and Credit Associations for Poor Women. " *Development Southern Africa* ,Vol. 15 (1) ,pp. 55 - 65.
12. Callier ,P. ,1990. " Informal Finance : The Rotating Saving and Credit Association - An Interpretation. " *Kyklos* ,Vol. 43 (2) , pp. 273 - 276.
13. Calomiris ,C. W. and Rajaraman ,I. ,1998. " The Role of ROSCAs : Lumpy Durables or Event Insurance ? " *Journal of Development Economics* ,Vol. 56 ,pp. 207 - 216.
14. Eboh ,E. C. ,2000. *Rural Informal Credit and Saving Associations as Risk Managers and the Lessons for the Design and Execution of Rural Credit Schemes in Nigeria*. African Development Bank 2000 ,Boston :Blackwell Publishers ,pp. 233 - 262.
15. Ghazali ,S. ,2003. " Kut (Informal Rotating Credit) in the Livelihood Strategies of Urban Households in Malaysia. " *Area* ,Vol. 35 (2) , pp. 183 - 194.
16. Handa ,S. and Kirton ,C. ,1999. " The Economics of Rotating Savings and Credit Associations : Evidence from the Jamaican ' Partner '. " *Journal of Development Economics* ,Vol. 60 ,pp. 173 - 194.
17. Levenson ,A. R. and Besley ,T. ,1996. " The Anatomy of an Informal Financial Market : Rosca Participation in Taiwan. " *Journal of Development Economics* ,Vol. 51 ,pp. 45 - 68.
18. Kimuyu ,P. K. ,1999. " Rotating Saving and Credit Associations in Rural East Africa. " *World Development* ,Vol. 27 (7) ,pp. 1299 - 1308.
19. Klonner ,S. ,2003. " Rotating Savings and Credit Associations when Participants are Risk Averse. " *International Economic Review* , Vol. 44 (3) ,pp. 979 - 1005.
20. Scholten ,U. ,2000. " Rotating Savings and Credit Associations in Developed Countries : The German - Austrian Bausparkassen. " *Journal of Comparative Economics* ,Vol. 28 ,pp. 340 - 363.

(责任编辑:王红霞)

(上接第 153 页)

37. McCormick ,Barry and Wahba Jackline ,2001. " Overseas Work Experience ,Saving and Entrepreneurship Amongst Return Migrations to LDCs. " *Scottish Journal of Political Economy* ,Vol. 48 (2) ,pp. 164 - 178.
38. Piore ,M.J. ,1970. " The Dual Labor Market : Theory and Application , " in R. Barringer and S. H. Beer ,eds. , *The State and the Poor*. Cambridge Mass Winthrop.
39. Rauch J. E. and Trindade ,V. ,2002. " Ethnic Chinese Networks in International Trade. " *Review of Economics and Statistics* ,Vol. 84 (1) ,pp. 116 - 130.
40. Ravenstein ,E. G. ,1885. " The Laws of Migration. " *Journal of the Royal Statistical Society* ,Vol. 48 ,pp. 167 - 235.
41. Sassen ,Saskia ,1998. *Globalization and Its Discontents*. New Press ,New York.
42. Saxenian ,AnnaLee and Hsu ,Jinn - Yuh ,2001. " The Silicon Valley - Hsinchu Connection : Technical Communities and Industrial Upgrading. " *Industrial and Corporate Change* ,Vol. 10 (4) ,pp. 893 - 920.
43. Stark ,Oded and Simon ,Fan C. ,2007. " The Brain Drain , ' Educated Unemployment ' , Human Capital Formation , and Economic Betterment. " *CEDI Working Paper* ,No. 07 - 01.
44. Wong ,Kar - yiu and Yip ,Chong Kee ,1999. " Education ,Economic Growth ,and Brain Drain. " *Journal of Economic Dynamics and Control* ,Vol. 23 ,pp. 699 - 726.
45. Yang ,Dean ,2006. " Why Do Migrants Return to Poor Countries ? Evidence from Philippine Migrants Responses to Exchange Rate Shocks. " *Review of Economics and Statistics* ,Vol. 88 (4) ,pp. 715 - 735.
46. Zhang ,Kang qing and Don ,DeVoretz ,2002. " Human Capital Investment and Flows : A Multi - period Model for China. " *RIIM Working Paper* ,No. 02 - 14.
47. Zucker ,G.L. and Darby ,R. M. ,2007. " Star Scientists ,Innovation and Regional and National Immigration. " *NBER Working Papers* , No. 13547.

(责任编辑:彭爽)