

回到未来

点对点网络贷款 (P2P)、信息网络、抵押贷款和影子银行听起来像是数字革命之后才蓬勃发展起来的金融创新。但是, 菲利普·霍夫曼 (Philip T. Hoffman)、吉勒斯·波斯特尔-维纳 (Gilles Postel-Vinay) 和琼·劳伦特·罗森塔尔 (Jean-Laurent Rosenthal) 的研究表明, 与传统的经济思维相反, 在 17 世纪的法国, P2P 贷款 (或无须银行的银行业务) 主导着信贷市场。1740 年, 三分之一的法国家庭使用这种信贷。到 1840 年, 法国 P2P 抵押贷款占 GDP 的比重与 1950 年美国抵押贷款在 GDP 中所占的比重相当。

低的文化水平, 法国公证人起草了大部分的结婚契约、认证土地买卖, 并担任各种私人交易中的财政代理人。公证人能够收集大量有关客户财富的信息。这种对潜在借款人和贷款人财务健康状况的洞察, 为在抵押贷款市场中主导信贷的个人提供了积极的贷款中介支持。直到 19 世纪下半叶, 法国政府决定通过向一家全国性机构 (Crédit Foncier) 提供国家担保来推动抵押贷款时, P2P 抵押贷款占贷款总额的比例才开始下降。

这部给人启迪的独特著作对银行网络与经济增长之间的关系提出了质疑。虽然银行在风险的分担和管理方面发挥着独特的作用, 但它们只有在债务人的必要信用可靠度信息随时可用的情况下, 才能为贷款合理定价并提供贷款。缺少信用可靠性方面的公共信息是整个 19 世纪银行屡次倒闭的原因之一, 也是在进入 20 世纪之后很长一段时间里法国公证人在匹配借贷双方中占优势的原因之一。

这本书还为当代金融市场观察者提供了有趣的政策启示。历史表明, 多元化的信贷生态系统是确保在巨大冲击面前保持信贷弹性的一种方式。这本书尤其证明了“这一古老的影子银行系统”的存在在某种程度上缓解了法国大革命最初几年导致大多数金融中介机构破产的不确定性和恶性通货膨胀, 并阐释了贷款在拿破仑执政最初几年得以迅速恢复的原因。

作者还向关注金融发展或其他类似主题的读者传递了一条重要信息: 关注新的、另类的数据来源可能会揭示过去事件中潜藏的未来金融前景。FD

亚历山大·契埃路 (ALEXANDRE CHAILLOUX) 是 IMF 统计部主任助理。

菲利普·霍夫曼、吉勒斯·波斯特尔-维纳、琼·劳伦特·罗森塔尔

暗物质信贷: 法国 P2P 贷款和银行业的发展

普林斯顿大学出版社, 新泽西州普林斯顿, 2019 年, 320 页, 39.95 美元

本书依据几个世纪来的法国区域公证档案的新数据, 展示了早在银行网络诞生之前, 信贷在巴黎之外和其他大城市中的重要业务发展过程。当时的银行专注于为城市中的富人和商业活动提供融资, 但是法国的公证人才是 P2P 贷款发展的支柱。鉴于中世纪的法律规定和当时法国人较