

金融制度改革与创新丛书

上海金融学院

国购·自贸区金融研究院 编

FAZHAN ZHONG DE ZIMAOQU
JINRONG CHUANGXIN YU GAIGE YANJIU

发展中的自贸区 金融创新与改革研究

 中国财政经济出版社



金融制度改革与创新丛书

发展中的自贸区 金融创新与改革研究

上海金融学院
国购·自贸区金融研究院 编

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

发展中的自贸区金融创新与改革研究 / 上海金融学院, 国购·自贸区金融研究院编. —
北京: 中国财政经济出版社, 2015. 4

(金融制度改革与创新丛书)

ISBN 978 - 7 - 5095 - 6070 - 9

I. ①发… II. ①上… ②国… III. ①地方金融—研究—上海市 IV. ①F832.751

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 049896 号

责任编辑: 吕小军
封面设计: 思梵星尚

责任校对: 杨瑞琦
版式设计: 兰 波



中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

发行处电话: 010 - 88190406 北京财经书店电话: 010 - 64033436

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

787 × 1092 毫米 16 开 15.5 印张 342 000 字

2015 年 1 月第 1 版 2015 年 1 月北京第 1 次印刷

定价: 32.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 6070 - 9 / F · 4888

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

本社质量投诉电话: 010 - 88190744

打击盗版举报电话: 010 - 88190492、QQ: 634579818

前言

中国经济增速回落的主导型因素是结构性的趋势下滑，凯恩斯主义的逆周期调控理论难以成为宏观调控的核心理论基础，需求导向的强刺激也难以成为当前宏观经济政策框架的合理选择。促进经济结构优化升级，发挥市场在资源配置中的决定性作用，推动创新驱动、转型发展的经济发展模式成为我国经济发展的主流方向，换言之，中国经济正迈入新常态。

作为经济发展的排头兵和改革开放的前沿阵地，上海责无旁贷地承担起为全国先行先试诸项改革试验和制度创新的重任。2013年9月29日中国（上海）自由贸易试验区挂牌成立，2014年8月明确了上海建设成全球有影响力的科技创新中心的战略目标，所有这些既需要冲破思想观念的障碍，又需要突破利益固化的藩篱；既需要自我革新的勇气和胸怀，又需要深化改革的决心和智慧。

上海金融学院顺应时代变化、把握发展大势，于2013年11月25日成立了国购·自贸区金融研究院，以自贸区金融改革与创新为主线，辐射到整个金融开放格局和相关配套制度改革的研究。研究院定位为学术型智库，即建立在学术研究基础上，以学术研究为支撑，以政府决策需要为落脚点，服务于上海经济社会发展和长三角洲区域联动发展。

研究院以协同共建方式联合政府部门、金融机构、行业协会、中介组织等各方力量，打破体制机制壁垒，实现多方资源整合，共同开展适应金融改革开放和自贸金融创新的课题研究，逐步形成系列成果，它们具有以下重要特点：

第一，坚持决策服务。研究院围绕国家和上海的战略需求，聚焦自贸试验区建设和金融改革开放进程中亟待解决的热点、难点和焦点问题，开展高层次的应用对策研究和战略咨询，服务政府决策。

第二，坚持调研为基。没有调研就没有发言权，研究院组织研究团队，深入政府、行业、企业进行实地调研，下大工夫掌握国家和地方改革发展动态，下大工夫了解行业企业发展需要。

第三，坚持开放合作。研究院汇集国内外智力资源，力求将国际视野与国内实践相结合，理论研究与应用研究相结合，前瞻研究与对策落地相结合，促使研究成果实现创

新价值。

研究院汇集整理部分研究成果结集出版形成系列丛书，既旨在全面呈现研究人员的真知灼见，又期待促进研究成果的交流交锋，并达成更广泛传播扩大服务政府、社会发展的目的。

真心希望本系列丛书的出版，能为中国全面深化改革的新征程贡献一份应有的力量。

王洪卫

2015年1月

目 录

上 篇

发展中的自贸区金融市场体系建设

第 1 章	交叉性金融业务跨关、跨区、跨市场风险研究	3
1.1	交叉性金融业务研究的基本构想	4
1.2	当前我国交叉性金融业务与产品发展的现状	6
1.3	交叉性金融业务与产品开放的风险	9
1.4	自贸区交叉性金融业务与产品开放的风险管控	30
1.5	自贸区交叉性金融业务与产品开放的路径——以跨境资产证券化为例	38
第 2 章	自贸区交叉性金融业务的风险传导与防范研究	52
2.1	交叉性金融业务的内涵及基本特点	54
2.2	自贸区交叉性金融业务的基本状况	58
2.3	自贸区交叉性金融风险传导及对货币政策影响	65
2.4	自贸区交叉性金融风险防范	73
第 3 章	贸易项下的国际资本流动与跨境套利风险	82
3.1	国际短期资本流动及风险研究的基本构想	83
3.2	我国贸易项下国际短期资本流动情况	86
3.3	我国跨境套利贸易的主要模式	94
3.4	我国跨境套利贸易流动规模测算	99
3.5	政策建议	106
3.6	案例分析——铜融资套利贸易	113

下 篇

发展中的自贸区金融制度创新

第4章 XBRL——可扩展商业报告语言在自贸区的应用研究	123
4.1 国内外XBRL的应用情况与经验借鉴	124
4.2 XBRL应用的发展方向与各环节安排	132
4.3 XBRL——可扩展商业报告语言在中国（上海）自贸区先行先试的建议	133
第5章 推进自贸区金融改革创新的经验分析与政策建议	148
5.1 上海自贸区与五大国家级金改区金融改革创新背景与基础的共性与个性分析	150
5.2 上海自贸区与五大国家级金改区金融改革创新定位与内容的共性与个性分析	160
5.3 上海自贸区与五大国家级金改区金融改革创新现状与趋势的分析	169
5.4 上海自贸区与五大国家级金改区金融实现良性竞合的对策建议	179
第6章 中国（上海）自贸区金融税收政策研究	184
6.1 中国金融税制现状及对上海自贸区金融业发展的影响	185
6.2 中国（上海）自由贸易试验区金融税制的国际竞争力比较研究——基于离岸金融和境外投资的视角	200
6.3 提升中国（上海）自由贸易试验区金融税制竞争力的政策建议——基于税收激励与金融开放相协调的视角	217
参考文献	230
后 记	240

上 篇



发展中的自贸区金融市场体系建设

第1章

交叉性金融业务

跨关、跨区、跨市场风险研究

本章摘要

在市场竞争和多元化金融需求的推动下,以理财产品为代表的交叉性金融业务与产品呈现出快速增长的趋势,不仅加速了风险在金融体系内的交叉传染,而且对于当前分业监管的格局产生了巨大冲击。在自贸区建设过程中,交叉性金融业务与产品将伴随着金融市场对内、对外开放而迅速发展起来。自贸区发展交叉性金融业务与产品将存在哪些风险?自贸区应该如何发展交叉性金融业务与产品?对于交叉性金融业务与产品的风险,自贸区应如何监管?这些问题的回答对于自贸区的健康发展具有重要意义。

鉴于此,本书在简要分析国内交叉性金融业务与产品发展现状的基础之上,讨论自贸区交叉性金融业务与产品的跨关、跨区与跨市场风险及其监管。

第一,本书分析了自贸区发展交叉性金融业务和产品可能存在的风险。与区外交叉性金融业务与产品存在一定差异,风险的“跨区(境)传染”是自贸区交叉性金融业务与产品的重要特征。针对这一点,本书讨论了交叉性金融业务与产品在离岸、在岸套利资金流动中“通道性”的作用,实证分析了离岸、在岸套利资金对于离岸、在岸金融市场间风险双向溢出的影响,明确未来自贸区交叉性金融业务与产品开放的风险监管目标与方向。

第二,面对自贸区交叉性金融业务与产品的潜在风险,本书从事前防范、事中处置、事后化解三个方面,分析当前区外在交叉性金融业务与产品风险管控方面存在的问题与不足,案例分析国外发达经济体金融监管协调的经验,提出自贸区应在当前金融工作协调推进小组的框架下,从信息披露共享、联合审批审查入手,充分发挥市场主体作用,形成以金融机构内部风险控制为基础、行业自律为重点、市场监管为补充的风险监管协调体系,建立一个以相对独立、无缝对接的风险管控机制。

第三,在区外资产证券化试点常态化的背景下,本书以跨境资产证券化为例,分析了自贸区交叉性金融业务与产品的开放路径。跨境资产证券化是典型的交叉性金融业务与产品。我们认为,在自贸区内开展跨境资产证券化试点,将为区内企业和金融机构提供全新的融资方案和风险管理工具,对提升金融服务实体经济能力、加速人民币国际化、推动上海自贸区和国际金融中心建设具有重要意义。当前,区内试点跨境资产证券化已有一定基础:自贸区离岸人民币金融市场发展定位、区内利率市场化进程稳步推进、区外资产证券化试点常态化、“影子银行”业务监管日趋严格,都为区内试点跨境资产证券化提供了良好的外部环境和政策基础。但是,自贸区在证券化产品二级市场建设、监管协调,以及外汇、法律与税务等制度建设方面也存在不足。自贸区应以融资租赁为突破口,坚持“先企业资产证券化、后信贷资产证券化”,“审慎选择、适度扩大”基础资产范围;坚持“先跨境外币资产证券化、后跨境人民币资产证券化”,稳步推动人民币国际化;完善监管政策,强化监管协同;完善税收制度,简化审批流程,积极推进区内利率市场化改革,加速境内资本市场对外开放,为区内跨境资产证券化试点营造良好的市场环境。

1.1 交叉性金融业务研究的基本构想

1.1.1 交叉性金融业务研究意义

交叉性金融业务与产品是金融机构之间跨市场、跨关、跨区融合创新的产物。在市场竞争和多元化金融需求的推动下,以理财产品为代表的交叉性金融业务与产品呈现出快速增长的趋势。伴随着合作进程的加速,金融机构之间的联系日益密切,金融风险的跨行业、跨市场、跨关、跨区传染的可能性急剧增大,由单一机构风险引发的风险连锁传导,可能危及系统性金融稳定,甚至引发金融危机。

在交叉性金融业务与产品的冲击下,当前分业监管的格局已经难以适应交叉性金融业务与产品风险监管的需要。一方面,由于缺乏对于交叉性金融业务与产品整体风险负责的监管主体,且分业监管存在差异,因此,在交叉环节可能出现监管盲点;另一方面,由于交叉性金融业务与产品面临着多个部门的监管,而各监管机构的监管标准、要求、手段和工具并不一致,因此,金融机构普遍面临着重复性的过度监管。因此,加强交叉性金融业务与产品风险监管的理论研究,对于加强监管部门之间的监管协作具有重要意义。

本书将在分析交叉性金融业务与产品发展现状的基础之上,考察交叉性金融业务与产品存在的跨关、跨区与跨市场风险,讨论微观金融机构、宏观监管机构对于交叉性金融业务与产品风险的事前预警、事中控制与事后化解的协同机制。

1.1.2 交叉性金融业务研究的主要内容

在简要分析国内交叉性金融业务与产品发展现状的基础上,本章主要研究了以下三个方面的内容:

第一,分析了交叉性金融业务和产品在监管套利、流动性、道德风险等方面存在的风险。特别地,针对自贸区交叉性金融业务与产品的“跨区(境)”特征,以香港离岸人民币金融市场为研究对象,讨论了交叉性金融业务与产品在离岸、在岸套利资金流动中的作用机制,实证分析了套利资金对于离岸、在岸金融市场间风险双向溢出的影响,明确未来自贸区交叉性金融业务与产品风险监管的目标与方向。

第二,面对交叉性金融业务与产品监管协调的迫切性,本书的案例分析了国外金融监管协调的经验,为自贸区交叉性金融业务与产品的风险监管提供借鉴。交叉性金融业务与产品风险监管的核心是协调。(1)从事前防范、事中处置、事后化解三个方面分析当前区外在交叉性金融业务与产品风险管控方面存在的问题;(2)分析了美国、英国、澳大利亚、德国在金融监管协调机制方面的经验,为自贸区交叉性金融业务与产品风险管控的协调提供政策建议。

第三,针对自贸区未来发展交叉性金融业务与产品的需求,本书以跨境资产证券化为例,分析了自贸区交叉性金融业务与产品的发展路径。当前,自贸区试点跨境资产证券化已具有一定基础条件,但自贸区在证券化产品二级市场建设、监管协调,外汇、法律与税务制度建设方面存在不足。自贸区应以融资租赁为突破口,坚持“先企业资产证券化、后信贷资产证券化”,“审慎选择、适度扩大”基础资产范围;坚持“先跨境外币资产证券化、后跨境人民币资产证券化”,稳步推动人民币国际化;完善监管政策,强化监管协同;完善税收制度,简化审批流程,积极推进区内利率市场化改革,加速境内资本市场对外开放,为区内跨境资产证券化试点营造良好的市场环境。

本章的创新之处主要体现在以下两个方面:一是在研究方法上,本书采用了案例分析与实证分析相结合的方法,结合香港离岸人民币金融市场的发展经验,分析了交叉性金融业务与产品在离岸、在岸套利资金流动中的“通道性”作用,并使用 CoVaR 方法估计了离岸、在岸金融市场间的风险溢出,实证分析套利资金流动对于双向风险溢出的影响。二是在研究内容方面,在自贸区交叉性金融业务与产品的发展上,提出以融资租赁行业为突破口,推动自贸区试点跨境资产证券化,加速自贸区交叉性金融业务与产品的发展;在自贸区交叉性金融业务与产品的风险监管上,提出在自贸区金融工作协调推进小组框架下,从信息披露共享、联合审批审查入手,充分发挥市场主体作用,形成以金融机构内部风险控制为基础、行业自律为重点、市场监管为补充的风险监管协调体系,建立一个相对独立、无缝对接的风险管控机制。

1.2 当前我国交叉性金融业务 与产品发展的现状

所谓交叉性金融业务与产品,是指具有跨市场、跨机构、跨区(境)等交叉性特征的金融创新业务与产品,涉及银行、保险、证券、信托、基金等各类金融机构,包含多种金融业务与产品的相互组合,具有较强的复杂性特征。

在当前我国“分业经营、分业监管”的金融管理体制下,为了实现市场化经营、增强自身竞争力以及规避监管,金融机构之间加快了跨市场、跨机构、跨区(境)融合创新的步伐;交叉性金融业务与产品迅速增长,对于分业经营的格局产生了巨大冲击。具体地,当前我国交叉性金融业务与产品的发展现状表现出以下特征:

1.2.1 适应资产管理行业发展

特点 1: 以资产管理为突破口,以市场驱动监管,推动我国金融行业进入“大资管”时代。

资产管理业务是我国交叉性金融业务与产品主要组成部分。基金业是资产管理的最初始形态,而银行理财与信托业的快速膨胀使得资产管理具有明显的跨市场、跨机构等交叉性特征。以资产管理为突破口,在市场竞争与合作的驱动下,2012 年以来,监管部门密集出台了一系列政策,放松了对资产管理业务准入的限制(见表 1-1)。在政策影响下,银行、信托、基金、证券、保险等不同性质金融机构的资产管理业务不断突破长期封闭发展的壁垒,推动了我国金融行业进入“大资管”时代。

表 1-1 2012 年以来资产管理行业的主要政策性文件

时间	部门	政策文件	主要内容
2012.7	保监会	《保险资金委托投资管理暂行办法》	允许证券公司、证券资产管理公司、证券投资基金管理公司及其子公司作为资产管理人受托管理保险资金
2012.9	证监会	《期货公司资产管理业务试点办法》	允许期货公司开展资产管理业务
2012.10	保监会	《保险资金投资有关金融产品的通知》 《保险资金参与金融衍生产品交易暂行办法》 《保险资金参与股指期货交易规定》 《基础设施债权投资计划管理暂行规定》 《关于保险资产管理公司有关事项的通知》 《保险资金境外投资管理暂行办法实施细则》 《有关保险资产管理公司有关事项的通知》	大大拓宽保险资金的投资范围,保险资产管理公司开展资产管理业务几乎没有特殊的限制

续表

时间	部门	政策文件	主要内容
2012. 10	证监会	《证券公司客户资产管理业务管理办法》 《证券公司集合资产管理业务实施细则》 《证券公司定向资产管理业务实施细则》	取消集合计划行政审批；扩大资产管理的投资范围和资产运用方式；调整资产管理的相关投资限制；允许集合计划份额分级和有条件转让
2012. 11	证监会	《证券投资基金管理公司管理办法》 《证券投资基金管理公司子公司管理暂行规定》 《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》	基金公司可以通过设立资产管理计划从事特定资产管理业务，基金公司子公司可以开展专项资产管理业务
2013. 2	证监会	《资产管理机构开展公募证券投资基金管理业务暂行规定》	公募基金门槛降低，符合规定的券商、保险、私募证券基金，甚至私募股权机构和创投都将获得发行公募基金
2013. 3	证监会	《非银行金融机构开展证券投资基金托管业务暂行规定》	为非银行金融机构开展基金托管业务提供可能性
2013. 4	证监会、银监会	《证券投资基金托管业务管理办法》	
2013. 2	保监会	《中国保监会关于保险资产管理公司开展资产管理产品业务试点有关问题的通知》	允许保险资产管理公司发行集合理财产品
2013. 3	银监会	《监管部门扩大商业银行设立基金管理公司试点范围的通知》	允许城商行设立基金公司

资料来源：网络搜集整理。

1.2.2 以银行类金融机构为主导

特点 2：以银行类金融机构为主导，以融合创新为手段，交叉性金融业务与产品日益多元化。

协同与合作是交叉性金融业务与产品创新的基础。从跨机构合作的角度看，在我国间接融资为主的金融体系下，银行类金融机构凭借资金、渠道、清算与声誉等方面的先天优势，成为我国交叉性金融业务与产品的核心，与证券、保险、信托、基金等其他类金融机构进行了广泛合作，占据了主要的市场份额。

根据金融业务与产品的功能差异，商业银行交叉性金融业务与产品可以被划分为四类。一是银行依托渠道优势为其他类金融机构提供了代理代销业务。截至 2011 年年底，银行拥有 20.09 万家营业网点，相比之下，证券公司仅有 4557 家营业部^①。二是资金结算业务。资金结算业务与代理代销业务同属于基础层面的跨机构合作。但是，2012 年 11 月，我国证监会发布了《证券公司代销金融产品管理规定》，大幅放开证券公司代销金融

^① 巴曙松、陈华良、王超：《2013 年中国资产管理行业发展报告》，中国人民大学出版社 2013 年版。

产品范围；随后，2013年6月，证监会发布了《保险机构销售证券投资基金管理暂行规定》，允许保险机构销售基金产品；2013年8月，国泰君安证券公司加入央行支付系统。这一系列的政策与事件意味着，银行的渠道与结算优势正逐步弱化，在未来基础层面的交叉性金融业务和产品合作可能出现更加多元化的发展趋势。其他的商业银行交叉性金融业务与产品分属于融资类与资产管理类（见表1-2）。这两类业务综合了各类金融机构在资金、技术、牌照等各方面的优势，是相对复杂和高级的协同创新。

表 1-2 商业银行主要的交叉性金融业务与产品

类型	商业银行主要的交叉性金融业务与产品
代理代销	银行代销托管基金、银行代收保费、代支保险金、代销保险
资金结算	银证转账、第三方存管、银证联名卡、银期转账、期货保证金封闭运行、期货保证金安全存管
融资	股票质押贷款、商业银行为证券公司发债提供担保、商业银行购买证券公司短期融资券、资产证券化、银行同业拆借、国债市场回购、保证金第三方存管；保险资金投资商业银行次级债券、寿险保单质押贷款、保险资金在银行的协议存款、出口信用保险融资、住房抵押贷款保险、汽车消费贷款保证保险；银期合作的标准仓单抵押贷款等、投资连结保险、分红保险、万能寿险
资产管理	银行理财；集合理财计划；保险资金投资商业银行次级债券、银行与信托合作的证券投资信托计划

资料来源：丁浩和许长新（2008）、周伟忠和谢斌（2004）等。

1.2.3 经营混业发展的需要

特点3：以“产品混业”推动“经营混业”，加速金融控股集团全牌照布局，以“经营混业”反哺“产品混业”，推动交叉性金融业务与产品创新发展。

交叉性金融业务与产品创新合作的方式一般有两种：一是通过签订合作协议形成松散的战略联盟，以期在合约框架下实现金融服务的融合。虽然这种合作方式较为灵活，但是具有较大的不确定性，而且法律文本漏洞可能导致合作方在风险暴露的情况下不能理顺权利与义务关系。二是在金融控股集团的框架下，实现跨机构与跨市场创新。相比松散的战略联盟，这一合作框架具有股权关系的制约，合作关系较为固定，合作方沟通渠道更为顺畅，更有利于交叉性金融业务与产品的发展。我国交叉性金融业务与产品的发展表现出了“产品混业”与“经营混业”相互作用、相互影响的特征。在“经营混业”方面，不仅平安集团、中信集团与光大集团三大金融综合经营试点已形成全牌照架构，而且银行业的综合经营也快速发展，形成了以工银集团、中银集团为代表的银行控股集团。在“经营混业”的反哺下，“产品混业”也进入快速发展的轨道。例如，中信集团推出了“金融通”服务，使得中信旗下的银行、证券、保险、基金、信托、期货等子公司的客户资源实现共享。平安集团则通过“一账通”服务整合平安旗下银行、证券、保险、基金等金融账户和社保、电邮、航空公司等非金融账户。

1.2.4 互联网金融发展的支撑

特点4：以电商为平台，以端口与流量为抓手，互联网金融成为未来发展新方向。

2013年以来，互联网金融的异军突起对于交叉性金融业务与产品产生了巨大的推动

力。以支付宝公司与天弘基金推出的“余额宝”服务为例,支付宝用户可以将账户余额购买基金产品,在实现账户增值的同时,仍然具有随时支付的功能。当前互联网金融已经形成了五种模式:第三方支付、P2P网贷、大数据金融、众筹以及金融产品互联网销售(见表1-3)。

表 1-3

主要互联网金融商业模式总结

模式	对应传统金融领域	国内出现的时间	行业规模(2013年)	业务模式
第三方支付	银行支付结算	1999年	20.7万亿元	具备一定实力和信誉保障的非银行机构,借助通信、计算机和信息安全技术,采用与各大银行签约的方式,在用户与银行支付结算系统间建立连接的电子支付模式
P2P网贷	银行零售业务	2007年	1000亿元	个人或法人通过独立的第三方网络平台相互借贷
金融产品互联网销售	基金销售、银行中间业务	2004年	6000亿元	指基金、保险等传统金融产品通过互联网渠道宣传与销售
大数据金融	小贷公司	2010年	1000亿元	依托海量、非结构化的数据,通过互联网、云计算等信息途径对数据进行专业化的挖掘和分析,并与传统金融服务相结合,创新性开展相关资金融通
众筹平台	VC、PE	2011年	1亿元	项目发起者通过利用互联网和社交网络传播的特性,发动众人的力量,集中大家的资金、能力和渠道,为小企业、艺术家或个人进行某项活动、某个项目或创办企业提供资金援助的一种融资方式

资料来源:根据艾瑞咨询报告等资料研究整理。

1.3 交叉性金融业务与产品开放的风险

在微观层面,交叉性金融业务与产品开放为投资者提供了更加丰富的财富管理与投资渠道,有助于金融机构优化业务结构、改善盈利水平;在宏观层面,交叉性金融业务与产品开放也有利于推动金融综合经营、提高金融资源配置效率,对于促进实体经济增长具有积极影响。但与之相伴随的是,交叉性金融业务与产品开放使得金融机构之间的业务联系日益密切,权利与义务关系愈加复杂,各种因素相互交织、相互影响,对系统性金融稳定产生潜在的威胁。

1.3.1 监管套利风险

在当前“分业经营、分业监管”的金融体制下,交叉性金融业务与产品的跨机构、

跨市场与跨区（境）特征不仅使其监管权归属与监管冲突问题趋于复杂化。与此同时，监管协调机制的缺位，导致监管重复与监管真空不可避免，最终催生监管套利机会。

当前主要存在两类监管套利路径。

一是利用体制摩擦、政策调整以及法制基础薄弱寻求监管套利。因此，这类交叉性金融业务与产品具有“打擦边球”的特征。例如，长期以来，我国未能明晰对私募投资基金的管理办法^①。利用这一模糊地带，商业银行通过在境外设立投资银行子公司，曲线开展私募股权投资，并且间接为投资项目提供贷款资金支持。在“打擦边球”的短期博弈心态影响下，这类交叉性金融业务与产品往往存在较大的变异性特征。例如，“同业代付”业务因为被用以规避信贷规模管控而被监管部门“叫停”，但不久市场就异化出类似的“同业偿付”业务。

二是创设“通道业务”，打破监管限制。“银信合作理财”是通道业务的典型代表，其关键特征在于银行同时掌握资金与项目，信托仅利用其牌照优势，为银行提供资金通道。“银信合作理财”的积极意义在于拓宽了银行理财资金投资范围，因此，2008年，银监会公布了《银行与信托公司业务合作指引》，明确了这一业务形态的合法性。但是，在货币政策从紧的情况下，这一合作机制往往被银行用于信贷资产“表外化”、变相放贷以及操控监管指标，催生影子银行；同时，在宽松的货币政策环境中，银行通过购买其他银行发行的“银信合作理财产品”，规避监管部门对于资金运用方式、数量与对象的限制。

1.3.2 流动性风险

期限错配是交叉性金融业务与产品的重要特征。以银行理财产品为例，其流动性风险突出反映为“资金池—资产池”的运作模式：第一，银行借助信托、证券、基金子公司等通道，配置证券、货币市场工具、票据、信贷资产等，建立一个虚拟的“资产池”；第二，银行通过发行理财产品募集的客户资金，建立一个与“资产池”规模大致相当的“资金池”，用以采购资产；第三，银行通过滚动发行理财产品与资产采购，对“资金池—资产池”实现动态管理。在市场竞争的压力下，银行为了提高理财产品的预期收益率，将资金过多投向流动性较差的高风险资产，进一步加剧期限错配，增大理财产品的流动性风险。

交叉性金融产品与业务开放的流动性风险的另一个典型代表是同业业务，即以金融同业客户为服务与合作对象，以同业资金融通为核心的业务，其横跨信贷市场、货币市场和资本市场的业务特征使之成为最具创新活力的业务领域。对于期限错配的依赖是同业业务盈利性的典型特征。在利益的驱使下，一些银行通过扩大期限错配，拆短投长，将同业存放资金、拆入资金投资于期限较长的票据类资产及流动性较差的非标准化资产。一旦银行间市场流动性紧张，则容易引发流动性风险。2013年6月末的“钱荒”事件即

^① 2013年3月，证监会公布了《私募证券投资基金业务管理暂行办法（征求意见稿）》，私募投资基金的法律地位与管理办法才正式明确。