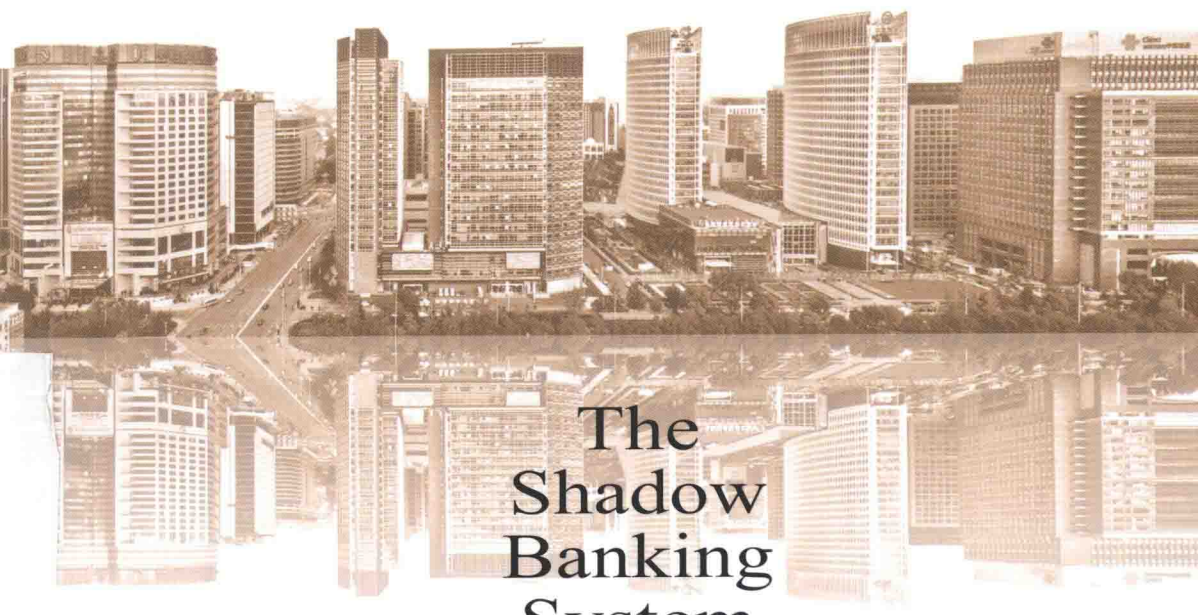


影子银行体系

李俊霞 钟 伟 著



The
Shadow
Banking
System



中国金融出版社
CHINA FINANCIAL PUBLISHING HOUSE

影子银行体系

李俊霞 钟 伟 著



中国金融出版社

责任编辑：张翠华
责任校对：刘明
责任印制：陈晓川

图书在版编目 (CIP) 数据

影子银行体系 (Yingzi Yinhang Tixi) / 李俊霞, 钟伟著. —北京: 中国金融出版社, 2015. 5

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7481 - 5

I. ①影… II. ①李…②钟… III. ①非银行金融机构—研究
IV. ①F830. 3

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 060603 号

出版
发行

中国金融出版社

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京市松源印刷有限公司

装订 平阳装订厂

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 17.75

字数 190 千

版次 2015 年 5 月第 1 版

印次 2015 年 5 月第 1 次印刷

定价 38.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7481 - 5/F. 7041

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010)63263947

中国式影子银行：宜疏宜远宜发展

（代序）

时至今日，中国式影子银行体系已大致被纳入综合并表监督管理。信托、金融租赁等行业的增速已明显放缓，同时，中国利率市场化也已是马拉松的最后一公里，影子银行体系对提升融资成本的影响也接近消融。提起发展影子银行体系，可能会使人们觉得惊讶，但从中国普惠金融和财富管理的视角看，影子银行仍然有其生命力。

关于影子银行的研究，不同的定义口径，导致结果大相径庭。因此，很有必要对影子银行体系的定义进行规范，使影子银行在统计意义上具有可测性，在政策监管上具有一定的可控性。我们认为，影子银行是除接受监管的存款机构以外，充当储蓄转投资中介的金融机构。其侧重点在于，一是以金融机构为中介；二是这些金融机构的功能实质，是将储蓄转化为投资。或者说，影子银行是对期限、信用及流动性转换，但不能获得中央银行流动性支持或公共部门信贷担保的信用中介。金融稳定理事会（FSB）对影子银行的定义，有泛指化的倾向，意义不大。

考虑到西方和中国影子银行体系明显的差异性，也许可以说，中国影子银行体系尚处于发展的雏形，因此，对中国影子银行进行规范和监管的难度比西方要小，其风险根源也更为简单可寻。社会融资手段的多样化、利率市场化和金融脱媒均显示，中国影子银行体系更适宜在疏浚中不断发展，有其长久未来。

关于中国式影子银行的规模，有多种定义和测量。金融稳定理事会对2011年全球影子银行体系的估计是，全球影子银行体系资产超过60万亿美元，其中美国是23万亿美元，欧元区是22万亿美元，G20国家影子银行体系的规模为GDP的110%。

大多数针对中国影子银行体系规模估测的缺陷在于：一是没有金融或者类金融机构作为中介的活动，最好不要纳入，例如民间融资不应纳入，其受民法制约；而地下钱庄活动则应纳入，其受金融法规制约。二是资产或者负债方应只统计单侧，而不应资产加负债地重复计算，或者说，必须分清影子银行体系的“类存款”和“类贷款”活动，进行单侧计算。如信托贷款、委托贷款和银行理财产品不宜简单累加，依据通道和非通道性质，两者存在重复计算。三是即便单边计算资产侧或者负债侧，也可能存在重叠。例如银行理财产品，可能和未贴现承兑票据、企业应收款、短融等存在重叠。四是应当关注数据是否可测以及数据本身是流量还是存量。例如社会融资规模是流量，而影子银行体系的大量活动，也存在发行和到期问题，需要谨慎甄别。中国影子银行规模的上限，大致可界定为 M_2 和银行信贷之间的差额。中国影子银行规模的下限，就流量而言，不应小于年度社会融资规模和信贷新增的差额。

关于中国式影子银行的本质，监管套利和创新兼而有之。中国历史上曾经发生过的金融混乱，使人们对影子银行体系的发展深深忧虑。改革开放后，中国曾大力整治信托业，整治金融三乱，仅在1982—2007年，就发生了六次较大规模的治理整顿。这些治理整顿和目前的影子银行体系有什么一脉相承的地方呢？一是银行之外的信用中介活动似乎始终存在高风险。原因既有可能是银行受到较为严格的监管，也有可能是银行外的融资活动，其融资利率仍不足以覆盖风险，或者融资违约行为得不到法律体系的严格惩戒。二是地方政府和地下钱庄始终存在融资饥渴。这既可能是地方政府财力收支失衡或信用不足所致，也可能是国有经济部门占用了大量金融资源，使私营部门不得不冒险融资所致。三是“类信贷”融资活动始终是焦点。六次整顿的重点，无非是非银行机构从事或者变相从事非法吸收公众存款、发放贷款、票据贴现、资金拆借、信托、金融租赁、融资担保等活动。这些在历史上被称为乱办金融业务，今天则在很大程度上被称为影子银行业务。随着时间的推移，中国式影子银行在问题得以暴露之前，往往整个金融体系就已提前进入规范整顿阶段，使金融体系始终难以对风险进行合理定价。刚性兑付，尤其是政府和准政府部门的刚性兑付难以打破，风险更多地被迫后置。

关于中国式影子银行的总体和结构性风险。目前中国商业银行不良贷款规模和比重出现反弹，多种方式测算表明，在影子银行体系的大部分重新入表之后，中国银行业的潜在不良贷款率可能在3%~5%。一是从历史比较看，工业企业的利息保障倍数（即企业现金流和利息支出的比例）显示，当前情况与2004年、

2005年高度相似，当时中国上市银行的不良贷款率处于3.5%~5.3%的区间。二是从国际比较看，目前A股公司的隐含不良贷款率接近于2002年的中国香港、2004年的印度和2000年的中国台湾。以上特定时间和地区的上市银行平均不良贷款率分别为3.2%、4.0%和5.8%。三是从压力测试看，假设工业和采矿企业、地方政府融资平台、包括钢铁及其他大宗商品经销商在内的批发零售行业的潜在不良贷款率分别为10%、15%、10%，那么这意味着总潜在不良贷款率将达到约5.2%。

关于中国影子银行体系的风险，由于缺乏历史数据，本文只能有些武断地假定，从利率和风险的对对应关系看，影子银行的不良可能倍于银行业，即中国影子银行体系的总潜在不良贷款率为8%~12%。综合加权中国银行业和影子银行体系，即便中国面临增长转型和金融转型，其潜在不良率落在低于8%以内应是大概率事件。从结构性和总体性两个层面看，我们不认为影子银行体系的风险不可控，其风险暴露和经济下行风险是一致的。

关于中国式影子银行的未来命运，我们并不赞同将其简单视为“负能量”的判断。随着普惠金融、财富管理和资产证券化的发展，中国式影子银行仍有其未来发展空间和蓬勃活力。目前国内对影子银行的发展大多持相对负面的判断，我们并不赞同。第一，如果要深化金融改革，提高直接融资比例，则银行信贷不太可能重新成为社会融资的主渠道。非银行的融资活动，甚至非金融但“类金融”的活动必然逐步增长，影子银行的发展难以阻挡。第二，影子银行体系的发展，倒逼金融监管体系的改善。银行在推动影子银行发展当中占据重要角色。金融控股集团的发

展，可能使得分业监管必须正视这一现实，形成牵头监管者。第三，金融脱媒日益强烈。这种脱媒，既有可能是银行受到严格监管之后，其业务活动表外化和非银化的监管套利型的资本脱媒，也有可能是IT企业日益服务化渗透进金融领域的技术脱媒，尤其是互联网金融的扩展。监管框架只能顺应这种脱媒趋势不断发展，而难以将脱媒拉回到传统监管框架中。中国影子银行应在不断疏浚中，谋求其长远的发展。

我们认为，对影子银行体系存在的问题采取“在线修复”的方式更为可取。一是加强对重点领域融资风险的管控，关注小微贷、个体经营性贷款、房地产、政府融资平台等部位的风险暴露。二是强化影子银行体系的透明度，建立银行与非银行金融机构之间的防火墙。三是加速混合所有制的改革，抑制国有企业占用过多的金融资源。四是推动和影子银行金融产品相关的市场体系的建设，尤其是信贷资产和涉房信贷的证券化。五是制定风险处置预案，强化违约发生时的司法介入，防范道德风险。

中国式影子银行的发展，既有银行的影子，也有创新的因素。其未来命运，宜疏浚，宜放眼长远，宜健康发展。

钟 伟

2015年4月于知止斋

前 言

美国次贷危机之后，影子银行体系逐渐受到监管者、学术界、金融业界的广泛关注。自1980年以来，随着金融自由化的推进和金融创新的蓬勃发展，欧美国家影子银行体系得到了快速发展。由于金融监管滞后于金融创新，对影子银行体系的监管缺失或监管不到位被认为是次贷危机的主因之一。中国金融业正经历着巨变，非银行金融机构不断壮大，直接融资迅速扩张，银行的表外业务快速膨胀，中国的影子银行体系已成为我国金融体系的重要组成部分。那么，中国影子银行体系的内涵、规模、机制、风险特征与欧美的影子银行体系有何异同？是否也会引发与美国次贷危机类似的金融风险？影子银行体系的监管现状与未来走向如何？如何进行前瞻性的规范监管和防范风险，避免重蹈美国的覆辙？本书将围绕这些核心问题展开。

本书分为两大部分，第一部分研究欧美影子银行体系，目前不同的学者使用该词汇时，所指向的确切内涵并不一致，因此有必要厘清欧美国家影子银行体系的基本问题，以期对我国影子银行体系的研究有所借鉴；第二部分研究中国影子银行体系，因为

中美影子银行体系差异较大，需要根据影子银行体系的本质特征对我国的影子银行体系进行界定，并就规模测算、运行机制、风险评估、监管机制等问题进行研究并提出建议。

第一部分涵盖第一章至第五章。第一章是绪论，在对有关影子银行体系的现有文献进行评述后，提出本书的研究思路与研究方法。第二章比较了权威机构有关欧美影子银行体系的定义与规模。本书认为美联储的定义最恰当，即影子银行体系是“从事期限、信用及流动性转换，但不能直接获得中央银行流动性支持或公共部门信贷担保的信用中介”。根据美联储的估计，美国2012年底影子银行体系规模为15万亿美元。第三章分析了欧美影子银行体系出现的原因以及运行机制。欧美影子银行体系产生的深层次原因，一是货币供给替代创新，二是资本、税收与会计方面的监管套利，三是金融自由化与证券化。欧美影子银行体系的运行机制，本质上是在负债端用类存款产品（主要是货币市场基金）替代传统存款，在资产端用各种证券化产品替代传统信贷，中间通过若干个影子银行机构完成整个资金的融通。第四章系统阐述了欧美影子银行体系的风险特征，一是期限错配与流动性风险，二是因衍生化导致的信用错配风险，三是高杠杆风险，四是游离于金融安全网之外的场外交易，五是融资脆弱性及资产质量风险，六是顺周期性与高关联性带来的系统性风险。第五章总结了欧美影子银行的监管进程及未来的改革方向。欧美对影子银行体系的监管有所侧重，欧盟更侧重于对影子银行体系本身的监管，美国对影子银行体系的监管范围更大，侧重于对非银行金融机构的监管。针对影子银行体系涉及的市场与金融机构，美国未来的

监管改革重点主要在货币市场、商业银行以及信用市场等领域。

第二部分包括第六章至第十章。第六章首先归纳了影子银行体系的一般特征，结合中国的实际情况界定了中国影子银行体系的构成，估测中国影子银行体系的规模，并比较了中国影子银行体系与社会融资规模的区别与联系。影子银行体系的一般特征有四点：一是具有杠杆性，二是具有传统银行的核心功能（期限转换、流动性转换及信用转换），三是没有受到与传统银行类似的严格监管，四是没有获得中央银行的支持以及公共部门的担保。根据上述特征，本书在广泛考察了各类非信贷融资工具后，从金融功能角度界定了中国影子银行体系的构成，认为中国影子银行体系主要包括银行理财产品、银行承兑汇票、委托贷款（非正规部分）、信托业务（包括信托贷款、扣除证券投资信托）、小额贷款公司、典当行等。企业债、私募股权、一对一的民间借贷不属于影子银行体系。截至2012年底，中国影子银行体系存量规模约为19.4万亿元。第七章分析了中国影子银行体系出现的背景与动因，阐述了主要影子银行业务的运行模式，并归纳了中国影子银行体系的特征。中国影子银行体系的显著增长始于2010年，主要有三个原因：一是由于宏观经济环境的变化，二是利率市场化、货币政策和监管套利推动了中国影子银行体系的金融创新，三是金融二元结构助推了中国影子银行体系的发展。中美影子银行体系的本质区别在于，美国影子银行体系是“投资银行的影子”，而中国影子银行体系更多的则是“商业银行的影子”。第八章和第九章评估了中国影子银行体系的风险。总的来看，目前中国影子银行体系总体风险可控，结构上存在风险暴露的隐



患。其中，未贴现承兑汇票、委托贷款结构较为简单，且属于银行的表外业务，其风险的大小与银行信贷相当。银行理财产品最大的风险是期限错配与收益率错配风险，但只要银行体系能够健康发展，目前理财产品“资金池—资产池”的滚动模式能够持续下去，期限错配风险就不易暴露。信托贷款中，房地产信托贷款相对安全，但信政合作、基建信托以及产能过剩行业的信托违约风险较大。信托产品的投向结构集中，且透明度不高，另外期限结构较为集中，存在兑付风险，且与银行业务密切相连，易与商业银行间传递风险。第十章梳理了中国影子银行体系监管的总体状况，总结了监管部门对银证合作、银信合作、银行理财和票据业务的监管措施，以及财政部对于地方债的新规定，并对中国下一步防范信托风险和加强影子银行体系监管提出了思路建议。信托业在过去5年的高速发展过程中已经拥有了相对其他通道更为完善的法规和较为成熟的业务模式，监管的要求应该是加强信托的业务透明度，加强信托资产投向的监控和管理，以使信托更好地服务于实体经济的融资。信托风险的进一步防范要侧重于解决以下问题：第一，完成中短期限融资到中长期融资的转换。第二，适度打破刚性兑付。第三，应防范金融体系整体性流动风险。第四，加速推进信贷资产证券化、REITS和MBS的进程，以此有效盘活金融存量，改善限制性银行的多元化融资渠道。在加强中国影子银行体系方面的主要建议有：一是明确监管方向，在审慎监管基础上鼓励影子银行体系的规范发展。二是改革监管体制，针对影子银行体系跨领域、创新性特点建立协同配合的金融监管体系。三是完善金融立法，推动各市场行为的法律性质、机

构形式、资格条件、监管方式等统一规定。四是明确监管重点，加强对重点领域投融资风险的管控。五是创新监管手段，对于不同影子银行体系的创新行为实行差异化前瞻性动态管理。六是强化风险监测，建立信息披露机制，完善信用体系建设。七是注重宣传教育，完善金融消费者保护机制。八是加强国际合作，促进影子银行体系监管的国际协调。九是建立应急机制，强化金融风险处置预案和司法介入，完善影子银行体系流动性渠道建设。

本书的创新点主要有如下几个方面：一是系统阐述了欧美影子银行体系的内涵、机制、风险及监管；二是提炼了影子银行体系的核心特征并对中国的影子银行体系进行了界定，本书认为影子银行体系有四点特征：杠杆性、融资性（具有传统银行的核心功能）、少监管（没有受到传统银行那样的严格监管）、无担保（没有中央银行最终贷款人的支持及存款保险）；三是分析了中国影子银行体系发展壮大的背景与动因，主要包括宏观环境与宏观政策的变化、金融市场、货币政策、监管套利、金融二元结构；四是详细评估了中国影子银行体系的风险，并对中国影子银行体系规范发展提出了系统性的建议。本书对主要的影子银行业务（包括银行理财产品、信托、委托贷款、未贴现承兑汇票等）进行了风险评估，总体认为中国影子银行体系尚无系统性风险。同时指出中国影子银行体系的产生具有必然性，对中国实体经济的发展具有积极意义，因此在影子银行体系的监管方向上，不应阻止其发展，而应研究如何发展，以及监管体系如何创新以适应其发展，使其对金融体系带来的系统性风险处于可控状态。由于影子银行体系仍在全球持续增长，并对全球监管合作带来持续挑战，因此，本研究尚需要在后续金融理论和实践中，不断充实提高。

目 录

第 1 章 绪论	1
1.1 选题背景	3
1.2 文献综述	5
1.2.1 对欧美影子银行体系的研究	5
1.2.2 对中国影子银行体系的研究	13
1.2.3 对影子银行体系与银行体系、货币政策相互 影响的研究	16
1.3 研究思路、方法、创新与不足	18
1.3.1 研究思路	18
1.3.2 研究方法	20
1.3.3 主要创新与不足	20
第 2 章 欧美影子银行体系的定义与规模估测	23
2.1 金融稳定理事会对影子银行体系的定义与规模 估测	25
2.1.1 金融稳定理事会对影子银行体系的定义	25

2.1.2	金融稳定理事会界定的影子银行体系的构成	26
2.1.3	金融稳定理事会对影子银行体系规模的估测	27
2.2	纽联储对影子银行体系的定义与规模估测	31
2.2.1	纽联储对影子银行体系的定义	31
2.2.2	纽联储界定的影子银行体系的构成	34
2.2.3	纽联储对影子银行体系规模的估测	34
2.3	欧洲央行对影子银行体系的定义与规模估测	36
2.3.1	欧洲央行对影子银行体系的定义	36
2.3.2	欧洲央行界定的影子银行体系的构成	37
2.3.3	欧洲央行对影子银行体系规模的估测	38
2.4	本章小结	41
第3章	欧美影子银行体系的运行机制	43
3.1	欧美影子银行体系出现的原因	45
3.1.1	货币供给替代的创新	45
3.1.2	资本、税收与会计方面的套利	47
3.1.3	金融自由化与证券化	48
3.2	欧美影子银行体系的运行机制	49
3.2.1	影子银行信用中介的过程	49
3.2.2	商业银行支持的影子银行体系	51
3.2.3	政府支持的影子银行体系	52
3.3	欧美影子银行体系的两个重要链条	53
3.3.1	欧美影子银行体系重要链条之一：证券化	53

3.3.2 欧美影子银行体系重要链条之二：抵押品 中介	56
3.4 本章小结	57
第4章 欧美影子银行体系的风险	59
4.1 期限错配与流动性风险	61
4.2 衍生化与信用错配风险	63
4.3 高杠杆风险	67
4.4 游离于金融安全网之外的场外交易	69
4.5 融资脆弱性及资产质量风险	73
4.6 顺周期性与高关联性	74
4.7 本章小结	76
第5章 欧美影子银行体系的监管	79
5.1 欧美影子银行体系监管的进展	81
5.2 欧美影子银行体系监管改革的具体措施	84
5.2.1 与货币市场有关的监管改革	84
5.2.2 与商业银行有关的监管改革	88
5.2.3 与信用市场有关的监管改革	90
5.3 金融稳定理事会关于影子银行体系监管的建议	91
5.4 本章小结	94
第6章 中国影子银行体系的界定及规模估测	95
6.1 影子银行体系的一般特征分析	97



6.2 中国影子银行体系的界定	99
6.2.1 银行理财产品	101
6.2.2 未贴现银行承兑汇票	104
6.2.3 委托贷款	106
6.2.4 信托业务或信托贷款	108
6.2.5 企业债	110
6.2.6 券商资管业务	110
6.2.7 民间借贷	111
6.2.8 担保公司	112
6.2.9 典当行	113
6.2.10 小额贷款公司	114
6.2.11 私募股权基金	114
6.3 中国影子银行体系的规模测算	115
6.4 中国影子银行体系与社会融资规模比较分析	119
6.5 本章小结	122
第7章 中国影子银行体系的运行机制	123
7.1 中国影子银行体系出现的背景与动因	125
7.1.1 宏观环境变化是中国影子银行体系发展壮大的 根本原因	127
7.1.2 利率市场化、货币政策和监管套利推动了中国 影子银行体系的扩张	129
7.1.3 金融二元结构助推了中国影子银行体系的 发展	133