

利率市场化进程中影子银行(的) 风险防控与监管对策研究

丁宁◎著

中国社会科学出版社

利率市场化进程中影子银行(的) 风险防控与监管对策研究

丁宁◎著

中国社会科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

利率市场化进程中影子银行的风险防控与监管对策研究/
丁宁著. —北京: 中国社会科学出版社, 2018. 6

ISBN 978 - 7 - 5203 - 0064 - 3

I. ①利… II. ①丁… III. ①非银行金融机构—金融
监管—研究—中国 IV. ①F832. 39

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 060630 号

出版人 赵剑英
责任编辑 卢小生
责任校对 周晓东
责任印制 王超

出版 中国社会科学出版社
社址 北京鼓楼西大街甲 158 号
邮编 100720
网址 <http://www.csspw.cn>
发行部 010 - 84083685
门市部 010 - 84029450
经销 新华书店及其他书店

印刷 北京明恒达印务有限公司
装订 廊坊市广阳区广增装订厂
版次 2018 年 6 月第 1 版
印次 2018 年 6 月第 1 次印刷

开本 710 × 1000 1/16
印张 14.25
插页 2
字数 216 千字
定价 60.00 元

凡购买中国社会科学出版社图书, 如有质量问题请与本社营销中心联系调换
电话: 010 - 84083683

版权所有 侵权必究

本书为国家社会科学基金项目(14BJY173)研究成果

前 言

遥想 2014 年还在美国密苏里州圣路易斯与博士后导师冯鸿玑 (Hunggay Fung) 教授畅谈影子银行的影响与发展, 为申报国家社会科学基金项目而辗转思虑。2017 年却已然在德国北威州科隆为影子银行专著成稿, 为国家社会科学基金项目结项而繁忙劳作了。三年来, 不仅仅记录了从圣路易斯大拱门到科隆莱茵河畔的时空转换! 原以为当初以影子银行为主题的研究获得项目资助时的激动心情无法复制, 怕轻易说出会破坏那种历经千帆的感觉, 可是, 三年来, 甚至看到太阳下自己的影子, 都会和论题联系一番, 如此投入和长情, 想来都觉得是根植于自己内心最固执的愿望所致。就如同我们国家十年的利率市场化改革及其副产品“影子银行”一样, 形影相随。

这期间, 随着人们对影子银行的深入了解, 已经从研究之初的谈影子银行而色变, 视影子银行为经济金融界的“恐怖分子”, 渐变为影子银行是利率市场化的必然产物, 影子银行也是可以妥善“驯服”为我所用的, 最后, 对影子银行无须仰视或俯视, 直接平视了。这种从情感到理智的转化也间接证明了业界对影子银行研究从量变到质变的过程。换句话说, 考虑了大环境背景, 做好了风险防控, 制定了适合的监管政策, 不管影子银行如何“Cosplay”, 终究不过是对经济的演绎。

自被该研究俘虏以来, 时常会被一些感触攫住, 付诸笔端, 形成文字。围绕该研究同美国密苏里大学金融学教授冯鸿玑先生、美国南伊利诺伊大学贾静怡教授合作在 SSCI 检索的英文学术杂志发表相关论文两篇, 在中文 CSSCI 检索中文核心期刊发表相关论文两篇, 指导了两位研究生的毕业论文都是以此为论题各有侧重展开研究的, 并获

得一个优秀、一个好的成绩，以影子银行风险防控与监管对策研究为题的讲座六次，参加相关国际学术研讨会两次。执着于此，可见一斑。

付梓之际，感恩并感激！感谢国家社会科学基金委员会给了我三年与影子银行共处的美好时光；感谢中国社会科学出版社卢小生编辑的认真编审；感谢我的博士生导师天津财经大学于立教授、博士后导师美国密苏里大学冯鸿玑教授以及合作者美国南伊利诺伊大学贾静怡教授，其学术专研精神令我感动；感谢东北财经大学金融学院时任院长邢天才教授及谭永志主任的支持，感谢东北财经大学金融学院研究生宋雯婷、朱博睿和任亦依的辛苦付出，感谢所有项目组成员一直以来的坚守与努力；特别感谢我的妈妈和妹妹，以及身边亲朋好友一如既往的信任和包容。

父爱如山，将此书献给我已过世的父亲。

丁 宁

2017年4月6日于德国科隆莱茵河畔

摘 要

2003—2014年，中央经济工作会议连续十年强调稳步推进利率市场化改革，而影子银行则是利率市场化进程中的必然产物。处理好影子银行风险问题是保障利率市场化改革顺利进行的关键因素之一，可以保持金融体系的稳定和安全，最终达到国民经济稳步增长的目标。基于以上研究目的，全书分为以下六章：

第一章从利率市场化进程中影子银行的理论演进着手，对影子银行发展理论、风险理论以及监管理论的发展演进进行梳理。同时，从影子银行的界定、影子银行的运行与监管、影子银行的信用创造以及影子银行的风险研究四个方面，对国内外学者的研究成果进行回顾和总结，从而为本书的研究奠定理论基础。

第二章对利率市场化进程中影子银行的现实基础进行概述。首先，结合利率市场化进程，总结中国影子银行发展历程，并对中国影子银行与利率市场化的交互发展进行分析。其次，确定中国影子银行的构成，将其划分为内部影子银行业务和外部影子银行机构，并对各类产品、业务和机构的发展现状进行研究。再次，从金融市场上资金需求方、资金供给方以及金融中介结构三个层面挖掘中国影子银行的成因，并分析中国影子银行风险的分类及其成因。最后，根据前文对中国影子银行构成的研究，分别核算内部影子银行规模和外部影子银行规模，进而测算中国影子银行整体规模。

第三章对利率市场化进程中影子银行的功能效应进行分析。首先从基础功能、核心功能、扩展功能和衍生功能四个方面对中国影子银行的功能进行概述，得出中国影子银行主要发挥资金融通、资源配置、风险管理以及金融创新等作用。其次，对中国影子银行功能效应在宏观经济、

商业银行以及中小企业融资等方面发挥的效果进行重点研究。

第四章通过实证分析，重点研究影子银行对商业银行绩效与风险贡献程度。在对商业银行绩效影响方面，利用资产收益率衡量商业银行的绩效水平，实证研究得出影子银行规模变化会提高商业银行的盈利能力，但这一影响存在一定的时滞。在对商业银行风险影响方面，通过构建稳健性指数，对商业银行风险水平进行衡量，实证研究得出当期影子银行规模的增长能够提升商业银行的稳健性，即当期影子银行增长在一定程度上会降低商业银行风险水平，影子银行风险具有一定的时滞。

第五章基于影子银行视角的商业银行风险预警进行实证研究。考虑到2014年影子银行加强监管以来，影子银行整体规模增速呈现放缓趋势，但影子银行体系内部出现规模轮动趋势，以委托贷款、未承兑银行票据等为代表的常规影子银行规模增幅大幅下降，随之而来的是，以买入返售金融资产和应收款项类投资为代表的商业银行影子银行业务规模的快速大幅上涨。实证结果显示，作为商业银行影子银行业务在资产负债表上的体现，买入返售金融资产和应收款项类投资的规模增大，能够提高商业银行风险发生的概率。本章建立的实证模型能够为商业银行提供一个将影子银行业务、银行间规模差异以及宏观经济环境等多重因素考虑在内的风险预警模型。

第六章对影子银行的监管对策及风险防控进行研究。首先，对中国影子银行现行监管模式进行梳理，从而分析中国影子银行监管现状，在此基础上研究中国影子银行现存监管问题。其次，从金融稳定委员会、美国、欧盟以及英国的主要监管措施中，对发达国家影子银行现行监管模式进行借鉴。进而提出中国影子银行监管和风险防控对策，以期提高中国影子银行监管水平，防范影子银行风险。

第七章对影子银行发展进程中具有代表性的五个案例进行分析。首先，对温州民间借贷、绿城地产影子银行融资和中诚信托集合信托计划三个遭遇危机的案例进行分析，详细讨论了案例的背景、发展过程和危机的成因，为影子银行日后的发展提供借鉴和参考。其次，分别对四川省小额贷款公司和Y市银行理财产品监管上的探索实践进行分析，对监管的具体途径和监管的成效进行阐述，以期通过案例分

析，加深读者对中国影子银行监管和风险控制的理解，为未来的影子银行监管提供思路。

通过对影子银行的理论演进、现实基础、功能效应、对商业银行绩效和风险的贡献度、风险预警以及监管对策与风险控制进行研究，本书认为，尽管影子银行的迅速发展存在风险，但可以充分利用其消极影响的滞后性，建立风险监测和预警机制，完善影子银行监管的法律法规，有效地防控影子银行风险带来的负面影响，在维持金融系统稳定的基础上，促进国民经济的健康可持续发展。

引 言

2003—2014年，中央经济工作会议连续十年强调稳步推进利率市场化改革，而影子银行则是利率市场化进程中的必然产物。处理好影子银行风险问题是保障利率市场化改革顺利进行的关键因素之一，可以保持金融体系的稳定和安全，最终达到国民经济稳步增长的目标。

随着我国经济的发展和金融自由化的不断推进，传统的投融资格局发生了深刻的变革，影子银行的发展拓宽了传统商业银行间接融资以外的渠道，对中国实体经济的发展起到了促进作用。然而，快速扩张的影子银行规模也使金融市场面临前所未有的风险，以影子银行中的信托业为例，自2009年年底中央银行实行紧缩的货币政策以来，大量房地产投资项目面临融资难问题。越来越多的房地产投资商转而通过信托公司发行理财产品来获取资金，过去的五年间，中国信托资产每年以数万亿元的规模增长，截至2014年年末，中国信托业资产规模已经达到14万亿元，接近2009年年末的7倍。由于之前疏于监督，信托业参与了许多通道和平台的影子银行业务，从青岛凯悦项目至烯森三和集合资金信托计划，再到三峡全通贷款集合资金信托计划，信托业泡沫导致的风险事件接踵而至。除此之外，2013年中国金融市场经历了两次“钱荒”：第一次是6月银行间隔夜利率和7天回购利率分别达到30%和28%，达到史无前例的高点；第二次是12月银行间市场再现资金紧张局面，各期限上海银行间同业拆放利率（Shibor）和质押式回购利率全线飙升，这一现象持续到12月底，中央银行通过启动逆回购向市场注入流动性，同业拆放利率才开始大幅回落。“钱荒”的爆发，一方面是中国利率市场化进程中必然经历的短期资金价格的剧烈所致，另一方面是商业银行借助影子银行的高杠

杆率使资金运用达到极致，导致流动性不进入实体经济，而是大量出现在信托、券商的通道业务。由此看来，对影子银行的发展及其对金融稳定性的影响进行研究具有现实意义。

2014年1月，《国务院办公厅关于加强影子银行监管有关问题的通知》（以下简称“107号文”），成为中国首部规范影子银行的监管法规，为深入研究影子银行提供了重要的政策依据。在此基础上，本书深度挖掘影子银行的资金供求，并运用数据实证分析影子银行对银行绩效的影响，并推演其风险影响程度，为金融机构及监管部门提供有益的思路，对于规范和引导中国影子银行的发展意义重大。

目 录

引 言	1
第一章 利率市场化进程中影子银行的理论演进	1
第一节 相关理论演进	1
一 影子银行发展理论	1
二 影子银行风险理论	7
三 影子银行监管理论	12
第二节 国内外研究现状述评	17
一 影子银行的界定	17
二 影子银行的运行与监管	19
三 影子银行的信用创造	20
四 影子银行的风险防控	21
第二章 利率市场化进程中影子银行的现实基础	23
第一节 影子银行概述	23
第二节 中国影子银行的发展	24
一 中国利率市场化改革	24
二 影子银行的历程	26
三 利率市场化下的影子银行	27
第三节 中国影子银行的构成	31
一 内部影子银行业务	31
二 外部影子银行机构	39
第四节 中国影子银行的成因	58
一 资金需求方的融资动机	58

2 | 利率市场化进程中影子银行的风险防控与监管对策研究

二	资金供给方的收益动机	61
三	银行的监管套利动机	61
第五节	中国影子银行的风险	63
一	风险种类	63
二	风险成因	65
第六节	中国影子银行的规模测算	68
一	内部影子银行规模	69
二	外部影子银行规模	69
三	测算结果	73
第三章	利率市场化进程中影子银行的功能效应分析	75
第一节	中国影子银行的功能概述	75
一	基础功能	75
二	核心功能	75
三	扩展功能	76
四	衍生功能	77
第二节	中国影子银行的功能效应	78
一	对宏观经济的效能	78
二	对商业银行的影响	88
三	对中小企业的影晌	94
第四章	影子银行对商业银行绩效与风险贡献度的实证分析	100
第一节	影子银行对商业银行绩效的贡献度	100
一	商业银行绩效的衡量	100
二	实证分析	102
第二节	影子银行对商业银行风险的贡献度	108
一	商业银行的稳健性测度	108
二	实证分析	116
第三节	小结	130
第五章	基于影子银行视角的商业银行风险预警实证研究	133
第一节	监管政策与影子银行发展模式	133

第二节	商业银行风险度量方法的选取	134
一	CAMELS 评级法	135
二	因子分析法	135
三	Z-Score 法	136
第三节	商业银行风险预警实证分析	137
一	变量选取与模型构建	137
二	预警模型的检验与估计	140
三	预警模型精确度检验	144
第四节	小结	145
第六章	影子银行的监管对策与风险防控研究	147
第一节	中国影子银行监管现状	147
一	监管模式	147
二	监管问题	148
第二节	发达国家对影子银行的监管实践	150
一	金融稳定委员会的监管思路	150
二	美国的监管实践	152
三	欧盟的监管实践	155
四	英国的监管实践	156
五	比较与借鉴	157
第三节	中国影子银行监管对策	159
一	推进功能型监管方式	159
二	完善影子银行分类机制	160
三	完善影子银行信息披露制度	160
四	推进引导型合理监管	161
五	推进银行业监管改革	162
六	强化国际金融监管合作	162
第四节	中国影子银行风险防控对策	163
一	建立信息共享平台	163
二	建立风险监测与预警机制	164

三	建立有效的风险防火墙	164
第七章	主要案例	166
第一节	温州民间借贷危机	166
一	案例介绍	166
二	危机的原因	168
三	危机的影响	170
四	政府的措施	170
五	案例启示	172
第二节	绿城地产影子银行融资案例	173
一	案例介绍	173
二	资本结构情况	173
三	资本结构形成过程梳理	176
四	案例启示	177
第三节	中诚信托兑付危机案例	179
一	案例介绍	179
二	兑付危机风险分析	182
三	案例启示	184
第四节	四川省小额贷款公司监管实践	184
一	监管的历史沿革	184
二	监管的具体做法	186
三	监管的成效	194
第五节	Y市银行理财产品监管实践	195
一	理财产品发展情况	196
二	理财产品监管现状	198
参考文献	205

第一章 利率市场化进程中影子银行的理论演进

第一节 相关理论演进

一 影子银行发展理论

(一) 金融创新理论

影子银行体系促使金融体系不断创新，推动着金融体系结构的变革。同时，影子银行也是金融创新的产物，影子银行体系的产生和发展是在大量金融创新理论基础上完成的。

1. 金融中介创新理论

博迪 (Bodie, 2001) 认为，金融创新能够破除传统银行的种种束缚和严格的监管限制，可以通过在证券市场上发行股票和债券的形式完成变相的贷款业务，以解决资产与负债不匹配问题。金融中介不需要局限于传统银行的存贷业务，非银行金融中介在证券、保险等市场上均实现了良好的发展，传统商业银行将逐渐让出在金融市场上的垄断地位。而通过金融创新，银行与非银行金融中介在业务方面的交流合作越来越紧密，彼此交互融合成为一种新的发展趋势，金融结构的变革推动着整个金融体系的变革。在这种理论指导下，商业银行在多元化经营方面有很多的突破和创新，同时与影子银行业务结合取得了丰硕的成果，影子银行体系并没有完全脱离传统商业银行而独立发展。表面上是经营形式的多元化，是金融中介市场发展的综合化，本质上是居民的投融资需求和金融机构竞争力增加的双重效应叠加的结

果。理论立足点仍然是金融创新产品，促进影子银行的发展和扩张。

2. 约束诱导理论

西尔伯（Silber, 1983）认为，微观金融组织在实际操作中受到种种约束，但是，这些约束不能堵住其寻求利润最大化的路径，于是一种“自我保护”行为——金融创新出现了，即约束诱导的结果是金融创新。金融约束包括内部限制和外部限制两个方面。内部制约指的是金融机构内部传统的管理指标，外部制约指的是政府和金融管理当局的种种管制和约束以及金融市场上的一些法律法规约束。当经济形势的变化使这些内外制约因素严重阻碍了金融机构实现其利润最大化的终极目标时，势必迫使它们探索新的金融工具、服务品种和管理方法，寻求最大限度的金融创新。约束诱导理论也有其局限性。首先，虽然从本质上指出了金融企业创新就是为了使利润最大化并且强调了逆境创新，但是，这样的成因解释同样适用于普通企业的创新，不能充分体现金融创新的特征和个性，因此，该理论关于金融创新成因的探讨太过于一般化。其次，过分强调逆境创新即强调金融企业主要是为了寻求利润最大化而摆脱限制和约束，在此过程中产生创新，这种过分强调逆境创新的理论使金融创新的内涵过窄。最后，过分强调金融企业在金融创新中的作用，而未涉及对与金融企业相关联的市场创新及宏观经济环境引发的金融创新。事实上，金融创新并非金融企业的孤立行为，它是金融领域内各种要素的重新组合，因此，该理论不能全面、完美地解释形式多样的金融创新活动。

3. 规避型金融创新理论

凯恩（Kane, 1984）提出，规避型金融创新理论是约束诱导理论的延伸和发展。他认为，政府管制是对金融机构获利机会的一种阻碍，理论落脚点在于金融创新就是回避各种金融管控的行为。该理论认为，许多形式的政府管制与控制，实质上等于隐含的税收，阻碍了金融机构从事已有的营利性活动和获取利润的机会，因此，金融机构会通过创新来逃避政府的管制。而当金融创新可能危及金融稳定与货币政策时，金融当局又会加强管制，新管制又会导致新的创新，两者不断交替形成一个相互推动的过程。规避管制理论与约束诱导理论之