

A Research on
China's Shadow Banking
System Regulation

中国影子银行 体系监管研究

| 胡风云 著 |

■ 本书对影子银行发展与监管的理论重新进行了梳理，对国外影子银行的发展进程进行了分析，并详细解析由于影子银行体系崩溃而造成的金融危机对不同国家的影响，在此基础上提出了加强中国影子银行监管的建议。

中国金融出版社

中国影子银行体系监管研究

胡风云 著



中国金融出版社

责任编辑：方 晓

责任校对：张志文

责任印制：陈晓川

图书在版编目 (CIP) 数据

中国影子银行体系监管研究 (Zhongguo Yingzi Yinhang Tixi Jianguan YanJiu) / 胡风云著. —北京: 中国金融出版社, 2016. 8

ISBN 978 - 7 - 5049 - 8585 - 9

I. ①中… II. ①胡… III. ①非银行金融机构—银行监管—研究—中国
IV. ①F832. 39

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 141447 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 保利达印务有限公司

尺寸 169 毫米×239 毫米

印张 8.25

字数 141 千

版次 2016 年 8 月第 1 版

印次 2016 年 8 月第 1 次印刷

定价 35.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 8585 - 9/F. 8145

如出现印装错误本社负责调换 联系电话(010)63263947

前 言

影子银行这种金融形态存在已久，但是在最近几年才受到了普遍的关注。从学术研究角度来看，影子银行相对应的是传统商业银行的概念，它发挥着传统银行信用的中介功能，并且能够进行信用、期限与流动性转换，进而提高金融部门的杠杆率与流动性。影子银行可以从机构和业务产品或金融工具的角度进行考察。在金融机构形态上包括投资银行、对冲基金、特殊目的实体（SPV）等；在金融工具形态上包括货币市场基金、证券化产品、回购协议、信用衍生品、资产支持商业票据等。2001年“9·11”事件之后，伴随着美国比较宽松的货币政策，影子银行系统得以快速膨胀，为2007—2008年次贷危机的爆发埋下了伏笔。

中国的影子银行在近年来也有着较快的发展，其机构和产品形态与国外影子银行形态也有着不同之处。2013年底中国国务院发布了107号文件，首次定义了中国影子银行的组成，文件认为中国的影子银行主要包括三类：第一类是没有金融牌照完全没有监管的信用中介机构；第二类是不持有金融牌照，存在监管不足的信用中介机构；第三类是持有金融牌照，但存在监管不足或规避监管的业务。这个文件的出台表明中国政府开始重视对影子银行的监管。这主要是由影子银行较高的内生性决定的，而且影子银行广泛存在于中国正规的金融机构中，对金融稳定有一定的负面影响。

在全球主要国家纷纷进行针对影子银行的金融监管改革，以及中国影子银行规模超常规发展的背景下，中国建立自己的影子银行监管系统就显得十分必要。本书首先整理分析了前人的研究文献，并对影子银行发展与监管的理论重新进行了梳理。在此基础上对国外影子银行的发展历程进行了分析，并详细解析由于影子银行体系崩溃而造成的金融危机对于不同国家的影响。同时，根据中国影子银行发展与金融监管的实际，在借鉴国外影子银行监管的基础上提出了加强对中国影子银行监管的建议。本书各章节主要内容如下：

第一章为导论，首先阐述了本书的选题背景与选题意义，整理分析了国内外学者对于影子银行相关问题的研究文献。接着对于本书的研究思路、主要研究的内容、研究方法都进行了详细的说明。最后对本书的创新之处与存在的问

题进行归纳和解释。

第二章是对影子银行监管相关理论的梳理与评述。首先从影子银行及其监管内涵展开，将影子银行的概念、起源、发展背景、特征属性、形成机理等方面进行了分析说明。在影子银行监管理论的研究方面，影子银行的监管理念不断调整变化，由开始的自由开放转变为审慎监管。在监管制度上，各国学者也都提出了不同的监管政策和监管措施，而且也在强化影子银行的监管、降低系统性风险上达成了共识。中国的影子银行发展较晚，相应的监管制度也不够完备，但是鉴于中国影子银行的特殊性，不能完全照搬西方发达国家的监管模式，而是要结合中国国情，建立中国式的影子银行监管体系。本章在借鉴国内外对于影子银行研究最新成果的基础上，对影子银行的概念、特点、发展历史以及监管动态进行了全面的概括和总结，并从成本—效率以及监管部门与影子银行博弈角度进行了分析。在这里，本章对于影子银行的监管成本与效率损失进行评价，利用理论模型来说明监管付出的代价。在这个基础上，提出了金融监管部门与影子银行机构博弈的模型。通过建立支付矩阵并进行计算，得出了同时存在金融创新与积极动态监管的平衡状态。

第三章重点研究中国影子银行体系构成、规模及其对货币运行的影响。首先，分析了中国影子银行的内涵、构成以及与传统金融的关系。专门针对中国的影子银行进行分析，抽象出了中国影子银行的内涵、特征、表现形式等，为后面中国影子银行与货币运行的关系研究奠定了基础。在中国影子银行规模对中国货币运行的影响方面，通过测算中国影子银行规模与建立中国货币运行指标体系，并进行相关性分析，得出了在1990—2009年，中国影子银行规模增长速度与M2、外汇储备、金融机构贷款余额、金融机构存款余额有着非常强的正向相关关系的结论。对于实证，依然存在中国影子银行规模的测算问题。本章采用的测算方式，建立在一定国内生产总值需要一定信贷规模支持的基础上，没有考虑到经济行业不同对于信贷支持的要求也不同。实际上，国有大型企业的融资渠道较多，除从金融机构获得信贷支持之外，还可能进行直接融资等。但是农业与私营部门资金需求的特点，本书没有考虑进来。对于影子银行规模与货币运行影响的实证存在的这些问题，但在实际上本书着实地为定量测度两者关系指出了方向。

第四章主要分析了次贷危机与国际影子银行监管的改革经验与启示。首先指出影子银行诱发金融危机对世界经济的影响。接着，总结整理了美国、英国以及欧盟国家对于影子银行监管方面的经验，并且对于金融稳定理事会的影子银行监管建议进行了梳理，进而对于上述国家或国际组织的监管进行了比较。

通过比较发现,从横向监管上,上述国家或国际组织对于金融监管部门、影子银行信息披露水平、投资者保护等方面均有较为明显的改革创新。具体来看,发达国家基本都设立了专门机构来监管影子银行或对其他金融监管机构进行协调,提高影子银行机构与产品的信息披露水平,增强对于投资者保护的措施。从纵向监管上来看,重点突出了事前监管的作用。强调对于影子银行系统风险的识别与预警。最后,在总结国外影子银行监管经验的基础上,提出了对于中国影子银行监管的启示。对比国外而言,中国的经济与金融发展水平以及影子银行发展程度都较低。比较来看,中国应继续保持审慎监管的态度,同时加强对影子银行风险的识别与预警,建立起高效的金融监管机构之间的协调系统。

第五章研究中国影子银行体系监管现状及问题。首先,根据中国影子银行不同的存在形态分别总结了货币市场基金、银行理财产品、银信合作产品、小额贷款公司、融资担保公司以及互联网借贷机构的监管现状。从监管现状可以看出,中国各种影子银行的监管水平并不一样。货币市场基金、银行理财产品、银信合作产品等正规金融机构的影子银行业务一般都有全国性且较为详细的监管规章制度,对其的金融监管相对较为规范。对于小额贷款公司的监管,在人民银行出台了《指导意见》之后完全下放给了地方政府部门进行监管。由于中国各个省、自治区、直辖市经济发展层次的不同,各地对于小额贷款公司的监管要求也并不相同。对于融资性担保公司,中国采用了“双层多头”的监管模式,即由中央部委成立联席会议再配合地方政府共同对融资性担保公司进行监管。对于新型的互联网借贷机构,中国尚没有对其进行监管。在监管主体、市场准入、业务运营、市场退出、奖惩措施等监管内容上均为空白。目前中国对于影子银行监管的问题还是比较突出的。从金融监管的整体来看,面临着金融监管目的不明晰与金融监管独立性不强的问题,从影子银行角度来看,金融监管较为滞后,中国现行的金融机构监管模式并不适合影子银行的发展特点,中国监管部门之间的沟通不畅等问题也影响着监管效率。

第六章是中国影子银行监管机制设计。本书在理论分析、国外经验借鉴等基础上提出了对于中国影子银行监管的一些原则性对策与建议,尝试指出了中国影子银行监管系统设计的要点,主张对影子银行进行事前监管,建立影子银行风险识别与预警系统。具体来看,在原则上,本书提出要在明确监管目的与保护金融投资者、充分发挥影子银行的金融中介功能、树立功能性全行业的监管理念、重视影子银行的风险管理以及稳健推动金融创新等原则指导下,设计中国影子银行的监管系统。在中国影子银行监管系统框架范围内,提出保留现有的金融监管机构,同时在国务院层面建立金融稳定委员会对于各个监管机构

进行管理协调，并逐步使金融稳定委员会成为金融监管政策的制定机构，而现有的金融监管机构则成为政策执行机构。接着，在影子银行监管对象与监管重点，以及投资者保护与投资市场准入等方面提出了相应的建议。通过借鉴国外影子银行监管的经验，本书提出了对于影子银行监管的特殊建议——建立中国影子银行风险识别与预警系统，该系统的目的是持续关注影子银行的发展变化，当影子银行风险出现大范围传播时，能够使监管部门及时采取监管措施，防止金融危机的爆发。同时，风险识别与预警系统也是监管部门进行监管自查的有效途径，影子银行的创新大多都是利用了监管空白或漏洞，通过对其保持实时监管，也能为金融监管部门自我推动改革奠定基础。

第七章为本书的结论部分，总结了本书的结论与建议。

【关键词】 影子银行体系 金融监管 金融稳定 监管效率

目 录

第1章 导论	1
1.1 选题背景及研究意义	1
1.1.1 选题背景	1
1.1.2 研究意义	2
1.2 文献评述	4
1.2.1 关于影子银行发展理论的研究现状	4
1.2.2 关于影子银行系统监管的研究现状	7
1.2.3 文献评论	9
1.3 研究思路与主要内容	10
1.4 研究方法	11
1.5 创新之处与存在的问题	11
1.5.1 创新之处	11
1.5.2 存在的问题	12
第2章 影子银行监管问题的理论分析	13
2.1 关于影子银行及其监管的内涵	13
2.1.1 影子银行的内涵	13
2.1.2 影子银行监管的界定与监管理念	17
2.2 影子银行形成机理、监管制度研究	18
2.2.1 影子银行形成机理分析	18
2.2.2 影子银行监管制度的研究	22
2.2.3 我国影子银行监管问题的研究	23
2.3 影子银行监管的成本—效率与博弈分析	24
2.3.1 影子银行监管的成本与效率	25
2.3.2 影子银行监管部门与影子银行机构的博弈分析	26
2.4 影子银行监管理论分歧与问题	28
2.4.1 影子银行监管理论分歧	28

2.4.2 影子银行监管理论发展问题	29
2.5 本章小结	30
第3章 中国影子银行体系构成、规模及其对货币运行的影响	32
3.1 中国影子银行内涵、构成与传统金融的关系	32
3.1.1 中国影子银行的内涵	32
3.1.2 中国影子银行的构成	33
3.1.3 中国影子银行对传统金融的影响	36
3.2 中国影子银行规模测算及其对货币构成的影响	38
3.2.1 中国影子银行的规模测算	38
3.2.2 中国影子银行对货币运行的实证分析	42
3.3 本章小结	48
第4章 次贷危机与影子银行监管的改革：国际经验与启示	49
4.1 影子银行诱发金融危机及其对世界经济的影响	49
4.1.1 影子银行诱发金融危机爆发	50
4.1.2 影子银行系统崩溃对世界主要国家经济的影响	51
4.2 次贷危机以来国外对影子银行监管的改革与措施	56
4.2.1 美国影子银行监管改革	56
4.2.2 英国影子银行监管改革	61
4.2.3 欧盟影子银行监管改革	63
4.2.4 金融稳定委员会对于影子银行的监管建议	63
4.2.5 国外影子银行的监管比较与总结	67
4.3 国外影子银行监管经验对中国的启示	69
4.3.1 对影子银行应进行审慎监管	69
4.3.2 加强对于影子银行风险的识别与预警	70
4.3.3 影子银行监管需要金融监管机构之间的协调	71
4.4 本章小结	71
第5章 中国影子银行体系监管现状及问题	73
5.1 中国影子银行监管现状	73
5.1.1 关于货币市场基金的监管现状	74
5.1.2 关于银行理财产品的监管现状	78

5.1.3 关于信托的监管现状	81
5.1.4 关于小额贷款公司、担保公司与互联网借贷机构的 监管现状	83
5.2 中国影子银行监管的问题	88
5.3 本章小结	91
第6章 中国影子银行监管机制设计	92
6.1 中国影子银行监管系统的设计	92
6.1.1 对于中国影子银行监管的原则建议	92
6.1.2 调整中国金融监管部门结构	96
6.1.3 确定中国影子银行监管的对象	98
6.1.4 明确中国影子银行的监管重点	99
6.1.5 影子银行监管的投资者保护	101
6.2 建立中国影子银行风险识别与预警系统	103
6.2.1 确定中国影子银行风险识别与预警系统的要素	103
6.2.2 选择影子银行风险监控角度	104
6.3 本章小结	105
第7章 结论与建议	107
7.1 本书的结论	107
7.2 本书的建议	108
附录	109
主要参考文献	111
致谢	119

第 1 章

导 论

美国次贷危机以来，影子银行风险与监管成为全球性课题，国际货币基金组织、欧美等发达国家通过新的立法或政策改革监管体系，加强对影子银行的监管。近年来，中国的影子银行体系发展较快，对货币运行、政策效果与金融稳定都产生了一定的影响，因此加强监管非常必要。本章将重点阐释本书选题的背景与意义、选题研究的思路与方法、主要内容、可能的创新与不足。

1.1 选题背景及研究意义

1.1.1 选题背景

由美国次贷危机引起的全球范围内的金融危机，使得保障金融市场安全和稳定运行成为各国监管部门的根本任务。在这次金融海啸发展和演变过程中，影子银行的推动和促进作用不容忽视，人们也逐渐意识到影子银行给整个金融系统造成的不良影响，以及对影子银行进行风险控制和监督管理的重要性。尽管影子银行在短期内促进了金融市场的繁荣，但是其巨大的潜在风险也扰乱了金融市场的秩序和稳定。经过这场金融危机，各国政府的监管机构开始计划，逐步将影子银行纳入监管体系加以研究和完善。2010年在首尔举办的G20峰会上，各国首脑就“加强对影子银行的监管”议题展开讨论，金融稳定委员会（FSB）也受命对如何加强影子银行的监管发表相关意见。

来自金融稳定委员会（FSB）的数据显示，2011年全球范围内影子银行的规模已经达到了67万亿美元，甚至比金融危机时期的规模还多出5万亿美元。影子银行规模的持续不断扩张，造成信用过度透支，严重扰乱了全球金融市场

秩序，各国监管部门提出对影子银行进行规范整顿的要求。

与其他国家相比，我国大多数的非金融机构都处于监管当中，虽然从规模和构成上看，我国的影子银行与西方发达国家有一定的差异，但是影子银行在我国确实存在。实际上，金融系统中始终都存在着游离于正规传统金融业监管之外的金融机构和业务，仅仅是其存在形式有所差异，但是影子银行的本质都是相同的。由于最近几年我国实施相对紧缩的宏观经济政策，在这样的大背景下，市场需求不断增加，金融创新日益发展，影子银行在规模快速发展的同时也带来了各种风险因素。例如，由民间借贷行为造成的鄂尔多斯、温州等地的中小企业破产，中融国际信托的拍卖抵押资产案例以及华夏银行理财产品的信用违约等一系列事件严重扰乱了金融市场的秩序，威胁了金融市场的稳定，为金融监管部门敲响了警钟。在当前以银行借款为主导，社会融资为辅助的发展模式下，制定相关的法律法规对影子银行进行规范化管理，加强对其的市场监管和风险预防已经势在必行。2012年国际货币基金年会在日本东京召开，我国影子银行存在的潜在风险因素已经列入全球金融稳定报告中，引起了社会各界的高度关注，我国面临着如何对影子银行体系进行有效监管这一重大课题。

1.1.2 研究意义

随着金融全球化步伐的加快，以及金融产品创新的不断发展，作为当前我国金融业新的市场模式，影子银行是对我国正规金融机构和金融体系的有效补充，起到了重要的辅助作用，非银行金融机构的放贷规模已经占到了全国总量的一半。影子银行给整个金融系统带来的风险随着其规模的不断扩大逐渐凸显出来，其中最主要的风险来源就是银行理财产品的兑现以及信托贷款的违约，影子银行大规模的信用扩张已经脱离了金融监管体系的正常发展，对金融系统的稳定性和安全性都带来了不可估量的影响。对影子银行的监管力度要适中，既不放任其自由发展也不能对其监管过度，不监管将会造成银行体系的风险逐渐蔓延，直至危及整个金融系统的稳定，监管过度又会影响金融创新的步伐，不利于我国金融市场的多样化发展，进而阻碍金融市场的进步。

金融部门对影子银行的监管比较少，一旦出现问题影子银行极易发生系统性风险。首先，我国的影子银行还处于发展的初级阶段，各方面仍不够完善，但其信贷规模却已经占到我国信贷规模总量的一半。其次，影子银行的杠杆率高，资本充足率低，并且对短期的资本市场过度的依赖。这一系列的运营模式使得影子银行的抗风险能力十分脆弱，加之中央银行并没有在流动性上对影子银行进行支持，影子银行体系很容易受到宏观经济政策以及投资者信心指数变

化的影响。在监管缺位的背景下,极易发生由道德风险诱发的危机,美国次贷危机爆发的重要原因之一就是影子银行过度贪婪和投机行为产生的道德风险问题。最后,影子银行具有资金规模大、抗风险能力弱的特点,如果发生危机很容易波及其他传统金融机构,甚至扩张到非金融领域,迅速在市场上蔓延,对整个经济体系造成了极大影响。美国发生的金融危机就是一个深刻的教训,从中国目前的现状来看,我们对待影子银行的潜在风险因素既不能杞人忧天,也不能视而不见,而要合理对待,做好事前预防。

在中国,影子银行有两种表现形式,即合法与非法。合法的影子银行主要指的是商业银行从事的影子银行业务,比如银信合作的委托贷款以及信贷理财产品,以上这些业务已经处于监管机构的监管范围内,此外,合法的影子银行还包括了小额贷款公司、典当行、融资性担保公司和私募基金等。非法的影子银行主要指的是不在监管范围内的地下钱庄。有人认为,我国的影子银行在地域上相对集中,与传统商业银行并没有建立起紧密的联系,所以即便我国当前影子银行的规模较大,但是其引发系统性风险的概率并不高。另外,与美国的影子银行体系相比来看,我国的影子银行主要集中在信贷方面,很少涉及资产证券化领域,因此其传导系统风险的能力也是比较弱的。但是,受央行货币政策加紧以及资本市场萎靡影响,中小企业融资问题成为当今中国金融垄断背景下的难题。这就在一定程度上促进了影子银行的发展,在解决中小企业融资问题上影子银行起到了重要的作用。因为影子银行的资金来源多以社会上的自然人为主,另外有一些法人机构,如果一旦影子银行系统发生危机,那么其社会影响力将是巨大的,整个社会的经济都会受到重创,同时影子银行作为中小企业融资的主要渠道也会被切断,中小企业的发展将会受到严重制约。

目前,人民银行作为我国的中央银行,担负着货币政策的制定和宏观经济的调整角色,但目前影子银行还未处于人民银行的调控范围之内,随着影子银行信贷规模的不断扩大,其对社会经济的影响力也在不断加强,那么人民银行对经济的调控也会存在一定的误差,影响最终的调控效果,造成经济的恶性循环。

本书以影子银行的监管问题作为研究的对象,通过对我国当前影子银行存在的问题和困境进行深入的分析,在借鉴西方发达国家金融监管策略的基础上,结合我国金融监管的实际现状,为进一步完善对我国影子银行监管的制度和行为提出有效的应对策略。在实际操作中,完善影子银行的监管可以合理引导民间的借贷发展,规范其经营行为,促进影子银行在良性的轨道上发展,积极发挥其解决中小企业融资问题的重要作用,为中国金融体系的不断完善添砖

加瓦，推动中国金融业更加安全、有序、健康、稳定的发展，为中国经济的转型保驾护航。

1.2 文献评述

1.2.1 关于影子银行发展理论的研究现状

2008年爆发的全球金融危机，使得影子银行系统被金融界广泛关注，这一名词也作为各类财经报刊杂志的讨论议题频繁出现。

在2007年8月举办的美联储年度研讨会上，美国太平洋投资管理公司的执行董事保罗·麦克库雷（Paul McCulley）初步提出了影子银行的概念，他创造性地将影子银行定义为“以合法的方式运行，但几乎完全处于监管视野范围之外”的金融机构，同时提出影子银行系统“与受监管的传统银行不同，不受监管的影子银行使用未经保险的短期资金为他们的运作融资，这些短期资金可能会得到真实银行流动性的支持，也可能不会。由于影子银行运行在传统银行监管的雷达监视范围之外，导致这些杠杆度较高的中介机构在阴影里运行”^①。

美国太平洋投资管理公司的创始人兼首席投资官 Bill Gross（2007）进一步对保罗·麦克库雷提出的影子银行的概念作出解释，他在“Beware Our Shadow Banking System”一文中指出，之所以称之为影子银行是因为它多年来一直游离在金融机构的监管之外，神秘而又创造性地将次级贷款打包成只有华尔街的精英们才能理解的一种媒介。

美国的经济学家保罗·克鲁格曼（2009）在其著作《反思大萧条：萧条经济学的回归和2008年经济危机》中针对影子银行作出了详细的阐述。他认为影子银行是运用财务杠杆的手段，拥有大量债券、证券以及各种金融衍生工具的非银行类的金融机构。他还进一步指出，影子银行系统还包括了一整套的融资计划，这些融资计划并不属于传统银行业务，但却与传统商业银行的功能相类似，由于缺乏相应的保护机制，影子银行系统的抗风险能力相当脆弱^②。

^① [美] 保罗·麦克库雷. 影子银行系统和海曼明斯基的经济旅程, 王鹏编, 译 [J]. 科学与财富, 2009 (9): 16.

^② [美] 保罗·克鲁格曼. 反思大萧条: 萧条经济学的回归和2008年经济危机, 刘波, 译 [M]. 北京: 中信出版社, 2009 (49).

Gary Gorton 和 Andrew Metrick (2010) 在 “Regulating the Shadow Banking System” 中对影子银行系统进行了详细的解释, 他们指出广义上的影子银行系统不仅包含了投资银行、抵押经纪商以及货币市场基金, 还应该涵盖那些旧的契约形式 (如回购协议在内的出售—购买协议) 和投资工具 (如资产支持证券、资产支持商业票据和担保债务凭证)。他们还把影子银行与传统的商业银行放在一起进行对比, 得出两者在功能上本质是一致的结论。但是影子银行与传统商业银行的区别体现在以下两点: 第一, 两者的操作玩家不同; 第二, 两者的监管力度不同, 影子银行的监管较轻, 甚至不存在对其的监管。

美国金融危机调查委员会 (2010) 指出了影子银行是不受监管的“类银行”活动。2011年4月美国金融稳定委员会 (FSB) 在 “Shadow Banking: Scoping the Issue” 一文中指出金融监管机构应该重点关注两点。首先是处于监管系统以外的信用中介机构和信用中介活动, 其次是通过制造跨期和流动性转换、信贷风险转移及杠杆而存在重大潜在风险隐患, 或者有意识地进行监管套利的非银行信用中介机构和活动。“信用中介”表明, 不管信用中介机构和信用中介活动参与的是直接授信还是授信中的某一环节, 或者是作出有利于授信的行为, 都应该属于影子银行的范畴。这些信用中介通过一定手段, 对整个金融系统的风险造成严重的影响, 进行监管套利, 破坏正常的市场秩序和制度。

与国外学者相比, 国内学者对于影子银行进行研究的时间还不长, 并且研究的重点也仅针对中国的影子银行系统。易宪容 (2009a、2009b)、易宪容与王国刚 (2010) 认为影子银行“使传统的银行信贷关系演变为隐藏在证券化中的信贷关系。这种信贷关系看上去像传统银行但又行使传统银行的功能而没有传统银行的组织机构^①”。这种基于信贷关系视角的阐述与美国金融稳定委员会对影子银行的定义如出一辙。

王增武 (2010) 研究了银行理财产品对我国货币供应量的影响, 指出影子银行在实际上增加了社会货币供给, 给中央银行调控造成障碍。刘文雯与高平 (2010) 梳理了美国影子银行体系发展的过程, 并且将中国信托业与影子银行进行了对比, 指出中国信托业与美国影子银行有明显的区别, 并不认为其应该列入影子银行范畴。而李将军 (2012) 却认为, 中国信托业应该属于影子银行, 然而并非是传统的美国式的影子银行。

李扬 (2011) 认为影子银行系统的发展是在市场交易的基础之上的, 几乎所有的市场型信用机构都包括在内。2012年12月在上海举办的金融创新论

^① 易宪容. “影子银行体系” 信贷危机的金融分析 [J]. 江海学刊, 2009 (3): 70-76.

坛上,李扬将影子银行具体划分为五种类别:(1)银信合作、集合信托计划、信贷资产证券化和银行理财计划;(2)证券投资基金、私募基金、对冲基金等;(3)除银行之外的各类支付、结算和清算机构;(4)非银行贷款,分为合法和非法两种;(5)地下钱庄贷款、民间借贷等不受监管的民间金融机构^①。

何德旭与郑联盛(2009)、陈华与刘宁(2010)、晓凡(2011)、袁增霆(2011)、王达(2012)、刘澜飏、宫跃欣(2012)研究分析了美国影子银行体系发展的过程,梳理了美国影子银行运作的模式以及对金融系统的影响。

李建军等(2012)创新性地提出了“影子金融体系”的概念,他将影子金融体系划分为三个层面,影子银行属于其中一个层面,涵盖了“商业银行理财产品与表外业务、信托公司理财产品与银信合作、融资租赁公司、四大资产管理公司、资产证券化业务及一些准房地产信托(Q-REITS)、信用风险缓释工具(类CDS)等工具^②”。该影子金融体系的另外两个层面分别是“准(类)金融机构,包括小额贷款公司、融资性担保公司、投资公司、典当行与寄售行、保险经纪公司、私募股权基金、风险投资基金等”和“民间金融与地下金融,如民间商会、俱乐部、网络借贷平台、民间合会、互助组织、地下钱庄和替代性汇款体系等^③”。李建军认为由于中国的影子银行在“存在形式、表现形式、发展阶段、层次结构、核心功能等方面都与外国的影子银行有一定的差别”,不能用国外的影子银行系统理论来分析中国的现实状况。

毛泽盛与万亚兰(2012)测算了中国影子银行规模与银行稳定的阈值,认为影子银行规模小于阈值时则有利于银行稳定,而超过则破坏稳定。中国人民银行调查统计司与成都分行调查统计处联合课题组(2012)总结了国内影子银行定义、特征、运行机制、外延与影响等方面的区别。骆振心与冯科(2012)研究了我国影子银行信用创造的过程,分析了影子银行与货币政策的影响。张田(2012)、林晶和张昆(2013)认为,中国的影子银行高杠杆率、期限错配、信息不对称等特点突出,需要借鉴国外监管经验引导其规范发展。

王淳力和李建军(2013)指出,中国影子银行的资产规模已经达到25万

^① 李扬. 李扬谈影子银行:创新的源泉、风险的渊藪和监管的重点 [N]. 东方早报, 2012-12-28, <http://www.dfdaily.com/html/136/2012/12/28/919941.shtml>.

^② 李建军, 徐赛兰 (Sara Hsu), 田光宁. 中国影子金融体系研究报告 [M]. 北京: 知识产权出版社, 2012: 36.

^③ 李建军, 徐赛兰 (Sara Hsu), 田光宁. 中国影子金融体系研究报告 [M]. 北京: 知识产权出版社, 2012: 36.

亿元，整个影子银行体系呈现倒锥体模式。新型的非银行金融机构是影子银行风险的主要潜在来源。同时，他们提出几点控制影子银行系统性风险的有效措施：强化表外业务的监管措施，制定合理的货币信贷政策，降低投资公司和融资担保的经营风险，提高银行监管的效率等。林琳与曹勇（2013）构建了影子银行系统性风险压力指数，指出宏观经济下滑将会对影子银行产生较大风险。巴曙松（2013）认为要肯定影子银行的正面经济作用，从金融结构演进的角度进行分析，指出对影子银行应该实行差别化监管。

1.2.2 关于影子银行系统监管的研究现状

美国次贷危机的发生让国外学者意识到金融监管的重要性，纷纷呼吁要加强影子银行的监管力度，以下将对两种最具代表意义的监管建议进行详细的阐述。

第一种监管建议是由 Gary Gorton 和 Andrew Metrick（2010）共同提出的，他们认为，美国在 2010 年颁布的《多德—弗兰克华尔街改革与消费者保护法案》未能够完全覆盖到对影子银行系统的监管，在某些方面还存在着监管的缺失和不到位，特别是对货币市场基金、证券化以及回购协议的监管上还有很大的改进空间。他们提议建立一种特殊的银行机构，称之为“窄型储蓄银行”，并将货币市场基金纳入该银行机构。这种“窄型储蓄银行”能够提供账户交易、平价支取等与普通银行相类似的服务，同时，可享受政府提供的保险，并将中央银行作为其最后贷款人，但必须允许相关部门对它进行审慎监管。他们还提议建立一种特殊的融资机构，称之为“窄型融资银行”，并将全部的证券化产品卖给该融资机构，这种“窄型融资银行”可以购买风险较低的证券，但是不可以吸收和发放贷款，也不可以参与自营或者衍生品交易。对回购协议进行牌照管理，将回购协议中抵押资产的范围逐步缩小，只允许持有牌照的金融机构进行回购协议业务，并且金融机构持有的牌照不同，抵押资产也会有所差异。

第二种监管建议是在 2011 年举办的金融稳定委员会会议上由各位学者共同提出的，《影子银行：加强监管与管理》对学者的观点进行了详细的归纳和阐述，文中明确了监管的七大基本原则、三大标准方案和五大工具设计准则。其中七大监管基本原则具体指：明确合理的监管范围、制定可控的流程体系、收集有效的数据信息、探索可行的金融创新、关注隐藏的监管套利、确定具体的管辖区域以及与国外建立通畅的交换机制。三大监管标准方案具体指：对影子银行系统的规模以及非银行信用机构的发展趋势进行详细的扫描和绘制，对影子银行系统中可能存在的系统性风险因素和监管套利行为进行有效的识别，对系统性风险和监管套利行为进行合理的评估。五大监管工具设计准则具体