

影子银行体系

金融创新功能研究

／中／华／女／子／学／院／学／术／文／库／

唐红娟◎著

中国社会科学出版社

影子银行体系

金融创新功能研究

／中／华／女／子／学／院／学／术／文／库／

唐红娟◎著

中国社会科学出版社

图书在版编目(CIP)数据

影子银行体系金融创新功能研究 / 唐红娟著. —北京:
中国社会科学出版社, 2014. 11
(中华女子学院学术文库)
ISBN 978 - 7 - 5161 - 4965 - 2

I. ①影… II. ①唐… 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 241803 号

出 版 人 赵剑英

责任编辑 任 明

特约编辑 李继堂

责任校对 李冰清

责任印制 王 艳



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>
中文域名: 中国社科网 010 - 64070619
发 行 部 010 - 84083685
门 市 部 010 - 84029450
经 销 新华书店及其他书店

印刷装订 北京市兴怀印刷厂
版 次 2014 年 11 月第 1 版
印 次 2014 年 11 月第 1 次印刷

开 本 710 × 1000 1/16
印 张 12.25
插 页 2
字 数 197 千字
定 价 46.00 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联系调换
电话: 010 - 84083683
版权所有 侵权必究

中华女子学院学术文库

编辑委员会名单

主任 张李玺

委员	王 露	石 彤	史晓春	宁 玲
	司 茹	刘 梦	刘 萌	孙晓梅
	寿静心	李树杰	武 勤	林建军
	周应江	崔 巍	宿茹萍	彭延春

序

唐红娟博士的学术专著《影子银行体系金融创新功能研究》一书现在出版面世，作为她的博士生导师，我由衷地感到高兴与欣慰！

本书以红娟的博士学位论文为基础，保留了原文的选题和主要论点，经作者进一步修改、补充与完善，结构更趋紧凑合理，内容更加现实前沿。

红娟在中国社会科学院研究生院攻读经济学博士学位之际，正值全球经济金融体系经历着自 2008 年国际金融危机爆发以来极度艰难的恢复阶段，在此次危机造成深重灾难的洗礼下，人们试图揭示危机爆发的深层原因，找到解救经济的法宝与良药，以防止危机的再次发生。在全球金融理论界和实务界对危机的深刻思考与广泛讨论中，影子银行体系与金融创新即是研究的焦点之一。

“影子银行”一词从 20 世纪 90 年代曾偶尔出现在一些中外文献中，原意是指非法地下金融机构和金融业务。2007 年美国次贷危机爆发前夕，“影子银行体系”作为一个与传统银行体系相对的、独立的金融体系的概念又被提了出来，但与最初的含义大有不同。正如本书作者所指出的，所谓影子银行就是“由相互依赖、相互作用、基于市场交易和金融创新的非传统银行机构或实体、结构、工具及市场结合而成，单独或共同行使并创新银行核心功能，然而却不受或少受政府监管的有机整体”。这一定义突出了影子银行体系的复杂性、关联性、隐蔽性和创新性，在诸多关于影子银行的界定中，这一界定是较为确切而全面的。

自 20 世纪 70 年代以来，金融创新迅猛发展，影子银行体系与传统银行体系既激烈竞争又密切合作，逐渐发展成为现代金融体系的一个重要组成部分，对经济发展与金融稳定产生巨大影响。本轮全球金融危机爆发后，影子银行体系这一全新的概念很快就出现在国内外金融管理当局的官

方文件中，成为正式的金融专业术语。它不仅成为社会各界最为关注的金融领域之一，也成为最受指责的领域之一，主张严管之的呼声此起彼伏。在金融监管层面，以二十国集团金融稳定理事会（Financial Stability Board, FSB）为代表的一些国际金融组织、以美欧英为代表的世界主要经济体在讨论构建宏观金融审慎管理政策框架时，也将矛头指向影子银行体系。然而，大量的信息与统计数据表明，在遭受本轮危机冲击之后，影子银行体系并未就此趴下，而是经过短暂调整在全球范围内获得了更大的发展。在我国，影子银行体系起步虽晚，但增长速度很快。尤其是自2009年下半年以来，以银行理财和信托业为代表的中国影子银行体系在监管的夹缝中求生存、谋发展，目前已具备相当规模。该体系在满足不断增长和复杂多样的投融资需求，推进利率市场化改革，扩展传统金融服务边界，缓解金融抑制，服务与支持实体经济以及提高资源配置效率等方面起到了积极的作用。

人们不禁要问，影子银行体系为何具有如此顽强而旺盛的生命力？这就需要我们透过现象看本质，从更深入、更宽广的视角来审视影子银行体系，不仅要揭示与反映全球影子银行体系的一般本质特征，而且要从中国金融发展的实际出发来剖析中国影子银行的特殊规律性。唯有如此，才能理解与把握影子银行体系的核心与关键，也才能使研究更有针对性和现实性。本书题目就点明了这一答案，直接鲜明地指出影子银行体系具有促进金融创新的经济功能与作用，是金融创新的主力军与引领者。

创新是金融市场的基本功能，是金融发展的永恒主题。可以说，整个金融史就是一部金融创新的历史；没有金融创新，就没有金融和金融发展。基于市场交易的影子银行体系与金融创新的关系尤为密切，两者相互渗透，可谓是“你中有我，我中有你”。这一体系是20世纪70年代以来金融制度创新、金融技术创新、金融市场创新和金融工具创新的产物，囊括与代表了40多年以来主要的金融创新成果；反之，该体系通过自身发展又极大地推动着金融创新与金融发展，改变着传统金融体系原有的业务模式，推动着金融体系结构的不断调整与功能的不断完善，并逐渐成为金融创新的主力与源泉。随着传统金融体系向现代金融体系不断演进，银行核心功能更多的是由影子银行体系加以完成。作者在本书第三章选用了大量的金融史资料，结合影子银行体系的发展历程，研究其金融创新功能演进的动因与演进途径，进一步佐证本书的中心观点，强调金融创新不仅是

影子银行体系形成与发展的重要标志,是其得以产生并发展壮大的动力源泉,而且金融创新的广度、深度、力度和程度又随该体系的发展不断向前扩展与提升。

如果对于发达金融体系而言,影子银行体系的发展有过快、过度之嫌的话,那么对于中国来说情况则大不相同。由于高度行政化金融管制和国有银行垄断竞争格局的长期存在,中国的金融创新严重不足,金融业发展严重滞后。这一切无可置疑地阻碍了金融体系效率的提高,影响了金融对实体经济的服务与支持。在这一背景下,承认影子银行的地位,重视发挥其金融创新主力军的作用与功能就显得格外急迫。

本书从金融功能观的视角,运用功能分析范式,采用历史研究法、定性分析法、比较研究法与实证研究法等多种方法,围绕影子银行体系金融创新功能,按“理论基础—功能演进—功能机制—功能效应—现实思考”的逻辑思路展开系统分析,选题新颖,论点鲜明,文字流畅,研究思路清晰,研究方法合理,论证翔实有力,结构布局完整,显示出作者较扎实的理论功底和较高的科研能力。本书的研究对于我们全面认识现代金融体系,拓展经济管理学科的研究领域,丰富与发展金融功能理论、金融创新理论、金融发展理论和金融监管理论等具有重要学术价值;对于推动影子银行体系健康、规范发展,从而对于促进中国金融创新和培育具有国际竞争力的现代金融体系也具有重要现实意义。

本书的创新之处突出体现在以下三处:

(1) 研究视角的创新。迄今为止,对于影子银行体系的研究大多是从金融机构的视角展开,而且往往将研究重点集中在对影子银行体系的监管上。而本书则是从金融功能观的视角,运用功能分析范式,系统性地研究影子银行体系金融创新功能的相关问题。这在该领域的相关研究中是很有独创性的。

(2) 研究内容和观点的创新。本书开创性地提出了“金融创新是影子银行体系的本质属性与核心功能”这一重要命题,揭示影子银行体系与金融创新的辩证关系,比较全面、系统地研究了其金融创新功能的内涵、历史演进、作用机制、经济效应、主要障碍与完善策略等方面的问题,论述严谨且立意新颖。

(3) 研究方法的创新。本书运用历史分析法,“论从史出,史论结合”,探讨影子银行体系金融创新功能的演进历程、扩展与提升过程、演

进动因、实现途径及必要条件，并以史为鉴，吸取国外经验与教训，提出完善中国影子银行体系金融创新功能的政策建议。

在实证研究方面，受影子银行体系特殊性、隐蔽性、复杂性、演变性以及数据取得的限制，书中只选取相关变量作了简单图形和相关性的实证分析，实证研究工具与精确性有待提升；在研究内容方面，本书从整体意义上分析影子银行体系金融创新功能，缺乏对其各个组成部分的深入细致研究。诸如此类，显得有些意犹未尽。因此，我在极力推荐此书的同时也热诚欢迎读者对其加以批评指正。

红娟思维敏捷，治学严谨。早在2010年博士入学之前，她就对影子银行体系表现出极大的研究兴趣。经过大量艰苦细致的研究，于2012年5月出版了她的首本专著《影子银行体系：功能、脆弱性与监管改革》，这是国内第一本有关影子银行体系的学术论著。该部专著出版后，尽管博得很多赞誉，但她自己并不满意，认为还有许多问题亟待作进一步思考和探讨。在博士学位论文的创作过程中，她字斟句酌，反复推敲，六易其稿，终获得专家学者的好评与中华女子学院的出版资助。在博士论文的基础上，又经过一年多时间的修改完善才终成此书。红娟严肃认真的研究态度和孜孜不倦、勤奋务实的学术精神令人感动。

“书山有路勤为径，学海无涯苦作舟”。期待红娟继续保持高昂的学术热情和刻苦的钻研精神，继续冲刺新的学术高峰。

周茂清

2014年11月于中国社会科学院金融研究所

摘 要

20 世纪 70 年代以来,伴随金融创新、金融自由化和金融全球化产生与发展起来的影子银行体系对金融体系结构、金融安全与稳定等产生着深远影响。它是指由相互依赖和相互作用、基于市场交易和金融创新的非传统银行机构或实体、结构、工具及市场结合而成单独或共同行使并创新银行核心功能却不受或少受政府监管的有机整体。政府主办、“内部”和“外部”三种影子银行体系以不同的模式运作,并相互作用构成复杂庞大的影子银行体系。影子银行体系与传统银行体系既有区别又有联系,两种银行体系相互渗透、竞争融合、高度关联。

功能是事物固有本质属性的体现。只有满足功能的必要条件,功能才能得以发挥与实现。随着传统金融体系向现代金融体系不断演进,银行核心功能不再完全依赖传统银行体系,而更多的是由影子银行体系加以完成。影子银行体系功能是该体系本质属性的延续与体现,具有层次性。而金融创新是影子银行体系的本质属性,是其具体核心功能的共同特征与实现途径,也是其最重要的抽象功能和隐性功能,具体表现为该体系以多种形式的金融创新,创新并强化传统银行体系信用中介、信用创造、风险管理与流动性增强等功能的形式与机制。

影子银行体系经历了产生、快速发展、膨胀、重创、调整、恢复与重新发展几个阶段,代表了近 40 年来金融创新的主要成果,其金融创新的广度和深度也随之在不断地扩展与提升,目前已经成为金融创新的主力军和源泉。经济环境变化、风险规避、金融管制、科学技术推动、利润最大化、风险管理和市场竞争等内外部供求因素是其金融创新功能演进的主要动因。金融创新、监管套利和制度供给是其金融创新功能演进的三个主要途径。该体系金融创新功能的各项具体功能,分别与传统银行体系有着不同的作用机制。金融主体之间的竞争与合作、完善的金融机构与市场体

系、先进的金融创新技术以及良好的金融制度与信用环境等是其金融创新功能顺利实现的几个必要条件。本轮金融危机爆发以来，许多研究过分强调影子银行体系及金融创新的负面效应，忽视其所带来的大量正面效应，残缺片面的研究难以全面客观地揭示其金融创新的本质与效应。影子银行体系金融创新功能的实现有利于优化资源配置，节约交易成本，增强金融服务质量并促进实体经济发展。

目前中国的信托公司、各类私募基金、银行理财产品市场等初步具备了类似国际影子银行体系的一些特征。以银信合作、理财业务、私募基金等为主要特色的影子银行体系代表了中国金融创新的发展方向，但与发达金融体系相比尚有很大差距。受政策与市场限制，中国的影子银行体系更多地承载投融资中介服务功能，信用中介、信用创造、流动性增强及风险配置等金融创新功能发挥得不顺畅。实证分析结果表明，中国影子银行体系金融创新功能的整体经济增长效应不可低估。其金融创新功能所面临的主要障碍有严格僵化的行政性管制、缺乏创新深度的金融结构、缺乏创新动力的微观主体以及亟待优化的创新环境等。中国应借鉴国外经验与教训，适度放松行政性金融管制，培育健全的现代金融体系，增强微观主体创新动力并优化金融创新环境，以银行理财创新为重点完善影子银行体系的金融创新功能。

关键词：影子银行体系 金融创新 金融功能

ABSTRACT

The rapid growth of the shadow banking system since the 1970s with financial innovation, financial liberalization and financial globalization has been influencing the financial system structure, financial innovation and financial stability profoundly. The shadow banking system is an organic system of by the interdependence and interaction of non – traditional banking institutions or entities, structures, instruments and markets, based on the financial market and financial innovation, which combine alone or jointly conducting as well as innovating traditional bank's core functions but without or less regulatory. The government – sponsored, “internal” and “external” these three shadow banking sub – systems which intermediate in different types of credit ways respectively, heavily interact each other constituting a complicated huge shadow banking system, especially in the United States. The shadow banking system not only differs from but also relates to the traditional banking system. These two kinds of banking systems interact, compete, fuse, and correlate each other highly.

Functions are the reflections of inherent nature of things. Only the functional requisites are met, functions can be fully realized. With the evolution of the financial system to modern financial system and its functions, core functions of the commercial banks no longer rely entirely on the traditional banking system, but more conducted by the shadow banking system. Functions of the shadow banking system, which have hierarchy, are the continuation and embodiment of its essential attribute. Exactly, the financial innovation is the nature of the shadow banking system, and is the common realization way and common characteristic of its core concrete functions as well as the most important abstract and implicit function, which embodies specifically that the system perform various

forms of financial innovation to innovate and strengthen the forms and mechanisms of the function of credit intermediary, credit creation, risk management and liquidity enhancement conducted by the traditional banking system.

The shadow banking system has experienced its infancy stage, rapid development stage, expansion stage, heavy losses stage, adjustment stage, recovery stage and redevelopment stage, on behalf of the financial innovations in recent about 40 years, in the meantime, whose financial innovation breadth and depth is also constantly expanding and upgrading. The shadow banking system has gradually become the main source of financial innovation. The changes of economic environment, demand for risk evasion, financial regulation, science and technology promotion, the profit maximization, risk management, market competition and other internal and external supply and demand factors are the main reasons for the system financial innovation function evolution. Financial innovation, regulatory arbitrage and institutional supply are three main ways of the function evolution. Every specific function of the system financial innovation functions respectively has the different function mechanism from the traditional banking system. Whereas, the competition and cooperation of different financial bodies, perfect financial institutions and markets system, advanced financial innovation technology, good financial system and credit environment are prerequisites for the shadow banking system implementing financial innovation function smoothly. Since the financial crisis erupted, many researchers have been over-emphasizing the negative effects but ignoring the large positive effects of the shadow banking system and financial innovation, causing the incomplete, one-sided researches difficult to objectively reveal the nature and economic effect of its financial innovation function. The realization of the financial innovation function of the shadow banking system is conducive to optimizing the allocation of resources, reducing market transaction costs, enhancing the financial service quality and promoting the real economy development.

At present, the trust companies, types of private equity funds, banks financing management products market in China have some preliminary characteristics similar to the international shadow banking system, among which the cooperation between banks and trust companies, financing management business,

private equity funds as the main characteristics of the supply of credit activities out of the traditional banking system, represent the development direction of Chinese financial innovation, but there is still a big gap compared with the developed countries. By the restrictions of policy and market, Chinese shadow banking system is more playing functions of financing intermediary services, the financial innovation functions such as the function of intermediary credit, credit creation, liquidity enhancement and risk allocation are not being exerted smoothly and fully. The result of the empirical analysis in China showed a positive correlation between the shadow banking system financial innovation function and the economic growth. So this macro effect of the overall economic growth should not be underestimated. The main obstacles, the financial innovation functions of Chinese shadow banking system facing, include the rigid, and inflexible administrative regulation, the financial system structure lack of financial innovation depth, micro financial entities short of innovation motive forces, environment need to be optimized urgently and so on. China should learn experiences and lessons of the shadow banking system development and financial innovation from other countries and regions, reasonably relax the over – strict administrative financial regulation, heavily foster and develop the modern financial system, highly strengthen the micro financial entities with financial innovation force and strongly optimize the financial innovation environment, especially focusing on the bank financial products innovation to improve the function of financial innovation conducted by the shadow banking system.

KEY WORDS: Shadow Banking System Financial Innovation Financial Functions

目 录

第一章 绪论	(1)
第一节 问题的提出	(1)
第二节 相关文献综述	(4)
一 概念探讨	(4)
二 与本次国际金融危机的关系	(8)
三 金融监管	(10)
四 在中国的发展与对策	(14)
五 评析	(16)
第三节 研究视角与研究方法	(18)
一 研究视角	(18)
二 研究方法	(19)
第四节 研究思路与结构安排	(20)
一 研究思路	(20)
二 结构安排	(20)
第二章 影子银行体系金融创新功能的界定	(22)
第一节 影子银行体系界定	(22)
一 影子银行体系的定义	(22)
二 影子银行体系的运作模式	(27)
三 影子银行体系与传统银行体系的关系	(32)
第二节 影子银行体系功能界定	(33)
一 功能、金融功能和银行功能	(33)
二 影子银行体系功能	(39)
第三节 影子银行体系金融创新功能界定	(43)
一 金融创新的内涵	(43)

二	金融创新是影子银行体系的本质属性	(46)
三	影子银行体系金融创新功能	(47)
	本章小结	(49)
第三章	影子银行体系金融创新功能的演进	(51)
第一节	影子银行体系的发展历程	(51)
一	影子银行体系的产生阶段(20世纪70年代)	(51)
二	影子银行体系的快速发展阶段(1980—1997年东南亚 金融危机爆发)	(51)
三	影子银行体系的膨胀阶段(1997—2007年次贷危机 爆发)	(52)
四	影子银行体系的重创与调整阶段(2007年次贷危机至 2009年)	(53)
五	影子银行体系的恢复发展阶段与前景展望(2010年 至今)	(55)
第二节	影子银行体系金融创新功能的扩展与提升	(59)
一	影子银行体系金融创新功能的扩展	(59)
二	影子银行体系金融创新功能的提升	(64)
第三节	影子银行体系金融创新功能演进的动因	(66)
一	外部环境变化对金融创新提出新的功能需求	(68)
二	内部压力增大对金融创新提供新的功能供给	(71)
第四节	影子银行体系金融创新功能演进的实现途径	(72)
一	监管套利	(73)
二	制度供给	(75)
	本章小结	(77)
第四章	影子银行体系金融创新功能的机制与效应	(79)
第一节	信用中介功能的实现机制	(79)
一	传统银行体系的信用中介机制	(79)
二	影子银行体系的信用中介机制	(80)
第二节	信用创造功能的实现机制	(82)
一	传统银行体系的信用创造机制	(82)
二	影子银行体系的信用创造机制	(83)
第三节	流动性增强功能的实现机制	(86)

一 传统银行体系的流动性增强机制	(86)
二 影子银行体系的流动性增强机制	(87)
第四节 风险配置功能的实现机制	(88)
一 传统银行体系的风险管理机制	(89)
二 影子银行体系的风险配置机制	(90)
第五节 影子银行体系金融创新功能实现的必要条件	(93)
一 金融创新主体的竞争与合作	(93)
二 完善的金融机构和金融市场体系	(95)
三 先进的金融创新技术	(96)
四 良好的金融制度与信用环境	(97)
第六节 影子银行体系金融创新功能实现的经济效应	(98)
一 金融创新效应的研究现状	(98)
二 影子银行体系金融创新功能的正面效应	(104)
三 影子银行体系金融创新功能的负面效应	(108)
本章小结	(109)
第五章 中国的影子银行体系及其金融创新功能	(111)
第一节 中国影子银行体系的构成与发展	(111)
一 中国影子银行体系的构成	(111)
二 中国影子银行体系的发展与现状	(114)
第二节 中国影子银行体系金融创新的功能状态	(128)
一 中外影子银行体系比较分析	(128)
二 中国影子银行体系金融创新功能研判	(131)
第三节 中国影子银行体系金融创新功能增长效应的实证 分析	(134)
一 实证分析的基本思路	(134)
二 变量选取与数据来源	(135)
三 理论模型与分析思路	(137)
四 描述性统计分析	(138)
五 实证分析结论	(142)
第四节 中国影子银行体系金融创新功能面临的主要障碍	(142)
一 严格僵化的行政性金融管制	(143)
二 缺乏创新深度的金融体系结构	(144)

三 缺乏创新动力的微观金融主体	(146)
四 亟待优化的金融创新环境	(147)
第五节 完善中国影子银行体系金融创新功能的政策建议	(148)
一 国外影子银行体系实现金融创新功能的启示	(148)
二 完善中国影子银行体系金融创新功能的策略	(149)
本章小结	(153)
研究结论与展望	(155)
一 研究结论	(155)
二 研究展望	(158)
参考文献	(160)
后记	(175)