



中国金融四十人论坛书系
CHINA FINANCE 40 FORUM BOOKS

中国影子银行 监管研究

阎庆民 李建华◎著

中国影子银行 监管研究

阎庆民 李建华◎著

中国人民大学出版社
·北京·

图书在版编目 (CIP) 数据

中国影子银行监管研究/阎庆民, 李建华著. —北京: 中国人民大学出版社, 2014. 4
ISBN 978-7-300-19034-1

I. ①中… II. ①阎… ②李… III. ①银行体系-银行监管-研究-中国 IV. ①F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 044157 号



中国影子银行监管研究

阎庆民 李建华 著

Zhongguo Yingzi Yinhang Jianguan Yanjiu

| | | |
|------|---|-----------------------|
| 出版发行 | 中国人民大学出版社 | |
| 社 址 | 北京中关村大街 31 号 | 邮政编码 100080 |
| 电 话 | 010-62511242 (总编室) | 010-62511770 (质管部) |
| | 010-82501766 (邮购部) | 010-62514148 (门市部) |
| | 010-62515195 (发行公司) | 010-62515275 (盗版举报) |
| 网 址 | http://www.crup.com.cn | |
| | http://www.ttrnet.com (人大教研网) | |
| 经 销 | 新华书店 | |
| 印 刷 | 北京联兴盛业印刷股份有限公司 | |
| 规 格 | 170 mm×240 mm 16 开本 | 版 次 2014 年 4 月第 1 版 |
| 印 张 | 20.75 插页 2 | 印 次 2014 年 4 月第 1 次印刷 |
| 字 数 | 242 000 | 定 价 69.00 元 |

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换

阎庆民

中国银行业监督管理委员会党委委员、副主席，研究员，中国金融四十人论坛常务理事、学术委员，经济学、管理学博士，享受国务院特殊津贴专家，中国金融学会常务理事，曾任第十一届全国政协委员。

李建华

中国银行业监督管理委员会非银部主任，经济学博士，先后于国家体改委、招商银行总行、中国证监会、中国人民银行总行、中央金融工委、陕西银监局任职。曾任陕西省人大常委、财经委员会委员、中国国际金融学会理事。



CHINA FINANCE 40 FORUM
中国金融四十人论坛

致力于夯实中国金融学术基础，探究金融界前沿课题，
引领金融理念突破与创新，推动中国金融改革与实践。

中国金融四十人论坛书系

“中国金融四十人论坛书系”是由中国金融四十人论坛创设的书系，专注于宏观经济和金融领域，着力金融政策研究，力图引领金融理念突破与创新，打造高端、权威、兼具学术品质与政策价值的智库书系品牌。

中国金融四十人论坛是一家非官方、非营利性的独立智库，专注于经济金融领域的政策研究。论坛由40位40岁上下的金融精锐组成，即“40×40俱乐部”。本智库的宗旨是：以前瞻视野和探索精神，致力于夯实中国金融学术基础，研究金融界前沿课题，推动中国金融业改革与发展。

自2009年以来，“中国金融四十人论坛书系”已出版30余本专著、文集。凭借深入、严谨、前沿的研究成果，该书系已经在金融业内积累了良好口碑，并形成了广泛的影响力。

中国金融四十人论坛书系编委会

主 任：陈 元 全国政协副主席
谢 平 中国投资有限责任公司副总经理
钱颖一 清华大学经济管理学院院长

主 编：（按姓氏拼音排序）

管 涛 国家外汇管理局国际收支司司长
黄海洲 中国国际金融公司销售交易部负责人
潘功胜 中国人民银行副行长
魏加宁 国务院发展研究中心宏观经济部副部长
阎庆民 中国银行业监督管理委员会副主席
袁 力 国家开发银行副行长
钟 伟 北京师范大学金融研究中心主任

执行主编：王海明 中国金融四十人论坛秘书长

编 委：廉 薇
马冬冬

序 言

国际金融危机以来，影子银行业务（以下简称“影子银行”）开始成为国内外金融界关注的焦点。而在特定环境、特定时期出现的中国影子银行，与西方国家影子银行又存在较大区别，目前也在国内引起了广泛讨论。各方对中国影子银行的界定众说纷纭，对其规模也有不同版本的预测，更有观点认为影子银行是潜藏在中国经济背后的巨大风险。不可否认，影子银行如果运作不规范、管理不到位确实蕴藏着风险，但也应当看到，它是客观条件下金融创新的产物，在拓宽投融资渠道、提升金融效率方面发挥着积极的促进作用。

当前中国正处于经济转型的关键时期，面临着经济周期下行、金融脱媒、利率市场化和互联网金融兴起等一系列挑战，需要我们以改革创新的眼光看待发展中出现的新问题、新情况。为此，我们应当客观地、以发展视角看待影子银行，不应否认其对中国金融市场发展的积极作用，如果一味强调、夸大影子银行的风险，就容易一叶障目，甚至阻碍金融创新和发展。同时，也不能回避影子银行可能累积的潜在风险，而应从



改革的视角出发，采取疏堵结合、分类监管的方式对影子银行予以规范，防范和减轻不规范的影子银行可能对中国金融乃至经济体系产生的风险冲击。

庆民等同志所著的《中国影子银行监管研究》一书，正是以这样一种客观的态度，在对影子银行进行系统研究的基础上，提出了完善影子银行监管的政策建议。

本书通过对影子银行基础理论的梳理，将影子银行界定为中性的概念，并结合中国非银行金融机构体系的现状，客观界定影子银行范围，区分了广义的影子银行和狭义的影子银行，认为狭义的影子银行才可能会引发系统性风险，需要密切监管，加强风险防范，并进一步提出了狭义的影子银行的定义认定步骤，此乃本书的贡献和亮点之一。

在此基础上，该书对近年我国不断扩大的影子银行规模尝试进行量化分析，对目前中国的各类非银行金融机构和业务是否属于狭义的影子银行逐一进行甄别，特别是对当前主要的金融资管业务风险进行了深入分析，可谓本书的第二大亮点。

提出问题和分析问题的最终目的是解决问题。在深入研究全球金融稳定委员会有关影子银行监管政策的基础上，结合中国影子银行的特殊性，本书提出了各类非银行金融机构业务的监管政策和完善法律框架的建议，这是本书的又一大贡献与亮点。

本书在对中国影子银行现状、产生原因、监管情况以及对宏观经济和金融体系的影响进行详尽分析的基础上，提出了监管政策建议。通过比较分析，本书认为影子银行在欧美发达国家多表现为资产证券化及回购等（在全球 20 个主要国家和地区以及欧元区中，欧美日影子银行占比由 2005 年的 91% 回落至 2011 年的 87%），在我国大多数本质上仍然是

信贷和类贷款业务，而这些银行理财产品、信托产品等业务已被纳入监管之列，不属于狭义的影子银行。


从“大金融”理论看，投资银行、对冲基金、影子银行等规模较大的非银行金融机构及各类金融产品都应纳入监管范畴。在经历了2007年金融危机后，全球金融监管改革的新趋势是宏观审慎监管改革，动态均衡地对整个金融体系实施“全口径监管”。这主要体现在两个维度上：一是在“时间维度”上减缓顺周期性，采取的措施包括设置逆周期资本要求、改革现行会计准则（mark to market）等；二是在“空间维度”上监管覆盖更为广泛的金融领域，尤其是加强对影子银行的监管。经历百年不遇的金融危机后，美国加大了金融监管改革力度，并于2010年通过《多德-弗兰克华尔街改革与消费者保护法案》，核心内容包括完善金融监管体制，强化应对系统性风险的能力，更为重要的是填补监管漏洞，加强对“影子银行”的监管；实施“沃尔克法则”，明确银行不得直接或间接以自有资金从事对冲基金等高风险投机交易。

金融必须服务于实体经济，由于我国经济尚处于发展的初级阶段，金融抑制推动了我国影子银行的扩张，这要求我们通过积极创新优化金融资源配置方式，协调金融业内部结构来为传统产业转型升级提供金融服务，而影子银行在其中可以起到重要作用。但与此同时，影子银行与传统金融业务交织增大了风险传染的可能性也需予以关注。本书结合影子银行在我国的具体情况，提出了疏堵结合以疏为主、分类监管以及微观审慎和宏观审慎相结合等监管政策，以发挥影子银行的正面积极作用，有效管控影子银行的规模和风险。

人类对客观事物的认识是一个不断反复、无限发展的过程，我们对包括影子银行在内的金融创新的认识和理解也在不断深化发展中。从本



质上看，影子银行即是绕过金融监管政策制度，通过迎合市场需求、追求利润最大化应运而生的，其对传统金融体系和市场的冲击不容小觑。有担忧，才有防范风险的动力；有信心，才有继续前行的勇气。过去三十多年，我国金融业改革取得了举世瞩目的成就，而在当前全面深化改革的新时期，我们更要不断完善金融市场体系，鼓励金融创新；同时要落实金融监管改革措施，完善监管协调机制。通过实践经验和理论研究反复印证、相互补充，规范影子银行的发展，保障经济金融体系的稳健运行！

中国人民大学校长 

2014年3月12日

目 录

| | |
|---------------------------------|-----------|
| 引 言 | 1 |
| 第一章 影子银行基础理论 | 5 |
| 一、影子银行概述 | 5 |
| 二、影子银行的表现及分类 | 19 |
| 三、影子银行的历史沿革与发展动因 | 27 |
| 四、世界主要国家影子银行的比较 | 29 |
| 五、为什么要对影子银行加以监管 | 35 |
| 第二章 中国影子银行的现状与产生原因 | 38 |
| 一、中国影子银行的定义 | 38 |
| 二、中国广义影子银行体系分析 | 54 |



| | |
|--|------------|
| 三、中国广义影子银行发展的动因、作用及影响····· | 64 |
| 第三章 “三会” 监管的金融机构及其业务研究 ····· | 71 |
| 一、银行理财业务····· | 71 |
| 二、信托理财业务····· | 87 |
| 三、证券理财业务 ····· | 101 |
| 四、基金理财业务 ····· | 110 |
| 五、保险理财业务 ····· | 120 |
| 六、金融公司业务 ····· | 132 |
| 七、小结 ····· | 153 |
| 第四章 各部委和地方政府监管的类金融机构及其业务 研究 ····· | 155 |
| 一、典当公司 ····· | 155 |
| 二、担保公司 ····· | 165 |
| 三、融资租赁公司 ····· | 174 |
| 四、私募股权公司 ····· | 185 |
| 五、小额贷款公司 ····· | 192 |
| 六、金融资产交易所 ····· | 195 |
| 七、小结 ····· | 198 |
| 第五章 当前不受监管的机构和金融市场上的新型业务 ····· | 199 |
| 一、当前不受监管的机构 ····· | 199 |
| 二、金融市场上的新型业务 ····· | 214 |

| | |
|-------------------------------|-----|
| 第六章 中国影子银行对宏观经济和金融体系的影响 | 235 |
| 一、中国影子银行规模分析 | 235 |
| 二、中国影子银行对财政政策和产业政策的影响 | 242 |
| 三、中国影子银行对货币政策的影响 | 245 |
| 四、中国影子银行对金融体系的影响 | 252 |
| 五、广义影子银行的计量分析 | 256 |
| 第七章 中国影子银行监管政策建议 | 261 |
| 一、影子银行的国际监管 | 261 |
| 二、中国影子银行监管的思路、范围与原则 | 280 |
| 三、各类机构和业务的监管导向与框架 | 283 |
| 四、各类机构和业务的具体监管建议 | 292 |
| 结 语 | 308 |
| 参考文献 | 311 |
| 后 记 | 317 |

引言

2007年的美国次贷危机不仅给美国资本市场带来了沉重打击，而且对实体经济产生了一定的影响。随后，欧盟诸国也纷纷被卷入了金融危机。新兴市场国家资本市场所受影响虽不大，但也面临着出口停滞、外资纷纷撤离等问题，从而对经济、政治产生了一定的影响。总的来看，这次危机对全球金融体系产生了重大影响。随后，各国专家对次贷危机的产生和发展过程进行深入研究，以探寻此次危机的根源。在诸多分析结论中，一种观点认为：“影子银行体系”（shadow banking system）是危机的根源之一。“影子银行体系”或“影子银行”随之成为一个新的备受关注的金融术语。

从20世纪七八十年代开始，为了保持经济增长率，发达国家逐渐放松了对金融的管制，全球金融体系开始了一场剧烈的革命。到了90年代，传统银行体系之外的非银行金融体系逐步得到发展和繁荣，这一方面增强了资本的流动性、提高了资源的配置效率，进而促进了金融市场的繁荣；另一方面，由于监管的缺失，其风险迅速积累，成为整个金融



业的一大隐患。在反思金融危机的原因时，非银行金融体系被作为“影子银行体系”的概念提了出来。如何判断影子银行体系对传统银行体系乃至整个金融体系的影响、如何对影子银行进行监管是当前国际金融界最为重要的议题之一，各国也纷纷出台金融改革方案，试图将影子银行体系纳入监管范围，重塑金融体系，防范金融危机的扩大。

在美国，众参两院于 2009 年以后陆续公布了金融改革方案，2010 年 7 月 21 日，弥合两院主要分歧并具有妥协色彩的金融改革法案——《多德-弗兰克华尔街改革与消费者保护法案》（Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act）（以下简称《多德-弗兰克法案》）经奥巴马总统签署生效。该法案以提高金融市场的透明度、限制银行的高杠杆经营、保护金融市场上消费者的利益、维护金融市场的稳定为宗旨，致力于解决金融危机显现出来的问题，防范类似危机再度发生。欧盟也加紧推进金融监管体系的建立，“三局一会”^① 的设立标志着泛欧金融监管体系的启动。

由于中国资本市场受到严格管制，并未完全对外开放，此次金融危机对国内金融市场的影响并不是太大，金融危机的传导效应主要表现为对中国外贸出口的冲击。但中国国内也开始关注和讨论影子银行问题。与其密切相关的是非银行金融体系的发展壮大和社会融资结构的变化。近年来我国非银行金融体系发展较为迅速，包括信托公司、私募股权基金、金融租赁公司、财务公司、小额贷款公司等。从融资方面看，银行贷款以外的融资规模和比例呈扩大和上升趋势。中国人民银行公布的数据显示，2013 年上半年社会融资规模达 10.15 万亿元，较上年同期增加

^① “三局一会”是指欧洲银行业监管局（EBA）、欧洲证券和市场监管局（ESMA）、欧洲保险与职业养老金局（EIOPA）和欧洲系统风险委员会（ESRB）。

2.38 万亿元，创历史同期最高水平，其中，人民币贷款占比不断下降，人民币贷款占同期社会融资规模从 2008 年的 70% 降至 2013 年上半年的 50%。目前，国内理论界和实务界对影子银行的关注越来越多，对影子银行给出了不同的定义，做出了不同的评价。

究竟应如何定义“影子银行”？中国“影子银行”的规模有多大？它们对传统银行体系的影响有多大？中国整个金融体系目前的运行状态如何？影子银行与整个金融体系稳定性之间是否存在必然联系？从监管角度看，应采取哪些监管措施应对日益突出的影子银行问题？一系列问题亟待解决。本书拟在对影子银行基础理论以及中国非银行金融体系现状进行研究的基础上，对中国的信用中介机构和业务进行深入分析，判断它们是否属于影子银行，并研究它们对中国宏观经济调控、货币政策和整个金融市场体系的影响，同时借鉴其他国家以及国际组织对影子银行的监管经验，结合中国的国情和现状，提出中国影子银行的监管框架和监管建议。希望通过对影子银行深入系统的研究，对中国金融体系的稳健运行乃至整个国民经济的平稳快速发展提出有所裨益的建议。

中国的金融市场还处于起步阶段，金融市场的逐步完善和健康发展有助于推动整个社会经济的发展。尽管这次金融危机使影子银行遭受了沉重打击，但并不意味着影子银行一无是处。我们应该把握这次机遇，在借鉴欧美和国际组织规制和监管影子银行经验的基础上，结合中国国情，研究中国影子银行的监管框架和具体的监管工具。

第一，有利于客观地认识中国影子银行的含义及其规模。近年来出现的非银行金融机构和业务日益成为我国金融体系中不可忽视的一股重要力量。影子银行、影子银行体系日益成为社会各界广泛讨论的新名词，但究竟何为“影子银行”，现有的非银行金融机构和业务哪些属于真正意