

我国影子银行的发展及其风险防范

齐红倩,黄宝敏

(吉林大学数量经济研究中心暨商学院,吉林 长春 130012;吉林大学商学院,吉林 长春 130012)

摘要:与美国金融行业竞争加剧催生出的影子银行体系不同,我国影子银行体系在2008—2010年间的爆发式增长,是政府相继实施的宽松与紧缩货币政策的后果。基于中美影子银行发展的对比研究,我国影子银行存在以下主要风险:1.影子银行体系的联动性以及影子银行与传统银行的交叉作用放大了金融市场的系统性风险;2.影子银行体系的期限错配及金融衍生产品的不透明性导致其易被挤兑的内生脆弱性风险;3.影子银行资金断裂的不确定性最终导致实体产业产出降低和社会就业不足。因此,增强金融衍生产品透明度和信息披露,合理分配金融资源在我国实体产业中的比例分布,以及建立影子银行的预警监测与风险化解机制,能够有效控制影子银行的风险。

关键词:影子银行;风险防范;金融稳定性

中图分类号:F 830

文献标识码:A

文章编号:1000-260X(2013)06-0119-08

一、引言

影子银行的不断发展使全球金融体系及结构发生了根本性的改变,各国之间的金融系统联系更加紧密,影子银行作为影响金融稳定性的重要因素,已经得到广泛认可^[1-4]。从2007年底开始,美国影子银行危机导致的次贷危机连同全球金融市场的联动效应,使这场危机逐渐蔓延成为全球性金融危机,至今许多国家仍未摆脱这场危机的阴影。2009—2010年涉及希腊、爱尔兰、西班牙等国家的欧洲债务危机,又再次出现了影子银行滥用信用衍生工具破坏金融系统平衡的现象,三大评级机构相继下调这些国家的主权信用评级,这场欧洲债务危机引发的“蝴蝶效应”也在全球范围内引发了恐慌。我国影子银行由于

缺少规范的制度约束,在迅猛发展的背后也隐藏着巨大的危机,突出表现在2011年温州民间借贷危机爆发后,各地民间金融风险加大。由于金融体系的联动效应,我国影子银行存在的危机开始逐渐对国家金融稳定性产生严重威胁,中国银行董事长肖钢认为,中国式的影子银行体系将是中国金融市场五年内最大的风险。

对于影子银行风险及其危机问题,国内外学者进行了大量研究。Reinhart and Rogoff(2008)认为,影子银行体系的高杠杆率运作方式放大了信用风险,对流动性的高度依赖也容易产生系统性风险,从而导致金融系统的脆弱性^[5]。David Longworth(2012)对影子银行系统中潜藏的风险进行了研究,认为缺乏金融监管和信息不透明是影子银行系统导致金融不稳定的重要原因^[6]。Elias Bengtsson(2013)以欧洲

收稿日期 2013-06-05

基金项目:国家社会科学基金重点项目“中国经济发展中的文化消费问题研究”(12AZD021);教育部人文社会科学重点研究基地重大项目“调整型经济增长对我国居民可持续性消费影响的实证研究”(13JJ0790011);教育部人文社会科学研究项目“扩大我国居民消费需求长效机制的微观机理与实证研究”(11YJA790117)

作者简介:齐红倩(1962—),女,吉林长春人,经济学博士,吉林大学教授,从事资本市场与经济计量分析研究;黄宝敏(1986—),女,河南兰考人,吉林大学商学院博士研究生,从事经济计量分析研究。

货币市场基金为例,研究了影子银行与金融稳定性之间的关系,认为货币市场基金对金融稳定性的影响较大,应加强对影子银行的监管^[7]。Brunnermeier et al.(2009)认为,影子银行作为金融信用中介通过两种方式导致了市场失灵:一是任何一个金融中介机构的失败都将给未来信用造成重创;二是任何影子银行机构出现的危机将导致信贷收缩,反过来又将对产出和就业产生不利影响^[8]。

我国影子银行发展尚处于初级阶段,对影子银行风险与金融稳定性的研究尚处于探索阶段,相关研究主要包括:何德旭、郑联盛(2009)认为,由于影子银行的杠杆操作、过度金融创新、对金融监管的规避等特征,扩大了金融体系的系统性风险,对金融体系造成了严重威胁^[9];谭洪涛、蔡春(2011)认为,影子银行是系统风险的重要来源,成为金融危机爆发的主要因素^[10];刘澜飏、宫跃欣(2012)对中国类影子银行存在的问题进行了探讨,认为我国影子银行的存在增加了金融系统的风险^[11]。

目前,尽管普遍认为影子银行系统在全球金融危机中具有传染性^{[12]-[13]},但是我国对金融市场风险及稳定性的研究仍局限在传统的银行风险层面上,缺少对影子银行与金融稳定的关系及风险防范的研究。本文基于中美影子银行发展背景的对比研究,从各金融中介机构的联动性、信息蔓延程度、流动性、杠杆操作、监管力度及其内生性等方面,分析我国影子银行风险及原因,提出我国影子银行系统健康发展的监管和控制对策。

二、我国影子银行发展及中美对比分析

(一)影子银行的界定及特点

太平洋投资管理公司执行董事麦卡利在2007年的美联储年度会议上提出了影子银行(shadow banking)的概念。顾名思义,影子银行具有银行的某些特征,但又不同于传统意义上的银行,它不能吸收存款,却能够承办传统银行的大部分业务,同时又游离于监管之外。金融稳定委员会(FSB)(2011)把影子银行定义为:“信用中介实体和游离于银行监管之外的活动。”^[14]。广义的影子银行包括投资公司、保险公司、金融公司、基金管理(如对冲基金、货币市场基金等)、商业票据、资产证券化产品、各种资产负债表外实体等^{[15]-[16]}。

影子银行和传统银行一样,充当贷款人和贷款

人资金融通的信用中介,提供信贷和流动性。与传统银行相比,影子银行的杠杆率非常高,其在债务市场上获得短期债务,并投资于长期和非流动性资产^{[17]-[19]}。

(二)我国影子银行发展及系统构成

Jianjun Li and Sara Hsu(2012)认为中国的影子银行系统包括三个层次:第一,商业银行和投资银行,包括银信合作的金融产品、投资银行、金融租赁公司、保险经纪公司及其产品;第二,准金融机构,比如小额贷款公司、融资担保公司、典当行等;第三,非正式的金融机构及其商业活动^[20]。2013年4月,中国银监会发布的《中国银行业监督管理委员会2012年报》将信托公司和商业银行理财产品从影子银行系统中剔除,认为这两类理财产品被纳入到了监管之内,不属于影子银行产品。但是我国监管机构对影子银行监管标准显著低于传统银行,导致其运作模式、风险及其价值和传统银行不同,这也是影子银行的根本特征。因此,信托公司和理财产品仍然属于影子银行范畴。我们通过国内外关于影子银行体系的相关文献,鉴于我国影子银行体系发展现状,按照各类影子银行的发展规模,将我国影子银行分类如下:

1. 信托业务

信托业务是指资金或财产持有方(委托方)委托信托机构代为管理其资金或财产,信托机构根据与委托方的协议条件,对其资产进行管理并按约定日期归还。从我国信托业的发展程度和法律规范程度看,其业可以分为三个发展时期:第一个发展时期为2001年之前,该时期信托业法律规范缺乏,行业自律不足,秩序混乱,处于整顿与恢复阶段;第二个时期为2001—2004年,该时期我国有关信托行业法律的出台规范了信托行业金融新秩序;第三个时期为2005年至今,该时期信托行业法律规范逐渐完善,信托投资机构和商业银行开始进行广泛的合作。截至2011年12月31日,我国信托资产规模已达48114.38亿元。

银信合作理财产品在2006年由民生银行首创,开启了信托公司和商业银行战略合作的先河,银信合作理财产品一时成为主流,其收益在2007年达到鼎盛时期。2008年有31家信托投资公司与32家商业银行合作,共发行了3285只银信合作理财产品,约占银行理财产品总数的60—70%以上。但银信合作以更多的产品创新来规避金融监管,削弱了政府的货币政策效果,因此银监会于2010年7月紧急叫

停银信合作。但2012年相关统计数据 displays, 银信合作又逐渐升温。截至2012年6月末,我国银信合作资产余额为1.769万亿元,占信托总资产的31.95%。

2. 民间金融

民间金融具有两个显著特征,一是从正式金融部门得不到融资安排的经济行为自发进行的融资活动,二是游离于监管之外的民间融资。民间金融的主要形式有民间借贷、民间集资、私人钱庄、和会、私募基金等形式。

我国民间金融大约有4000年的历史,民间金融是一种非常普遍的融资活动,在中小型企业的融资活动中发挥了重要作用。据中国国际金融有限公司(CICC)估计,截止到2011年上半年,我国民间借贷高达3.8万亿元人民币,占中国影子银行贷款总额的33%左右,相当于银行贷款总额的7%。中信证券研究报告认为,2012年中国民间借贷市场将达到4万亿元人民币,占GDP比重大约7.7%。民间金融不仅加快了民间经济的发展,也在一定程度上实现了经济资源的优化配置。然而,由于居民对民间借贷涉足较多,同时缺乏金融监管,当民间金融出现问题时,将会产生严重的经济和社会后果。

3. 杠杆租赁

杠杆租赁是利用财务杠杆的原理,由出租人向第三方获得贷款资金,同时利用自有的部分资金来购买大型设备,出租给承租人并收取租赁费用,以此来获得收益的融资租赁活动。

我国的融资租赁活动始于20世纪80年代,在这30多年的曲折发展中,经历了如下四个发展阶段。

表1 我国杠杆租赁行业的发展阶段及特点

发展阶段	行业特点	行业发展状况
1981—1987年	迅速增长	融资租赁活动迅速增长,融资额从1981年的340万元人民币增加到1987年的89亿元人民币。
1988—1998年	行业调整	外币升值,融资企业税收负担加重,承租企业拖欠租金,商业银行撤资,多数融资租赁公司破产,发展停滞不前。
1999—2006年	发展恢复	整个行业不断扩大资金,提高抵御风险能力。2004年商务部批准了20家融资租赁业务试点,至2006年,实现融资金额65.7亿元人民币,利润1.35亿元人民币。
2007—至今	爆发增长	融资企业爆发增长,2012年新增融资租赁业务规模达13000亿元人民币,占GDP的比重为2.5%。

应该说,我国杠杆租赁行业的发展是大势所趋,能够满足实体产业生产经营活动所需的大型设备需求,对经济的发展做出了贡献。杠杆租赁业务范围主要集中在航空船舶、大型机械、房地产开发、医疗器械和铁路运输等行业,由此,当杠杆租赁发生危机时

必将波及到实体产业,对经济发展产生负面冲击。

4. 对冲基金与小额贷款公司

对冲基金是由基金管理人采用卖空、套利交易、互换交易、程序交易、杠杆操作等金融衍生工具手段,并与金融投资组合相结合,以承担高风险为手段来获得高收益。小额贷款公司是依法设立的经营小额贷款业务的股份有限公司或有限责任公司,其业务不涉及吸收存款。我国小额贷款公司主要面向小微企业、低收入人群以及农村居民。据中国人民银行统计数据显示,截至2013年3月,我国小额贷款公司已达6555家,贷款总额为6357亿元人民币。

5. 典当行

典当行是一种主要从事以质押为条件的借贷活动的金融中介机构。其主要有两个特点:一是典当行以典当标的的价值与合法性为贷款条件;二是与传统银行限制贷款用途不同,典当行不限制贷款用途。典当行业务快速周转的性质,使其具有广泛的社会兼容性,特别是为中小企业融资提供了快速便捷的方式,拓展了中小企业的融资来源。

我国典当行有1600多年的历史,是民间企业、个人获得贷款资金的重要来源。1949年新中国成立以后,典当行被认为是资本家的产物,因受到打压而一度陷入停顿。直到1987年成立的“成都市华茂典当服务商行”,才使我国典当行业又恢复发展起来。据商务部统计,截止2012年底,中国有6084个典当行,是2005年的5.8倍,典当总额占国内生产总值的0.5%。2012年典当行业地区发展情况如表2所示。

表2 2012年典当行业地区发展情况

地区	企业数(家)		注册资本(亿元)		典当总额(亿元)		净利润(亿元)	
东部	3129	51.4%	589.6	59.3%	2081.7	75.3%	21.3	64.1%
中部	1490	24.5%	225	22.6%	450.6	16.3%	8	24.1%
西部	1465	24.1%	179.6	18.1%	232.3	8.4%	3.9	11.8
全国	6084	100%	994.2	100%	2764.6	100%	33.2	100%

数据来源:国家商务部,《2012年中国典当行业发展情况》,2013年。

6. 投资公司

投资公司作为一种金融中介机构,是将大量个人投资者的资金集中起来进行各种投资组合,以获得大规模投资带来的好处。投资公司的资金一部分来源于企业和普通家庭的闲置资金,一部分来源于发行债券、股票筹集到的资金等,其业务范围一般包括:为企业或个人提供中长期贷款、购买企业股票与

债券、管理基金、参加企业的创建与经营活动等。

我国投资公司的投资规模发展情况如表 3 所示。2008 年之前,投资公司投资规模逐年稳定增长,2009 年稍有下降,2010 年出现爆发式增长,直到 2011 年温州民间借贷危机的发生才冷却下来。由于监管不足、内部控制存在缺陷、风险管理滞后等问题的存在,使投资公司非法集资现象严重,容易逃离监管范围。

表 3 2003—2011 年我国风险投资公司投资规模

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
金额(亿元)	37.15	37.83	117.53	143.64	398.0	339.45	316.64	976.63
项目数(个)	335	325	434	371	741	506	689	1225

数据来源:中国风险投资年鉴 2010、2011。

7. 私募投资

私募投资又叫私募股权投资,即通过募集资金对未上市公司进行投资以增加被投资企业(引资企业)价值并收取高于同行业上市公司的回报率,最终实现引资企业的公开上市、售出、并购或资本重组。

我国在 1995 年出台了《设立境外中国产业投资基金管理办法》,鼓励外国私募投资者进入中国市场,如凯雷、KKR 等机构。1999 年我国《中共中央关于加强技术创新、发展高科技、实现产业化的决定》的出台,在制度上规范了我国私募股权投资的投资方向。随着经济的发展,2005 年私募股权投资逐渐成为主流。2002—2010 年间,我国私募投资情况如表 4 所示。

表 4 我国私募投资发展进程(2002—2010 年)

时间	新募集基金数	募集金额(万美元)	投资案例	投资金额(万美元)
2002 年	34	1298	178	534.32
2003 年	28	639	164	746.20
2004 年	21	699	194	873.56
2005 年	29	4067	298	1430.40
2006 年	39	3973.12	362	2181.38
2007 年	58	5484.98	415	3588.82
2008 年	116	7310.07	535	5000.80
2009 年	30	1296.8	117	865.08
2010 年	82	2762.1	363	1038.1

数据来源:北京貔亿投资管理有限公司:《私募股权投资发展历程》,2011。

从表 4 可以看出,2008 年我国私募投资达到顶峰,随着金融危机的发生,我国私募投资受到重创,2009 年募集金额、投资案例、投资规模都大幅度下降。随着经济好转,2010 年私募投资又有所上升。

8. 地下钱庄

地下钱庄是一种非法金融机构,从事非法集资活动,非法活动主要包括非法买卖外汇、洗钱、偷税漏税、走私、跨境资金转移、借贷等活动。

我国地下钱庄始于上世纪 80 年代,首先出现在东南沿海地区。由于政府实施严格的外汇管制,不能满足东南沿海地区的企业对外汇的大量需求,从而导致外汇非法交易情况的出现。中国人民银行于 2005 年发布的反洗黑钱报告表明,大约 200 多亿元人民币通过大陆地下钱庄转移到国外。2011 年,重庆、海南地下钱庄从事非法交易涉及金额分别为 56 亿元和 72.7 亿元。大量的地下钱庄交易表明我国对金融体系的监管存在严重的疏漏,地下钱庄严重干扰了政府宏观调控政策的实施效果,扩大了金融风险,必须加大对地下钱庄的打击力度。

(三) 我国影子银行体系之间的相互关系

我国影子银行体系中各个组成部分是相互联系、相互交织的,具有密切的关联性,任何一个组成部分产生的风险冲击都会对整个体系造成影响,见图 1。

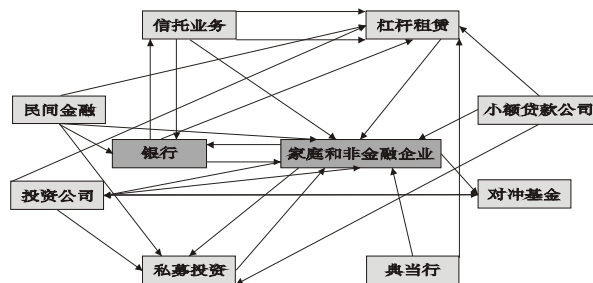


图 1 我国影子银行体系网状图

首先,家庭部分和非金融企业等实体产业的发展离不开生产所需的大型机器设备,杠杆租赁公司不但能够满足非金融企业对大型设备的需求,还能提高承租企业的资金流动性。杠杆租赁公司购买承租企业所需机器设备需要大量资金,因此,银行、民间金融、小额贷款公司、典当行、投资公司等金融中介机构成为杠杆租赁企业的融资来源。另外,租赁行业和信托行业还可以通过租赁资产信托、融资租赁资产收益权信托和信托投资等组合方式实现更多的

交易手段。

其次,银行和信托机构之间的信托理财产品,是由银行通过销售信托理财产品筹集资金,然后通过信托投资公司将资金贷给目标企业的一种资金运作形式。这种银信合作可以避开中央人民银行对商业银行信贷额度的限制,但是往往会导致中央人民银行调节经济的货币政策和工具失灵。

再次,投资公司一方面可以向杠杆租赁公司、私募投资、家庭和非金融企业等机构提供贷款,同时又购买其他金融机构和非金融企业发行的股票、债券,参加企业的创建与经营活动,并通过对冲交易衍生工具来规避风险或进行套利。对冲基金作为一种重要的金融衍生产品,为其他金融机构和非金融机构规避风险或者进行套利提供了重要保障性工具。私募投资将其从金融中介机构、家庭和非金融企业获取的资金用于对非上市公司的投资,以增加企业价值。小额贷款公司和典当行作为金融中介机构,也是金融系统中提供资金链环节的重要组成部分。地下钱庄作为一种非法机构,我们并未在图1中显示,然而一些忽视法律的机构或者个人往往与地下钱庄有着紧密的联系,从事非法活动,影响市场经济的正常运作。

以上各个金融中介之间错综复杂的关系,导致了金融系统较强的联动性,如果影子金融体系的某个环节出现问题,将迅速蔓延至其他机构,金融机构螺旋式的发展方式势必对整体金融系统的稳定性产生重大冲击。

(四)中美影子银行发展背景对比及启示

20世纪70年代初,日本、西欧等国家经济迅速崛起,美国经济实力相对削弱,以美元为中心的国际货币体系逐渐瓦解,布雷顿森林体系的瓦解促使美国政府放松对金融中介的管制,为美国影子银行的快速发展埋下了肥沃的土壤。再加上美国的金融体系为混业经营的发展模式,对银行、保险、证券等行业的业务范围没有明确的区分,这些金融行业之间可以相互竞争、相互渗透,影子银行体系能够通过产品创新和不足的宏观审慎监管为投资者提供更高的投资回报。而银行业处于相对严格的监管环境下,极大地降低了与其他行业业务竞争实力。再加上缺乏对影子银行的宏观监管,传统商业银行的竞争力低于金融公司和经纪公司等非正规金融部门。在竞争加剧和金融衍生产品不断创新的条件下,传统银行的业务范围发生了新的变化^{[21]-[22][19]}。由于一系列政

府监管政策的变化和竞争的加剧,压缩了银行的利润空间,银行为了获取较高的利润进行各种金融创新,为了扩大信贷投放,传统商业银行必须进行不断的产品创新以保持自己的竞争力,使影子银行得到不断发展,由此导致商业银行持有的金融资产份额逐渐下降,货币市场基金、保险基金、商业票据等金融产品的份额逐渐上升。2006年之前,美国持续繁荣的房地产市场和较低的市场利率,刺激了美国次级抵押贷款市场快速发展,金融衍生产品进一步迅速壮大。截止2007年底,金融衍生产品资产总额超过165万亿美元,而传统金融产品总值仅为70万亿美元。这种金融衍生产品的过度膨胀,随着影子银行体系资金链的断裂,最终演变成了给美国经济带来重创的次贷危机,并引发全球金融危机。

我国的影子银行从2008年开始快速发展,其迅猛发展是和我国宏观调控政策有着紧密联系的。2008年之前,我国经济快速发展,企业和个人获取资金的主要来源是传统的银行贷款。2008年由美国次贷危机引发的全球金融危机给世界经济带来重创的同时,我国经济也受到金融危机的负面冲击。为了应对经济危机,抑制经济下滑,我国政府实施了宽松的货币政策刺激经济增长,指令银行释放大量贷款,投资拉动型的发展方式成为我国应对金融危机的共同目标。

随着投资力度的不断加大,我国于2009年末至2010年出现房地产规模上升、通货膨胀加剧、产能严重过剩等不良经济现象。为了抑制不良经济现象的继续发酵,政府开始实施紧缩的货币政策,控制银行发放贷款,提高各商业银行的存款准备金率。在资金需求相同的条件下,银行在其信贷限额内往往把资金贷给大型国有企业等大客户,而同样需要资金的中小型企业不得不寻找新的出路以筹集资金。因此,信托、债券、民间借贷等影子银行顺势快速发展,以满足中小企业的资金需求。同时,我国金融体系是分业经营的发展模式,银行、保险、证券等行业有其各自的业务范围,由于竞争增强以及对利润的追逐,各金融行业之间的综合经营也有所发展。据中国银监会首席顾问沈联涛估算,2010年中国影子银行贷款已达20万亿元,其提供的贷款总额占GDP的比重约为40%。

由上述可见,我国影子银行的发展有着不同于美国金融市场的混业经营模式特点,我国与美国影子银行的发展背景不同。美国影子银行的发展完全是各金融行业竞争加剧、对利润追逐的结果,金融系

统本身积极利用金融衍生工具进行技术创新,是向资本市场供给性行为的结果;而我国影子银行发展主要是由于政府紧缩的货币政策导致企业缺少获得发展所需贷款的渠道而产生,是企业发展壮大客观需要。因此,我国影子银行的发展主要是市场需求的结果,而美国影子银行的发展是资本对利润追逐的结果,其不同的发展背景导致了中美影子银行无论从规模、危害程度、业务复杂程度等方面存在很大的不同。美国影子银行是资本市场发展到一定程度的产物,其影子银行系统比较发达,规模较大,业务复杂程度要高于我国的影子银行系统;而我国影子银行发展的初衷是满足企业对资金需求的特性,这就注定了其业务复杂程度低,危害程度也低于美国。但是尽管如此,我们仍然要警惕我国影子银行对金融市场稳定可能造成的影响。

三、我国影子银行发展存在的风险

系统性风险与金融系统中的市场失灵有着紧密的联系^[6]。我国影子银行的特点及其与传统银行千丝万缕的联系增加了市场失灵的风险。尤其近两年我国影子银行爆发式增长,对金融稳定产生了重要影响。由于我国影子银行的杠杆操作、非有效金融创新、规避金融监管等特点,导致了金融体系系统性风险的增加。2012年10月上旬,国际货币基金组织(IMF)发布报告,对我国非银行中介的流动性错配、道德风险和信贷风险提出了警告。我国影子银行体系存在的风险主要体现在以下方面:

1. 影子银行体系的联动性会扩大系统性风险

由于我国影子银行体系中各金融中介机构之间存在的较强联动性,任何一个金融中介机构出现问题也表明其他机构也存在着问题,特别是对于具有相同资产和业务性质的金融机构。金融行业不同于非金融行业,非金融行业中某一个机构的失败不但不能削弱其他企业,反而会增加其他企业的竞争力。而金融行业中各个机构之间有着紧密的联系,有着共同的利益与联动性,一个机构的失败会给其他企业甚至整个行业带来灾难性的损害,从而扩大整个金融体系的系统性风险。因此任何一个影子金融中介机构失败的信息会迅速蔓延扩大到整个金融系统,从而形成恶性循环,出现投资恐慌、大量回购、股市缩水等恶性信号,最终导致金融稳定性受到严重影响。

2. 影子银行运营模式存在内生脆弱性

我国影子银行体系采取短期负债投资于长期资产的运作模式,使影子银行相关产品出现系统期限错配现象,从而导致影子银行容易被挤兑的内生脆弱性。影子银行作为金融中介机构很容易受到挤兑^{[23]-[24]}。由于影子银行交易缺乏透明性,对投资者来说难以辨别各种投资品的质量,结果投资者在面对金融危机时往往选择回购,从而使市场流动性降低,而这更进一步加剧了金融危机的严重性。我国影子银行的联动性与信息蔓延的特性,造成金融产品价格的下降。由于担心金融产品的价值降至基本价值以下,投资者会加紧回购,囤积资金,在这种激励机制条件下,每个人都采取同样的行为,集体行为的后果将导致市场流动性枯竭,长期资产不能变现,金融市场的稳定性受到进一步的冲击。

3. 影子银行存在资金链断裂风险

由于金融机构之间相互联系,因此相互之间存在着错综复杂的金融交易,如银行间同业拆解,相互持有基金和股份等。在资金链环环相扣的条件下,任何一环出现失败都将导致整个资金链的断裂,从而给整个金融系统造成巨大冲击。另外,我国影子银行资本运作的杠杆率远远高于传统银行的杠杆率,从而导致其抵御风险的能力降低。当多个机构之间出现流动性问题时,由于信息蔓延和各机构之间的联动性,投资者对未来预期的不确定性增加,更多的投资者采取大量回购的投资方式,从而使影子金融系统陷入恶性循环,最终导致流动性枯竭以及金融危机的爆发。

4. 影子银行与传统银行交叉放大了系统性风险

影子银行和传统银行构成整个金融体系。传统银行为了获得更高的利润,从事着更多的影子银行业务并推动着影子银行的发展。影子银行和传统银行是你中有我,我中有你的关系,例如银信合作理财产品就是影子银行与传统银行合作的产物,影子银行和传统银行在相互交易过程中取得协同效应的同时,也放大了系统性风险。由于影子银行和传统银行具有高度相似的业务类型,当影子银行发生危机时必将波及到传统银行^[7];当传统银行发生危机时也将波及到影子银行,从而加剧双重的系统性风险。

5. 影子银行风险影响实体产业和金融稳定性

由于传统银行与影子银行在金融市场上存在交叉作用,当金融系统出现问题,会导致信贷紧缩,流动性进一步降低,最终将影响社会总产出和实际就业^[24]。从图1可以看出,家庭、个人与非金融企业与影子银行和传统银行密切相关,家庭、个人和非金融

企业的就业和产出状况受到冲击,将直接影响各个金融中介机构的发展与稳定,最终对金融稳定性造成无法挽回的冲击。

6. 金融监管机构对影子银行的监管宽松、乏力

我国监管机构对传统银行的监管标准明确、规范,而对影子银行的监管过于宽松,也缺乏有效的监管措施,以至于影子银行能够通过金融创新来规避其监管。例如,地下钱庄作为一类非法金融中介机构,其交易活动必然对金融市场产生影响;同时,地下钱庄又完全游离于监管之外,削弱了政府的货币政策效果。再如,银信合作的初始目的是信托公司利用银行的客户优势获取更多的资金,银行利用信托公司的投资优势获得更多的投资收益,然而随着经济政策和金融环境的变化,银信合作已经成为了银行逃避金融监管的手段。对金融监管的规避,使得银信合作削弱了中国人民银行调节经济政策的效果,影子银行体系由于缺乏有效金融监管的手段和办法,一旦影子银行系统出现问题,监管当局往往不能采取有效措施,从而导致其对金融市场的稳定带来灾难性后果。

四、风险防范的对策建议

影子银行在解决我国企业融资问题的同时,也给金融的稳定埋下了隐患。影子银行系统中各金融中介机构之间较强的联动性、较快的信息蔓延速度,以及内生性与流动性脆弱、缺乏监管等问题,严重影响了我国金融市场的稳定性,对此,必须警惕影子银行的系统性风险,防止金融危机发生。

针对本文的研究结论,我们提出以下政策建议:

1. 需增加金融衍生产品的透明性,规范我国影子银行的信息披露内容。由于我国影子银行交易的期限错频及其不透明性,导致其内生脆弱性,因此,金融监管部门应该规范影子银行的披露内容与格式,做到标准明确、要求详细、内容统一、格式规范。应向投资者充分披露融资客户和项目名称等信息,让投资者做到心中有数。

2. 限制我国传统银行向影子银行体系的非常规渗透。我国传统银行对影子银行业务的参与,导致影子银行发生问题时迅速波及到传统银行。为了减轻影子银行出现问题时对金融稳定造成破坏的程度,要对传统银行涉及的影子银行业务量进行上限限制,例如可以规定传统银行的影子银行业务量不得超过其业务总量的一定比例。

3. 合理分配金融资源在我国实体产业中的比例分布。影子银行成为中小企业获取融资的重要来源,对经济发展做出了重要贡献,但同时中小企业等实体产业对影子银行的依存度越来越高,一旦影子银行出现问题,中小企业融资渠道断裂,将会给实体产业的发展带来重创,最终不利于经济的发展。因此政府应完善立法,规范中小企业融资渠道,在产业政策上要相应扶持中小企业发展,鼓励商业银行对中小企业的贷款,合理分配金融资源在我国实体产业中的比例分布。另外,相关监管机构必须限制影子银行的高杠杆操作方式,以提高影子银行系统抵御风险的能力。

4. 加强对影子银行的金融监管。一方面要排查相关理财产品,掌握理财产品的风险、交易模式、与利益相关方的关系等,并确保理财产品的相关信息为投资者所知,把对银行的监管扩大到影子银行;另一方面,要加强对影子银行的审计力度与范围。从影子银行内部来说,监管机构要督促影子银行建立良好的内部控制制度,由其风险管理部门对影子银行业务的风险进行预测和管理;从影子银行外部来说,则应由独立的第三方加强对影子银行业务的审计。

5. 建立影子银行的预警监测与风险化解机制。监管机构要成立专门的影子银行风险预警机构,随时掌握影子银行业务的新动向,运用各种定性与定量分析方法明确影子银行的风险系数,同时成立影子银行风险化解研究机构。当影子银行风险预警机构预测到影子银行存在较大风险时,影子银行风险化解研究机构要提出相应对策,使影子银行的风险降到最低,以确保我国金融的稳定。

参考文献:

- [1] International Monetary Fund . Global Economic Prospects and Policy Challenges [R].Prepared for the Meeting of G20 Finance Ministers and Central Bank Governors, 2011.
- [2] UK Financial Services Authority. Prudential Risk Outlook [R].London, 2011.
- [3] Weber, A. Lessons Learnt: the Reform of Financial Regulation and its Implications[R].London, 2011.
- [4] Tarullo, D. K. Regulating Systemic Risk [R]. North Carolina, 2011.
- [5] Reinhart, C. and Rogoff ,K. S. Is the 2007 Subprime Financial Crisis So Different? An International Historical Comparison[D]. NEBR Working Paper, 2008 (13761).
- [6] David, L. Combatting the Dangers Lurking in the Shadows: The Macroprudential Regulation of Shadow Banking [J]. Fi-

- nancial Services,2012, 361:1-23.
- [7] Elias, B. Shadow Banking and Financial Stability: European Money Market Funds in the Global Financial Crisis[J]. Journal of International Money and Finance, 2013, 32:579-594.
- [8] Brunnermeier, M. K. and Lasse, H. P. Market Liquidity and Funding Liquidity [J]. Review of Financial Studies,2009, 22 (6): 2201 - 38.
- [9] 何德旭,郑联盛.影子银行体系与金融体系稳定性[J].经济管理,2006,31(11):20-25.
- [10] 谭洪涛,蔡春.影子银行影响金融稳定的内在机理[J].中国社会科学报,2011,011.
- [11] 刘澜飏,宫跃欣.影子银行问题研究述评[J].经济学动态,2012,2:128-133.
- [12] Pozsar, Z., Adrian, T., Ashcraft, A. and Boesky, H. Shadow Banking[R].FRA of New York Staff Report, 2010.
- [13] Tucker, P. Shadow Banking, Financing Markets and Financial Stability[R]. London, 2010.
- [14] FSB (Financial Stability Board). Shadow Banking: Scoping the Issues[R]. Basel,2011.
- [15] Acharya, V. and Richardson, M. P. Restoring Financial Stability: How to Repair a Failed System[D]. New York University Stern School of Business, American, 2009.
- [16] Financial Crisis Inquiry Commission. The Shadow Banking and the Financial Crisis[R]. Washington, 2010.
- [17] Acharya, V. V., Cooles, T. F., Richardson, M. P. and Walter, I. Regulating Wall Street:The Dodd-Frank Act and the New Architecture of Global Finance [R]. American, Wiley Finance,2010(319).
- [18] Acharya, V. , Gale,D. and Yorulmazer, T. Rollover Risk and Market Freezes [D]. NYU Working Paper FIN-08-030, New York University,2010.
- [19] Blair, M. Financial Innovation, Leverage, Bubbles and the Distribution of Income [J]. Vanderbilt University LawSchool, Public Law & Legal Theory, 2010:10-40.
- [20] Li, Jianjun and Sara, H. Shadow Banking in China [D]. MPRA Paper,2012(39441).
- [21] Pozsar, Z. The Rise and Fall of the Shadow Banking System[J/OL]. Moodys Economy.com.2008.
- [22] Rosen, R. J. Too Much Right Can Make a Wrong: Setting the Stage for the Financial Crisis[D]. Federal Reserve Bank of Chicago Working Paper WP, 2009(18).
- [23] McCabe, P. E. The Cross Section of Money Market Fund Risks and Financial Crises[D]. FEDS Working Paper, 2010 (51).
- [24] Brunnermeier, M. Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007-08 [J]. Journal of Economic Perspectives, 2009, 23 (1):77 - 100.

【责任编辑:林莎】

The Development of China's Shadow Banking and its Risk Containment

QI Hong-qian, HUANG Bao-min

(Jilin University School of Business Center of Quantitative Economics, Changchun, Jilin 130012;
Jilin University School of Business, Changchun, Jilin 130012)

Abstract: In recent years, the global shadow banking system has become a major new factor in causing worldwide market financial instability. Different from shadow banking in the U.S., which was the result of increased competition, the explosive development of China's shadow banking in 2008-2010 resulted from the Chinese government's monetary policy. Currently total value of loans provided by the shadow banking system is equivalent to 40% of China's GDP. Its activity has helped boost China's economic growth but has also brought risk to China's financial stability. By comparing China and US shadow banking systems, we studied the linkage between the financial intermediaries in the system, information flow, liquidity, leveraged operations, regulation, and the endogenous aspects of China's shadow banking system. We investigated the rational development of the relationship between the shadow banking and financial stability and related measures in risk containment.

Key words: shadow banking; risk containment; financial stability