

中国影子银行体系结构、规模测算与监管策略

——基于金融结构视角的分析

于 博

(天津财经大学经济学院, 天津 300222)

摘 要: 以金融结构为线索, 比较分析中国影子银行的内生逻辑, 尤其是体系内影子银行快速膨胀的动因与机理, 并通过构建递进式影子银行分层框架, 对各层次中的主要业务进行了梳理、分类及规模测算, 最后, 结合各口径规模特征及其差异给出相应监管导向与对策建议。

关键词: 影子银行; 金融结构; 规模测算; 监管策略

中图分类号: F832.3

文献标识码: A

文章编号: 1004-4892(2015)03-0048-09

影子银行的快速发展是近几年中国金融市场的重要特征之一, 但有关中国影子银行体系形成与演变的动因、机理及其结构特征目前尚缺乏基于“金融结构”视角的分析。按照两分法, 金融结构可归纳为银行主导型及市场主导型。在以银行为主导的金融结构下, 金融创新与金融深化通常会受到内生性抑制, 导致金融市场化进程无法快速推进, 实体经济的融资不得不更加依赖银行等信用中介。由于信用中介的资源配置结构及配置效率会因逆向选择和道德风险而形成配给与漏损, 从而引发金融供需失衡。因而, 银行主导模式下, 影子银行体系膨胀的动因在于传统信用中介的功能性缺失。相反, 在以金融市场为主导的金融结构下, 因受衍生品创新及高杠杆率等金融市场因素的推动, 影子银行扩张的动因在于金融市场过度杠杆化导致的功能性膨胀。一国金融结构与该国影子银行形成与演变的过程密不可分。理论研究亟需结合我国金融结构特征来重新理解我国影子银行快速膨胀的动因、机理与演变路径; 亟需识别和区分金融中介和金融市场在影子银行演变过程中所扮演的角色, 从金融结构视角构建我国影子银行体系结构的图谱; 亟需在结构划分基础上对体系内信用中介、体系外信用中介及金融场所衍生的影子规模进行分别测度。

本文研究意义在于: (1) 合理界定了影子银行的体系结构并测算其规模, 保证学术研究在理论边界及实证口径上相互兼容; (2) 补充了现有影子银行理论体系、丰富了金融结构与影子银行演变机理之间的关系研究; (3) 以金融结构为特征对影子银行进行结构化分析为差异性政策调控提供了更丰富的信息, 并为后续影子银行风险结构、政策对冲效应及监管模式的研究提供差异化入口, 进而优化政策效能和监管线条。

收稿日期: 2014-09-19

基金项目: 教育部人文社科青年基金资助项目(14YJC630174)

作者简介: 于博(1979-), 男, 天津人, 天津财经大学经济学院讲师, 博士生。

一、文献评述

影子银行的概念始见于2007年美联储年度会议,用于概括“吸纳未获保险的短期资金的非银行投资中介、工具和机构”。影子银行最初的概念核心是强调挤兑风险及金融监管的游离状态。随着金融危机的深化,影子银行的研究逐渐从监管覆盖论转向风险衍生论,并开始侧重对影子银行产品与业务特征的分析。例如,Pozsar et al. (2010)^[1]将影子银行定义为“通过诸如资产支持商业票据、资产支持证券、担保债务契约与回购协议等证券化方式及担保融资技巧进行融资媒介的机构”。IMF(2012)^[2]更是直接在影子银行的定义中额外增加了“抵押密集型”业务特征的限定。Paul Tucker(2010)^[3]将其定义为“向企业、居民和其他金融机构提供流动性、期限配合和杠杆化服务,从而不同程度上替代商业银行核心功能的工具、结构、公司或市场及其组合”。

上述定义源于对欧美影子银行体系的思考,其影子银行特征主要包括:第一,非银行信用中介,资金来源于金融市场(而非银行存款);第二,以证券化活动为核心、具有较高的杠杆率;第三,依靠批发手段融资,且以机构投资者为主。

然而,上述核心特征与中国影子银行体系的基本特性并不相符:我国影子银行的购买主体以零售客户(居民/企业)为主,而非批发(机构)客户;高杠杆化并非我国影子银行的主要风险^①;中国影子银行的资金来源中,相当一部分仍然源自银行体系。我国影子银行资金来源决定了商业银行在我国影子银行体系中扮演了更为重要的角色,并成为影响我国影子银行体系结构不断演变与发展的重要力量。我国影子银行体系结构与以银行为主导的金融结构之间存在显著的关联性,以金融结构为视角对影子银行进行结构化研究便具有较强的现实意义和理论价值。遗憾的是,尽管国内学者也曾尝试对我国影子银行进行结构划分及规模测算,但此类研究多以监管、产品、业务为特征进行分类和测算,较少以金融结构差异为视角来探索新的、更加适合我国影子银行的结构分析范式。例如:黄益平等(2012)^[5]从产品特征出发,认为中国影子银行主要包括向公众销售理财产品的信托融资与由金融机构作中介的委托融资。汪涛与胡志鹏(2012)^[6]则以机构与产品类型为依据,定义了三种口径的影子银行:一是统计在央行社会融资规模之中的未贴现票据、信托和委托贷款余额;二是口径一加上未被包含在社会融资规模中的信托资产与民间借贷;三是口径二加上非银行持有的企业债。李建军等(2012)^[7]则从业务视角进行了界定:商业银行的部分表外理财业务、信贷资产证券化业务、回购业务、货币市场基金业务;券商理财、基金子公司及保险理财、信托公司资产管理业务、小贷业务、融资性担保公司的直接放贷业务及其他民间借贷类机构业务。王淳力和李建军(2013)^[8]则以影子银行产品的投资类型及资金来源为依据,划分为货币类(回购、货币市场基金、资产证券化、信用衍生品)、产品类(银行、银信、银证合作类理财)、信贷类(资产管理、信托、金融租赁)、民间借贷类(融资担保、小贷、典当、PE、民间网络借贷平台)、互助类(商会、俱乐部)、地下金融类(私人钱庄、合会)。巴曙松(2013)^[9]则进行了分口径界定:最窄口径包括银行理财业务和信托资产;较窄口径则增加了财务公司、金融租赁公司、汽车及消费金融公司等非银行金融机构;较宽口径增加了银行同业业务、委托贷款等表外业务、融资担保公司、小贷及典当等非银行金融机构业务;最宽口径则包含了民间借贷。张孝君和钱瑶(2013)^[10]认为,只要在国内金融市场上创造信用并且没有向央行缴纳存款准备金的机构和业务都属于影子银行范畴,如委托贷款、银信合作等。袁增霆(2011)^[11]认为国内影子银行可通过对传统商业银行业务的替代性、依附性及其

^① 我国金融市场化进程相对缓慢,资产证券化等金融工具创新也滞后于成熟市场,资产证券化的基本形式依然局限于初级的债务工具及证券化产品(Ma等,2013)^[4]。

信用创造性等特点进行确认。其中最有代表性的是银行理财业务。卢川(2012)^[12]从监管程度出发认为中国影子银行包括两部分：一是银行业内较少受监管的银信合作业务、委托贷款和非银行金融机构进行的融资业务等；二是不受监管的民间金融，如地下钱庄、民间借贷及典当行等。魏涛等(2013)^[13]将影子银行定义为：从事传统商业银行体系外信贷、类信贷业务，通过不同金融工具完成信用转换、流动性转换、期限转换等活动的信用中介，并分为银行主导型、传统银行模式的非银行金融机构、缺乏监管的非金融机构。

上述文献的不足体现在：(1)对我国影子银行的刻画存在明显失真。我国影子银行具有体系内和体系外两种不同运行逻辑，但对应的理论研究与实践测度却明显滞后；(2)欠缺具有共识性的分类逻辑，即影子银行体系的分类标准及口径由于研究视角的不同而存在较大差异。(3)未考虑业务与产品之间存在交叉，规模测算精度不高。

二、中国影子银行的内生逻辑

欧美影子银行体系内生于以金融市场为主导的金融结构，该结构下，非银行金融部门及金融市场超越了银行部门成为更重要的信用创造载体。大量的非银行金融机构及其引发的市场竞争，成为金融创新与金融市场化进程的驱动力，也成为推动影子银行体系杠杆化膨胀的重要动因。相比之下，我国影子银行体系脱胎于以银行为主导的金融结构，上述发达国家的金融市场条件、机构特征及竞争逻辑在我国以银行为主导的金融结构下并不成立。其基本逻辑如下：以银行为主导的信用中介模式使得我国金融市场化进程无论在深度和广度上都受到体制性约束，导致金融供给呈现出以银行为主导的管制化特征(金融抑制)。然而，金融抑制只能对金融供给形成影响，而无法对金融需求构成冲击，因为，金融需求取决于经济的内生增长能力及微观主体的预期。于是，金融抑制的最终结果是金融供给的管制化与金融需求的市场化之间的矛盾日益加剧、金融供需缺口不断扩大，金融结构与金融需求之间呈现出非匹配特征。随着传统金融供给渠道无法覆盖全部金融需求，银行部门之外的影子市场应运而生，不同市场之间金融资源的价格差异使得银行部门的信贷规模呈现出影子式扩张特征，从而形成了从外生推动到内生演变的影子银行扩张模式。

上述分析说明，影子银行的快速膨胀是对现有金融结构下金融资源供需扭曲(即金融资源非效率化配置)的反映。我国影子银行爆发式增长的内生基础并非金融市场深化及金融产品创新，其本质更像是对现有金融中介模式在资源配置效率上的一种修正机制。这一修正过程不仅具有来自非银行金融机构的外生推动特征，还具有来自银行部门的内生演变特征。前者以民间金融、互联网金融为代表，后者以银行同业业务创新为代表；前者推动了金融市场化进程，而后者则推动了以对接市场化为目标的金融创新(如同业创新)进程。

三、中国影子银行的体系结构

中国影子银行不仅在形成机理上受金融结构的影响，而且，其体系结构也与金融结构密切相关：中国影子银行是在银行主导的金融结构下形成的，商业银行本身也是影子银行体系的组成部分。因此，用欧美普遍采用的非银行信用中介来简单概括我国影子银行概念边界及体系结构，将会遗漏金融体系内部由银行金融创新及监管规避行为引发的影子规模，从而导致规模测算的失真。事实上，中国影子银行的体系结构应能充分体现与金融结构相匹配的双重结构——“以银行为主导的体系内影子”和“以非银行信用中介及金融市场为主导的体系外影子”。本文以全口径融资为起点，以金融结构为视角，构建了如下四层递进式影子银行体系结构，如图 1 所示。

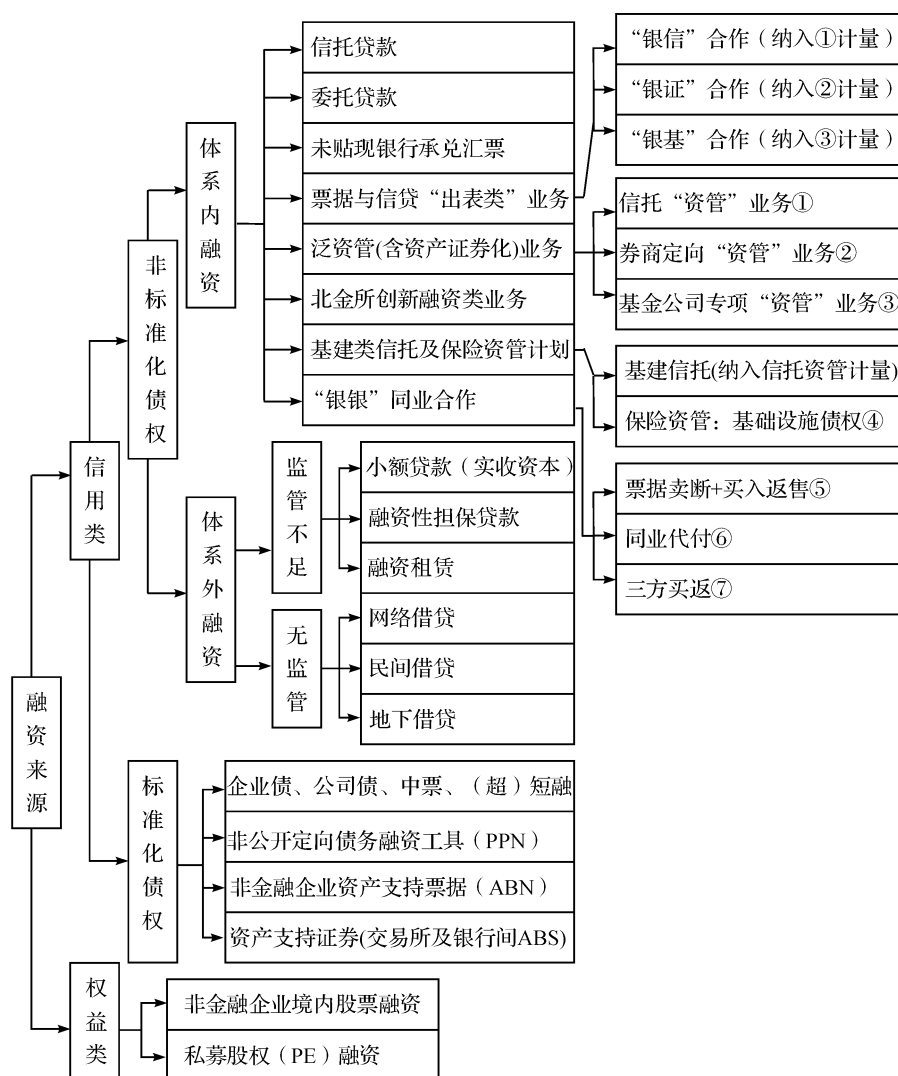


图1 递进式影子银行分层框架及其业务结构

首先,影子银行的本质是可以替代和补充传统银行信贷业务的信用活动的总和,而信用活动的主要金融产品可分为信用类和权益类。其中,信用类产品主要包括贷款与债券;权益类产品则是对企业资产和净收入的索取权(以股权为典型代表)。因此,本文首先按照信用活动特征进行分层,将IPO、PE、VC等权益类融资业务从影子银行体系中分离出来。

其次,在分离出权益类融资后,若将所有信用(债务)类融资工具和市场(如货币市场与债券市场)均视为狭义影子银行范畴,则这一定义的边界仍然非常宽泛。考虑到债权融资可分为标准化债权融资和非标准化债权融资,其中,前者依靠金融市场发行,后者主要依靠金融中介发售。鉴于中介化是影子银行的核心特征,故本文在参考李扬和殷剑锋(2011)^[14]、殷剑峰和王增武(2013)^[15]相关研究基础上,按照产品标准化特征进行分层,将资金短缺者和资金盈余者通过金融市场进行的标准化债权产品交易(如货币市场工具及债券)独立出来。

再次,借鉴吴晓灵和何海峰(2014)^[16]的分析,进一步将非标准化债权融资通道按照金融结构特征进行分层——将银行主导的、持有金融牌照的体系内信用中介通道与民间及互联网金融主导的、不持有金融牌照的体系外信用中介通道分离出来。

最后,按照监管覆盖特征将体系外部分进一步分离为存在监管不足和无监管两类。

基于上述分层结构的影子银行规模测算可划分为四个层次:影子银行Ⅰ为全口径统计的规模;影子银行Ⅱ为剔除权益类后的影子银行;影子银行Ⅲ只包含非标准化债权部分;影子银行Ⅳ则只包含体系内(持有金融牌照且在监管覆盖范围内的传统信用中介业务)影子规模。其中,影子银行Ⅳ是重点观察与测算的对象,原因在于:(1)我国金融结构依然为银行主导,所以,这部分源自金融体系内部的影子银行,在本质上是传统信用中介模式不断创新结果,是当前影子银行的重要组成部分;(2)此类影子规模在全口径影子银行体系中的占比逐年上升,从2008年66.43%上升到2013年72.96%;(3)此类影子银行大多受“一行三会”的监管覆盖,故具有较强的政策研究价值,且其监管博弈特征日趋升级,对监管目标及监管模式提出了新的挑战。

四、中国影子银行的业务模式及规模测算

(一)影子银行Ⅳ的业务模式与规模测算

1. 信托贷款、委托贷款、未贴现银行承兑汇票

现有文献(张亦春和彭江,2014)^[17]通常以上述三者为口径计量影子银行规模。相关数据来源于国家统计局。

2. 票据/信贷资产出表业务、泛资管(含资产证券化)业务

信贷资产及已贴现银行承兑汇票均属于银行表内资产,为了降低风险资本占用、规避贷款规模及存贷比约束,商业银行通常以理财产品对接信托计划(或信托受益权)、券商定向资产管理计划、基金子公司专项资产管理计划来买断信贷/票据资产。通过将表内信贷规模腾挪出表,银行系统变相获取了更高的信贷能力,额外提供更多的信用规模。这种以“消规模”为特征的通道类合作,是典型的体系内影子银行。由于此类影子业务需借助信托、券商及基金子公司的资管通道,因此,其规模的测算应通过表1中的①②③类业务进行统一计量。

除借助信托贷款、委托贷款及银行承兑汇票进行融资外,企业、政府、小额贷款公司等还可以将自身持有的非标准化资产进行类资产证券化操作来实现融资。如将应收账款、股权收益权、项目经营收益权等作为基础资产,通过发行单一资金信托计划、券商定向资管计划或基金子公司专项资管计划实现融资。由于上述方式最终都需要依托各类资管计划,故这部分影子规模也应纳入①②③进行统一计量。

①②③所对应的泛资管业务主要包含三类:(1)银信、银证、银基合作下的信贷及票据资产出表业务;(2)通过信托贷款/委托贷款方式实现的贷款类融资业务;(3)对接股权、收益权(应收账款、小额贷款、融资租赁)、经营权(政府基础设施)等非标债权资产的类资产证券化业务。前两种为融资类业务,第三种为投资类业务。在进行①②③类业务测算时需格外注意重复计量问题。因为,贷款类融资业务大多是以委托贷款和信托贷款方式落地的,所以,为避免重复测算,在最终规模中应予以剔除。经分析,本文对上述“出表类”及“泛资管类”(含资产证券化)影子规模按如下口径计量:信托资管(含财产信托)规模+券商定向资管规模+基金子公司专项资管规模-信托贷款-信托、定向、专项资管计划下的委托贷款。

3. 银银同业合作类影子银行业务

近年来,银银同业合作类影子银行业务规模持续攀升,并呈现多样化格局,其主要形式包括票据卖断+买入返售、同业代付、信托受益权买入返售。上述双卖断、同业代付及信托受益权买入返售均属于银银合作模式的同业创新,都会造成其他存款性公司资产负债表的非平衡式扩张(体现为只有同业资产增加而无对应的同业负债的增加)。因此,在这部分规模测算上,可以采用其它存款

性公司“对其它存款性公司的债权—对其它存款性公司的债务”来测算。其中,“对其它存款性公司债权”包括持有的其它存款性公司发行的金融债,以及包括买入返售、同业代付等在内的同业往来;而“对其它存款性公司负债”则仅包括诸如同业存放、卖出回购在内的同业往来余额,对于发行的金融债为其它存款性公司持有的余额,则在债券发行部分体现。正常情况下,同业往来通常会对称性发生,上述债权与债务的轧差项应等于0,但上述同业创新模式的存在使这一对称性原则被打破。因而,同业创新引发的银行内部影子规模便可通过上述非0的轧差项代理。由于信托或资管计划受益权买入返售业务会与信托及资管计划构成交叉测算^①,故轧差后还应估算并剔除商业银行买入返售项下持有的信托及资管计划受益权,避免重复计量。

4. 基建类信托及基础设施债权投资类保险资管业务

保险资管业务中,基础设施债权投资、项目资产支持计划及非上市企业股权投资已成为当前非标债权的主要通道。本文采用 Wind 数据库中的“保险资金运用余额:银行存款+投资”测算保险资管规模,并通过“1-股票和基金占资金运用余额比例-银行存款和债券占资金运用余额比例”来计算非标债全投资的比例,从而得到信托资管中的非标规模。为避免基建类信托与信托资管构成重复测算,本文在总体规模统计中予以剔除。

5. 北金所创新融资类影子银行业务

为避免重复测算,本文只计算了北金所股权及其它类融资类业务规模,相关数据来源详见北金所网站。其中,以委托债权投资占全部投资比重的75%测算,2013年末股权等其它金融资产成交额估算规模为1479亿,而2014年上半年规模则以最近一年的总成交额增长率进行估算。

(二) 影子银行Ⅲ的业务模式与规模测算

影子银行Ⅲ额外增加了六种体系外融资,即小额贷款、融资性担保贷款、融资租赁以及网络、民间及地下借贷。统计口径上,参照阎庆民和李建华(2014)^[18]的研究,本文将小贷公司融资规模用小贷公司实收资本进行测算;融资性担保贷款余额则从银监会《融资性担保行业2013年度报告》获得(2014上半年余额按上一年度增速估算);融资租赁余额采自 Wind 数据库(2014上半年用近3年平均增速估算)。网络、民间及地下借贷规模参照2011年央行针对6300家民间融资的资金融入方和融出方进行的专项统计调查结果进行规模估算^②。

(三) 影子银行Ⅱ的业务模式与规模测算

影子银行Ⅱ在Ⅲ的基础上增加了七种标准化债权融资。其中,企业债采用中债信息网统计月报数据;公司债采用中国证券登记结算有限公司统计月报数据;中期票据及(超)短期融资券因涉及交易所与银行间市场的汇总,采用 Wind 数据;PPN 及 ABN 数据均来自上海清算所统计月报;银行间及交易所资产支持证券(ABS)来自“中债登”及上海清算所年度数据。

(四) 影子银行Ⅰ的业务模式与规模测算

影子银行Ⅰ在Ⅱ的基础上增加了私募股权(PE)及股票市场融资两种权益类融资。PE 年度余额来自投中集团 CVSource 数据库及清科 PE 行业年度统计报告。

与上述影子银行Ⅰ—Ⅳ的递进式分层结构所对应的规模测算结果详见表1。与 PE 投资有关的

^① 本文通过 Wind 数据库计算了12家上市银行(不含城商行)以及包括上市、非上市股份制银行及城商行在内的89家银行2012和2013年买入返售利息额,从而得到12家银行该项业务收入在全行业中的占比(分别为68.12%和77.54%);通过12家银行年报得到2012和2013年“买入返售”科目下持有的信托受益权余额(分别为6164亿元和10595亿元),并除以上述比例估算出两个年度需要剔除的全部商业银行同业业务项下的信托受益权规模,对2014上半年,则用上述余额与比例的均值进行估算。

^② 该项调查显示:截至2011年5月末,全国民间借贷总量约3.38万亿(同期社会融资存量余额为75.957万亿)。假设同期社会融资存量增长率与民间金融存量增长率相同,则可推算出2011-2013年网络、民间及地下金融的存量余额约为3.65、4.36、5.12万亿。这一规模与阎庆民和李建华(2014)的研究(2012年4.2万亿)基本吻合。

统计数据以美元计量，本文以 6.2 为参考汇率进行人民币余额折算。

表 1 递进式分层结构下的影子银行业务类型及其规模测算结果										单位：万亿		
分层结构		融资通道	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014Q2	
信用类	非 标 准 化	体系内	信托贷款	0.172	0.342	0.657	1.093	1.480	1.683	2.968	4.808	5.268
		委托贷款	1.105	1.442	1.868	2.546	3.421	4.717	6.001	8.551	9.902	
		未贴现银行承兑	0.580	1.250	1.357	1.818	4.152	5.179	6.229	7.004	7.791	
		信贷/票据出表类 + 类资产证券化业务	0.188	0.618	0.614	1.003	1.635	3.259	6.192	11.982	15.242	
		银银同业合作	2.564	3.393	4.161	5.154	7.666	9.220	11.595	13.234	16.965	
		保险非标债权投资	0.030	0.121	0.073	0.099	0.120	0.166	0.206	1.299	1.661	
		北金所交易	-	-	-	-	-	-	0.505	0.1479	0.686	
		体系外	管制 不足	小额贷款 + 融资担保贷款	-	-	-	0.655	1.071	1.607	1.974	2.403
	融资租赁	0.007	0.015	0.113	0.200	0.350	0.540	0.890	1.240	0.948		
	无 监管	网络借贷 + 民间 借贷 + 地下借贷	1.264	1.529	1.840	2.459	3.083	3.654	4.355	5.124	5.595	
	标 准 化	企业债 + 公司债 + 中票 + (超)短融	0.541	0.762	1.267	2.092	3.689	4.776	6.540	7.491	8.361	
		PPN	-	-	-	-	-	0.090	0.445	0.938	1.402	
		ABN	-	-	-	-	-	-	0.006	0.010	0.014	
		交易所 + 银行间 ABS	0.019	0.032	0.055	0.040	0.018	0.010	0.027	0.035	0.112	
	权 益 类	非金融企业 股票融资规模	0.965	1.398	1.730	2.066	2.644	3.082	3.333	3.555	3.757	
私募股权投资		0.081	0.102	0.084	0.123	0.154	0.180	0.139	0.134	0.113		

由表 1 中各项业务规模可计算我国影子银行 I - IV 的年度存量及增量规模，具体如表 2 所示：

表 2 影子银行 I - IV 存量及增量规模①								单位：万亿
年度	影子银行 I 存量	影子银行 I 增量	影子银行 II 存量	影子银行 II 增量	影子银行 III 存量	影子银行 III 增量	影子银行 IV 存量	影子银行 IV 增量
2006	7.226		6.18		5.62		4.639	
2007	10.379	3.153	8.879	2.699	8.085	2.465	7.166	2.527
2008	13.141	2.762	11.327	2.448	10.005	1.920	8.730	1.564
2009	18.439	5.299	16.25	4.924	14.118	4.114	11.713	2.983
2010	27.407	8.968	24.609	8.359	20.902	6.784	18.474	6.761
2011	35.574	8.167	32.312	7.703	27.436	6.534	24.224	5.750
2012	47.836	12.263	44.364	12.053	37.346	9.910	33.242	9.018
2013	64.454	16.618	60.765	16.401	52.291	14.945	47.026	13.784
2014Q2	76.538	12.084	72.668	11.903	62.779	10.488	57.515	10.489

五、基于金融结构视角的影子银行监管策略分析

在经济发展的不同阶段，融资主体对金融中介与金融市场的依赖程度存在差异。一方面，随着互联网金融的发展以及金融市场化改革的推进，传统金融中介在我国金融体系中的主导地位正受到

① 在对影子银行 II、III、IV 进行规模统计过程中，由于业内普遍认为未贴现银行承兑汇票中至少 50% 将通过民间与地下金融中介实现贴现，因此，在民间与地下金融部分对这部分重复测算的规模进行了剔除处理。

挑战,影子银行正在以更为复杂的形态游离于传统金融体系之外;另一方面,由于存贷比及贷款规模等监管红线的存在,传统金融体系内的监管博弈行为日趋强化,影子银行正以复杂的同业创新形态在体系内快速膨胀。从金融结构视角,对体系内、外影子规模进行详细测算有助于厘清当前政策监管的首要矛盾,确定监管导向。根据本文的测算结果,2006-2013年我国体系内影子规模的复合增长率为39.2%,远高于体系外31.7%的增速,故体系内影子银行的监管依然是重中之重。

首先,合理控制商业银行表外资产的风险规模及期限结构一直以来都是政策监管的重点。然而,非标转标及表外转表内的政策导向与商业银行资产业务的扩张需求形成一定矛盾,由此引发了商业银行以同业业务创新为标志的监管博弈行为。其结果是导致商业银行资产规模的变相扩张,并使得银行部门对实体经济的真实杠杆率远高于名义杠杆率(如很多同业业务并非真正在金融部分内部以同业资产的方式进行循环,而是作为对接实体经济的融资通道)。真实杠杆率不仅涵盖了银行部门通过正规金融渠道提供的信贷,还包括了通过影子体系实现的融资,后者的攀升不仅源于金融抑制,也与金融结构的演化博弈密切相关。因此,从金融结构演变角度看,应该对银行部门的真实杠杆率进行密切的跟踪,并建立有效的预警机制。尽管2014年5月16日五部委联合下发的127号文及银监会99号文再次规范商业银行同业业务(如买入返售金融资产不允许包括非标债权等),从而遏制了商业银行通过非标债权投资来扩大信贷杠杆的能力,但对于如何从总量上构建有关商业银行真实杠杆率的测算标准及口径,并通过构建杠杆率跟踪、监控及预警平台来细化调控线条、强化监管策略的针对性(如对城商行及国有银行的差异化调控),相关政策并未给出具体建议,这是在未来强化影子银行宏观总量监管的重要工作方向。

其次,从存量规模上看,2006年与2013年体系内影子规模分别为4.64和47.03万亿,年均复合增长率为39.2%,超出本外币贷款余额、社会融资规模存量余额及商业银行总资产规模的复合增长率1倍以上,说明影子银行对我国金融供给水平的影响在加剧。这既是以银行为主导的金融结构在金融市场化改革进程中进行内生调整的结果,也是以民间融资和金融创新为主导的外生推动过程。从市场化改革角度看,监管策略不宜过紧,应侧重数据报备体系建设,严格各类信用中介业务的具体投向,对不符合国家产业政策、金融监管政策的资金应用给予风险警示,以免出现因产业结构调整带来的风险。对于尚未纳入监管体系的各类机构,应尽快出台政策明确监管主体,建立跨市场的信息报备系统,提高此类机构的运行透明度。对于民间借贷,应尽快出台放款人管理办法,从而使其规范化运营,实现对民间借贷经纪人非法吸储等行为的管控。

第三,从存量结构上看,体系内影子银行占全口径影子银行规模的比重在2009年仅为63.5%,但在2013年末已升至73%。这一方面说明传统金融机构正不断进行业务创新,适应金融市场化进程;另一方面,也说明体系内影子风险正在不断积聚。由于体系内(尤其是银行同业业务项下)影子信贷业务的驱动力来自监管套利,故降低正规金融市场与非正规金融市场的交易成本,提升非正规金融市场的信息效率,规范交易机制,诸如取消资产证券化业务的行政审批,实施备案制改革,适当扩大资产证券化业务的主体、放宽对基础资产的限制等,都应作为重点改革方向。

第四,体系内影子银行中的泛资管类业务与银银合作类业务近两年快速膨胀,总体存量规模从2010年9.3万亿升至2013年25.2万亿,并在2014年上半年加速升至32.2万亿。若这部分影子规模继续以当前增速扩大,势必导致宏观金融供给水平的快速膨胀,加剧货币政策调控效能的不确定性。由于此类影子信贷多以银行理财为资金来源,因此,在政策调控上,一方面应重视银银合作类影子银行的监管博弈特征,打破同业创新背后的监管博弈格局;另一方面也需要重新梳理监管政策,增强合理性,比如赋予商业银行更大的经营和风险管理空间以缓解经济转型条件下的资本压力。

参考文献:

- [1] Pozsar Zoltan, Adrian Tobias, Ashcraft Adam, and Boesky Hayley. Shadow Banking [R]. Federal Reserve Bank of New York, Staff Report, No. 458, 2010.
- [2] IMF. Restoring Confidence and Progressing on Reforms [R]. IMF Global Financial Stability Reports, 2012.
- [3] Paul Tucker. Shadow banking, financing markets and financial stability [J]. BIS Review, 2010, (6): 1-8.
- [4] Ma Ning, Cheng Bowei, and Wu Jessica. Casting a Light on Shadow Banking: Near-Term Growth, Long-Term Cap on Bank Valuations [R]. Goldman Sachs Equity Research, 2013.
- [5] 黄益平, 常健, 杨灵修. 中国的影子银行会成为另一个次债? [J]. 国际经济评论, 2012, (2): 42-51.
- [6] 汪涛, 胡志鹏. 影子银行的风险 [R]. UBS 全球经济研究报告, 2012.
- [7] 李建军, 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. 8.
- [8] 王淳力, 李建军. 中国影子银行的规模、风险评估与监管对策 [J]. 中央财经大学学报, 2013, (5): 20-25.
- [9] 巴曙松. 应从金融结构演进角度客观评估影子银行 [J]. 经济纵横, 2013, (4): 27-30.
- [10] 张孝君, 钱瑶. 我国影子银行发展现状及监管对策研究 [J]. 湖北民族学院学报(哲学社会科学版), 2013, (4): 37-41.
- [11] 袁增霆. 中外影子银行体系的本质与监管 [J]. 中国金融, 2011, (3): 81-82.
- [12] 卢川. 中国影子银行运行模式研究——基于银信合作视角 [J]. 金融发展评论, 2012, (1): 55-62.
- [13] 魏涛, 刘义, 杨荣, 曾羽, 王家. 激辩: 中国“影子银行”与金融改革 [J]. 金融发展评论, 2013, (2): 1-51.
- [14] 李扬, 殷剑峰. 影子银行体系: 创新的源泉, 监管的重点 [J]. 中国外汇, 2011, (16): 32-34.
- [15] 殷剑峰, 王增武. 影子银行与银行的影子 [M]. 北京: 社会科学文献出版社, 2013. 55.
- [16] 吴晓灵, 何海峰. 中国金融政策报告 [M]. 北京: 中国金融出版社, 2014. 11.
- [17] 张亦春, 彭江. 影子银行对商业银行稳健性和经济增长的影响——基于面板 VAR 模型的动态分析 [J]. 投资研究, 2014.
- [18] 阎庆民, 李建华. 中国影子银行监管研究 [M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2014. 239.

Chinese Shadow Banking System: Dimension, Measurement and Supervision Strategies ——An Analysis based on Financial Structure

YU Bo

(Economics School, Tianjin University of Finance and Economics, Tianjin 300222, China)

Abstract: With the financial structure as the clue, this paper firstly makes a comparative analysis of the endogenous logic of the Chinese shadow banking system, and explains in particular the reason and mechanism of rapid expansion of in-system shadow banking. Secondly, by building up a layered architecture of shadow banking with consideration of financial structure, this paper dwells on the major businesses of the various layers and estimates their scale under different dimensions. Finally, it provides suggestions for the corresponding supervision strategies according to the scale characteristics and distinctions of different layers.

Key words: shadow banking; financial structure; scale measurement; supervision strategies

(责任编辑: 原 蕴)