

加强我国影子银行监管 防范系统性风险

张 远, 张立勇

(湖北经济学院 金融学院 湖北 武汉 430205)

摘要: 目前影子银行已经成为影响我国金融稳定运行的一个潜在风险。虽然我国影子银行无论是构成还是运作方式特别是风险表现形式和程度与美国影子银行都有较大差别,不像美国影子银行一样成为导致金融危机的主要成因之一。但是,当前我国影子银行的不规范和无序运作,开始对我国金融健康运行构成威胁,导致潜在的 systemic 风险开始出现。所以,应尽早规范我国影子银行的运行规则,完善相关法律制度,促进影子银行有序运行。

关键词: 影子银行; 监管防范; 系统性风险

中图分类号: F832 **文献标识码:** A **文章编号:** 2095-0098(2012)03-0022-09

2011 年 11 月中旬,国际货币基金组织公布对中国金融部门的正式评估报告,该报告充分肯定了中国金融体系近年来在商业化转型、增强财务稳健性、改进金融监管方面取得了显著进展。报告认为,中国金融改革进展良好,金融机构实力不断增强,金融体系总体稳健,有效抵御了国际金融危机,金融产品和服务日益多样化,有力地支持了经济发展。但是,该报告也指出,中国金融部门近期面临的极大风险有:快速的信贷扩张导致贷款质量恶化、影子银行和表外活动导致银行脱媒现象加剧;房价下跌;全球经济形势不明朗。国际货币基金组织第一次向我国政府提出注意防范影子银行的风险问题。^①从我国的实际情况看,2011 年年初以来,我国部分地区出现较为严重的非法集资问题,甚至在局部地区有蔓延之势,使得我国“影子银行”的风险问题开始公开化和表面化。如何直面国际货币基金组织的提示,看待和认识我国“影子银行”的风险问题,防范由“影子银行”引起的 systemic 风险在我国金融系统的蔓延,已经成为当前我国金融运行中一个亟待解决的问题。本论文力图通过现有的关于影子银行的定义、产生的基础、存在的主要问题和风险等内容进行归纳梳理和研究,探讨我国影子银行的特性和风险程度,继而对如何防范我国影子银行的风险提出政策性建议。

一、关于影子银行研究的理论综述

(一) 国外关于影子银行研究的主要理论和观点

20 世纪 80 年代中期以来,以资本市场为基础的金融体系深刻地改变着以商业银行为主的传统金融格局,以及人们对信用媒介的认识。2008 年以来的全球金融危机摧毁了“格林斯潘原则”的一个重要支柱,即“资产价格泡沫破灭后清理成本很低”的论点。^[1]一个建立在证券化基础之上,游离在传统银行之外,不受政府监管和保障的新型信用媒介逐步取代了传统商业银行在信用传递中的主要地位,并彻底改变了商业银行贷款发起并持有的模式,这一金融媒介就被称为影子银行或影子银行体系。^[2]关于影子银行概念的提出并引起人们广泛注意,是由于在 2010 年 11 月 G20 首尔峰会上,与会的各国首脑将“加强对影子银行的监管”作为一个重要议题加以讨论和关注,并责成金融委员会(FSB)就如何加强对影子银行的监管在 2011 年中期

^① 金融时报 2011 年 11 月 16 日 第 3 版。

收稿日期: 2012-02-20

作者简介: 张远,男,湖北经济学院金融学院国际金融专业学生;

张立勇(1966-),男,湖北武汉人,博士,副教授,研究方向:货币政策及金融创新。

提出相关意见。随即,影子银行问题引起全球金融界的关注。但是关于影子银行的概念,金融界一直没有一个统一的定义。在金融委员会(FSB)关于影子银行体系的报告发布之前,对影子银行的认识还停留在2007年太平洋投资管理公司执行董事保罗·麦卡利的表述之上。他认为影子银行是“开展银行业务,执行银行职能却没有受到政府监管和保障的各类实体和活动的总和”。这一定义,最早指出了影子银行的职能和弊端所在,但是不精确。2010年9月2日,美联储主席伯南克在国会作证时将影子银行定义为:除接受监管的存款机构以外,充当储蓄转投资的中介机构。在美国一般指金融市场将银行贷款证券化,通过证券市场获得资金或信贷无限扩张的一种融资方式。

关于影子银行的理论研究目前比较系统的是明斯基的金融不稳定理论涉及影子银行的部分内涵。^[3]明斯基是一位后凯恩斯主义者,支持政府对金融部门进行干预,是“金融不稳定理论”的创始人。明斯基将金融不稳定假说看作是凯恩斯思想的一个潜在内涵。明斯基指出,资本主义的经济周期从深层次上讲是金融系统的问题。金融部门是资本主义经济体系中最不稳定的,而且这种不稳定性是内生的、无法根除的。金融业的内在不稳定性必定会演化为金融危机,进而把整体经济拖垮。而这种金融体系不稳定性的来源就是融资方式的自然内在的演变。根据明斯基对收入-债务关系的考查,经济活动中的融资方式可以分为三种类型:(1)对冲型融资,即债务人所获得的现金流能覆盖利息和本金,这是最安全的融资类型;(2)投机型融资,债务人可获得的现金流只能覆盖利息,这就需要滚动短期债务来为长期头寸融资;(3)庞氏融资,即债务人的现金流尚不足以支付利息,需要通过出售资产或再借新债来履行支付承诺,是最不安全的融资类型。金融体系的稳定性程度取决于三种不同类型融资方式的所占比重。如果金融体系的融资方式以对冲型为主,那么金融体系就是稳定的。反之,那么金融体系就可能要出现危机,情形严重时就会造成金融体系的崩溃。但是金融体系的融资方式并非一成不变,而是存在着由对冲型融资向庞氏融资演变的内在驱动,这就导致金融体系不可避免地要经历由稳定向不稳定的过渡。在经历了不稳定性带来的冲击和损失后,金融体系又将回归到平寂,并且酝酿着下一次的危机。如此周而复始、循环往复。所以,融资的基本态势就是从对冲型融资向投机型融资、庞氏融资逐步过渡,这是人性使然。当市场处于稳定时,发挥作用的市場力量会通过利益的引导使市场向不稳定的方向发展。也即稳定最终是不稳定的,稳定永远无法成为目的地,只能是一个通向不稳定的旅程。金融体系的脆弱性是天然的、内生的。

目前,国际社会关于加强对影子银行监管的认识与措施较为集中的体现在2010年全球G20各国领导人的首尔高峰论坛上,与会各国领导人承诺加快推出《巴塞尔协议III》,作为未来对全球金融业监管的主要标准。《巴塞尔协议III》在关注影子银行的监管方面迈出了实质性的步骤。主要是重点在于提升所有金融业机构风险的敏感性,更加关注风险资产的评估过程,特别是提升资本质量和要求,更关注资本构成和计算并更加关注流动性风险。

(二) 国内学者关于影子银行的主要研究观点

由于影子银行理论研究在国内刚刚开始,国内学者极少有人系统性地研究影子银行的理论问题。目前仅巴曙松、张晓朴等学者对此作过一些研究,但也仅限于介绍其发展、国外的研究成果以及对中国影子银行风险的分析等,还未有系统的关于影子银行研究的理论专著。我国学者张晓朴将其定义为:影子银行一般指行使商业银行功能却不受类似商业银行那样严格监管的非银行金融机构。包括按揭贷款公司、金融公司、资产证券化载体、对冲基金、私募股权基金、结构投资载体等,有时甚至包括表外的金融工具和金融产品(张晓朴,2011)。^[4]我国还有一部分学者认为,影子银行是指银信合作理财、地下钱庄、小额贷款公司、典当行、民间金融、私募投资、对冲基金等非银行金融机构贷款(张荣楠,2011)。^[5]根据FSB在2011年4月12日发布的针对影子银行的初步研究结果,我国大部分研究影子银行的学者建议将影子银行定义为:它是指存在银行体系之外的包含各种不同机构实体和活动的信用媒介体系。它必须以证券化为基础,起源于金融活动的专业化和监管套利,可以实现高信用风险的传递及转移,加大了金融体系的复杂性和系统性风险。目前采用这一概念的学者较多。

从我国金融风险宏观审慎政策看,所有的金融机构和组织以及交易行为特别是影子银行今后在国内监管部门力推《巴塞尔协议III》的前提下,将会达到一个全新的监管程度。2010年国务院通过《关于制定国民

经济和社会发展第十二个五年规划的建议》中,强调“构建逆周期的宏观审慎管理制度框架”,从目前理论界和实体界共同认识的结果看,影子银行应该纳入今后宏观审慎监管的框架中,在资本充足率、杠杆率、贷款拨备率、流动性监管指标方面影子银行也应该逐步与银行业同等监管,可以说这是我国货币当局和监管部门对影子银行认识的一个重大进展,将必定影响今后我国影子银行的发展和风险防范。

二、影子银行的特点、构成、形式及运作方式

(一) 影子银行的特点

一是影子银行是一个不受公共部门保障的信用媒介。传统概念上,信用媒介主要是指商业银行,其主要职能就是从资金富余方吸收资金,然后给予资金短缺方,实现信用的间接传递。传统银行体系有三个参与者:储蓄者、借款者和银行。储蓄者基于对银行的信任和闲置资金获利的需求,将可闲置资金以存款形式放入银行,银行将不同存款者的数额较小的资金集中并达到一定规模后放贷给借款者。与直接借贷相比,信用媒介的出现实现了资金的期限转换、流动性转换。信用媒介通过吸收高流动性短期存款来支持流动性较差的长期贷款,从而使短期资金变成了长期资金,高流动性负债变成了低流动性资产。由于信用媒介的出现伊始就存在期限、数量、流动性错配,本身就产生了一定的风险。上世纪二三十年代以来全球多次出现的金融危机就是最好的例证。为了维护金融的稳定,减少银行倒闭对经济的不利影响,主要市场经济国家政府相继推出中央银行贴现窗口和存款保险制度来保障银行的流动性,降低银行自身天然的脆弱性,这就使得银行享有了官方或公共部门外在的直接保障。2008 年以来全球的金融危机中,美联储创新最后贷款人救助方式,多次推出量化宽松的货币政策进行救市,就是公共救助的最好证明。但是,随着金融体系的创新和日趋复杂化,公共部门对信用媒介的保障程度正在逐步弱化,演变出间接保障、隐含保障等其他形式。而只享有这类保障的新型信用媒介就是我们所说的影子信用媒介,其游离于传统银行体系之外,与传统银行相平行,共同构成现代金融体系。从美国的情况看,享有直接隐含保障的机构有我们熟知的房利美和房地美等政府发起的企业,享有政府间接银行保障的有银行附属的对冲基金的资产管理活动等。

二是影子银行是对传统银行体系功能的分解和证券化。与传统银行相比,影子银行也有三个参与方。分别为储蓄者、借款者和影子银行。但两者的区别在于,储蓄者并不是以存款的形式将其可支配资金投入影子银行中,而是通过购买货币市场共同基金份额或者其他类似基金份额间接投资于影子银行的负债。因此,货币市场基金才是影子银行的直接供给方。由于影子银行发行的这些负债具有不同的优先等级和期限,因此投资者也就承担了不同的风险水平并获得与之相对应的回报率,借款者仍能获得资金,但直接来源将不再仅仅局限于存款性机构,还包括各类金融公司等其他金融实体。影子银行承担的信用传递过程在本质上和传统银行体系是一致的,都是实现了从资金供给者到资金需求者的资金转移,伴随着资金转移的还有期限和流动性的转换。但两者之间却有着不同的表现形式。首先,从资产负债表的角度看,传统银行的信用传递是一种表内资产融资方式。其次,从信用传递过程来看,传统银行信用是通过银行进行进一步传递的,而影子银行信用却是多步骤、链条式的传递过程。不同类型的非银行金融机构形成了一个从资金供给方到需求方的传递链条,并在链条中承担不同责任。所以,影子银行信用本质上是将本由传统银行吸收存款、发放贷款、持有到期的功能进行了一个垂直方向的分解,变成了通过资金批发市场获得资金、以证券化为基础的复杂的借贷过程。

(二) 影子银行的构成

影子银行可以理解为一个由不同类型的专业性金融机构通过证券化活动联系起来的网络,它又称为平行银行系统。在当今各国金融系统中,能够行使货币银行职能的机构和金融工具非常普遍,它包含的范围很广,影子银行的活动无处不在。从主要构成看,以美国为代表的西方发达国家的影子银行主要是建立在衍生产品、证券化及再证券化工具的基础上,自此由下而上地形成了产品线、业务部门、机构等产业组织,这些金融工具可以被不同机构所运用,并且在彼此之间形成了复杂的手续交易网络。从总体上看,影子银行在货币信用的基础上进行证券信用的创造,最终又放大了整个金融体系对货币银行信用的创造。从机构层面看,影子银行体系中最有代表性的机构包括投资银行、按揭金融公司、结构化投资实体、私募股权基金和投资基金。

(三) 影子银行的运行机制和组织形式

第一 影子银行的运行机制与实体商业银行一样,都是将社会的储蓄者和借款人结合起来,但方式不同于商业银行吸收存款发放贷款机制,而是与现代金融时常联系起来,以与金融市场联系非常紧密的各种金融工具形式出现。^[6]影子银行的货币创造机制主要是通过影响金融市场流动性的途径,可以称之为是以市场为基础的信用创造,这与传统的以银行中介为基础的信用创造不同。借助各种融资性金融工具,逐步替代商业银行的货币信贷市场,或依托银行信贷自行创造。除了资产证券化作为最基本的影子银行工具外,还通过商业银行提供信用风险对冲工具,如,定期存单(CDS),成为商业银行信用管理的一个环节和交易对手,从而融入银行的信用创造过程。

第二,从组织形式上看,影子银行不仅包括非银行金融机构及其业务,还包括银行机构内部的影子银行部门和业务。从金融工具的层面上看,与传统银行相比,虽不属于传统银行的货币银行业务范畴,但又确实发挥着实施银行的功能。^[7]影子银行为次级贷款者和市场富余资金架起了桥梁,成为次级贷款者融资的主要媒介。影子银行通过在金融市场发行各种复杂的金融衍生工具和产品,大规模地扩张其负债和资产业务。在美国,影子银行主要包括按揭贷款公司、金融公司、资产证券化载体、对冲基金、私募股权基金、结构投资载体等,有时甚至包括表外的金融工具和金融产品。^[8]

第三,不论影子银行以何种组织类型出现,但其运作的基本特点有:一是交易规模采取批发形式。有别于商业银行的零售模式;二是进行不透明的场外交易。影子银行的产品设计非常复杂,而且现有公开的、可以披露的信息。这些产品设计大都在柜台交易市场进行,信息披露制度很不完善;三是杠杆率非常高。由于没有商业银行那样丰厚的资本金,影子银行大量利用财务杠杆举债经营。^[7]

三、我国影子银行的业务范围、特点、载体及影响

(一) 我国影子银行的业务范围及特点

关于我国的影子银行,目前仍无公认的权威的理论论述和说法,但对影子银行的业务范围,国内的学者和专家将其分为四类:一是具有监管套利性质的业务。例如,人民币个人理财业务、委托贷款、信托贷款、受让信贷或票据、附加回购或回购选择权的投资等方式向实体经济融资;二是不受审慎监管或监管很少的非银行金融机构,包括各类投资公司、担保公司、典当行等;三是建立在金融创新基础上的“影子银行”业务。如资产证券化和衍生产品交易;四是以私募股权基金、产业投资基金为代表的投融资方式。^[9]在目前中国的金融环境下,影子银行最活跃的有两部分:一部分是商业银行理财产品业务,以及各类非金融机构销售的各信贷类产品;另一部分则是民间信贷和集资为主题的高利贷活动。从形式上看,规模较大的影子银行是银信合作,这一块业务规模大、涉及面广,银行通过银信合作的创新释放出大量资金。中国的银信合作一方面很难被监管,另一方面商业银行通过大规模的信贷资产证券化后,推向市场销售给客户,其利润是被锁定的,而风险完全转嫁到客户手中,进而出现收益和风险的不对称。从组织形式上看,我国目前影子银行主要表现为银信合作理财、地下钱庄、小额信贷公司、典当行、民间金融、私募投资、对冲基金等非银行金融机构贷款等。

中国的影子银行与西方国家特别是美国的影子银行有较大的区别和差距,主要是在成熟度与表现形式方面。影子银行产生于市场经济最发达的美国,目前已经改变了美国的金融机构与金融运作模式。在美国,影子银行体系早已经成为美国货币创造的主体之一。与美国相比,中国影子银行的发展有着独特性。一是影子银行规模远远小于美国,运作形式也较为简单。中国监管当局长期以来对金融创新一直采取审慎稳健的策略,有关金融产品的推出一直都是慎重的,最重要的资产证券化目前仍在试点之中,还未大规模推开。可以说,影子银行最重要的载体在我国还没有大规模发展,就产品和工具的复杂程度来讲,远比以美国为代表的市场经济发达的西方国家要低。二是中国影子银行杠杆率要低于美国。美国及西方市场经济发达国家高杠杆率运作的影子银行,导致了金融体系的脆弱性,而我国在杠杆率管理上非常谨慎,监管部门规定商业银行不得为私募股权基金发放并购贷款,高杠杆率受到极为严格的控制。三是中国影子银行的风险源与欧美国家的有着较大的差异。中国影子银行风险主要体现在民间金融、非正规金融以及非正规的资产证券化、私募投资、地方非规范融资等监管灰色地带。四是中国影子银行体系缺少必要的监管法律和措施,相比欧美

国家, 违规性更强, 局部问题更突出。欧美等经过长期发展, 对影子银行已经有一套比较规范和成熟的监管法律制度和措施, 影子银行一般能够按照规章制度行事, 但中国由于缺乏相应的法律制度和规则, 影子银行更容易在无规则情况下运作, 一旦出现问题就表现出激烈性和突然性。2011 年以来我国部分地区出现的民间非法集资案件就深刻地反映出这一问题。与美国相比, 尽管中国的影子银行发展表现形式不同, 但中国影子银行不但是中国金融体制深化改革的产物, 也是中国金融国际化的产物, 中国是典型的以银行主导的间接融资体系, 多年以来一直以银行信贷为主要融资方式, 其融资总量在大约占中国融资量的 90% 以上。但本世纪以来, 随着全球金融自由化和中国金融体制改革的不断深入以及国内“金融脱媒”的快速发展, 融资格局发生了深刻的变化。中国银行业融资规模占全社会融资规模比重开始下降, 直接融资比重开始增加。随着近年中国“金融脱媒”现象严重以及表外业务的大量出现, 影子银行发展极为迅速。由于表内的信贷增长量不能完全反映全社会资金供求状况, 金融总量快速扩张、金融结构多元化发展、金融产品和融资工具不断创新, 证券保险类机构对实体经济资金支持力度不断加大, 商业银行表外业务对贷款表现出明显的替代效应。此外, 其他融资方式发展也非常迅速, 银行贷款在社会融资中的比重下降。2010 年新增人民币贷款以外融资 6.33 万亿元, 为同期新增人民币贷款的 79.7%, 而在 2002 年, 新增人民币贷款以外融资仅为 1614 亿元, 仅为同期新增人民币贷款的 8.7%。仅此可见影子银行的融资增长速度之快。

(二) 我国影子银行的影响

影子银行对经济金融最大的影响在于已经对中国信用创造和金融运行产生极大的作用力, 货币部门和监管部门不得不认真地面对它的发展和运行。其日益加剧的影响主要表现为: 一是银行可自由运用的资金比例下降, 脱媒资金流向直接融资市场, 直接融资规模不断增加。由于影子银行游离于监管之外, 相当一部分银行将贷款转成依托于金融公司打包的金融产品, 这些被轻度监管的金融公司再将资金投资实体、基础设施、金融工具和高风险高回报的领域, 如股票市场、房地产等, 并通过资产抵押以及股权持有等方式, 使更多的主体连接在一起。由于资产领域获利较为丰厚以及民间资金的投资方向缺乏理性, 参与影子银行经营活动的遍及银行和民间资本。二是影子银行的运行导致货币政策调控面临部分失效。目前中国在全球货币存量之高是一个不争的事实, 虽然近几年中国基础货币投放没有增长太快, 由于实施了谨慎的货币政策, 除因外汇占款增加导致的基础货币投放的缺口外, 其他基础货币投放基本上都在管制中, 但从央行的资产负债表来看, 整体社会资金增长非常迅速, 迫使 2010 年以来, 中国央行不得不改变对社会货币供应量的统计规则, 以社会融资总量替代货币供应量(M2)。为此, 中央银行认为, 随着我国金融市场的发展, 金融与经济关系发生重大变化, 直接融资和商业银行表外业务对实体经济影响越来越大, 除银行外, 其他金融机构对实体经济的支持力度不断加大, 人民币贷款已经不能完全反映实体经济的融资总量, 为此 2010 年 12 月中央经济工作会议提出“保持合理的社会融资规模”, 2011 年 3 月 5 日, 温家宝总理在政府工作报告中再次提出“保持合理的社会融资规模”。^① 这说明, 中国目前货币不仅主要是央行外生供给的, 而且产生于为投资而融资和资本资产头寸融资过程之中。由于影子银行的资金供给游离于银行的资产负债表之外, 数量又非常之大, 使得央行的货币政策调控力度不断减小甚至在部分领域失效。影子银行的资金运作方式可以使得中央银行的利率工具、法定存款准备金手段和汇率手段大打折扣。

(三) 中国影子银行的载体

从当前中国影子银行的载体看, 我国影子银行的主要载体有资产证券化、银行表外业务、场外金融衍生产品、私募基金、民间借贷、非法集资等。一是资产证券化载体。中国资产证券化第一批试点始于 2005 年 12 月, 中国建设银行在银行间市场发行了第一批个人住房抵押贷款支持证券(MBS), 国家开发银行发行了第一期资产支持证券(ABS)。截至 2010 年末, 共有 11 家金融机构累积发行了 17 单证券化产品, 发行金额为 667 亿元, 基础资产已从初期的一般贷款和个人住房抵押贷款扩大到汽车抵押贷款、中小企业贷款。二是

^① 社会融资规模是指一定时期内实体经济从金融体系获得的全部资金总额。这里的金融体系是整体金融的概念。从机构看, 包括银行、证券、保险等金融机构; 从市场看, 包括信贷市场、债券市场、股票市场、保险市场以及中间业务市场等。具体到统计指标上, 包括人民币贷款、外币贷款、委托贷款、信托贷款、银行承兑汇票、企业债券、非金融企业境内股票融资和其他金融工具融资八项指标。

银行表外业务。银行表外业务中以融资类银信理财合作业务最为突出。该类业务范围非常广,包括但不限于信托贷款、受让信贷或票据资产、附加回购选择权的投资、股票质押贷款等。三是场外衍生产品。中国目前衍生品市场规模较小,产品也比较单一,风险较高的信贷类衍生产品目前还没有推出,主要的金融衍生产品是利率衍生产品和外汇衍生产品。截至2010年末,利率互换市场交易总额合计达到4847亿元,超过2008年全年交易量4611亿元,主要采用额度授信和保证金作为风险缓释措施。四是私募基金。目前中国还没有真正意义的对冲基金,但各种形式的私募基金近年来发展得很快。主要是民间私募基金,主要以投资咨询公司、投资顾问公司、工作室等名义,以委托理财方式为投资者提供投资服务。其运作完全依靠民间个人信誉维持,属于纯粹的民间行为。具体规模目前还没有权威部门的统计数据。另一个是阳光型私募基金,有明确的法律规范,主要是商业银行的理财产品、证券公司集合理财计划及私募股权投资基金等。五是民间借贷。据人民银行问卷调查测算,2008年3月末,我国民间借贷(主要包括私人之间拆借、企业之间的不以商业票据为基础的拆借、互助基金组织、合会等组织,也包括非政府小额信贷和典当行等准金融组织,余额在2万亿到3万亿元之间,占同期本外币贷款的8.5%左右。截至2010年末,小额贷款公司机构数量达到1940亿家,贷款余额1249亿元。同时,典当行业增长速度非常快。据商务部的统计数据,到2010年上半年,典当行业累积发放当金103万笔,典当总金额847亿元。六是非法集资。由于非法集资一直处于监管部门的打击之列,确切数据无法取得,但从近年来中国部分地区发生的非法集资的案件看,非法集资的金额动辄都在数百亿元,引起的社会震动非常大,而这样的非法集资案件在中国绝非个别案例,在部分地区已经成为中小企业的主要资金来源之一。

四、对中国影子银行风险的判断及加强监管的政策建议

(一) 对中国影子银行性质的判断

中国影子银行的存在和发展反映了监管体制和银行业发展之间的矛盾,它的存在有一定的合理性。中国影子银行主要反映了监管体制与银行业发展之间的矛盾,以及金融创新对金融管制的抗争,反映了金融全球化和金融自由化对中国的影响,它的存在和发展有一定的合理性,对此不应一概否定,从促进中国金融业发展的角度看,中国应在法律、规范和有序的基础上促进影子银行的发展,但同时,也要进一步防范和消除影子银行的潜在风险。与美国相比,中国不是金融创新过度而是金融创新不足,高杠杆率不是中国影子银行面临的重大风险隐患所在,中国的影子银行风险主要在于创新不规范和运作无序以及流动性风险,另外,无规范的管理规定和制度也是中国影子银行的风险所在。由于中国和西方发达国家金融发展阶段和金融市场结构不同,影子银行的特征也与西方国家影子银行表现出的高杠杆率、期限错配、资产价格过度偏离价值存在较大差异。首先,中国是一个典型的以银行为主导的间接融资模式的金融体系,西方典型意义上通过链接货币市场和资本市场充当信用中介的影子银行体系并未完全形成或目前仅初具规模;其次,按照分业经营的监管原则,银行目前还不能直接从事证券、保险业务,在有限牌照经营模式下,传统银行和影子银行的关联方式有限。传统银行目前还不能购买影子银行资产或者直接贷款给影子银行,影子银行的风险尚不能完全传导给银行,形成系统性风险。

(二) 中国影子银行存在的主要风险

中国影子银行从载体上看,主要风险如下:一是资产证券化的风险主要是商业银行隐性担保、资本不足和集中度风险及政府投融资公司平台违约风险。由于银行在贷款移出表外后仍然承担着贷后管理、到期收回等实质上的法律责任和风险,这一风险是不能转嫁的。虽然银行可以通过银信合作将资本转移出表外,表面上可以减少资本要求,并规避了相应的准备金计提和资本监管要求,但实际资本金不足风险并未消除。另外,信托公司贷款和投资大量投向各级政府基建项目,由于部分项目具有较强的公益性而还款来源得不到保证,最终部分损失可能还要贷款银行承担。二是场外金融衍生产品的风险。主要表现为中国缺少衍生产品交易规定与管理的法律制度,存在法律上的漏洞和风险,中国金融衍生产品人才匮乏,存在金融衍生产品定价风险,由于金融产品基本上采取场外交易,透明度较低,存在透明不足潜在风险积聚。三是私募基金的风险。主要是民间私募基金没有相关的法律作为运作和管理的依据,没有纳入监管的范围,风险一旦发生即为

恶性事件。由于没有法律规范,近年来非法集资行为在部分地区较为猖獗。此外,中国的大量私募基金游离于国家监管部门之外,加大了整个社会金融体系的风险,部分国外对冲基金透过虚构交易、平行贷款、柜台交易、钱庄及间接通过合格境外投资渠道进入国内市场,对中国的金融安全构成潜在威胁。四是民间借贷的风险。主要表现为民间高利贷由于借贷利率过高,造成家庭和中小企业财务负担沉重,加剧破产风险,以致在部分地区引发社会稳定。另外,部分民间借贷目前已经通过银行渠道向正规金融机构传递,放大了金融风险。还有目前在部分地区较为流行的合会、标会、基金会等组织,由于没有规范的管理制度和规定,缺少相应的法律约束,导致利益混乱、财务混乱、投资人利益难以保障以及由此引发的恶性社会案件等。

总体看,中国影子银行的风险主要是:一方面由于银行存款负利率,大量城乡居民存款流出银行体系,2011年以来,中国银行业存款急剧下降表现得更为明显,银行业存款变得更为短期化和波动化,导致中国银行业存贷款期限和数量出现错配,并且不断加剧问题的严重性。另一方面,由于资产抵押贷款在管理出现虚化和弱化,部分银行信贷资金没有进入社会再生产过程。另外,部分大型企业和上市公司也参与了民间借贷,加剧了影子银行金融风险的广度和深度。

(三) 当前国际社会加强影子银行监管的新动向

2008年金融危机发生以来,国际组织和各国政府都已认识到了影子银行在危机中所扮演的关键角色,为了减少影子银行对整个金融体系稳定性的威胁,相继出台了一系列旨在强化影子银行监管的法律法规和监管指引。归纳这些法规和指引,我们可以看到当前国际上对影子银行体系监管方式和主要落脚点的改革措施集中在以下三个方面。

一是扩大监管范围,将影子银行体系纳入监管。长期以来,影子银行可以说一直都是监管领域的空白,例如,由于没有法规要求私募股权基金和对冲基金等黑箱操作机构公布其自身情况及投资活动,直接导致监管机构对其市场影响程度无法作出评估。而随着它们的快速发展,这些机构已开始对金融体系施加系统性影响,威胁着整个体系的安全性。所以将私募股权和对冲基金纳入监管成为危机后出台法规的重要内容。欧盟在2009年4月发布的《另类投资基金经理指令》草案中规定,管理资金超过1亿欧元的对冲基金、私募股权投资基金在欧盟范围内开展业务,需得到母国的许可,并且需向东道国披露其风险暴露、业绩表现等情况。美国2010年7月通过的金融监管改革法规定,资本总额超过1亿美元的私募股权基金和对冲基金须在美国证监会(SEC)注册,资本未达到1亿美元的须在州注册并接受州监管。另外,在本轮危机中备受指责的场外衍生品交易也成为监管对象。美国要求场外衍生品交易转至交易所交易并进行中央清算。英国要求衍生产品标准化,探索引入中央对手方清算机制。

二是加大对影子银行体系的监管力度。欧盟的《另类投资基金经理指令》草案中要求所有欧盟境内的另类投资基金要对其内部治理、估值方法、资产安全等方面进行说明,并须满足最低资本金标准。美国则要求私募基金保持投资和交易记录,并定期向证券交易委员会报告。就场外衍生品交易而言,由商品期货交易委员会(CFTC)和证券交易委员会对其实施共同监管,它们有权限制其风险敞口,确定资本和保证金要求。另外,巴塞尔委员会在2009年发布的《新资本协议框架完善协议》也加强了对表外风险暴露的识别和资产证券化业务风险的指导,并提高了相关的信息披露要求。

三是要求系统重要性大型私募及对冲基金建立危机处置预案。美国要求有系统重要性的大型私募和对冲基金等非银行金融机构提前向监管部门提交一份自救处置方案,以做到快速、有序地应对严重财务困难。而英国则通过告知系统重要性非银行金融机构在困难情况下将采取的行动来约束其行为,以避免其破产影响整个金融体系的稳定。

当前,危机前存在的影子银行监管真空问题得到了一定程度的纠正,但改革范围还较为狭窄,主要集中在对冲基金和私募股权基金两类机构上。对于其他种类影子银行以及引发影子银行体系崩溃的过度证券化和资金批发市场挤兑并没有出台明确的监管和改进措施。另外,上述已出台的改革措施的效果还有待进一步检验,影子银行带来的风险能在多大程度上得以化解,也有待进一步观察。

(四) 关于加强我国影子银行监管应坚持的原则建议

中国应当充分吸取欧美等国在影子银行问题上的前车之鉴,在承认其具有合理性的基础上,用其所利,

避其所害,按照运作规范运作有效监管,分类指导的原则,强化中国影子银行的监管,促进金融体系健康稳健发展,有效防范影子银行可能带来的风险。由于影子银行体系涉及的机构种类庞杂、数目众多,影子银行的发展也是由多种因素共同促成,特别是金融创新在我国有待于进一步发展,建议今后采取的监管原则有:

一是加强信息披露,增加影子银行经营透明度。影子银行体系的不透明一直是其难以得到有效监管,难以评估系统性影响的重要原因。因此,必须强化信息披露作为风险监管必要补充的地位。设计信息披露机制应是未来对影子银行的监管重点,主要包括:信息披露的范围、频率、内容、方式;设立责权明确的监管主体,负责监督影子银行履行信息披露义务;制定有效可行的信息披露的激励和惩罚机制,对影子银行的信息披露实施双向激励。另外,仍应发挥信用评级机构在信息披露中的外部作用。但须加强评级结构的公司治理,处理好潜在利益冲突,改变发行方付费的业务模式以避免道德风险,完善衍生品评级的方法,全面客观地对评级对象作出判断。

二是强化对影子银行的预防性监管,并纳入存款保险制度范畴。2008年以来的金融危机中的影子银行崩溃的直接原因就是批发资金市场的挤兑,由于批发资金市场不受存款保险制度的保护,导致在危机来临时大量资金的撤出,引发了流动性危机。因此,要保证影子银行体系不再受挤兑困扰,就必须实施外在的官方的保障,应探索回购协议中融资抵押物的官方担保事宜。另外,在加强外部保障的同时,也要提升内在应对风险能力。如加强对影子银行的预防性监管,促进资产与负债结构在时间上的配合,设立资本充足条件,引入反周期设计,从而抑制影子银行体系的顺周期性。

三是改革监管体制,扩大监管范围。传统的监管机构在当前银行活动与资本市场紧密相连的背景下已明显无法胜任监管之职,经常容易出现监管的死角。影子银行体系正是这种兼具多种职能的特殊机构,所以其一直游离于银行监管当局和证券监管当局之外。为改变这一状况,首先改变监管方式,实现由机构监管向功能监管的转变,实施跨产品、跨机构、跨市场的协调,有效解决混业经营条件下金融创新产品的监管归属问题,避免再次出现影子银行曾面临的监管空白。其次要扩大监管范围,将场外金融衍生品市场纳入监管,同时还应限制金融机构的杠杆率和表外经营活动。

四是促进国际监管的协调与合作,减少监管套利。由于影子银行体系具有全球性布局,加强影子银行的国际监管对于防范和化解金融危机是完全必要的。首要问题是促进各国、各国际金融机构之间的信息交流,加强彼此之间对影子银行监管的共识,形成全球范围内统一的监管要求,从而减少监管套利的出现,尤其是对于影子银行的离岸监管,更应该达成一个各国通用的标准化税收信息协议。其次要引入宏观审慎管理,建立发周期机制,健全国际金融风险预警系统,做到风险的早发现和早救助。

(五) 加强我国影子银行监管的政策和措施建议

一是尽快完善和健全有关监管法规,明确有关金融立法,将影子银行的运作和管理纳入法律管辖的范围。应该尽快出台《资产证券化条例》,为中国资产证券化的规范运作和管理提供依据;尽快出台《股权投资基金管理办法》,细化对股权投资基金管理公司的监管;加快民间金融运作法律规范的步伐,出台相关指导意见和规定,进一步明确民间金融的监管主体,打击非法集资行为和高利贷行为;尽快出台金融延伸产品交易管理办法,将中国金融衍生产品交易纳入规范化管理范围。

二是对影子银行风险实行动态比例监管。主要是科学评估影子银行对国民经济健康运行及潜在风险的影响。主要是国内监管机构应尽快将影子银行纳入监管体系之中,统筹监管政策,明确监管主体及分工,建立影子银行信息共享机制,定期公布影子银行风险报告,防止信息披露不足导致的风险积聚。

三是建立有效防火墙,强化金融机构自身风险管理。主要是建立实体银行与影子银行之间资金流通的防火墙,阻断影子银行风险向实体银行的传导,特别是要加强对资产证券化产品风险的监管,严格控制高杠杆率的产品,加强金融机构操作风险的监管,严格禁止金融机构参加民间金融拆借,特别加强对私募基金资金流动的监管,防止私募基金流动对银行存款产生重大冲击。

四是进一步完善金融基础设施建设。主要进一步完善中国的征信制度,防范公司及个人信用风险;进一步完善金融衍生产品交易市场的清算系统,将场外交易纳入清算交易的范围内,进一步明确相关交易的会计规则,制定可操作的标准,进一步深化影子银行的信息披露制度,提高影子银行运作的透明度。

参考文献:

- [1] 费雷德里克·米什金. 央行如何面对资产泡沫[J]. 中国金融 2011(17):9.
- [2] 保罗·麦卡利. 影子银行系统和明斯基的经济旅程[J]. 科学与财富 2009(9).
- [3] [美]海曼·明斯基. 稳定—不稳定的经济—一种金融不稳定的视角[M]. 北京: 清华大学出版社 2010.
- [4] 张晓朴. 影子银行的风险与监管[J]. 中国金融 2011(3):41.
- [5] 张荣楠. 加强全面监管, 谨防影子银行系统性风险[N]. 中国证券报 2011-10-24(3).
- [6] 袁增霆. 中外影子银行体系的本质与监管[J]. 中国金融 2011(1):82.
- [7] 巴曙松. 加强对引资银行系统的监管[J]. 中国金融 2009(14):24.
- [8] 龚明华, 张晓朴, 文竹. 影子银行的风险与监管[J]. 中国金融 2011(3):41.
- [9] 孟杨. 影子银行水有多深[N]. 金融时报 2011-11-01(5).

Strengthening the Regulation over Shadow Banks and Safeguarding against Systemic Risks

ZHANG Yuan, ZHANG Liyong

(Financial College, Hubei Economics College, Wuhan, Hubei 430205, China)

Abstract: Shadow banks are posing potential risks to China's financial stability. Whatever in composition or operation, especially in the risk types and depth, China's shadow banks are quite different from American counterparts, it contributed a lot to the breakout of financial crisis. However, the disorderly and nonstandard operation among China's shadow banks poses threats to China's financial health, leading potential systemic risks' occurrence accordingly. Therefore, the supervision and regulation over China's shadow banks should be pushed to the higher level, and the related laws and rules should also be completed to promote the orderly operation of shadow banks.

Key words: shadow banks; regulation safeguard; systemic risks

(责任编辑: 张秋虹)