

影子银行的功与过

赵琴琴

近些年来，有关影子银行的谈论屡见不鲜，特别是2008年美国次贷危机之后，对影子银行的研究更是层出不穷。在这些探讨中，有力挺影子银行的声音，也有批判影子银行的言论。那么到底什么是影子银行，为什么次贷危机后人们对影子银行的发展会如此关注，影子银行到底有哪些功与过，以及应当如何客观辩证地看待中国式影子银行的发展呢？

影子银行这一概念最早于2007年由美国太平洋投资管理公司执行董事麦卡利（McCulley）提出。“影子银行”也称为“平行银行”、“准银行”。目前，国际监管机构对影子银行的概念已大致达成一致意见。按照2011年4月金融稳定理事会发布的《影子银行：范围界定》的报告，影子银行是指游离于银行监管体系之外，可能会引发系统性风险和监管套利等问题的信用中介体系（包括相关的中介机构和业务活动）。

虽然金融稳定理事会对影子银行给出了明确具体的界定，但是由于各国金融发展阶段以及金融监管环境的不同，在各国具体实践中，影子银行的存在形式也必然会产生差异。在美国，影子银行体系主要指一些资产证券化的金融机构，包括房地美、房利美、货币市场基金、对冲基金、股权私募基金、金融公司、投资银行等。与美国资产证券化主

导发展模式相似，欧洲影子银行体系主要包括对冲基金等投资基金和证券化交易活动等。在我国，目前还没有形成像美欧发达国家那样成熟的资本市场，影子银行体系主要以银行理财产品、非银行类信贷产品、民间金融体系以及异军崛起的互联网金融等为主。

从世界范围看，影子银行的发展壮大，给全球金融体系结构带来了巨大的冲击和变化，也使其累积了相当大的风险。2008年的金融危机即是典型的例证。根据美国金融危机调查委员会发布的报告，自2007年开始，美国的影子银行就已经出现了流动性危机、挤兑危机；在2008年，美国大量的影子银行倒闭，同时也引起了金融恐慌，最终形成了影子银行倒闭——流动性不足——影子银行金融机构倒闭的金融危机。换句话说，影子银行是此次金融危机的元凶。重要的是，这场发自主美国的影子银行危机最终又演变为全球金融危机。在金融危机的冲击下，世界各国对影子银行的关注和研究前所未有的。

从经济学供需理论来看，只有有了强烈的需求，市场上才会有大量的供给。也就是说，之所以会出现大量影子银行，是因为市场投资者对其有大量需求。不可否认，影子银行在弥补传统商业银行不足，修正金融抑制，推进利率市场化等方面确实功不可没。

影子银行有效弥补了传统商业银行的不足，优化了金融资源配置结构。影子银行的出现、发展和繁荣，与传统的金融结构无法满足投资者需求息息相关。以美国的影子银行为例，资产证券化为主导的影子银行体系在积极带动诸多金融创新的同时，也为投资者提供了多元的投融资选择。

影子银行修正了金融抑制，提高了金融体系运行效率。以我国为例，一直以来，直接融资的占比始终不高，这样不仅使风险大量集聚于传统的银行体系，也不利于提高金融体系效率。大量数据显示，影子银行在便利企业融资尤其是中小企业融资方面发挥了不容忽视的作用，有效修正了金融抑制，提高了整个金融体系运行效率。

影子银行推进利率市场化，加快了金融改革步伐。在货币市场基金和网络贷款上，影子银行对利率市场化的推动作用实质性的。以美国货币市场基金为例，影子银行深刻改变了以银行为主导的资金供求模式，削弱了银行长期享受低成本优势，并确立了资金供给者提供资金定价的新机制，而这些改变最终将直接导致资金的定价更加市场化。另外，货币市场基金良好的流动性和收益性也有力冲击了传统商业银行存款，以倒逼机制推进利率市场化改革，加快了美国金融改革的步伐。




应该说,影子银行对经济社会发展所产生的积极作用是有目共睹的,但同时也不能因此而忽略影子银行面临的风险,即影子银行不仅存在商业银行固有的风险,而且还面临着系统性风险的挑战。

一方面,影子银行存在商业银行的固有风险,如期限错配、流动性转换、信用转换和高杠杆风险等。影子银行以“短期融资+中长期投资”的模式来筹融资,这促使其在部分复制商业银行信用创造功能的同时,也带来了一系列风险。以中国式影子银行为例,就负债方而言,商业银行存在激烈的存款竞争、监管机构对存贷比等相关指标的季度性考核,使得影子银行产品呈现出短期化趋势;从资产方来看,为了获得较高的收益率,影子银行越来越偏向于中长期投资。这种期限错配的运作模式,在经济稍有些风吹草动之时,极易造成流动

性短缺,从而引发流动性风险。

另一方面,由于监管缺失,影子银行还面临系统性风险的隐患。以美国的影子银行为例,决定影子银行信用创造规模的是证券融资中的预留扣减率和保证金比例,通常情况下这两个比例并不是一成不变的,而是由各个金融机构依据金融市场风险状态决定。在市场繁荣时期,民众普遍预期良好,这两个比例都较低,从而对应的利差和杠杆比例较高,所以影子银行的信用创造规模较大。相反,在市场萧条时期,民众预期较为悲观,为规避风险,金融机构会上调这两个比例,此时对应的利差和杠杆比例较低,影子银行的信用创造规模较小。所以,在市场繁荣时期很容易推高资产泡沫价格,而一旦市场出现反转,极易造成资金链断裂,从而引发系统性风险。

就我国而言,发展影子银行是近几

年的事。由于市场的发展,企业融资需求无法得到满足,只能通过其他渠道融资,而以银行理财、信托等为代表的影子银行恰恰满足了这一需求。2013年以来,出现了余额宝、P2P、众筹融资等为代表的互联网金融,更是助推了影子银行的发展。但同时,影子银行面临的风险也日渐显现。当前,从国内看,随着房地产市场的波动,尤其是三四线城市“空城”、“鬼城”的出现,房地产暴利已逐渐消失。另外,就国外而言,美国已经退出量化宽松的货币政策,实施加息。这些国内外因素都会对中国式影子银行发展带来不少冲击。应该在充分借鉴其他国家监管经验的基础上,引导中国式影子银行健康发展,使其更好服务于实体经济,更好服务于全面建成小康社会。

(作者单位:中共中央党校研究生院)

责任编辑 张小莉