

影子银行造成的风险 及其分散化解路径

□ 李 娅 翟 坤



2008年美国金融危机,2009年希腊债务危机都对全球经济造成了重大影响,有分析指出藏匿在危机背后的推手之一是影子银行。那么,什么是影子银行?影子银行会引致什么风险,如何充分识别风险,在此基础上,采取有针对性的规避、分散与化解对策,是我国宏观审慎监管亟待解决的问题。

一、影子银行的内涵、运作机理及在我国的表现

影子银行又称影子银行系统,指行使银行功能却不受监管或少受监管的非银行金融系统,包括它们的工具和产品,具体的形式有投资银

行、对冲基金、货币市场基金、债券保险公司以及结构性投资工具等。这些金融机构通常从事着放款和抵押的业务内容,通过杠杆操作来持有大量证券、债券和复杂的金融工具。虽然影子银行是非银行金融机构,却发挥着相当于银行的功能。影子银行为次级贷款者和市场的富余资金搭建了桥梁,成为次级贷款者融资的中间媒介,它们通过在金融市场上发行各种复杂的金融衍生产品大规模的扩展其负债和资产业务,在所有的影子银行相互作用下就形成了彼此之间的具有信用、派生和衍生关系的影子银行系统。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互为映照。它们借助各种融资性金融工具,逐步替代商业银行的信贷市场,或依托银行信贷进行自我创造。信贷资产证券化就是最典型的运作模式。此外,它们通过为商业银行提供信用风险对冲工具,如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。

2004年以来,国内商业银行不断推出的理财产品和服务具备了国外银行体系中影子银行的诸多典型特征。例如,一些货币型或利率型产品非常类似于货币市场存款账户,大量挂钩型产品相当于结构化金融工具,规模庞大的信贷类产品则相当于简易型的信贷资产支持票据,其他一些产品则具有私募基金的性质,而且,银行机构与银行同业、信托、证券、基金、保险类机构之间的理财业务合作也已全面展开。总体上看,活跃于国外影子银行系统的金融工具与业务关系,在国内银行理财产品体系中几乎都可以找到对应的简易型版本。虽然这些理财产品存在于银行机构内部,在金融机构以及业务部门的层面上,所从事的仍是中规中矩的银行业务,但是众多交易账户的性质都属于理财业务的范畴。银行通过交易账

户为客户提供代理金融交易,也会提供一些理财顾问服务。影子银行在我国只有在具体的理财产品和服务的微观层面上才能具体观察到。与国外相比,我国虽然没有独立的投资银行机构,也没有标准化的证券化管道,但并不影响这些理财业务履行影子银行的职能。虽然我国的资产证券化业务尚在试点阶段,但在银行理财业务中证券类产品的发行却大行其道。在宽松理财业务监管环境下,银行机构采用简单、实用但充满隐患的理财产品形式,在内部实现了“脱媒”、证券化和私募基金的设立等影子银行体系的运作实质。

二、我国影子银行造成的后果及面临的风险

在银行收缩信贷规模背景下,影子银行成为社会融资的主要渠道,然而影子银行具有的采用批发形式进行交易,产品复杂、进行不透明的场外交易,举债经营、杠杆率高等特点,使整个体系处在监管的盲区,放大了金融体系的脆弱性。

(一) 资金供应量失真,货币政策绩效降低。2011年5月11日,国家统计局公布4月份居民消费价格指数(CPI)同比增长5.3%,数据公布次日,央行即宣布从18日起提高存款准备金率0.5%,专家称此举冻结商业银行资金3700亿元。但对于收缩流动性则杯水车薪。据中国人民银行相关数据显示,尽管历年来我国的货币政策是紧缩性的,但是货币供应量却连年递增,货币政策在控制货币供应量方面的作用降低。社会融资总量的规模出现快速上升的趋势,与此同时,新增信贷规模在社会融资总额中所占的比例越来越小。新增信贷规模融资主渠道作用开始下降。而社会融资总量与

新增银行信贷相比,更符合宏观经济的波动情况。影子银行对我国紧缩性的货币政策具有很大的抵消作用,根据其运作原理,主要通过两种渠道释放人民币,造成货币供应量的失真。

1. 银行理财产品影响贷款投放规模。2010年央行制定的信贷规模上限为7.5亿元,如果加上影子银行系统进行的贷款投放规模,2010年的新增货币供应量将大幅提高。仅就银行理财产品的信贷类和组合管理类这两类影子银行产品而言,2010年前10个月信贷投放规模的保守估计量和乐观估计量分别为2.38万亿元和4.26万亿元,外加2010年银行实际新增贷款规模为7.95万亿,那么2010年全年银行的新增贷款总量就很可能超过10万亿元,远高于中央银行设定的信贷规模上限,从而误导、干扰了货币政策目标制定。

2. 企业以借替贷放大社会融资规模。2011年第一季度2.24万亿新增贷款如期滑落,然而同期4.19万亿的社会融资规模却与上年同期基本持平。4.19万亿社会融资规模背后,企业债、银行承兑汇票、委托贷款等非贷款融资方式成为银行贷款的有效替代。以江苏省为例,2011年1—3月新增人民币各项贷款1685.86亿元,居浙江、广东之后,列全国第三,银行承兑汇票、信用证和保函三者合计相当于同期新增人民币贷款的74.8%。同期,江苏省新增社会融资规模3533.5亿元,为新增人民币贷款的209.5%,主要是直接债务融资工具大幅增加引致的。

(二) 影子银行对我国金融业的监管提出更大的挑战。自证券、保险和银行三个监管部门从唯一的金融管理部门——人民银行分离后,改革的滞后问题一定程度上表现为人民

银行和三个监管部门(一行三会)之间的协调问题。典型案例是我国企业债券市场长期的“多头管理、市场分割”——央行主管企业的中期票据和短期融资券,发改委主管企业债(主要是项目债券),证监会主管公司债。债券市场被人为分割、低效运行。各部门在诸多问题上的意见不协调,又为部门内少量官员的“寻租”提供了空间。“寻租”行为释放的扭曲信息影响了决策者,最终延缓了金融发展,诸多案例在金融市场运行、金融机构治理、金融产品创新及金融调控监管中时有发生。表外业务是不计入资产负债表内,不形成现实资产负债,但能改变损益的业务,传统意义的表外业务主要包括贷款承诺、资本性租赁、备用信用证、信贷担保等。表外衍生金融产品具有技术复杂、高杠杆性等特征,容易导致风险敞口过度,使得表外业务的巨大风险往往难以提前识别,在损失造成时才能被证实和发现。如银行发行的次级债,由银行相互持有,名为防范风险,实际上并不能起到防范系统性风险的作用。汇金公司发行债券来补充金融机构的资本金,但债券的持有者又大量集中于本国的金融系统,这严重影响了资本金防范系统性风险的作用。金融机构体系,包括各类银行、证券、保险、基金、信托、金融租赁等,面临长期未决的监管真空和因协调不力而引发的金融过度扩张风险。金融创新、不受监管的影子银行(“准金融机构”)、金融控股快速发展通过监管套利与规避监管,大量的金融业务被移出监管机构的视野,由影子银行(或监管较松的金融机构,如信托公司等)在进行实质运行。如2010年前后,大量银行信贷资产转让给信托、租赁公司和各类不受监管的资产管

理公司；大量的金融控股公司，利用不同部门监管部门之间政策的不协调、不一致开展业务。

三、规避影子银行风险的对策及建议

(一) 建立全覆盖影子银行系统的法律支撑体系。近几年我国对金融衍生品的法律法规根据实际经济情况不断地进行修改，但是至今还没有完善的法律法规覆盖影子银行的整个体系。相比较美国有《证券法》、《证券交易法》、《投资顾问法》、《信托契约法》等专门法律来规范投资银行，我国只有《证券法》和《证券投资基金法》，还需要出台相关的法律来填补投资银行的监管盲区。

(二) 将影子银行纳入监管范围。在防控影子银行风险上，要严格按照时间表做好银信合作表外转表内的工作，加强影子银行问题的调查研究，

做好跟踪分析。银监会要对会造成高杠杆率的影子银行和银信合作高度关注。在具体的实施步骤中，我国应该吸取美国的教训，加强场外交易监管，确保金融产品和金融机构都在监管范围内，降低银行和投资者之间的信息不对称，规定影子银行披露运作程序，增加产品的透明度，控制杠杆率等等。

(三) 控制过高杠杆率，减少风险源头。一般影子银行的自有资金非常小，但业务量却很大，具有极高的杠杆率。研究估计，2007年美国金融产品交易合约总额有530万亿美元之多，而赖以发起的担保品即物质金融资产实际价值只有2.7万亿，杠杆率达到200，所以当金融资产价值发生缩水时，影子银行牵涉的金融机构无一例外的倒闭破产。要避免这种“倒金字塔”式的影子银行的发展，应严格限制杠杆率，保持一定比例的自有

资本。为了保证有效实现，要设有专门的监管部门，测定实际资产的价值和产生的收益率，进而规定合理的杠杆率。这对我国监管部门提出了更高的要求。

(四) 规范金融创新，稳健推出金融产品。金融产品的创新只能转移和分散风险，并不能减少风险。例如信托计划、理财产品等表外业务大多利用了银行的回购和担保作为销售支撑，实际上并未实现风险转移，风险迷惑性和隐蔽性很强。金融产品的质量是稳定金融体系的基础，美国正是由于资产证券化的过度创新导致风险累积，引发全球的次贷危机。我国在推出金融产品时必须加强宏观监管，将其纳入法制和规范的框架中，只有这样才能将其负面效应降低到最小。

(作者单位：山东财经大学)

责任编辑 张敏

【图片新闻】



江西： 支持开展乡村气象服务

江西省财政厅安排专项资金805万元，重点用于支持建立农业气象站点、开展直通车气象服务、建设气象信息发布平台等，提高农民农业生产防灾意识，促进农业丰产、农民增收。截至目前，全省农村灾害性天气预警信息能提前15—30分钟以上发出，气象服务覆盖到所有的农民专业合作组织、覆盖85%以上的农户。

(本刊通讯员 摄影报道)