



引用格式:张省,董盈.影子银行研究综述与展望[J].郑州轻工业学院学报(社会科学版), 2020,21(4):70-75.

中图分类号:F061.3 文献标识码:A

DOI:10.12186/2020.04.011

文章编号:1009-3729(2020)04-0070-06

影子银行研究综述与展望

Research review and prospect of shadow banking

张省,董盈

ZHANG Xing, DONG Ying

郑州轻工业大学 经济与管理学院,河南 郑州 450001

摘要:影子银行的发展能够满足地方政府、企业、个人的投融资需求,并在推动经济发展、促进金融改革方面发挥重要作用,但其融资规模大、杠杆率高、形式多样易变不透明等特征加大了宏观调控的难度,影响了金融的稳定性。通过梳理相关文献,发现:国内外监管机构、学者对影子银行内涵的界定在角度上存在差异;影子银行规模测算的方法主要有两种,即按统计口径对影子银行进行层次划分来计算影子银行规模的子类业务加总法和为解决统计上重复结算或漏算等问题提供新思路的负债核算法;影子银行在缓解中小企业融资约束的同时也加大了其融资成本,在促进经济发展的同时也加大了金融市场风险。未来应在影子银行的运作效果、缺陷修正、法律监管等方面展开研究。

关键词:

影子银行;
金融监管;
规模测算;
系统性风险;
宏观经济

[收稿日期]2020-06-10

[基金项目]河南省社科基金青年项目(2019CJJ092);河南省软科学项目(182400410200)

[作者简介]张省(1981—),男,河南省桐柏县人,郑州轻工业大学副教授,博士,主要研究方向:区域经济。

近年来,随着我国金融市场的快速发展和金融工具的不断创新,除传统的存款业务、贷款业务外,影子银行体系也获得了快速发展。据估测,2018年我国影子银行信贷规模总额达到了62.09万亿元,占当年GDP的68.97%^[1]。因此,影子银行成为近年来实务界和学术界关注的热点话题。梳理现有相关文献可以发现,虽然众多学者从影子银行的内涵界定、规模测算和影子银行对微观层面和宏观层面经济的影响等方面进行了研究,但关于影子银行的研究尚不够全面、系统。鉴于此,本文拟在梳理影子银行的内涵、规模测算、影子银行对宏观和微观经济影响的基础上,指出现有研究的不足,对影子银行未来的相关研究方向进行展望,以推动我国影子银行的持续健康发展。

一、影子银行的内涵

“影子银行”的概念最早诞生于2007年的美联储年会上,其被定义为:既能游离在监管体系外又能和传统的商业银行(接受监管)体系相对应的融资类金融机构。影子银行公认的作用为向居民、企业、金融机构提供高杠杆率、期限配合和流动性强的服务,所以其在一定程度上可代替具有商业银行核心功能的那些市场、机构与工具^[2]。

1. 国外学者对影子银行内涵的界定

国外对影子银行的界定,迄今仍然莫衷一是。2007年美国太平洋投资管理公司执行董事P. 麦卡利^[3]在美联储年度会议上第一次提出“影子银行体系”的概念。E. 本特森^[4]认为影子银行是一种利用杠杆操作各种证券、金融工具的中间形式的金融机构。金融稳定理事会(Financial Stability Board, 缩写为FSB)^[5]认为监管银行系统之外的所有非传统信贷中介都属于影子银行的范畴。国外监管机构通常从机构视角、功能视角和监管视角界定传统银行活动和影子银行活动。英格兰银行金融稳定部副总裁保罗·塔克指出,影子银行向居民、企业、金

融机构提供高杠杆率、期限配合和流动性强的服务,并在一定程度上代替商业银行核心功能表明影子银行不仅包括“机构”,还包含所有能够发挥金融功能的方法、工具和市场,可见影子银行体系的复杂性^[6]。例如,美国影子银行体系由以下五部分组成:一是市场型金融机构,包括独立金融公司、对冲基金、货币市场共同基金、私募股权基金、私人信用贷款机构;二是多种机构参与的证券化安排(投资银行发挥的作用最重要);三是做市商所、经纪人开展的融资活动和第三方支付的隔夜回购;四是资产支持票据、房地产投资信托、结构化投资实体、资产支持债券(其大多由金融控股公司、商业银行发起并作为其重要组成部分);五是银行之外的支付、结算、清算等^[7]。

国际货币基金组织(International Monetary Fund, 缩写为IMF)^[8]总结了各国监管机构和学术界界定影子银行的三个角度。首先,从参与实体角度看,影子银行一般指不受监管体系严格约束又与银行相对应的金融中介机构,如T. 阿德里安等^[9]认为影子银行是以市场为导向的金融中介机构;V. 阿查里亚等^[10]认为影子银行是较少受到监管的非银行金融机构,但像银行一样实施借贷活动、杠杆活动;M. 里克斯等^[11-12]认为影子银行是一种没有央行流动性支持的参与实体,但能实施具备期限、信用与流动性转换功能的的活动。其次,从实施活动角度看,影子银行指创新金融工具、创新金融活动,如有学者^[13-15]认为影子银行与银行业务相似,但其开展的信用中介业务较少受到监管;J. 科克詹^[16]认为影子银行业务指资产证券化业务。再次,从创新市场角度看,影子银行指证券化市场、金融衍生品市场,如G. 加里等^[17]认为影子银行系证券化市场和提供短期资金的回购市场。因各国经济发展水平、政治制度、金融结构不同,各国影子银行的表现形式也不完全相同。正如2013年FSB^[5]在《全球影子银行监测报告》中总结的,尚未有一个国际通行标准来界

定何种对象是影子银行业务,对其判定要依据不同国家的金融体系和监管体系的具体情况。

2. 国内学者对影子银行内涵的界定

王增武等^[18]认为,中国影子银行业务是非银行金融机构的创新业务,不被统计在银行资产负债表中,而划分在银行损益表中。曾刚^[19]指出,银行同业创造的信用是严格意义上的信用,其创造的信用和资金流入了实体经济;非银行同业创造的信用是广义上的信用,其创造的信用是对金融体系自身的支持。李文喆^[20]给出了中国影子银行的功能性定义:不接受银行业严格监管又依赖银行信用并从事银行业务,具体指除传统的银行表内贷款、债券投资外,影子银行能开展具备完整的信用转换、期限转换和流动性转换功能的金融业务。李鹏^[21]指出,我国影子银行隐藏在传统银行信贷业务之中,整个融资过程仍由银行主导,影子银行业务是银行信用中介的替代和延伸。

与国外学者对影子银行内涵的界定相比,国内学者更倾向于从功能、风险、监管三方面来界定影子银行的内涵。综合国内众多学者的研究发现:我国影子银行缺少政府部门、信用机构的监管,易带来系统风险,有高期限转换的功能。虽然近些年我国资本市场高速发展,但与国外资本市场发达程度存在一定的差距,国外影子银行属于交易型金融机构,而我国的影子银行属于融资性金融机构。因此,中国的影子银行更类似银行的影子。

二、影子银行的规模测算

目前,国内影子银行的规模测算并没有统一标准。通过梳理文献发现,我国影子银行的规模测算方法大致可分为4类:一是由GDP规模推算影子银行规模;二是分别估计影子银行各组成部分后相加;三是子类业务加总法;四是负债核算法。国内学者以选用子类业务加总法者居多,但利用负债核算法计算影子银行的规模更精准,故本文将重点研究子类业务加总法

和负债核算法。

1. 子类业务加总法

按统计口径来计算影子银行规模需对影子银行进行层次上的划分。国务院发展研究中心金融研究所副所长巴曙松将其划分为4个层次:最窄口径、较窄口径、较宽口径、最宽口径^[22]。阎庆民^[23]依据受监管程度大小将中国影子银行划分为6种口径,最广义口径测算规模为67.03万亿元,最狭义口径估算规模为10.3万亿元。刘煜辉^[24]测算区别于正规信贷业务的其他债务方式的规模约为25万亿元,其中银行影子业务规模约为10万亿元。高善文^[25]着重研究银行表外融资业务,并以社会融资规模指标为基础来估算影子银行规模。子类业务加总法简明直观,但因各子类业务往往存在交叉或实质相同的业务被不同机构统计在不同的会计科目下,易导致统计上的重复计算或漏算。

2. 负债核算法

负债核算法能够为子类业务存在的交叉、统计上的重复计算或漏算问题的解决提供新思路^[26]。负债核算法比传统计算方法把表内资产证券化的规模测试得更准确,且这种核算结果在时间和国别维度上可复制,可与测算出的影子银行规模作历史比较和国际比较,我国目前也有部分学者作了此类相关研究。孙国峰等^[27]对影子银行规模的测算既包括对传统影子银行规模的测算又包括对银行影子规模的测算,其基于“有借必有贷,借贷必相等”的会计公式计算,发现银行影子的资产扩张和随之创造出来的存款规模是相等的,因此可从银行的负债方入手,用可能负债减所有非影子资产来推算银行影子的规模。李文喆^[20]测算了2002—2018年的影子银行总量。其利用测算原则的可比性、可靠性、可复制性、高频度和连续性、无重复计算存量增量匹配,从资产负债表的负债端着手加总,剔除了重复计算,得到的宏观总量涵盖了影子银行的全部业务。该学者基于存量、增

量匹配原则计算出同比、环比的数据,列出了影子银行资产负债表各主要科目的数据来源与测算方法供相关学者研究考证,其对影子银行总量的估计是比较准确的,测算的翔实数据也为后续研究的开展打下了坚实基础。

三、影子银行对微观经济与宏观经济的影响

影子银行的存在是一把“双刃剑”,一方面其以金融创新的形态满足了中小企业的融资需求,促进了经济金融发展;另一方面,在一定程度上,影子银行存在金融风险隐患且游离于金融监管体系之外,会加剧宏观经济波动。因此,研究影子银行对企业的影响、理清影子银行影响宏观经济的作用机制,不仅有助于制定科学合理的监管政策对影子银行进行监管,而且有助于缓解企业融资约束,促进经济高质量发展。

1. 对微观经济产生的影响

有学者从微观角度研究了影子银行对企业产生的影响。徐军辉^[28]认为,影子银行虽然借贷程序简单、方式灵活,但其运作不规范且与传统融资渠道相比利率较高、融资成本更大,很难成为中小企业的主要融资方式,影子银行只能为中小企业提供过渡性的应急资金来源。马亚明等^[29]通过分析影子银行与商业银行的动态效应发现,证券类的风险溢出效应最大。李建军等^[30]利用两种业务模式下影子银行规模的测算方法在经验层面、理论层面分析了非金融企业影子银行化对经营风险造成的影响,并研究了非金融企业影子银行在不同业务模式下对经营风险的传导机制。当企业通过购买“体制内影子银行体系”发行的各种“类金融产品”间接参与到影子信贷信用链条中时,整个金融体系的波动将通过“系统性风险联动机制”增加企业预期收益的波动性,从而加剧其经营风险。刘向华等^[31]利用 2007—2016 年的数据建立 GARCH-t-Copula-CoVaR 模型来衡量影子银行对商业银行的风险溢出效应,通过分析得出以

下两个结论:股份制银行的风险溢出最高,城市商业银行的风险溢出中等,国有银行的风险溢出最低;信托业的风险溢出效应最明显,证券业的风险溢出效应居其次,其他类型金融机构的风险溢出效应排在最后。总之,影子银行对商业银行体系的风险溢出效应不大,各类型商业银行都具有较好的风险抵御能力。邢学艳等^[32]通过研究发现,影子银行的发展会导致商业银行系统性风险增加,并且随着利率市场化的推进,该效应会显著增强。任康钰等^[33]对我国影子银行规模进行了测算,并利用 73 家上市与非上市商业银行 2013—2017 年的面板数据,实证检验了影子银行对流动性造成的影响,得出我国银行影子业务对商业银行全样本数据流动性造成的负向影响效果明显的结论。

2. 对宏观经济产生的影响

学者们对影子银行对宏观经济的影响进行了研究。陈剑等^[34]基于 SVAR 模型(短期约束)分析发现:经济增长是驱动影子银行发展的重要因素之一,同时在一定程度上,影子银行能促进经济增长。有学者将影子银行纳入 DSGE 模型框架中,以使对影子银行对宏观经济运行整体影响的模拟分析更加符合实际。S. 施瓦茨^[35]通过分析影子银行的 DSGE 模型发现,不正当激励影子银行或对影子银行过于乐观可放大货币政策对实体经济的影响。裘翔等^[36]将影子银行部门纳入 DSGE 模型,利用数据定量分析了影子银行对货币政策传导的影响。M. 芬克等^[37]依据包含影子银行部门的 DSGE 模型来研究金融发展对中国经济的影响,并得出以下结论:中国商业银行忽略中小微企业的融资需求、将绝大部分资金投向国有企业对中国实体经济的发展不利。T. 埃勒斯等^[38]发现当不确定性较大时,影子银行因风险承担而出现证券资产会产生流动性缺失这一问题,其会增加金融的脆弱性。马亚明等^[39]依据影子银行的体系特征,构建了多部门动态随机一般均衡模型(包含影子银行体系),分析了货

币政策对利率、消费、总产出、投资等宏观经济变量的影响。卢盛荣等^[40]经过调查研究指出,我国民营企业融资成本高、融资障碍多,存在信贷资源错配、信贷投放使用效率低下的问题,影子银行能缓解民营企业融资成本高、融资障碍多、信贷资源错配的问题,与此同时会降低货币支出政策的执行力度,加剧宏观经济的不稳定性。陈昌健等^[41]通过对我国影子银行的宏观经济(GDP、国内投资和出口贸易)效应考察,发现:在利率双轨制背景下,短期内影子银行客观上会对我国宏观经济发展具有一定的促进效应,特别是对我国利率双轨制向利率市场化单轨制发展的进程发挥着促进作用;影子银行的上述积极影响从长期看会逐渐减弱,最后消失;应客观看待影子银行对我国宏观经济和利率制度改革进程的影响,稳妥推进利率“两轨并一轨”改革。周丽涛等^[1]在收集2002—2018年数据的基础上,通过建立VAR模型,分析影子银行与经济增长之间的相互作用的关系,得出了影子银行与经济增长之间存在长期关系、稳定关系这一结论。短期来看,影子银行受自身影响比经济增长影响多,影子银行对经济增长有正效应;长期来看,影子银行受自身的影响小于经济增长对其的影响,影子银行对经济增长有负效应。因此,应加强对影子银行的监管,促进经济协调发展。

通过上述梳理可得出以下结论:从微观角度看,影子银行的发展对中小企业的融资产生的影响具有两面性——冲击了传统银行的经营模式,推动了商业银行金融创新;从宏观角度看,影子银行的发展能够促进利率市场化、宏观经济增长,但也会影响货币政策的实施,加大金融市场风险。

四、研究展望

影子银行体系的出现伴随着金融自由化和金融创新,影子银行体系的发展促进了金融体系的发展,也为经济的发展提供了积极动力,与

此同时,影子银行的发展也带来了一连串的问题。随着全球化进程的加快和我国金融部门不断深化改革与发展,目前我国的影子银行体系茁壮成长,金融产品、金融创新逐渐涌现。但是我国影子银行体系不如欧美发达国家完善,规模也不及欧美发达的经济市场。因此,国内的监管机构和学者应借鉴欧美国家在应对影子银行问题方面的经验,深入研究政府与相关机构如何有效引导影子银行体系发挥其正面作用。学者们未来可以从以下几个方面展开研究。

其一,对影子银行运作效果进行研究。丰富影子银行的功能与种类,规范私募股权基金、证券化市场、融资租赁、货币市场的发展,有利于开发不同种类风险与收益产品。现阶段企业的融资需求大,促进贷款方和借款方的良性互动,需要完善资金供给机制和扩大融资渠道。

其二,对影子银行的缺陷修正进行研究。目前我国信息披露存在不及时、不准确的问题,未来监管方应及时披露信息,提高信息透明度,改变投资者获取信息的劣势地位,减少市场信息不对称现象。目前国内影子银行的金融创新是为收取高利息而进行的监管套利,未来应在满足实体经济需求的基础上,制止大额资金空转,鼓励和支持对社会有利的金融创新。目前金融系统尚未稳定、平衡,对影子银行实施一定程度的逆周期监管可防止影子银行的过度膨胀或过度萎缩。

其三,对影子银行的法律监管进行研究。目前应对影子银行风险的相关监管法规制度比较分散、未形成统一的体系。具体表现在金融监管的法律体系存在漏洞,分业监管模式导致有效监管滞后,行政财务条例过于严格,金融消费者权益保护立法缺少等方面。未来相关部门应完善影子银行体系风险监管的法律对策:健全金融监管法律体系,适度放宽行政性财务监管,实行以功能监管为主的协议合作。

参考文献:

[1] 周丽涛,张子荣.我国影子银行与经济增长关

- 系研究:基于地方政府影子银行数据[J]. 征信,2019(7):79.
- [2] 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):34.
- [3] MCCULLEY P. The shadow banking system and Hyman Minsky is economic journey[J]. The Research Foundation of CFA Institute, 2009(4):123.
- [4] BENGTTSSON E. Shadow banking and financial stability: European money market funds in the global financial crisis [J]. International Money and Finance, 2013(32):579.
- [5] FSB. Global shadow banking monitoring report [J]. Financial Stability Board, 2013(5):12.
- [6] 李扬. 影子银行体系发展与金融创新[J]. 中国金融,2011(12):29.
- [7] POZSAR Z, ADRIAN T, ASHCRAFT A, et al. Shadow banking [R]. Federal Reserve Bank of New York Staff Report, 2010.
- [8] IMF. Risk taking, liquidity and shadow banking: Curbing excess while promoting growth [R]. Global Financial Stability Report, 2014.
- [9] ADRIAN T, SHIN H. The shadow banking system: Implications for financial regulation [R]. FRB of New York Report, 2009.
- [10] ACHARYA V, HEMAL K. The growth of a shadow banking system in emerging markets: Evidence from India [J]. International Money and Finance, 2013(39):207.
- [11] RICKS M. Shadow banking and financial regulation [J]. Columbia Law and Economics Working Paper, 2010(370):230.
- [12] ZOLTAN P. Shadow banking [J]. Economic Policy Review, 2013(19):1.
- [13] FCIC. Shadow banking and the financial crisis [R]. Preliminary Staff Report, 2010.
- [14] LI J, QIN Y. Shadow banking in China: Institutional risks [J]. China Economic Review, 2014(8):119.
- [15] STIJN C, LEV R. What is shadow banking? [J]. IMF Working Paper, 2012(12):375.
- [16] KOCJAN J. The deloitte shadow banking index: Shedding light on banking is shadows [J]. Deloitte Center for Financial Services, 2012(2):56.
- [17] GARY G, ANDREW M. Securitized banking and the run on repo [J]. Financial Economics, 2012(104):425.
- [18] 王增武,殷剑峰. 影子银行与银行的影子[M]. 北京:社会科学文献出版社,2013:185.
- [19] 曾刚. 监管套利视角的“影子银行”[J]. 金融市场研究,2013(4):51.
- [20] 李文喆. 中国影子银行的经济分析:定义、构成和规模测算[J]. 金融研究,2019(3):53.
- [21] 李鹏. 中国式影子银行宏观审慎监管:现实挑战与框架改进[J]. 经济学家,2019(11):15.
- [22] 王妍,王继红,刘立新. 货币政策、影子银行周期性与系统金融风险[J]. 上海经济研究,2019(9):105.
- [23] 阎庆民. 国内银行理财业务与影子银行关系研究[J]. 新金融评论,2013(5):5.
- [24] 刘煜辉. 中国式影子银行[J]. 中国金融,2013(4):57.
- [25] 高善文. 影子体系的发展变迁及资金的实虚流转变化[J]. 新金融,2017(9):12.
- [26] KIM J, ZHANG L. Financial reporting opacity and expected crash risk: Evidence from implied volatility smirks [J]. Contemporary Accounting Research, 2014(10):851.
- [27] 孙国峰,贾君怡. 中国影子银行界定及其规模测算:基于信用货币创造的视角[J]. 中国社会科学,2015(11):93.
- [28] 徐军辉. 中国式影子银行的发展及其对中小企业融资的影响[J]. 财经科学,2013(2):11.
- [29] 马亚明,宋羚娜. 金融网络关联与我国影子银行的风险溢出效应:基于 GARCH-Copula-CoVaR 模型的分析[J]. 财贸研究,2017(7):73.
- [30] 李建军,韩珣. 非金融企业影子银行化与经营风险[J]. 经济研究,2019(8):21.

- [28] 何冬梅,刘鹏.人口老龄化、制造业转型升级与经济高质量发展:基于中介效应模型[J].经济与管理研究,2020(1):3.
- [29] 方大春,马为彪.中国省际高质量发展的测度及时空特征[J].区域经济评论,2019(2):61.
- [30] 周永道,孟宪超,喻志强.区域综合发展的“五位一体”评价指标体系研究[J].统计与信息论坛,2018(5):19.
- [31] 袁晓玲,李彩娟,李朝鹏.中国经济高质量发展研究现状、困惑与展望[J].西安交通大学学报(社会科学版),2019(6):30.
- [32] 辜胜阻,吴华君,吴沁沁,等.创新驱动与核心技术突破是高质量发展的基石[J].中国软科学,2018(10):9.
- [33] 任保平.以创新驱动提高中国经济增长的质量和效益[J].黑龙江社会科学,2013(4):45.
- [34] 董桂才,朱晨.中国工业全要素生产率增长行业差异及其影响因素研究:基于增长核算法2位数编码工业行业面板数据的实证分析[J].中央财经大学学报,2013(11):62.
- [35] 李平.提升全要素生产率的路径及影响因素:增长核算与前沿面分解视角的梳理分析[J].管理世界,2016(9):1.
- [36] 钞小静,薛志欣.以新经济推动中国经济高质量发展的机制与路径[J].西北大学学报(哲学社会科学版),2020(1):49.
- [37] 任保平,文丰安.新时代中国高质量发展的判断标准、决定因素与实现途径[J].改革,2018(4):5.
- [38] 杜爱国.中国经济高质量发展的制度逻辑与前景展望[J].学习与实践,2018(7):5.
- [39] 邓翔,朱高峰,李德山.人力资本、贸易开放与区域全要素生产率:基于GML指数和系统GMM方法[J].经济问题探索,2017(8):1.
- [40] 原毅军,谢荣辉.FDI、环境规制与中国工业绿色全要素生产率增长:基于Luenberger指数的实证研究[J].国际贸易问题,2015(8):84.
- [41] 安淑新.促进经济高质量发展的路径研究:一个文献综述[J].当代经济管理,2018(9):11.
- [42] 任保平,刘笑.新时代我国高质量发展中的三维质量变革及其协调[J].江苏行政学院学报,2018(6):37.

(上接第75页)

- [31] 刘向华,黄蓓琳.我国影子银行对商业银行风险溢出的实证分析[J].武汉金融,2019(8):57.
- [32] 邢学艳,茆训诚,吕思聪.商业银行系统性风险的实证研究:基于MPA监管视角下影子银行的影响效应[J].技术经济与管理研究,2019(7):62.
- [33] 任康钰,高才淇.影子银行对商业银行流动性创造的影响分析:基于我国73家商业银行的实证研究[J].武汉金融,2019(8):15.
- [34] 陈剑,张晓龙.影子银行对我国经济发展的影响:基于2000—2011年季度数据的实证分析[J].财经问题研究,2012(8):66.
- [35] SCHWARCZ S. Shadow banking, financial risk, and regulation in China and other developing countries[J]. GEG Working Paper,2013(12):78.
- [36] 裘翔,周强龙.影子银行与货币政策传导[J].经济研究,2014(5):91.
- [37] FUNKE M. Financial system reforms and China is monetary policy framework[R]. Hong Kong Institute for Monetary Research Working Papers, 2015.
- [38] EHLERS T, STEVEN K, FENG Z. Mapping shadow banking in China: Structure and dynamics[J]. BIS Working Papers,2018(12):54.
- [39] 马亚明,徐洋.影子银行、货币窖藏与货币政策冲击的宏观经济效应:基于DSGE模型的分析[J].国际金融,2017(8):56.
- [40] 卢盛荣,郭学能,游云星.影子银行、信贷资源错配与中国经济波动[J].国际金融研究,2019(4):66.
- [41] 陈昌健,刘义圣.我国影子银行的宏观经济效应分析:基于利率双轨制改革背景的VAR模型[J].江汉论坛,2019(11):37.