

“影子银行与宏观审慎政策”学术研讨会观点综述

罗 滢 何晓星

自 20 世纪 70 年代以来,影子银行逐渐发展成为现代金融体系中的一个重要组成部分。全球金融危机的爆发揭示了影子银行体系对宏观经济运行与金融稳定的巨大影响,同时也证明传统的微观审慎金融监管与宏观调控体系在新的时代背景下已经不足以实现其既定目标,需要找寻更为适用的政策框架,而宏观审慎政策则是其中的一个重要方向。基于上述背景,《金融评论》编辑部于 2011 年 12 月 16 日在中国社会科学院举办了“影子银行与宏观审慎政策”学术研讨会。来自大学和研究机构、金融监管部门、国际组织以及金融业界的一百多名专家学者出席了会议,就影子银行相关议题进行了广泛而深入的交流。现将会议中发表的主要观点综述如下。

一、影子银行的概念

中国社会科学院学部委员、副院长李扬认为,危机后影子银行体系受到了人们的广泛关注,其原因首先在于其融资规模巨大。在发达经济体里,影子银行融资规模甚至超过了正规的金融体系。在中国影子银行也有相当的发展,货币当局努力将其纳入监控范围内,所以提出了社会融资总规模这一尚未获得完全共识的概念。同时影子银行融资的杠杆率很高,形式多样。

关于影子银行体系的定义,李扬倾向于使用英格兰银行金融稳定部副总裁 Paul Tucker 先生的定义:影子银行体系是向企业、居民和其他金融机构提供流动性、期限配合和提高杠杆率等服务,从而在不同程度上替代商业银行核心功能的那些工具、结构、企业或者市场。他认为这个定义有四个特别值得注意的地方:一是影子银行的服务对象不仅是企业居民,金融机构自身也是它的服务对象。二是它从一个不同角度定义了金融概念。所谓金融就是提供流动性,提供期限配合,提高杠杆率,是含义非常广泛的概念。三是需要强调影子银行不一定是有形的机构。它可能不是传统意义上的银行,而是某种工具、结构、企业、市场、项目基金等。后者的共同点在于它们都提供金融服务,在相当程度上替代商业银行的核心功能。四是基于影子银行在发达经济体的发展情况,透过对其主要形式的分析,我们可以进一步体会其本质。

不同于传统的银行业靠的是吸收存款、发放贷款,创造货币来提供信用,李扬认为影子银行体系的主要功能是开发交流活动,提升金融市场的流动性,通过对传统金融产品和服务的再构造来向经济社会提供信用供给。因此,影子银行体系的发展不仅逐步侵蚀了商业银行乃至传统资本市场的传统领地,而且从根本上削弱了货币当局的调控基础。从我国的发展情况看,未来中国会发展到以资本市场为主导的金融体系,但是中国的资本市场可能将会是商业银行为主导的。因为中国必须要解决在以银行体系为主,而且很长时间不可能改变的情况下,如何发展资本市场的问题。目前在银行中有一个趋势是存款理财化、贷款证券化,这些都和影子银行体系发展密切相关。

中国银行业监督管理委员会研究局副局长张晓朴博士认为影子银行体系具有三个基本特点。一是它发挥着类似于商业银行的基本功能,如期限转换、流动性转换、信用转换等。二是它不受监

* 罗滢,中国社会科学院金融研究所,副研究员;何晓星,中国社会科学院研究生院,金融系硕士研究生。

管,或者是受较少的监管,它不太可能获得央行公开的流动性支持。三是它的风险隐患相对比较高,一方面发挥着期限转换、流动性转换的功能,另一个方面这些功能也导致它要承担流动性过剩的风险。他认为从监管当局的角度界定影子银行的范畴时,可能会与从货币信贷的角度、或者从金融创新的角度存在一些区别,例如从监管角度来说,将银行从事的表外业务纳入影子银行就会不合适。

中国社会科学院金融研究所银行研究室主任曾刚副研究员同样从监管的角度出发,将影子银行体系分为三部分:银行体系内部,主要指与资产证券化相关的产品;正规银行体系外,主要为民间借贷;银行体系内外结合,包括委托贷款和银信合作。

中央财经大学金融学院副院长李建军教授基于中国企业现在的融资困境提出了中国影子金融体系的概念。他认为中国的影子金融体系是金字塔式结构,可分为上中下三层:上层是金融创新的结构,中层主要由非银行金融机构构成,下层为民间金融。

但是中国人民大学财政金融学院的张杰教授认为把民间金融归属于影子银行体系并不合适,因为在中国民间金融是金融抑制的产物,它不同于标准的影子银行体系。所以把民间金融以及与此相联系的金融创新、金融风险、金融不稳定归于影子银行体系,可能会引起理论上乃至政策上的误判。

二、影子银行体系的信用创造机制及宏观效应

李建军认为,影子银行的信用扩张基础机制主要有三个:第一,ARS 机制,也是最基础的机制,由于境外交易可通过 ARS 机制完成,因此 ARS 机制使得影子金融机构可以在没有中央银行的环境下存续下去;第二,SPV 机制,其本质是增加信用的总量;第三,交易保障机制,即通过各种产品创新,间接增加可贷资金的信用总量。

中国社会科学院金融研究所周莉萍博士从信用媒介的角度理解影子银行,认为影子银行体系所创造的信用媒介是证券化产品,而证券化产品主要通过回购协议和再抵押融资流通,因此导致与商业银行的信用创造媒介活期存款相比,影子银行的信用创造媒介基础价值不稳定,即各类原始抵押贷款的价值不稳定,因此整个影子银行的信用创造存在缺陷。另外,信用媒介的供给主体是影子银行体系,评估主体是信用评级机构。但是客观上来看,评级机构很难对其进行前瞻性评估。因为很多证券化的交易是在场外进行交易的,交易的时候,只有交易双方知道价格和数量,评级机构得不到完整的数据,而且评级机构对结构化的技术也不了解,所以独立或者是有前瞻性的评估是很难完成的。同时结构化方式或者购买 CDS 还可以实现信用增级。有历史获得的经验提供了两条思路避免影子银行体系的这种内在缺陷:一个思路是按照原来自由银行体系的模式,如苏格兰自由银行和美国自由银行时代曾经渡过的一段平稳时期;另一个思路是设立美国财政部在 1992 年和 2006 年分别提出的证券最后贷款人。

中国社会科学院金融研究所曾刚副研究员认为影子银行的宏观风险有三类:一是影响了对贷款规模的管理控制,但是目前民间借贷规模不大,对宏观调控效果的冲击较小,并且可能部分缓解了宏观调控的负面影响;二是对金融体系有可能产生冲击,但是目前影子银行和银行直接关联较少,冲击不是很明显;三是利息很高,对微小企业有冲击。

三、影子银行与金融监管机制设计

张杰认为,应该对与影子银行相关的金融行为施以更严格的监管。因为银行体系本身就存在

个人理性加总为集体非理性的机制,所以影子银行体系从理论上讲,最大的危害是放大了加总成集体非理性的速度和规模。

张晓朴认为现在影子银行的监管已经从最初的学术讨论升级为具体的监管政策议题,近来可能会转变为监管的行动。目前从拟议中的影子银行监管可以看到西方监管理念发生的巨大转变,例如出现了一些在过去的美国监管理念中从来不涉及的、对具体监管活动的监管,包括对信贷的监管。而且现在的监管理念大体上变成以结果为主导的监管,从另外一个方面来讲,这是对监管或者会计实质重于形式原则的一个强化执行。影子银行的监管实际上一定程度上也反映了这个理念。同样重要的是,关于影子银行的监管,需要格外注意监管的尺度,对于中国这样的国家和美国那样已经发生危机的国家,这个尺度是大不一样的。借鉴国际经验,我国在对影子银行监管时应注意:对不同的影响程度和风险水平实行动态比例监管;从对影子银行监管可以反馈到对银行负债的监管,其中应格外关注非零售存款;在我国国家发展资本市场的过程当中,应当注意与银行体系的适当隔离。

张晓朴指出,我国影子银行监管面临的挑战包括“监测”能力不足、在监管边界与力度把握上的复杂和数据搜集上困难。此次危机给我们带来的重要启示是,危机状态下的监管和常态下的监管要有区别。在常态下监管机构滞后于市场是正常的,这个时候应更多地让市场发挥作用,但是也要做好危机的预警,而在高风险区到来之前监管当局要敢于果断地干预市场,阻止市场所谓的自我生成机制。

曾刚认为对影子银行的监管应当将重点放在属于银行和正规金融体系内部的部分,因为影子银行的核心是为了躲避管制所进行的创新。他认为对于银行以外的部分,如民间借贷,可以去加以规范,但是从某种意义上讲,应该不是我们工作的重点,因为对民间借贷的管制跟正规体制的管制是有很大关系的,正规体制的放松是解决它最好的办法。而且从目前来看,现有的几种民间借贷形式本身所涉及到的风险面不是太广,而且主要涉及到的风险和银行没有太大关系,并不具有很强的金融属性。

四、影子银行体系对货币政策的挑战

李扬认为,对于影子银行现在要做的事情是正视它、承认它、从正面入手去探讨怎么与它共处。大家形成高度共识的宏观审慎政策需要货币当局、金融监管当局以及财政当局密切配合才能真正落实。在影子银行体系的监管上,要着眼于微观、着眼于市场,监管政策的实施要始终考虑它的货币政策效果;反过来,货币政策着眼于宏观,它的制定和实施,要考虑具体传导机制。

中国社会科学院金融研究所殷剑峰副所长认为,随着金融结构的演化,非银行金融机构作为信用创造部门崛起,货币的流动性结构和货币总量发生了很大的变化。危机之后来回顾货币政策,他认为基于流动性偏好并以 M1、M2、M3 作为中间目标的传统货币政策已经走到尽头,泰勒规则已无法适应新的复杂金融体系。未来的货币政策应该是一个基于信息的泰勒规则,其中利率依然是我们的一个中间目标,但是需要去掌握可贷资金供求双方的渠道、规模,尤其最重要的是杠杆,同时要利用审慎监管政策来防止市场失灵,以此来恢复到基于利率结构和风险结构的利率调整政策。

中国人民银行研究局贾彦东博士阐述了如何确定金融机构的系统重要性,即金融网络中的系统风险测度与成本分担问题。他基于下一时刻转成危机状态的概率构件了一个系统风险分析框架,把全系统损失作为系统风险的反映指标,构造系统风险曲线,对金融网络条件下的系统风险进行了度量,并通过实证,对我国银行的系统重要性进行了评价。

(责任编辑:赵一新)