

影子银行的风险与监管研究

——以蚂蚁集团为例

李欣书

贵州大学经济学院, 贵州 贵阳

收稿日期: 2024年6月26日; 录用日期: 2024年7月8日; 发布日期: 2024年8月22日

摘要

近年来,我国经济发展迅速,小额贷款盛行,影子银行由于其特性在资金融通方面发挥着重要的作用,受到广大民众和中小企业的青睐。在影子银行起到提高金融效率促进经济发展作用的同时,也蕴含了许多风险,影子银行监管难度大,且资金链隐蔽复杂。蚂蚁集团主要收入来源于放贷业务,其通过ABS循环放贷,体量大范围广,能作为典型的影子银行。因此可以通过蚂蚁集团的业务模式、盈利手段分析影子银行存在的高杠杆率、高关联性、期限错配、流动性、信用及道德风险,并针对这些方面提出一些监管建议,降低杠杆、建立完善信息披露制度、风险预警机制、调整监管方式、健全法律法规,希望能有效控制影子银行的风险。

关键词

影子银行, 蚂蚁集团, 风险, 监管

Research on the Risks and Regulatory Measures of Shadow Banking

—A Case Study of Ant Group

Xinshu Li

School of Economics, Guizhou University, Guiyang Guizhou

Received: Jun. 26th, 2024; accepted: Jul. 8th, 2024; published: Aug. 22nd, 2024

Abstract

In recent years, China's economy has developed rapidly, with microfinance gaining popularity. Shadow banking, due to its unique characteristics, plays a significant role in financial intermedia-

tion and has become a favored option for the general public and small and medium-sized enterprises. While shadow banking enhances financial efficiency and promotes economic development, it also poses numerous risks. The sector is difficult to regulate, and its capital chain is concealed and complex. Ant Group, whose primary revenue comes from lending operations and extensive use of ABS (asset-backed securities) for circular lending, can serve as a typical example of shadow banking due to its large scale and broad reach. Therefore, by analyzing Ant Group's business model and profit-making methods, we can identify high leverage, high interconnectedness, maturity mismatch, liquidity risks, credit risks, and moral hazards inherent in shadow banking. Based on these insights, we propose regulatory recommendations such as reducing leverage, establishing a comprehensive information disclosure system, a risk early warning mechanism, adjusting regulatory approaches, and improving laws and regulations. These measures aim to effectively control risks associated with shadow banking.

Keywords

Shadow Banking, Ant Group, Risk, Regulation

Copyright © 2024 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

影子银行是 2008 年金融危机以后出现的一个新名词,随着我国小微企业的不断涌现,其融资难的境况与大量的融资需求促使影子银行迅速发展,它仅经过 14 年的时间,就发展成为了我国经济市场不可或缺的重要组成部分。不容置疑的是,影子银行的确推动了我国经济发展,但影子银行也存在着诸多风险。高杠杆率、高关联性、期限错配、流动性风险等问题,使我国的影子银行的发展存在许多不稳定因素,且许多业务处于监管灰色地带。2020 年蚂蚁集团暂缓上市,被中国人民银行、中国银保监会、中国证监会和国家外汇管理局共同进行监管谈话,约谈的绝大部分原因是其经营模式对金融市场造成了威胁——通过资产证券化业务循环放贷,杠杆极高,且将风险分散到整个金融市场,由银行等联合企业承担,而并非蚂蚁集团自己承担。本文将研究影子银行的风险,并提出相应的监管建议,希望能创建一个更加安全、稳定的金融市场。

2. 文献综述

2008 年次贷危机以来,国内外纷纷开始对影子银行的研究, Mike Lu (2008) [1]认为,影子银行可能是造成美国 08 年爆发次贷危机的三个主要外部因素中之一,而美国影子银行业务所可能蕴藏着的高杠杆率又是容易使本次危机最终产生具有严重社会传染性问题的潜在原因。Loosen (2009) [2]认为美国影子银行的资产证券化相关业务也是容易引发全球次贷危机蔓延的另又一原因。Morotz (2010) [3]认为由于中央银行无法再担任影子银行的最后贷款人,使影子银行体系的资金脆弱性也大大上升,无法应对“挤兑”危机。美国金融危机调查委员会(FCIC) [4]认为,影子银行本身的间接融资能力中的相对极短期性特征和绝对高间接性特征,将使得与其自身直接金融投资中风险投资的绝对超长期性特征和相对超风险分散性特征并不匹配,其实际募集到资金数量中隐含的相对过高的资本杠杆率的同时可能也因此会急剧增加风险,从而导致了经济在将来面临任何其他外来金融或其它不安全的金融系统冲击等情况时,会增加国际金融风暴中心发生巨大风险的概率,同时其也还将继续通过这类潜在的重大风险事件而进一步地扩散或传递至其作为影

子银行的直接融资机构或其资金的其他主要金融供应的来源的全球大型跨国商业银行体系，进而将最终导致引发世界系统性金融危机。Teodora Christina Barbu (2016) [5]认为，由于在目前我国影子银行市场内部所蕴含着巨量的增量资金的高杠杆率，且已十分明显过度地依赖其外部的信用资产规模创造，所以银行自身对进一步增强自身其整体信贷资产流动性本身就已有着一个很高程度上的一个硬性指标要求。

对于我国影子银行的风险及监管方面，许多学者进行了研究。胡雪琴(2011) [6]主要是对基于近年来影子银行制度研究的相关改革及发展问题及我国现状特征风险和各种潜在宏观风险特征分析等情况做的进一步系统的较为的详细介绍和重点阐述，说明在我国运用影子银行体系会产生我国各种潜藏宏观风险隐患问题的多种现实可能性因素，促使我们政府当前需要加大并对运用其采取施策监管等行动机制的紧迫性。徐军辉(2013) [7]则主要聚焦于其对现阶段我国商业银行的影子银行业务模式的未来发展的内涵界定和理论分析、其它模式在当前推动国内中小企业进行信贷融资服务创新进程中产生的作用，所将能够继续发挥体现出怎样的一些重大战略作用，研究报告还特别显示到了影子银行模式尽管有效性提高了，降低了当前一些我国中小企业客户面临的小额信用融资业务创新的成本，但我国对降低这类两一型创新业务风险目前来看仍相对应地处于国家监管处于政策部门最严格的政策风险防控之下。张明(2016) [8]等人则主要是从影子银行信用中介效应的链式效应角度出发进行的实证性分析，指出这一方面是此中介效应，另一方面也是因为其直接造成了影子银行一直在持续不断的积累着在其信用背后所隐藏着潜在的流动性风险与信贷风险等的各种内在外部原因，最终也导致到其信用可能会直接地将其外部风险从任何一个整体金融市场供给端直接传递和扩散传导至机构尾端，导致系统性危机。黄丹华[9]等人从代理问题的角度分析了共同持股降低影子银行化的风险。林琳(2015) [10]等人还从外部监管主体内容、监管的方式、监管的角度和内部监管对象范围这四个基本方面详细论证指出了现阶段我国的影子银行在外部监管上存在着的不足。廖子灵(2018) [11]运用风险层次分析法证明了五大影子银行体系的各项风险指标按照所占风险权重排序依次定义为：经济风险、信用体系违约的风险、流动性风险、监管的套利操作风险以及国家财政风险。吴琳惠(2021) [12]运用时变量参数和向量自回归模型后发现，实体经济杠杆率水平与影子银行规模变化之间可能存在著互相交叉促进影响的对应关系，并且表明两者共同对未来系统性金融风险发生的直接冲击和响应之间具有时滞变性效应和时滞效应。鉴于此，她建议应加大实体经济部门去杠杆力度、加强影子银行监管，注重各金融风险防范政策之间的联动反应，以维护金融体系的稳定。

3. 影子银行概述

3.1. 影子银行定义

影子银行系统(The Shadow Banking System)的相关概念最初系由美国太平洋投资管理咨询公司的执行及副主要董事麦卡利先生首次对外公开的提出来并现已逐步被各国市场公司广泛地所接受采用，又或常被称为平行银行系统，它通常还被包括到了投资银行、对冲基金、货币市场基金、债券、保险公司、结构性价值投资组合衍生工具(SIV)等和其他非银行类金融系统机构。影子银行系统主要是指那些在现行传统国际货币银行体系基本框架体系之外而只直接涉及货币信贷期限相互分配交换和信贷市场流动性价格相互转换及交易机制的另外一种国际信用中介，或者那些只对行驶具有类似商业银行功能特征但是事实上却可能完全如同不受任何中央银行或类似金融监管的其它商业银行机构的那样而进行有严格或有效审慎监管及控制行为的其它各类的非银行金融衍生类金融机构系统以及金融工具。

国内银行的定义影子银行并不是单指国内某银行一类的大型金融机构，更多指的应是用来描述商业银行一种有效规避金融监管政策的特殊功能。例如蚂蚁集团账户的花呗和借呗，处于金融监管系统真空地带且实际资金的流向极其隐蔽。还有目前受央行监管措施最为严厉处罚的影子银行体系中不计入传统信贷业务风险的银信理财新产品也均属于此类影子银行范畴。影子银行又称为“地下钱庄”，它有三种

最主要的形式：银行理财产品、非银行金融机构贷款产品和民间借贷。我国银监会还曾特别在 2012 年对影子银行作了进一步地清晰解释和具体界定：“包括影子银行金融资产承托管及理财业务、金融信息技术产品租赁或经纪业务、汽车金融业务、保险业务及投资咨询服务 and 各类其它专业保险资产委托及管理的业务。” [13]

3.2. 影子银行成因

影子银行产生于 20 世纪 60~70 年代，当时欧美国家出现了“脱媒”现象，为了应对信用危机政府大规模放松对金融部门的管制，激烈的市场竞争诞生了许多金融创新产品，“影子银行”体系在这过程中逐渐形成。

我国影子银行的成因主要有以下几点：

1) 银行储蓄存款收益率低

银行活期存款利率大约在 0.3%，定期存款高于活期存款大约在 1.35%~2.75%，相较于其他金融产品，银行存款的利率是很低的，吸收存款的能力便有所下降。银行为了吸收大量资金，逐渐重视存款类产品的创新，这类产品创新需不受限于存款准备金，同时还要不表现在资产负债表内，这样才能获得更高的回报，银行理财产品应运而生。然而吸收的这类资金极大可能被投放到高收益、高风险的项目中，加大了银行的风险。

2) 突破监管障碍

监管套利是我国银行参与影子银行活动的前提，规避监管从而获取高利润，这也是所有影子银行的一大共性。主要体现在以下 4 点：第一，对于存款利率，我国政府制定了相关规定，为了获取更高的收益，消费者也在积极寻找可以替代银行存款的理财方法；第二，为了建立安全的金融市场，政府对于存款准备金率有严格的要求，且会提高银行贷款成本；第三，为了制约信用过度扩张，国家对于存货比采取了较为保守的比例；第四，在新进银行贷款份额当中，人民银行为了确定份额，会对贷款增长情况进行适当干预。这些政策使银行业务受到限制，其他金融机构不断进行金融创新，也影响到了银行的盈利状况，所以银行为了自身发展，会对发放的贷款进行再分类，掩盖银行的真实贷款数量，目前很多银行都通过影子银行市场为缺乏流动性的客户提供信贷。

3) 中小企业融资的需求

我国不平衡的经济结构导致影子银行迅速增长。国有企业规模通常较大，且处于国民经济的重要位置，为银行的主要客户。因其规模大、风险小，银行更愿意给其发放贷款。而许多民营企业，尤其是中小企业、初创企业，很难成为银行的目标客户，此时影子银行的作用便突显出来，它们愿意为这类企业提供资金以获取较高的利息，这也是近年许多小额贷款兴起的原因。影子银行的存在确实为许多中小企业的发展提供了帮助，但由于其贷款条件放宽，也增加了信用风险。

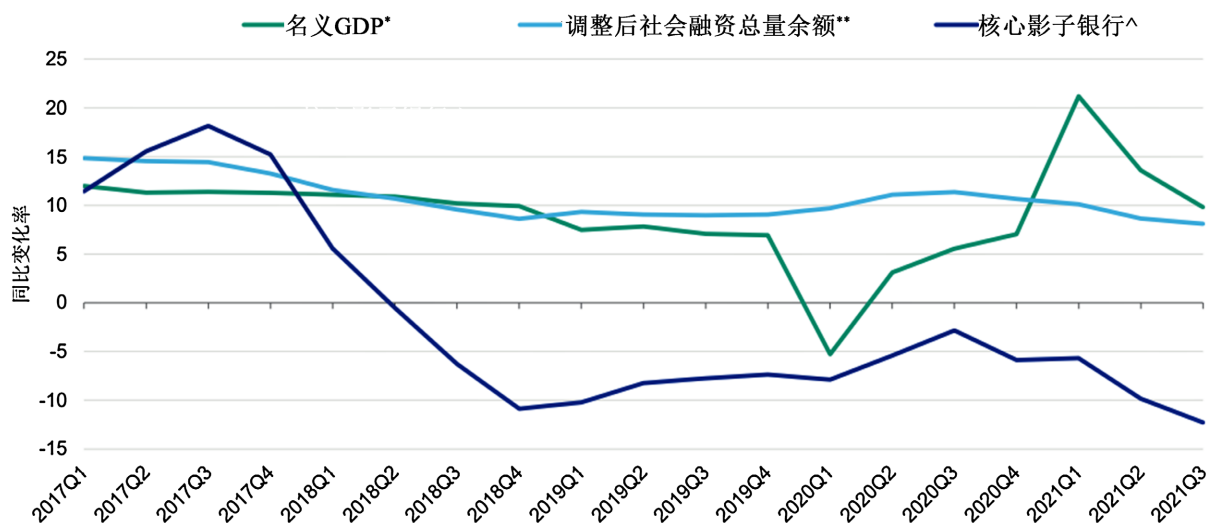
3.3. 我国影子银行现状

图 1 可以看到 2021 年以来，名义 GDP、总体信贷额、核心影子银行资产同比变化率都在下降。2021 年第三季度以调整后社会融资总量余额衡量的整体信贷同比增长 8.1%，与第二季度 8.6%相比有所回落。短期内中国政府将允许信贷增长节奏小幅加快，以支持因疫情影响而有所放缓的经济复苏，但控制影子银行资产增长仍是政策重点之一，核心影子银行资产的降幅从第二季度的 9.8%升至 12.3%，并且预计仍会沿该趋势发展。

由图 2 和表 1 可知，2016 年以来我国影子银行规模逐渐下降，2021 年前 3 个季度整体影子银行资产减少人民币 1.58 万亿元，降至人民币 57.6 万亿元。由于疫情后的经济显著复苏，大幅降低了影子银行资

产在名义 GDP 中的占比, 使之从 2020 年底的 58.3% 降至 51.5%, 为 2013 年以来的最低水平。同期影子银行资产占银行业总资产的比例也从 18.9% 降至 17.3%。该比例下降表明了中国监管机构持续关注降低影子银行风险, 在严格监管的环境下, 预计 2022 年影子银行资产将进一步缩减。

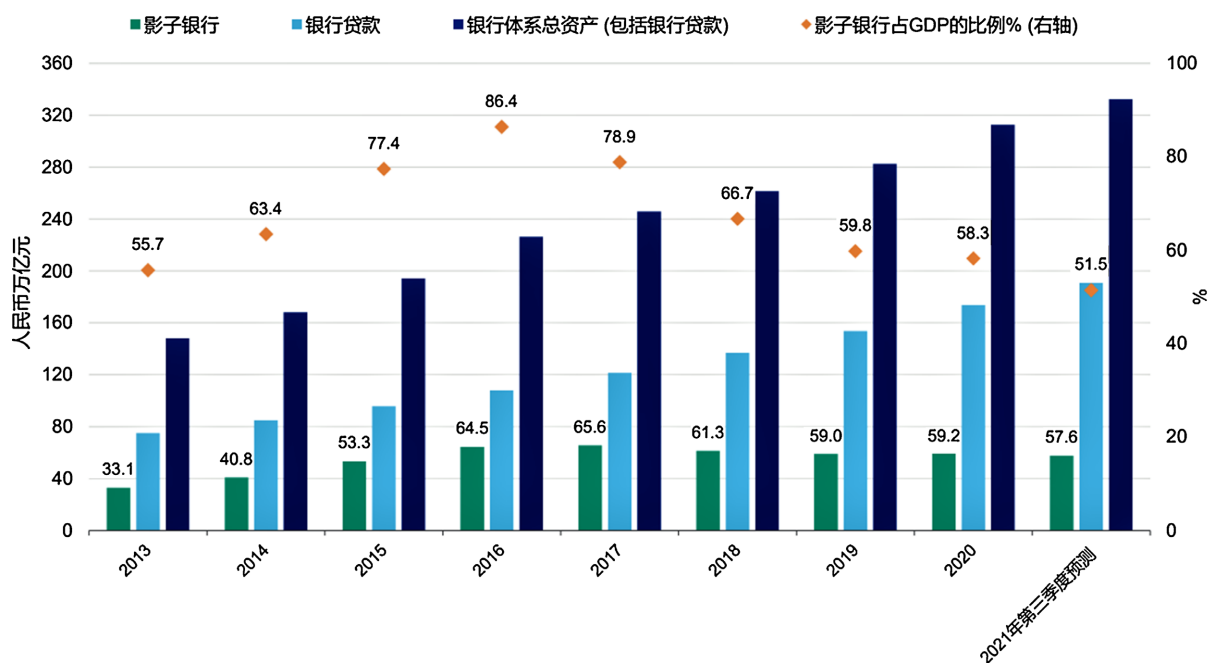
见图 3, 信托贷款是影子银行的一个重要组成部分, 可以看到信托贷款余额始终是负增长, 2021 年 10 月信托贷款余额同比大幅萎缩 27.6%, 为有数据记录以来的最大降幅。



数据来源: 穆迪中国影子银行季度监测报告, 2021 年 12 月。

Figure 1. Year-on-year growth rate of shadow banking in our country

图 1. 我国影子银行同比变化率



数据来源: 穆迪中国影子银行季度监测报告, 2021 年 12 月。

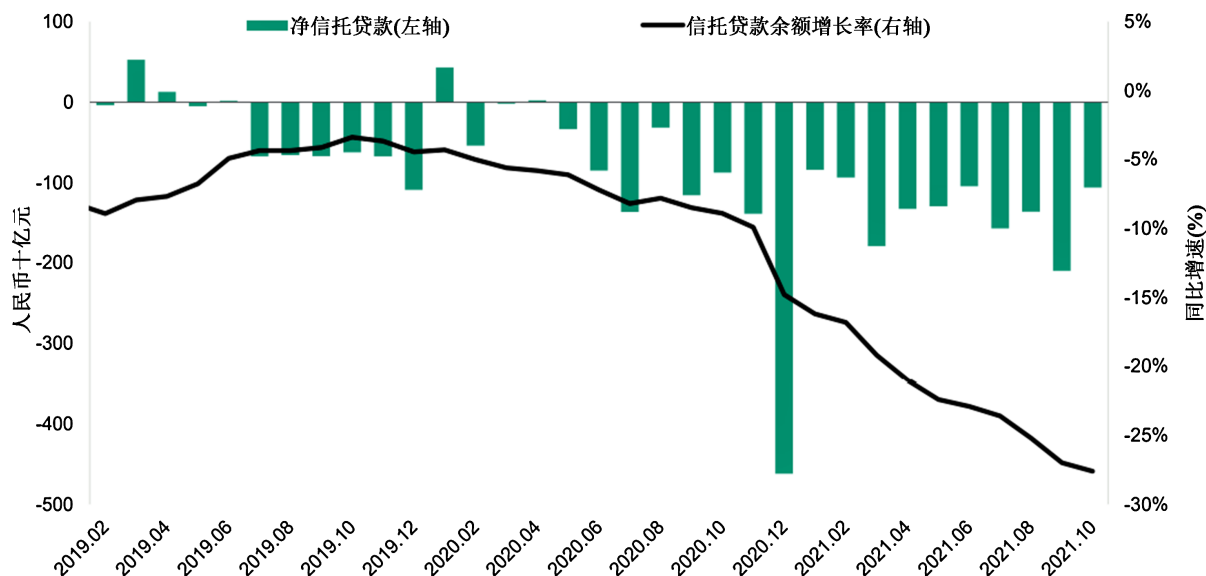
Figure 2. Total assets of shadow banking in our country

图 2. 我国影子银行总资产

Table 1. Composition and proportion of shadow banking
表 1. 影子银行组成成分及占比

信用中介产品	2021 年第三季度末 (人民币万亿元)	占银行 总资产比例(%)	2020 年底 (人民币万亿元)	占银行 总资产比例(%)
委托贷款	10.9	3.3	11.1	3.5
信托贷款	5.1	1.5	6.3	2.0
未贴现银行承兑汇票	3.3	1.0	3.5	1.1
理财产品和资管计划对接资产	23.8	7.2	24.7	7.9
银行表外	21.3	6.4	20.7	6.6
证券公司和基金公司	2.5	0.8	4.0	1.3
财务公司贷款	3.8	1.2	3.4	1.1
民间借贷	3.4	1.0	3.4	1.1
其他	7.2	2.2	6.8	2.2
合计	57.6	17.3	59.2	18.9

数据来源：穆迪中国影子银行季度监测报告，2021 年 12 月。注：“其他”包括金融租赁、小额贷款、典当行贷款、P2P 网络贷款、资产支持证券以及消费金融公司。



数据来源：穆迪中国影子银行季度监测报告，2021 年 12 月。

Figure 3. The situation of trust loans in our country

图 3. 我国信托贷款情况

以上数据均表明近年来影子银行资产规模在不断下降，并且有持续下降的趋势，反映了限制影子银行增长仍将是政府的政策重点。

4. 蚂蚁集团案例分析

4.1. 蚂蚁集团概述

蚂蚁集团基于 2004 年成立的支付宝起步，支付宝是旨在解决互联网消费平台的消费者和商家之间信

息不对称问题，这是一种介于消费者和商家之间的第三方支付工具。目前，蚂蚁集团创立了三大业务：一是以数字支付为主的第三方支付业务；二是以余额宝为核心的财富管理业务；三是以花呗、借呗为中心的小贷业务。蚂蚁集团的第三类业务具有高杠杆的借贷本质，花呗、借呗的用户绝大部分是收入较差或没有、偏向超前消费的年轻人，平台宽松的资质审核制度引导用户轻易地使用网贷并且忽视了其中的高利率。借呗自称日利率低至万分之四，但其实借呗是等额偿还，在这种计算模式下借款人每期都要偿付与期初相同的利息，而银行的计算模式是每期将偿还部分本金，还贷过程中本金减少，每期的利息也就相应减少。因此借呗的利率实际上远高于万分之四，实际换算下来年利率高达 15%。而且由于借款人还款能力有限，极其容易出现“滚雪球”的情况。虽是小额贷款，但是没有任何抵押物，且用户范围很广，当有一定数量的借款人无法偿还时，就很容易引发聚集性风险。

4.2. 蚂蚁集团中的影子银行

蚂蚁集团的盈利手段可以分为三个部分：一是前文提到的高利率，二是利用资产证券化(ABS)，三是提高资金周转率。影子银行就蕴含其中，若非运用了影子银行，蚂蚁集团也不会拥有这么大的规模和如此高的收益。

4.2.1. 资产证券化

蚂蚁集团主要平台是支付宝，当客户使用支付宝中花呗和借呗时，就产生了借贷合约。蚂蚁集团将不同信用风险的借贷合约打包给 SPV 机构，并且请信用评级机构对此进行评级，这就是所谓的 ABS，然后将这些评级后的债券进行出售，出售所获收入通过 SPV 再返还给蚂蚁集团，这时蚂蚁集团才有了资金去进行放贷。最后蚂蚁集团将客户支付的本息一部分支付给投资者，当作债券利率。

在这个过程中蚂蚁集团实际上充当了一个中介机构，卖出债券后就能回收部分资金，在收取利息的同时还能将回收的部分资金继续放贷。假设债券投资者购买的是 7% 的固定收益型理财产品，按前文所述蚂蚁集团的年利率高达 15%，卖出的债券利息为 7%，中间有 8% 的利息差，这就是一笔很大的数目了。况且，蚂蚁集团不需要拿出太多本金去进行放贷，只需要打包债权卖出债券收回资金，再继续借款给另一批客户。

4.2.2. 提高资金周转率——高杠杆、高周转

最初蚂蚁集团用 30 亿元左右的资本金，1:2 的贷款比例从银行贷款 60 多亿元[13]，然后将这些资本金如前所述进行放贷和资产证券化操作，由于之前证监会没有相关资产证券化循环次数的规定，导致蚂蚁集团钻空子。如果贷款是在一个传统银行的互联网金融公司，ABS 循环一次就大约需要用一年左右的时间，而蚂蚁集团则借助其高效安全的金融互联网平台，几十亿级的大额贷款最快几天时间就能批量放出去，一年内可以连续循环贷款 4 次。而蚂蚁集团则只用花费了短短 4 年左右时间就成功循环贷款了 40 次，实现了从 30 亿到 3600 亿的网贷规模，形成了 120 倍的高杠杆。高周转则归功于 ABS 业务，通过资产证券化使蚂蚁集团更快收回本金，再继续放贷，大大提高了资金周转率。

蚂蚁集团公司是一家属于全国性信托贷款有限责任公司，隶属于我国银监会管辖，但是目前由于我国资产证券化行业只属于我国证监会统一的管理业务的管辖业务及管理范围，因此在目前我国金融市场实行分业统一监管制度环境下，证监会也根本也没有权利和专门职能去全面负责和监管蚂蚁集团，而我国银监会和央行也本就根本没有任何一个权利部门单独地去全面负责地监管我这个蚂蚁集团公司名下的全部资产的证券化与贷款管理业务。在蚂蚁集团因部分银行违规高放量杠杆、快速过度杠杆扩张新业务品种而已经产生露出了巨大的系统性及潜在性经济金融风险时，证监会、银监会和央行做出决定联手全面开展整顿化解企业股权资产证券化等管理方式创新试点业务，要求银行存量债权 ABS 新业务项目的资产每年累计发行及融资使用次数中最高期限不得一次性连续或循环融资使用累计超过 5 次，因此，

蚂蚁集团的贷款数量急剧下降。但事实上这一点丝毫没有影响到蚂蚁集团公司的真实收入状况，它凭借自身提供的强大的专业技术优势资源和其特殊的金融渠道，邀请到各家金融机构来进行联合授信贷款，把它自己实际的风险出资比例降低到大约 1%降至只有 2% 的左右，同时可以凭借它如此低比例的贷款本金而获得超过 20% 以上的利息收入，这也能起到 ABS 的盈利效果。截至到 2020 年第二季度末，公司蚂蚁集团总计的 2 万多亿的银行信贷资金来源中，由自身客户及关联子公司金融机构直接提供的资金用于银行信贷相关服务获取的信贷资金来源仅公司 1% 左右，其余资金绝大部分是来自金融机构和合作的伙伴公司联合贷款，金融杠杆率达到了 50~100 倍。

5. 影子银行的风险——结合蚂蚁金服分析

我国影子银行的业务与欧洲国家相比有显著差异，由于我国的金融、证券市场制度本身目前还远远未见其成熟，现阶段乃至在预计今后较长时间内仍然如此，建立狭义上影子银行业务的主要目的是要为投资者进行的最快速简单而便捷高效的信用与资产证券化。广义上影子银行业务形式包括有影子银行信托与集合银行贷款组合管理相关业务、委托经营综合项目贷款和融资产品业务、未记全贴现人民币短期大额银行承兑汇票、人民币中期贷款、外币中期贷款、企业债券市场交易融资类产品交易和对部分非金融企业人民币贷款境内委托融资。

5.1. 高杠杆率风险

影子银行目前赖以正常生存运行的资本环境恰恰是政府监管的两个真空地带，第一，不受法定资本金规模限制，第二，央行从来没有专门规定对影子银行分别缴纳过法定存款准备金率和定期超额存款准备金，所以使用较高资本金杠杆来举债违规经营将成为今后我国处理影子银行中最为普遍存在的违规做法，高资金杠杆率已成为制约其监管最主要特征[14]。

Table 2. Leverage ratio of shadow banking (Unit: trillion yuan)

表 2. 影子银行杠杆率(单位: 万亿元)

年份	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
核心规模	14.3	19	21.4	22.2	23.4	26.9	23.9	22.2	20.9	19.3
GDP	53.86	59.3	64.36	68.89	74.64	83.2	91.93	99.09	101.6	114.37
杠杆率	26.55%	32.04%	33.25%	32.23%	31.35%	32.33%	26.00%	22.40%	20.57%	16.88%

数据来源：国家统计局、穆迪中国影子银行季度监测报告。注：核心规模指委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票；杠杆率 = 核心规模/GDP [15]。

由表 2 可知，蚂蚁集团自身通过 ABS 和联合贷款创造的杠杆高达 50~100 倍，并且供给大部分贷款资金的实际上是与蚂蚁集团合作的金融机构，最后的信贷风险暴露实际上也需由它们承担，蚂蚁集团将绝大部分风险分散到社会各行业中，这与 2008 年的美国次贷危机类似，一旦爆发危机，将使整个金融市场产生动荡。蚂蚁集团的资本充足率很低，无法否认的是，截至目前，蚂蚁集团的风控做得确实很好，各种算法技术的确有在为其经营保驾护航，这也是蚂蚁集团能撬动如此高杠杆、吸引众多金融机构联合放贷的原因。但正是因为互联网的快速发展，蚂蚁集团的规模过于庞大，它甚至已经渗透到每个人的生活中，倘若一直放任下去，不进行更加严格的监管，一旦出现危机对我国国民经济将是严重打击。

影子银行构建的基础是充足的资本、稳定的流动性和平稳的资产价格，当金融市场处于负外部效应，而影子银行又处于高杠杆率中，其面临的风险被无限放大。若遭遇到风险冲击，影子银行需新增资金来

抵抗风险，会通过寻找股权投资或出售自有资产来达到弥补风险的目的。然而在市场风险已经发酵时，新增投资十分困难，影子银行若是进行大量资产抛售会给市场传递经济不景气信息造成恐慌，引起“挤兑”效应，扰乱宏观经济，资产价格无限下跌，引发系统性风险。

5.2. 高关联性风险

蚂蚁集团的高关联性主要体现在两个方面。一个是内部高关联，截至 2020 年蚂蚁集团共有境内控股子公司 70 家，境外控股子公司 98 家，参股的合营及联营公司 58 家，其主要股东之间、主要股东和蚂蚁集团子公司之间通过共用大股东、互相持股等方法建立起复杂的网状联系[16]。另一个是外部高关联，蚂蚁集团凭借自身强大的技术和渠道，与众多商业银行等金融机构产生联系，要求它们进行联合贷款，加强了与商业银行的关联性。并且银行是需遵守《巴塞尔协议》的，其经营会更注重安全性，有众多银行给蚂蚁集团提供支持，在一定程度上促进了蚂蚁集团选择高杠杆高风险的方式[17]。

在我国，一些传统银行为了盈利以及业务需要而设法躲避监管使用了影子银行业务，传统形式上的商业银行信贷也是中国众多影子银行都要去实现的资产信贷功能需要的几种基本信贷资金来源形式之一，影子银行交易本身因实现其资产金融产品交易要求的衍生工具形态上的复杂及多样性而发展成为我国众多大中型商业银行信贷以及资产证券化交易中的最重要二级市场[18]。因此传统的商业银行其自身结构与这些影子银行结构自身之间也就必然一直存在着某种极其紧密与复杂的金融风险关联性，这自然又将其将来在影子银行之间继续或向其他传统的商业银行机构之间的传递某种潜在金融风险信息而埋下一个潜在隐患，使影子银行的风险更具传染性。当某企业还没有资质向某银行申报贷款需求时，信托公司也可以选择将面向该特定企业贷款的理财业务包装升级为金融信托产品再委托代理给其它银行开展销售，这实际就可以相当于某企业通过间接途径从该银行手中获得信贷资金。因此传统商业银行与影子银行之间始终存在着紧密的关联性，这为影子银行向传统银行传递风险埋下了隐患。蚂蚁集团出资比例仅占 1%~2%，如果其资金链出现问题，绝大部分损失是由银行等金融机构承担的，这样操作会使风险在不同行业、不同市场之间传递，一旦发生违约将影响到更多的企业、更广泛的市场，与直接向银行融资相比，违约风险所造成的损失将会更严重[19] [20]。

5.3. 期限错配、流动性风险

影子银行透明度很低，很大程度上能规避监管，又由于其追求高风险、高收益的特性，常常利用 ABS 等途径把大量短期融资投入到长期项目中[21]。在这种情况下出现资产的期限、流动性错配，不稳定性很强，即使并非一定会影响金融体系的稳定性，但风险在不断积累，倘若金融市场出现动荡，影子银行会受到“排挤”，整个资金链将会断裂，影子银行所投资的长期项目难以快速变现从而影响资金周转。

蚂蚁集团的循环放贷，乍一看似乎在哪一轮贷款出现问题时可以拆东墙补西墙，但是其 ABS 循环速度太快，每一环都紧紧相扣，一旦产生挤兑现象，由于其金额的庞大，加上无法短时间内快速变现，难以抵御投资违约的连锁效应，出现严重的信贷风险[22]。

5.4. 信用及道德风险

因为影子银行是为资质较差的贷款人融资，贷款者多是信用较差或还款能力不确定的，并且影子银行的融资所承诺的回报通常高于传统银行，这就导致国内影子银行为追求高收益将资金投资到风险较高、疲软的经济领域[23]。另外，影子银行虽然可以在短期内缓解企业的资金链问题，但是企业长期依赖于影子银行高成本的融资，信贷风险则会大大增加。一旦企业经营状况出现问题，投资回报率不足，影子银行产生违约风险。除此之外，近年来贷款需求的刺激，催生了许多私营小额贷款公司，尽管疫情的影响使该类公司有所减少，但仍有许多依旧活跃。国家无法对这部分企业进行完善、全面的监管，且许多机

构能力不足无法进行合理的风控，产生许多不良贷款。

蚂蚁集团的贷款资质要求也较低，花呗是每个支付宝用户都可以使用的功能，借呗则是基于信用对借款人综合评估的小额贷款。借呗有一套以芝麻信用为基础但不仅限于芝麻信用的综合评估机制，符合条件才可以开通借款，完全基于后台，人工无法介入。看起来是由计算机来识别，不掺杂感性因素，似乎更精确。但其实它的信用综合评估也并非十分严格，主要是通过消费记录，绑定的银行卡流水等进行评价[24]。并且小额贷款都不是一开始就给予很高的额度，会慢慢增加，使你对其产生依赖的同时还会对贷款、借钱、利息变得顿感，“温水煮青蛙”，这也是越来越多年轻人超前消费的原因，而他们的信用是最不稳定，风险最大的。

6. 影子银行的监管建议

6.1. 降低杠杆

数据显示，2020 年我国进入了金融杠杆和经济增长倒 U 曲线的拐点，在拐点后金融杠杆的增加将会阻碍经济增长，这与企业财务杠杆的临界点同理，所以降杠杆是近两年来我国的一个政策重点。但金融降杠杆不能一蹴而就，盲目过快消除杠杆可能会增加经济的波动，会造成金融脱离实体经济；金融降杠杆也不能拖泥带水，这会向市场传递错误的信号，误导企业和消费者，造成经济泡沫化。蚂蚁集团通过循环发行 ABS 将杠杆率抬高到上百倍，自有资金的占总资产比通常仅约为人民币 1%~人民币 2%，必须通过对其财务杠杆率加以适度控制，严禁使其过度野蛮性生长[25]。需要识别和解决监管缺口，随时应对金融体系中危险的杠杆率积累以及期限和流动性错配。2020 年 11 月 2 日央行又和央行银保监会又共同研究发布文件《网络小额贷款业务管理暂行办法(征求意见稿)》规定在单笔联合贷款额度中，经营网络交易小额贷款等业务性质的小额贷款公司发起人的实际出资占比例一般不得再低于贷款 30%以上等措施[26]。这个《办法》一定程度上降低了杠杆，并且划定了个人及小额贷款的最高上限。证监会、银监会和央行还规定 ABS 循环次数不能超过 5 次，这虽降低了资金使用效率但也在很大程度上降低了杠杆。

6.2. 建立完善信息披露制度、风险预警机制

鉴于影子银行有躲避监管、资金流向隐蔽的特性，在信息披露中就存在了严重的信息不对称问题，普通民众尤其容易遭受损失。为了对影子银行进行严格监管，就必须逐步建立与完善从机构层面进行的真实信息全面披露框架和银行全行系统风险的监测统计工作框架，确保监管部门对行业风险及其积累因素进行及时适当动态监测，提高开展影子银行业务过程的公开透明度，减少可能因风险信息传输不对称等产生负面影响的信用、道德风险。明确要分清影子银行的相关业务范围，减少那些处于银行业监管制度灰色地带上的违规业务，建立第三方评级制度[27]。科学、有效的风险识别监测体系能够精确地定量分析、动态监测风险，对那些反映潜在系统性风险实质和位置的指标进行定期监管，降低影子银行的高传染性、关联性、突发性风险。蚂蚁集团在这一点上做的是相当不错的，其自身的高新技术、精密算法等都促使其快速发展，这也是蚂蚁集团能够如此高速扩张的原因之一。要降低影子银行的传染性还需要限制影子银行与其他金融机构的联系，例如限制影子银行的融资比例和融资机构数量，使其风险更多的由自身承担，还可以制定较为宽松的资本金要求等，提升影子银行经营的安全性[28]。虽是小额贷款，但积少成多聚沙成塔，不能任由其野蛮生长，小额贷款也需要被严格地监管。

6.3. 健全法律法规

制定、健全监管影子银行的法律法规，明确界定影子银行的定义和业务范围，对影子银行及其金融

创新产品制定更为严格的标准,提供更多渠道和方式使广大投资者更全面更深入地了解影子银行、金融衍生品的本质。法律制定要跟上金融创新的步伐,我国目前的监管属于滞后监管,要迅速出台相关法律法规,为资产证券化合规发展和金融产品的高效开发提供相应的法律支撑和法律监管,使我国的金融市场更稳定发展。

6.4. 调整监管方式

混业经营业务是影子银行躲避监管常用的办法,例如银信合作,商业银行、信托公司、企业等相互打掩护,躲避监管,因此我国的金融业必须进行分层、分类、分业经营,相应对其实地管理,不能进行混合业务经营。然而对不同金融机构的监管方式不同,从中可能出现监管真空地带,因此应实施动态监管,根据产品功能确定监管机构,实现监管机构间的相互协调,加大监管力度[29]。

7. 总结

中国人民银行行长易纲表示:“影子银行是金融市场的必要补充,但要依法规范经营。”任何金融创新都是一把双刃剑,影子银行虽加剧了经济泡沫,增加了金融市场的风险,但不可否认的是它也大大地推动了我国经济发展,帮助了许多小微企业,促进市场繁荣[30]。因此应寻找合适的手段对其进行监管,稳定金融市场,在我看来蚂蚁集团暂缓上市进行整改,是我国监管机构做的十分正确的一件事,整改措施来得也许稍微晚了些,但好在它们在产生恶劣影响之前就被注意到了。在未来也应加大对影子银行的监管力度,建立健全法律法规,使影子银行不再处于监管真空地带,使其平稳安全地发展,对经济起到促进作用。

参考文献

- [1] Eriksson, K., Kerem, K. and Nilsson, D. (2008) The Adoption of Commercial Innovations in the Former Central and Eastern European Markets. *International Journal of Bank Marketing*, **26**, 154-169. <https://doi.org/10.1108/02652320810864634>
- [2] Smith, P.F. (1978) *Money and Financial Disintermediation*. Prentice-Hall.
- [3] Diamond, D.W. and Dybvig, P.H. (1983) Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity. *Journal of Political Economy*, **91**, 401-419. <https://doi.org/10.1086/261155>
- [4] Kumpan, C. (2017) Market-Based Financing in the Capital Markets Union: The European Commission's Proposals to Foster Financial Innovation in the EU. *European Company and Financial Law Review*, **14**, 336-364. <https://doi.org/10.1515/ecfr-2017-0017>
- [5] Beck, T., Chen, T., Lin, C. and Song, F.M. (2016) Financial Innovation: The Bright and the Dark Sides. *Journal of Banking & Finance*, **72**, 28-51. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2016.06.012>
- [6] 胡雪琴. 从风险视角探讨影子银行及其中国化现状[J]. 金融管理与研究, 2011(9): 15-17.
- [7] 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): 11-20.
- [8] 高蓓, 张明, 邹晓梅. 影子银行对中国商业银行经营稳定性的影响——以中国 14 家上市商业银行理财产品为例[J]. 经济管理, 2016, 38(6): 138-153.
- [9] 黄丹华, 杜勇, 马文龙, 等. 机构共同持股与非金融企业影子银行化: “防微杜渐”还是“推波助澜”[J]. 上海财经大学学报, 2024, 26(2): 3-17.
- [10] 林琳. 中国影子银行系统的风险传递机制与脆弱性研究[D]: [博士学位论文]. 南京: 南京大学, 2015.
- [11] 廖子灵. 金融科技视角下影子银行风险监管研究[D]: [硕士学位论文]. 广州: 广东省社会科学院, 2018.
- [12] 吴琳慧. 实体经济杠杆率、影子银行规模与系统性金融风险——基于 TVP-VAR 模型的实证研究[J]. 科技和产业, 2021, 21(11): 51-57.
- [13] 银监会发布《中国银行业监督管理委员会 2012 年报》[EB/OL]. https://www.gov.cn/zhuanti/2013-04/24/content_2604244.htm, 2024-06-10.
- [14] 张志宏, 王新江, 郑悦. 蚂蚁金服的金融杠杆风险解读[J]. 中国外资, 2021(22): 108-110.

-
- [15] 卢爱珍, 崔海斌. 我国影子银行的风险防范及监管策略[J]. 江苏经贸职业技术学院学报, 2020(4): 20-24.
- [16] 刘汉广. 互联网金融系统性风险治理的法治化思考——以“蚂蚁金服”平台为例[J]. 社会科学动态, 2022(1): 62-69.
- [17] 柴永芳, 黄家驹. 防范网络小贷系统性风险——基于蚂蚁金服与美国次贷危机的比较[J]. 吉林金融研究, 2021(7): 30-33.
- [18] 罗意洲. 我国影子银行体系中存在的风险及监管问题——以侨兴债事件为例[J]. 现代商业, 2019(31): 122-123.
- [19] 李燕. 我国影子银行的潜在风险及对策[J]. 技术与市场, 2022, 29(2): 178-179.
- [20] 俞通. 我国影子银行风险的潜在影响及对策研究[J]. 市场周刊, 2021, 34(8): 129-131.
- [21] 侯佳良. 消费信贷资产证券化业务的创新与监管——以“蚂蚁金服”为例[J]. 财会研究, 2021(3): 60-65.
- [22] 刘颖, 李强强. 从蚂蚁金服看大数据背景下互联网金融征信的兴起[J]. 河北金融, 2016(2): 14-16.
- [23] 郭洪林. 对我国实行金融混业经营的分析与建议[J]. 经济研究参考, 2002(40): 9-13.
- [24] 郭昶皓. 影子银行业务如何影响商业银行风险承担?——考虑影子银行业务异质性及金融监管力度[J]. 浙江金融, 2018(9): 33-42.
- [25] 郭甦, 梁斯. 资产证券化是否改变了商业银行的风险承担?——一个来自中国的证据[J]. 国际金融研究, 2017(9): 67-75.
- [26] 李程, 卫晓露. 资产证券化对商业银行风险承担的影响机制、路径和效果研究[J]. 武汉金融, 2020(12): 20-30.
- [27] 李程, 孙佳怡, 段博文. 不良贷款资产证券化与商业银行风险承担[J]. 浙江金融, 2021(2): 21-30.
- [28] 张笑尘. 影子银行规模波动对金融稳定的溢出效应[J]. 时代金融, 2017(26): 122.
- [29] 温信祥, 苏乃芳. 大资管、影子银行与货币政策传导[J]. 金融研究, 2018(10): 38-54.
- [30] 陶玲, 朱迎. 系统性金融风险的监测和度量——基于中国金融体系的研究[J]. 金融研究, 2016(6): 18-36.