

中国影子银行的风险及监管对策研究

侯雨彤

四川大学经济学院, 四川 成都

收稿日期: 2023年5月9日; 录用日期: 2023年5月19日; 发布日期: 2023年7月19日

摘要

在金融市场高度发达的今天, 影子银行体系与传统银行体系业务高度交叉, 风险防火墙形同虚设, 风险能够很顺利地通过多种渠道传递到传统银行体系, 造成系统性风险, 并辐射到实体经济, 对基础经济造成打击。自影子银行发展以来, 我国专家学者和相关部门一直在不断创新监管方式、完善监管制度, 以维护风清气正、安全稳定的金融市场环境。本文将阐述影子银行的基本内涵, 进而借助Matlab R2018a软件对影子银行的操作风险、流动性风险和信用风险进行度量, 得出我国影子银行系统目前面临的严峻形势并对风险进行分析。结合我国各阶段监管措施和政策的不足, 提出相关建议, 分别为调整金融降杠杆政策套餐、立法政策引导资金脱虚向实, 为实体经济服务、强化立法监管、建立风险预警机制、搭建信息公告平台, 强化信息披露等。从而更好地把控风险, 让影子银行更好地为实体经济服务。

关键词

影子银行, 风险度量, 金融危机, 政府监管

Research on the Risks and Regulatory Measures of Chinese Shadow Banking

Yutong Hou

School of Economics, Sichuan University, Chengdu Sichuan

Received: May 9th, 2023; accepted: May 19th, 2023; published: Jul. 19th, 2023

Abstract

In today's highly developed financial market, the shadow banking system and traditional banking system are highly interconnected, and the risk firewall is virtually non-existent. Risks can be smoothly transmitted to the traditional banking system through multiple channels, causing systemic risks and radiating to the real economy, striking down the basic economy. Since the development of shadow banking, experts, scholars, and relevant departments in China have been con-

tinuously innovating regulatory methods and improving regulatory systems to maintain a clean and stable financial market environment. This paper will explain the basic connotation of shadow banking, and then measure the operational risk, liquidity risk and credit risk of shadow banking with Matlab R2018a software, so as to find out the severe situation that China's shadow banking system is currently facing and analyze the risk. Based on the shortcomings of regulatory measures and policies at various stages in China, relevant suggestions are proposed, including adjusting the financial leverage reduction policy package, guiding funds to shift from virtual to real through legislative policies, serving the real economy, strengthening legislative supervision, establishing risk warning mechanisms, building information announcement platforms, and strengthening information disclosure. In order to better control risks and enable shadow banks to better serve the real economy.

Keywords

Shadow Banking, Risk Measurement, Financial Crisis, Government Regulation

Copyright © 2023 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. 前言

绝大多数学者认为影子银行是导致 2008 年金融危机的重要原因[1], 一方面, 影子银行诞生于发展迅速的金融创新活动, 为金融市场带来繁荣发展, 然而其过快的发展速度和高杠杆性的业务给整个金融体系带来了巨大的脆弱性, 同时, 人们对其风险缺乏相应的认识, 通过金融衍生品取得贷款疯狂投资, 破坏了传统金融市场的稳定性, 使得金融风险不断积累, 最终形成金融系统性风险; 另一方面, 政府及金融机构缺乏具有前瞻性的风险预警机制和及时有效的监管措施, 进一步导致影子银行无序发展肆意生长。在这之后, 世界各国都意识到了影子银行的巨大风险, 吸取美国的教训制定了一系列监管措施以防范和控制影子银行的潜在风险。在中国, 2008 年金融危机之后, 影子银行依托于快速发展的经济和不断增长的融资需求迅猛发展了起来, 市场流动性随之增强, 使得我国宏观杠杆水平大大提高, 经济脱实向虚, 严重影响了正常经济秩序, 其带来的风险以及监管难度相应增加。本文将立足于影子银行所产生的风险, 结合我国国情和历史监管措施, 提出影子银行监管的建议。

2. 影子银行的概述

2.1. 概念

影子银行最初是在 2007 年的美联储年度会议上被提出的概念。保罗·麦卡利(Paul McCulley)将其概括为投资银行、对冲基金、货币市场基金、债券、保险公司和结构性投资工具等非银行金融机构[2]。影子银行填补了金融市场中的融资需求缺口, 其业务范围与银行类似, 但银行受制于国家监管。银保监会对银行的信用风险指标、流动性风险指标以及市场风险指标等进行严格的监管和控制, 使得银行的经营成本和信贷业务成本大大增加, 如控制杠杆不能太高, 资产回报率就相应降低; 流动性覆盖率的要求让银行不得不卖低回报率高流动性的产品, 从而压缩了盈利空间。一定程度上来说, 影子银行的出现是为了规避这些监管, 通过将贷款打包发行资产支持证券进行融资再放贷的模式, 转移风险, 提高杠杆率和收益率, 与传统银行“保本付息”为特征的存款不同, 资产证券化的短期融资资金由投资者自担风险,

从而游离于银行业监管边界之外，规避监管降低成本。影子银行可以简单地看为处于金融监管之外的从事“类银行”业务的金融机构。

2.2. 分类

按照业务属性，影子银行可以分为三类。

1) 金融机构的表外业务。如商业银行的银信合作、资产证券化、同业代付等业务；2) 非银行金融机构。如融资租赁公司、投资公司、担保公司等；3) 民间金融。如典当行、小额贷款、民间借贷机构等。

我国影子银行一方面支持了实体经济的融资需求、满足了居民多元化的投资理财需求，拓宽了融资渠道，同时又倒逼金融监管和制度供给的完善；另一方面也带来了资源错配、资金空转、期限错配、挤兑等方面的风险和危害。

2.3. 特征

1) 资金来源受市场流动性影响较大。影子银行的资金来源有长期融资和短期融资。长期融资就是影子银行将贷款打包进行资产证券化以及在金融市场上出售的过程。短期融资则是通过发售商业票据、资产支持商业票据、回购交易等。

2) 规避监管。由于影子银行的资金来自于负债而不是存款，因此不受施加于存款货币机构的严格规则约束。传统银行通过接受存款和发放贷款的模式充当信贷中介。另一方面，影子银行通过在其信贷中介功能中使用直接的金融工具和交易来替代传统金融机构，因此仍然处于传统金融监管的边界之外。再者，影子银行业务跨多个行业，在分业监管模式下，往往会出现监管真空。

3) 杠杆率较高。影子银行信贷中介功能，但游离于货币政策监督范围之外，不受传统银行杠杆率标准的制约，因此普遍利用金融衍生品提高杠杆率，增加利润。

4) 信息不透明。由于缺少风险评估体系和信息披露制度，为追求高利润和规避监管，影子银行会有选择性地披露信息，隐藏不利信息和高风险信息，使消费者很难知道产品真实风险情况，给金融交易和金融市场带来很大的隐患。

2.4. 影响

削弱央行货币政策调控效果。一方面，影子银行吸纳了一部分银行存款，影响存款稳定。“我国的信贷传导过程是货币供给(M) - 银行贷款能力(L) - 获得的贷款(C) - 投资(I) - 产出(Y)，而影子银行的出现使 M 到 L 阶段失去控制，实际货币供应量增加，央行货币供应量的调整对市场上货币流动性影响下降，因为影子银行可以提供银行所不能提供的流动性[3]，从而造成实际货币供应量对中央银行传统的存款准备金率、再贴现利率等货币政策工具的反应敏感性降低，影响了宏观货币政策的调控作用”；另一方面，大量资金流向直接融资市场，出于逐利需求信托公司往往将资金投入到低风险高回报的领域；再一方面，在中国，银行的固定利率水平由央行制定，而浮动利率则会根据市场情况进行小幅度调整，以保持整体稳定。而与传统银行不同，影子银行的贷款利率相对自由，不受央行利率约束。通常情况下，借款企业需要承担较高的利率成本，因为这些企业在传统银行的信贷评估体系下可能无法获得融资，风险也相对较高。由此，大量高利率贷款出现，推动了利率市场化，使得市场对于货币政策的敏感性降低。

3. 影子银行的风险表现

3.1. 经营过程中存在的操作风险

影子银行的经营过程中存在操作风险，这是因为在业务发展和日常经营各环节中，因人员因素、内部流程、系统缺陷及外部事件等因素会产生操作风险。例如华夏银行理财风波，银行员工违规私下推介

理财产品,造成银行股票全线下跌,产生了负面社会影响。影子银行缺乏行业规范和监管,业务范围广,产品复杂,跨行业业务多,使得操作风险进一步增加。操作风险本身具有覆盖面广、突发性强、难以量化等特点,风险管控难度大但往往只能防范而不能彻底消除。

对影子银行经营过程中的操作风险进行分析和评估显得尤为重要。操作风险具有覆盖面广、突发性强、难以量化等特点,其风险管控难度大,往往需要通过防范来减少风险的发生。因此,影子银行应该加强内部控制,建立完善的风险管理体系,加强风险监测和内部审计,提高风险管理的科学性和有效性。

3.2. 业务突破金融管制容易引发系统性风险

表外业务不是问题,问题在于影子银行本身。由于存在政府隐形担保,理财、信托、债券等刚性兑付决定了影子银行机构破产的可能性极低,而行业融资限制会被影子银行业务借机突破,如我国国有企业凭借着政策优势、税务优势,地方政府一般倾向于保护国有企业,使得他们在融资上具有天然优势,借此获取大量杠杆资源和资金,用以发展影子银行业务,进行“再放贷”行为,实现制度套利。传统银行由于其内部系统完善、风险审计和外部监督严格,一般来说是安全的。影子银行作为商业银行的替代资金来源,在市场上形成金融分层,金融市场脆弱性随之增加,而影子银行系统发展时间比较短,影子银行系统性风险与实体经济下行的相互作用,共同冲击整个金融体系的稳定性[4]。与商业银行不同的是,行业制度体系不够健全且外部监管薄弱,业务的流动性风险因高杠杆率和期限错配问题极高,与银行业务关联度高,一旦影子银行资金链出现问题,风险会迅速蔓延,规模更大的银行风险敞口尤其高。

3.3. 期限错配引发流动性风险

影子银行短融长贷或短融长投的特征明显[5],即借短贷长,发行短期产品获得资金然后投资于长期资产,张明指出,在影子银行业务的高峰期,“集合作、分离定价”的资金池模式,更加剧了期限错配问题[6]。传统银行为了避免期限错配引发的流动性风险,监管部门采取一系列标准来进行信贷限制,但影子银行交易信息不透明受到的监管有限,往往把大量短期资金投资于期限较长的资产,长短期负债期限不匹配,资金周转不稳定性增加,当市场或者机构出现问题时很可能发生挤兑,使银行发生流动性危机。

3.4. 转移风险容易引发信用风险

信用风险是最容易引发系统风险的因素,影子银行存在大量缺乏透明度的黑箱操作,难以准确进行风险定价,资本计提严重不足,大量资产被投向风险极高的限制性行业,或者成为关联方利益输送的渠道[7]。影子银行可以通过将风险转移给其他相关方或将风险业务出表来降低风险水平,然而这并不能降低整个金融市场的风险水平,只是把风险重新分配给其他市场参与主体,表面上风险水平低实际上埋下了隐患,但投资者很难识别风险资产。银行的核心特点是“保本付息”,实际上是以银行的信用做背书,为客户提供存款服务,不论银行是否存续、有无坏账呆账,都需要满足存款人的取款要求,这使贷款人的信用风险转移到银行自身,因此,银行在提供贷款业务时会对贷款人的信用风险和资产状况严格把关,使风险最小化。但客户群信用等级低、债务负担重、违约概率高,为获取这部分风险溢价,影子银行会提高贷款利率,导致企业还款压力加重、违约率上升,出现极大的信用敞口,带来系统性风险的同时对社会稳定也会产生影响,尤其是P2P模式更是容易出现信用风险。

3.5. 加剧实体经济杠杆引发金融稳定风险

实体经济杠杆率过高时监管部门会限制贷款流向房地产、政府部门、国企等高杠杆领域,相关个人、部门和企业转而向影子银行寻求融资,促使影子银行规模扩大,此时监管失效、实体经济杠杆进一步提高,对金融体系的稳定产生负面效应。

从下图中可以看到，自 2008 年以来。我国杠杆率水平持续上涨，实体经济部门杠杆率在 2013 年突破 200%，不到十年的时间就达到 270.10% 的峰值。

影子银行扩大规模可能加剧实体经济杠杆，监管部门会限制贷款流向高杠杆领域，相关个人、部门和企业转而向影子银行寻求融资，此时监管失效、实体经济杠杆进一步提高，对金融体系的稳定产生负面效应。如图 1，自 2008 年以来，我国杠杆率水平持续上涨，实体经济部门杠杆率在 2013 年突破 200%，不到十年的时间就达到 270.10% 的峰值。

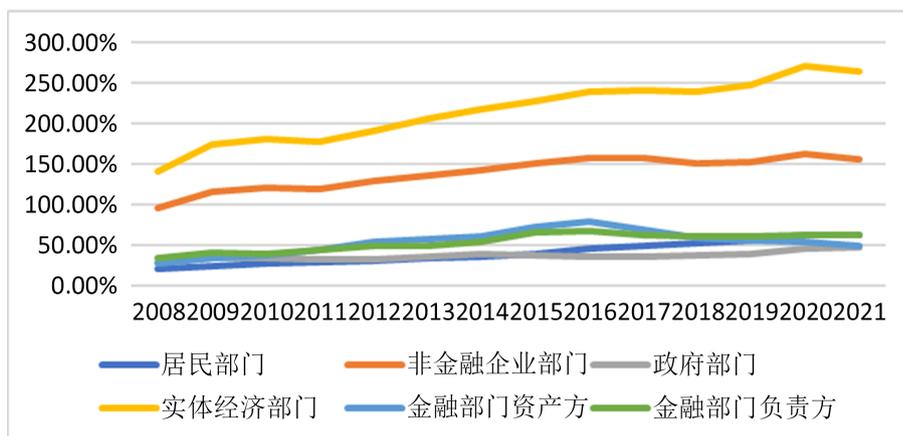


Figure 1. Trend of leverage ratio (Data source: National balance sheet research center)
图 1. 杠杆率趋势(数据来源: 国家资产负债表研究中心)

4. 影子银行风险度量——以陆金所控股为例

4.1. 操作风险

双本文通过查找陆金所控股财务报表，得到 2017~2021 年的总收入，由于无法从年报中获取该公司业务分类，故采取基本指标法计算操作风险，企业总收入越高，操作风险资本要求越大。

计算公式为： $KBIA = GI \times \alpha$ 。

其中，KBIA 为操作风险资本要求；GI 为前三年公司的平均总收入； α 为操作风险敏感系数，根据巴塞尔委员会设定，该系数为 15%。

计算结果如下：

Table 1. Operational risk of Lufax holdings

表 1. 陆金所控股操作风险

年份	2017	2018	2019	2020	2021	2022
总收入(亿元)	278.2	405	478.3	520.5	618.3	
操作风险 K_{BIA}				58.075	70.19	80.855
同比增长率					20.86%	15.19%

如表 1，从计算结果中可以得出，2020 年至今，陆金所控股为应对操作风险所需计提资本逐年增加但增长率有所降低，主要原因在于零售信贷业务规模的增长和中国财富管理市场崛起带动陆金所控股相关业务发展，业务量的增长使得公司运营不确定性增加。但同时，得益于我国自 2017 年开始的针对影子银行的专项整治，影子银行风险持续收敛，业务运行更加规范，操作风险计提资本增长相应放缓。

4.2. 流动性风险

首本文采取流动比率、速动比率和现金比率来度量陆金所控股有限公司的流动性风险，如表 2。数据来源为东方财富网公布的陆金所控股 2019 至 2021 年的财务报表。

Table 2. Liquidity risk of Lufax holdings

表 2. 陆金所控股流动性风险

	指标	2019 年	2020 年	2021 年
流动性风险	流动比率	1.3963	1.5956	1.7400
	速动比率	1.3963	1.5956	1.7400
	现金比率	0.1415	0.1662	0.0941

陆金所控股作为金融服务平台，存货科目为零，因此流动比率与速动比率相同。2016 年之前，P2P 行业爆发式生长，陆金所依靠 P2P 业务成为行业巨头，自 2016 年 4 月开始，国家监管部门开始对 P2P 行业重点整治，行业流动性风险持续增加，而陆金所积极整改，于 2019 年正式完成 P2P 业务剥离，转型专注于平台业务之后，依托轻资本模式运作和往年数据积累，整体流动性水平低但基本保持稳定。

4.3. 信用风险

本文采用 KMV 模型度量陆金所控股 2021 年信用风险，所用分析软件为 Matlab，股票历史交易数据与市值来源于歪枣网。计算过程如下：

第一步，计算该公司债务价值 $DP = SD + 0.5 LD$ 。SD 表示短期负债，LD 表示长期负债[8]，该数据由公司财报中获得。

第二步，计算股权价值 E 与股权价值波动 σ_E 。模型公式为：

$$\sigma = \sqrt{\frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^n (\mu_i - \bar{\mu})^2}$$

股权价值年波动率：

$$\sigma_E = \sigma \sqrt{n}$$

月份	复权价	总市值	收益率 μ	$\mu_i - \bar{\mu}$	$(\mu_i - \bar{\mu})^2$
1	15.62	388.64			
2	14.7	366.21	-5.77%	2.30%	0.000530225
3	14.2	357.53	-2.37%	-17.08%	0.029186865
4	11.58	293.01	-18.05%	-69.02%	0.476329354
5	11.87	300.15	2.44%	2.44%	0.000593788
6	10.98	278.24	-7.30%	-7.30%	0.005328538
7	7.18	184.67	-33.63%	-33.63%	0.113092585
8	8.35	213.48	15.60%	15.60%	0.024338501
9	6.66	171.87	-19.49%	-19.49%	0.037991028
10	5.99	155.37	-9.60%	-9.60%	0.009216536
11	6.06	157.09	1.11%	1.11%	0.000122553

Continued

12	5.31	138.63	-11.75%	-11.75%	0.01380913
总市值平均值			250.4075		
收益率平均值			-8.07%		
月股价波动率			0.14713939		
年度股价波动率			0.509705797		

第三步，利用 Matlab 软件，计算出违约距离 DD、违约概率 EDF。最终结果如下表 3 所示：

年份	σ_E	E	debt	无风险利率 r	资产价值 V_A	资产收益标准差 σ_A	违约距离 dd	违约概率 EDF
2021	0.509706	250.4075	2556.95	4.27%	2699.438	0.048302644	1.092784783	13.72441522

Table 3. Credit risk of Lufax holdings

表 3. 陆金所控股信用风险

指标	2020 年	
	指标	2020 年
信用风险	股权价值(亿元)	250.4075
	债务价值(亿元)	2556.95
	股权波动率	0.509706
	违约概率	13.72%

综上，本文通过对我国三大影子银行之一的陆金所控股的风险度量，如表 3，可以看出其整体风险情况并不乐观，操作风险计提准备金高且持续增长；流动性水平低，资金变现能力差，应对短期负债和突发事件存在困难；违约概率高达 13.72%，信用等级处于 B 级以下，信用风险高，会对企业资金来源产生直接影响。作为行业龙头的企业风险状况尚且如此，其他本身经营状况一般的影子银行风险系数就更高了。

5. 我国影子银行的监管现状及存在不足

5.1. 监管现状

从影子银行的不同发展阶段来看，我国对于影子银行的监管在不断发生着变化。第一个阶段，2008 年至 2010 年，这个阶段我国影子银行在世界经济环境的影响下正在起步，主要以银信合作和信托贷款的模式开展，属于银行表外业务的范畴，规避了监管部门的监管。为应对银信合作业务带来的风险，银监会出台了一系列政策进行了监管和限制，减少了银信合作的套利空间，使之运作更加规范；第二个阶段，2011 年至 2014 年，这个阶段影子银行的业务范围扩大、复杂程度增加，同业代付模式出现。对于参与整个融资过程的银行参与方来说，该业务均为表外业务，实现监管套利。对此，银监会发布《关于规范同业代付业务管理的通知》，将同业代付业务转入表内，计入贷款科目，占用银行贷款规模；第三阶段，2015 年至今，这个阶段影子银行的风险暴露的更加严重，监管随之加强，影子银行的业务链条更加扩大，如同业投资业务其中的同业存单质押收益权投资业务，影子银行将各领域的金融机构连接起来，使得自身风险能够扩散到其他行业领域，形成系统性风险。为应对这类风险，我国对于影子银行的监管力度进入了强监管时代，从 2017 年开始，我国开展了为期三年的专项整治，2018 年发布的资管新规围绕“四去”：去刚兑、去杠杆、去资金池、去嵌套。全方面拆解影子银行，减少套利空间，让商业银行回归本

源业务。这一时期的重大监管措施取得了很大的成果，2021 年广义影子银行资产减少为 57 万亿元，延续了 2017 年以来的下降趋势，较历史峰值 2017 年初降低了 43.4 万亿元，影子银行规模及其对金融体系的蔓延风险大幅降低。

为了减轻风险，监管机构出台了一系列政策措施，影子银行增监管套利的成本增加。然而，不可否认的是，影子银行满足了银行贷款无法满足的各类市场主体融资需求，有助于支持实体经济发展。因此，影子银行在依法受到监管的前提下可以成为金融市场的必要补充。

5.2. 监管存在的不足

5.2.1. 监管体系不够完善

依托于分业监管模式，监管机构对影子银行的监管没有形成体系，权责不明，难以形成信息有效互联互通，监管效率低，出现监管重叠和监管真空。2015 年年底的“宝万之争”在一定程度上体现了传统监管模式下监管机构面对新型的“交叉传染”金融风险时的无能为力，宝万之争反映出传统监管模式的失败。在第一轮保险资金收购被中国保监会叫停后，宝能系利用浙商资管计划筹资 132.9 亿元，这笔资金由浙商银行发售理财产品筹措。整个收购过程中，宝能系累计从以浙商银行为代表的各商业银行获取 330 亿元资金。按照银保监会的规定，银行理财资金不能用于投资高风险项目，否则可能会导致兑付紧张引发经营风险，然而浙商银行将理财产品资金投资于并购活动，给金融行业稳定性带来巨大挑战。当万科被宝能系收购时，宝能系实际控制人利用家族式的财务管理模式，基本上是利用银行贷款和资产管理基金，实现对万科股权的“空手套白狼”式收购。与这种收购模式相关的跨市场和跨平台的金融风险没有被监管机构及时发现和解决，直到成为一个引起市场关注的风险事件。

5.2.2. 对潜在风险认识不足

2008 年次贷危机向世界展示了影子银行蕴含的巨大风险，但我国在影子银行发展过程中，监管部门没有对潜在风险足够重视，如 2015 年股灾，市场融资规模和高杠杆交易高度扩张，A 股市场处在过度投机氛围中，但监管部门没有尽早觉察到股市泡沫背后的危险，在分业监管制度下，参与融资的银行、有限合伙企业和证券公司被相关监管部门认为是“依法合规”的，直到高达 22610 亿美元的资金量推动股市走高时，证监会才全面叫停，严查场外配资业务，泡沫的突然破裂造成了股灾的雪崩效应。

5.2.3. 缺乏信息披露制度

影子银行难以被监管有一条重要的原因就是资金交易不透明，商业银行进行不断发展表外业务使之规避表内业务的信息披露，因此监管部门难以掌握影子银行的内部数据并进行分析 and 开展监管，不能及时有效地防范化解系统性金融风险。

5.2.4. 监管政策滞后

影子银行创新性强、发展速度快且存在监管规避属性，影子银行中存在新颖而复杂的关系管理，因为跨多个市场的投资决策是以互惠的方式共同做出的，监管部门很难在业务发展初期就及时掌握相关信息，相关法律法规的制定和出台也有天然的时间成本，难以进行及时有效的监管。

5.2.5. 缺乏针对性法律法规

对非银行金融机构存在针对性立法空白，例如小额贷款，没有相关的法律法规依据和金融许可规定，因此无法合理合规地开展相关业务。再如一些民间融资和网络金融，缺乏具体的监管细则，也不受监管部门的监管，经常会发生一些由违约引起的纠纷或融资过程中双方资金分配不当的问题，各市场主体的利益不能得到有效保障。

6. 结论与建议

6.1. 结论

金融是国家重要的核心竞争力，2017年，习总书记在全国金融工作会议强调，要不断推进和加强党对金融工作的领导，围绕服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革三项任务[9]，推动建立现代金融司法体系。在中国，影子银行系统规模庞大且复杂，已成为金融体系的重要组成部分，对经济增长和金融健康发展至关重要。因此，在治理影子银行问题上，需要审慎推进，把握好节奏和力度，给予时间逐步整改，以维护市场的稳定运行。CF40青年论坛成员、中国银保监会原创新部处长刘丽娜在《2019·CF40青年报告》中亦提出，要科学定位和监管影子银行。

综上所述，影子银行是市场经济条件下资金供需失衡的必然产物，对待影子银行还应当全面辩证地看待，既要认识到给企业和社会经济带来的正面效应，如拓宽企业融资渠道，缓解中小企业融资难问题。同时也要认识到其造成的危害，从而在监管上做到“张弛有序”“疏堵结合”，从长期来看，还是要鼓励影子银行的发展，同时加大监管力度、创新监管方法，让“影子”能够在光明下运行，让影子银行能够有序、健康、长足地发展，提高经济发展质量，为经济增长添砖加瓦。

6.2. 未来立法监管措施建议

在中国，许多影子银行企业受制于国内金融体系和环境，其资金主要来源于银行的表外资产管理产品和负债，主要用于支持房地产、市政融资平台[10]、高污染、高能耗、产能过剩的行业和资本稀缺的中小企业等实体经济领域。由于许多影子银行的资金都是层层投资于信贷，每一层都会增加杠杆率，高杠杆率已成为引发系统性危机的重要因素。从2015年开始，随着实体经济收益的下降，许多影子银行的资金流入房地产，或留在金融系统中进行杠杆套利、期限错配和信用违约互换，形成了“同业存单 - 同业资产管理 - 外国投资”的套利链条。因此，针对其成因，我们可以从以下几个方面寻求影子银行监管框架的突破。

6.2.1. 调整金融降杠杆政策套餐

由于许多影子银行的资金都是层层投资于信贷，每一层都会增加杠杆率，而高杠杆率已经成为引发系统性危机的一个重要因素。未来的去杠杆化政策需要采取“宽货币 + 强监管 + 强改革”的一揽子措施，而不是过去所采取的“硬货币 + 强监管 + 弱改革”的模式。例如，在美国进行去杠杆化时，美联储从2009年到2014年实施了零利率和量化宽松政策(QE)，同时加强了对房地产和商业银行的监管，引入了沃尔克规则并控制了杠杆率。因此，这种新的去杠杆化政策是有效的。通过实施与实体部门改革相适应的金融改革，对影子银行的审慎监管应促进其转向新的业务方向，如资产证券化，倒逼影子银行业务规范化发展，为社会提供安全合规的融资途径，促进经济发展。

6.2.2. 立法政策引导资金脱虚向实，为实体经济服务

除了要从根本上防范风险外，还应该对影子银行进行监管，使影子银行的监管能够充分发挥其在立法政策实施中服务实体经济的作用。通过监管政策的联系，促进资本用于实体经济，可以更好地实施去杠杆化，引导资本服务实体经济，遏制影子银行的无序扩张。目前，杠杆率主要以房地产和地方融资平台为主，地方融资平台和房地产行业使用资金，而国有企业和地方融资平台等低效行业则通过间接补贴和高税收使用过多资金，而民营企业、制造业和制造业相关服务业等高效行业的资本投资则在逐年下降。因此，纠正金融秩序需要紧急改革相关领域的政策框架，如金融、税收和国有企业，并摆脱中央信贷，结束僵化的汇率。通过推动国有企业、财政和税收等软约束领域的改革、终结汇率僵化、实施大幅减税、

放松服务业管制以及加强金融监管协调，可以增加对实体经济的回报，同时也能够促使未被利用的金融系统资本回流到实体经济中。

6.2.3. 强化立法监管，完善监管体系

目前我国没有针对影子银行的正式法律，只是在现存的银行业、证券业、保险业相关法律中不同程度地提及，影子银行已经在金融市场中占有相当重要的地位，应当出台专门法律对影子银行的定义、业务范围做出正式法律界定，明确监管部门的职责权限，统一监管标准、统一类似产品的杠杆率，限制和消除套利机会，结束国内资金的低效交换，建立资本管理的平等准入政策、消除通过多级嵌套获利的机会、限制渠道交易，寻求综合监管框架以实现影子银行的有效监管等策略，鼓励合法合规金融创新模式，活跃市场经济，使影子银行业务的发展运行和监管部门开展监管工作都能有法可依。

6.2.4. 建立风险预警机制，及时调整监管政策

银保监会、金融局及国家统计局等相关部门加强对影子银行监测，做好数据统计，及时发现新型影子银行产品结构和组织形式，并利用大数据、人工智能等对其发展情况和风险水平进行分析研判，设置风险警戒线，将风险控制在合理范围内，对超标影子银行业务及时叫停和整改，达到事先防范的效果。

6.2.5. 搭建信息公告平台，强化信息披露

监管当局应牵头建立一个信息公告平台，将影子银行机构分地区、行业、注册资本以及规模大小设置检索类别，方便投资者查询影子银行产品最新动态，也可以披露影子银行信息。信息披露应与国家审计相结合，定期披露影子银行内部运行机制、资金流通等内容，确立信息披露标准，根据风险等级的不同实时调整披露具体内容，监督每个金融机构主体按照标准进行信息披露，审计报告重点披露违规资金配置、明确整改措施并及时上传到平台以及国家审计局官网，能够更好规范影子银行运行，发挥国家审计的政策性效果。此外还要求影子银行在交易理财产品时必须将产品风险等级、盈利状况详细告知投资者，确保投资者知情权。

参考文献

- [1] 宋建波, 文雯, 苑新. 中国影子银行信息披露问题研究[J]. 国际商务财会, 2015, 318(6): 63-66.
- [2] 曹昱. 隐性存款保险制度下的我国影子银行界定[J]. 征信, 2014, 32(5): 6-8.
- [3] 蒋抒博, 赵小涵. 影子银行对我国信贷传导机制的影响[J]. 商业经济, 2021(8): 166-169.
- [4] 李建军, 薛莹. 中国影子银行部门系统性风险的形成、影响与应对[J]. 数量经济技术经济研究, 2014, 31(8): 117-130.
- [5] 龚明华, 张晓朴, 文竹. 影子银行的风险与监管[J]. 中国金融, 2011(3): 41-44.
- [6] 张明. 中国影子银行: 界定、成因、风险与对策[J]. 国际经济评论, 2013(3): 82-92+6.
- [7] 廖儒凯, 任啸辰. 中国影子银行的风险与监管研究[J]. 金融监管研究, 2019, 95(11): 68-83.
- [8] 沈悦, 张文. 我国城市商业银行信用风险度量与授信管理[J]. 时代经贸, 2022, 19(7): 56-59.
- [9] 王文. 试论中国特色金融发展之路[J]. 当代金融研究, 2019, 11(2): 1-5.
- [10] 叶希峰, 汪杰. 新形势下的影子银行监管[J]. 审计观察, 2018, 7(3): 20-24.