



什么是影子银行？

许多金融机构扮演类似银行的角色，但却不能像银行一样得到监管

罗拉·E. 考德瑞斯

如果一个物体看起来像只鸭子，发出鸭子一样的叫声，行为也如同鸭子一般，那么它就是一只鸭子，或者大家就是这么认为的。那么，如果一个机构看起来像银行、与银行所做工作一样呢？一般情况下，这不是银行，而是影子银行。

事实上，影子银行是引发全球危机的金融体系中诸多因素之一。“影子银行”这个术语由经济学家保罗·麦克里（Paul McCulley）于2007年在怀俄明的杰克逊霍尔参加由堪萨斯城联邦储备银行的金融研讨年会的讲话中提出的。麦克里在讲话中认为，影子银行明显侧重于美国国内的那些主要指从事经济学家所谓的“期限转换”业务的非银行类金融机构。商业银行在使用短期存款时从事期限转换业务，为更长期限的贷款筹资。影子银行从事类似的业务。他们在货币市场上筹集短期资金（多数情况为举债），然后用这些资金购买更长期限的资产。但因为它们不用遵守传统银行的监管要求，不能（而银行可以）在紧急情况下向美联储（美国央行）借款，也没有传统的储户，传统储户的资金都有保险。因此，它们处在“阴影中”。

房屋按揭

影子银行首先因为在将房屋按揭转化为证券中的作用日益增加而引起许多专家的关注。“证券化”链条始于按揭可以被一个或多个金融实体买卖，直到成为用于支持向投资者出售的证券的按揭贷款的一部分。证券的价值与全套按揭贷款的价值相关，按揭支持的证券的利息来自于房屋所有者偿还按揭贷款的利息和

本金。从按揭的创造到证券的销售，几乎每一环节都在监管者的直接监管之外。

金融稳定委员会是来自主要经济体和国际金融机构的金融和监管权威构成的组织，它对影子银行有一个更广泛的定义，认为影子银行应包括除扮演核心银行职能、作为中介（从储户筹钱后将其贷给借款人）的被监管的银行体系外的金融实体。中介的四个主要方面包括：

期限转换：获得短期资金后将其投资于长期资产。

流动性转换：这个概念与期限转换类似，指使用现金类债务购买贷款等更难出售的资产。

杠杆率：使用借款等技术购买固定资产，使一项投资的潜在收益（亏损）最大化。

信用风险转移：承担借款人违约的风险，并将其从贷款发起人转移至另一方。

在这一概念中，影子银行应包括通过回购协议为其资产融资的经纪自营商。在回购协议过程中，一个需要资金的实体出售证券来筹集资金，并承诺在某一天以特定价格购回债券（偿还借债）。

将投资者资金集中起来购买商业票据（公司债）的货币市场共同基金或按揭证券也被视为影子银行，出售商业票据并利用收益为民众贷款的金融机构（在许多国家被称为金融公司）也包括在影子银行范围内。

为什么会出问题

只要投资者明白事情的发展程度，这些活动也没有为金融体系带来过度风险，因为投资者想要在短期

内收回资金，并将这些资金投资于更长期限的资产，这些投资者获得资金的做法，实质上并不存在影子。但当投资者对长期资产的真实价值产生疑问，而许多投资者同时决定撤回资金时，问题就出现了，正如近期的这次全球金融危机。为向投资者支付资金，影子银行须出售资产。这种抛售行为使得资产价格下降，迫使拥有同类资产的其他影子银行机构（以及一些银行）将其资产负债表上的同类资产价格降低，以反映市场价格，同时对其资产负债表的健康状况造成了更大的不确定性。在危机的最严重时期，由于很多投资者撤回资金或不再进行投资，导致许多金融机构，包括银行和非银行金融机构陷入严重困难境地。

如果这些发生在银行体系以外，这些问题可能不会扩散，或那些机构可能有序关门歇业。但真正的银行也被困在影子中。一些影子银行由商业银行控制，实力更强的母行出于信誉考虑，可能会对其进行救助。其他情况下，关联度只在一臂之隔，但由于影子银行须从其他市场撤离资金，包括银行出售商业票据和其他短期债务的市场，这些资金来源也会受损。因为基本没有透明度可言，谁欠谁多少经常不清楚。

总之，影子银行机构的特点是缺乏对资产价值（有时甚至是具体哪些资产）的信息披露；银行与影子银行间治理和所有权模糊；缺乏与传统银行相关的监管措施；基本没有吸收亏损的资本或现金用于赎回；缺乏获得防止抛售的正规流动性支持。

问题还在继续

因为影子可以使物体的形状和尺寸在影子中变得模糊，所以非常可怕。影子银行业同样如此。估算影子银行体系的规模尤为困难，因为许多机构并不像政府监管部门报告。似乎美国的影子银行体系最大，但非银行信用中介在其他国家也存在且规模在不断扩大。2010年5月，美联储开始收集、公布部分经营再回购借贷业务的影子银行体系的数据。2012年，金融稳定理事会，受由主要发达经济体和新兴市场经济体组成的二十国集团的委托，主导了第二轮“全球”监测工作，评估了25个行政辖区和欧元区的非银行信用中介情况。由于他们采用了“其他金融机构”这一总分类，只有一个大概结果。结果仍显示，美国的影子银行体系规模最大，尽管已从占样本国家规模总量的44%下降至35%。金融稳定理事会调查的所有行政辖区中，2007年全球影子体系的规模最为庞大，达62万亿美元，危机中降至59万亿美元，2011年年底又反弹至67万亿美元。2009—2011年间，影子银行体系在所有金融中介中的份额约为25%，较2007年的27%有所下降。

基于资金来源及去向等措施的金融稳定理事会的

操作无法测算影子银行为金融体系带来的风险。金融稳定理事会也没有衡量用于购买资产的债务规模，该体系可能将问题放大，或使问题从一个部门向另一个部门扩散。金融稳定理事会计划将原来的“宏观描述”与监管报告及从新趋势、工具和关联等市场收集到的信息结合起来。金融稳定理事会计划利用从影子银行学习到的东西，并将那些信息与影子银行的四类活动（期限和流动性转换、信用风险转移和杠杆）联系起来，来设计一个“系统性风险图”，找出哪些活动可能引发系统性风险，如果有的话。

影子银行最先受到专家的关注是因为其在将房屋按揭转化在证券中的作用日益上升。

金融稳定理事会第一次调查显示，在多数行政辖区中，本国的影子银行行为并不突出，尽管没有将跨境行为考虑在内，也不能显示各类机构的活动是如何相关联的。例如，有些国家的金融公司似乎扩大了其业务范围和作为信用中介的角色。然而，这些活动的真正风险以及他们是否具备系统重要性被忽视了。

当局介入

官方部门正在收集更全面、更准确的信息，并寻找隐形脆弱性。银行监管部门也在考察传统银行与影子银行关联性，并试图通过资本、流动性等途径加以控制——因为这种关联性会使影子银行影响传统金融部门和经济的范围更大。此外，因为许多影子银行机构不是没有受到严厉监管，就是不在监管机构的监管范围之内，当局正在考虑扩大信息报告和监管范围，包括各机构和他们使用的市场。当局正确确保所有潜在影子银行机构或活动得到监管，不鼓励影子银行调整行为，而是处于国内或全球最弱的监管者的监管之下。

各国当局在不断取得进展，但他们自己也在影子中工作，他们正在试图将不相关、不完整的数据拼合起来，找到与组成影子银行体系的与各种活动、机构和工具相关的系统性风险，如果这种风险存在的话。

罗拉·E·考德瑞斯（Laura E. Kodres）是IMF货币与资本市场部副主任。