

# 美国影子银行体系研究

规划研究部 党力

影子银行的主要功能是为实体经济提供信用，其已经成长为全球金融体系的重要组成部分。尤其对世界上最大的经济体美国，影子银行扮演着越来越重要的角色，已经成为信用创造的重要渠道，对实体经济和金融市场的影响越来越大。2008年，美国爆发的次贷危机通过影子银行体系迅速传到全世界并引发全球金融危机更是强化了市场对影子银行的关注。

## 一、影子银行的界定

一般认为，影子银行系统(The Shadow Banking System)的概念由美国太平洋投资管理公司执行董事麦卡利首次提出并被广泛采用，又称为平行银行系统(The Parallel Banking System)，它包括投资银行、对冲基金、货币市场基金、债券、保险公司、结构性投资工具(SIV)等非银行金融机构或业务。目前市场最常用的定义来自金融稳定委员会(Financial Stability Board)，其在2012年发布的影子银行监测报告(Global Shadow Banking Monitoring Report)中将影子银行定义为“传统银行体系之外的信用中介体系”。根据2018年3月金融稳定委员会发布的《2017年全球影子银行监测报告》，狭义口径的全球影子银行规模已经达到45.2万亿美元，相当于监测经济体金融资产的13%，其中美国影子银行规模最大，

占总规模的 31%。

尽管如此，对于影子银行的概念和定义仍然比较模糊。原因在于常规金融机构和业务其定义和界定通常与监管认定和业务牌照相互对应（比如银行对应存款和贷款权限牌照），而影子银行本身就不是一个标准的监管目标业务，或者说恰恰是因为无法很好监管而产生的，甚至很多设立的目标就是为了规避监管，从而导致了界定和定义的困难。再加上，世界各个国家由于经济结构和金融体制的不同，各国影子银行具体指代的侧重点又有所不同，也增加了准确定义影子银行的难度。比如美国影子银行主要指代非银机构进行的证券化的创新业务。较为普遍的做法是各国监管机构从自身实际出发，针对本国的金融发展状况制定出符合本国的影子银行监管框架。因此，影子银行从一开始就有着很大不同，存在各国独具特色的地方，想系统性全方位准确地研究也面临很大的挑战。

但从金融的功能上来看，影子银行都有一个最大的共同点：要么是为了规避监管而生；要么是一种新的类型工具，监管部门尚来得及进行适当监管。影子银行作为一种创新业务，规避监管都是基本的出发点，只是不同国家影子银行规避监管的侧重点不同。而金融业务最大的成本源自监管，一旦缺失监管的金融业务高速增长形成很大规模后，就会成为滋生系统性金融风险的主要来源，这也是影子银行被关注和

研究的关键点。基于此，BIS 在 2018 年工作论文<sup>1</sup>以业务活动为基础，将影子银行定义为“既能履行传统银行所具有的信用中介功能（如流动性、期限错配和信用风险转换），又能帮助金融主体减少监管压力或规避监管的金融创新工具和业务”。基于这一定义，影子银行就可以简化理解为具备银行的功能，但却不受类似银行监管的金融创新业务和工具。

本文借鉴上述文献的定义，将影子银行业务定义为除传统银行表内存贷款业务、债券投资业务外的所有金融业务。基于此观点，整个金融体系就分割为传统银行体系和影子银行体系，两者既不同，又互补。传统银行业务既创造货币，也创造信用；影子银行业务不直接创造货币，只创造信用。两者之间相互促进，传统银行业务为影子银行业务提供货币创造的来源，影子银行业务帮助银行业务低成本扩大资产负债表规模，实现信用扩张，两者共同组成货币和信用扩张的金融体系。

## 二、美国影子银行的特点

虽然影子银行都是为了规避监管，但美国影子银行在规避监管的内容和侧重点都存在着自身的特点，根本原因在于美国影子银行与传统商业银行的关系不同，美国影子银行引领商业银行发展，便利商业银行经营转型，既作用于商业银行负债端，又作用于商业银行资产端；具体表现为影子银行

---

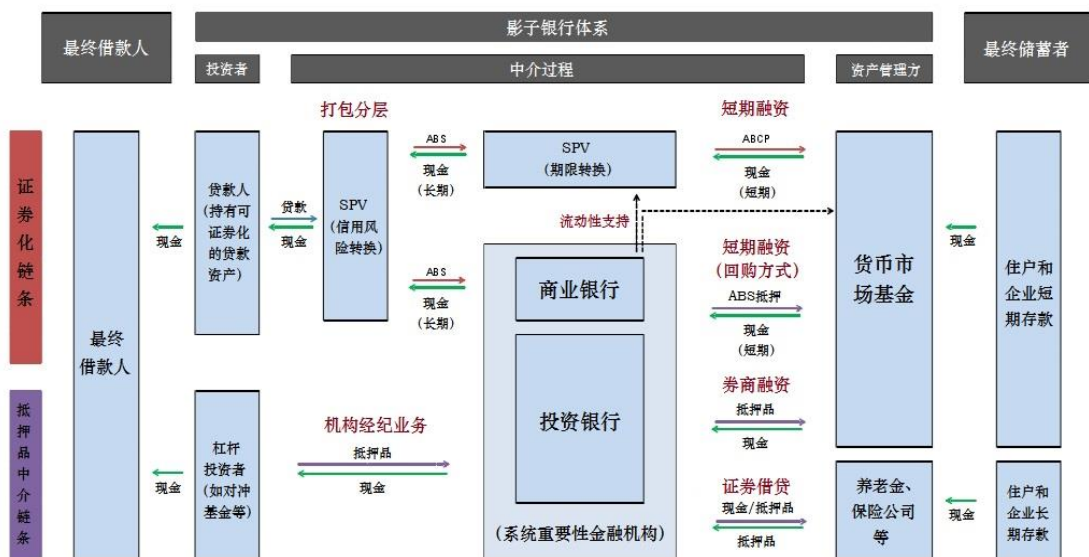
<sup>1</sup> Mapping Shadow Banking in China: Structure and Dynamics, 2018, BIS working paper.

在商业运营模式、对货币和信用扩张的影响、蕴藏的风险等三个方面都存在自身的特点。

### 1. 美国影子银行运营模式复杂

在美国，影子银行体系本质上是将商业银行的吸收存款、发放贷款这一集中统一的简单过程分解为更为复杂的由一系列影子银行参与的批发性融资及基于证券化的放贷过程。与传统的银行体系相类似,影子银行体系也有三个角色：储户、借款人以及影子银行。与传统银行体系不同的是,储户不把钱存在银行,而是存在货币市场基金、共同基金或类似的基金,这些基金再把钱投资于不同等级、不同期限、不同风险收益特征的影子银行负债。借款人仍能获得贷款、租赁和抵押品,但不是从储蓄机构那里获得,而是从诸如金融公司这样的实体处获得。

图 1：美国影子银行系统



注：作者整理

影子银行履行着与传统银行相类似的信用中介职能，为经济体提供信用转化、期限转换和流动性转换的中介业务。以往由传统银行统一完成中介业务被影子银行专业化分工切割为一连串复杂的业务。美国影子银行的发展就是不断切入商业银行中介业务的过程（图 1）。比如一部分影子银行专门负责银行贷款资产的证券化和交易，帮助银行回笼资金，实现流动性转换；另一部分影响银行参与货币市场基金，再将募集资金投资到银行同业存单，实现期限错配。根据纽联储报告，影子银行业务流程一般包括（1）贷款的发起(Loan Origination)；（2）贷款的仓储(Loan Ware Housing)；（3）资产支持证券(ABS)发行；（4）ABS 仓储；（5）ABS 债务担保凭证(ABS CDO)发行；（6）ABS 中介业务；以及（7）批发性融资(Wholesale Funding)。上述信用中介活动的每一步都由某一特定类型的影子银行负责执行并通过专业化的融资技术予以实现。背后的核心原因在于美国商业银行经营模式的改变，商业银行从吸收存款-放贷持有（Originate-Hold）的模式转变为吸收存款-放贷出售（Originate-Distribute）的模式，影子银行产生既源于商业银行经营模式的主动转型，又加速和便利了该过程，促进了自身规模的扩大。因此，美国影子银行体系本质上是商业银行信贷资产的二级市场。该市场交易成本的高低、定价机制的完善、流动性的强弱，都需要影子银行承担做市商的职能，完成“银行贷款—资产证券化—

出售—回款”的循环。

## **2. 利率风险是美国影子银行面临的主要风险**

运营模式决定了美国影子银行体系对货币和信用扩张的影响。美国影子银行业务不直接参与银行资产负债表的扩张，因此，只创造信用，不派生货币。在美国，传统商业银行吸收存款与发放-持有贷款的经营模式本质上是集期限转换、流动性转换以及信用转换于一身的信贷中介过程。影子银行体系的发展就是不断参与三种转换的过程。因此，影子银行体系可以看作是一个“在众多专业的非银行金融机构中重新分配商业银行体系三大功能的系统”。影子银行的业务无法直接参与商业银行资产负债表的扩张，只是为银行扩张资产负债表创造了有利的条件，因此，其本质上只是一种信用创造，并不创造货币。

## **3. 美国影子银行主要面临利率风险**

在美国，影子银行主要以赚取利差为目标，利率风险是其最主要的风险。影子银行通过发行短期商业票据获取流动资金，并将资金投资各种金融产品，或者直接参与非流动性资产的证券化业务，通过流动性转化和期限错配来获取利差收益。负债端，美国影子银行严重依赖批发融资市场（Wholesale Funding Market）。影子银行主要通过发行批发融资工具获取资金，如有担保的债权凭证以及回购协定，货币市场基金是主要的资金供给方。这些都受到货币市场利率走

势和波动的影响。资产端，影子银行体系主要参与的美国商业银行信贷资产的二级市场以及各类证券化业务，也严重依赖于利率的走势和波动。再加上影子银行频繁参与场外交易，缺乏较为严密的审慎监管，通常都采用高杠杆的经营模式，更是强化了利率走势和波动对美国影子银行的影响。利率风险是美国影子银行面临的最主要风险，与其他国家影子银行体系存在不同。

### 三、总结

美国影子银行以赚取利差为主，只创造信用不派生货币，主要面临利率风险。这背后都根植于美国商业银行经营模式的转变：美国商业银行已经逐渐转变为一个专业化的贷款生产企业，贷款不再是为了持有，而是为了再次投向信贷二级市场。影子银行体系诞生于商业银行的业务转型，又加速了该过程。未来对于影子银行的监管，也必然随着商业银行经营转型而不断变化。