

影子银行对中国商业银行体系稳定性影响的实证研究

陈晓静 董 慧 吴 比 林思闪

摘 要：本文截取 2004~2014 年数据，对影子银行对中国商业银行体系稳定性影响展开实证研究，结果显示：影子银行整体对商业银行稳定性存在负面影响，但其不同组成部分作用结果不同。因此，应建立全面、及时、共享的监管体系；加快商业银行业务创新；提升影子银行资产管理能力；加强宏观审慎监管，完善市场化利率调控机制。

关键词：影子银行；商业银行体系；稳定性影响；宏观审慎监管

中图分类号：F831

文献标识码：A

文章编号：1006-1894 (2016) 03-0077-10

影子银行是指游离于常规的银行系统表内业务之外的存贷业务、信用中介，不受监管或较少受监管。在金融危机爆发后逐渐引起人们重视。在中国，影子银行主要于 2010 年兴起，主要表现形式包括：（1）银行业内不受监管的证券化活动，以银信合作为主要代表，还包括委托贷款及小额贷款公司、担保公司、信托公司、财务公司和金融租赁公司等进行的“储蓄转投资”业务；（2）不受监管的民间金融，主要包括地下钱庄、民间借贷、典当行等。

一、影子银行对商业银行体系稳定性影响的作用机制

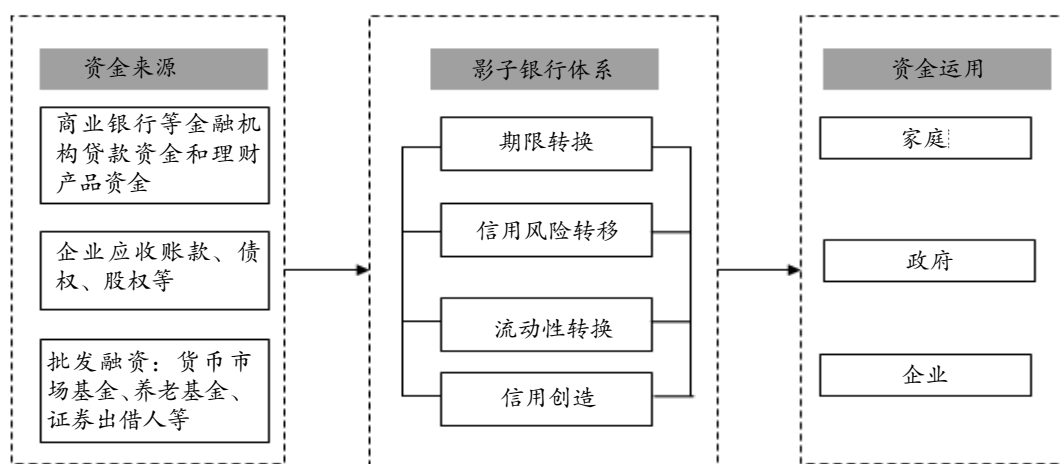
不同于以批发资金（如货币市场基金、养老基金等）为主的国外影子银行体系，中国的影子银行资金多来自于商业银行体系。Nersisiyan 和 Wray（2010）指出，资产证券化和信用违约互换等金融创新使得风险和责任分离，导致贷款质量恶化。去监管化促使银行参与了高风险活动，金融体系脆弱性进一步增加。徐金池（2014）认为，中国影子银行对商业银行的风险传染途径分为通过资金链进行的直接传染、通过信用渠道进行的融资传染、通过信息渠道进行的间接传染，二者在业务合作中产生了传染效应，共同为实体经济融资，承担风险。霍强和蒋冠（2014）认为，影子银行和商业银行体系有 3 种交互作用渠道，分别是内部进行的理财产品渠道、

作者简介：陈晓静，上海对外经贸大学金融管理学院教授，研究方向：商业银行、风险管理、金融创新；董慧，吴比，林思闪，上海对外经贸大学金融管理学院。

基金项目：上海市教育委员会科研创新重点项目“基于全球价值链视角的中美银行业国际竞争力实证研究”（项目编号：14ZS149）、国家自然科学基金项目“普惠金融体系下 P2P 网络借贷平台的组织生存机理研究”（项目编号：71303153）、上海市教育委员会全英语示范性课程“Risk Management of Commercial Banks”、上海市教育委员会重点课程“商业银行经营管理”和上海对外经贸大学 085 项目。

银信合作与委托贷款的结合渠道以及民间借贷的外部渠道，二者的交互作用存在先天的脆弱性和风险传染性，风险的触发点往往来自于影子银行，而商业银行会受到致命性影响。王家华和蔡则祥（2014）认为，影子银行源于商业银行的表外活动，二者存在顺周期性的杠杆累积效应，影子银行在经济萧条时期加大商业银行风险；但影子银行加快了商业银行盈利模式向“发放贷款—证券化—发行”转变，提高了杠杆率和资本周转速度，借助表外业务扩大信用创造规模，大大提高盈利水平；同时，影子银行的竞争也弱化了商业银行信用中介功能，使其向证券化银行发展，加快金融脱媒化进程。

综上所述，本文认为，影子银行对商业银行稳定性影响主要通过二者的关联资金。影子银行通过吸收银行等实体的资金或权益，对其进行债务化或证券化操作，经过期限转换、信用风险转移、流动性转换和信用创造，将期限转换风险、信用风险和流动性风险通过高杠杆率向资金源头转移。



资料来源：作者自绘。

图1 影子银行体系运作路径

影子银行吸收社会资金（商业银行等金融机构贷款资金和理财资金，企业应收账款、股权和债券，批发融资等）进入影子银行体系，经过包装和一系列操作，实现以下变化。（1）期限转换。影子银行吸收的资金多为短期融资，而影子银行对接的高收益项目端以长期为主，短期资金在影子银行资金池内不断滚动运作，实现资金的借短贷长，保证资金链持续进行。（2）信用风险转移。影子银行为逃避监管，对产品进行层层包装，隐藏真实借贷关系，信用风险不断变换。（3）流动性转换。资金来源本身流动性不同，经过影子银行包装后的产品流动性也存在差异。一般来说，能在交易所、金融机构间交易的或是对接项目风险低的短期高收益产品流动性较强。（4）信用创造。不同于传统银行体系创造货币，影子银行几乎不影响货币存量，而

是创造出广义的金融资产。它们独立于传统商业银行，在各部分的相互配合中完成信用创造过程，形成以不同信用级别的“证券担保品”为中心的信用循环系统，担保品的“预留扣减率”（资金出借方从担保品面值中扣减一定金额后将净额支付给借贷者）决定了其信用创造的能力。不同于传统商业银行“吸收存款—上缴法定存款准备金—发放贷款—转账结算创造派生存款—上缴法定存款准备金—发放贷款……”机制，影子银行以“担保证券的市场价值—预留扣减率—再担保融资—再扣减……”为机制运行。影子银行在产品和机制上对商业银行进行创新，也拥有更大、更强的信用创造能力。

二、中国影子银行规模测算

当前在全球范围内，对中国影子银行规模的估计仍存在较大争议。标准普尔（S&P）估计，截至2012年底，中国影子银行未偿还贷款已达到3.8万亿美元，占表内贷款的34%和国内生产总值的44%，这个估计比金融稳定委员会2011年年底的估计高了5.6倍。金融稳定委员会（FSB，2013）认为，中国的“其他金融机构”资产规模快速扩张是由于中国公司在宽松的环境中快速发展，并处于快速变化中，金融机构的影子银行行为使其业务越来越不透明和难以理解。Fiaschi等（2014）构建基于简单稳健特征的指数，运用指数对中国影子银行规模进行估计，并指出由于统计口径不同，该估计与金融稳定委员会的估计会存在差异，但这种差异可以解释。王振和曾辉（2014）采用银行信托贷款、委托贷款、未贴现银行承兑汇票的余额总额作为影子银行规模指标，对影子银行对货币政策的影响进行了理论与实证分析。

从影子银行运作模式中可以看出，第一类影子银行系统即银行部分表外业务及银行、信托、券商的理财产品，与商业银行体系内资金联系最为紧密，其信用创造能力、涉及资金规模更广，对商业银行稳定性影响也最大；第二类是准金融机构系统即以小额贷款公司、融资性担保公司、PE为代表的吸收存款的非银金融机构，前两类有自己的资金注入途径，银行资金介入少，而创新型的PE模式由于受到监管层严格监控，在影子银行体系中影响小；第三类是民间金融体系即传统民间金融、企业内部高层信用合作机制及个人金融，基本上为民间自发组织，银行参与度最小，其交易结构创新性不强，虽然交易违约率高、资金断裂时常发生，但对于整个金融体系而言，其影响十分微小。

本文将在借鉴已有研究的基础上，在测算中国影子银行规模时，主要考虑第一类影子银行系统存量，以委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票存量规模为影子银行规模，主要采用来自Wind数据库和中国人民银行网站的数据。统计数据如表1所示。

表 1 中国影子银行规模统计 (单位: 亿元)

年份	委托贷款	信托贷款	未贴现银行承兑汇票	影子银行规模
2003	5,116	—	3,613	8,728
2004	8,267	—	3,324	11,591
2005	9,242	—	3,347	12,589
2006	11,091	—	4,850	15,941
2007	14,407	3,732	11,562	29,700
2008	18,599	6,877	12,626	38,102
2009	25,258	11,238	17,234	53,730
2010	36,422	15,103	40,586	92,111
2011	44,143	17,142	50,651	111,937
2012	51,692	29,999	61,136	142,827
2013	72,214	48,329	68,839	189,382
2014	93,300	53,500	67,600	214,400

资料来源: 根据中国人民银行、《中国金融统计年鉴》和 Wind 数据库整理。

三、商业银行稳定性测算

(一) 数据处理

参考国际惯例和已有研究成果, 本文将指标值划分为安全、正常、关注、危险 4 个风险等级, 设定银行体系脆弱性程度的临界值和权重, 其中个别指标值是历史数据的平均值, 然后根据偏离度确定风险等级。

为了便于比较和统一口径, 采用同比例指标映射法将各指标值映射到标准风险等级区间, 得出分数值。计算公式为: $\text{映射区间下限值} + (\text{指标值} - \text{指标区间下限值}) / \text{指标值所在区间组距} \times \text{映射区间组距}$ 。例如, 2004 年 GDP 增速为 10.08%, 指标值所在区间为 9.5~11, 映射区间为 20~50, 按照公式计算出分数为 $20 + (10.08 - 9.5) / 1.5 \times 30 = 31.6$ 。依此方法得出的分数值越大, 说明银行体系的脆弱性风险越大。

表 2 商业银行稳定性风险分数值体系

指标类型	指标名称	指标代码	风险等级			
			安全	正常	关注	危险
指标映射分值区间			0~20	20~50	50~80	80~100
宏观经济 (20%)	GDP 增长率	A1	6.5~9.5	5~6.5 或 9.5~11	3.5~5 或 11~12.5	<3.5 或 >12.5
	通货膨胀率	A2	0~4	4~7	7~10 或 -2~0	>10 或 <-2
	固定投资增长率	A3	13~19	10~13 或 19~22	7~10 或 22~25	<7 或 >25
	居民储蓄增长率	A4	9~11	7~9 或 11~14	3~7 或 14~20	<3 或 >20
金融市场 (20%)	股票市值 /GDP	B1	<30	30~60	60~90	>90
	A 股平均市盈率	B2	<40	40~60	60~80	>80
	财政赤字 /GDP	B3	<1	1~3	3~9	>9
金融监管 (20%)	M2 增长率	C1	5~15	15~20	20~25 或 0~5	>25 或 <0
	金融机构贷款增长率	C2	5~15	15~20	20~25 或 0~5	>25 或 <0
	一年期实际存款利率	C3	0~4	4~7 或 -4~0	7~10 或 -8~-4	>10 或 <-8
银行经营 (40%)	国有银行不良贷款比率	D1	0~12	12~17	17~22	>22
	国有银行资本充足比率	D2	>12	8~12	4~8	<4
	国有银行资产利润比率	D3	>1	0.75~1	0.25~0.75	<0.25

资料来源: 根据伍志文 (2002)、毛泽盛和万亚兰 (2012) 论文整理。

(二) 模型构建

将各指标数值映射为同一标准分数后,需按照各指标权重对宏观经济风险 (MER)、金融市场风险 (FMR)、金融监管风险 (FRR) 和银行经营风险 (BMR) 进行综合处理。过程如下:

$$MER = \lambda_1 \cdot \left(\sum_{i=1}^4 A_i \div 4 \right) \quad \text{其中, } i=1, 2, 3, 4 \tag{1}$$

$$FMR = \lambda_2 \cdot \left(\sum_{i=1}^3 B_i \div 3 \right) \quad \text{其中, } i=1, 2, 3 \tag{2}$$

$$FRR = \lambda_2 \cdot \left(\sum_{i=1}^3 C_i \div 3 \right) \quad \text{其中, } i=1, 2, 3 \tag{3}$$

$$BMR = \lambda_3 \cdot \left(\sum_{i=1}^3 C_i \div 3 \right) \quad \text{其中, } i=1, 2, 3 \tag{4}$$

最后得出银行体系风险分数值:

$$TR = MER + FMR + FRR + BMR \tag{5}$$

TR 值越大,表明商业银行体系风险越大,反之越小。

(三) 基于模型结果的中国商业银行体系稳定性分析

1. 商业银行体系稳定性统计结果

整理了 2004~2014 年上述 13 项指标的历史数据,计算出相应的分值,再按照公式 (1)~(4) 得出商业银行体系稳定性指数,结果见表 3。

表 3 商业银行体系稳定性综合分数值 (TR)

年份	宏观经济风险 (MER)	金融市场风险 (FMR)	金融监管风险 (FRR)	银行经营风险 (BMR)	综合风险 (TR)
2004	9.9	4.7	4.7	12.4	31.7
2005	11.1	3.6	3.2	11.9	29.7
2006	10.6	4.7	4.1	13.7	33.1
2007	14.3	10.5	6.8	6.9	38.5
2008	13.8	5.1	10.1	3.8	32.8
2009	14.0	8.8	14.2	8.9	45.9
2010	9.4	7.8	9.6	4.8	31.6
2011	8.2	4.9	4.8	6.7	24.6
2012	5.8	5.0	2.6	7.5	20.9
2013	3.6	5.0	2.5	7.2	18.4
2014	2.9	6.1	2.4	7.7	19.1

资料来源:作者整理计算所得。

2. 商业银行稳定性经济分析

基于以上结果,做出如下分析:

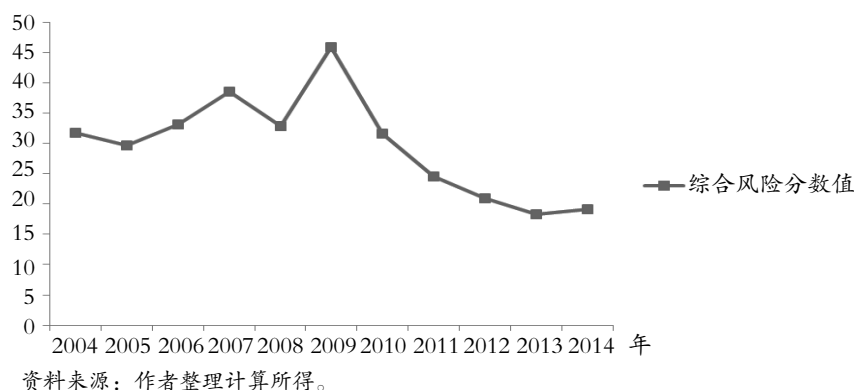


图2 2004~2014年综合风险分数值走势图

图2反映了2004~2014年间商业银行体系综合风险分数呈波动下降趋势，说明这期间商业银行面临的风险状况虽然有起伏，但从长期来看稳健性在增强。

四、影子银行对中国商业银行体系稳定性影响实证研究

（一）数据选取及模型设定

对中国商业银行体系作出风险分数值测定后，构建影子银行规模增长率相关量化指标体系，作为自变量因子，以中国商业银行体系综合风险分数值作为自变量，实证检验影子银行不同部分对中国商业银行体系的影响。

影子银行规模增长率相关量化指标体系主要借鉴了刘太琳和董中印（2014）及Zou等（2013）的方法，主要选取了6个指标：（1）委托存款和信托存款增长率，（2）委托贷款和信托贷款增长率，（3）未贴现银行承兑汇票增长率，（4）集合信托产品规模增长率，（5）社会融资规模增长率，（6）风险投资规模增长率。其中前三者代表传统银行体系表外业务的监管套利活动扩张速度，（4）代表信托公司业务发展速度，（5）代表总体社会融资，（6）代表私人股票投资。

表4 影子银行增长率影响变量

变量名称	变量符号	数据来源	计算公式
委托和信托贷款增长率	X_1	中国人民银行官网、《中国金融年鉴》、Wind数据库	$(\text{当期贷款余额} - \text{上期贷款余额}) / \text{上期贷款余额}$
委托和信托存款增长率	X_2	Wind数据库	$(\text{当期存款余额} - \text{上期存款余额}) / \text{上期存款余额}$
未贴现银行承兑汇票增长率	X_3	中国人民银行官网、《中国金融年鉴》、Wind数据库	$(\text{当期余额} - \text{上期余额}) / \text{上期余额}$
社会融资规模增长率	X_4	中国人民银行官网、《中国金融年鉴》、Wind数据库	$(\text{当期融资余额} - \text{上期融资余额}) / \text{上期融资余额}$
集合信托产品规模增长率	X_5	用益信托网站	$(\text{当期产品资金规模} - \text{上期产品资金规模}) / \text{上期产品资金规模}$
风险投资规模增长率	X_6	《中国资本投资年鉴》	$(\text{当期风险资本余额} - \text{上期风险资本}) / \text{上期风险资本余额}$

资料来源：刘太琳和董中印（2014）及Zou等（2013）。

以表 4 各指标作为自变量, 以中国商业银行体系综合风险分数值 (TR) 作为因变量, 建立以下回归模型:

$$TR=c+\alpha_1X_1+\alpha_2X_2+\alpha_3X_3+\alpha_4X_4+\alpha_5X_5+\alpha_6X_6 \quad (6)$$

(二) 实证分析

1. 单位根检验

为检验选取的时间序列的平稳性, 首先要用单位根检验法对自变量和因变量数据进行平稳性检验。若变量数据是平稳的, 说明回归方程有一定统计意义; 若变量数据非平稳, 则要进一步检验各个变量是否同阶单整。同阶单整成立后进行协整检验, 只有存在协整关系的变量才能避免出现“伪回归”方程。

本文借助 Eviews6.0 软件, 用 ADF 单位根检验法对变量进行平稳性检验, 各个变量的平稳性检验结果如表 5 所示。

表 5 变量平稳性检验结果

变量名称	变量符号	零阶 ADF 检验		一阶差分 ADF 检验		检验类型 (c,t,k)	结论
		t 值	P 值	t 值	P 值		
综合风险分数值	TR	-1.0759	0.6796	-3.6921	0.0272	(c,0,0)	I (1)
委托和信托贷款增速 (%)	X_1	-1.5692	0.1058	-2.5367	0.1355	(c,0,0)	I (2)
委托和信托存款增速 (%)	X_2	-1.4171	0.2063	-3.6887	0.0821	(c,t,0)	I (1)
未贴现银行承兑汇票增速 (%)	X_3	-2.4600	0.2411	-3.9978	0.0574	(c,0,0)	I (1)
社会融资规模增速 (%)	X_4	-2.6339	0.1214	-3.1475	0.063	(c,0,1)	I (1)
集合信托产品规模增速 (%)	X_5	-1.9416	0.3031	-3.3861	0.0418	(c,0,0)	I (1)
风险投资规模增速 (%)	X_6	-1.8538	0.3373	-3.5348	0.0339	(c,0,0)	I (1)

注: 除变量 X_4 外, 其余变量的零阶 ADF 检验 10% 临界值为 -2.7476, 一阶差分 ADF 检验 10% 临界值为 -2.7711, 变量 X_4 的上述值分别为 -2.7711 和 -2.8013。

从表 5 可以看出, 所有变量的零阶 ADF 检验的 t 值都大于相应 10% 临界值, 这说明所有变量在未经任何处理前提下都是不平稳的。所有变量经过一阶差分处理后, 除了委托和信托贷款增速 (X_1), 其余变量的 t 值均小于相应 10% 临界值, 说明这些变量能够实现同阶单整。下文将用通过 ADF 单位根检验的其余变量继续检验。

2. 协整检验

鉴于通过单位根检验的变量 X_1 、 X_2 、 X_3 、 X_5 、 X_6 之间在经济意义上存在相关 (如变量 X_4 代表的社会融资规模增速受到 X_3 代表的未贴现银行承兑汇票增速和部分 X_5 代表的集合信托产品规模增速影响), 为了消除相关变量间可能存在的组合关系, 除去对因变量 TR 影响小的自变量, 留下影响大的变量, 将采用逐步回归法筛选回归方程变量, 比较变量的显著性和方程的 F 值, 得到以下回归方程:

$$TR=-89.0673+18.6735X_2+37.8723X_3-9.0545X_5-8.1117X_6 \quad (7)$$

采用最常见的单方程 EG (恩格尔—格兰杰) 两步检验法对式 (7) 进行协整检验: 首先提取回归方程的残差项 e , 然后对残差序列进行 ADF 单位根检验。检验结果见表 6。

表 6 回归方程的协整检验结果

变量	零阶 ADF 检验 t 值	检验类型 (c, t, k)	结论
e	-8.1925	(c, 0, 0)	I(0)

检验的 t 统计量小于 5% 临界值 -3.2127, 说明在 5% 显著性水平下, 回归方程的残差序列是平稳的, 变量 X_2 、 X_3 、 X_5 、 X_6 存在协整关系, 式 (7) 不是“伪回归”, 结果具有统计意义, 如表 7 所示。

表 7 模型回归结果

变量		系数	t 值	P 值
委托和信托存款增速 (%)	X_2	18.6735	8.5546	0.0072
未贴现银行承兑汇票增速 (%)	X_3	37.8732	10.2546	0.0065
集合信托产品规模增速 (%)	X_5	-9.0545	7.9989	0.0071
风险投资规模增速 (%)	X_6	-8.1117	-10.7903	0.0059
常数项	C	-89.0673	31.7564	0.0005

(三) 结果讨论

本文以影子银行规模增长相关因素为自变量, 商业银行体系综合风险分数值为因变量进行实证研究, 建立了商业银行稳定性与影子银行增长间的线性回归模型。经过 ADF 单位根检验, 剔除委托和信托贷款增长率 (X_1) 变量, 将余下的一阶单整变量进行逐步回归; 又剔除社会融资规模增长率 (X_4) 变量, 以消除变量间可能存在的组合关系和对因变量贡献不大的因素; 最后对得出的回归方程进行了协整检验。由商业银行综合风险值 (TR)、委托和信托存款增长率 (X_2)、未贴现银行承兑汇票增长率 (X_3)、集合信托产品规模增长率 (X_5) 和风险投资规模增长率 (X_6) 组成的回归方程通过协整检验, 各项系数结果显著, 说明以上变量间存在长期均衡关系。

首先, 从经济意义上来看, 影子银行不同组成部分对商业银行体系稳定性有不同影响。委托和信托存款与未贴现银行承兑汇票对商业银行体系稳定性存在负面影响 (由于 TR 值和商业银行体系稳定性呈负相关, 因而系数为正的变量和商业银行稳定性呈负相关, 反之则为正相关), 其中未贴现银行承兑汇票影响作用较大, 集合信托产品影响作用较小。

商业银行体系风险走势和未贴现银行承兑汇票规模的增长存在一定正相关 (二者均在金融危机中出现峰值, 且近一年有略微上升趋势)。作为主动调整资产结构工具的未承兑票据业务, 拥有极大的灵活性和自主性, 是商业银行无法满足企业融资需求的另一渠道, 该业务常常和民间借贷活动连接, 对银行体系存在极大的风险隐患。风险投资和集合信托产品对商业银行体系稳定性存在正面影响, 这说明适度的民间投资和分散风险承担产品对商业银行稳定性有一定的促进作用。

其次, 从整体来看, 影子银行会降低商业银行的稳定性。结合各部分在影子银行中所占有的份额, 委托存款、信托存款和未贴现银行承兑汇票对影子银行的负面影响远远大于风险投资和集合信托产品的正面作用。影子银行内部的不协调性降低了其对商业银行体系的风险防范和稳定作用。

五、政策建议

通过实证研究,本文提出如下政策建议:

(一) 建立全面、及时、共享的监管体系

影子银行实体种类多、业务繁杂,单一措施无法实现有效监管。针对商业模式、风险特征和对系统性风险的特性,可以制定差异化措施。一是针对与传统商业银行有着银行理财产品、委托贷款、信托贷款等表外业务合作的影子银行,可以通过进一步加强对商业银行监管的方法,间接减小风险溢出和相互传染机会,如明令禁止某些业务合作、建立独立运营体系等。二是对影子银行进行实体监管,直接规定影子银行机构或组织经营范围,将其纳入监管体系,明确其市场定位,减少其对金融市场的影响风险。信托公司由最初和银行一样创造信贷向“受人之托,代客理财”业务模式转型,得益于监管层用净资本管理对其信贷类业务的约束。三是直接对影子银行活动进行监管,针对地方上出现的大量的第三方理财、合会等民间金融组织,管理层无法做到一一监管时,可以通过加大对影子银行工具和市场活动风险的宣传,来减小这些信用中介对整体金融市场风险的影响。

(二) 加快商业银行业务创新

在充分发展传统业务的基础上,加大业务创新。从目前来看,互联网金融成为热点和方向,商业银行可以加大和电商、第三方支付平台以及网络金融平台的合作,扩大业务范围;从长远来看,商业银行应该着力于资产证券化以及金融衍生品研究,提高服务的层次和能力。分类别管理降低合作中的影子风险:针对委托和信托存款、委托和信托贷款这样低风险的业务,商业银行要严格查明资金来源或去向,开发抵押担保新路径,严格控制资金流向行业和公司;针对对商业银行稳定体系负面影响最大的未贴现银行承兑汇票业务,银行应该顺应经济发展周期,适当调整对中小企业的贷款额度,在有效控制票据市场风险的前提下,增加小额票据和流转次数高票据的贴现,引导企业正确运用票据工具,保持票据业务的透明性和纪律性,减少与民间金融的非法合作;针对与银行有较少合作的准金融机构体系(如小额贷款公司、融资性担保公司等),要坚持实贷实付原则,用合同的法律效益约束其过度融资贷款行为。

(三) 提升影子银行资产管理能力

对商业银行体系稳定性产生正面作用的集合信托产品和风险投资机构,针对未来不同的市场定位,应该有不同的发展侧重方向。对于面向普通消费者的集合信托产品来说,信托公司要提高主动管理能力,对理财产品的投资标的、产品结构、运营管理做到公开、公正、透明,尤其要加强对投资者风险承受能力测评,项目发生违约时要保护好投资者利益。对服务于高净值客户的风险投资机构来说,在当前还未形成统一监管的前提下,要主动响应政府引导基金和“PPP”发展方向的要求,科学选择资金来源(合法和透明度高的机构和个人资金)和投资方向(国家大力支持的“朝

阳产业”），积极规范风险投资程序，实施并创新退出方案，做好风险隔离。

（四）加强宏观审慎监管，完善市场化利率调控机制

影子银行体系作为一种自下而上的、市场自发的金融创新，通过表外业务和同业业务等形式，在一定程度上规避了对存贷款利率的管制，加速了中国利率市场化进程。进入2015年下半年，中国影子银行又有了一些新的动向和特点，以“e租宝”为代表的影子银行的破产和一些巨额理财产品的亏损暴露了影子银行系统性风险的严重性。随着供给侧改革的推进，尤其是随着央行的规范和去杠杆，必须建立风险隔离机制以应对影子银行对商业银行的系统性风险溢出；提高影子银行业务的信息透明度，完善市场交易数据的统计制度和相关信息披露制度；加强商业银行参与影子银行的资本与杠杆率监管；加强影子银行与商业银行宏观审慎监管，完善市场化利率调控机制。

参考文献：

- [1] Fiaschi, D., et al. The Interrupted Power Law and the Size of Shadow Banking [J]. PLOS, 2014, (9).
- [2] Financial Stability Board. Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation [R], 2011.
- [3] Nersisyan, Y., Wray, L. R. The Global Financial Crisis and the Shift to Shadow Banking [R]. Levy Economics Institute of Bard College Working Paper, 2010, (587).
- [4] Zou, X. P., Pang, Y. X., Zhu, H. L. The Study between Shadow Banking and Financial Fragility in China: An Empirical Analysis Based on the Co-integration Test and Error Correction Model[J]. QUALITY & QUANTITY, 2013, (10).
- [5] 霍强, 蒋冠. 影子银行体系与正规银行体系交互作用机理研究[J]. 中国经贸导刊, 2014, (1).
- [6] 刘太琳, 董中印. 影子银行对我国金融稳定性影响的实证分析[J]. 山东财政学院学报, 2014, (2).
- [7] 毛泽盛, 万亚兰. 中国影子银行与银行体系稳定性阈值效应研究[J]. 国际金融研究, 2012, (11).
- [8] 王家华, 蔡则祥. 影子银行业务的风险传染与审计免疫机制研究[J]. 经济问题, 2014, (8).
- [9] 伍志文. 中国银行体系脆弱性状况及其成因实证分析（1978~2000）[J]. 金融研究, 2002, (12).
- [10] 徐金池. 影子银行风险传染特征与风险防范[J]. 金融经济, 2014, (7).

An Empirical Study on Shadow Bank's Effect on the Stability of Chinese Commercial Bank's System

CHEN Xiao-jing DONG Hui WU Bi LIN Si-shan

Abstract: Via 2004~2014 data, this paper carries out an empirical study on shadow bank's influence on the stability of Chinese commercial bank system. The result shows that shadow bank has negative effect on the stability of commercial banks, but the effect of different components varies. Hence, China needs to establish a comprehensive, prompt and mutual-shared supervision system, deepen the innovation of commercial banks, stimulate the asset management capability of shadow bank, strengthen the macro prudential supervision and perfect the marketization of interest rate adjustment mechanism.

Key words: shadow bank; commercial bank system; stability influence; macro prudential supervision

（责任编辑：金孝柏）