

对影子银行加强监管的 国际金融法制改革

袁达松^{*}

内容提要：2008年金融危机的产生与游离于监管体系之外的影子银行的崩溃密不可分。在后危机时代，国际社会金融监管改革中很重要的一个方面即是加强对影子银行的监管。美欧等发达金融体已纷纷采取多种改革办法加强对其监管。以金融稳定理事会为代表的国际组织亦对影子银行监管进行研究，并形成了相关建议。影子银行对金融体系带来的主要威胁是系统性风险和监管套利，改革现有金融监管法制的重点也在于此。我国应当积极参与此方面的国际金融法制改革，并适时加强国内的法制建设。

关键词：国际金融法 影子银行 金融监管

一、金融危机暴露的监管盲区——影子银行

2008年发端于美国的金融危机肆掠全球，导致大量的金融机构纷纷倒闭，整个金融体系受到了严重的冲击。危机爆发后，各国纷纷进行反思。人们不禁要问，美国在经历20世纪30年代的大萧条之后，已经从中吸取教训，建立了一套完善和严密的金融监管体系，为什么还会爆发如此严重的金融危机？美国经济学家克鲁格曼解开了谜底：从未受到过监管的机构——影子银行而非备受监管的传统银行，是这场危机的核心。^{〔1〕}危机爆发后，美国国会设立的金融危机调查委员会专门针对2008年金融危机的成因进行调查，最终也认定：对影子银行监管的失误，成为此次危机爆发的重要原因。^{〔2〕}

在危机爆发之前，美国金融体系的结构发生了根本性的变化。影子银行迅速崛起并成为与传统银行平行的金融体系，甚至在资金规模上一度超过传统银行体系。这一点可用下表来显示：

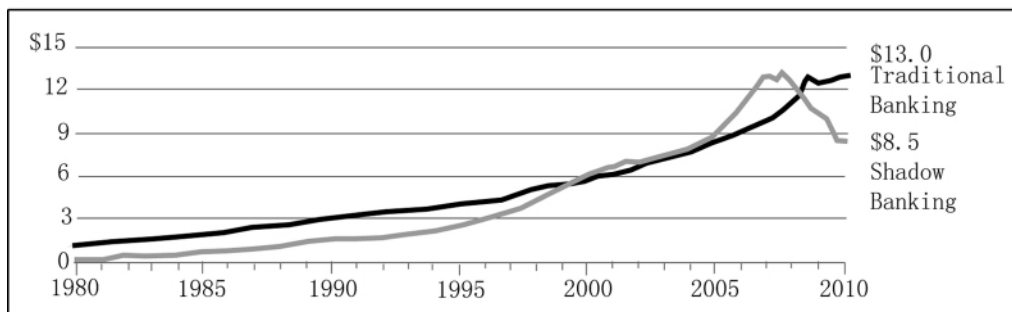
* 北京师范大学法学院副教授。

本文是作者主持的教育部人文社会科学研究青年项目：“后危机时代的金融监管法制变革研究”（10YJC820143）的阶段性成果。

〔1〕 [美] 保罗·克鲁格曼：《萧条经济学的回归和2008年经济危机》，刘波译，中信出版社2009年版，第153页。

〔2〕 See FCIC, *Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States*, January 2011, p. 27, available at http://fcic-static.law.stanford.edu/cdn_media/fcic-reports/fcic_final_report_full.pdf.

表一：传统银行与影子银行资金规模比较（单位：万亿美元）



注：影子银行资金包括商业票据以及其他短期借贷（银行承兑）、回购协议、纯证券借贷、资产支持证券发行人责任以及货币市场共同基金资产。

资料来源：根据美联储发布的资金流动报告整理。〔3〕

表二：美国金融体系结构

机构	金融业内占比(%)					GDP 占比(%)				
	2002	2007	2008	2009	2010	2002	2007	2008	2009	2010
存款机构（商业银行、信贷协会及信用合作社）	24.0	22.1	25.9	25.9	26.5	88.3	97.8	109.0	112.6	113.6
影子银行体系	21.4	23.5	24.5	20.9	19.3	78.5	103.9	103.3	90.8	83.1

注：根据国际货币基金组织发布的 2010 年美国《金融系统稳定评估报告》整理。〔4〕

但是，影子银行这一庞大的金融体系却在金融监管体系之外运行，监管部门并未如同监管传统银行一样对影子银行采取有效监管措施。不受监管的影子银行体系个体性风险加上其迅速膨胀的规模，成为引发美国整个金融系统风险的重要因素。

2007 年次贷危机的爆发导致影子银行系统的流动性出现问题，并进一步触发了影子银行自我强化的资产抛售循环。最终结果类似一场大规模的银行挤兑，它造成影子银行系统类似于 20 世纪 30 年代传统银行系统的崩溃。影子银行体系中，最具影响力的华尔街五大投资银行，三家（贝尔斯登、雷曼兄弟和美林证券）破产或被收购，两家（高盛和摩根士丹利）由投资银行回归传统银行控股公司而被置于美联储的严密监管之下。此外，大量的对冲基金、私募股权基金等影子银行机构纷纷倒闭，包括拍卖利率证券和资产支持商业票据等影子银行的创新工具和产品元气大伤甚至从市场上消失。次贷危机对影子银行体系产生了巨大冲击，而影子银行体系的特殊性又加剧了危机的恶化，并波及到传统银行体系。最终，一场全面的金融危机在美国乃至全球蔓延开来。

危机爆发后，影子银行——一个长期潜伏在金融体系内的庞大体系，开始成为国际社会关注的焦点。游离于监管体系之外的影子银行不仅存在于美国，同时也存在于诸多其他国家。加强对影子银行的监管，成为后危机时代国际金融监管法制变革的重要方面。

〔3〕 参见前引〔2〕，FCIC 报告，第 32 页。

〔4〕 See United States, *Publication of Financial Sector Assessment Program Documentation—Financial System Stability Assessment*, IMF Country Report 10/247, available at www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2010/cr10247.pdf.

二、影子银行及其金融监管

(一) 影子银行的内涵与特点

影子银行 (shadow banking) 是在过去 30 多年中发展壮大起来的, 但直到 2008 年金融危机爆发, 人们才开始认识和重视到它。影子银行或影子银行体系是对传统银行体系以外的各种信用中介集合的一种形象称呼, 并非法律概念。这一术语一般认为是由美国太平洋投资管理公司执行董事麦卡利 (McCulley) 于 2007 年首次提出, 意指游离于监管体系之外的, 与传统、正规、接受监管的商业银行系统相对应的金融机构。^[5] 尽管还存在诸如“平行银行系统” (parallel banking system)^[6] 或“准(类)银行实体” (near-bank entities)^[7] 的称呼, 但目前国际社会通用的还是影子银行或影子银行体系这一术语。

尽管影子银行的称呼已为国际社会所广泛使用, 但是目前并未形成对它的统一、清晰的定义。现有关于影子银行的研究资料对影子银行概念的介绍, 大都是以描述性分析代替严谨定义。例如, 美国纽约联邦储备银行发布的报告《影子银行》对此的定义是: 从事期限、信用和流动性转换, 但不能获得中央银行提供的流动性担保或是公共部门提供信贷担保的金融中介, 包括财务公司、资产支持商业票据通道、有限目的财务公司、结构化投资工具 (SIVs)、信贷对冲基金、货币市场共同基金、融券机构以及政府支持企业等。^[8]

在我国, 学者对影子银行也未形成一致性意见。有从狭义角度进行定义的, 即将影子银行限定为传统银行之外的实体, 认为影子银行是指“履行银行职能、逃避银行监管的类似银行的实体”。^[9] 也有从相对宽泛的角度进行定义的, 将影子银行限定为包括传统银行在内的金融实体, 认为“影子银行是指通过高度杠杆操作持有大量证券、债券等复杂金融工具, 但却无足够资本及复杂的监督机制在背后作为支撑的金融中间机构”。^[10] 也有人将相关实体和工具或产品都囊括进影子银行体系内, 认为影子银行是指“游离于传统银行体系之外, 从事类似于传统银行业务的市场非银行机构, 这些机构和相关产品形成的市场统称为影子银行体系”。^[11]

出现上述众说纷纭状况, 一方面是因为影子银行是一个新生的概念, 人们对它的认识尚不够深入, 并且由于各国的金融体系结构和监管政策不一致, 导致在不同的国家中影子银行呈现的状态存在差异, 另一方面影子银行机构及其活动本身非常复杂, 随着金融创新和监管环境变化等因素而不断发展。因此, 影子银行的概念难于清楚统一地界定。从有效防范金融风险 and 实现监管的有效性角度出发, 本文认为, 采用最宽泛的定义, 将影子银行界定为“涉及传统银行体系之外的

[5] See Paul McCulley, *Teton Reflections*, September 2007, available at <http://www.pimco.com/EN/Insights/Pages/GCBF%20August-%20September%202007.aspx>.

[6] 时任美国纽约联邦储备银行总裁的盖特纳在 2008 年的一次讲话中就使用了平行系统的概念。See Tim Geithner, *Reducing Systemic Risk in a Dynamic Financial System*, Remarks at The Economic Club of New York, New York City, June 9, 2008, available at <http://www.newyorkfed.org/newsevents/speeches/2008/tfg080609.html>.

[7] 国际货币基金组织在其 2008 年 10 月发布的《全球金融稳定报告》里面便是使用准(类)银行实体的概念。See IMF, *Global Financial Stability Report: Financial Stress and Deleveraging, Macro-Financial Implications and Policy* (October 2008), p. 19, available at <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2008/02/pdf/text.pdf>.

[8] See Zoltan Pozsar, Tobias Adrian, Adam Ashcraft and Hayley Boesky, *Shadow Banking*, Staff Report No. 458 (Federal Reserve Bank of New York Staff Reports), July 2010, available at www.ny.frb.org/research/staff_reports/sr458.pdf.

[9] 杜亚斌、顾海宁:《影子银行体系与金融危机》,《审计与经济研究》2010年第1期。

[10] 王晓雅:《次贷危机背景下影子银行体系特征及发展研究》,《生产力研究》2010年第11期。

[11] 周莉萍:《影子银行体系的机制及其脆弱性》,《金融市场》2010年第10期。

实体及业务的信用中介体系”，涵盖传统银行之外的影子银行机构、应用影子银行方法的传统银行机构以及影子银行工具或产品，相对而言较为合理。

影子银行的运作机制与传统银行极其相似。在它的运行过程中，也有三个主要参与方：投资者、非银行信贷中介机构（影子银行机构）与借款方。影子银行从投资者那里吸收资金形成其负债，并将这些资金提供给借款人形成其资产。从法律的角度来看，影子银行不同于传统银行的特点主要体现在两个方面：

第一，影子银行从事信用中介活动但不吸收存款，它是从证券市场上获得资金供应。相应地，影子银行与资金的提供方——证券市场上的投资者之间的权利义务受证券法律的调整，而不受银行法律的调整，这使得影子银行在吸收资金链条上具有先天的脆弱性。一方面，证券市场本身充满风险并且推崇“风险自担”，在银行法律中通行的关于存款保护的相关法律制度，如存款保险制度和中央银行最后贷款人制度，不适用于证券市场中的投资，这使得投资者的资金供应并不稳固。另一方面，影子银行与投资者之间的证券交易，往往还发生在证券法律监管的薄弱环节：影子银行开发出各类复杂多样的金融衍生产品，向投资者兜售，大都在监管较少、信息披露制度不完善的场外市场交易。因此，投资者对于风险的识别和掌握程度极为有限，对影子银行无法形成有效的约束。总之，相比于传统银行，影子银行更容易受到挤兑和资金溃逃的打击。

第二，影子银行及其活动不受监管或所受监管较小。不受监管存在三种情况：首先，法律上的不受监管，即影子银行运行于法律监管豁免条款之内。其次，监管状态不明所导致的不受监管，即影子银行的机构及活动基于其创新性而处于法律尚未识别的领域，在新的针对性法律出台之前，依据现有法律无法确定其监管状态因而游离于监管体系之外。最后，事实上的不受监管，即法律设定了相关禁止性要求但现实中仍存在的违反法律规定运行但尚未为监管部门所监控到的“影子银行”。当然，最后一种情况本质上属于法律的执行问题。所受监管较小，表明现有法律对影子银行已有监管规定，但是相比于影子银行机构及其活动可能导致的风险，现有的监管力度远远不够，无法控制相关风险。总之，相比于传统银行，影子银行不受审慎性监管。因此，影子银行可以将从投资者那里吸取的资金投资于大量风险高、流动性较低的长期资产，并且通过高杠杆率的运用，以获得高额收益。而对于传统银行而言，相关银行法律是禁止其进行高杠杆率、高风险的投资的。这意味着，影子银行能够使用同样多的资本从事更加高收益的业务活动，但同时也暴露于更大的风险之中。

（二）对影子银行疏于监管的危害性

尽管在 2008 年金融危机之前，很少有人关注影子银行，但是它确实像幽灵一样存在于金融体系之中，并逐渐成为与传统商业银行并驾齐驱的另一个银行系统，对整个金融体系造成严重威胁。

金融稳定理事会（FSB）于 2011 年 4 月发布的一项报告认为，影子银行所带来的系统性风险和监管套利是最大也是最需要予以关注的威胁。^[12]

1. 系统性风险

影子银行的系统性风险与其运作方式密不可分。影子银行采取借短贷长的方式进行运作，从证券市场上获取短期资金投资于高风险、流动性低的长期资产。这种运作方式使其承担着市场风险、信用风险以及流动性风险。由于运行在监管体系之外，因而影子银行无法获得法律设置的安全网（如存款保险制度和中央银行最后贷款人制度）的保护，这使得它们在面对挤兑时不堪一

[12] FSB, *Shadow Banking: Scoping the Issue*, April 12, 2011, p. 3, available at www.financialstabilityboard.org/publications/r_110412a.pdf.

击。此外，影子银行因未受到如同传统银行一样的审慎性监管，这使得它们可以采取高杠杆操作经营。高杠杆率在经济繁荣之时会给影子银行带来高额收益，但是在经济不景气时会扩大损失。尤其是，信贷市场的崩溃将使得影子银行迅速去杠杆化，这意味着它们需要出售长期资产以支付债务，而出售资产将导致资产价值进一步降低以及被迫出售更多的资产，从而形成一个损失的自我强化、愈演愈烈的循环。

作为金融市场的参与者，影子银行本身是惧怕风险的，它采取各种措施对风险进行防控，将自身的风险通过技术手段（例如证券化）转移到整个金融体系之中，最终经过累积形成系统性风险。

影子银行与传统银行之间千丝万缕的关系（传统银行通常是影子银行业务链上的一环，或者为影子银行进行期限/流动性转换提供支持，或者成为影子银行的交易对手，购买影子银行发行的产品），使得影子银行的风险还可能被迅速传导至传统银行，从而进一步加剧整个金融体系的风险。

2. 监管套利

监管套利是指在其他条件相同的情况下，金融机构利用不同监管机构在监管规则 and 标准上的不同，选择监管环境最宽松的市场进行经营活动，从而获得因降低监管成本、规避管制而获取的超额收益。^[13]影子银行从事与传统银行类似的信贷中介活动，但是却并未如同传统银行一样受到法律监管的约束，容易成为监管套利的工具。这种监管套利包括两种方式：一方面，从主体身份转换入手，从原先受审慎性监管的机构转换成监管豁免或者少受监管的主体；另一方面，从业务形式转换入手，设计不受法律监管的业务形式从事原本受到法律限制的业务。

FSB在其2011年4月发布的报告中对影子银行引发的监管套利进行了分析：如果影子银行体系的运作无需将其风险的真实成本内部化，那么这种相对于传统银行的优势（监管立法通常要求银行消化其真实成本）可能会带来监管套利。^[14]事实上，影子银行之所以能够在激烈的金融市场竞争中立足并不断发展壮大，在某种程度上正是监管套利的结果。因为在监管体系外运行，影子银行不受监管部门发布的种种规定的限制，尤其是不需要按规定详细披露财务状况，不需要考虑资本充足率，在杠杆、衍生品等方面也没有严格限制，这使其在金融市场中具有明显的竞争优势。这一特性使得影子银行成为了监管套利的重灾区，流入影子银行体系的资金规模不断扩大。

监管套利带来的消极影响是显而易见的。传统银行可以将风险转移到影子银行，利用影子银行从事高风险的活动，规避监管法律对其自身施加的资本或流动性要求，这无疑使得相关监管法律无法达到其防范风险和危机的目的，同时又给整个金融体系增加了额外的风险。

（三）危机前对影子银行的监管失误

在2008年金融危机爆发之前，尽管影子银行体系在规模上已经与传统银行并驾齐驱甚至超过传统银行，但是美国相关的监管立法却并未对金融体系的这一变化作出回应，没有设置监管机构和确立监管规则以对影子银行体系进行有效监管。

从影子银行机构方面来看，最重要的几类影子银行机构都游离于监管之外。美国《1933年银行法》将投资银行从传统商业银行分离，投资银行因从事传统证券经纪业务而处于证券交易委员会（SEC）的监管之下。自20世纪80年代以来，投资银行开展了越来越多的混业经营，业务范围不再局限于传统的证券经纪业务。但是，危机前SEC对投资银行的监管范围仍旧局限于传

[13] 时辰宙：《监管套利：现代金融监管体系的挑战》，《新金融》2009年第7期。

[14] 前引[12]，FSB报告，第5页。

统的证券经纪及相关活动，投资银行从事的大量资产证券化和场外衍生品交易则不受监管。同时，由于投资银行属于证券投资机构，因而也不受传统资本充足率的限制。此外，对冲基金和私募股权基金符合一定的条件即可获得《1940年投资顾问法》的注册豁免，从而免于受到联邦政府的监管。事实上，大部分的对冲基金和私募股权基金都获得注册豁免，逃离了联邦政府监管。

从影子银行工具或活动来看，它们大都也处于监管的真空地带。在美国，由SEC和商品期货交易委员会（CFTC）根据衍生品的属性是“商品”还是“证券”而分别对衍生品市场进行监管。由于衍生品日益复杂，对其属性的准确划分变得十分困难，因此出现SEC和CFTC监管重叠和监管真空的情况。2000年颁布的《商品期货现代化法》还将部分衍生品交易排除在监管当局的管辖范围之外，尤其是将场外交易排除在监管之外，而影子银行使用的证券化和信用衍生品都是场外交易。例如，引爆2008年金融危机的影子银行工具——信用违约互换（CDS），在危机前并未被纳入监管体系，造成过度交易，留下巨大隐患。

当然，美国出现对影子银行的监管盲区，客观上与影子银行刻意利用最复杂的技术和手段（影子银行甚至还将数学和物理模型大量引入）制造出相关产品和工具，以躲避或少受监管息息相关。但更为重要的原因还在于监管当局对影子银行可能引发的系统性风险和监管套利的忽视。

美国监管当局对影子银行体系监管的忽视，很大程度上是受到在美国盛行的新古典经济学的影响。新古典经济学以“经济人假设”（即经济人做选择的目的是个人效用最大化）为核心，是金融危机前主流金融监管理念的理论基础。新古典经济学对金融监管的启示是，因为市场参与者是理性的并且市场是有效的，金融监管的一个关键目标是排除造成市场非有效的因素，让市场机制发挥作用，少监管或不监管。^{〔15〕}新古典经济学深刻地影响着立法和监管部门，导致金融立法不足和管制放松。此外，影子银行代表着一种金融创新，在一定时期内提高了美国金融业的竞争力，促进了美国金融业的繁荣，因此美国金融监管当局不愿意对影子银行进行严厉监管。

美国监管当局一方面对于市场消化风险的能力过于自信，另一方面沉迷于影子银行带来的金融繁荣假象，因此放松了对影子银行体系的监管。事实证明，市场消化风险的能力是有限的，尤其是对于系统性风险，市场本身是无法解决也缺乏动力去解决的。同时，对传统银行和影子银行的差别化监管（金融安全稳定主导型的审慎监管模式对于非银行机构的监管，相较于商业银行更为宽松），使得监管套利有机可寻，这更是市场机制无法解决的问题。^{〔16〕}如果没有外部立法的监管，影子银行的消极作用最终对整个金融体系的冲击将是不可估量的。

总之，在危机前，影子银行借助监管方面存在的灰色地带，在宽松的环境里，使用金融创新及高科技手段发明赚钱机器，短时间内迅速崛起。监管部门本应意识到，影子银行的壮大正在使当年诱发“大萧条”的金融脆弱局面重新出现。他们本应采取对策，扩大监管，将金融风险防范网覆盖这些新金融机构。但是，当局没有采取任何行动来扩大监管，相反却在对“金融创新”大唱赞歌。美国金融体系与整个经济遭遇危机的风险越来越大，而这些风险却被置之不理。于是，危机爆发了。^{〔17〕}

〔15〕 谢平、邹传伟：《金融危机后有关金融监管改革的理论综述》，《金融研究》2010年第2期。

〔16〕 在某种意义上，美国监管当局根本无心解决影子银行的监管套利问题。因为影子银行的成员大都是成熟的机构投资者，美国监管当局认为，这些机构投资者实力雄厚、有自我管理和承受风险的能力。例如对冲基金和私募股权基金的投资者都是高净值的富人或实力雄厚的机构，对他们来说，如果发生损失，既不会影响到基本生活需要，也不会对整个金融体系构成威胁，更不会带来社会动荡。在监管当局的眼中，保护普通储户和个人投资者的利益是重中之重，这也是监管当局自20世纪30年代大萧条以来吸取的主要教训。参见辛乔利：《影子银行——揭秘一个鲜为人知的金融黑洞》，中国经济出版社2010年版，第8页。

〔17〕 前引〔1〕，克鲁格曼书，第153页。

三、后危机时代因应影子银行监管不力的法制变革

2008年金融危机爆发后,国际社会进行了各种反思,提出了改革金融监管的相关建议。影子银行体系的监管受到前所未有的重视。如何建构影子银行监管的法律制度,填补监管漏洞,成为后危机时代金融监管法制变革中的重要话题。

(一) 美欧监管变革的立法

2008年金融危机发端于美国,对美欧等发达金融体的冲击最大,因此美欧改革对影子银行监管法律体制的行动最为迅速,力度也最大。

影子银行的监管漏洞,在危机进行过程中,就受到美国监管当局的注意。2009年7月,纽约联邦储备银行率先发布了《影子银行体系:金融监管的启示》的报告,对美国影子银行体系的发展状况进行了简要介绍,并建议在后危机时代加强监管。^[18]除此之外,其它组织和个人也纷纷开始对影子银行进行剖析。其中,2009年经美国国会授权设立并负责查明金融危机起因的金融危机调查委员会(FCIC),对影子银行也非常关注。在历时一年半的调查过程中,FCIC专门就影子银行的议题举行听证会并对证人进行访谈。2010年5月4日,FCIC就影子银行和金融危机的关系发布了一份初步报告,认定影子银行是美国金融危机的起因之一,并对美国影子银行的内涵与外延、特点、发展概况及其在金融危机中的崩溃过程进行了全面的阐述。^[19]在2011年1月发布的关于金融危机成因的最终调查报告中,FCIC单列一个章节对影子银行的发展、监管状况和对金融危机的影响进行阐述。^[20]相关的研究受到立法部门的重视,在2010年7月通过的《多德—弗兰克华尔街改革和消费者保护法》(下称“《多德—弗兰克法》”)中,尽管该法案没有明确提出监管影子银行体系,但却在多个条款中涉及对影子银行机构和活动的监管改革。

在欧洲,尤其在英国,影子银行的监管也受到前所未有的重视。早在2009年3月,英国金融服务监管局(FSA)就发布了一份报告,将迅速崛起但游离于银行业监管体系之外的影子银行归结为金融危机的起源之一,并建议在未来应根据经济实质而非法律形式来对影子银行进行监管,监管者应当有权识别影子银行并且在必要时对影子银行进行审慎性监管或限制影子银行对受监管实体的影响。^[21]危机发生后,在欧盟层面,诸多法案纷纷出台,以强化对影子银行的监管。

从美欧关于影子银行监管的具体立法情况来看,尽管二者之间存在一定的差异,但是总体而言,立法的思路 and 方向大同小异,即围绕系统性风险和监管套利的防范来设计相关的监管法律制度。

一方面,在宏观层面成立相关的政府机构,系统性地审视和评估影子银行体系,识别和监控影子银行的系统性风险,并作出相应处置。美国根据《多德—弗兰克法》设立了一个由多方参与的金融稳定监督委员会(FSOC)。FSOC的主要职责是识别、监测和处理危及美国金融稳定的系

[18] See Tobias Adrian and Hyun Song Shin, *The Shadow Banking System: Implications for Financial Regulation*, Staff Report No. 382 (Federal Reserve Bank of New York Staff Reports), July 2009, available at www.newyorkfed.org/research/staff_reports/sr382.pdf.

[19] See FCIC, *Preliminary Staff Report: Shadow Banking and the Financial Crisis*, May 4, 2010, available at http://fcic-static.law.stanford.edu/cdn_media/fcic-reports/2010-0505-Shadow-Banking.pdf.

[20] 参见前引 [2], FCIC 报告。

[21] See FSA, *The Turner Review: A Regulatory Response to the Global Banking Crisis* (March 2009), available at www.fsa.gov.uk/pubs/other/turner_review.pdf.

统性风险。如果 FSOC 认为某家非银行金融机构的实质性金融风险或其性质、规模、集中度、关联度或其金融活动的混同程度可能对美国金融系统的稳定构成威胁，则可认定其为“系统性重要金融机构”（Systemically Important Financial Institutions）从而被纳入美联储的监管范畴。这使得影子银行受到类似银行的严格监管，美联储有权对这些机构实施更严格的资本、杠杆流动性、风险管理及其它规定。在欧盟，也成立了一个类似的机构—欧洲系统性风险委员会（ESRB）。ESRB 的职能为宏观性地监控整个欧盟金融市场可能出现的系统性风险，并在重大风险出现时及时发出预警，在必要情况下提出包含应对措施的建议。影子银行体系作为潜在的系统性风险来源，受到 ESRB 的监控。

另一方面，在微观层面，通过对影子银行机构、活动及其与传统银行关联的规制填补影子银行监管的漏洞，防范监管套利并控制影子银行的风险。

首先，加强对原先不受监管或者少受监管的影子银行实体的监管。在美国，《多德—弗兰克法》将大型的对冲基金、私募股权基金及其他投资顾问机构纳入监管体系，要求其在 SEC 注册登记，披露交易信息并接受定期检查。对于其他影子银行机构，根据其是否具有系统重要性，将其纳入美联储的监管之下。在欧盟，欧洲议会于 2010 年 11 月通过了《另类投资基金经理人指令》（Directive on Alternative Investment Fund Managers），对包括对冲基金、私募股权基金、房地产基金、商品基金，以及其他没有归于原欧盟《可交易集合投资证券指令》监管下的各类基金进行监管。影子银行体系中的重要机构，几乎都被纳入监管体系。

其次，加强对影子银行业务的监管。影子银行的主要业务是各种游离于监管体系之外的复杂的金融衍生品（如 CDO、CDS、ABS、ABCP 等），这些让人眼花缭乱的衍生品在危机之后纷纷被纳入监管。美国《多德—弗兰克法》首次针对场外衍生品市场的交易行为及市场参与者颁布了监管规定，重点包括：将大部分场外衍生品移入交易所和清算中心进行交易和监管，按照客户要求定制的掉期交易仍可在场外交易，但必须向中央数据库报告并且监管者可以对这种不需集中清算的掉期交易提出保证金要求；对注册从事衍生品交易的金融机构及受联邦银行监管者监管的主要衍生品市场参与者，其审慎监管者要制定资本、保证金、报告、交易纪录和商业行为等方面新的监管规定，对于其他衍生品交易商由负责制定资本和保证金要求。同样地，欧盟也试图将衍生品交易纳入监管范围。2010 年 9 月，欧盟委员会发布了一份关于场外衍生品交易监管的草案。该草案将所有类型的场外衍生品交易纳入其中，以提高交易透明度、减少运营风险和交易对手风险为核心内容，全面加强对此前游离于监管体系之外的场外衍生品交易的监管。该草案经过反复讨论，预计在 2012 年将成为欧盟的正式立法。由此，影子银行的业务将受到更加严密的监管。

最后，强化对传统银行的监管，减少传统银行与影子银行的关联，以防止风险传染。美国《多德—弗兰克法》中引入了“沃尔克规则”，限制传统银行的自营交易，规定传统银行投资对冲基金和私募股权基金的规模不得超过基金资本和银行一级资本的 3%，另类投资总规模不能超过银行有形股权的 3%；在衍生品交易方面，要求银行将 CDS、农产品掉期、能源掉期等高风险衍生品交易业务拆分到特定的子公司，自身只保留利率掉期、外汇掉期以及金掉期等业务。在欧盟，欧盟委员会对其 2006 年出台的《资本金要求指令》（Capital Requirement Directive）进行多次修改，强化对传统银行的混合资本工具、资产再证券化和复杂证券投资业务的风险约束，进一步分隔传统银行与影子银行之间的联系。

尽管美欧都采取了积极的监管改革措施，但从目前的立法现状来看，对影子银行体系监管强

度总体不高,监管思路也不甚清晰,具有试探性特征。^[22]美欧的改革法案只是将影子银行体系内的部分机构和活动纳入以加强监管,而并未站在整个影子银行体系监管改革的角度建立一套系统的解决方案。现有的改革措施并不全面、彻底,诸多存在重大风险和威胁的影子银行机构或活动(例如,货币市场共同基金、回购协议和证券化等),并未反映到现有监管法律之中,仍旧游离于监管之外。事实上,美欧监管当局也意识到影子银行监管改革是一项尚未完成的工作,并计划进一步采取行动,构建系统的影子银行监管体系。^[23]可以预见,影子银行的监管法制将进一步朝着纵深方向改革和发展。

(二) 国际层面的监管变革

对于影子银行的国际监管也成为国际社会关注的焦点。早在2009年2月6日,国际货币基金组织(IMF)即发布了《危机的初步教训》的报告。该报告在总结2008年金融危机的基础之上指出:影子银行一直以来都只受到诸多监管机构的轻度监管,并且通常并不受审慎性监管,由此金融创新可以(通过影子银行)在市场约束制度之下繁荣发展。但是,市场约束机制失败,监管的有效性也丧失了,因为银行通过将风险转移至影子银行体系内的关联实体(监管机构对其活动知之甚少)而规避了资本要求。影子银行迅速膨胀的规模,在本次危机开始已经与传统银行体系相当,这意味着危机将不可避免。IMF的报告进一步提出了影子银行监管问题的解决方案,包括扩大监管范围以将影子银行体系纳入,影子银行应当承担信息披露义务以及受到审慎性规则(可能涵盖资本、流动性、有序清算以及早期干预)的约束,监管标准以及执行监管规定的过程应予以强化,并且为了减少监管套利,应根据活动的风险而非机构的类型来确定不同的监管标准及其执行过程,为了应对金融体系的不断变化应当确立弹性监管范围等。^[24]

除IMF之外,其他国际组织亦从不同的侧面,对影子银行监管盲区的填补提出了建设性的意见。2010年1月,巴塞尔委员会(BCBS)、国际证监会组织(IOSCO)和国际保险监督官协会(IAIS)组成的联合论坛发布了一份报告。报告分析了不同性质的金融监管产生的问题和监管范围缺口,着重讨论了未受监管或者监管不足的机构和业务,主要内容涉及到银行和保险以及证券行业间的监管差异、加强对金融集团的监管、提高抵押贷款承销标准的一致性、扩大对冲基金监管的范围、强化对信贷风险转移产品的监管五个方面。^[25]该报告强调平衡因分业监管所带来的监管法律制度差异,这对填补影子银行的监管漏洞,防范监管套利威胁,尤其具有指导意义。

尽管不同的国际组织对影子银行的监管问题都表示关切,但国际层面上致力于解决影子银行监管漏洞的主要机构还要属20国集团(G20)及其设立的金融稳定委员会(FSB)。

[22] 周莉萍:《论影子银行体系国际监管的进展、不足、出路》,《国际金融研究》2012年第1期。

[23] 例如,2011年3月31日,美联储理事丹尼尔·塔鲁洛在一次演讲中即认为,影子银行监管是美国金融监管改革尚未完成的议程,针对影子银行体系监管的改革相对缺乏,还有很多需要做的工作。See Daniel K. Tarullo, *Regulating Systemic Risk*, remarks at the 2011 Credit Markets Symposium, Charlotte, N. C. (March 31, 2011), available at <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/tarullo20110331a.htm>. 此外,2011年12月20日,欧盟委员会下设的内部市场和服务总司发布《2012年管理计划》,将影子银行监管列入其2012年的主要工作:准备一份关于影子银行的通讯函,在其中澄清影子银行的定义,并为未来监管在欧盟境内的影子银行体系(主要包括货币市场基金、交易型开放式指数基金(ETF)、证券化、银行与影子银行关联以及融券)提供指导。See *DG Internal Market and Services Management Plan 2012*, December 20, 2011, p. 12, available at http://ec.europa.eu/atwork/synthesis/amp/doc/markt_mp.pdf.

[24] See IMF, *Initial Lessons of the Crisis*, February 6, 2009, available at www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/020609.pdf.

[25] See The Joint Forum, *Review of the Differentiated Nature and Scope of Financial Regulation*, January 2010, available at www.bis.org/publ/joint24.pdf.

2008年金融危机以来，G20成为国际经济金融治理的最重要平台。2009年4月召开的G20伦敦峰会决定加强全球金融监管体系的监管和协调，在原有金融稳定论坛的基础之上成立FSB，并赋予FSB更广泛的职能，以承担全球金融监管体系改革的重任。在2010年11月召开的G20首尔峰会上，与会国家达成共识：尽管国际社会在金融监管改革的诸多领域已经取得了重大进步，但是仍旧存在一些值得更多关注的问题，其中包括影子银行监管的问题。因此，G20要求FSB“与其他国际标准厘定组织合作，在2011年年中之前形成关于加强对影子银行监管的建议”。〔26〕由此，FSB肩负重任，成为国际社会上关于影子银行监管改革的主要推动者。

迄今为止，FSB已经分别于2011年4月和10月发布了两份关于影子银行监管的报告。〔27〕在2011年4月的《影子银行：问题的范围》报告中，FSB对影子银行进行了界定并制定出监测影子银行体系的方法，还探讨了处理影子银行引发的系统性风险和监管套利威胁的监管措施。在2011年10月发布的《影子银行：加强监督和监管》报告中，FSB对监测和监管影子银行进行了更深入的分析，并提供了相关建议。

根据FSB的研究报告，影子银行监管法律体系的构建，重点涵盖三个方面的问题：

1. 影子银行的定义

FSB认为，影子银行体系可以被宽泛地定义为“涉及传统银行体系之外的实体或活动的信贷中介体系”，并建议监管当局采取如下两个步骤对影子银行进行界定：第一，以系统性眼光审视影子银行体系，将所有非银行信贷中介纳入审查范围，以确保对影子银行体系的数据收集和监管覆盖到所有可能对金融体系造成与影子银行相关的风险的区域；第二，将关注焦点集中于如下的非银行信贷中介：存在系统性风险增加的情况（尤其是期限/流动性转换、不良信贷风险转换和/或杠杆经营）和/或监管套利正在损害金融监管所带来利益。〔28〕可见，FSB报告并未对影子银行下一个精确的定义，而是主张将信贷中介体系中所有涉及到在通常银行监管体系之外运行并且会引发系统性风险和监管套利的实体及活动纳入监管范围，系统性风险和监管套利成为判断是否将某一实体或活动纳入影子银行予以监管的重要标准。

2. 影子银行的监测

FSB建议采取如下三个步骤同时改善数据的报告和披露要求以确保监测的有效性：第一，对整个影子银行体系进行系统性地扫描和勾画；第二，对影子银行体系可能会引发系统性风险或监管套利担忧的部分进行识别；第三，对系统性风险和/或监管套利进行详细评估。〔29〕可见，FSB报告对影子银行的监测视野开阔，将整个非银行信贷中介纳入监测范围，同时强调关注影子银行中引发系统性风险或监管套利担忧的部分，建立风险导向型的监测制度。

3. 影子银行监管措施的构建

FSB认为，影子银行体系由多种类型的机构和业务活动组成，采用单一监管方式难以达到理想的效果，应当根据影子银行的业务模式、风险特征和对系统性风险的作用来设计不同的监管制度。因此，FSB提议对影子银行从如下四个方面进行监管：第一，规制银行与影子银行机构之间的关联（间接监管）；第二，对影子银行机构进行监管（直接监管）；第三，对影子银行业务活动

〔26〕 See *The Seoul Summit Document*, November 12, 2010, Para. 41, available at <http://www.g20.utoronto.ca/2010/g20seoul-doc.html>.

〔27〕 参见前引〔12〕，FSB报告：FSB, *Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation*, October 27, 2011, available at http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111027a.pdf.

〔28〕 See FSB, *Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation*, October 27, 2011, p. 2, available at http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111027a.pdf.

〔29〕 同上引报告，第7页。

进行监管；第四，宏观审慎监管措施，致力于化解影子银行体系的系统性风险，而不是关注单一机构或业务风险。^{〔30〕}上述四个方面，宏观监管措施和微观监管措施相结合，既是对系统性风险的有效回应，同时也致力于填补监管漏洞，减少影子银行体系监管与传统银行监管的差距，缩小监管套利空间。

FSB 经历一年多才逐步确定影子银行体系的基本含义、范畴、监管框架和强化监管的实验性措施，反映了国际社会对于监管影子银行的努力和共识。与巴塞尔协议相同，FSB 对于影子银行体系的监管建议不具有法律强制意义，意在增加国际金融监管组织在相关国家的金融话语权。但是，FSB 的监管框架和建议无疑对于全球化背景下的国际金融体系具有导向性影响，对影子银行监管的国际金融法制变革起到了推动作用。^{〔31〕}在《影子银行：加强监督和监管》报告中，FSB 表示：随着诸多国内和国际倡议已经付诸执行，另外有一些正在制定之中，当前无需再就影子银行的监管提出额外的国际倡议。FSB 让其设立的执行情况监测网络工作组对 G20 成员国执行 FSB 建议的情况进行跟踪，并将任何需要予以关注的成员国的不一致行动标识出来。^{〔32〕}通过这种执行评估机制，FSB 关于影子银行监管的建议，可望在全球主要经济体之间予以推广和执行。

四、影子银行监管的法律制度构建

根据 FSB 于 2011 年夏天所作的一项数据统计，在全球主要经济体（包括欧元区国家、澳大利亚、加拿大、日本、韩国、英国以及美国）内，影子银行的总资产在危机之后已经迅速回升至危机之前的水平，于 2010 年达到约 60 万亿美元，占整个金融体系资产比例接近 30%，相当于传统银行资产的 60%。^{〔33〕}对这一规模庞大的金融体系，如果仍旧像危机前一样仅追求金融效率与创新、提高本国的金融竞争力，任其游离于监管体系之外，完全寄望于市场机制的约束，无疑将使整个金融体的运行处于极大的风险之中。此外，随着《巴塞尔协议 III》的实施，传统银行受到更严格的监管，这无疑将促使更多的风险业务被转移至影子银行体系。因此，在后危机时代，构建一套全方位的影子银行监管体制，显得必要且急需。

（一）影子银行监管法制的路径与框架

各国金融体系本质上互相依存、密不可分。影子银行的有效规制，除各国加强监管立法之外，还离不开国际层面的监管协作。2008 年 11 月 15 日召开的 G20 华盛顿峰会发布的宣言对此有着精辟的论述：“金融监管是各国监管机构的首要职责，各国监管机构构成金融市场动荡的第一道防线。但是，我们的金融市场已经全球一体化，因此增强监管机构的国际合作，强化必须的国际标准并且予以切实执行显得非常必要，这样才能防止不利的跨境、跨地区和全球性的影响全球发展的国际性金融混乱的出现。监管者必须确保他们的行动支持市场原则，避免对其它国家产生可能的不利影响，其中包括监管套利行为和支持市场竞争、活力和创新。”^{〔34〕}在金融全球化日益加深的今天，影子银行监管法律制度的构建，最终应是在国内和国际两个层面同时采取行动，单独的国内立法行动难以完全有效地解决影子银行监管漏洞问题。

〔30〕 参见前引〔12〕，FSB 报告，第 7—8 页。

〔31〕 前引〔22〕，周莉萍文。

〔32〕 参见前引〔12〕，FSB 报告，第 26 页。

〔33〕 参见前引〔28〕，FSB 报告，第 27 页。

〔34〕 See *Declaration of the Summit on Financial Markets and the World Economy*, November 15, 2008, Para. 8, available at <http://www.g20.utoronto.ca/2008/2008declaration1115.html>.

在国际层面，应当从全球和整体经济的角度识别和评估影子银行体系的风险，建立影子银行监管的国际标准或原则，同时确立完善有效的执行和监督机制，由此形成影子银行监管的国际金融法律框架。目前，国际社会已经达成共识：由FSB主导影子银行监管的国际金融法制变革。为此，FSB已经初步完成了相关工作。在影子银行监管的国际标准确定方面，FSB已经就影子银行的定义和范围、监测方法、监管目标以及措施进行了研究，并形成了相关的建议。下一步，FSB需要结合影子银行在全球发展的实际情况会同IOSCO、BCBS等国际组织进一步细化其监管建议，从而形成国际公认的影子银行监管标准或原则，为各国改革国内金融监管法律提供指导和参照。

在影子银行监管的国际标准的执行方面，尽管FSB发布的影子银行监管建议不像世界贸易组织法律一样构成对成员国的强制性法律约束，但是鉴于FSB被赋予“会同国际货币基金组织监督各国财长执行G20峰会达成的各项行动计划的情况”的职责，FSB本身的协调、评估机制可被充分利用，以促进FSB相关建议的落实和执行。FSB设有标准执行常务委员会，负责其发布建议的执行和监督。就影子银行监管问题，FSB还专门责令其设立的执行情况监测网络工作组负责后续执行情况的跟踪。此外，FSB的专题同行评估和国别评估计划，都可以把执行影子银行监管建议的执行纳入，以加强不同国家落实金融和监管政策的一致性，并评估各国取得预期目标的有效性。最后，国际货币基金组织和世界银行联合开展的金融部门评估规划还可将影子银行监管纳入，为各国就如何应对影子银行挑战开展相互学习和交流提供了平台，推动影子银行监管的国际标准或原则在各国的一致性执行和落实。

在国内层面，一方面，相关国家应当积极参与到推动影子银行监管的国际金融法制变革中来，推动合理可行的国际监管标准或原则的形成；另一方面，根据国际社会形成的关于影子银行监管的标准或原则，对本国金融监管法律予以改革，将相关国际组织（尤其是FSB）关于影子银行监管建议融入到立法之中。不论是美欧等已经采取相关监管措施的国家还是其他尚未采取行动的国家，都应当保持其金融监管法律与政策与国际标准一致，同时还需定期接受评估和监督。国际标准往往是国际社会在妥协的基础之上达成的最低标准。各国根据本国金融监管的实际情况，可制定高于国际标准的监管立法，以对影子银行进行有效监管。

总之，国际社会可利用FSB督促各会员国监管当局结合本国金融发展水平和金融机构实际状况，接受和执行FSB制定的有关改进和加强影子银行监管的建议，强化国内监管，逐步实现各国监管标准的趋同，形成具有全球一致性的有效的国际监管框架。

（二）我国的启示与应有的对策

尽管我国受2008年金融危机的影响相对较小，但对影子银行缺乏监管而可能造成的灾难性后果在我国同样存在。尤其是进入21世纪以来，随着全球金融自由化的快速发展，我国政府逐步放松对金融体系的干预和管制，融资格局发生了深刻的变化。大量传统银行以外的组织机构（如小额贷款公司、融资担保公司、典当行等）开始参与信贷中介活动。

从当前我国监管立法的现状来看，我国《银行业监督管理法》将非银行金融机构（包括金融资产公司、信托公司、财务公司、金融租赁公司、汽车金融公司、货币经纪公司以及其他金融机构等）全部纳入了银监会的监管范围。银监会出台了大量约束性、规范性规章及规范性文件，对非银行金融机构进行监管，但在此之外仍然存在大量不受监管或受到监管较轻的实体参与信贷中介活动。此外，即使是受到监管的非银行金融机构，也能够通过与传统银行展开合作，利

用法律的漏洞开发出另类产品,逃避法律的监管。^[35]这些实体和机构成为我国影子银行的主体。由于我国影子银行的定义及其涵盖的范围存在争论,再加上一些影子银行运行于监管的灰色地带而未被纳入监测体系(如地下钱庄、网络借贷等),因此我国影子银行体系的具体规模尚不得而知。根据IMF发布的2011年《中国金融系统稳定评估报告》,我国影子银行的基本情况如下:

表三:我国的影子银行^[36]

类别	金融机构	登记注册	检查/监管部门
非正规金融部门	典当行、信用担保公司、小额贷款公司	地方政府	受中国人民银行、银监会以及公安部门的检查。此外,由银监会牵头的融资性担保业务监管部际联席会议负责制定信用担保机构的监管规定及政策,就信用担保机构的监管提供指导并进行协调。地方政府的监管职责包括审批、现场和非现场检查。
	地下金融中介	无	尽管中国人民银行偶尔进行监测和调查,但并不存在对此的监管部门。
私募	据估计,至2010年年中,我国已设立有3500个私募基金,资产达9000亿元人民币,其中70%从境外获得资金。	工商行政管理部门	私募投资受国家发改委和商务部发布的相关规则和规定的管理,证监会对私募基金进行调查并收集数据。此外,还有一些私募基金并未在监管部门的监控范围内。
理财产品	据估计,至2010年年底,有7049款理财产品尚未到期,累计资金数额1.7万亿元人民币,124家银行业金融机构参与此类交易。	银监会、证监会及保监会	中国人民银行、银监会、证监会及保监会

注:(1)根据FSB的定义,影子银行是指在传统银行体系之外从事信用创造、期限/流动性转换并运用杠杆经营的实体,包括货币市场共同基金、金融公司、资产支持商业票据工具、结构投资工具等等。由于数据有限,本表并未包含这些实体。(2)本表只包括为监管当局确认的实体(非正规金融部门和私募)以及被金融部门评估规划小组认定为是影子银行的实体(信托公司及理财产品)。

我国影子银行同美国的影子银行一样,实质都是通过不同的信贷关系进行无限的信用扩张。影子银行所带来的系统性风险和监管套利,在我国同样适用。影子银行使原有金融调控鞭长莫及,大量资金规避了金融监管,使整个宏观调控效果受到对冲(影子银行成为持续紧缩政策下的放水者,流动性紧缩政策遭遇影子银行的对冲),而由此导致的信用扩张则极易给金融危机埋下祸根。因此,影子银行体系的监管也是我国金融监管法制改革面临的一项重要任务。

影子银行的监管问题已引起我国金融监管部门的注意,相关部门已经在不同的场合表示要加

[35] 例如,尽管商业银行与信托公司都受到银监会的审慎性监管,但是二者展开业务合作,由商业银行将客户理财资金委托给信托公司进行投资,由此将商业银行的表内资产转至表外,从而达到规避资本监管的目的。这一合作模式目前受到监管部门的关注,银监会于2010年发布《关于规范银信理财合作业务有关事项的通知》(银监发〔2010〕72号),将此类银信理财合作业务纳入监管。

[36] See People's Republic of China, *Financial System Stability Assessment*, IMF Country Report 11/321, p. 41, available at <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2011/cr11321.pdf>.

强对影子银行的监管。^[37]我国也采取了一些措施填补部分监管盲区。例如，在监测方面，中国人民银行自2011年4月14日起正式引入“社会融资规模”的新统计指标，将传统银行体系之外的社会融资渠道纳入监测体系，加强了对影子银行的监测力度；在监管措施方面，自2010年开始，我国逐步明确了典当行、小额贷款公司、融资性担保公司和私募基金等的监管机制，加强了对商业银行表外业务的监管等。但是目前我国尚未建立一套系统性的影子银行监管法律体系。

考虑到影子银行在我国的不断发展及其对金融体系带来的潜在威胁，加强对其监管已势在必行。借鉴国际上相关监管法制变革的发展经验，我国可以从如下两个方面思考相应的对策：

1. 积极参与加强影子银行监管的国际金融法制变革

当前，关于影子银行监管的国际法律框架尚在不断构建过程中，就此我国可以发挥较大的作用。利用现有的诸如G20等国际金融治理平台，我国可以推动更多关于影子银行监管共识和建议的达成，进而推动相关国际金融法制的变革，以指导和推动各国监管机构采取一致性的监管行动，将影子银行体系在全球范围内纳入监管。目前国际影子银行监管的研究主要还是基于欧美等发达国家的实际情况进行的，对于像我国这样影子银行体系尚处在初级阶段，金融创新产品并不丰富，杠杆化率也不高的国家，少有关注。作为FSB以及其他国际标准厘定组织、国际金融监管组织的成员，我国可以充分发挥自身的影响力，推动公平合理的关于影子银行监管的国际共识、原则、指南或建议，防止出现发达国家金融监管机构单方面将其国内监管政策向国际延伸，或者几个发达国家组成监管同盟实现对国际金融市场的监管垄断。

2. 加强国内法律改革，建立与国际标准相符的影子银行监管法律体系

我国应根据FSB的监管建议，围绕影子银行的消极面—系统性风险和监管套利，构建相应的监管体系：首先，应当建立宏观性监管机制，包括相关监管机构的设置及权限的授予。影子银行体系的机构与产品跨越了银行业、非银行金融机构、资本市场、货币市场等机构与市场体系，其风险具有联动性与传染性，我国现有的分业监管模式显然难以应对。因此，建议组建专门的“影子金融监管协作委员会”，由银监会、证监会和保监会共同委任专家组成，按照功能监管模式设计监管职能部门，包括风险监测、信用控制、产品统计、机构统计、违规惩处等功能部门。^[38]该委员会应当获得足够的法律授权，以全面监控影子银行体系，这样就避免了因为分业监管的条块分割所导致的监管漏洞，实现对影子银行监管全覆盖性，还能从宏观的角度审视系统性风险问题。

其次，应当健全金融立法，完善法律监管。从影子银行的机构、业务活动以及影子银行与传统银行关联的规制等方面，确立全面的监管体系，是非常必要的。具体而言，在影子银行机构监管方面，建议尽快修订《证券投资基金法》，将私募股权投资基金纳入监管范围，加强对私募股权基金资金流动的监测，细化对基金管理公司门槛、资质、基金管理模式、募集对象基本资质、投资规范及信息披露等方面的要求。加强民间融资活动监管的法律法规的建设，尽快出台保障和

[37] 2010年5月6日，原银监会主席刘明康在银监会第22次委务扩大会上强调，要严格按照时间表做好银信合作表外转表内的工作，加强影子银行问题的调查研究，做好跟踪分析。参见刘明康：《防风险、抓落实、见成效，为建党九十周年献礼》（2010年5月6日），载银监会网站：<http://www.cbrc.gov.cn/chinese/home/docView/20110509E5EDEE7E546F14FCFFE064E5CFAEBA00.html>，2012年1月20日访问。此外，2010年12月15日，中国人民银行行长周小川在北京大学的演讲中表示，在我国，影子银行的构成与发达市场国家存在较大区别，对冲基金和SPV尚未发展，规模较小，产品结构也相对简单，风险尚没有凸显。但应吸取危机教训，及时采取措施，加强对影子银行风险的监测、评估，逐步纳入监管框架。参见周小川：《金融政策对金融危机的响应—宏观审慎政策框架的形成背景、内在逻辑和主要内容》，载中国人民银行网站：http://www.pbc.gov.cn/publish/goutongjiaoliu/524/2011/20110104191901596935544/20110104191901596935544_.html，2012年1月20日访问。

[38] 李建军、田光宁：《影子银行体系监管改革的顶层设计问题探析》，《宏观经济研究》2011年第8期。

促进民间金融规范化发展的法律法规，一方面对典当行、信用担保公司、小额贷款公司等新兴的类金融机构加快立法进程，提升立法层级，确立明确的监管主体和监管措施，另一方面对其他地下金融中介，从立法上界定合法与非法的界限，对合法的行为进行有效引导并加强监测，对非法的行为进行严厉打击。建议尽快出台《资产证券化条例》，为规范资产证券化行为提供明确的法律支持。在影子银行与传统银行关联的规制方面，应完善银行监管立法，加强对商业银行表外业务的监管，尤其是多种形式的理财产品的监管，对存在重大风险的表外业务，应提出更高的风险资本要求乃至根据情况要求商业银行将之转至表内。

总之，建立一套符合国际标准和我国国情的监管法律体系，是我国金融监管的客观要求，也是我国积极履行国际承诺和责任的要求。我国的立法经验可用来检验影子银行国际监管标准的有效性，也可进一步推动影子银行国际监管法制的发展。

Abstract: The outburst of the 2008 financial crisis is closely related to the collapse of shadow banking which runs beyond the system of financial regulation. In the post-crisis era, an important part of the financial regulation reform in the international community is strengthening the regulation of shadow banking. Countries with developed financial industry such as the U. S. and European Union have taken various measures and realized that the regulatory reform toward shadow banking has not finished yet and needs further actions. International organizations led by the Financial Stability Board have also done research on the regulation of shadow banking, and have formed its basic implication, scope, regulatory framework and tentative measures to strengthen the regulation.

The shadow banking can be broadly defined as “the system of credit intermediation that involves entities and activities outside the regular banking system”, which not only covers entities outside the regular banking system but also includes the traditional banking entities taking use of shadow banking approaches, and shadow banking vehicles and products. Shadow banking is featured in that it participates in credit intermediation but is not regulated or is merely lightly regulated compared with regular banking. Shadow banking may bring threat to the financial system, mainly systemic risk and regulatory arbitrage. Systemic risk may cause impact to the whole financial system while regulatory arbitrage may undermine the effectiveness of financial regulation law in preventing risk and financial crisis and meanwhile bring additional risk to the whole financial system. Therefore, the construction of a systematic regulatory legal system toward shadow banking should be focused on.

In this era when the financial globalization is strengthening gradually, the construction of a regulatory legal system toward shadow banking should be based on actions from both the international community and individual countries domestically. For our country, considering the growing size of shadow banking and the potential threat it may bring into financial system, the strengthening of shadow banking regulation turns to be a necessity in the legal reform of financial regulation.

Key Words: international financial law, shadow banking, financial regulation
