



From the Bank Structure Report to the Financial Structure Report: What has the ECB Experienced?

从《银行结构报告》到《金融结构报告》： 欧央行经历了什么？

■ 周莉萍

自1999年欧元诞生起，欧央行就开始探讨研究银行结构，并于当年发布欧元区第一份《银行结构报告》，凸显了商业银行体系在该地区金融体系中的举足轻重。其间，在2009年、2011年，欧央行曾因为国际金融危机爆发一度停止发布该报告，2009年重新发布，同年，也开始发布《金融稳定报告》。2013年，欧央行再度暂时中止发布《银行结构报告》，2014年起恢复了一期《银行结构报告》，并在其中增添了非银行金融机构的结构研究部分，作为次年发布《金融结构报告》的过渡。自2015年起，欧央行开始正式发布年度《金融结构报告》，原《银行结构报告》的核

心部分成为其中一部分，迄今为止发布了两期。

从《银行结构报告》到《金融结构报告》，欧央行到底经历了什么？可以肯定的一点是，欧央行高度重视金融体系内部结构和非银行金融机构研究。商业银行是否不再重要了？本文着重分析欧央行发布《金融结构报告》的原因、主要分析框架及对中国的启示。

发布《银行结构报告》的 初衷

1999年，欧央行发布第一份《银行结构报告》时提出，该地区商业银行体系在当时快速发展，成为欧央行货币政策执行

中的重要对手方，影响了货币政策传导、支付清算系统——TARGET运行和金融稳定，也是欧央行重要监测指标——货币总量的资金搜集者，从根本上改变着欧元区金融体系。同时，欧央行有义务监测银行体系，从而保持商业银行体系的稳定。基于上述因素，欧央行有浓厚的兴趣追踪商业银行体系尤其是银行结构的变化。简而言之，《银行结构报告》发布的初衷是，商业银行体系在当时的金融体系中占据要位，影响欧央行的货币政策执行目标——货币总量，货币政策传导机制、支付清算体系以及金融稳定。

随着非银行金融机构的发展，商业银行体系持有的总资产规模相对下降。数

据显示,2015年年底,欧元区的商业银行体系持有的总资产规模为27.7万亿欧元,比2014年下降1.3%,比2008年下降17%。与此同时,非银行金融中介发展增速,规模逐步增加。广义影子银行体系(保险公司和养老金之外的非银行金融中介)的资产变化如下:1999年为9万亿欧元,2003年为10万亿欧元,2007年为17万亿欧元,2014年为23.9万亿欧元,2016年3月则为28万亿欧元,超越商业银行体系持有的总资产。截至2015年年底,欧元区狭义影子银行体系持有的资产规模则占整个金融体系总资产规模的40.5%,而信贷机构总资产比例占比则为46%。

因此,探讨银行结构的理由同样是欧央行监测非银行金融中介的理由,即非银行金融机构自身发展越来越快,规模越来越大,而且时常发挥类银行作用却没有被同样的监管标准所约束。但仅仅从规模角度来看,欧元区份额非银行金融机构资产规模并未超过银行体系资产规模。与发展规模相伴而来的金融风险,主要来自非银行金融机构和商业银行之间的结构性关联度,越来越紧密的关联且没有受到严格监管,必将滋生更大的风险,这也是欧央行《金融结构报告》关注影子银行体系的出发点之一。

转而关注影子银行体系的风险

2013年,欧央行暂时中止发布《银行结构报告》。同年,欧央行发布一篇研究论文《提高对影子银行体系的监测能力》,表明了欧央行对影子银行体系的活动如回购和融资融券等风险的担忧。欧央行认为,影子银行体系对金融体系形成了如下挑战,容易增加金融风险:第一,增加了整个金融体系的杠杆,而高杠杆金融体系在面对“突然地去杠杆”情形时会非常脆弱,由此很容易放大信贷和经济活动

的波动风险;第二,回购协议等活动增加了金融结构的复杂性,干扰了货币政策传导,弱化了货币政策执行效果;第三,类银行金融机构的负债工具如货币市场基金份额,具有类似银行存款的挤兑风险;第四,回购、融资融券等影子银行活动容易引发短期流动性挤兑风险,同时降低了商业银行对非担保性融资的追索权。鉴于上述因素,欧央行认为回购、融资融券等影子银行活动越来越重要,必须对其进行监测。

数据规模统计分析是最基本的监测手段。影子银行体系并不是一组固定的金融中介的活动,而是分布于各种金融中介,又不完全覆盖它们。在摸清了影子银行体系的基本特征之后,欧央行对该地区的影子银行体系进行了大致统计。欧央行主要借鉴金融稳定委员会对影子银行体系的概念界定——非银行信用中介,并结合使用排除法,排除了那些负债没有类银行存款特征、因此没有挤兑风险的金融机构,如保险公司、养老金机构和部分投资基金。目前,欧元区的影子银行体系范围如下:

$$\begin{aligned} & (\text{非货币金融中介} - \text{保险公司} - \text{养老金机构}) + \text{货币市场基金} \\ & = \text{货币市场基金} + \text{金融工具公司} + \text{其他非银行金融中介} \end{aligned}$$

欧央行排除了货币市场基金之外的各类投资基金,如对冲基金、私募投资基金、外汇交易基金等。欧央行也认为,其他各类非银行金融中介没有明确的界定范围,是未来需要不断更新的地方。

按照这一大致的统计范围,在2012年年中,其他金融中介总资产占全部金融机构总资产的20.3%,银行占全部金融机构总资产的55.2%。其他非银行金融中介持有的总资产为7.6万亿欧元,其中70%属于影子银行体系,即5.32万亿欧元。这一规模约为当年全球影子银行体系总规模的三分之一。欧元区的影子银行与商业银行有

着紧密的联系,主要是通过资产负债表之间,以及银行表外活动联系。从地区分布来看,欧元区影子银行体系比较发达的国家包括荷兰、卢森堡、法国、爱尔兰、西班牙、意大利、德国。这些国家的影子银行规模占欧元区影子银行规模的94.9%,其他所有各国共占5.1%。

欧央行目前的数据统计框架难以满足影子银行体系的统计需要,例如,缺乏金融市场的回购交易数据。公开数据的匮乏严重阻碍了对影子银行体系的实证研究。与此同时,在欧央行发布的另一份报告《欧盟影子银行体系绿皮书》中,欧央行提出,若要全面了解影子银行体系,欧央行应建立一个“欧盟中央数据库”(Central EU Database)或交易库,联合搜集银行、非银行金融机构以及金融基础设施的交易数据,一步一步摸清其发展现状。

《金融结构报告》的综合分析框架

FSB是目前直接执行制定影子银行体系监管标准和政策的国际金融机构,其基本理念是首先应提高对影子银行体系的监测水平,其次要强化整个金融监管体系的监管。

作为对FSB等国际金融监管机构的回应,欧洲中央银行已经自2015年起,开始定期出版欧洲《金融结构报告》,每年一期,涵盖商业银行、保险养老金、非银行金融中介(即影子银行体系),作为《金融稳定报告》的重要补充。2015年、2016年发布的《金融结构报告》一方面继承了其原有的《银行结构报告》的精髓,另一方面借鉴了IMF关于金融部门评估的系列指标,并新增了影子银行体系的结构特征指标统计。

现代金融体系的复杂性主要体现在金融中介、工具和市场纷繁复杂的交互、

关联关系，欧央行的《金融结构报告》选择从金融部门（Financial Sectors）视角理解金融结构，将纷繁复杂的融资工具所依赖的载体，归入非银行金融中介即影子银行体系。通过梳理市场上主要的负债工具——贷款、债务性证券等的持有机构分布结构，以及金融机构之间的交易结构，试图理顺潜在的系统性风险传染途径，为未来的金融监管改革提供微观依据。欧央行发布《金融结构报告》的理念，延续了当初发布《银行结构报告》的初衷。

欧央行《金融结构研究》的框架设计，一共包括四部分：第一部分是所有金融部门之间的金融结构，第二部分是欧元区银行业部门的结构，第三部分是欧元区保险公司和养老金部门的结构，第四部分是欧元区非银行金融机构即影子银行体系的结构。具体分析框架如下：（1）所有金融部门的金融结构，以观测欧元区不同金融部门之间的关联性、相对重要性。主要考察了金融部门之间的关联性指标，以准确理解欧元区的金融稳定面临的结构性风险。（2）欧元区银行业部门的结构。延续了之前《银行结构报告》关于银行部门结构的分析指标，主要考察了银行部门的资产负债结构、市场结构、金融绩效、资本投资、杠杆。（3）欧元区保险公司和养老金部门的结构。包括整个保险市场的结构，各部门的资产负债结构等。（4）欧元区影子银行体系的结构。讨论了广义影子银行体系和狭义影子银行体系的内涵、规模。重点分析了狭义影子银行体系（投资基金、货币市场基金、金融实体公司）的资产负债结构。

欧央行《金融结构研究》有一个重要特征，它还考察了单个国家的金融结构指标，以及国与国之间的跨境交易结构。对于由多个国家组成的地区，这些指标清晰地昭示了不同国家的金融交易重点及国与国之间潜在的风险联系。

除此之外，欧央行在2012年3月发布了《欧洲委员会关于影子银行体系的绿色报告》，深度讨论了欧元区的影子银行体系。根据FSB对影子银行的定义，初步划定欧元区的影子银行体系范畴，包括特殊目的实体，货币市场基金、投资基金、金融公司、提供信贷或信用担保的证券机构、担保信用产品中的保险公司和再保险业务、证券化、证券借贷、回购协议等。同时，提示了影子银行体系对经济体系的好处以及存在的潜在风险，以及欧元区对影子银行体系的监管趋向，包括对影子银行体系的直接监管和间接监管，对原有监管体系的强化和完善（商业银行监管、资产管理监管、证券借贷和再回购监管、证券化监管、其他影子银行机构的监管）。

对中国的启示

银行并非不重要了，而是更重要了。

欧元区银行业高度发达，而且商业银行比以往更为复杂，对金融体系的影响在扩大。通过资产负债表和表外活动，商业银行已经与非银行金融机构深度关联，形成了更为复杂的金融结构。从《银行结构报告》到《金融结构报告》，凸显了欧元区对商业银行以及快速发展的非银行金融机构的高度重视。对于中国而言，更是如此。与欧元区相似，中国的影子银行体系有很大一部分属于“银行的影子”，与商业银行表内外活动息息相关。借助影子银行体系的高杠杆手段，商业银行实际的风险或超过了资产负债表表面的风险，银行比非银行金融机构更容易遭遇挤兑，因此，商业银行体系的稳健比以往更为重要了。此时，监测整个金融结构是对银行监管的重要补充，也是防范系统性风险的必要手段。

必须监测影子银行体系动态和风险。

影子银行体系“藏身”于各类金融创新中，对金融稳定和货币政策形成了挑战。

但是，从次贷危机爆发到目前，全球没有一个国家因为影子银行体系潜在的风险而完全禁止影子银行活动。欧央行认同这一观点，并认为需要利用数据统计等监测手段，提高影子银行体系运行的透明度，降低风险。在实际监测中，欧央行初步借鉴了FSB对影子银行体系的界定方法，细分工作将在未来的《金融结构报告》中进行。如果从FSB最新界定的经济功能角度划分影子银行体系的范围，中国的影子银行体系规模将比肩或超过商业银行体系总资产规模，涵盖几乎所有的资产管理机构。在这种情况下，应该充分意识到，影子银行体系的发展是金融体系演进的结果，是金融中介的一种发展趋势，监测手段远比禁止手段对经济金融体系的发展更为有利。经济转型、金融结构转变的特征决定了，中国的影子银行体系内部结构也更为复杂，潜在的风险也更为隐匿。因此，监测影子银行体系的规模、结构、以及其与商业银行体系的关联性等非常迫切。

应该重新了解中国的金融结构，并形成监测模板。目前，国内非银行金融中介的发展直接挑战了货币政策执行效力，也挑战了分业经营、分业监管的金融发展模式，形成了监管真空，在一定程度上强化了市场对影子体系金融产品刚性兑付的预期，不利于金融稳定。了解金融体系中的每一个组成部分以及各行业的内部结构、行业之间的关联性，集合金融体系发展的大数据，打破部门分割，既是遏制金融风险的必要手段，也是下一步金融监管体制改革的基础，更是提高货币政策执行效果的关键。●

（作者单位：中国社会科学院金融研究所、
国家金融与发展实验室）

责任编辑：韩晓宇
Hxymy2007@126.com