

行政院及所屬各機關出國報告  
(出國類別：其他)

## 參加英國英格蘭銀行研訓中心「影子銀行體系」研討會心得報告

服務機關：中央銀行

出國人姓名：李佩真

出國人職稱：副科長

出國地點：英國倫敦

出國期間：民國 103 年 8 月 30 日至 9 月 8 日

報告日期：民國 103 年 11 月 20 日

# 目錄

壹、 前言 .....	1
貳、 影子銀行之評估 .....	3
一、 7 項廣泛性原則 .....	4
二、 3 個步驟 .....	5
參、 影子銀行之機構及經濟功能 .....	9
一、 影子銀行機構類型 .....	9
二、 影子銀行經濟功能 .....	10
三、 各機構業務風險 .....	11
肆、 影子銀行之發展現況 .....	13
一、 資產規模持續成長 .....	13
二、 各國發展情形 .....	14
三、 結構分析-工具別 .....	16
四、 學員簡報彙整 .....	17
伍、 影子銀行之監理與政策建議 .....	18
一、 主要風險 .....	18
二、 監理原則 .....	19
三、 優先處理領域及政策建議 .....	20
四、 未來工作重點 .....	24
陸、 研討心得與建議 .....	25

## 壹、前言

「影子銀行體系」(The shadow banking system)研討會係由英格蘭銀行研訓中心(Centre for Central Banking Studies, CCBS)於民國 103 年 9 月 1 日至 9 月 5 日在倫敦舉辦。本次研討會為期 5 天，參加學員來自巴西、保加利亞、智利、捷克、愛沙尼亞、芬蘭、德國、香港、印度、愛爾蘭、義大利、南韓、立陶宛、馬爾他、墨西哥、荷蘭、祕魯、菲律賓、葡萄牙、羅馬尼亞、泰國、烏干達及我國等 23 國之央行及金融監理機關，總計 24 人。

研討會由 CCBS 資深顧問 Dr. David Barr 擔任主持人，並邀請英格蘭銀行(BoE)、國際清算銀行(BIS)、美國財政部金融研究辦公室(Office of Financial Research, OFR)、歐洲證券與市場管理局(European Securities and Markets Authority, ESMA)、英國羅浮堡大學(Loughborough University)及瑞士信貸銀行(Credit Suisse)等機構之專家學者擔任課程講座。

本研討會主要討論以擔保品融資為基礎之影子銀行體系，主題包括：(1)影子銀行體系架構；(2)證券化經濟學；(3)對沖基金(Hedge Funds)之影子銀行角色；(4)保險公司之影子銀行角色；(5)金融穩定委員會(Financial Stability Board, FSB)關於影子銀行之政策架構；(6)歐洲影子銀行現況；(7)危機後金融體系擔保品之普遍應用；(8)影子銀行-英國觀點。

此外，研討期間安排部分學員對該國影子銀行之發展現況進行簡介，以利學員探討及釐清各國影子銀行體系之規模與定義差異，最後由主持人針對研習課程內容設計題組，交由學員分組進行討論，以深入瞭解相關議題之規範與應用，並檢視研習成果。

金融危機後，銀行監理越趨嚴謹與繁雜，如 Basel III 資本與流動

性改革、槓桿比率及全球系統重要性金融機構(G-SIBs)等監理措施相繼推出，無形中助長了影子銀行業務之發展，FSB 所估計之全球影子銀行資產規模不斷上修，2012 年底已達 71 兆美元，相當於該等國家 GDP 合計數之 117%，其中新興市場國家之成長尤甚。鑒於影子銀行已成為近來金融市場系統性風險的主要來源之一，藉由此研討會，得以深入探究其定義、風險本質及發展現況，並進而思考金融監理如何在抵減影子銀行系統風險之同時，兼顧影子銀行對於傳統銀行業務之輔助效益，如擴大信用及流動性之提供、進行期限轉換、風險移轉等。

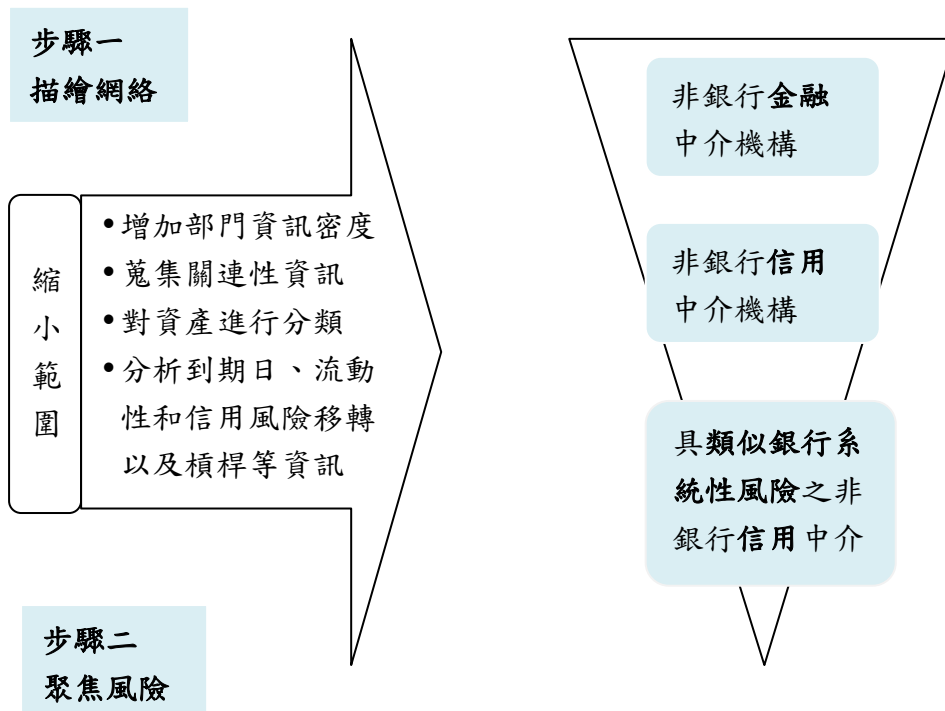
本報告後續內容如次，第貳章探討影子銀行之評估方法，包括評估原則及步驟；第參章介紹 FSB 提出之影子銀行機構類型及經濟功能；第肆章介紹影子銀行之發展現況，及課程中學員簡報之重點內容；第伍章介紹影子銀行之主要風險、監理原則及政策建議；第陸章為研討心得與建議。

## 貳、影子銀行之評估

依據FSB定義，影子銀行體系係指「在銀行體系以外扮演金融中介功能，具備信用創造與轉移的機構或活動」，惟型態可能依各國金融體系之發展及監理情形而有所差異，FSB提出了2個步驟的實務評估方法(如圖1)，建議各國可依此界定其所需回應及處理的影子銀行體系範圍。

- 首先，將所有非銀行信用中介機構納入資料蒐集與監控之網絡，以確保影子銀行相關風險均已涵蓋在金融體系監理範疇內。
- 其次，監理機關應將政策重心聚焦於非銀行信用中介機構中，可能(i)增加系統性風險(特別是期限/流動性轉換、不完全信用風險移轉及槓桿等)；或(ii)進行監理套利之業務或行為的子機構。

圖 1：影子銀行體系之評估方法



因此，各國監理機關應特別關注業務活動具有下列風險特性之信用中介機構：(1)到期日轉換；(2)流動性轉換；(3)不完全信用風險移轉；及(4)進行直接或間接金融槓桿操作。

FSB 在 2011 年 10 月發表之「加強影子銀行之監督與規範-FSB 之建議」文件<sup>1</sup>中，以上述方法為基礎，進一步提出了影子銀行之監控架構，內容包括 7 項廣泛性原則以及 3 個步驟，以利充分瞭解影子銀行之完整面貌，及其對金融體系可能帶來之風險。

## 一、7 項廣泛性原則

由於各國金融情勢及影子銀行發展之程度不同，並無單一監控方法可滿足各國需求，惟 FSB 提供了以下 7 項原則，作為各國建立影子銀行監控架構之基礎。

### (一) 範疇(Scope)

監理機關應具備廣泛的監理架構，以利全面性瞭解影子銀行體系及其相關風險。

### (二) 程序(Process)

監控架構須定期、持續地辨認和評估影子銀行相關風險。

### (三) 資料/資訊(Data/Information)

在建立影子銀行體系監控架構時，監理機關需有權蒐集所有必要的資料及資訊，並能清楚掌握申報報表之內容和範疇。其他資料來源如市場訊息及統計資料，可納入資訊蒐集範圍，總體及個體面之資訊亦可適度加以整合。

### (四) 創新/變異(Innovation/Mutation)

---

<sup>1</sup> FSB (2011), “Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation-Recommendations of the Financial Stability Board,” October.

影子銀行之監控架構應具有彈性及適應性，以即時掌握金融體系內可能衍生新興風險的各種創新及變異活動。

#### **(五) 監理套利(Regulatory Arbitrage)**

監理機關須注意監理原則改變而產生的影子銀行套利活動。

#### **(六) 各管轄區域特色(Jurisdiction-Specific features)**

在發展監控架構時，監理機關須考量國內金融市場及監理架構之結構與特色，並同時兼顧國際關連性。

#### **(七) 資訊交換(Information Exchange)**

應建立定期與國內其他監理部門，或他國監理機關交換適當資訊之機制，以評估影子銀行體系之相關風險，如跨界外溢(spill-over)及傳染(contagion)風險。

## **二、3 個步驟**

FSB 以前述二步驟實務方法為基礎，進一步提出了標準化的評估步驟，涵蓋總體(系統面)及個體(機構/活動)的不同屬性資訊及分析方法，各國監理機關可依此建構適當的監控程序，並改善報表申報或資訊揭露之要求：

### **(一) 步驟一：審視及描繪影子銀行體系全貌**

監理機關可依據資金流量統計資料，審視及描繪非銀行信用中介機構之業務規模及發展趨勢，並參考貨幣統計及銀行監理等其他相關資訊，特別是針對銀行控股集團內，銀行及非銀行子公司之個別監理資料，及二者間的關連性資料。

資金流量統計資料因具普遍性，可作為有效之檢視工具，惟監理機關應特別留意銀行及非銀行部門之資產負債項目中，品質較高且具

經常性之科目。

此外，FSB 建議各國應致力於提高資金流量統計資料之「密度」，亦即強化其細項資料蒐集，依照金融部門或金融中介機構來加以區分，如保險公司、退休基金、貨幣市場基金、結構型金融工具、投資基金及對沖基金等。

## **(二) 步驟二：辨識影子銀行體系帶來之系統性風險或監理套利問題**

描繪出影子銀行體系之全貌後，監理機關應聚焦於非銀行信用中介機構中，具有到期日轉換、流動性轉換、信用風險移轉及槓桿操作等主要風險特性之業務項目。

在檢視風險特性時，應試圖確認相關信用中介供應鏈，若只將重心放在特定之機構上，恐有礙監理人員之正確評估，此種方法亦有助於辨認出金融監理範疇外之重要機構及市場，並掌握新型態之業務活動及監理套利行為。

### **1. 系統性風險**

#### **(1) 到期日轉換(Maturity transformation)**

係指金融個體或信用中介供應鏈以短期負債融通中長期資產之行為，為評估其期限轉換程度，監理機關應計算相關金融個體資產負債之加權平均到期期限(weighted-average maturity)，並依照剩餘到期日(remaining maturity)進行適當分類。

#### **(2) 流動性轉換(Liquidity transformation)**

流動性轉換不易評估，FSB 建議可檢視交易所或櫃買中心的次級交易市場中，金融工具的市場深度資訊，並參考其他流動性指標，如保證金扣減(haircuts)及買賣價差(bid-ask spreads)，分別在壓力和正常時期之表現情形。此外，或可參考金融危機時資產流動性之歷史數據資



料，以評估現行投資組合之最差流動性表現。

### **(3)信用風險移轉(Credit risk transfer)**

各國監理機關應監控金融機構資產負債表外之暴險部位(如保證、承諾、信用衍生性商品及流動性賣權)，並注意銀行及非銀行金融機構所採行之信用風險抵減措施，因為在移轉信用風險的同時，也可能衍生了其他風險(如交易對手信用風險、作業風險或流動性風險)，或者未完全移轉其信用風險。

### **(4)槓桿(Leverage)**

各國監理機關應能評估金融個體或信用中介供應鏈中槓桿之運用程度，並分別計算資產負債表內之槓桿(如資產對負債比率)及資產負債表外之槓桿(衍生性商品嵌入或合成槓桿)。

## **2. 監理套利議題**

影子銀行能提供與銀行類似之信用中介服務，卻不用受到相同之監理規範及限制，風險成本未能內化，因此產生了相對競爭優勢，部份銀行可藉由影子銀行來規避監理要求，此類監理套利機會將有損金融監理成效，亦提高了金融體系之整體風險。

要透過適當政策來解決上述監理套利問題，相關監控程序應具彈性及前瞻性，以偵測出影子銀行新興業務，及金融體系重要創新活動。考量統計資料具時間落後性，無法及時反映出業務發展新趨勢，監理機關應以其他質化資料為輔，並參考獲利類指標，如權益報酬率(ROE)、資產報酬率(ROA)及盈餘成長率等，當盈餘表現明顯優於歷史趨勢或產業平均時，可能代表該金融個體涉及監理套利行為或者承擔過高風險。

此外，應建立境內及境外監理機關之間合作及資訊交換之機制，若能清楚掌握非銀行中介機構與境內或跨國銀行集團之間的隸屬關

係，將有助於監理機關辨識影子銀行體系內之重要創新活動。

### **(三) 步驟三：深入評估系統性風險與監理套利之可能衝擊**

辨識出具系統性風險及存在監理套利機會之影子銀行活動後，監理機關應深入分析特定機構、市場及工具發生倒閉失靈事件時，對金融體系可能產生之潛在衝擊。在評估負面衝擊程度時，FSB 建議應注意下列 3 個風險因素：

#### **1. 與傳統銀行體系之關連性**

金融危機經驗證明，影子銀行與傳統銀行體系之間高度相關，相互持有彼此發行之金融工具，融資上亦相互依賴，造成暴險程度類似且集中，脆弱性亦大幅提升。監理機關應蒐集主要銀行對非銀行金融部門之暴險及融資資料，並輔以相關影子銀行個體之暴險及融資交易對手資料。

#### **2. 規模**

影子銀行體系規模愈大，所造成之負面衝擊程度亦愈大。監理機關應蒐集全體之資產負債資料，且最好依照金融工具別區分。

#### **3. 獲利情形**

監控盈餘比率如 ROE、ROA、盈餘成長率等，有利監理機關評估此類影子銀行之損失吸收能力。經風險調整後之盈餘表現，若明顯高於歷史趨勢或產業平均，可能意味著風險未被計價或過度承擔，均可能有損其獲利模式之穩定性，及未來之損失吸收能力。

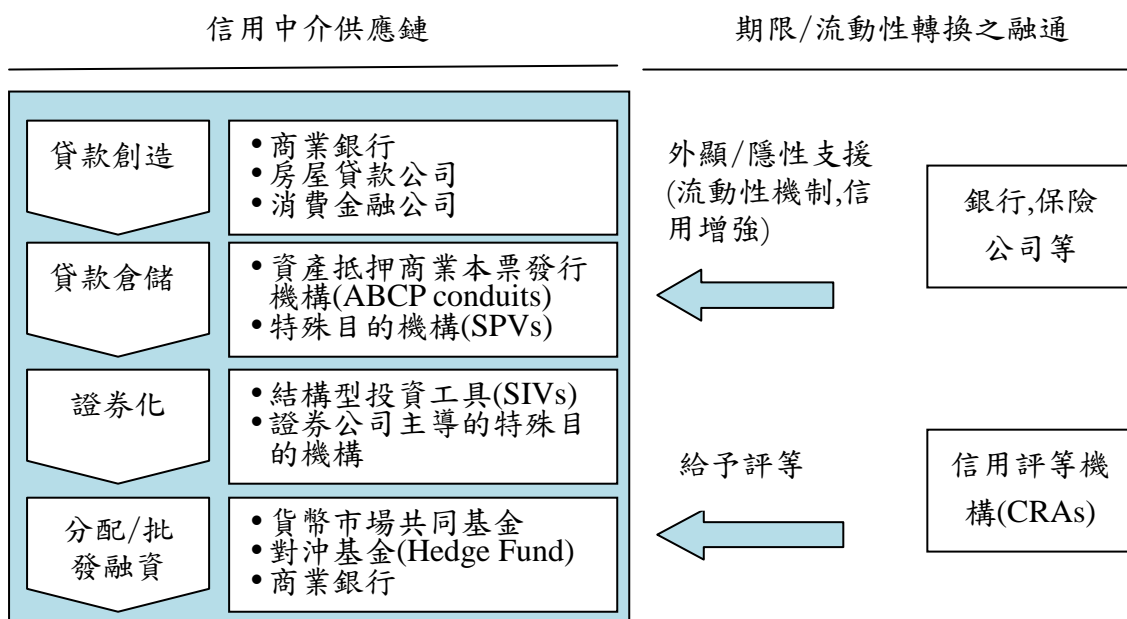
## 參、影子銀行之機構及經濟功能

FSB 對影子銀行之定義為，在正規銀行體系以外，提供與銀行類似信用中介功能之機構或活動，且可能產生系統性風險或監理套利問題者。本章將介紹 FSB 提出之影子銀行金融機構類型、經濟功能及其可能產生之業務風險。

### 一、影子銀行機構類型

關於影子銀行機構之可能類型，FSB 曾於 2011 年 4 月<sup>2</sup>發表之文章中，以影子銀行體系架構(圖 2)來試圖描繪出完整的影子銀行體系參與者，包括商業銀行、房屋貸款公司(mortgage finance companies)、消費金融公司(consumer finance companies)、資產抵押商業本票(Asset Backed Commercial Paper, ABCP)發行機構、特殊目的機構(Special Purpose Vehicle)、結構型投資工具(Structured Investment Vehicles, SIV)、貨幣市場共同基金(MMFs)及對沖基金(Hedge Funds)等。

圖 2：影子銀行體系架構



<sup>2</sup> FSB (2011), "Shadow Banking: Scoping the Issues," April.

FSB 進一步於 2012 年 11 月<sup>3</sup>補充解釋對影子銀行之定義，強調「規模」與「各國經驗」，亦即納入監理機關之權衡判斷，接著再評估是否具備影子銀行之風險特質，以篩選出「需要政策回應」之非銀行金融機構，包括信用投資基金(Credit investment funds)、指數股票型基金(Exchange Traded Funds, ETFs)、信用對沖基金(Credit hedge funds)、私募股權基金(Private equity funds)、證券經紀自營商(securities broker dealers)、證券化機構(securitization entities)、信用保險提供者/財務保證人(credit insurance providers/financial guarantors)、財務公司(finance companies)及信託公司(trust companies)等。

## 二、影子銀行經濟功能

影子銀行機構可能因各國法律及監理環境之差異，及其本身創新與變異之特質，而以不同型態呈現。FSB 提出了五種影子銀行具備之經濟功能(表 1)，可作為一標準化及前瞻式指引，供各國監理機關據以評估影子銀行相關業務，亦能有效掌握其他影子銀行機構之新型結構及創新業務。

表 1：影子機構經濟功能及機構類型

經濟功能	機構類型
管理客戶資金，惟易生贖回風險	信用對沖基金、固定收益共同基金、信託公司
以短期融資支應之放款	財務公司、租賃公司
以短期融資或抵押客戶資產所得資金而進行金融中介活動	證券經紀自營商
信用創造	抵押貸款信用保險提供者、財務保證人
為金融機構提供證券化或融資服務	ABCP、SIVs、擔保貸款憑證券(Collateralized Loan Obligation)

<sup>3</sup> Financial Stability Board (2012), "Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking : A Policy Framework for Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking Entities," November.

### 三、各機構業務風險

國際貨幣基金(International Monetary Fund, IMF)在2014年10月發布之全球金融穩定報告(Global Financial Stability Report)中，特別以專章探討影子銀行相關議題<sup>4</sup>，其中對於非銀行金融機構及相關業務可能衍生之金融穩定風險，有較完整之分析，分述如下：

#### (一)貨幣市場共同基金(MMFs)

係投資於短期債務證券之開放式共同基金，包括政府有價證券、商業本票、存款憑證、附買回協定(repo)、短期債券及其他貨幣基金等。在部分市場，如美國，MMFs和其他金融機構具有緊密關連，因其在短期融資市場扮演極重要的角色，故營運模式和風險屬性也和銀行類似，承擔信用風險並進行到期日及流動性之轉換。雖然不保證報酬率，投資人仍把其視為短期、具流動性的類存款工具，但在欠缺存款保險及流動性機制的保障下，資產價值的波動會經由大規模贖回行為而威脅基金之運作，當贖回浪潮進一步擴散至金融體系時，短期融資市場之功能運作恐將面臨中斷局面。

#### (二)證券經紀自營商(Broker/dealer)

自行交易或代客操作，槓桿程度通常較銀行為高，會運用短期擔保融資工具如 Repo。在情勢緊張時，流動性擠兌可能會影響其融資模式，並造成系統性之資產拋售。

#### (三)證券化(Securitization)

將能產生現金流量收入之投資組合、不具流動性之金融工具(如放款)，透過發行有價證券融資之方式(流動性轉換)，重新包裝為流利的工具之過程。並非所有證券化皆牽涉到期日轉換，惟有些資產抵押

---

<sup>4</sup> IMF (2014), "Shadow Banking Around The Globe : How Large, And How Risky ?" Global Financial Stability Report, Chapter 2, October.

商業本票發行機構(ABCP conduit)及結構型投資工具(SIVs)，會發行短期性質之有價證券來融通較長期之資產，因此暴露在展期風險之下。

#### (四)對沖基金(Hedge fund)

對沖基金係私募性質的投資池(Investment pools)，其交易行為較少受到監理的限制，因此通常運用複雜的投資技巧以提升報酬並管理風險，如信用導向對沖基金係買入(long)、放空(short)固定收益有價證券並進行高度槓桿。此類對沖基金雖然有贖回門檻之限制，仍面臨相當程度的資產拋售及可能贖回風險。

#### (五)私募股權基金(Private equity fund)

管理大規模資產組合，對於不易從資本市場籌資之小型企業，能提供直接的貸放。由於不開放提前贖回，因此不易遭受擠兌風險。

#### (六)專業融資公司(Specialty finance company)

提供各類型信用，如信用卡、汽車貸款、助學貸款及設備租賃。通常可加以證券化，需求則視信用風險及投資報酬而定。當提前清償(early amortization)事件觸發時，可能面臨展期風險，如信用卡應收帳款擔保證券之相關條款規範，在特定事件發生時，得要求本金之提前清償。

#### (七)附買回協議(Repo agreement)

係一方同意出售證券予另一方，並約定在特定日期以特定價格贖回。為擔保性質放款，借方提供超額擔保品以供扣減(haircut)，貸方通常會將所收擔保品進一步質押在其他 Repo 交易以獲取資金融通。因為此類交易之期限短於標的有價證券之到期日，故會衍生到期日轉換及展期風險。

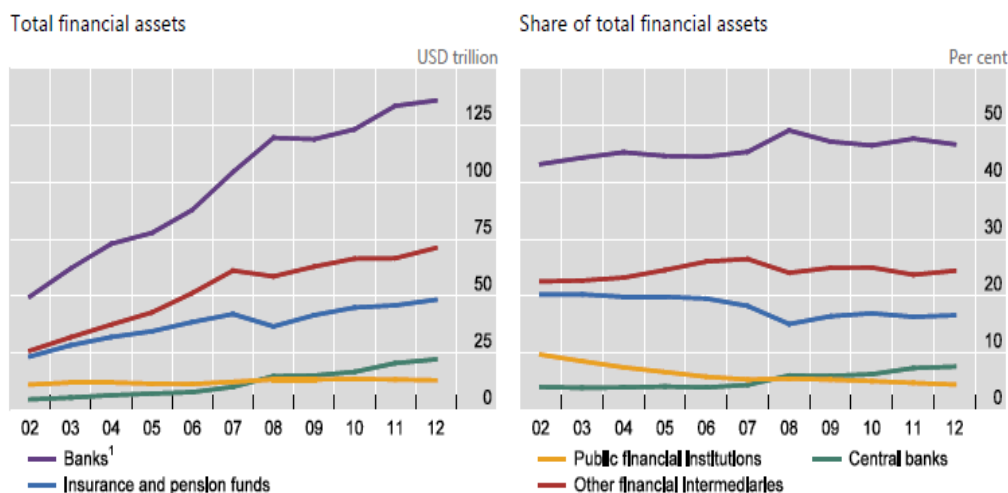
## 肆、影子銀行之發展現況

FSB 於 2011 年 10 月發布監控影子銀行體系之評估方法<sup>5</sup>，首次完整評估全球影子銀行之規模及發展趨勢，其後每年發表更新報告，2013 年 11 月發布之第 3 份完整評估報告<sup>6</sup>，限縮了非銀行金融機構之評估範圍，排除不會造成與銀行類似金融穩定風險之非銀行個體及活動，資料基準日為 2012 年底，主要內容分述如下：

### 一、資產規模持續成長

根據 FSB 統計資料，其他金融中介機構(Other Financial Intermediaries, OFIs<sup>7</sup>)之資產總額<sup>8</sup>持續成長，2012 年底達 71 兆美金，較上年底增加 5 兆美金，相當於銀行體系資產總額之半數(圖 3 左)。主要原因除資產價格上揚造成評估總值增加，另投資人風險偏好於全球主要央行採取寬鬆政策後明顯回升，亦造成資金大量回流至信用市場。

圖 3：金融中介機構資產規模



<sup>5</sup> 參見註 1

<sup>6</sup> FSB(2013), “Global Shadow Banking Monitoring Report 2013,” November.

<sup>7</sup> 係指未被歸類為銀行、保險公司、退休基金、公共財政管理機構及央行之所有金融機構，可泛指影子銀行體系。

<sup>8</sup> 係指 20 個非歐元區國家(阿根廷、澳洲、巴西、加拿大、智利、中國、香港、印尼、印度、日本、韓國、墨西哥、俄羅斯、沙烏地阿拉伯、新加坡、瑞士、土耳其、英國、美國、南非)加上歐元區之資產總額合計數。

若分析其資產占金融資產總額之比重(圖 3 右),其他金融中介機構 2012 年底之比率為 24%,較上年小幅增加 0.7 個百分點,自 2007 年創 27%之高點後,近年走勢大致持平;銀行體系資產占金融資產總額之比重則達 46.7%。

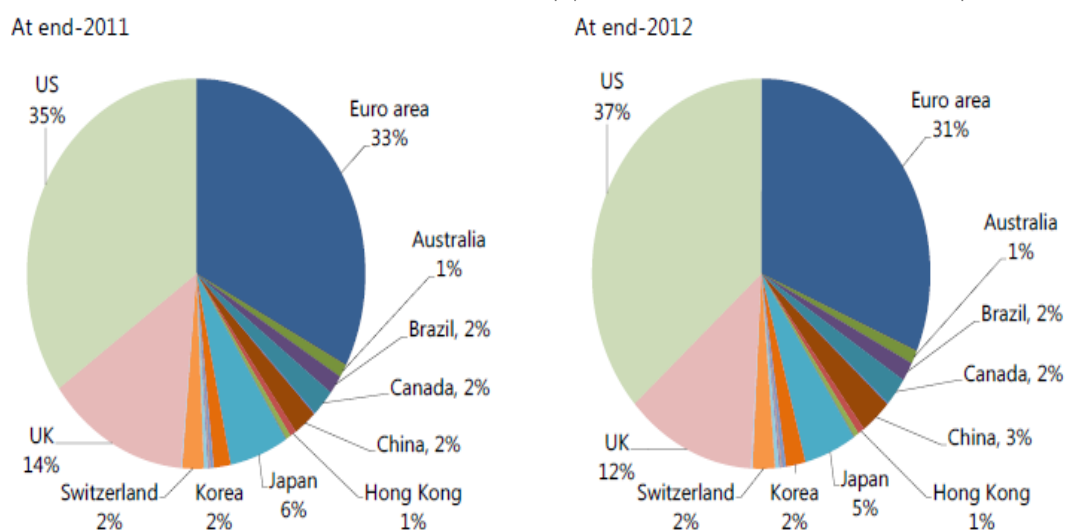
2012 年底其他金融中介機構資產總額占 GDP 比重約 117%,較上年增加 6 個百分點,惟仍低於 2007 年之高點 125%。

## 二、各國發展情形

### (一)美國資產規模最大

進一步分析各國影子銀行體系之規模差異,其中美國之影子銀行體系發展最為興盛,2012 年底資產總額達 26 兆美金,其次為歐元區 22 兆美金,英國 9 兆美金,日本則為 4 兆美金。若與上年相較,美國占其他金融中介機構資產總額之比重由 35%上升至 37%,歐元區及英國皆略為下降(圖 4)。

圖 4：主要國家影子銀行占 OFI 資產總額之比重



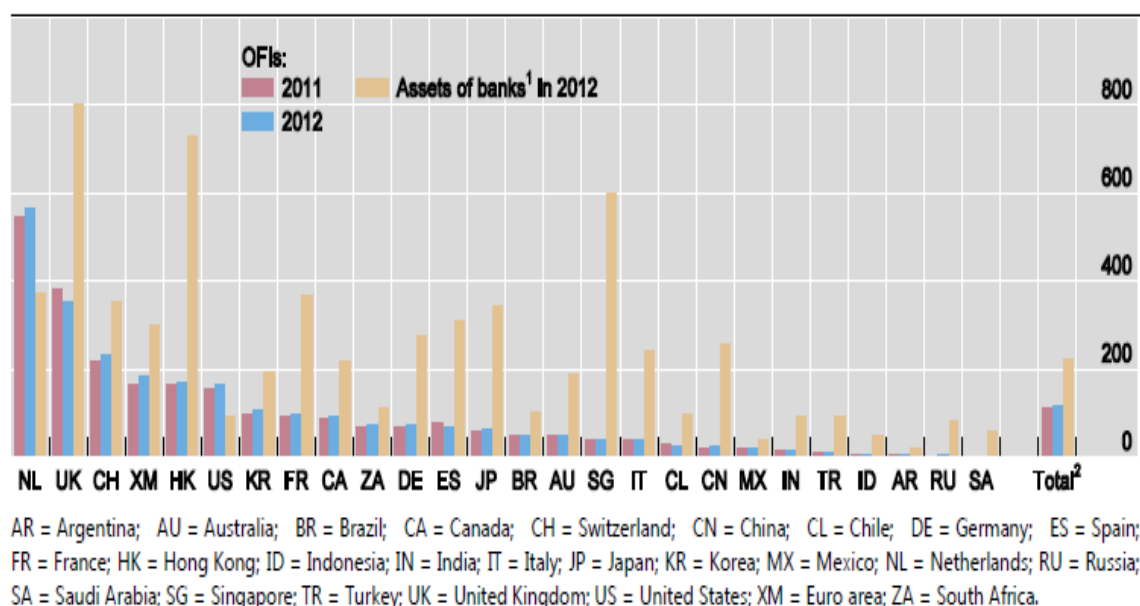
### (二)荷蘭影子銀行占其 GDP 比重最高

2012 年底全體 OFI 資產占金融資產總額之比重雖為 24%,惟各國



發展情形<sup>9</sup>仍存在極大差異，下圖 5 可清楚瞭解各國影子銀行體系及銀行體系之資產規模相對於 GDP 之比重，其中荷蘭(橫軸代號 NL)、英國(UK)及瑞士(CH)2012 年底 OFI 資產規模高達 GDP 之 2 倍以上，惟上述國家之銀行體系亦具相當規模，原因可能與該等國家之金融中心角色有關，致外商金融機構在該地之金融業務較為興盛。

圖 5：各國影子銀行體系及銀行體系之發展情形(占 GDP 之%)



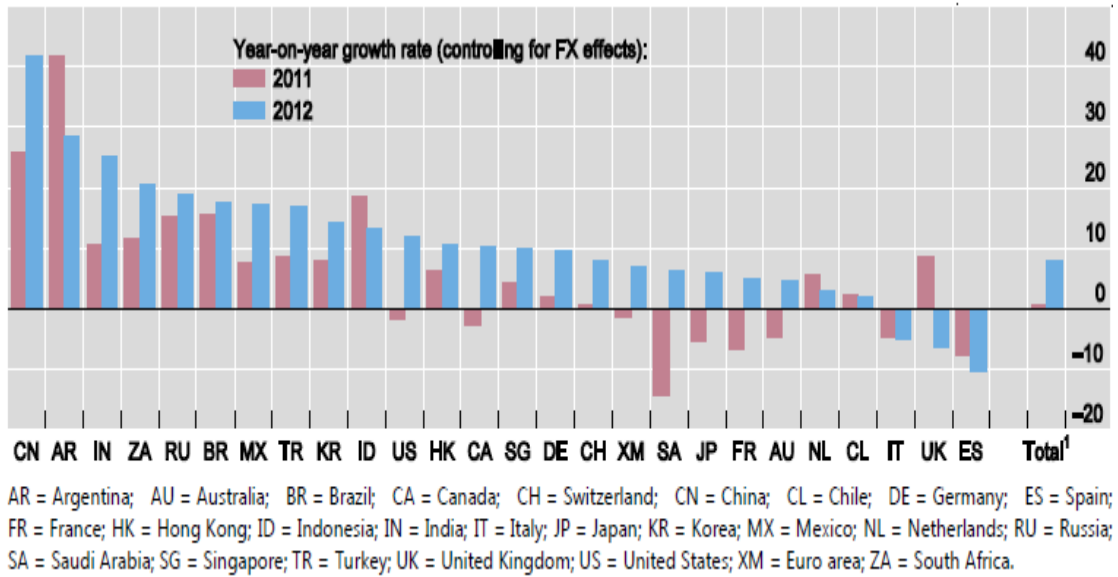
### (三)新興經濟體成長較快速

就新興市場經濟體而言，OFI 資產相對於 GDP 之比重相對偏低，印度(IN)、土耳其(TR)、印尼(ID)、阿根廷(AR)、俄羅斯(RU)及沙烏地阿拉伯(SA)等國 2012 年底 OFI 資產低於 GDP 之 20%，惟影子銀行體系在該區域依然呈現快速成長(圖 6)。

若分析 OFI 資產之成長趨勢，2012 年大部分國家均呈正成長，只有西班牙(ES)、英國(UK)及義大利(IT)等 3 國呈現萎縮，其中以西班牙 -11% 為最低，中國(CN)達 42% 為最高(圖 6)。全體 OFI 資產之成長率由去年底之 0.6%，大幅提升至 8.1%。

<sup>9</sup> 此節開始，分析資料擴大至 25 個國家，除註 8 中 20 個非歐元區國家外，另納入法國、義大利、德國、荷蘭及西班牙等 5 個歐元區之個別國家統計資料。

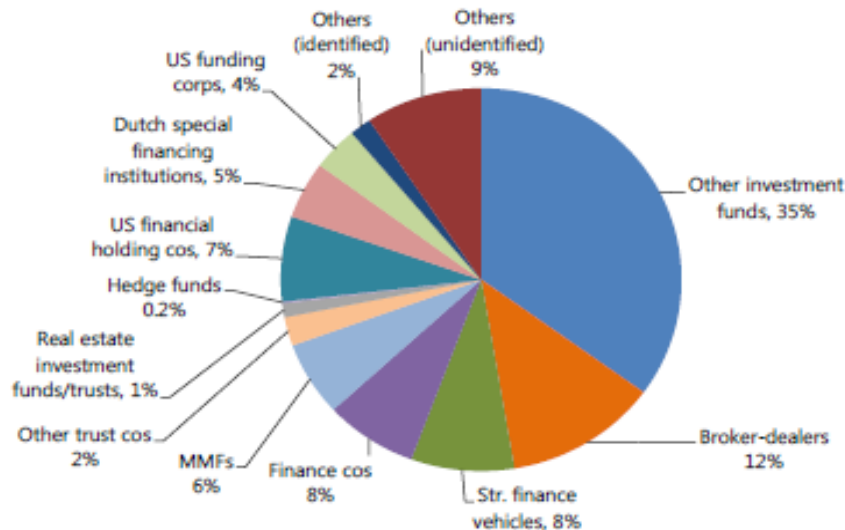
圖 6：各國 OFI 資產年成長率(單位%)



### 三、結構分析-工具別

2012 年 OFI 資產結構中，以其他投資基金(other investment funds)總額 21 兆美金，占全體 OFI 資產比重之 35% 為最高，涵蓋貨幣市場共同基金(Money Market Mutual Funds, MMFs)及對沖基金(hedge funds)以外之其他基金，如權益基金、固定收益/債券基金等；證券商及交易商(broker-dealers)次之，資產總額約 7 兆美金，占全體 OFI 資產比重之 12%。

圖 7：2012 年 OFI 資產結構-工具別



結構型金融工具(structured finance vehicles)位居第三，資產總額約 5 兆美金，占全體 OFI 資產比重之 8%；金融公司(finance company)及貨幣市場共同基金之資產總額分別為 4.5 兆美金及 3.8 兆美金，分別占全體 OFI 資產比重之 8%及 6%(圖 7)。

#### 四、學員簡報彙整

研討課程中安排部分學員簡報該國影子銀行體系之現況，及符合影子銀行經濟功能之金融機構定義。謹將學員簡報重點列舉如下：

- 荷蘭影子銀行成長快速，2012 年底占 GDP 比重近 600%，比率位居全球第一；2011 年底資產規模位居全球第 3，約占全體 OFI 資產之 6.2%。按工具別分析，特殊金融機構(Special Financial Institutions<sup>10</sup>) 比重最高，惟此類機構在荷蘭通常無實際營運，與影子銀行功能之信用中介或到期日轉換較無直接關連。
- 羅馬尼亞、秘魯等則仍以銀行體系為主，占金融體系資產總額之 8 至 9 成，故影子銀行體系對其銀行部門或實質經濟體尚不至於構成系統性威脅。
- 巴西的銀行體系約占全體金融體系資產之半數，影子銀行僅約占 2 成，主要因該國利率水準較高<sup>11</sup>，降低了投資人對影子銀行相關金融產品的需求所致。
- 大部分國家影子銀行以投資基金(Investment Funds)為主，如愛爾蘭投資基金約占影子銀行規模之 53%，巴西更高達 90%。

---

<sup>10</sup> 係指由非住民主要持股或掌控經營權之住民企業或機構，母公司為外國企業。

<sup>11</sup> 依據該國央行網站資料，2014 年 11 月 3 日基本利率(Selic rate)為 11.25%。

## 伍、影子銀行之監理與政策建議

金融危機經驗顯示，欠缺適度監管的影子銀行會為金融穩定帶來風險，如先進經濟體之貨幣市場共同基金及證券化工具等影子銀行中介機構，高度運用槓桿並持有大量流動性較差之資產，一旦投資人贖回巨額資金，將面臨擠兌之風險，進而拋售資產、造成資產價格下跌，最終將加劇金融動盪並導至壓力擴散至傳統銀行。因此，由FSB主導之全球監理改革要求提高相關資產評估之資訊揭露、改善公司治理、對所有權進行改革，及加強監管影子銀行。本章將簡述影子銀行之主要風險，及FSB對影子銀行監理所提出之政策建議：

### 一、主要風險

在2014年10月IMF全球金融穩定報告之影子銀行專章中<sup>12</sup>，特別彙整了影子銀行機構可能衍生之特殊風險，及外溢效果(spillovers)，分述如下<sup>13</sup>：

- 擠兌風險：影子銀行因扮演信用中介角色，亦暴露在傳統銀行之風險類型下，如擠兌風險、資產負債間流動性及期限錯配風險。惟此類風險通常在影子銀行體系更易造成廣大影響，因為影子銀行沒有正式的官方流動性支撐，也未像銀行受到審慎監管。
- 代理問題：由於影子銀行體系之分離式金融中介業務橫跨多個金融機構，往往會使潛在的代理問題更為惡化。
- 不透明及複雜度：二者皆會造成脆弱性，因為在金融情勢緊張時，投資人心態會更為保守，並將資金轉移至較高品質及透明度之標的。

---

<sup>12</sup> 同註4。

<sup>13</sup> 本節主要參考鍾世靜(2014),「全球影子銀行業的規模與風險」,中央銀行內部參考資料,10月。

- 槓桿及順景氣循環(procyclicality)：當資產價格看漲，且擔保融資所要求之保證金較低時，影子銀行會助長高槓桿。在金融情勢緊張時，擔保證券之價格下跌且保證金提高，可能會導致去槓桿，並造成保證金螺旋式上升。
- 外溢(spillovers)：影子銀行體系之壓力可能會透過所有權聯結、發生擠兌事件時之資產拋售等方式，進而傳遞至金融體系其他部門；而在正常時期，影子銀行也可能助長資產泡沫之形成，因其接受監管之程度較輕，傾向從事高槓桿或高風險之金融業務。

## 二、監理原則

影子銀行體系涵蓋不同類型之活動與機構，並無一體適用之單一監理方法，應針對不同營運模式、風險特徵及系統性風險等差異性，擬定不同監理政策，FSB 建議各國在設計及執行影子銀行之監理措施時，應考量以下一般性原則。

### (一)集中(Focus)

監理措施應以影子銀行體系所產生之外部性及風險為優先處理目標，且監理人員應特別注意相關監理措施之潛在衝擊及可能影響，如市場功能之惡化。

### (二)比例性(Proportionality)

監理措施應依照影子銀行對金融體系所造成之風險大小，施以不同程度之監管。

### (三)前瞻性(Forward-looking)及適應性(Adaptable)

監理措施應具前瞻性，並能因應未來新興風險。監理措施不應只聚焦於金融危機後已辨識出的風險，也應妥善處理金融市場因應新情勢而衍生之相關風險，如金融機構遵循 Basel III 新資本架構而造成動

機或行為的改變。

#### **(四)有效性(Effectiveness)**

監理措施應有效執行，在處理共同風險議題時，應合理考量各國金融結構之差異，尋求國際監管之一致性，避免跨境監理套利的產生。

#### **(五)評估(Assessment)及審查(Review)**

監理人員應定期評估監理措施之執行效率，並依據經驗適度調整改善。

### **三、優先處理領域及政策建議**

關於影子銀行監理，FSB 提出了 5 個需優先處理的領域，以及相對應之 11 項政策建議：

#### **(一)對銀行與影子銀行間暴險部位之規範**

**建議 1：**合併原則應確保任何由銀行資助之影子銀行機構，皆已納入銀行體系之資產負債表之編製中，如計算風險性資本、槓桿比率及流動性比率。

**建議 2：**強化目前對銀行有關影子銀行暴險規模及性質之限制(如對個別或全體影子銀行大額暴險之限制)。

巴塞爾銀行監理委員會(The Basel Committee on Banking Supervision, BCBS)於 2014 年 4 月發布「衡量及控制大額暴險的監理架構<sup>14</sup>」最終版本文件，以抑制銀行在面臨單一交易對手突然發生危機時之最大損失，包含影子銀行機構在內。在目前規範下，銀行對單一交易對手的最大暴險限額為第一類資本的 25%，若交易雙方皆為全球系統重要性銀行(G-SIBs)，該限額降低至 15%。

---

<sup>14</sup> BCBS(2014), “Supervisory framework for measuring and controlling large exposures- final standard,” April.

**建議 3：**重新檢視銀行風險性資本之計提，確保其對影子銀行相關暴險皆已合理納入評估。

**建議 4：**遵循更嚴謹之合併編製原則，限制銀行對於資產負債表以外之其他影子銀行機構提供隱性支援(implicit support)，並評估衍生之聲譽風險。

## (二)對貨幣市場共同基金(MMFs)之監理改革

**建議 5：**強化對 MMFs 之監理改革，以抵減其受到投資人擠兌及其他系統性風險之影響，包括鼓勵或要求採用機動淨值(Net Asset Value, NAV)計價、實施資本及流動性要求等。

美國為全球最大之 MMF 市場，其證券管理委員會(the Securities and Exchange Commission, SEC)於 2014 年 7 月發布新的 MMFs 改革措施<sup>15</sup>，除要求主要機構 MMFs 採機動淨值計價，另為防止擠兌風險，推出了流動手續費及贖回門檻的制度，亦即當每週流動資產<sup>16</sup>低於資產總額之 30%時(監理要求水準)，MMFs 之董事會有權針對基金贖回總額收取最高 2%之流動手續費，另得權衡暫停基金之贖回作業，惟期間最長不得超過 10 個工作天。

## (三)對其他影子銀行機構之監理

**建議 6：**應加強對其他影子銀行機構之總體審慎監理，如資本及流動性規範。

MMFs 以外之其他影子機構，包括導管機構(Conduits)/結構型投資工具(Structured Investment Vehicles, SIVs)、金融公司、房貸保險公司及信用對沖基金等，皆會產生系統性風險並誘導監理套利，FSB 建議依據其所提供之經濟功能，來制定不同的監理法規(表 2)。

<sup>15</sup> <http://www.sec.gov/rules/final/2014/33-9616.pdf>

<sup>16</sup> 包括現金、國庫券、剩餘期限在 60 天內之其他政府有價證券、能於 1 週內變現之有價證券。

表 2：其他影子機構之經濟功能與政策建議

經濟功能	政策建議
管理客戶資金，惟易生贖回風險	限制投資組合期限結構、限制槓桿比率、管理流動性風險(限制資產集中度、限制投資非流動性資產、要求流動性緩衝)及訂定贖回限制。
以短期融資支應之放款	適用與銀行相同之監理法規、資本要求、流動性緩衝、槓桿比率限制、負債型態限制、監控資產負債期限錯配情形。
以短期融資或抵押客戶資產所得資金而進行金融中介活動	適用與銀行相同之監理法規、資本要求、流動性規範、客戶資產運用之限制。
信用創造	最低資本要求、限制營運規模及範圍、流動性緩衝、強化對長尾事件(tail event)風險管理實務、強制保險人/保證人及被保險人/被保證人之風險分攤(如自負額、再保險)。
為金融機構提供證券化或融資服務	限制期限及流動性轉換、限制合格擔保品種類、限制對銀行/其他金融機構之曝險額或融資額

#### (四)證券化之監理

**建議 7：**應妥善處理證券化市場之誘因問題，提供證券發行人-如創始機構(originators)或贊助機構(sponsors)-充足的誘因以保留部分風險，並提高證券化商品之透明度及標準化。

資產證券化是金融機構有效的融資管道，亦是分散風險之良方。惟金融危機暴露了證券化的許多缺失，包括過度依賴評等、投資人因產品過於複雜而未能盡其審查義務，及風險定價錯誤等。此外，證券化因具分散風險之特性，降低了發行人對標的資產進行嚴格的信用審查動機，同時，銀行亦利用證券化進行監理套利，損害了 Basel 資本監理之有效性。因此，FSB 建議採行相關監理措施以解決證券化市場之



資訊不對稱及誘因問題，如要求證券創始或贊助機構保留標的資產之部分風險，以督促其善盡管理義務。

### **(五)對借券及附買回(Repo)之監理**

**建議 8：**應仔細評估及強化對擔保融資市場(特別是附買回及借券)之審慎監理。

擔保融資市場為影子銀行體系主要的融資管道，亦是促成影子銀行發展之重要推力，惟在金融危機期間，相關市場都發生擠兌情形。在附買回市場，可能原因包括保證金/抵押品扣減(haircut)比率上升使借款者面臨去槓桿化壓力，或債權人拒絕融資展期；借券市場則因現金再投資過度投機，造成資產負債流動性之錯配。FSB 因此建議從三方面來降低擔保融資市場之過度槓桿及順循環效果：

1. 借券相關現金抵押再投資規範：包括限制再投資之工具類別及期限、以客戶抵押品進行再抵押(Re-hypothecation)之限制。
2. 借券與附買回相關總體審慎措施：如限制保證金或抵押品扣減率之最低比率，以降低系統性風險。
3. 改善擔保融資市場之基礎設施：如附買回結算、交割及交易申報制度等。

### **(六)其他執行面建議**

**建議 9：**加強資訊之透明度及申報。監理機關在採行上述建議事項時，必要時應要求影子銀行機構提供更多相關資訊。

**建議 10：**持續強化及改善金融機構之信用審核標準。

**建議 11：**應適度降低信用評等機構在影子銀行業務中所扮演之角色。

#### 四、未來工作重點

為因應本(2014)年 11 月於澳洲布里斯本舉行之 G20 領袖高峰會，FSB 特地彙整了影子銀行建議事項之改革進展及未來工作重點<sup>17</sup>，期能將影子銀行轉變成具韌性之市場基礎融資管道。

- 持續監控影子銀行體系之全球發展趨勢及風險。預計於 2015 年第 4 季發布第 5 份影子銀行監控報告，並納入國際證券管理機構組織 (International Organization of Securities Commission, IOSCO) 關於全球對沖基金之研究成果。
- 發展銀行審慎監理之整合範疇指引。預計在 2015 年底前出版諮詢文件，以確保所有銀行業務皆被納入審慎監理架構。
- 完成對全球證券融資業務之資料蒐集及整合工作。預計在 2015 年底前完成相關標準及程序之訂定。
- 將非集中清算證券融資交易之扣減(haircut)最低標準要求，應用至非銀行機構間的證券融資交易。預計在 2015 年第 2 季完成。
- 整合各國對於客戶資產再抵押(Re-hypothecation)之監理方法，並檢視再抵押相關之金融穩定議題。預計在 2015 年底前完成。
- 修正其政策架構中對於其他影子銀行機構之資訊分享程序，預計在 2015 年第 1 季前完成，以利進行各會員國間之全面資訊分享演練。

---

<sup>17</sup> FSB (2014), “Transforming Shadow Banking into Resilient Market-based Financing: An Overview of Progress and a Roadmap for 2015,” November.

## 陸、研討心得與建議

### 一、增闢多元學習管道，拓展國際視野

本處出國研習以東南亞國家中央銀行研訓中心(SEACEN)舉辦之訓練課程為主，參加學員來自亞洲國家，惟本次 CCBS 研討會參加學員達 23 國，且多來自歐洲國家，藉由學員經驗分享和交流互動，提供了與 SEACEN 訓練課程迥然不同的學習體驗，也有利個人國際視野之開拓。

### 二、得以深入瞭解各國影子銀行發展差異

由部分學員簡報該國影子銀行體系之現況，及符合影子銀行經濟功能之金融機構定義，有利瞭解目前各國影子銀行之發展規模，以及金融體系之結構差異，對於未來掌握各國就影子銀行議題之監理措施與進展，亦有極大助益。

### 三、全球影子銀行規模持續擴增，須注意監控相關風險

FSB 所估計之全球影子銀行資產規模不斷上修，2012 年底已達 71 兆美元，相當於該等國家 GDP 合計數之 117%，其中新興市場國家之成長尤甚。2013 年底資產規模更上升至 75 兆美元，相當於該等國家 GDP 合計數之 120%。

在銀行監理標準日趨嚴格與繁複之環境下，未來此類非銀行金融機構之金融中介發展必定更加興盛，對於可能衍生之相關風險(如期限錯配、槓桿與流動性風險等)，及對實質經濟與金融體系所產生之影響，須嚴加注意監控。

### 四、參考 FSB 政策建議，擬定我國具體監理措施

依據本處內部推估資料，相較於歐美及中國大陸，我國影子銀行之資產規模不大，惟近來金管會持續推動金融法規鬆綁與金融產品業務開放等措施，在鼓勵金融業積極創新以提高競爭力之同時，更應思考如何兼顧金融監理與金融穩定之需求。

或可參考 FSB 強化影子銀行監理之政策建議，針對我國影子銀行內資產規模較大之貨幣市場共同基金，規範投資標的、風險管理與流動資產比重等具體監理措施，以降低可能引發之系統性風險與監理套利問題。

## **五、完整資料之建置與蒐集，強化監理密度**

產品設計複雜、高度槓桿與資訊揭露不透明，均是影子銀行之基本特性，其為金融體系帶來極大程度的脆弱性，卻缺乏存款保險之保障與相對應的監理密度，因此將影子銀行體系納入監管範疇，已是國際間普遍共識，FSB 目前仍持續進行相關監理議題之研議工作，其中包括強化資料之蒐集與整合。

我國有關影子銀行與銀行業間相互關連之監理資料似仍不足，且租賃業未納入金融監理範疇，未來應參考 FSB 所提具體建議，積極強化相關資料之蒐集與分析，並隨時關注國際監理準則之發展趨勢，逐步建置綿密的金融監理網絡。

### 參考文獻：

1. 研討會主辦單位提供與會學員講義資料。
2. 甘雯綺(2013)，「影子銀行的監理架構與問題」，中央銀行國際金融參考資料第六十五輯，6月。
3. 陳彥成(2013)，「中央銀行統計：國內與國際之挑戰」，公務出國報告，7月。
4. 中央銀行(2013)，「國際間加強監理影子銀行體系的新發展」，金融穩定報告第7期專欄3，5月。
5. 中央銀行金融業務檢查處(2014)，「我國影子銀行規模之評估」，2月，未出版。
6. 張世樞(2014)，「衡量及控制大額曝險的監理架構-最終標準」，國際貨幣金融資訊簡報第302期，中央銀行內部參考資料。
7. 鍾世靜(2014)，「全球影子銀行業的規模與風險」，中央銀行內部參考資料，10月。
8. Financial Stability Board (2011), “Shadow Banking: Scoping the Issues,” April.
9. Financial Stability Board(2011), “Shadow Banking : Strengthening Oversight and Regulation,” October.
10. Financial Stability Board (2012), “Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking : A Policy Framework for Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking Entities,” November.
11. Financial Stability Board (2013), “Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking : An Overview of Policy Recommendations,” August.
12. Financial Stability Board (2013), “Global Shadow Banking Monitoring Report 2013,” November.
13. Basel Committee on Banking Supervision (2014), “Supervisory framework for measuring and controlling large exposures- final standard,” April.
14. US Securities and Exchange Commission (2014), “SEC Adopts Money Market Fund Reform Rules” , Press Release 2014-143, July.
15. International Monetary Fund (2014), “Shadow Banking Around The Globe : How Large, And How Risky ?” Global Financial Stability Report, Chapter 2, October.
16. Financial Stability Board (2014), “Global Shadow Banking Monitoring Report 2014,” October.

17. FSB (2014), “Transforming Shadow Banking into Resilient Market-based Financing: An Overview of Progress and a Roadmap for 2015,” November.