

解密影子银行：流动性视角

研究成果: In the Shadow of Shadow Banking: A Liquidity Perspective

作者: 刘泽豪, 何平, 谢成博

发表期刊: *Theoretical Economics*, 2025 年第 20 卷, 131 - 168 页

中央经济工作会议强调要“灵活高效运用降准降息等多种政策工具，保持流动性充裕”。在稳增长与防风险并重的背景下，一个关键的审慎监管问题随之凸显：提高对商业银行的流动性监管要求，是否一定能改善全社会的流动性供给？

清华大学经济管理学院金融系何平教授与其合作者中国人民大学刘泽豪教授（清华经管学院博士研究生）、西南财经大学谢成博教授（清华经管学院博士研究生）在理论经济学领域顶级期刊 *Theoretical Economics* 上发表了论文“*In the Shadow of Shadow Banking: A Liquidity Perspective*”。研究聚焦于影子银行存在背景下的流动性监管有效性问题，深入探讨了监管政策、市场摩擦与社会福利之间的复杂机制。与商业银行相比，影子银行可进行监管套利，规避流动性监管约束。然而影子银行负债流动性较差，投资者遭遇流动性冲击时往往只能在场外交易市场部分出售以获取当期流动性。

研究指出，虽然对商业银行的流动性监管旨在改善存款人的风险分担，但在影子银行存在且产品流动性与存款相差不大时，过严的监管反而会触发监管套利。其机制在于：提高监管要求迫使商业银行持有更多准备金，导致其长期回报下降，从而使影子银行更具吸引力。尽管单位存款的流动性供给增加，更多资金却流向流动性较差的影子银行。这种替代效应使得流动性供给主体（商业银行）的市场份额下降，反而可能降低社会总体流动性水平，加剧流动性短缺。这一结论表明，对商业银行与影子银行实施统一框架下的监管具有重要意义。

研究进一步在搜寻匹配框架下内生影子银行的流动性成本。影子银行证券主要流通于存在搜寻摩擦的场外市场，流动性监管可通过改变供需关系影响搜寻匹配难度，进而决定影子银行证券的流动性水平。论文发现，较高的搜寻摩擦会降低影子银行吸引力及监管套利效应，使流动性监管重新变得有效。因此，市场结构与搜寻摩擦对最优流动性监管设计具有重要影响。

本研究具有独特的中国视角。与西方不同，中国法定存款准备金率较高，规避准备金监管（可视为流动性监管的一种）是影子银行出现的重要原因之一，而此类影子银行负债流动性较差，会增加金融体系的流动性风险。本文将流动性监管套利引致的影子银行引入国际前沿文献框架，从基础理论角度分析影子银行流动性风险对经济总体流动性的影响。通过对中国实践中发现的新现象归纳升华，得出一般理论，对影子银行前沿理论有着创新性的贡献。

供稿：科研事务办公室 编辑：高晨卉 责编：吴淑媛 赵霞