

影子銀行的監理架構與問題

甘 雯 綺

摘 要

有鑑於資產證券化等金融創新商品，以及對沖、私募等投資基金機構未受到有效的監管，其高度活躍於金融市場，已成為近年金融市場系統性風險的主要來源。G20 於 2010 年 11 月促請金融穩定委員會（Financial Stability Board, FSB）針對強化影子銀行體系的監理提出適當建議。本文主要目的，以介紹 FSB 規劃之對影子銀行體系的監理架構及建議為主，輔以主要國家地區影子銀行的簡介，以及採行 FSB 的監理方法上仍待克服的問題。其主要內容為：

一、簡介 FSB 對影子銀行體系的監理架構：

（一）監控影子銀行體系的 3 大步驟：

步驟 1：採用資金流量統計等總體面資料檢視及分析整體影子銀行體系。目的為取得影子銀行體系之金融資產的規模及成長率。本段亦點出資料蒐集的問題及提升統計資料品質的建議，並摘述 FSB 對 2010 年主要經濟體之影子銀行體系的分析結果。

步驟 2：辨別由影子銀行體系產生的系統性風險或監管套利行為。將監理重心移至涉及期限轉換、流動性轉換、信用風險移轉及

槓桿等系統性風險之影子銀行。本段亦說明如何界定主要系統性風險及避免監管套利行為的方針。

步驟 3：仔細衡量系統性風險及監管套利行為。主要係為衡量遭遇重大失敗時，對體系或其他金融部門影響的程度。尤應特別留意與銀行體系緊密程度、影子銀行規模及其盈餘表現。

（二）影子銀行體系的監理：

彙整 FSB 對影子銀行體系監理的 11 項審慎性政策建議，重點包括：對銀行與影子銀行間相互曝險程度的規範、對貨幣市場基金及其以外影子銀行的規範及改革、對證券化、借券及附買回市場的規範，以及對加強資訊透明度、信用審核標準及淡化信評機構的建議。

二、主要國家地區的影子銀行體系：

本文就相關文獻簡述歐元區、愛爾蘭、西班牙、馬來西亞、日本及中國大陸等國家地區之國內影子銀行的組成及內涵。

三、主要國家統計上待克服的問題：

（一）總體面資料的侷限，如：無法觀

察各影子銀行之間的交互影響及緊密程度。衍生性商品、附買回交易及資產擔保債券等市場，缺乏更細分資訊。

（二）國際間缺乏一致性衡量標準，如：篩選個別實體是否符合影子銀行定義的衡量標準、影子銀行體系的範圍及分類。

四、結語與對台灣的啟示：

（一）證券化活動及金融工具公司等影子銀行活動及實體，在亞洲國家尚屬萌芽階段，惟仍可能透過外溢效果將系統性風險傳遞至亞洲金融市場。

（二）影子銀行體系被視為新興的融資管道及提高市場流動性，在整個信貸中介供

應鏈扮演證券化、資產管理及信用評等金融專業分工的角色。

（三）我國對發展影子銀行的完整監理架構或規範仍在起步階段，對其相關議題之研究或討論亦較為欠缺。未來在制定對影子銀行的監理制度時，建議參酌 FSB 所揭示的原則及各國實行監控的作法，如增加與影子銀行交易活動的細項調查，以及參考愛爾蘭利用細分資料分析國內投資基金參與影子銀行（包括境外交易）活動的程度等，俾利我國現行統計資料品質及影子銀行體系透明度的提升。

壹、前言

自金融危機以來，影子銀行的議題便一直成為金融監理機構關注的焦點。理由有二，首先，影子銀行活動在金融危機中扮演特殊的角色，影子銀行透過證券化，將風險傳遞至各國及各部門，惟其內涵的複雜性，在危機期間亦令市場對金融體系喪失信心。其次，在後危機時代，各國紛紛加強對傳統銀行部門的監理，迫使銀行很可能將金融中介活動移至較不受規範的影子銀行體系，產生監管套利。

由金融穩定的觀點來看，目前最關心的莫過於了解影子銀行與銀行間交互影響的「管道」，易言之，銀行本身如何透過其他

金融中介機構進行活動，或者銀行如何因這些管道而暴露於影子銀行體系所產生的風險。

有鑑於資產證券化等金融創新商品，以及對沖、私募等投資基金機構未受到有效的監管，其高度活躍於金融市場，已成為近年金融市場系統性風險的主要來源。另外，金融危機期間，這些高槓桿的影子銀行加速去槓桿的行為（deleveraging），加深對金融市場的衝擊，更有強化對影子銀行體系監理的必要性。G20 於 2010 年 11 月促請金融穩定委員會針對強化影子銀行體系的監理提出適當建議。

本文主要目的以介紹FSB規劃之對影子銀行體系的監理架構及建議為主，輔以主要國家地區影子銀行的簡介及採行FSB的監理方法上仍待克服的問題。報告分為五個小節，除前言外，第二節介紹監控影子銀行體系的3個步驟及11項政策建議；第三節為歐

元區、愛爾蘭、西班牙、馬來西亞、日本及中國大陸等5個國家地區之影子銀行體系概述；第四節說明這些國家在實行監控過程中面臨的問題；最後一節為結語與對台灣的啟示。

貳、簡介FSB對影子銀行體系的監理架構

2011年10月，FSB在其發表之「加強影子銀行(註1)的監管-金融穩定委員會之建議(註2)」報告中，公布7項廣泛性原則及3個步驟方法來監控影子銀行體系；在監理措施方面，則遴選出5個需優先監理領域及提出11項政策建議。2012年4月，FSB再度公布「加強影子銀行的監管-對G20財長的進度報告(註3)」，茲將FSB規劃之影子銀行體系的監理架構內容及建議說明如下：

一、影子銀行體系的監控

按FSB定義，影子銀行係指「銀行體系外之信貸中介機構的實體或活動(註4)」，惟型態可能因各國國情而有所差異，FSB建議各國可依據下列2個步驟方法來界定需政策回應的影子銀行體系：

- 首先將銀行體系外之所有信貸中介機構納入資料蒐集網絡，以確保與影子銀行體系有關的潛在風險來源均納入監理範疇。其中，信貸中介必須是資產負債表內、表外及衍生性商品交易中直接授與信用或作為信貸中介供應鏈的一部分的實體或活動。職是之故，權益交易及外匯交易不屬於影子銀行體系，而與信用有關的金融工具如債券或結構型金融商品應納入影子銀行體系。
- 其次將監理重心移至非銀行信貸中介機構中，可能隱含系統性風險（包括期限或流動性轉換、不完全信用風險移轉及槓桿等）及具有監管套利（Regulatory arbitrage）行為的子機構。由於壽險業務

(註1) FSB稱「影子銀行」並無貶意，主要係該名稱於G20會議中已被廣泛使用。另一種對影子銀行的稱呼為「市場基礎的融資」(market-based financing)或「市場基礎的信貸中介」(market-based credit intermediation)。

(註2) Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation. Recommendations of the Financial Stability Board", Financial Stability Board, dated 27 Oct 2011.

(註3) "Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking- Progress Report to G20 Ministers and Governors", Financial Stability Board, dated 16 April 2012.

(註4) Defined as "the system of credit intermediation that involves entities and activities outside the regular banking system".

較不涉及期限或流動性轉換及借券等交易，因此以狹義的影子銀行定義而言，FSB 建議排除人壽保險公司。

歐盟執行委員會（European Commission）在 2012 年 3 月發表的綠皮書中，更明確將影子銀行定義為「在銀行體系以外，涉及以下任何一項活動的實體：如收受與存款性質類似的資金、進行期限且/或流動性轉換、進行信用風險移轉，及使用直接或間接財務槓桿等；且/或涉及包括證券化、證券化貸款及附買回交易等活動的實體，這些活動係作為非銀行實體的重要資金來源。」

（一）各國應遵循之 7 項原則

由於各國國情及其影子銀行體系的發展程度不同，FSB 未侷限各國監理機關遵循單

一的監控方法，惟提供以下 7 項原則，作為各國在建立監控影子銀行架構的基礎：

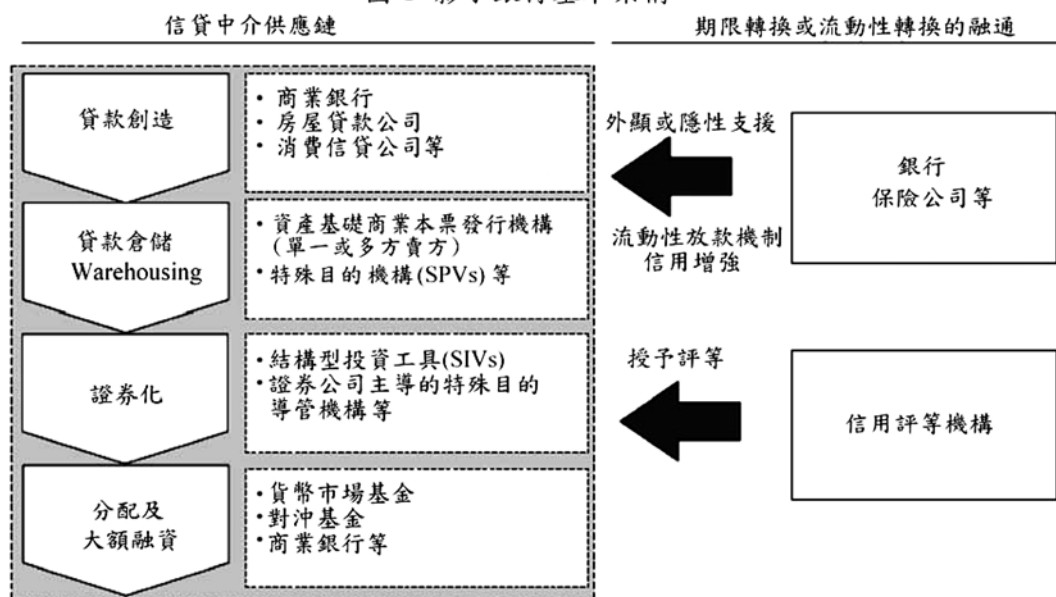
原則 1：範疇(Scope)：先具備一套廣泛的系統性監理架構，以利其全面性了解影子銀行的體系及其對金融體系的風險。

原則 2：過程(Process)：須定期、持續地辨別及評估影子銀行的風險。

原則 3：資料或資訊(Data/Information)：建立監控架構的過程中，相關監理部門需有能力（公權力）彙集所有必要的（總體及個體面）資料或資訊，同時對應申報的內容及範圍皆充分了解，並輔以其他資料來源，如市場訊息（註 5）（market intelligence）及統計資料等。

原則 4：創新或變異 (Innovation/Mutation)：確保監控架構具有彈性及適應

圖 1 影子銀行基本架構



資料來源：Financial Stability Board (2011)

（註 5）監理機構蒐集與分析金融市場每日的各種交易資訊，以了解最新有關市場參與者、金融商品及創新活動的發展。

性，以利掌握金融體系中存在潛在風險的各種創新活動。

原則 5：監管套利(Regulatory arbitrage)：影子銀行體系涵蓋監管套利行為，監理機關需留意各種因政策改變而產生之規避監管動機。

原則 6：特定管轄性質(Jurisdiction-specific features)：監理架構的建立應能與國際接軌，惟仍須考慮國內金融市場結構及金融監理制度。

原則 7：資訊交換(Information exchange)：應定期與其他監理部門及跨境監理機構交換資訊，以利評估影子銀行體系的風險，特別是在評估風險傳遞至其他國家的外溢及傳遞效果。

(二) 3 大步驟：總體面分析、辨別及衡量系統性風險

FSB 提出對影子銀行體系監控的 3 個步驟，主要係將蒐集之總體（系統性）及個體面（以實體或活動為基礎）等質化（qualitative）及量化（quantitative）揭露的統計資料予以整合分析。FSB 建議各國在自行發展的監控架構過程應與下列建議步驟一致，嗣後按實際需要逐步改善國內統計資料的申報揭露制度。茲將 3 個步驟說明如下：

步驟 1：檢視、分析整體影子銀行體系

各國監理機關應採用總體面資料對國內的非銀行信貸中介機構，進行全面性的檢視及分析。總體面資料主要來自各國的資金流

量統計或部門別資產負債表資料（Sectoral Balance Sheet data）。另一方面，影子銀行體系與銀行體系關係密切，銀行體系在信貸中介供應鏈上仍扮演重要角色（包括提供承銷、經紀等服務及流動性機制），因此監理機關應輔以銀行端之資料，如金融統計資料及金融監理報告等，來分析影子銀行（銀行的交易對手）的活動。

本步驟目的係為取得影子銀行體系之金融資產的規模及成長率，包括水準值及該金融資產占銀行體系之總負債及總金融資產的比重，以及該金融資產占 GDP 的比重。藉由總體面資料，監理機關得以觀察影子銀行的演變及其與銀行體系的往來程度，並能及早發現影子銀行體系的變化。

1. 資料蒐集可能面臨的問題

實務上，各國建立監控架構過程中仍可能面臨部分困難。如許多國家的資金流量統計未細分金融部門別，及金融中介機構的定義也不盡相同，如未將貨幣市場基金及央行由貨幣金融中介機構分離出來，致增加跨國資料比較的難度；此外，部分國家的資金流量統計未建立在辨識系統性風險（如到期風險及槓桿）的基礎上。部分國家監理機構提供其監管之非銀行實體資料經常缺少長時間數列或一致性，或者僅揭露基本訊息，致使單一國家的國內資料，亦無法做加總比較。有些國家亦不易辨識及評估其離岸金融中心活動的風險。

2. 提升統計資料品質的建議

FSB 因此建議各國監理機構持續改善資金流量統計。例如儘可能更細分資料（granularity），尤其是針對金融部門或中介機構，或至少各國應能夠區分銀行（不包括央行）及其他非銀行之金融中介機構；及對不同型態的非銀行之金融中介機構更細分資料，如保險公司、退休基金、貨幣市場基金、結構型金融工具（structured finance vehicles）、投資基金及對沖基金等。目前 IMF 及 FSB 的資料缺口倡議（Data Gaps Initiatives）已針對前述細分資料的改進，提議進行持續討論。

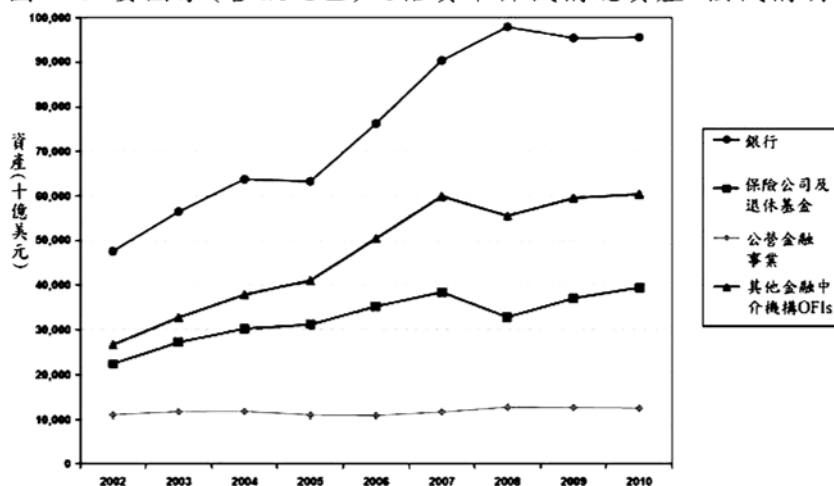
此外，為取得銀行體系及影子銀行體系

彼此間活動的資訊，特別是銀行體系對影子銀行的債權及債務，FSB 的脆弱性評估常設委員會（Standing Committee on the Assessment of Vulnerabilities, SCAV）對國際或區域間的國家將進行每年至少一次的總體面資料調查，調查內容主要為了解各國影子銀行體系的組成及信貸機構對其他金融中介機構的全體債權及債務（格式如下頁）。

目前已完成 2010 年對主要國家及歐元區的調查，並就該結果提出其對監理影子銀行的 11 項建議（詳見本章第三節），茲將 FSB 對 2010 年主要經濟體之影子銀行體系的分析結果（註 6）摘述如下：

(1) 金融危機發生前，全體信貸中介機構

圖 2 主要國家(含歐元區)之信貸中介機構總資產-按機構別



資料來源：FSB 根據澳洲、加拿大、日本、南韓、英國、美國及歐元區等 7 個國家地區的資金流量統計及金融統計等計算。歐元區的其他金融機構自 2006 年起包括貨幣市場基金。

(註 6) 除利用該國資金流量統計外，FSB 輔以監理資料及案例研究，並剔除部分國家貨幣金融中介機構裡的中央銀行及貨幣市場基金（MMFs），本文 MMFs 屬於「其他金融中介機構」。

表 1 FSB 監控影子銀行步驟 1 之年度調查範本

年底或季底 資產餘額數	全體金 融機構	中央 銀行	存款貨 幣機構	其他金 融中介 機構 (OFIs)															本國貨幣 對美元 匯率	名目 GDP			
				銀行			保險 公司 ^{2,3}			公營金 融事業 ³	公營金 融事業 ⁴		其他金 融中介 機構 (OFIs)	貨幣市場 基金 ⁵									
				持有其他 金融中介 機構資產	對其他金 融中介機 構負債	XX ¹ (或其他)	持有其他 金融中介 機構資產	對其他金 融中介機 構負債	XX ¹ (或其他)		公營金 融事業 ⁴	XX ¹ (或其他)		其他貨幣 市場基金 ⁵	其他貨幣 基金 ⁵	金融 公司	結構型 金融工具	對沖 基金 ⁶			其他投資 基金 ⁶	XX ¹ (或其他)	
1999																							
2000																							
...																							
2010																							
2011Q1																							
Q2																							
Q3																							
Q4																							
2012Q1																							
Q2																							
Q3																							
Q4																							
備註																							

各國除以資金流量統計作為資料來源，亦可輔以其他統計資料。

註1：若有其他機構，請新增項目。

註2：若無法拆分保險公司及退休基金，請填入保險公司，並請註明。

註3：若將保險公司、退休基金及公營金融事業列入其他金融中介機構，請註明。

註4：若公營金融機構包含國營存款貨幣機構，請分開列示，並包含於公營金融事業的子項目中。

註5：若無發售分固定淨值及其他計算的淨值，請註明。

註6：若無法拆分對沖基金及其他投資基金，請填入其他投資基金，並請註明。

的資產已快速成長(註 7)，其中影子銀行體系（此指其他金融中介機構（Other Financial Intermediaries, OFIs），不包括保險公司及退休基金）的資產由 2002 年的 27 兆美元增至 2010 年的 60 兆美元。

(2) 各國影子銀行體系對其國內金融體系影響程度不一，惟整體而言，自 2002 年至 2010 年，各國影子銀行資產規模的合計數介於全體信貸中介機構資產的 25%至 30%，約為銀行體系資產的一半。

(3) 美國為影子銀行體系最為健全的國家，2010 年其影子銀行體系資產高達 24 兆美元，惟占全體 11 個主要國家影子銀行體系比重由 2005 年的 54%下降至 2010 年的 46%。

(4) 若按金融工具別分，2010 年非銀行之信貸中介機構中，不含貨幣市場基金的其他

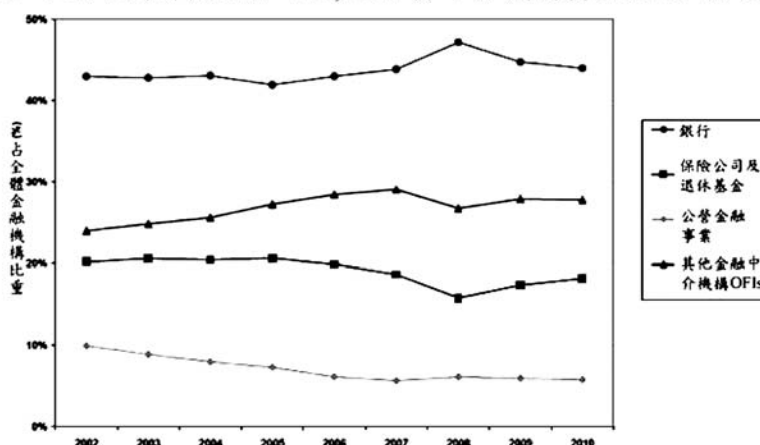
投資基金（investment fund other than MMFs）占全體其他金融中介機構資產比重最高（32%），遠高於比重次高（9%）的結構型金融工具。

(5) 貨幣市場基金由 2002 年的 2.9 兆美元快速成長至 2010 年的 3.9 兆美元（金融危機前的 2008 年更達 4.8 兆美元），其中超過 4 分之 3 來自美國，顯示美國為貨幣市場基金發展最成熟的市場。

步驟 2：辨別由影子銀行體系產生的系統性風險或監管套利行為

在以總體面資料分析為基礎後，進一步縮小範圍，將監理重心移至涉及期限轉換（maturity transformation）、流動性轉換（liquidity transformation）、信用風險移轉及槓桿等 4 大風險因素的非銀行之信貸中介機

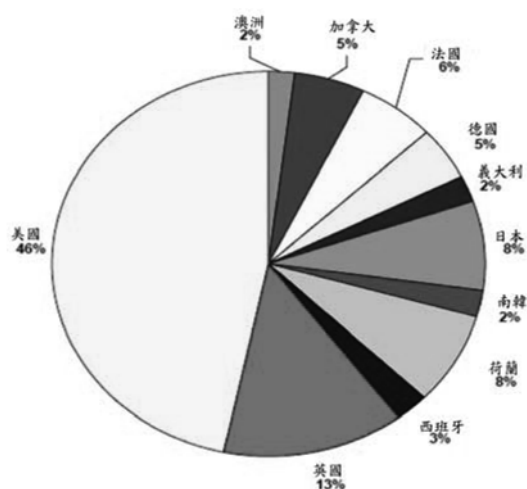
圖 3 主要國家(含歐洲 4 國)之信貸中介機構資產比重-按機構別



資料來源：FSB 根據澳洲、加拿大、日本、南韓、英國、美國、法國、德國、義大利、荷蘭及西班牙等 11 國的資金流量統計及金融統計等計算。

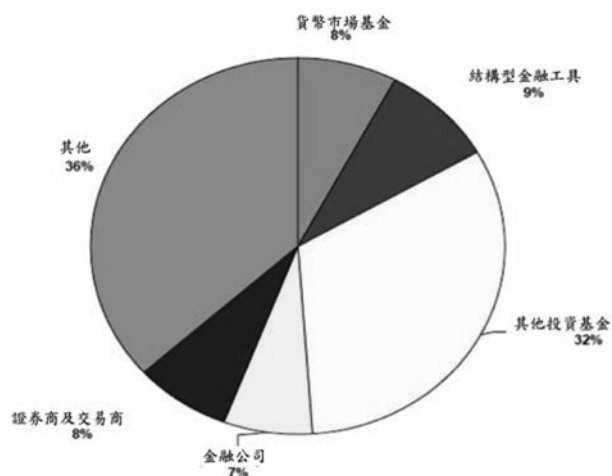
(註 7) 包括澳洲、加拿大、日本、南韓、英國、美國及歐元區等 7 個國家地區。

圖 4 2010 年主要國家影子銀行資產占全體主要國家影子銀行資產比重-按國家別



資料來源：FSB。

圖 5 2010 年主要國家影子銀行的資產結構-按工具別



資料來源：FSB 根據澳洲、加拿大、日本、南韓、英國、美國、法國、德國、義大利、荷蘭及西班牙等 11 國的資金流量統計及金融統計等計算。

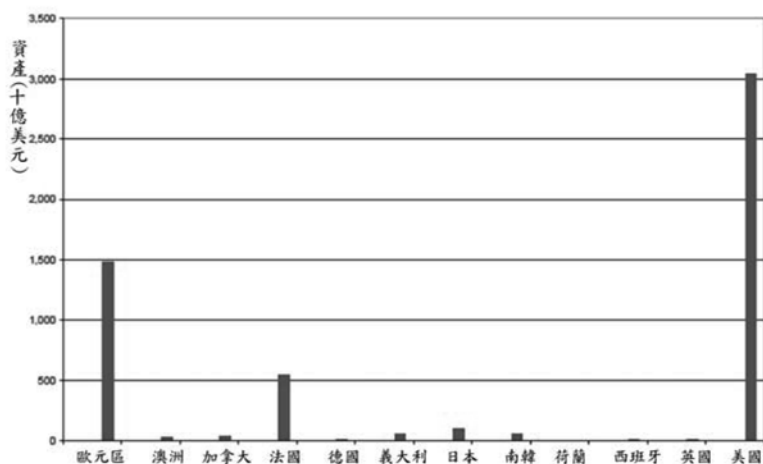
構，並透過總體資料（如資金流量統計）及個體資料（如監理資料或報告、市場訊息及其他揭露資訊）來分析及辨別上述風險。

在檢視上述風險因素的同時，應將重心置於影子銀行間的活動及其對整體信貸中介

供應鏈的影響，而非僅關注個別影子銀行的行為。另一方面，為求掌握新型態的實體活動或監管套利行為，各國亦須留意其監理架構框架外可能出現的重要實體或市場。

1. 界定主要的系統性風險

圖 6 2010 年貨幣市場基金資產-按國家別



資料來源：FSB。

(1) 期限轉換：指以短期性負債（如開放型基金的受益憑證或短期存款）融通中長期資產（如1年以上債券或長期貸款）的行為。為評估金融實體或信貸中介供應鏈期限轉換的融通程度，監理機關應計算該金融實體資產及負債的加權平均到期期限（weighted-average maturity, WAM），並將資產及負債之到期期限（或原始期限）予以分類。FSB 亦建議其他的參考評估指標，如區分資金流量統計中的資產及負債為長期及短期，若實體的短期負債超過長期資產，應深入檢視其期限轉換行為的程度。

(2) 流動性轉換：指以流動性負債融通非流動性資產（註8）（如不動產、廠房及設備）的行為。各國監理機關在評估流動性轉換在

實務上較為困難，FSB 建議檢視金融工具在證券交易所及櫃買中心的市場深度（market depth），及在危機及平時期間保證金或抵押品扣減制度（margins/ haircuts）與買賣價差（bid-ask spreads）的發展程度做為參考指標。另一方面，藉由國際證券管理機構組織（The International Organization of Securities Commissions, IOSCO）的對沖基金調查報告及其範本，亦可作為各國在調查國內特定影子銀行之參考。

(3) 信用風險移轉：各國監理機關應密切監控資產負債表表外的曝險程度（off-balance sheet exposures），如保證、承諾、信用衍生性商品及流動性賣權（註9）等。此外，各國亦應注意銀行及非銀行在降低信用風險時的

(註8) 指不易將其在市場快速地變現，或者必須承擔一定本金損失的資產。

(註9) 指銀行賣予投資人結構型商品（如資產基礎商業本票、擔保債權憑證等）時，承諾給予投資人在該商品價值縮水時，得將其再賣回給銀行的權利。

適妥性，因這些實體在移轉信用風險時，同時可能承擔其他風險，如交易對手風險、營運風險或流動性風險，甚至未完全移轉而造成不完全信用風險移轉。例如：

- 當銀行將資產賣予另一實體時，惟對該實體提供資產擔保；或基於聲譽理由，在該資產出現問題時仍必須買回時，顯然該銀行仍間接地暴露於該資產的信用風險。
- 當銀行已對其信用避險，嗣後發現交易對手無法在信用違約時履行義務（交易對手風險）。
- 當銀行發行住宅房貸擔保證券（residential mortgage backed securities, RMBS），嗣後發現部分房貸未符合信用審核標準，此時銀行必須將這些房貸買回時，銀行未確實做好信貸審核的風險管理，造成不完全信用風險移轉。

(4) 槓桿：各國監理機關應計算資產負債表內、表外的槓桿程度，如資產對負債比率、自主要證券商或附買回市場的擔保借款額度及衍生性商品嵌入槓桿的倍數等。

各國監理機關應關心的是影子銀行（非銀行）透過操作期限轉換、流動性轉換及槓桿等類似銀行的行為來創造信用，所可能帶來的系統性風險的程度。另外，影子銀行體系及銀行體系之間可能透過複雜的交互連結

而引發系統性風險，銀行體系除對影子銀行提供外顯或隱性支援（implicit support），銀行亦與家計部門及民間企業共同投資持有影子銀行發行的金融商品，或者與影子銀行經由（直接或間接）權益投資或衍生性部位而暴露於共同集中風險。

銀行與影子銀行間的緊密關係雖有助於增加金融體系的槓桿，惟可能擴大景氣循環（procyclicality），危機期間，影子銀行體系的大量短期性類存款金融工具（註 10），恐造成現代銀行擠兌（modern bank-runs），特別是短期資產基礎商業本票（asset-backed commercial paper, ABCP）、短期附買回、貨幣市場基金等資金大量贖回，將可能對其他金融部門及整體金融體系產生負面衝擊，導致更快速的去槓桿化及流動性危機發生。

因此，各國監理機關應體認系統性風險非僅由體系的規模大小判斷，影子銀行體系及銀行體系間活動亦可能引起系統性風險。為確保能即時發現金融體系下信貸中介供應鏈的潛在系統性風險，FSB 建議各國監理機構提供金融機構（尤其是投資基金）誘因政策，鼓勵其揭露所有潛在暴露的（包括最終）風險。

2. 界定監管套利行為：

影子銀行體系從事期限轉換、流動性轉換及槓桿行為等信貸中介活動的行為與銀行

(註 10)如貨幣市場基金股份、發行短期商業本票、資產基礎商業本票、附買回、借券現金抵押等，為影子銀行主要的資金來源，通常會經由證券化過程轉換為長期或流動性低的資產，如房貸、車貸等。

體系非常相似，惟卻未受相同的監管要求（如官方流動性支援及存款保險），致影子銀行得以承擔較低的風險成本、較高的融資優勢，從而產生監管套利的機會，銀行可藉由影子銀行體系的管道來規避主管機關對其資本或流動性的總體審慎規範，以提高槓桿（承擔更多風險）。例如金融危機前，銀行以資產基礎商業本票來取代在巴賽爾資本協定下資本提列要求較高的一般性放款；或者銀行透過影子銀行發行短期可贖回的憑證或單位，影子銀行再將資金投資或給予較長期貸款予原贊助銀行。這些監管範圍以外的監管套利不僅干擾金融監理的成效，亦提高金融體系的經濟風險。

第三版新巴賽爾資本協定（Basel III）已針對上述監管套利修正監理規範（註 11），惟金融體系仍可能為追求高報酬及因應政策的改變，誘發新的規避監管動機及行為，包括跨境監管套利，如國內非銀行的金融中介機構可能隸屬跨國金融集團，因此，各國監控過程應保持彈性、前瞻性及適應性，同時積極與其他部門及跨境單位合作及交換資訊，以利掌握及辨識影子銀行體系中的重大創新活動。

在資料收集方面，由於統計資料的時間較落後，無法及時反映最新的交易活動，監

理機關應同時參考其他財務指標，包括股東權益報酬率（ROE）、資產報酬率（ROA）及盈餘成長率等，當出現相較歷史趨勢或產業平均的高成長，可能反映該實體涉及監管套利或承擔過多的風險。此外，FSB 建議輔以質化揭露資料來掌握較及時的資訊，包括實地調查（onsite inspections）、實地接觸市場參與者（包括基金管理人及保險公司等買方與投資銀行等賣方）及信評機構等。

步驟 3：仔細衡量系統性風險及監管套利行為

最後，對特定影子銀行、市場及金融工具進行深入分析，如衡量當該特定實體或活動遭遇重大失敗時會對整個體系或其他（跨境）金融部門可能的影響程度。FSB 建議各國監理機關在評估負面衝擊時，應特別留意以下 3 個風險因素：

1. 與傳統銀行體系的緊密程度：影子銀行體系與銀行體系間具有高度緊密的關係，兩者直接或間接持有彼此發行的金融（衍生性）工具，融資上相互依存，曝險程度相似且集中，彼此脆弱性亦加深。監理機關須確保監控的架構能反映兩體系間的緊密程度，透過對主要銀行蒐集其對非銀行之金融部門的曝險及融資資料，輔以相關影子銀行提供的曝險及融資資料。

（註 11）在改革資本適足性規範方面，例如，擴大風險性資產涵蓋範圍（如提高複雜型資產證券化金融工具之風險權數，及增加資產負債表外工具暴險之資本計提）、增訂槓桿比率（第 1 類資本除以總資產，其中第 1 類資本採 Basel III 較嚴格定義，總資產則包括表內及表外資產）等。

2. 規模：影子銀行或其活動的規模越大，對體系的負面衝擊亦越大。監理機關應蒐集（按金融工具別分的）全體資產及負債資料。

3. 盈餘表現：監控財務比率 ROE、ROA、盈餘成長率及盈餘特性等資料，有助監理機關評估影子銀行或其活動的損失承受能力（loss absorption capacity）。

二、影子銀行體系的監理

（一）各國應遵循之 5 大一般性原則

影子銀行體系涵蓋不同類型的活動及實體，個別活動及實體的商業模型、風險特徵及系統性風險集中度存在明顯差異，FSB 建議各國監理機關在制定及施行對影子銀行的監理措施時，應秉持以下 5 大一般性原則：

原則 1：集中(Focus)：監理目標必須針對影子銀行所產生的外部性及風險，惟應衡量該政策可能對市場運作帶來的其他後果。

原則 2：比例性(Proportionality)：按影子銀行對金融體系造成的風險，施以不同程度的監管措施。

原則 3：前瞻性及適應性(Forward-looking and adaptable)：不能只針對已辨識存在的風險，如應留意未來金融體系可能因應第三版新巴賽爾資本協定，誘發新的規避動

機及行為。

原則 4：有效性(Effectiveness)：為避免跨境監管套利，監理措施在針對治理主要共同風險上，應兼顧國際標準的一致性。

原則 5：評估及審查(Assessment and review)：應定期評估政策有效性並適時調整。

（二）影子銀行體系之 11 項審慎性政策建議

FSB 根據 2010 年對 11 個國家及歐元區完成總體面的調查結果後，提出 5 個需優先監理影子銀行領域及 11 項建議，重要內容及進度茲摘述如下：

1. 對銀行與影子銀行（註 12）間相互曝險程度的規範（間接監理）

建議 1：審慎目的下合併編製基礎的規定
第三版新巴賽爾資本協定中計算風險基礎資本額及新增的槓桿比率與流動性比率中規定的合併編製基礎，應確保銀行體系的資產負債表包括其資助的影子銀行，並且能兼顧國際標準的一致性。另外，FSB 亦建議各國評估在計算風險基礎資本額的合併編製基礎所納入的影子銀行範圍是否存在不一致情形（註 13）。

建議 2：對影子銀行曝險規模的限制

（註 12）FSB 目前優先討論影子銀行與銀行間的關係；未來將進一步討論影子銀行與保險業的關連性。

（註 13）例如，有的國家係同時將會計準則中合併報表範圍涵蓋的金融實體納入巴賽爾風險基礎資本額的計算。近年隨會計準則擴大合併報表的範圍，並規範揭露資產負債表外的特殊目的實體（Special Purpose Entities, SPE），這些國家在計算風險基礎資本額的範圍亦相應擴大；惟有的國家則否，致其計算風險基礎資本額的合併範圍仍小於其適用新會計準則下的合併範圍。

檢視現行對單一銀行對影子銀行之曝險規模的限制，例如對個別或全體具投資關係的影子銀行之大額曝險部位的限制。目前歐元區限制對單一實體的風險曝露不得高於資本的 25%，其他國家的限制程度及範圍則不一，FSB 建議重新評估國際間現行對大額曝險的規範，確保銀行大額曝險的規範能涵蓋所有影子銀行。

建議 3：風險基礎資本額中對影子銀行曝險程度的規定

檢討巴賽爾資本協定中風險基礎資本額的規定，確保所計算的風險權數能如實反映銀行對影子銀行的曝險程度，尤其是以下 2 方面的規定：

- 基金投資：應依據不同類型基金（尤其是對沖基金）之投資策略及槓桿程度給予不同程度的風險權數。
- 短期流動性放款機制（short-term liquidity facilities, SLF）：2009 年 7 月，巴賽爾資本協定修正銀行承作短期流動性放款的風險基礎資本額規定，將交易對手為證券化工具（securitization vehicles）的風險權數提高，惟未包括貨幣市場基金及對沖基金等不屬於巴賽爾資本協定中證券化工具範圍的影子銀行，致仍可能存在監管套利。

建議 4：隱性支援及聲譽風險的規定
在實行更嚴格的合併編製基礎規定後，

銀行恐尋求對合併報表以外的（影子銀行）實體繼續給予隱性支援，因此，必須進一步強化巴賽爾資本協定對隱性支援的規範（註 14），包括聲譽風險（reputational risk），如對證券化工具、貨幣市場基金及對沖基金的隱性支援。

針對前述 4 項建議，FSB 已委請巴賽爾銀行監管委員會（Basel Committee on Banking Supervision, BCBS）負責進行相關審查工作及研擬政策建議。目前，BCBS 已就該 4 項建議分別交由其會計工作小組、大額曝險團隊、評等及證券化工作小組與風險管理模型團隊，以及準則執行團隊負責相關議題，預計於 2012 年下半年完成。

2. 對貨幣市場基金規範之改革（直接監理）

建議 5：改善貨幣市場基金的監理制度
持續推動對貨幣市場基金的改革，以減輕基金遭受資金突然撤離或其他系統性風險導致的傷害。改革方案包括：

- 鼓勵或強制要求將固定淨值（NAV）改為機動淨值，以反映基金真實價格；或者在固定淨值下新增淨值緩衝區間（NAV Buffer）。
- 對固定淨值的貨幣市場基金施以資本或流動性準備要求。
- 其他如改進貨幣市場基金評價方法及訂價機制、改進流動性風險管理及降低對

（註 14）該規範於 2009 年 7 月進一步修正，將範圍已擴大包括所有的影子銀行。

貨幣市場基金評等的重要性，以避免羊群或懸崖效應（註 15）。

國際證券委員會組織（International Organization of Securities Commissions, IOSCO）正負責該項建議，其投資管理常設委員會（Standing Committee on Investment Management）準備出具一份諮詢意見報告書（註 16），並徵求外界意見，預計於 2012 年下半年將彙整結果回覆 FSB。

3. 對貨幣市場基金以外影子銀行的規範（直接監理）

建議 6：加強對影子銀行在資本及流動性管制的規範

持續強化對貨幣市場基金以外影子銀行的規範，尤其在資本及流動性等總體監理方面的規範。這些影子銀行包括結構型投資工具（structured investment vehicles, SIVs）、金融公司、房貸保險公司及信用對沖基金等。

FSB 已成立一專案工作小組負責本議題，相關工作包括：(1)對貨幣市場基金以外影子銀行進行分類；(2)評估影子銀行的規模及風險；(3)以總體審慎（而非以投資人保護

或商業規範）的角度更仔細地評估其監理架構及可能的限制；(4)分析影子銀行在金融危機期間的角色，最後(5)研擬可能的政策建議。此外，為防止影子銀行在遭遇失敗或失序可能造成全球金融市場或經濟活動的更大傷害，在 G-20 的要求（註 17）下，該工作團隊亦與 IOSCO 合作發展辨別「全球系統重要性非銀行金融機構（註 18）」（systemically important global non-bank financial institutions, non-bank G-SIFIs）的方法。前述工作目前均在進行，預計於 2012 年底完成。

4. 對證券化的規範

建議 7：解決證券化市場的誘因問題

證券化為近年創新融資管道，惟金融危機亦暴露證券化的許多問題，包括過度倚賴信評機構、投資人因證券化商品過於複雜而未完善盡職審查（due diligence），以及風險定價錯誤等。另一方面，因證券化分散金融機構的風險，容易造成創始機構或原債權人怠於信用的審核，並形成監管套利的空間。在 G-20 的背書（註 19）下，FSB 建議透過以下 2 方面來解決證券化市場中創始機構的誘因問題，包括：

（註 15）如信評機構突然調降評等，投資人對市場失去信心，引發連鎖效應，更加速資金的緊縮。

（註 16）該報告書將分析貨幣市場基金的系統重要性，及當貨幣市場基金遭遇資金撤離，對短期融資的衝擊及對投資人行為的影響；亦將探討金融危機期間，貨幣市場基金的角色及未來的挑戰；並介紹主要經濟體之貨幣市場基金的特徵；最後提出可能的改革選項。

（註 17）2011 年 11 月於法國坎城舉行的 G20 高峰會最終公報（Final Communiqué）。

（註 18）不包括壽險公司及金融市場基礎建設（financial market infrastructure, FMI），FMI 係用以提供有利金融中介有效運作環境的一系列支付及清算系統機制。

（註 19）2009 年 9 月於美國匹茲堡舉行的 G20 高峰會最終宣言（Final Statements）中表示，「…證券化創始機構或原債權人應保留部分標的資產的風險，以促其審慎從事證券化的行為。…」

- 保留規定 (retention requirement)：應提供證券化的發行方（如創始機構或原債權人）誘因政策，使其在過程中願意保留部分的風險，從而達到促成其能更加謹慎從事證券化行為的目的。
- 提高證券化商品的透明度及標準化。

IOSCO 與 BCBS 計劃分 2 階段進行上述工作，目前已完成第 1 階段對美國及歐元區在資產擔保證券 (Asset Backed Securities, ABS) 市場規範的兼容性比較 (註 20)。第 2 階段將進一步針對 FSB 所建議的 2 點，對所有會員國進行審查並研擬政策建議，IOSCO 擬出具期中報告及諮詢意見報告書，並希望於 2012 年下半年提出期末報告。

5. 對債券及附買回的規範

建議 8：審慎目的下持續改善附買回及債券市場的規範

金融危機發生前，低風險、短期且具高流動性的附買回及債券等擔保融資市場 (secured funding markets) 形成影子銀行體系蓬勃發展的重要推力，除透過作為證券化商品的抵押品，促進資產的證券化；債券的現金抵押再投資 (cash collateral reinvestment) 亦提供貨幣市場進行期限轉換的融資管道。惟透過層層交易，亦暴露這些

金融工具潛在的擴大景氣循環效應，危機期間，保證金比率或抵押品扣減率提高、擔保證券價格遽減，將加速引發流動性枯竭。

FSB 建議以 3 方面來解決擔保融資市場可能面臨的風險問題：

- 與債券有關的現金抵押再投資之規範：限制再投資的期限及投資工具的種類，以及以客戶抵押品融通銀行及證券商的限制。
- 與附買回及債券有關的總體審慎措施，如限制保證金比率或抵押品扣減率的最低門檻，以降低系統性風險。
- 改善擔保融資市場的基礎設施 (註 21) (market infrastructure)，如附買回結算與交割，交易申報制度等。

FSB 已成立一專案工作小組負責本議題，工作包括：(1)分析現行附買回及債券市場的規範；(2)由總體審慎觀點出發，更仔細地評估其監理架構及可能的限制；(3)分析影子銀行在金融危機期間的角色，最後(4)研擬可能的政策建議。工作小組與 IOSCO 的風險研究常設委員會 (Standing Committee on Risk and Research, SCRR) 合作，徵詢學者及與各國市場參與者進行意見交流，完成期中報告並已公布 (註 22) (包括 FSB 後續收到專家與

(註 20) 委由美國證券管理委員會 (SEC) 及歐盟執行委員會 (European Commission) 負責。

(註 21) 美國方面則在 2009 年 9 月，在紐約聯邦準備銀行下的支付風險委員會 (Payment Risk Committee, PRC) 協助創辦三方購回市場基礎設施改革工作小組 (Tri-Party Repo Infrastructure Reform Task Force)，針對該議題進行檢討改進工作。

(註 22) http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_120427.pdf
http://www.financialstabilityboard.org/publications/c_120807.htm

投資人的回饋意見），預計於年底擬具政策建議書。

6. 其他與改善影子銀行之規範有關的建議

建議 9：加強資訊透明度及健全資訊申報制度

持續改善資訊透明度及資訊申報制度，如各國監理機關在採行前章 FSB 所建議之監控影子銀行體系作法時，應視實際需要，要求影子銀行揭露或申報更多資訊。

建議 10：提高信用審核標準

持續改善金融體系的信用審核標準。寬鬆而不嚴謹的信用審核制度將擴大系統性風險及加重景氣循環的劇烈變動，如金融機構利用證券化工具將信用風險不完全地移轉至其他部門及國家（不完全信用風險移轉），以及風險定價過低造成信用過度擴張。

建議 11：淡化信評機構的重要性

應適度淡化信評機構（Credit Rating Agencies, CRAs）在影子銀行活動的重要性。

雖然 CRA 不用承擔財務風險，且其存在有助降低信貸仲介的資金成本，惟因證券化商品日益複雜，導致投資者及銀行經常過度倚賴 CRA 的評等來評估風險及衡量貸放標準或投資決策，一旦評等發生錯誤，將擴大系統性風險。

針對最後 3 點建議，目前許多國家已加強相關制度改善，包括加強資料蒐集的公權力、強化房貸及消費者貸款的信用審核標準，以及修正對 CRAs 的監理規範（註 23）等，FSB 因此僅要求其規範執行常設委員會（Standing Committee on Standards Implementation）負責監督各國的改革執行情形，並協助其改革上可能須與國際標準接軌的相關調整。

參、主要國家地區的影子銀行體系

FSB 公布對影子銀行體系的監理方法，可作為各國制定監控國內影子銀行體系架構的基本準則。為進一步瞭解國內影子銀行體系的主要型態及發展，以期掌握（包括影子銀行在內）金融體系的變化，目前部分國家已針對該監理方法，提出以該國國內影子銀

行發展現況的相關文獻，茲就歐元區、愛爾蘭、西班牙、馬來西亞、日本及中國大陸等國家之國內影子銀行的組成及內涵，簡述如下：

一、歐元區

- 1999 年以來，其他非銀行金融中介機構

（註 23）與信用評等機構基本行為守則（IOSCO Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies）一致。

圖 7 歐元區全體金融體系總資產

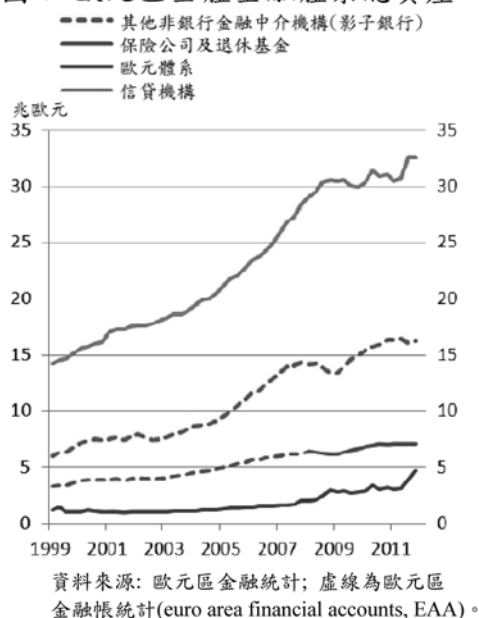
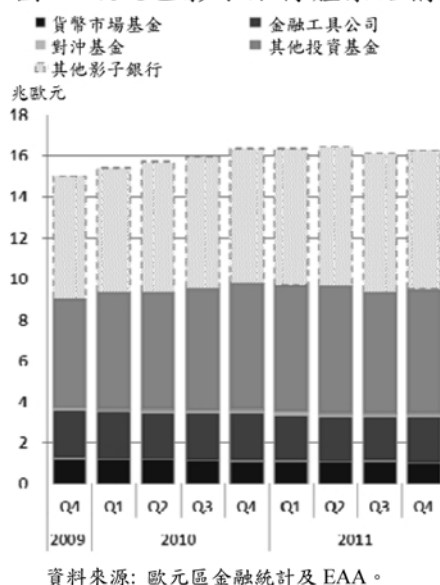


圖 8 歐元區影子銀行體系結構



(註 24) (簡稱影子銀行) 的總資產成長速度較銀行體系為快 (註 25)。2005 至 2011 年，影子銀行體系的資產規模年增率達 8.7%，高於銀行體系之 6.9% (圖 7)。2011 年底，影子銀行資產規模合計 16.3 兆歐元。

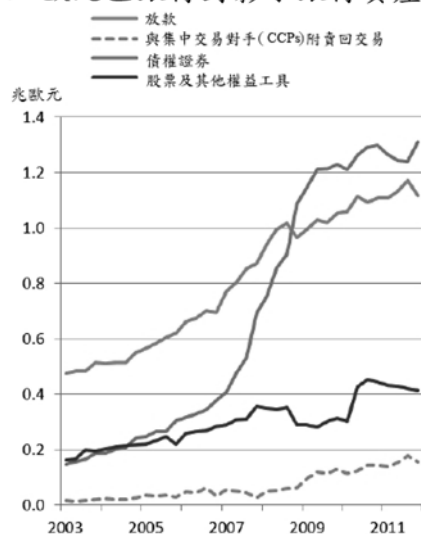
- 其中，不含對沖基金的投資基金資產高達 6.1 兆歐元，占全體影子銀行資產比重為 37.3% (圖 8)，近半數為債權證券、存款及放款。
- 2011 年底，金融工具公司(Financial Vehicle Corp., FVCs)的資產為 2.3 兆歐元 (比重 14.0%)，除了進行資產證券化 (移轉信用風險)，該類公司在歐元區

亦發行資產基礎商業本票及結構型投資工具，其以短期票券融通，並持有長期資產抵押證券 (期限轉換及流動性轉換)。整體而言，金融工具公司的組成較為複雜，對金融體系造成風險程度不一，必須輔以更細分的資料以彌補總體面資料的不足。

- 2011 年底，銀行體系持有影子銀行體系的資產 2.8 兆歐元，占銀行總資產比重約 8.7%。自 2007 年下半年以來，銀行持有債權證券成長 2.6 倍最快 (圖 9)，主要係金融工具公司所發行證券 (1.1 兆歐元)，銀行持有這些債券目的在提供歐洲央行，以進行再融資之用。

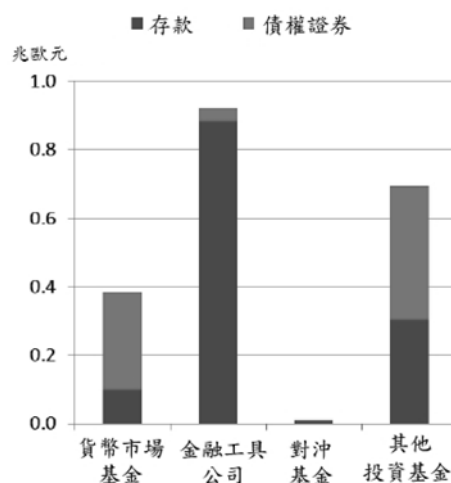
(註 24) 包含貨幣市場基金 (屬歐元區存款貨幣機構)，但不包含退休基金及保險公司 (分開列示)。

圖 9 歐元區銀行對影子銀行資產結構



資料來源：歐元區金融統計及 EAA。

圖 10 2011 年第 4 季歐元區主要影子銀行存放銀行存款及持有債權證券金額

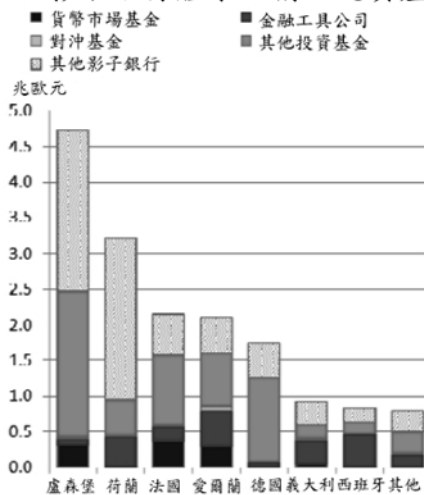


資料來源：歐元區金融統計及 EAA。

- 觀察銀行的負債面，2011 年底銀行體系對影子銀行體系負債 3.1 兆歐元，超過 3/4 為存款（2.3 兆歐元），其中超過 1/3 又為金融工具公司發行證券化商品存放資金（見圖 10）。主要因在證券化過程中，銀行並未移除其表內放款，而是將自金融工具公司收到作為放款用途的資金視為對其負債增加（以存款表示）。
- 另一方面，同期底，貨幣市場基金及投資基金則持有較多的債權證券（圖 10）。貨幣市場基金的總資產中，38% 為歐元區銀行部門的債權證券，另有 31% 為對歐元區以外銀行部門的債權（包括證券及存款），顯示在歐元區，貨幣市場基金已成為銀行體系的重要融資管道之一。

- 由地區別來看，影子銀行體系超過一半的資產集中在盧森堡及荷蘭（主要是非證券化的特殊目的公司）；其次為法國、愛爾蘭及德國（合計占影子銀行資產的 36%）（圖 11）。

圖 11 2011 年第 4 季歐元區主要國家影子銀行體系結構及總資產



資料來源：歐元區金融統計及 EAA。

- 藉由歐元區所蒐集的總體面資料能觀察影子銀行在各歐元區國家間的跨境活動，如一國銀行透過另一國的金融工具公司進行資產證券化（以愛爾蘭及荷蘭為主），以及監控歐元區整體影子銀行體系的變化及發展。惟歐元區的總體面資料無法呈現各國國內影子銀行的活動，必須仰賴各國監理機構蒐集更細分的國內資料。

二、愛爾蘭

- 非採總體面資料分析，以更細部資料（Bottom-up）分析各個金融工具公司、貨幣市場基金及投資基金參與影子銀行活動的程度，來決定非銀行體系真正屬於影子銀行範疇的規模（註 26）。

- 截至 2012 年第 1 季底，全體金融部門資產超過 6 成來自非銀行體系；其中投資基金、金融工具公司及貨幣市場基金合計 1.7 兆歐元，占非銀行體系資產比重為 72%（圖 12）。
- 經篩選出具有影子銀行特性的金融工具公司、貨幣市場基金及投資基金規模合計 1.1 兆歐元（圖 13）。其中，金融工具公司幾乎均參與期限轉換及流動性轉換與信用風險移轉等活動；貨幣市場基金除少數涉及附買回交易，大多具有收受類存款資金的特性；投資基金則以符合期限轉換的債券型基金、收受類存款資金的類貨幣型基金等（註 27）為主。

圖 12 2012 年第 2 季愛爾蘭影子銀行體系結構

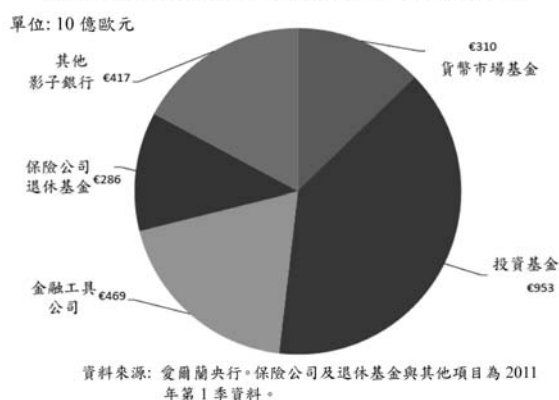
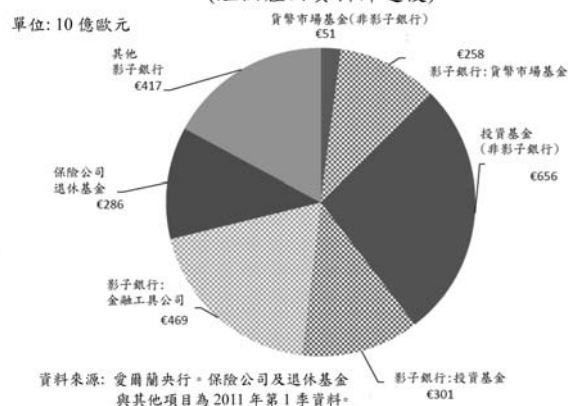


圖 13 2012 年第 2 季愛爾蘭影子銀行體系結構
(經個體面資料篩選後)



(註 26)大部分的貨幣市場基金及金融工具公司符合影子銀行定義。投資基金因型態迥異，愛爾蘭央行將投資基金區分為 9 類，按照定義影子銀行的行為進行個別分析，例如，若投資基金超過 20% 的長期資產由短期負債融通，始符合期限轉換。

(註 27)其他未被辨認出具有影子銀行性質的投資基金，主要是股票型基金、不符合期限轉換的債券型基金及混合型基金等。另衡量投資基金之流動性轉換及信用風險移轉行為的資料亦不完整。

三、西班牙

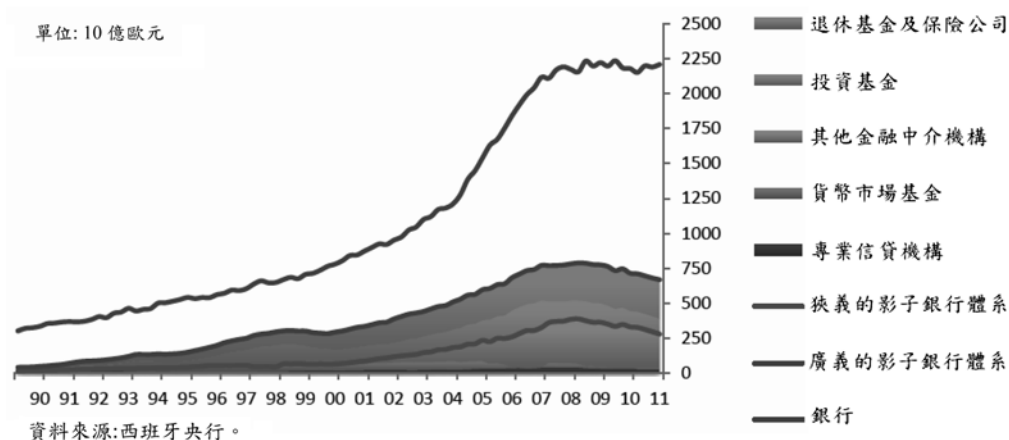
- 國內影子銀行幾乎是金融工具公司的證券化活動(註 28)，2011 年底，金融工具公司資產計 4.6 千億歐元。主要從事將銀行創始的貸款及銀行所發行的擔保債券（covered bond）證券化，即創始及分配模式（the originate to distribute model, OTD），且多發行單純的擔保債務憑證（collateralized debt obligation, CDO）為主。
- 2011 年底，西班牙影子銀行體系創造的信貸規模（註 29）占全體信貸規模的

23%，其中狹義的影子銀行（註 30）（金融工具公司）占 11%。

四、馬來西亞

- 2000 年以來，非銀行金融機構（此簡稱影子銀行）總資產占金融體系總資產比重約近 3 成（圖 15）。主要包括退休基金（Provident and Pension Funds）、單位信託基金（Unit Trust Funds）、合作社（Co-operative Societies）及其他（圖 16）。影子銀行體系中，退休基金比重超過 7 成最高；單位信託基金自 2000 至 2010 年平均年成長 14.8% 最快。

圖 14 西班牙全體金融體系總資產-按部門別

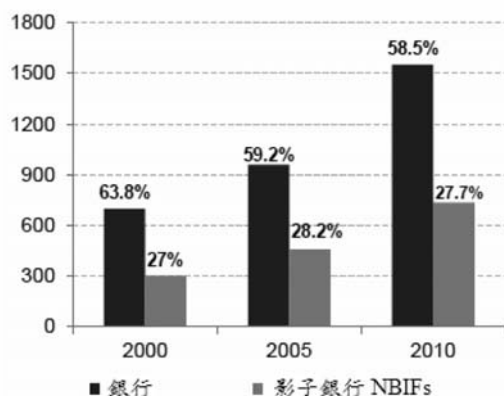


(註 28)與其他經濟體的影子銀行不同的是，西班牙國內的貨幣市場基金、結構型投資工具、對沖基金及私募股權基金的規模及影響力均相當小。結構型投資工具主要靠透過發行商業本票及附買回工具等貨幣市場工具融資，並投資長期性資產擔保證券獲利，惟西班牙規定結構型投資工具必須與銀行合併編制，使自有資本率提高，無發展空間。貨幣市場基金主要係因金融工具公司的證券化資產幾乎透過發行資產擔保證券融通，不需依賴貨幣市場的籌資管道。2011 年底，這些實體的資產僅 80 億歐元。

(註 29)金融機構將資金由最終借款者融通予最終貸款者的資金量，以金融機構承作信貸相關的資產金額表示，並剔除重複計算等。

(註 30)Reduced Shadow Banking System, 不包括投資基金、退休基金及保險公司。

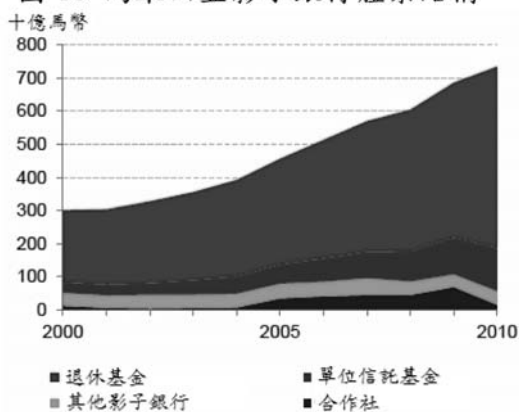
圖 15 馬來西亞銀行與影子銀行資產市占率



資料來源：馬來西亞央行。

註：NBIFs 為 non-bank financial institutions 縮寫。

圖 16 馬來西亞影子銀行體系結構



資料來源：馬來西亞央行。

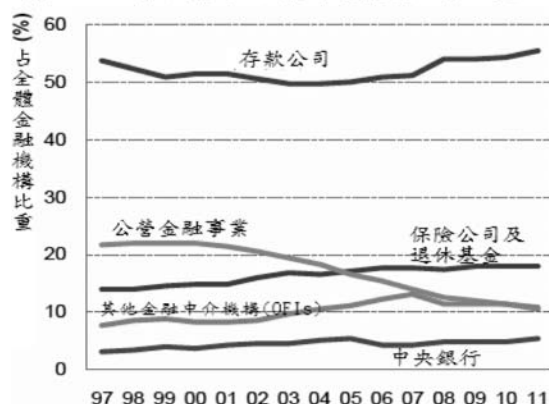
五、日本

- 其他金融機構（不包括保險及退休基金）資產規模比重占全體金融機構比重約 10%，主要是交易商與經紀商及證券投資信託。

- 目前統計較為完整的為銀行所承辦的資產負債表外之財富管理業務（如信託產品）。2011 年底，流通在外資金規模達 2.7 兆人民幣（占總存款的 3.4%），年成長 16%。

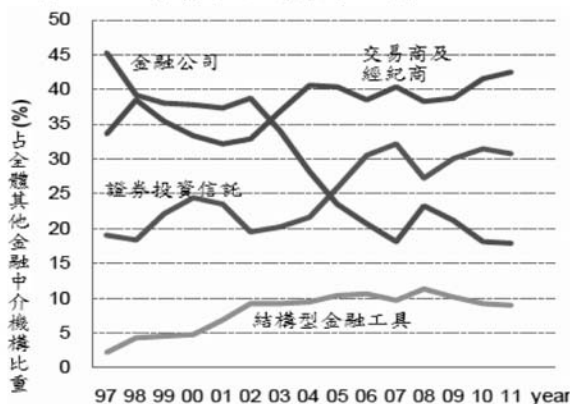
六、中國大陸

圖 17 日本全體金融體系資產相對比重



資料來源：日本央行。

圖 18 日本影子銀行體系結構



資料來源：日本央行。

肆、主要國家統計上待克服的問題

儘管 FSB 在報告中已提出可能面臨的統計問題及建議，前述國家在實際採行 FSB 提

出監控影子銀行的做法後，仍面臨的挑戰有：

一、總體面資料的侷限

- 透過部門別資產負債表法（總體面）由上往下（Top-down）來衡量影子銀行的方法，無法觀察各影子銀行之間的交互影響及緊密程度，如集團內部影子銀行間的投資關係（持有部位）。
- 影子銀行在衍生性商品、附買回交易及資產擔保債券等市場，包括交易對手別與工具別、期限別與部門別及交易量等資料，以及影子銀行體系發行證券的對象別資料，均缺乏更細分或完整的資訊。如歐元區及西班牙均未統計影子銀行發行證券的持有對象；愛爾蘭缺少投資基金在衍生性商品名目及按市價結算曝險部位。
- 現有資料庫可能未全面涵蓋所有影子銀行活動，包括跨境資料，以及影子銀行體系中未單獨分類之實體，如非證券化的特殊目的公司、租賃公司及私募股權基金等其他項目的統計均不完整。
- 無法僅由資產負債表統計取得或有債權

（contingent claims）或保證等資產負債表外風險等資料。

- 衡量影子銀行流動性轉換程度的相關統計，如證券交易的各筆訊息、買賣價差及信用評等等資料，實務上不易取得詳細資料。

二、國際間缺乏一致性衡量標準

- 即使取得個別實體的細部資料，在過濾篩選個別實體是否符合影子銀行定義的衡量標準方面，國際間缺乏一致性的準則，如界定影子銀行範疇的流動性轉換指標（成交量或買賣價差）、槓桿比率、期限轉換門檻（長期資產以短期負債融通的比例）。
- 影子銀行體系的範圍及分類缺乏國際上一致性的標準，導致實務上各國針對其影子銀行統計範圍的分界略有不同，如愛爾蘭的影子銀行統計包括投資基金；西班牙對其狹義的影子銀行則排除。
- FSB 及各國央行正致力於建立完善的影子銀行監理架構，因此對影子銀行及其活動的金融健全指標仍有待建立。

伍、結語與對台灣的啟示

影子銀行體系為近期較受關注的統計議題之一，儘管在歐美國家相對盛行的證券化活動及金融工具公司等影子銀行活動及實體，在亞洲國家尚屬萌芽階段，惟仍可能透

過外溢效果將系統性風險傳遞至亞洲金融市場。Shrestha（2007）研究亦指出，亞洲國家的其他非銀行金融機構（non-bank financial institutions, NBFIs）以輔助銀行體系為主，主

要針對無法透過正常銀行體系融資的企業或個人提供信用。

儘管如此，影子銀行體系在現代金融體系益形重要，其優點除被視為新興的融資管道及提高市場流動性，在整個信貸中介供應鏈扮演證券化、資產管理及信用評等金融專業分工的角色，大幅提升金融市場的效益。惟影子銀行體系高度的槓桿操作，在金融海嘯發生後，帶給全球金融體系（尤其對與其息息相關的銀行體系）的傷害始料未及，此次危機也喚起全球對影子銀行監理的重視。

目前在 G20 及 FSB 的共同努力下，國際間已初步勾勒出對影子銀行體系監理規範的藍圖，主要目的係防範金融體系過度槓桿操作，以及避免銀行與影子銀行體系間關係過於緊密而產生監管套利，這些國際性倡議的重點改革項目為：(1)第三版新巴賽爾資本協定下有關銀行合併編製基礎及計算風險基礎資本額適用範圍；(2)銀行對影子銀行體系曝險程度的限制；(3)貨幣市場基金、證券化、附買回及借券市場規範的修正，及(4)強化資訊透明度及提高信用審核標準。

各國亦著手進行對國內或區域內影子銀行統計制度的沿革。針對境外交易對手資料，歐元區已建置可與各國央行的證券資料連線的中央證券資料庫（Centralized Securities Database, CSDB），用來統計證券

發行端的部門別；愛爾蘭已展開一系列的統計申報改進項目，如對指數股票型基金（Exchange Traded Funds, ETF）及對沖基金做更細分調查、擴大金融工具別至附買（賣）回及其他證券化貸款等項目，以及增加基金受益憑證的持有對象別資料，並計劃於 2014 年前完成；馬來西亞央行則計劃整合國內金融監理體系的跨部門資料，如與馬來西亞證券監督委員會（Securities Commission Malaysia）及合作社委員會（Malaysia Co-operative Commission Malaysia）建立備忘錄（Memorandum of Understanding）；中國大陸亦與證監會（China Securities Regulatory Commission, CSRC）合作，準備對證券商及基金公司建立與銀行表外財富管理業務類似的標準化統計申報制度；日本亦持續完善其國內對影子銀行的資金流量統計。

就我國而言，除存款貨幣機構、壽險公司及社會保險基金外，金融體系與影子銀行較相關的，係包括投資基金及資產證券化商品（註 31）。其中，投資基金規模較大，包括境內基金（10 月底計新台幣 2.8 兆元，其中共同基金占 65.1%、私募基金占 0.4%及全權委託占 34.4%）及境外基金（9 月底計新台幣 2.5 兆元）。至於證券化活動則較不發達，可能與投資人意願較低、國內信用評等較不受青睞及債券市場較不活絡等因素有關，尤其

（註 31）資料來源：中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會及金融監督管理委員會銀行局。

在金融海嘯後，資產證券化商品的發行餘額更呈大幅萎縮，由 2007 年底的新台幣 4,174 億元降至本年 10 月底的新台幣 1,237 億元，減幅達 70.4%。

由金融監理的角度而言，我國對發展影子銀行的完整監理架構或規範仍在起步階段，對其相關議題之研究或討論亦較為欠缺。未來，我國在制定對影子銀行的監理制

度時，建議可參酌 FSB 所揭示的原則及各國實行監控的作法，如增加與影子銀行交易活動的細項調查；以及參考愛爾蘭利用細分資料分析國內投資基金參與影子銀行（包括境外交易）活動的程度等，俾利我國現行統計資料品質及影子銀行體系透明度的提升，期與國際接軌外，並提高我國金融體系的風險管理效能。

參考資料

- 中央銀行(2011)，「Basel III 資本與流動性改革」，中央銀行金融穩定報告第 5 期專欄 3，5 月。
- 方惠蓉(2010)，參加國際清算銀行(BIS)歐文費雪中央銀行統計議題委員會(Irving Fisher Committee, IFC)舉辦「由金融危機看統計資料之侷限與因應之道」研討會心得報告，中央銀行。
- 洪櫻芬(2009)，「衍生性金融商品之問題及監理改革建議」，中央銀行全球金融危機專輯第 4 篇第 9 章，12 月。
- 謝人俊、吳宗錠(2009)，「槓桿操作在金融危機中扮演之角色」，中央銀行全球金融危機專輯第 4 篇第 11 章，12 月。
- 蕭翠玲(2009)，「國際因應次貸危機措施對國內改進流動性管理之借鏡」，中央銀行國際金融參考資料第 57 輯，6 月。
- 黃淑華(2006)，「我國金融資產證券化之發展及其監理」，中央銀行金融監理與風險管理選輯第 1 篇第 4 章，12 月。
- Brian Godfrey and Brian Golden(2012), Central Bank of Ireland, "Measuring Shadow Banking in Ireland using Granular Data," published in the 6th IFC Conference, 28-29 August.
- Clive Jackson and Jani Matilainen(2012), European Central Bank, "Macro-mapping the euro area shadow banking system with financial sector balance sheet statistics," published in the 6th IFC Conference, 28-29 August.
- Financial Stability Board(2011), "Shadow Banking: Scoping the Issues," background note published 12 April.
- Financial Stability Board(2011), "Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation," Recommendations of the Financial Stability Board, published 27 October.
- Financial Stability Board(2012), "Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking," Progress Report to G20 Ministers and Governors, published 16 April.
- G20 Leaders Summit(2011), "Final Communiqué," the G20 website (<http://www.g20-g8.com>).
- Muhamad Amar Mohd Farid(2012), Bank Negara Malaysia, "Monitoring shadow banking and its challenges: the Malaysian experience," published in the 6th IFC Conference, 28-29 August.
- Orestes Collazo Brananova(2012), Bank of Spain, "Shadow banking in Spain," published in the 6th IFC Conference, 28-29 August.
- Qizheng Mao(2012), People's Bank of China, "Measuring the off-balance-sheet wealth management business of commercial banks - the case in China," published in the 6th IFC Conference, 28-29 August.
- Sayako Konno, Ai Teramoto and Yuka Mera(2012), Bank of Japan, "Compiling statistics of shadow banking," published in the 6th IFC Conference, 28-29 August.
- Shrestha, M. B. (2007), "Role of non-bank financial intermediation: challenges for central banks in the SEACEN countries," SEACEN.

(本文完稿於 101 年 12 月，作者為本行金融統計科辦事員)