

中国的影子银行：定义、起因和经济后果

于 泽

摘要：影子银行为一个信用中介业务体系，即完成了信用中介、期限转换、流动性转换三个功能的业务链条，但是没有受到中央银行的风险支持和流动性支持。不同于西方资产证券化和抵押中介两种主要形式，我国影子银行还处在早期，类似于美国 Q 条例执行时期的影子银行雏形。当前我国影子银行从需求角度是对存款利率管制的规避，从供给角度是对信贷规模管制和贷存比考核与资本充足率要求的规避。其主要形式是从理财产品到信托贷款这个业务链。在此之外，民间借贷和当前新兴的网络平台贷款也是影子银行。但是，目前这两者基本上是游离在现有法律体系之外的行为，需要在未来进一步规范。从这个意义上，如果采用金融功能观来衡量我国的影子银行规模，到 2013 年 1 季度，属于影子银行的信托贷款余额大约 3.8 万亿。从其经济影响来看，当前影子银行对中国经济是微弱的正向影响。虽然当前影子银行问题并不突出，还不如地方政府融资平台等在银行的贷款和发行的债券可能产生的系统性金融风险。但是，我国影子银行未来的发展是需要我们保持警惕的。首先，我国的民间融资和网络金融平台贷款发展十分迅猛，这两个模式具有较强的传染性，是未来的主要风险来源。其次，这次危机表明，资产证券化是一项具有极高风险的活动。在当前西方，这类金融活动已经大幅减少。未来我国如果推动资产证券化业务，需要高度警惕可能带来的风险。

关键词：影子银行、资产证券化、理财产品、信托贷款

自从 2007 年金融危机爆发以来，影子银行就成为了热门话题。从传播机制角度，影子银行被归结为这次危机的重要延迟和放大机制。针对这一问题，国内金融界也对影子银行在中国的发展和现状予以关注。大部分的观点是对影子银行持否定态度，充满了对中国影子银行的喊杀之声。不过，虽然争论很多，目前并没有形成一个对于影子银行的一致性定义。这反映在目前对于中国影子银行规模的统计数据有多个版本，大的有 30 多万亿元，小的也有近 20 万亿元。

本报告将依据金融功能观对影子银行的定义进行界定。在此基础上，分析其产生的原因。不难发现，影子银行在中国的产生有其合理支出，不能一概否定。为了进一步说明影子银行业务对于宏观经济的影响，本报告分析了其对于国内生产总值、固定资产投资和消费者价格指数的宏观效果。

一、影子银行的定义

影子银行是金融系统中介系统的一部分，因此，要恰当的定义影子银行需要采用分析金融中介的思路。当前国内外对于影子银行的分析可以区分为风险观和

功能观两种视角。这两种视角可以概括如下：

(1) 功能观从金融中介的功能出发，认为影子银行是在正规银行体系之外完成了银行的职能的主体和相关金融活动。利用这种方法分析影子银行一般遵循如下步骤：

- 1) 根据商业银行的功能定义影子银行
- 2) 列出相关活动
- 3) 测量影子银行规模

(2) 风险观是监管机构出于金融稳定的考虑，关注的核心是金融活动具有的系统性风险特征。因此，影子银行是可能产生系统性金融风险的非银行金融中介活动，需要利用宏观审慎管理方法将这些风险合并进系统风险研究。利用这种方法分析影子银行一般遵循从一般到特殊，从大到小的分析步骤：

- 1) 识别所有的非银行金融中介活动
- 2) 在所有的非银行金融中介活动中，评估哪些业务会产生系统性金融风险，成为潜在的影子银行业务
- 3) 如果具有系统性金融风险，确定合适的监管反应和风险管理工具

风险观认为系统性金融风险主要产生于金融活动具有的期限转换、流动性转换、信用风险转移和杠杆率这四个方面的特征。同时，这正是商业银行具备的核心特征。商业银行通过吸收短期存款，发放长期贷款，就产生了期限转换。同时，贷款资产相对来说流动性较差，而存款具有很强的流动性，这就完成了流动性转换。如果利用负债比上所有者权益代表杠杆率，银行是一个高杠杆的管理信用风险的行业。因此，以银行的功能为基础，利用功能观定义的影子银行就和利用风险观定义的影子银行基本类似。不过，在如何统计影子银行的规模时候，这两种思路产生了较大分别。例如，影子银行规模是计算影子银行业务链某一个端点的净值还是计算所有链条的总量。如果要分析影子银行对于经济的功能，那么应该计算影子银行业务链的最终资产或者最终负债的净值，而由于所有链条环节都会产生系统性风险，虽然在规模计算上存在重复的问题，从风险角度就应该全部链条的资产或者负债。

现有主要定义可以概括如表 1。从中可以发现，按照功能观界定的影子银行与风险观定义的类型，同时会同时强调因为没有中央银行的流动性支持和信用增强支持，例如存款保险等，从而期限转换、流动性转换、信用风险转移和杠杆率这四个因素会产生系统性金融风险。

表 1 影子银行的主要定义

提出者	定义视角	一般性定义	文献来源
金融稳定局	风险观 (金融稳	广义：正规银行系统 以外的信用中介系统	Shadow Banking: Strengthening Oversight

	定 和 监 管)	狭义: 引起期限转换、 流动性转换、杠杆率 和监管套利之类的系 统性金融风险的因素 的主体和活动	and Regulation
欧洲中央银行	风 险 观 (金融稳 定 和 监 管)	在监管银行体系之外 所有金融中介、流动 性转换和期限转换相 关的活动	Shadow Banking in the Euro Area: an Overview
Adrian and Ashcraft (美联储)	金融中介 功能	影子银行系统是一个 信用中介活动体系, 这个体系通过证券化 和证券借款方式将资 金从储蓄者引导到投 资者手中, 但是这些 活动没有受到政府直 接的流动性和信用增 强支持。	Shadow Banking: A Review of the Literature
Claessens, Pozsar, Ratnovski, and Singh (IMF)	金融中介 功能	像银行的活动: 主要 是减少风险, 尤其是 对手风险。主要形式 为证券化和抵押中 介。	Shadow Banking: Economics and Policy
荷兰中央银行	风 险 观 (金融稳 定 和 监 管)	未受到金融监管的金 融中介	Shadow Banking: An Exploratory Study for the Netherlands
Deloitte	金融中介 功能	影子银行是通过证券 化和证券融资机制从 事期限和流动性转换 的市场融资型信用中 介体系。它至少部分 存在于传统的银行体 系之外, 无法受到政 府的保险担保和中央	The Deloitte Shadow Banking Index: Shedding light on banking's shadows

		银行支持。	
--	--	-------	--

本报告从金融功能观出发，界定影子银行功能和相关的金融系统。这样讨论的原因首先是同时以此为基础能够并行分析相应的宏观调控、监管和货币政策建议，而不用分别定义和讨论。其次，因为本报告主要分析影子银行对我国宏观经济的影响，所以其完成的功能与这个目的最为匹配。

我们定义**影子银行为一个信用中介业务体系，即完成了信用中介、期限转换、流动性转换三个功能的业务链条，但是没有受到中央银行的风险支持和流动性支持**。这个定义强调了如下几点。首先，影子银行是一个业务链条，而不是某些特定的金融机构。其次，这个链条连接了储蓄者和借款者，从而是金融中介，而不是直接融资。最后，由于其不受到监管机构的风险支持和流动性支持，从而具有了系统性金融风险。概括来说，影子银行就是未受到监管机构的风险支持和流动性支持的金融中介体系。没有受到监管机构的风险支持和流动性支持将影子银行与商业银行区分开来，通过国家隐性担保和中央银行的最终贷款人职能，我国的商业银行受到了监管机构的风险支持和流动性支持。从影子银行的功能出发，可以定义广义和狭义的影子银行。广义的影子银行可以说是仅仅要求业务链具有信用中介功能、期限转换、流动性转换三者之一就可以，而狭义的影子银行要求业务链同时具有信用中介、期限转换、流动性转换三个功能。

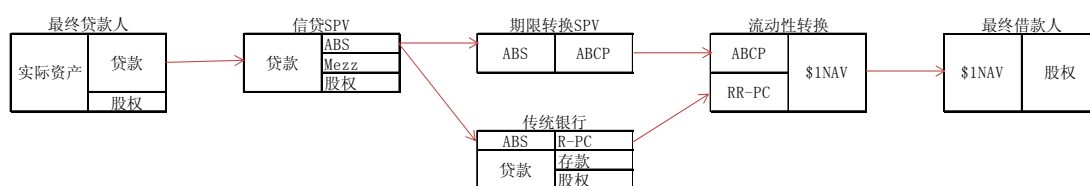
目前很多对于影子银行的讨论是从是否受到监管出发。由于我国的监管较为宽泛，所以所有金融机构都受到监管。在这个意义上，好像影子银行就不存在了。实际上，从是否受到监管出发并不是一个理想的定义标准。无论是金融观还是风险观，都并非单纯从是否受到监管定义。单纯从业务是否受到监管的角度定义影子银行可能会存在一定问题。一些业务不受到监管是两个原因。首先，一些机构和业务没有类似巴塞尔协议之类的监管要求，从而监管较弱。其次，监管的数据要求不同。例如，会计政策界定了哪些业务是否进入资产负债表，如果从资产负债表作为数据进行监管，某些活动就游离于监管。但这个问题是一个会计准则问题。因此，定义影子银行不能从现在是否受到监管入手，而是考察其承担的功能和可能产生的系统性金融风险。

二、中国影子银行的形态与形成原因

从上述定义出发，影子银行实质上是利用基于金融市场融资型金融创新工具，进行专业化分工，将商业银行的单张资产负债表垂直分解，完成信用中介功能、期限转换和流动性转换。这个业务链条一端是贷款，另一端是1元净资产等金融产品。这就在功能上构成了银行资产负债表的资产和负债两端。

在西方国家，完成上述分解的方式有两种：一种是资产证券化；另一种是抵押中介（或者称证券贷款）。这两种业务在最初端都是来自于贷款。资产方开始于债券的业务链不是影子银行，因为这是在市场上发行的标准工具，而不是完成了金融中介包含了特殊私人信息的资产配置。资产证券化和抵押中介可以表示如下如图 1 和图 2。

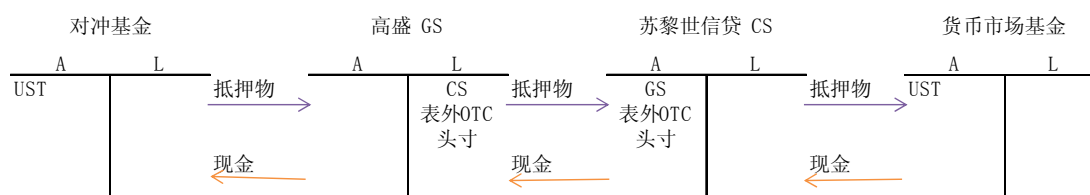
图 1 资产证券化流程



资料来源：Claessens, Pozsar, Ratnovski, and Singh (2012)

在资产证券化的过程中（图 1），长期的非流动性贷款在特殊目的载体中首先转换为同等期限的资产支持债券（ABS），之后转换为期限较短的资产支持商业票据（ABCP），这就完成了期限转换。资产支持商业票据销售给货币市场基金，由于其负债方是流动性更强的金融产品，从而完成了流动性转换。整个流程就完成了从储蓄者到贷款人的信用中介职能。由于传统商业银行在这个过程中的信用增强，信用风险也发生了相应的转移。抵押中介是利用证券贷款的方式进行的抵押品重复使用，其流程可以参见图 2。一般来说，这个流程开始于对冲基金之类的策略型投资者，通过抵押物的反复使用，最终销售给货币市场基金。我们不难看出，在西方，影子银行最后的负债都是通过货币市场基金完成的。这是因为货币市场基金具有很强的流动性和较短的期限，从而可以完成流动性和期限转换。

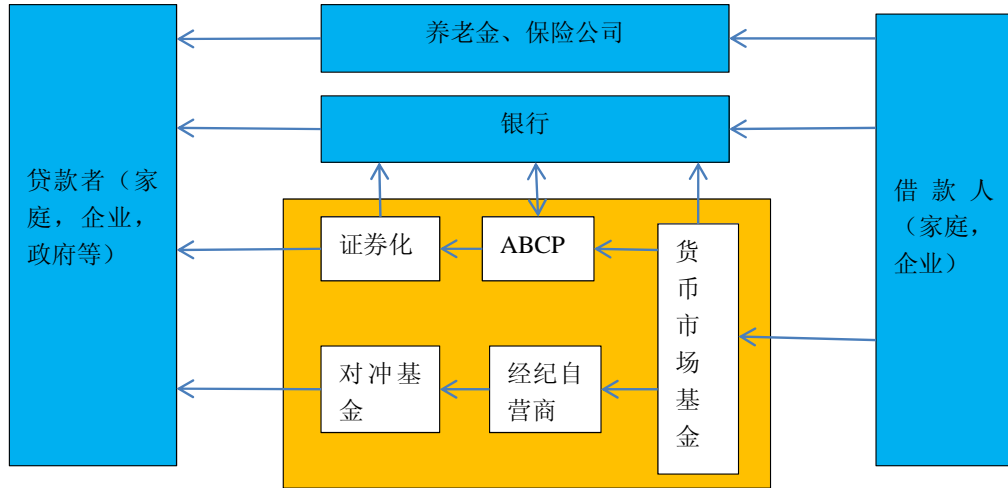
图 2 抵押中介流程



资料来源：Claessens, Pozsar, Ratnovski, and Singh (2012)

如果将这两种方式放在整个金融中介系统中，可以整合表示为图 3。

图 3 金融中介系统



在业务链上，我国的影子银行与西方资产证券化、证券借贷（融券）区别较大。这是因为当前我国的资产证券化开展较不普遍，同时抵押品总量相对较少，从而这两种方式超越了当前的中国宏观金融条件。我国影子银行还处在早期，类似于美国 Q 条例执行时期的影子银行雏形，即影子银行是对利率管制的规避。具体来说，这体现在我国影子银行成因中。

首先，从需求角度，我国影子银行的出现主要是商业银行受到存款利率管制，投资者需要追求具有较高收益率投资产品导致的。表 2 列出了我国存款利率市场化目前的进展。当前我国存款利率市场化采取了逐步放开波动区间的方式。当前对存款的规定是上限不能超过存款基准利率的 1.1 倍。但是，由于我国的存款基准利率是远远低于市场均衡利率的¹，因此，上调浮动区间只会导致一浮到顶，无法满足投资者的需求（表 3）。

表 2 存款利率市场化步骤

时间	步骤
□2004 年 10 月	下限放开； 上限为存款基准利率
□2012 年 6 月	上限调整为存款基准利率 1.1 倍

¹ 从政府的角度，只有这种方式存款利率管制才有意义，如果高于了市场利率，那么管制就不会有任何效果。

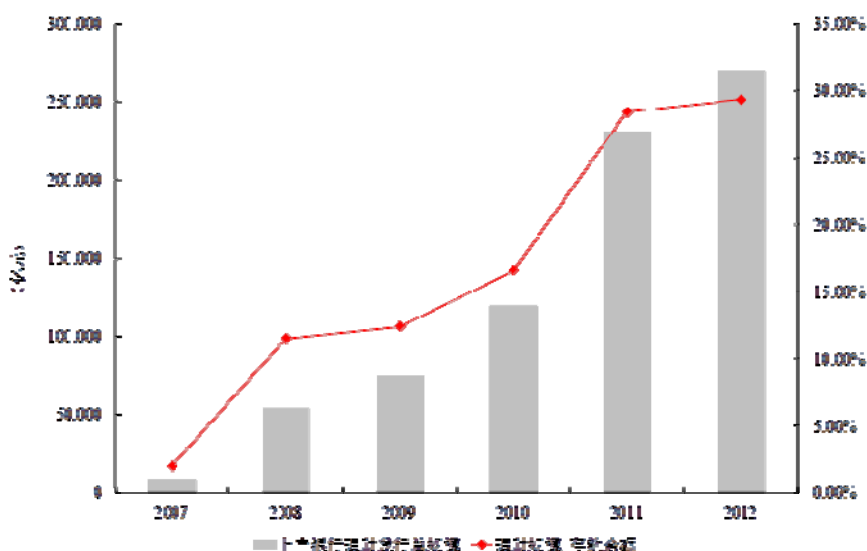
表 3 各行基准利率上浮倍数

		基准 利率	工农 中建交	招商 银行	光大 银行	南京 银行 1 万 元以下	南京 银行 1 万 元以上
活期存款		0.35	1	1.1	1.1	1	
定期存款	三个 月	2.60	1.1	1.1	1.1	1	1.1
	半年	2.80	1.09	1.1	1.1	1	1.1
	一年	3.00	1.08	1.1	1.1	1	1.1
	二年	3.75	1	1	1	1	1.1
	三年	4.25	1	1	1	1 (<20 万元)	1.1 (≥20 万元)
	五年	4.75	1	1	1	1 (<30 万元)	1.1 (≥30 万元)

数据来源：各银行网站

针对客户投资于高收益产品的要求，各银行开发了大量理财产品。相对于传统的存款，其收益率没有上限。因此，在最近些年，理财产品相对于传统的存款项目更受到投资者的青睐。图 4 表明，到 2012 年，上市商业银行发行的理财产品余额已经占到了存款余额的 30%。

图 4 银行理财产品和存款规模



数据来源：各银行历年年报

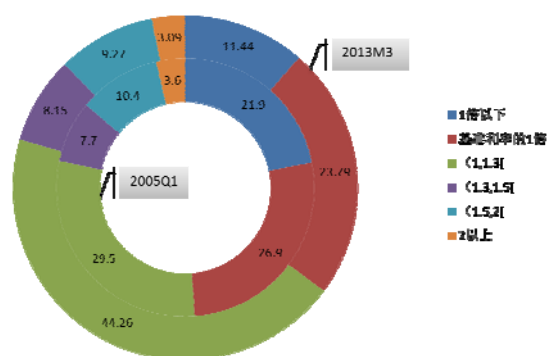
从这个意义上来说，我国的商业银行理财产品就成为了影子银行在融资端的选择。虽然最近这些年我国货币市场基金也发展迅猛，但是我国影子银行在融资端并不主要体现为国外常见的货币市场基金。这是因为我国的货币市场基金在现有的管理体制下投资范围较窄，无法完全承担为影子银行后继的贷款业务提供资金的功能。

其次，从供给角度，我国影子银行出现主要是来自中央银行的信贷规模管制和银监会的贷存比考核与资本充足率要求。虽然当前我国在贷款方面也有一定的管制表，但是，这种管制已经基本上不产生实际效果。从图 5 中可以看到，我国商业银行的贷款定价自从 2003 年之后一直较为分散，贷款利率下浮的比例并不高，在 2013 年第一季度，仅有 11.4% 的贷款利率下浮。而如果管制是实际发挥作用的，会体现为大量贷款都是利率下浮。从这个角度，我国贷款利率的管制对于商业银行的贷款行为影响并不大。

表 4 贷款利率市场化步骤

时间	步骤
□2004 年 1 月	上限为贷款基准利率的 1.7 倍；下限为贷款基准利率的 0.9 倍。
□2004 年 10 月	上限放开；下限为贷款基准利率的 0.9 倍
□2008 年 10 月	个人住房抵押贷款利率下限由基准利率的 0.85 倍扩大至 0.7 倍
□2012 年 6 月	贷款利率下限扩大至 0.8 倍
□2012 年 7 月	贷款利率下限扩大至 0.7 倍

图 5 贷款定价



数据来源：《货币政策执行报告》

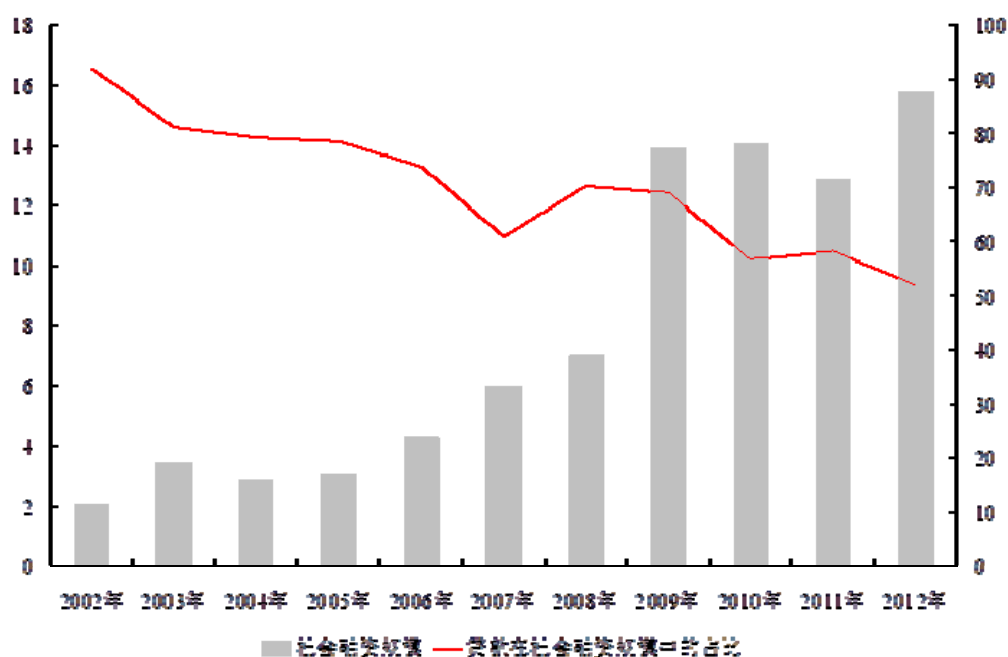
对于当前商业银行贷款行为影响较大的是各种数量型管制，例如信贷规模管制、贷存比考核和资本充足率要求。这意味着，为了规避上述数量型管制，银行需要将正常的贷款转化为不受到管制的品种。从图 6 中不难看出，从 2002 年以来，贷款占社会融资总额的比重日益下降。导致这种占比下降的主要动力是信托贷款的异军突起。图 7 中可以看出，在 2012 年，我国的信托贷款呈现了爆炸性的增长。

因此，信托贷款在我国就成为了一个天然的影子银行业务对应的资产。从这个意义上，我国的影子银行体系可以概括为如下的流程：



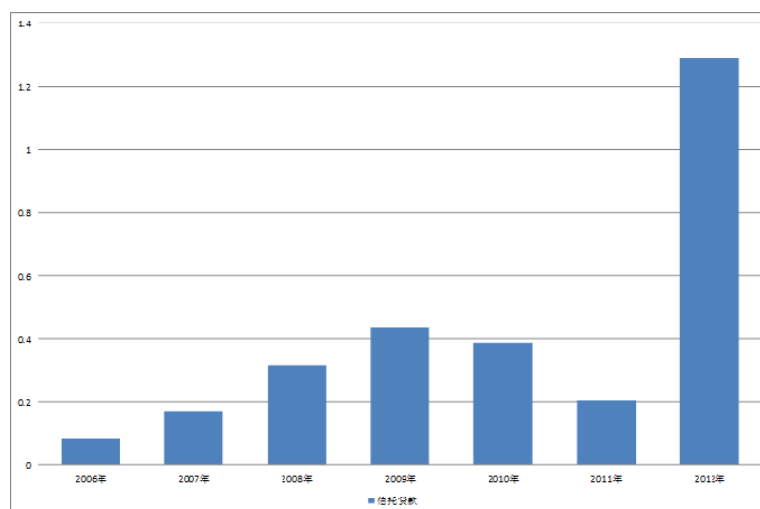
商业银行发行短期理财产品，投资于长期的信托计划，这些信托计划进行信托贷款，这些贷款可以投资于基础设施建设、房地产开发和消费者的日常消费等。由于理财产品的期限与信托贷款的期限不同，这就产生了期限转换。同时，商业银行和信托公司的尽职调查和隐性担保完成了一定意义上的信用风险转移。这一业务链条就成为了我国目前主流的影子银行业务。当然，这个业务链条为了规避监管会发生变化。例如，理财产品可以直接购买券商的资产管理业务，通过券商的资产管理再购买信托计划。此外，值得注意的是，当前对于信托业的分析要么是将其完全列入影子银行，要么完全不列入。这种绝对的划分是不正确的。信托产品还可以投资股权、债券、艺术品等，这些信托与影子银行没有关系。

图 6 社会融资规模中贷款占比



数据来源：Wind 咨询

图 7 信托贷款数量 单位（万亿）



数据来源：Wind 咨询

除此之外，民间借贷和当前新兴的网络平台贷款也可以满足信用中介、流动性转换和期限转换的功能，从而也是影子银行。但是，目前这两者基本上是游离在现有法律体系之外的行为，需要在未来进一步规范。由于这部分数据的不可得性，本报告在此不进一步分析。

从这个意义上，如果采用金融功能观来衡量我国的影子银行规模，我们可以采用信托贷款的规模来衡量我国影子银行的产品数量。如果采用风险观，那么应该是资产加上负债，即信托贷款加上相应的理财产品数量。由于后文要分析的是影子银行的经济功能，所以这里采用了金融功能观的计算思路。当然，信托贷款

也并不全部都是影子银行。如果信托贷款的资金来源是直接来自于发行的信托计划,那么这个时候就不存在流动性和期限转化,在严格意义上不能计入影子银行。在这个角度,我国在 2012 年新增信托贷款 1.29 万亿。到 2013 年 1 季度,信托贷款余额大约 3.8 万亿。总的来看,这个规模相对于中国的经济总量而言,并不特别高。

三、影子银行的经济影响

为了分析影子银行业务对于宏观经济的影响。我们采用 2007 年 1 月至 2013 年 4 月的月度数据,分析新增信托贷款对于工业增加值、固定资产投资和消费者价格指数的影响。信托贷款数据来自 Wind 资讯,其他数据来自中经网数据库。

为了获得稳健的结果,我们首先进行单位根检验。利用扩展的迪克-福勒检验,新增信托贷款环比增长率不存在单位根,同比增长率存在单位根,其一阶差分不存在单位根。消费者价格指数同比和环比不存在单位根。固定资产投资同比累计增速存在单位根,其一阶差分不存在单位根。工业增加值同比增速存在单位根,其一阶差分不存在单位根。

利用平稳的序列我们构建了向量自回归模型,从而可以分析新增信托贷款与各经济变量之间的关系。首先分析新增信托贷款对于价格指数的影响。从图 8 和图 9 的脉冲反应函数中可以看出,无论是从同比还是环比数据,新增信托贷款对于 CPI 都没有明显异于零的影响。因此,对于影子银行会提升我国通货膨胀的担心并没有依据。

图 8 新增信托贷款同比增长率对于 CPI 同比增长率的影响

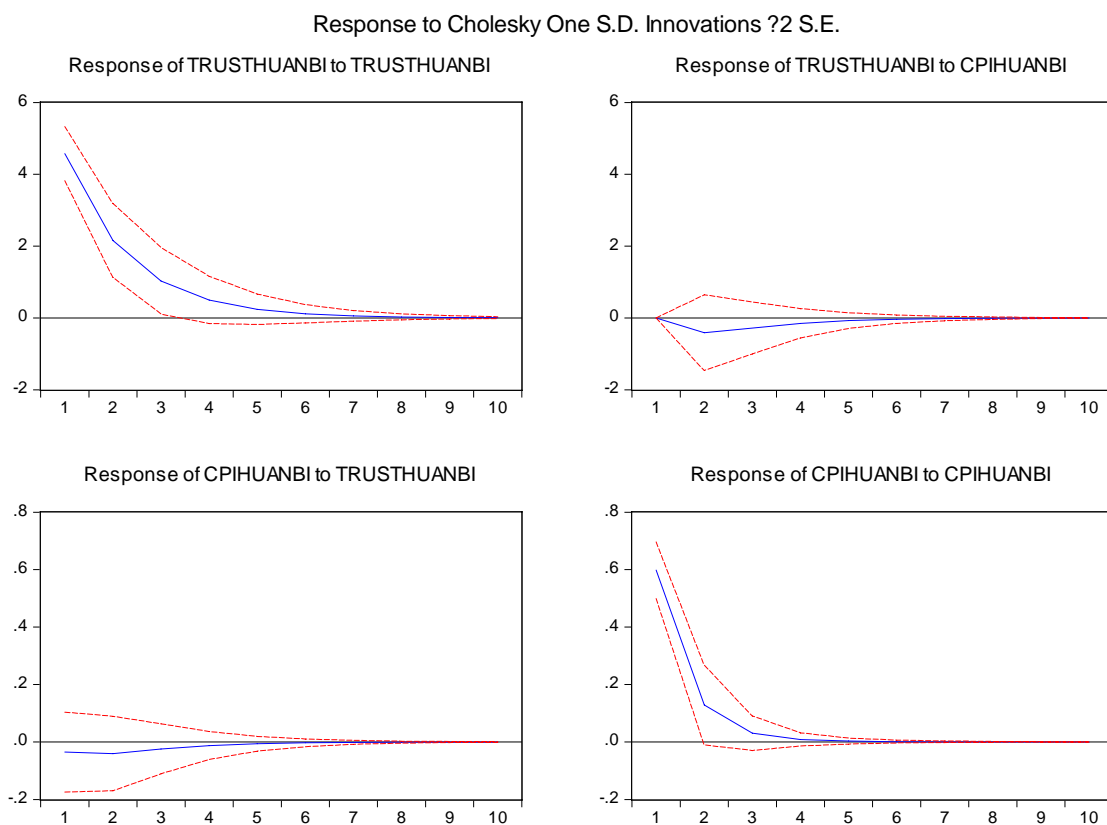
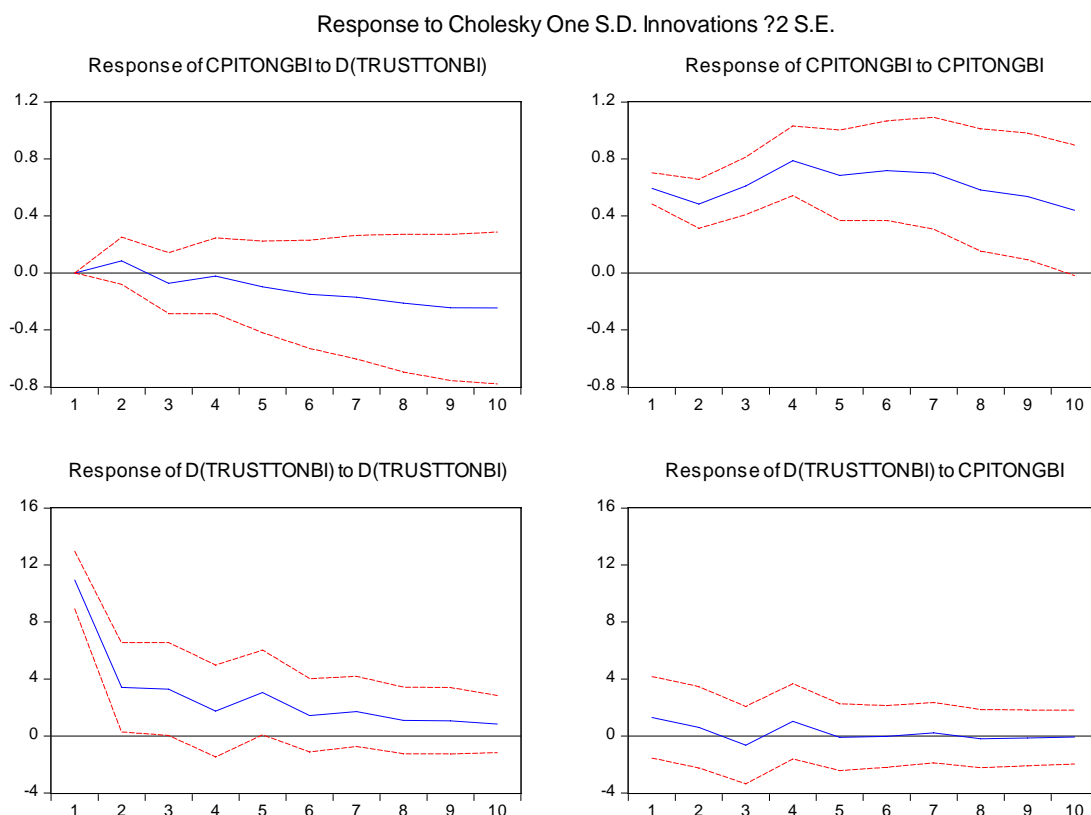


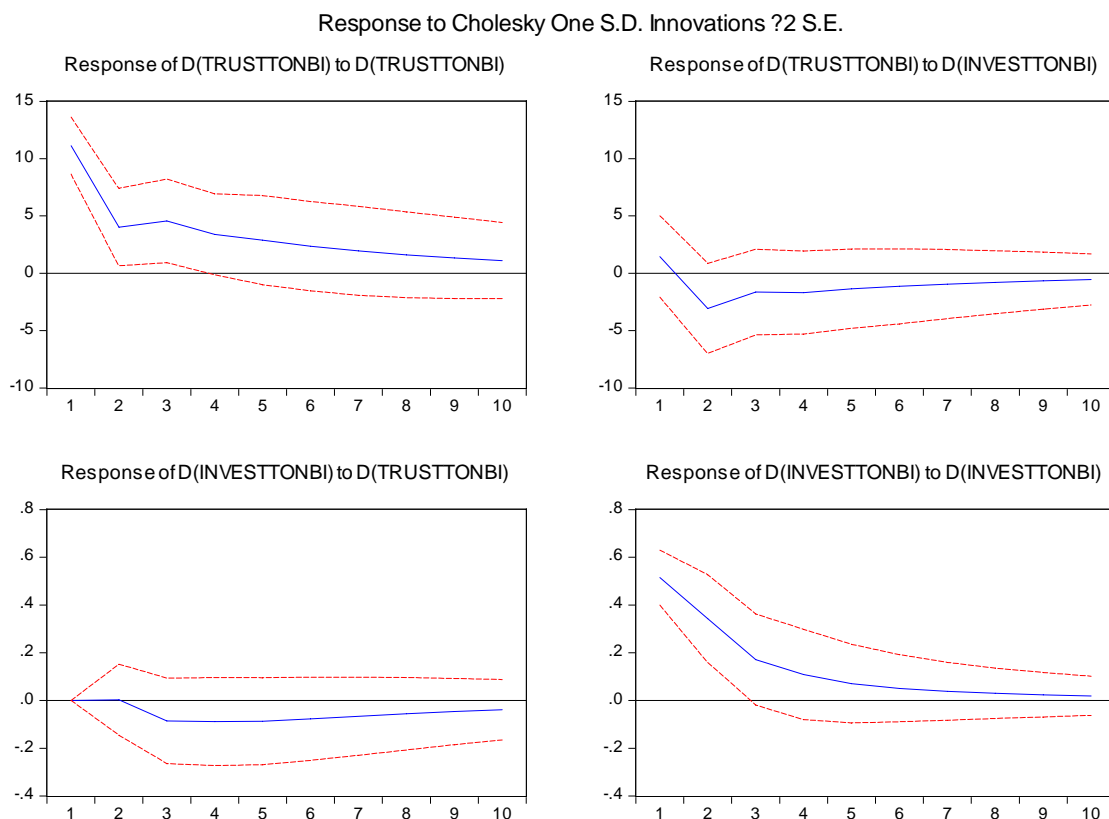
图 9 新增信托贷款环比增长率对于 CPI 环比增长率的影响



下面再来考察新增信托贷款对于投资的影响。从图 10 的脉冲反应函数中不难发现，新增信托贷款的同比增速并没有提升固定资产投资的同比累计增速。这

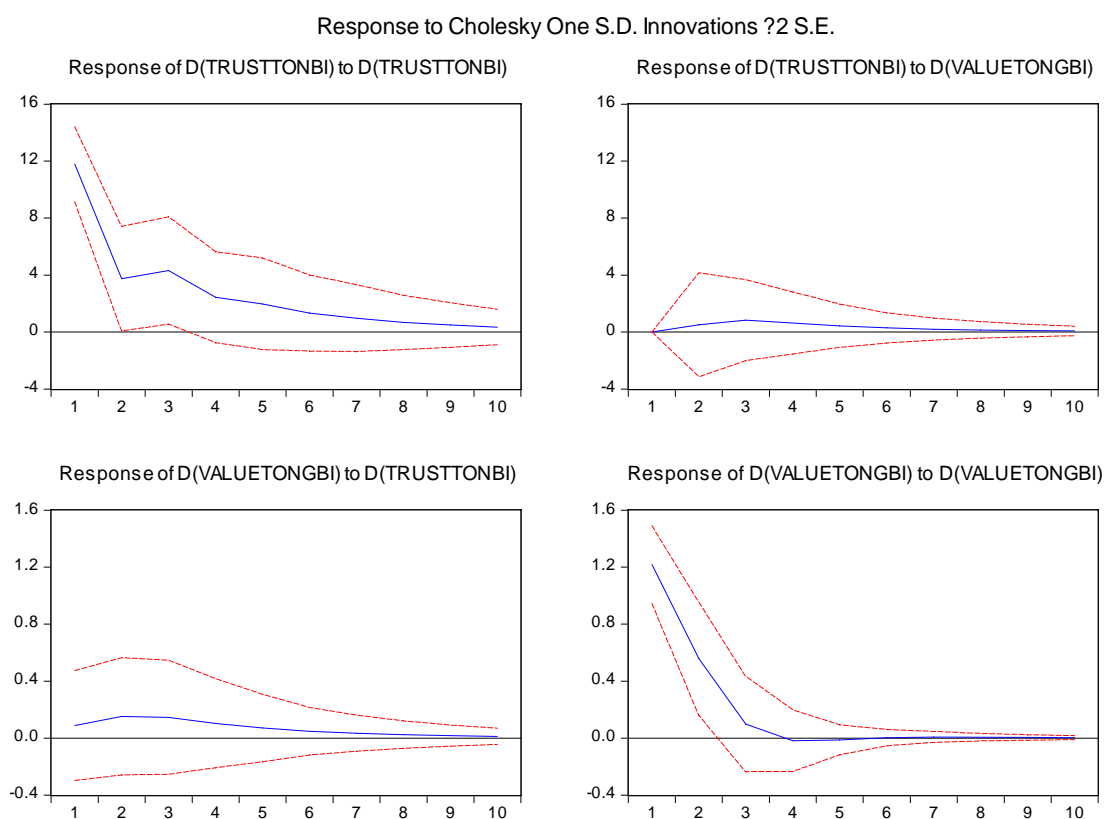
看起来是一个比较奇怪的结论。这可能的原因是如下两点。首先，对于地方政府融资平台和房地产企业的信托贷款并不是呈现了贷款的形式，而是以股权投资等其他形式出现，从而也不是标准的影子银行形式。其次，正如前面所分析，我国的影子银行产生的一个重要原因是存款的利率管制，因此，这些影子银行产品主要完成了高收益投资品的职能，对于实体经济影响不大。

图 10 新增信托贷款同比增速对固定资产投资累计增速影响



最后，图 11 的脉冲反应函数表明，新增信托贷款对于工业增加值具有微弱的正向影响。从而在满足高投资收益的情况下，现在影子银行对于中国的经济产出具有微弱正向影响。

图 11 新增信托贷款同比增速对工业增加值同比增速影响



四、结论

自从此次席卷全球的金融危机发生以来，影子银行就成为了众矢之的。从前面的分析可以看出，我国当前的影子银行还处在较为早期的形式，没有呈现在这次危机中暴露了大量风险的资产证券化形式。总的来看，我国的影子银行还主要是对贷款利率管制和数量型调控的规避，其中的金融创新水平还相对较低。

从影子银行对我国经济的影响来看，我们也发现其对于当前中国经济有微弱的正向影响，并没有呈现较大的负面效应。同时，这种影子银行模式系统性风险也不高。系统性风险可以参考表 5 所列示的 7 方面信息。从这 7 个方面来看，信托贷款并不具有太强的系统传染性，风险是可控的。

表 5 金融业务系统性风险判断表

什么业务？ 如何运行？ 广泛性如何？	1. 业务性质 ● 什么业务？ ● 参与人是谁？ ● 向谁提供什么服务？	● 对金融体系的潜在好处？ ● 对整体经济的潜在好处？
	2. 业务一般特征 在何种程度上业务涉及如下方	● 其他主体参与信用风险转移的便利性

	<p>面：</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 业务提供方使用杠杆 ● 业务提供方使用期限转换 ● 业务提供方使用流动性转换 ● 业务使用方获得上述服务的便利性 	<ul style="list-style-type: none"> ● 业务提供方使用抵押物 ● 向顾客提供存款类似的产品 ● 提供业务如果失败，对其他主体的风险影响
	<p>3. 业务规模</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 是否有对于规模的统计，其规模是如何演进的 	<ul style="list-style-type: none"> ● 谁收集数据
业务具有何种风险	<p>4. 业务风险</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 什么事件标志这个业务失败？如何发生？ ● 谁将会受到失败的影响，将会受到什么损失 	<ul style="list-style-type: none"> ● 业务失败对于市场基础设施是否有损害？具体说来，业务失败将会导致： <ul style="list-style-type: none"> (a) 侵蚀金融系统信心； (b) 导致金融系统其他地方出现扭曲或者风险暴露； (c) 削弱金融系统其他部分的核心功能？
主体环境	<p>5. 业务参与人的风险</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 一般来说，是否有理由相信考虑到业务与其他金融部分相联系后会改变这项业务的风险？ 	
金融系统环境	<p>6. 与金融系统其他部分联系的风险</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 以何种方式，在什么程度上这种业务与金融系统其余部分联系？ <ul style="list-style-type: none"> ○ 与被管制的主体 ○ 与未被管制的主体 ○ 与零售消费者 ● 从事相关业务的主体数量是否足以引致系统性风险？ 	<ul style="list-style-type: none"> ● 这个业务是否会创造或者强化某种具体联系？ ● 一般来说，是否有理由相信考虑到业务与其他金融部分相联系后会改变这项业务的风险？
信息披露	<p>7. 信息披露和透明性</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 是否足够透明允许市场监管者和参与者评价业务的风险？ 	<ul style="list-style-type: none"> ● 信息披露是否足够保证市场参与者使用这个产品？

当前监管	<p>8. 监管</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 业务主体采用哪些措施降低风险？这是否受到有效监督？ ● 这个业务当前是否受到监管？ ● 这个业务是否直接受到监管？如果是的，是否具有如下方面： <ul style="list-style-type: none"> 。 审慎性监管-保证从事业务的主体有足够的资源抵御业务失败；或者 。 产品监管-保证业务不会对市场的产品和参与者有伤害 	<ul style="list-style-type: none"> ● 这个业务是否包含在业务对手的监管中（间接监管）？ <ul style="list-style-type: none"> 。 是否反映在对手的风险管理、资本、流动性或者集中度控制中？ 。 如果业务受到直接或者间接监管，是否考虑到业务潜在的系统性风险维度？ ● 业务主体或者这个行业是否存在其他形式的风险降低方式？
------	---	---

资料来源：国际金融协会（IIF, 2012）

虽然当前影子银行问题并不突出，还不如地方政府融资平台等在银行的贷款和发行的债券可能产生的系统性金融风险。但是，我国影子银行未来的发展是需要我们保持警惕的。首先，我国的民间融资和网络金融平台贷款发展十分迅猛，这两个模式具有较强的传染性，是未来的主要风险来源。其次，在今年，证监会推动了券商的资产证券化进程。这是券商业务创新的一部分。但是，这次危机表明，资产证券化是一项具有极高风险的活动。在当前西方，这类金融活动已经大幅减少。未来我国如果推动资产证券化业务，需要高度警惕可能带来的风险。

参考文献：

Claessens, S., Z. Pozsar, L. Ratnovski & M. Singh, 2012, Shadow banking: economics and policy, IMF Staff Discussion Note, No. SDN/12/12.

Committee on the Global Financial System (CGFS), 2010, The role of margin requirements and haircuts in procyclicality, CGFS papers, No. 36

Deloitte, 2012, The Deloitte Shadow Banking Index: Shedding light on banking's shadows, www.deloitte.com

European Central Bank (ECB), 2012, Shadow banking in the euro area: an overview, Occasional Paper Series, No. 133, www.ecb.eu.

European Commission, 2012a, Green Paper on shadow banking, Brussels.

European Commission, 2012b, Consultation Document. Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities (UCITS), Brussels.

Financial Stability Board (FSB), 2011a, Shadow banking: scoping the issues, Basel, www.financialstabilityboard.org

Financial Stability Board (FSB), 2011b, Shadow banking: strengthening oversight and regulation, Basel, www.financialstabilityboard.org.

Financial Stability Board (FSB), 2011c, Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions, Basel, www.financialstabilityboard.org

Financial Stability Board (FSB), 2011d, Key measures to address systemically important financial institutions, Basel, www.financialstabilityboard.org

Financial Stability Board (FSB), 2012, Shadow banking: results of the 2012 monitoring exercise, Basel, www.financialstabilityboard.org

Poszar, Z. 2011, Institutional cash pools and the Triffin dilemma of the US banking system, IMF Working Paper, no. WP/11/190.

Poszar, Z., T. Adrian, A. Ashcraft & H. Boesky, 2010, Shadow banking, Federal Reserve bank of New York Staff Reports, no. 458.

Poszar, Z., & M. Singh, 2011, The nonbank-Bank nexus and the shadow banking system, IMF Working Paper, no. WP/11/289

Turner, A., 2012, Securitisation, shadow banking, and the value of financial innovation, Financial Services Authority, London.