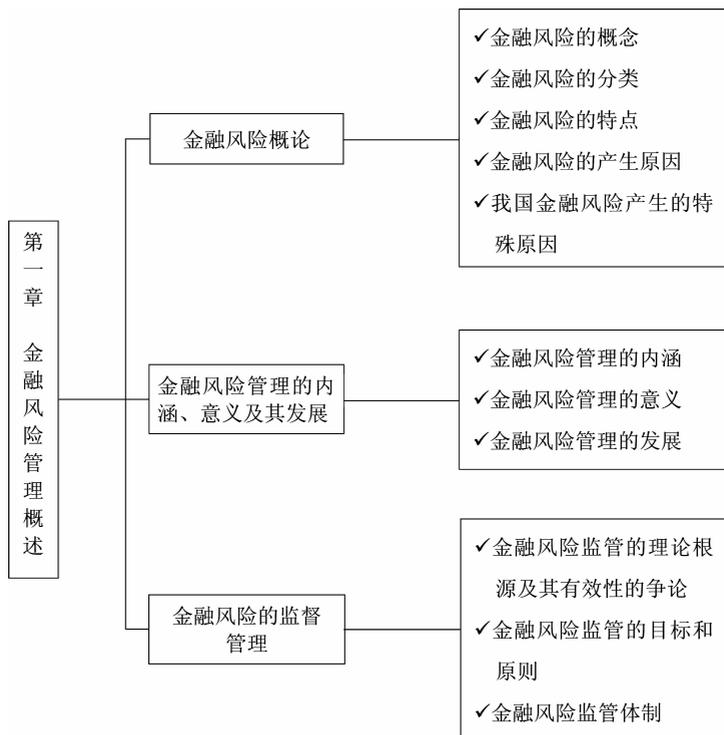




知识结构



学习目标

- ◆ 理解金融风险的概念、分类、特点和产生原因；
- ◆ 掌握金融风险管理的内涵、意义和发展；
- ◆ 了解金融风险监管的理论根源及其有效性的争论、金融风险监管的目标和原则，以及金融风险监管体制。

第一节 金融风险概论

一、金融风险的概念

改革开放 40 年来,我国经济迅速增长。金融作为市场经济的核心,在我国经济的发展和改革中起到了重要的枢纽和推动作用。但是,在我国经济、金融快速发展的同时,由

于金融、经济、社会、历史等多方面的因素，潜伏着较大的金融风险，主要表现为经济转轨时期的金融风险。从国际上来看，近年来，动荡不安的国际金融领域险象环生，如1982年的墨西哥金融风波、1995年英国巴林银行的倒闭、1997年7月开始的东南亚金融危机、2007年爆发的美国次级贷款危机等。

世界上发生的金融危机表明，一旦金融风险得不到有效的控制，很容易引起连锁反应，从而引发全局性、系统性的金融危机，并殃及整个经济生活，甚至导致经济秩序混乱与政治危机。因而，对金融风险的研究已不仅是金融业务的得失问题，也不单纯是经济研究领域前沿课题的探讨问题，而是关系到经济安全与国家安全的重大现实问题。因此，正确识别金融风险（包括其表现、特点、产生原因），及时、准确监测金融风险，采取措施防范和化解金融风险已经成为全球关注的焦点，也是当前我国经济理论界和实际工作部门最重要的研究课题。在2000年全国金融工作会议上，时任总理朱镕基进一步指示人民银行：要加强对金融风险监测的研究。对金融风险的监测，是识别金融风险的进一步量化，是采取措施防范和化解金融风险的依据。

风险是指某种不确定事件发生的可能性。一般来说，任何盈利事业都存在风险。金融风险指的是经济主体在从事资金融通过程中遭受损失的可能性。有人把金融比喻成硬币的两面，一面是金融的收益性；另一面是不稳定性、损失性。金融活动就像投掷硬币的过程一样，获利与损失的机会都有，只是概率不同，结果不同。

在现代市场经济中，随着经济货币化、证券化和金融化程度的不断提高，金融已成为现代经济的核心，金融风险不仅客观存在，而且在相当大的程度上反映了国民经济的运行风险；再加上金融活动特有的信用性和虚拟性（金融活动是一种“符号经济”，是通过货币、价格等符号和名义变量表现的经济现象。它与通过产量、就业等实际因素和实际变量表现的实质经济相对应），使金融风险加大。金融风险积累到一定程度并爆发，就成为金融危机，其后果危害之大，波及之广，是远远超过其他风险的。它不仅能破坏金融秩序，还会危及经济运行，甚至影响社会稳定。

金融风险有广义和狭义之分。任何从事资金融通的经济主体都存在受损失的可能。广义的金融风险包括政府（代表国家）风险、金融机构风险、企业风险、个人风险和国际风险。由于企业和个人的金融活动涉及面窄，产生的风险主要给其自身带来一些损失，对外影响小。而其他三个部门，特别是金融机构的金融活动产生的金融风险大，常发展成为系统性金融风险，这三个部门产生的风险称为狭义金融风险。

美国经济学家、芝加哥学派创始人奈特（Knight）在其1921年出版的名著《风险、不确定性及利润》中，较全面地分析了风险与不确定性的关系。不确定性是指经济行为人面临的直接或间接影响经济活动的无法充分准确地加以分析、预见的各种因素；而风险不仅取决于不确定性因素的不确定性的性质，而且还取决于收益函数的性质。因此，他认为，风险是从事后角度来考虑的由于不确定性因素而造成的损失。

二、金融风险的分类

根据研究的需要，人们可以从不同的角度，根据不同的分类标志对金融风险进行分类。

（一）按金融风险的形态划分

按金融风险的形态划分,金融风险可以分为以下9种。

1. 信用风险(credit risk)

信用风险又称违约风险,指债务人不能或不愿履行债务而给债权人造成损失的可能性,或是交易一方不履行义务而给交易对方带来损失的可能性。信用风险存在于一切信用活动中,也存在于一切交易活动中。

2. 流动性风险(liquidity risk)

流动性风险指由于流动性不足给经济主体造成损失的可能性。保持良好的流动性,对企业、家庭乃至国家而言都是至关重要的。但并不是流动性越高越好,因为流动性与营利性是有矛盾的,流动性越高,往往营利性就越低。

3. 利率风险(interest risk)

利率风险是指利率变动的不确定性给商业银行造成损失的可能性。巴塞尔委员会在1997年发布的《利率风险管理原则》中将利率风险定义为:利率变化使商业银行的实际收益与预期收益或实际成本与预期成本发生背离,使其实际收益低于预期收益,或实际成本高于预期成本,从而使商业银行遭受损失的可能性增加。

4. 汇率风险(foreign exchange risk)

汇率风险又称外汇风险,是指汇率的变化可能给当事人带来的不利影响。汇率风险主要分为三种。

(1) 交易汇率风险:用外币进行计价收付的交易中,经济主体因外汇汇率的变动而蒙受损失的可能性。交易汇率风险主要发生在以下几种场合:商品劳务进口和出口交易中的风险、资本输入和输出的风险、外汇银行所持有的外汇头寸的风险。

(2) 折算汇率风险:又称会计风险,指经济主体对资产负债表的会计处理中,将功能货币转换成记账货币时,因汇率变动而导致账面损失的可能性。功能货币指经济主体与经营活动中流转使用的各种货币。记账货币指在编制综合财务报表时使用的报告货币,通常是本国货币。

(3) 经济汇率风险:又称经营风险,指意料之外的汇率变动通过影响企业的生产销售数量、价格、成本,引起企业未来一定期间收益或现金流量减少的一种潜在损失。

5. 操作风险(operation risk)

操作风险又称运作风险。英国银行家协会(British Banker Association, BBA, 1997)最早给出了操作风险的定义。他们认为:操作风险与人为失误、不完备的程序控制、欺诈和犯罪活动相联系,它是由技术缺陷和系统崩溃引起的。经过广泛的讨论和争论,1998年5月,IBM(英国)公司发起设立了第一个行业先进思想管理论坛——操作风险论坛,在这个论坛上,将操作风险定义为:操作风险是遭受潜在损失的可能,是指由于客户、设计不当的控制体系、控制系统失灵以及不可控事件导致的各类风险。损失可能来自内部或外部事件、宏观趋势以及不能为公司决策机构和内部控制体系、信息系统、行政机构组织、道德准则或其他主要控制手段所不能控制的操作风险变动。它不包括已经存在的其他风险种类如市场风险、信用风险及决策风险。

巴塞尔银行监管委员会对操作风险的正式定义是:操作风险是指由于不完善或有问

题的内部操作过程、人员、系统或外部事件而导致的直接或间接损失的风险，这一定义包含了法律风险，但是不包含策略性风险和声誉风险。根据《巴塞尔新资本协议》，操作风险可以分为由人员、系统、流程和外部事件所引发的四类风险，并由此分为七种表现形式：内部欺诈，外部欺诈，聘用员工和工作场所安全性，客户、产品及业务做法，实物资产损坏，业务中断和系统失灵，交割及流程管理。

6. 法律风险(legal risk)

从狭义上讲，法律风险主要关注商业银行所签署的各类合同、承诺等法律文件的有效性和可执行能力。从广义上讲，与法律风险相类似或密切相关的风险有外部合规风险和监管风险。

7. 通货膨胀风险(inflation risk)

通货膨胀风险又称购买力风险，指通货膨胀可能使经济主体的实际收益率下降，或使其筹资成本提高。通货膨胀造成单位货币购买力下降。因为实际利率近似于名义利率与通货膨胀率之差，名义利率一定时，通货膨胀率越高，实际利率就越低，因此，通货膨胀会导致实际利率下降。

8. 环境风险(circumstance risk)

环境风险指金融活动的参与者面临的自然、政治和社会的变化而带来的风险。如自然灾害、意外事故可能给借款人造成的财产损失和人身伤害，致使借款人无法按期归还贷款，进而间接地给发放贷款的银行造成损失。

9. 国家风险(country risk)

国家风险指在国际经济活动中，由于国家的主权行为所引起的造成损失的可能性。国家风险是国家主权行为所引起的或与国家社会变动有关。在主权风险的范围内，国家作为交易的一方，通过其违约行为（如停付外债本金或利息）直接构成风险，通过政策和法规的变动（如调整汇率和税率等）间接构成风险，在转移风险范围内，国家不一定是交易的直接参与者，但国家的政策、法规却影响着该国内的企业或个人的交易行为。

（二）按金融风险的性质划分

按金融风险的性质划分，金融风险可以划分为系统性金融风险和非系统性金融风险。

（1）系统性金融风险，是指发生波及地区性和系统性的金融动荡或严重损失的金融风险，它通常涉及整个金融体系。系统性金融风险又可以分为周期性金融风险 and 结构性金融风险。系统性金融风险不能通过资产多样化来分散和回避，因此又可以称为不可分散风险。

（2）非系统性金融风险，是指由于内部和外部的一些因素的影响，使个别经济主体（或金融机构）遭受损失甚至破产倒闭的情形。非系统性金融风险属于个别经济主体的单个事件，对其他经济主体没有产生影响或影响不大，没有引起连锁反应，可以通过分散投资策略来规避，因此又可以称为可分散风险。

（三）按金融风险的层次划分

按金融风险的层次划分，金融风险可以分为微观金融风险和宏观金融风险。

（1）微观金融风险是指金融活动的参与者，如居民、企业、金融机构面临的风险。微

观金融风险产生于微观经济因素,如外汇市场供求的波动,货币市场供求的变化带来利率的波动等。利率风险、汇率风险、流动性风险、信用风险等基本属于微观金融风险。

(2) 宏观金融风险是国家、整个国民经济和整个金融体系面临的风险。宏观金融风险主要产生于宏观金融因素。金融体系风险、外债风险、国家风险以及一国的货币当局指定的货币政策或汇率政策产生的制度风险都属于宏观金融风险。

(四) 按金融风险的地域划分

按金融风险的地域划分,金融风险可以分为国内金融风险和国际金融风险。

(1) 国内金融风险是国内金融活动中存在的风险,源于国内金融活动的不确定性,其影响或承受主体仅限于本国居民,即国内经济主体。

(2) 国际金融风险是指国际金融活动中存在的风险,是金融风险在国际领域的特殊表现形式。国际金融风险的承担主体可以是居民,也可能是非居民。国际金融风险比国内金融风险复杂,管理的难度也要大一些。国际金融风险既有经济性风险,又有政治性风险和社会性风险。

在金融全球化程度日益提高的今天,国内金融风险与国际金融风险相互影响、相互渗透、相互转化,越来越难以截然分开。一方面,一个国家的金融风险可以“输出”,渗透到其他国家,引发国际金融风险;另一方面,国际金融风险也可以向国内传导,形成国内金融风险。

三、金融风险的特点

金融风险的特点是其本质外化的表现,主要有以下几点。

(一) 不确定性

在市场经济中,人们所面对的市场变化是无限的,而人们的认识能力却是有限的(有限理性、不完全信息),由此产生的不确定性是市场风险的本质体现。金融风险就是由不确定性引起的产生金融损失的可能性。金融风险的不确定性要求我们,特别是金融机构必须树立风险的动态观,并时刻根据经济环境、经济主体行为变化的特点,把握风险的变化与发展,以采取相应措施予以防范。

(二) 普遍性

由于资金融通具有偿还性的特点,资金融出方要在将来的某一时间收回其资金,并获得报酬;资金融入方偿还本金的同时,并付出利息。但是,由于将来存在着许多不确定因素,融出方可能无法按时、按预期的报酬收回本金和利息;融入方也可能无法按时、按预定期限的成本偿付资金。这种可能性在资金融通过程中是普遍存在的。这一特性要求各级政府部门、各金融机构、各企业和每个人都要时时处处树立金融风险意识。

(三) 扩散性

金融以信用为基础。金融机构作为融资中介,实质上是由一个多边信用共同建立起来的信用网络。信用关系的原始借贷通过这一中介网络后,不再具有一一对应的关系,而是相互交织,相互联动,任何一个环节出现的风险损失都有可能通过这个网络对其他环节产生影响;任何一个链条断裂,都有可能酿成较大的金融风险,甚至引发金融危机。这一

特性要求政府和金融监管当局特别要注重区域性、行业性的系统金融风险。

（四）隐蔽性和突发性

由于金融机构具有一定的创造信用的能力，因而可以在较长的时间里通过不断创造新的信用来掩盖已经出现的损失和问题。而这些风险因素被不断地积累，最终就会以突发的形式表现出来。所以，我们在日常工作中要采用科学的指标和方法，加强对金融风险的观测、判断、分析和预测，及时发现问题并加以解决。

（五）可控性

尽管金融风险具有客观性，但风险作为经济主体行为的后果，也可以去认识和把握，并采取积极的防范措施去控制。这一特征要求金融机构必须树立起正确的风险管理观念，并有的放矢地采取有效措施防范和化解金融风险。

（六）双重性

尽管我们在研究金融风险时，更多地强调它损失的可能，但在金融活动中，在风险存在的条件下，获取额外收益的机会也是客观存在的。这种正效应是人们所渴求的，属于风险收益的范畴，它激励人们勇于去承担风险，富于竞争和创新精神，以促进金融的深化。金融风险的两重性特征，势必使经济主体产生一种约束机制和激励机制，更好地有效配置资源。

四、金融风险的产生原因

金融风险作为一种引致损失的可能性，其生成机制是比较复杂的。微观主体行为和宏观经济环境等因素，都可以从不同的侧面直接或间接地造成金融风险。从理论上分析，金融风险主要来源于以下几个方面。

（一）金融体系主体的缺陷

1. 金融主体的有限理性

这是与西方经济学的经济人假说相对应的，指人们既具有自利性又缺乏理性的行为。在这点上，金融主体尤为突出，主要是过度投机和盲目恐慌，其表现为：

（1）人类竞相追求财富的利益冲动，对虚幻增长的财富的臆想。

（2）大众的盲从导致了过度投机，并使其愈演愈烈。

（3）忠告对卷入投机狂潮的人是无济于事的。

（4）对金融投机历史的“健忘”和对金融与智力关系的曲解。而在金融体系出现波动时，人类因缺乏理性会盲目恐慌。如一家有问题的银行出现支付困难，存款人可能挤兑所有的银行，造成恐慌性挤兑，甚至导致金融体系的崩溃。金融投机是为了追逐较高的利润，金融恐慌是为了防止损失。

2. 内部人控制

它是指在财产所有权和经营权分离的情况下，经营者利用在信息和管理上的优势，偏离所有者的利益目标，为获得自身的最大利益而损害所有者利益的行为。在金融体系中，内部人控制会出现逆向选择和道德风险。逆向选择是在选择代理人的过程中，委托人在考虑了代理人可能存在的问题后，不选择符合要求的代理人，反而选择不符合要求的代理

人。道德风险是经营者在行使资金使用权时,以自身利益目标最大化为依据,选择对出资我国金融风险的系统分析人来说是次优的方案。金融欺诈是逆向选择的极端例子,利用职权的金融违法犯罪行为是道德风险的极端例子。在内部人控制下,任何形式的风险都转嫁给出资人,且出资人未能从加大的风险中获得额外的收益。这样,就破坏了风险与报酬成正比的风险配置机制,必然会影响金融体系的正常运作功能,这是金融体系风险的一个根源。

（二）金融体系客体的缺陷

金融产品有其独特的风险。

第一,金融产品具有不确定性。金融产品要经过一段时间交易活动才能够真正完成,由此带来了违约风险,或信用风险。这反映了金融活动的信用本质,是金融交易中最基本的风险。

第二,金融产品是一项高度复杂的合同。以贷款合同为例,主要内容就包括:贷款数量、贷款利率、贷款期限、有关抵押和担保的条款、贷款违约条款等,导致合同的履行不确定。

第三,合同的复杂性与不确定性的结合,使金融产品的定价十分困难。在现代经济环境中,一些经济变量是很难预测的,金融产品难以定价,金融活动常出现不规范的内幕交易,给金融体系的正常运作留下隐患。

第四,金融产品具有不完全性。在法制不健全、不规范的社会中,金融产品的交易困难。

第五,金融产品具有虚拟性。金融产品一产生,就脱离实体经济运动,遵循自身的规律。马克思早就深刻地揭示了金融产品的虚拟性:金融产品的运动脱离实体经济的运动;其价格只是资本化的收益,受收益、投机、预期、利率等影响,对生产资本没有直接影响,具有独特的价格决定机制;金融产品具有派生功能,其数量大大超过实物产品的数量。

（三）金融体系运作方式和组织结构上的缺陷

1. 风险补偿机制不健全

风险得到一定的补偿,才能同我国金融风险的系统分析资源一起得到最优配置。在现代社会中,金融体系的资金配置主要有两种方式:价格配置、非价格配置。这两种方式都缺乏风险完全补偿的机制。受金融体系主体和客体缺陷的影响,价格配置存在逆向选择和道德风险的问题,风险得不到完全的补偿。非价格配置有两种:

(1) 在政府干预下的资金配置。政府出于宏观经济调控目的,控制信用规模,在不允许金融机构提高金融产品的价格基础上,进行行政干预使资金供给和需求达到均衡。

(2) 金融机构为了保护市场份额,不及时地调整利率,而形成的非价格配置。

2. 过度竞争

金融机构之间存在着过度竞争的问题,其成因包括:

(1) 金融机构为了自身经营目标,扩大市场份额,无度地扩张经营能力,加大竞争力度。

(2) 金融机构为了逃避较强的金融监管而过度竞争。

(3) 在市场准入条件降低的情况下,由于金融机构的增多而过度竞争。过度竞争既能使金融业快速地发展,又能使金融机构陷入困境,整个金融体系处于一种快速变动和不稳定的状态。

3. 金融体系的脆弱性

它取决于:

(1) 金融活动主体对经济活动变化的敏感程度。由于经济变化在金融体系中的传递速度很快,经济主体的经营和财务风险增大,投资者的短期行为和大量的游资会导致金融体系过于敏感和脆弱。

(2) 金融体系结构的问题。金融体系过于单一,金融机构、金融市场和金融产品的种类和数量有限,金融体系的应变能力就差,传递不利变化的速度就加快,容易受外界因素的影响。

(3) 金融体系中各个组成部分的相对强弱。在金融体系中,各个金融机构的业务是相互交叉的,为了争夺市场,较弱机构将降低条件参与竞争,给金融市场带来了巨大的风险。

(4) 传染性。按照传染病的机理,一个金融机构的问题可能传染到其他的金融机构,乃至整个金融体系。

(四) 金融体系风险的外部因素

1. 宏观经济因素

金融体系与宏观经济紧密相连。一方面,金融混乱会导致经济混乱,进而引致政治混乱;另一方面是每次金融危机或金融动荡都有深刻的经济根源,金融体系的状况是经济活动的集中体现。金融体系与宏观经济有着千丝万缕的联系,又具有相对独立性。对金融体系造成冲击的宏观经济因素包括:经济增长率、通货膨胀率、整体经济效益水平、经济结构、国际收支状况、财政收支状况。宏观经济的恶化一方面通过影响各个经济主体对金融体系造成冲击;另一方面通过影响人们对整个经济的信心来影响金融体系,此外政府的宏观经济政策也会对金融体系构成冲击。

2. 非经济因素

非经济因素包括政局的变化、战争、自然灾害等,这些因素都能对金融体系的稳定构成威胁。从人类社会的发展规律看,政治、法律制度必须与经济发展相协调,否则就会影响和阻碍经济的发展。现代市场经济客观上要求廉洁、公正和透明的政治、法律制度;反之,金融体系的风险就会加大,造成政局不稳,人们对政府失去信心,影响经济金融的稳定运行。战争和自然灾害使得市场发生紊乱,影响金融体系的安全和稳定。

3. 非正式金融体系对金融体系的影响

正式金融体系是由经过政府批准、接受政府监管、有固定的经营场所和规范的业务流程、提供主要的金融服务的金融机构所组成的金融体系。而不符合上述条件的金融体系就是非正式金融体系,如民间借贷、钱庄等。在一定条件下非正式金融活动是对正式金融活动的有益补充,但是如果超出一定的限度,非正式金融体系就会对正式金融体系造成冲击,导致正式金融体系的资金外流,宏观调控信息失真,非法金融活动猖獗,扰乱整个社会的经济秩序。

五、我国金融风险产生的特殊原因

我国正处于从传统计划经济向社会主义市场经济转轨的历史时期。我国金融风险的形成除了以上的一般生成机制以外,还有其特殊的产生原因,即体制转轨所产生的体制性金融风险。主要表现在以下几个方面。

(一) 粗放型、数量型的经济增长模式

在计划经济体制下,各地大肆举债铺摊子、上项目,以求提高经济增长速度,是一种典型的粗放型、数量型的经济增长模式。由于重复建设、企业效益差,产生了大量的不良贷款。在经济迅猛增长,贷款不断增加的形势下,潜伏的金融风险被暂时掩盖了。但是随着商品市场的日益饱和,经济转向效益型增长模式,金融风险便不断地凸显出来。

(二) 融资方式与国民收入分配结构的矛盾

改革开放以来,我国国民收入分配结构和投资结构发生了很大的变化。居民收入所占比重不断增加,财政和企业收入比重不断下降。财政不再向一般的企业拨付定额内流动资金和资本金,企业增加自有资金的能力也很低,再加上直接融资渠道有限,企业不得不向银行大量借款。造成一方面企业过度负债,不堪重负;另一方面银行资产质量差。银行成为主要的融资中介,国民经济运行中的诸多矛盾和风险向银行集中,形成和累积金融风险。

(三) 银企产权关系不明确,信贷约束软化

改革开放 40 年来,我国经济运行市场化程度得到了很大的提高,但产权改革进程缓慢,收效甚微,致使国有银行与国有企业之间产权关系不明确。企业把银行的钱看成国家的钱,只想着借不愿还。银行对企业贷款偿还也缺乏有效的约束,不能形成企业与银行之间的有效制衡机制。

以上三个原因都是经济体制和经济运行中种种问题在金融领域的综合反映。

(四) 社会信用观念淡薄,缺乏金融风险意识

改革开放以来,我国在尊重经济主体的“私利”和提高投资行为自主化的程度的同时,忽视了信用道德的建设,致使借债还钱交易规则严重受损,经济主体失去了基本的信用道德理念,“欠债有理、负债有利”之风盛行,导致银行贷款长期不能收回,形成金融风险。近几年来,一些地方、部门和单位违反国家规定,在管理体制和经营方式变革中,采用各种方式,逃避银行债务,使大量金融债权悬空。此外,由于历史和体制的原因,再加上一些地方、部门领导干部金融知识缺乏,不懂甚至无视金融法规,行政干预金融机构的正常经营活动的现象时有发生。一是对中央银行的干预。中央银行缺乏应有的独立性,在宏观调控和金融监管方面常常受制于各级政府的约束,特别是对一些非法集资和非法设立的金融机构难以监管;二是对商业银行的干预。政府促使商业银行按政府制定的优先发展次序配置资金投向,如向国有大中型企业倾斜,向亏损企业发放安定团结贷款等。导致商业银行背离“三性”原则,失去自主性,信贷约束软化,从而产生金融风险。

(五) 金融改革滞后,金融机构内控机制不健全

近些年来,我国金融机构数量和业务增长迅猛,原专业银行向商业银行转变,新的金

融工具不断出现。与此相比,我国的金融体制不适应改革和发展的要求,金融法制不健全;金融监管薄弱;金融机构内部管理混乱,纪律松弛,违章违规现象严重,约束机制和激励机制不健全;少数从业人员素质差。

第二节 金融风险管理的内涵、意义及其发展

金融风险管理是金融管理的核心内容。金融宏观调控与监管部门、金融机构和金融市场的其他参与者都孜孜不倦地探求着有效的风险管理方法。金融风险管理的发展也逐渐向完善化发展转变。

一、金融风险管理的内涵

总体上讲,金融风险管理是指人们通过实施一系列的政策和措施来控制风险以消除或减少其不利影响的行为。金融风险管理的内涵是多重的,对金融风险管理的含义应从不同的角度加以理解。

金融风险管理根据管理主体不同可分为内部金融风险管理和外部金融风险管理。内部金融风险管理是指作为风险直接承担者的经济个体对其自身面临的各种风险进行管理。内部金融风险管理的主体是金融机构、企业、个人等金融活动的参与者,尤以金融机构的风险管理为代表。外部金融风险管理主要包括行业自律管理和政府监管,其管理主体不参与金融市场的交易,因而不是作为受险主体对自身的风险进行管理,而是对金融风险的参与者的风险行为进行约束。

金融风险管理根据管理对象的不同可分为微观金融风险管理和宏观金融风险管理。微观金融风险管理只是对个别金融机构、企业或部分个人产生不同程度的影响,对整个金融市场和经济体系的影响较小。微观金融风险管理的管理目标是采用合理的、经济的方法使微观金融活动主体因金融风险的影响而受到损失的可能性降至最低。宏观金融风险可能引发金融危机,对经济、政治、社会的稳定性可能造成重大影响,因此,宏观金融风险管理的目标是保持整个金融体系的稳定性、避免出现金融危机,保护社会公众的利益。

二、金融风险管理的意义

改革开放40年来,我国经济迅速增长,经济总量不断扩大,综合国力明显增强,生产力和人民生活水平都有了很大的提高。金融作为市场经济的核心,在我国经济市场化改革中起到了重要的枢纽作用和“推动力”作用。金融业本身也取得了长足的进步。表现在:多种形式的金融机构逐步建立,与社会主义市场经济体系相适应的多元化的金融体系逐步形成;资本市场发展迅速,并逐步走向成熟;银行的存贷款业务发展迅速,为国民经济的腾飞提供了主要的资金来源;银行业的间接融资仍然超过了证券业的直接融资,成为社会融资的主体;外资金金融机构的大量引进,使我国金融业与全球金融业的联系增强,我国金融业的国际化水平明显提高;多元化的保险体系已基本形成。

在我国金融业快速发展的同时,由于金融、经济、社会等多方面的因素,我国金融潜伏

着巨大的风险,且主要表现为经济转轨时期的金融风险。

(1) 金融机构特别是国有商业银行资产质量较差,不良贷款比例较高,企业欠息不断增加,隐藏着较大的信用风险。

(2) 一些中小存款金融机构和非银行金融机构历史遗留问题较多,少数机构资本金不足,资不抵债,已不能按期支付到期债务,面临较大的流动性风险,可能发生甚至已经发生支付危机。

(3) 金融机构的亏损额进一步加大。

(4) 社会乱集资、乱设金融机构、乱办金融业务,严重扰乱了金融秩序,隐藏着很大的风险。一些部门或地方政府批准设立的合作基金会、股金服务部、互助储金会、资金服务部和合作保险等组织,从事或变相从事金融业务。这些组织以吸收股份为名,入股人既不享有股东权利,也不承担股东义务,“股金”随存随取,支付高息,这类组织实际上已办成了金融机构,隐藏着很大风险。

(5) 非银行金融机构存在违规行为。证券业挪用股民资金买卖股票,获取暴利,使某些股票的市场价格严重超过实际投资价值,造成巨大的风险;保险业的无序竞争使其经营成本大大提高,其未来生存与发展潜伏着巨大的风险;信托业大大超越其经营范围,从事与银行业相似的信贷业务,其贷款受地方政府的干预更多,承受的风险也更大,很多信托投资公司已濒临破产的边缘。

(6) 各种违法违规活动比较严重,金融机构面临很大的恶意犯罪风险。一些金融机构和从业人员弄虚作假,违法违规经营,恶性竞争。少数不法分子内外勾结,诈骗企业、银行和居民的资金。

(7) 一些金融机构和企业,违规借入外债,变相借债,或对外债进行担保,产生了很大的外债支付风险。

从国际上来看,近年来,动荡不安的国际金融领域险象环生。以近30年为例,1982年的墨西哥金融风波、1995年英国巴林银行的倒闭、1997年7月开始的东南亚金融危机等,不仅给当地的金融业造成极大破坏,有些还引起地区性金融和经济的震荡。世界上发生的金融风险告诉我们,一旦金融风险得不到有效的控制,很容易引起连锁反应,从而引发全局性、系统性的金融危机,并殃及整个经济生活,甚至导致经济秩序混乱与政治危机。因而,对金融风险的研究已不仅是金融业务得失问题,也不单纯是经济研究领域前沿课题的探讨问题,而是关系到经济安全与国家安全的重大现实问题。加强金融监管、控制金融风险已经成为全球关注的焦点。因此,深入研究金融风险形成的原因、表现形式、特征、内在规律,用科学的指标和方法对其进行测定,并寻求适应中国国情的金融风险控制方法,就成为当前我国金融研究领域最重要的研究课题。

首先,我国经济正处于从计划经济向市场经济转轨的过程中,在这一时期中,我国经济运行既不是一种传统的计划经济,也不是一种完全意义上的市场经济,而是一个计划经济与市场经济的混合体,是有中国特色的社会主义市场经济。在这种特殊的经济运行机制下,国外的金融风险分析与控制方法在中国就失去了制度基础。因此,必须结合中国特殊的经济运行机制来进行金融风险研究,建立一套适合我国国情的金融风险的系统结构和综合评价指标体系。其次,我国对金融风险的研究还处于起步阶段,且多为定性研究,

从定量的角度对我国金融风险的内在联系、活动规律进行深入研究还不够。现代金融的发展使金融条件变得很复杂,要在如此复杂的事物中发现规律,并按客观规律办事,仅靠定性描述就不够了,需要结合运用定量分析。最后,金融风险是一个系统,其组成因素众多,产生原因和内部关系复杂,应利用系统工程的思想来研究金融风险。

金融风险引起了世界各国的广泛关注,在我国金融风险已经累积到相当严重的程度,人民银行已经把防范和化解金融风险作为一项重要的工作来抓,但也存在一些问题。如对识别风险研究比较多,特别是我国金融风险的特点、表现、产生原因等,并制定了许多防范和化解金融风险的办办法措施,但对监测风险研究不多。而正确测定风险是识别风险的量化,是制定防范和化解金融风险的办办法措施的依据。另外在我国现行的一些测定风险的办办法中,指标缺乏系统性,指标权重的确定缺乏科学性,综合评价方法有较强的人为主观性。本研究将用系统分析法来系统化、量化地研究中国金融风险的组合、内在联系和重要性,并在此基础上建立中国金融风险的综合评价指标体系,为中国金融风险的定量监测系统的建立奠定基础。因此,金融风险管理的研究对于我国建立金融风险监控体系,防范和化解金融风险,促进宏观经济的稳健运行,有很重要的现实意义。

三、金融风险管理的发展

花旗银行前主席 Walter Wriston 曾说过:“生活的全部是管理风险而不是消除风险。”金融机构所面临的风险包括信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险和法律风险等。从发生的概率大小以及对金融机构产生的影响来看,又以信用风险和市场风险的影响最大。近年来金融市场发生了重大变化,全球化的证券市场迅猛发展,资产化的趋势越来越强,外汇交易和金融衍生品交易构成了金融市场交易的重要组成部分。这使得金融机构面临的主要风险转向市场风险。

在全球金融化的不断演进过程中,国际风险管理体系也不断发展健全,风险管理机制不断完善,其发展历程大致分为以下几个阶段。

(一) 20 世纪 80 年代初

由于储蓄和贷款机构深受债务危机的影响而大量倒闭,银行业开始普遍重视对信用风险进行防范和化解。随着银行业风险管理实践的逐步展开,出现了许多新情况、新问题。为了更好地适应风险管理新形势的需要,著名的《巴塞尔协议》便应运而生,它可以作为银行业资本充足性管理实践的基本准则和重要指引。该协议通过对不同类型的资产规定不同的权重来测量和评估风险,是对银行风险比较笼统的一种分析方法,对于充实银行资本,提高资本充足率,增强抵御风险的能力以保护银行的资产安全起到了巨大的促进作用。

(二) 20 世纪 90 年代以后

随着金融衍生工具的推陈出新和交易量的迅猛增长,市场风险日益突出,接连发生了几起震惊世界的银行和金融机构危机的大案。例如,英国最悠久的巴林银行的破产、日本山一证券十多亿美元的交易损失、日本大和银行的巨额国债的交易损失、中国香港百富勤的倒闭等一系列风险事件,促使人们对金融市场风险加以高度关注。

一些主要的国际性大银行开始建立自己的内部风险测量与资本配置模型,以弥补《巴塞尔协议》有关规定的不足和缺陷。取得的主要进展包括:

(1) 市场风险测量的新方法——Value at Risk(VaR)(受险价值方法)。这一方法最主要的代表是摩根银行的“风险矩阵系统”(risk metrics)。

(2) 银行业绩衡量与资本配置方法——信孚银行的“风险调整的资本收益率”系统。

(3) 最近几年来,一些大银行认识到信用风险仍然是十分关键的金融风险类型,便开始关注信用风险测量方面的问题,试图测量和评估信用风险的内部方法和模型。其中以 J. P. 摩根的 Credit Metrics 系统和 Credit Suisse Financial Products(CSFP)为主。这一风险管理系统是第一个用于测量和评估信用风险的内部模型,可以测量整个银行的合并信用风险,并提供另一种 VAR 报告。

(4) 1997 年夏开始,亚洲金融危机爆发,整个世界金融业开始出现此起彼伏的动荡,特别是 1998 年 10 月美国长期资本管理公司(LTCM)发生了巨额损失事件。这家由华尔街精英、政府前财政官员和诺贝尔经济学奖得主组成的,曾经红极一时的金融业巨子,在世界金融动荡的冲击之下,也难逃一劫,几近破产。这一系列震惊世界金融业的风险事件出现了一些新特点,即损失不再是由单一的风险因素所造成,而是由信用风险和市场风险等混合因素造成。这些事实证明:是重新考虑银行风险管理理念、方法与模型的时候了。由于以前的各种测量和评估模型是针对单一风险的,有一定的局限性,这就促使人们更加重视市场风险与信用风险的综合测量模型以及操作风险的量化问题。由此,全面风险管理模式开始进入了人们的研究视野。而具体进展则正是集市场风险、信用风险和其他多种风险于一体的各种新模型的纷纷创立。全面风险管理方法无疑是对风险管理理念的一次革命。

经过多年不断的尝试与探索,金融风险管理技术不断发展,已经可以达到主动识别、预警、测量和控制风险的水平。目前有关的研究侧重于对已有风险管理技术的修正、补充和完善,以及将计量风险方法逐步推广到市场风险以外(包括信用风险、流动性风险、结算风险和操作风险等)的其他风险领域的应用。

第三节 金融风险的监督管理

金融监管是指政府或政府授权的机构或依法成立的其他组织对金融活动以及金融活动的参与者实施监督和管理的统称。狭义的金融监管指金融监管当局依据国家法律、法规对金融业实施的监管。广义的金融监管还包括金融行业组织的自律性管理与金融机构的内部控制。本章着重介绍狭义的金融监管。

一、金融风险监管的理论根源及其有效性的争论

(一) 金融风险监管的理论根源

1. 金融风险的外部负效应较大

(1) 金融机构的负债率较高,且其债权人分布范围广泛,可能覆盖社会各阶层。一旦某家金融机构因承担了过度的金融风险而破产,受损失的不仅是其所有者,众多债权人也

会蒙受损失。而且,由于金融风险的传染性,也可能会波及其他金融机构。因此,金融机构倒闭的外部负效应在一定条件下会产生不同程度的放大效应,若这种负效应过大,可能会导致系统性的金融风险,甚至导致大面积的金融市场的震荡乃至崩溃。

(2) 金融体系在国民经济中占有举足轻重的地位。存款机构是货币的主要供应者,并为社会提供支付体系。金融体系的稳定对货币供给的稳定和支付结算的顺利进行具有十分重要的意义。金融风险引发的金融动荡有可能会造成宏观经济震荡。

2. 金融市场的信息不完全和不对称难以由市场机制消除

在金融交易中,当事人很难完全掌握与交易相关的全部、准确的信息,因此,普遍存在金融市场的信息不完全和不对称的现象。资金供求双方拥有的信息量存在显著差异,资金需求者是拥有信息优势的一方,为了以尽量低的代价获取资金,可能在借款时隐藏对自身不利的信息。而资金的供给方则难以辨别需求者资信的好坏,只能根据市场平均利率收取利息。在这种情况下,低风险的资金需求者由于其预期收益也偏低,无力承担由市场平均利率计算得到的利息而退出资金借贷市场,余下的是高风险的需求者。资金供给者为了回避风险,只好减少资金供应。这种金融契约签订前的逆向选择,可能导致借贷市场萎缩。金融契约签订之后,资金的安全又面临着道德风险的考验。资金的使用者可能会谋求更高的利益而改变资金的用途,从事高风险高收益的经济活动,或恶意拖欠,进而导致该笔借贷资金的呆坏账,给出借资金的金融机构造成难以弥补的损失。

3. 金融体系具有内在的脆弱性

由于信贷资金使用与偿还上的分离、金融资产价格的波动性、金融机构的高负债经营等,使金融活动面临诸如信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险等多种风险,极易引发金融动荡。

(二) 对金融风险监管有效性的争论

许多学者从多角度对金融风险的必要性进行了论证,但也有一些学者对其有效性提出了质疑,其中,监管成本论和监管失灵论是其中具有代表性的理论。

1. 监管成本论

金融监管的成本可以分为两类:监管引起的直接资源成本和监管引起的间接效率损失。若金融监管的成本超过了其收益,则意味着金融监管是不经济的,没有实施的必要性。

(1) 直接的资源成本。一是行政成本,是指监管机构在执行监管的过程中所耗用的资源。二是奉行成本,是指被监管者为了遵守监管条例而耗用的资源。

(2) 间接的效率损失。金融风险监管造成的间接的效率损失表现为社会的整体福利水平可能因为监管的实施而下降。金融监管也可能导致道德风险,因为监管可能会引发私人部门疏于防范风险或更愿意冒更大的风险以牟取厚利,这可能会导致损失发生的可能性更大。

2. 监管失灵论

监管的失灵表现为:

(1) 监管者也是经济人。从事监管工作的人员是独立的利益个体,也有实现自身利益最大化的要求。监管者可能为少数利益集团所诱,利用手中的职权为其服务。

(2) 监管行为的非理想化。即使监管主体的主观意愿是好的,由于对客观规律认识程度和把握能力的差异以及受其他条件所限,其行为也可能是非理想化的,达不到目标效果。

(3) 监管的低效率。监管机构作为监管制度的供给者,缺乏竞争和约束,容易出现官僚主义。

二、金融风险监管的目标和原则

(一) 金融风险监管的目标

金融风险监管的具体目标主要体现在两个方面。

1. 维护金融体系的稳定和安全

金融监管机构应建立和维护金融交易秩序,监督金融机构稳健经营,降低和防范金融风险,维护公众对金融体系的信心,防止系统危机和市场崩溃的发生。

2. 保护社会公众利益

银行存款人、证券市场投资者以及其他金融机构的公众客户作为风险的承受者在信息拥有、资金规模等方面不占优势,容易受到金融风险的负面影响,因此,金融监管机构对他们的合法权益加以保护。

金融风险监管的总体目标是在一定的约束条件下追求最优的效果,在稳定、公平、效率三者间寻求均衡。

(二) 金融风险监管的原则

金融机构应遵循以下原则。

1. 独立原则

独立原则是指金融监管机构或部门应保持相对的独立性,在职责明确的前提下,拥有制定监管条例和日常操作上的自主权,以避免受到某些利益集团或他人的影响或干预。

2. 适度原则

金融监管机构的职能空间必须得到合理的界定。金融机构应以保证金融市场内在调节机制能够正常发挥作用为前提。监管不应干预市场的激励-约束机制。一方面,监管机构不应压制富有活力的、正当的市场竞争。另一方面,监管机构不应承诺将对竞争中的失败者采取拯救措施。

3. 法治原则

金融机构必须有法律作为监管依据,并依法执行。金融机构者同样应该受到约束和监督,以防出现监管过度或监管松懈。监管过度是指监管者为了自身的声望或利益而过于强化监督,监管松懈是指监管者由于工作疏漏或受到利益诱导而放松监管。

4. 公正、公平、公开原则

公正原则要求监管者公正地履行其监管职能,以法律或相关规章制度为依据,尊重客观事实,避免主观臆断。公平原则要求监管者应保证交易各方的平等地位,不得给予任何一方任何的偏袒或歧视。公开原则是指监管者应将监管的过程和结果向有关当事人全部公开,提高监管的透明度,保证各方当事人的知情权。

5. 效率原则

金融机构必须建立并明确成本-效益观念,尽可能降低监管成本,减少社会支出。这就要求精简监管体系,提高监管人员的整体素质,在监管过程中讲求实效,对监管方案进行优选,并采用现代化的先进的技术手段。

6. 动态原则

金融机构应与金融发展保持同步,以免阻碍金融发展。监管机构应尽快对不适应金融发展新形势的规则进行修订,避免压制金融创新的积极性。监管机构还应该具有前瞻性,把握金融市场的走向和演变趋势,提前做出相应的准备,缩短监管时滞,提高监管的先验性。

三、金融风险监管体制

（一）金融风险监管的要素

金融风险监管是指金融风险监管的职责划分与权力分配的方式和组织制度。金融风险监管体制的要素是监管主体、监管客体和监管手段。

金融风险监管的主体是金融风险监管的实施者。根据监管主体的法律性质不同,大致有政府监管机构和行业自律组织。政府监管机构可以分为两类:一类是由官方机构承担监管职责;另一类则是由民间机构或私人机构接受政府授权从事监管。

金融风险监管的客体是指金融监管的对象,包括金融活动和金融活动的参与者。金融机构是金融机构的主要对象,如商业银行、保险公司、证券公司、投资基金、信托投资公司等。

金融风险监管的手段是指监管主体为了实现监管目标而采用的方法,是监管的具体体现。监管主体主要采取行政手段、法律手段以及经济手段对金融产品和金融服务的种类、定价、供应、交易以及金融机构的准入、经营、退出等进行监管。

（二）现代金融风险监管体制发展的新变化

随着近年来经济、金融全球化趋势的逐渐加强,尤其是全球性金融危机发生的频率越高,影响范围越加宽广,程度越发深重,改革和重构监管体制已成为各国面临的共同问题。现代金融风险监管体制在发展过程中呈现一系列新的变化趋势。

1. 政府监管和自律监管趋于融合

根据监管主体的不同,金融风险监管体制可以分为政府型监管体制和自律型监管体制。政府型监管体制是指政府积极参与金融风险监管,设立专门的监管机构,并制定相关的法律、法规和规章制度要求各金融机构严格遵守,而行业自律只起到辅助性的作用。自律型监管体制是指政府除了进行某些必要的国家立法之外,较少直接对金融市场进行规范。市场管理主要是依靠行业自律,金融机构也通过自我约束予以配合。

政府型监管体制的优势在于监管机构超脱于金融活动的当事人,且具有公信力,能够公平、公正、公开地发挥其监管作用,保护社会公众的利益,但政府型监管体制也存在不容忽视的劣势:现代社会的金融结构日益复杂,金融工具、交易方式不断创新,金融市场的不确定因素增多,监管难度相应增大。政府既要加强监管,又不能过分干预市场,往往处

于两难境地。

行业自律型监管体制的优势在于它比政府更熟悉本行业的具体实际情况,但它也同样存在劣势:缺乏强有力的公信力和执行手段、容易从本行业的利益出发而忽视其他各方的利益。

在金融风险监管的不断发展过程中,政府型监管体制和行业自律型监管体制出现了逐渐融合的趋势。两种体制同时发挥作用,并及时沟通,力求更有效地发挥金融监管效果。

2. 外部监管和内部控制相互促进

外部监管主体不再是一味地从外部施加管制而是更加注重促使金融机构强化内部控制制度,提高自我监控水平。金融监管机构对金融机构的内控制度提出了全方位的要求,要求其建立完善的内控机制和制度,具体包括建立科学的企业治理结构、独立于权威的内部监察机构、业务职能部门明确的风险控制分工以及彼此相互制约关系、谨慎的授信审批制度或分级授权制度、严格的会计控制制度、有效的内部监察与稽核制度以及合理的员工管理制度。

3. 分业监管向统一监管转变

分业监管是根据金融机构及其业务范围的划分,由多家专业监管机构分别进行监管。统一监管是指一家机构承担监管职责,将金融业作为相互连续的整体进行统一监管。虽然目前大多数国家仍然实行分业监管,但是受到混业经营的影响,实行完全分业监管的国家呈现出逐渐减少的趋势。

4. 功能性监管理念对机构型监管理念提出挑战

传统的机构型监管是以金融机构的类别作为标准划分金融机构的,而功能型监管是根据金融产品的特定功能来确定该种金融产品的监管机构。功能型监管能够有效地解决混业经营中金融创新产品监管的归属问题,避免出现监管真空。



案例分析

雷曼兄弟公司破产原因分析

一、雷曼兄弟公司及其破产事件

(一) 雷曼兄弟公司

雷曼兄弟公司是为全球公司、机构、政府和投资者的金融需求提供服务的一家全方位、多元化投资银行。雷曼兄弟公司雄厚的财务实力支持其在所从事业务领域的领导地位,并且是全球最具实力的股票和债券承销与交易商之一。同时,公司还担任全球多家跨国公司和政府的重要财务顾问,并拥有多名业界公认的国际最佳分析师。公司为在协助客户成功过程中与之建立的长期互利的关系而深感自豪(有些可追溯到近一个世纪以前)。

由于雷曼兄弟公司的业务能力受到广泛认可,公司因此拥有包括众多世界知名公司的客户群,如阿尔卡特、美国在线时代华纳、戴尔、富士、IBM、英特尔、美国强生、乐金电

子、默沙东医药、摩托罗拉、NEC、百事、菲利普莫里斯、壳牌石油、住友银行及沃尔玛等。这个拥有一个半世纪的投资银行是华尔街的“巨无霸”之一，同时还享有“债券之王”的美誉。但是公司却在2008年的金融海啸中，走到了破产的地步。

(二) 雷曼兄弟公司破产过程

雷曼兄弟公司在2008年6月16日发布的财务报告显示，第二季度(至5月31日)公司亏损28.7亿美元，是公司1994年上市以来首次出现亏损。雷曼兄弟公司净收入为负6.68亿美元，而前年同期为55.1亿美元；亏损28.7亿美元，合每5114美元，前年同期则盈利12.6亿美元。雷曼兄弟公司首席执行官理查德·福尔德(Richard Fuld)马上采取相应措施。通过发行新股募得60亿美元资金，并且撤换了公司首席财务官和首席营运官，6月16日，雷曼兄弟公司股价有所反弹，但股价已经累计下跌了60%。9月9日，韩国产业银行(KDB)收购雷曼兄弟公司的谈判中止，雷曼兄弟公司股价重挫45%。9月10日，雷曼兄弟公司公布第三财季业绩报告以及数项重组战略方案，雷曼兄弟公司第三季度巨亏39亿美元，创下该公司成立158年历史以来最大季度亏损。第三季度雷曼兄弟公司已减值高达78亿美元房地产抵押证券敞口，全年总计减值172亿美元，占相关资产总额的31%。财务报告公布之后，雷曼兄弟公司股价应声下挫7%。雷曼兄弟公司股价从年初超过60美元，跌至7.79美元，短短9个月狂泻近90%，市值仅剩约60亿美元。在从外部投资者获取资金的努力失败后，雷曼兄弟公司正式宣布出售其所持有的英国市场上的住宅房地产抵押证券的投资组合，并期待交易在几周内完成。同时，雷曼兄弟公司计划在2009年一季度剥离250亿~300亿美元的商业房地产(commercial real estate)投资组合，使其独立为一家公开交易的公司，以期在这场金融危机中生存下来。9月14日，由于美国政府拒绝为收购提供保证，美国银行、巴克莱银行等潜在收购者相继退出谈判，拥有158年历史的雷曼兄弟公司面临破产。9月15日，雷曼兄弟公司宣布将申请破产保护。雷曼兄弟公司声称，破产的仅是母公司，旗下的经纪业务和投资银行部门均不在破产之列。公告称，雷曼兄弟公司依照美国银行破产法第十一章，向纽约南部的联邦破产法庭提起破产保护。雷曼兄弟公司所有从事经纪业务的分支机构及雷曼兄弟公司的子公司，包括Neuberger Berman Holding和LLC等子公司，均不受此影响，将继续正常交易和营业。

二、原因分析

(一) 雷曼兄弟公司破产的背景环境

雷曼兄弟公司的倒闭产生于由次贷危机导致的美国金融危机，反过来又加剧了这场动荡。若要分析雷曼兄弟公司破产的原因，就要了解美国的次贷危机，而资产证券化又被喻为次贷危机的“温床”。

1. 资产证券化带来的潜在风险

资产证券化是将缺乏流动性但具有稳定现金收入流的资产汇集起来，通过结构性重组及信用增级将其转变为可以在金融市场上出售和流通的证券。然而随着资产证券化的衍生层次越来越多，信用链条被越拉越长。例如，从最初的房屋抵押贷款到最后的CDO等衍生产品，中间经过借贷、打包、信用增持、评级、销售等繁杂阶段，整个过程设计有数十个不同机构参与，信息不对称的问题非常突出。一旦市场情况逆转，将会给中间参与各方带来重大损失。

2. 次贷危机导致的金融动荡

从2000年起,美国政府利用低利率及减税政策,鼓励居民购房,以此来拉动经济增长,从而带动美国房地产大涨。在激烈的竞争面前,金融机构不惜降低住房信贷者准入标准,大量发放次级贷款。随后,金融机构将这些贷款出售给投资银行,投资银行打包成次级房贷债券进行出售。房价上涨时,风险不会显现,然而随着美国联邦利率上升,房地产市场逆转,房价开始下跌。利率大幅攀升使很多贷款人无法按期偿还借款;同时,住房市场持续降温也使购房者出售住房或通过抵押住房再融资变得困难。于是,引发次级抵押贷款机构亏损或破产,投资基金被迫关闭,股市剧烈震荡

(二) 雷曼兄弟公司破产的内在原因

除了受宏观经济环境影响之外,美国独立投资银行的营运模式和雷曼兄弟公司经营的主要业务,资产结构都是导致其破产的原因。

1. 高杠杆经营

不同于商业银行,投资银行不经营储蓄业务,也就没有稳定的资金来源。投资银行的主要的资金来自债券市场和银行间拆借市场。据统计,国际前十大投资银行的财务杠杆比率在2007年达到了30倍左右的高比率。雷曼兄弟公司的财务报表显示,自2007年7月次贷危机开始,其财务杠杆率(总资产/总股东权益)仍然在20倍以上,2007年8月31日其杠杆率为30.3倍,在2008年2月底达到了31.7倍的高峰,直到2008年8月31日,这一比率才降至21.1倍。以30倍的财务杠杆率为例。在资产价格上涨情况下,只要赚1%就相当于赚到股本的30%的收益,而一旦价格下跌导致亏损3.3%,即意味着破产。2007年夏天到现在,美国住房市场价格已经下降了20%,商业房产的价格的降幅稍小,持有大量相关资产的雷曼兄弟公司的资本金很快就被不断贬值的资产所侵蚀。资本金的不足过度举债以及监管的放任最终使雷曼兄弟公司在这场危机中没有坚持下来。

2. 高风险业务占主导地位

在华尔街,虽然美国大型证券公司和投资银行都经营债券业务,但五大投资银行各有分工,雷曼兄弟公司是以债券和债券衍生品为主要业务方向的。2006年,雷曼兄弟公司居次级债券承销商之首,大约占全美抵押债券市场份额的11%,2007年上升到12.1%,成为华尔街打包发放住房抵押贷款证券最多的银行。次贷危机爆发后,由于次级抵押贷款违约率上升,造成次级债金融产品的信用评级和市场价格直线下降。雷曼兄弟公司持有的债券总额在2008年第一季度是6394亿美元,占总资产的比重达到82.4%,第二季度是5167亿美元,占总资产比重达到80.8%。雷曼兄弟公司为这类资产计提的减值大幅影响了雷曼兄弟公司的利润。最终,这一曾经是雷曼兄弟公司的主要收入来源拖垮了雷曼兄弟公司。对固定收益类业务的过分依赖使雷曼兄弟公司在整个金融环境极不利的情况下难以脱身。

3. 难于消化的垃圾资产

首先,来了解一下什么是第三级资产。第三级资产是最难估价的资产,因为这类资产基本上是无法在市场上进行交易的,它的市场价值是根据一系列假设建立模型计算出来的,通常是些经过多次打包和分割后的衍生产品。雷曼兄弟公司第二季度末持有的第三级资产有413亿美元,其中房产抵押和资产抵押债权共206亿美元。这400多亿美元的

资产在市场总体情况恶化、信用降低的情况下价值下跌，给雷曼兄弟公司带来减值损失，从而影响雷曼兄弟公司的利润，同时因为在市场上难以找到买家，又无法变现。雷曼兄弟公司的股东权益仅有 263 亿美元，第三级资产成了无法消化的“垃圾资产”。

三、启示

(1) 合理选择运营和管理模式。企业应运用波特的五种力量和 SWOT 等先进的科学方法进行环境分析，根据环境分析和企业愿景、使命进行战略选择，确定战略目标，以战略目标为导向，确定适合本企业的运营模式和管理模式。

(2) 完善风险管理系统。风险管理是中国企业实现战略目标，保持盈利、发展和履行社会责任强有力的保证。企业要从战略高度认识风险管理的重要性，并实施三维度的综合评价，即权衡企业在增长、盈利及风险之间的平衡。目前，企业吸收、消化先进的风险管理理论，落实《内部控制基本规范》等法规要求，完善风险管理制度，构建科学风险管理机制，防止权力绕过制度，合理利用风险管理工具来识别、评估和管理风险，并对风险管理的效果进行监控，十分必要，十分迫切。

(3) 优化风险预警体系，使危机管理成为常态。企业应该完善预警理论，选择预警工具，吸引与培养风险预警管理人才，优化预警体系，使危机管理成为常态。

思 考 题

一、名词解释

金融风险 信用风险 市场风险 操作风险 国家主权风险 汇率风险 利率风险
战略风险 法律风险 金融风险监控 监管成本论 监管失灵论

二、问答题

1. 金融风险的含义是什么？它会对经济产生哪些影响？
2. 金融风险产生的原因是什么？根据我国实际情况，分析我国金融风险的产生有哪些特殊的原因。
3. 金融风险管理的发展大致分为哪些阶段？
4. 简述《巴塞尔协议》是从哪些方面管理金融风险的。
5. 金融机构监管的目标和原则是什么？

三、讨论题

现代金融风险监控体制发展出现了哪些新变化？