

现代经济的学与思

Xiandai Jingji De Xue Yu Si

朱琨 主编



对外经济贸易大学出版社

University of International Business and Economics Press

现代经济的学与思

朱 琨 主编

对外经济贸易大学出版社
中国·北京

图书在版编目 (CIP) 数据

现代经济的学与思/朱琨主编. —北京: 对外经济贸易大学出版社, 2010

ISBN 978-7-81134-483-7

I. ①现… II. ①朱… III. ①经济学 - 文集 IV.
①F0 - 53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 031138 号

© 2010 年 对外经济贸易大学出版社出版发行

现代经济的学与思

朱 琨 主编

责任编辑: 夏 鸿 赵 昕

对外经济贸易大学出版社

北京市朝阳区惠新东街 10 号 邮政编码: 100029

邮购电话: 010 - 64492338 发行部电话: 010 - 64492342

网址: <http://www.uibep.com> E-mail: uibep@126.com

北京市山华苑印刷有限责任公司印装 新华书店北京发行所发行

成品尺寸: 185mm × 260mm 17 印张 392 千字

2010 年 3 月北京第 1 版 2010 年 3 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-81134-483-7

印数: 001 - 800 册 定价: 35.00 元

前 言

培养高素质人才的关键就是要培养学生收集整理资料、独立进行科学研究的能力。出版在职研究生论文集是整个硕士生培养过程中一个行之有效的教学实践环节，不仅对于提高学生发现问题和分析问题的能力具有十分重要的作用，而且对于提高在职研究生的培养质量也是一次有益的尝试。

金融危机后的全球经济形势发生了深刻而复杂的变化，如何在后危机时代把握中国经济的脉搏，寻找中国经济未来发展的增长极，是高素质人才应具备的基本素质。近年来，针对在职研究生的自身特点，有意识、有计划地在教学环节中加强了理论与社会现实之间的联系，极大地提高了在职研究生培养的针对性和实践性。

本论文集是在职研究生将自己所学理论与实际工作有机结合的成果。文中论文视角新颖，选题涉及领域广泛，所提建议具体实用，相信本论文集的出版将对提高在职研究生的培养质量起到积极的推动作用。

目 录

IT 分销商如何规避信用风险	曹 栋 (1)
浅谈国际技术贸易中的许可贸易	程 燕 (5)
利率风险与汇率风险对中国银行业的影响：全球金融危机 爆发后的实证研究	崔兴岩 韩 微 (9)
论风险投资退出机制	方静洁 徐 霄 (18)
情境教学法在中职英语口语教学中的应用	高 尚 (25)
我国特许经营的现状、问题及对策	高 岩 (29)
金融危机背景下我国纺织品贸易发展的现状分析和建议	耿丽杰 (33)
由金融危机引发的对借贷消费的思考	郭 蓓 (37)
促进经济全球化与加强海关贸易管制	郭晓斌 (41)
浅论商业银行的全面风险管理	韩 洁 (45)
浅谈在国际工程中优秀的项目经理应具备的性格特质	胡小莉 (49)
浅析房地产开发经营中的风险管控	胡依莎 (53)
浅析我国证券投资基金的风险管理	来雪梅 (58)
金融衍生产品在金融机构风险管理中的作用	李 臣 (62)
金融危机期间，货币财政政策真的是万能的吗？	李 佳 (66)
浅析我国利用外商直接投资的利与弊	李 萌 (69)
中国企业应对“337”调查的措施	李 婷 王利锋 (72)
我国股票发行制度下的新股发行模式研究	李育朝 (77)
浅谈提高我国银行客户质量、增强客户资源使用效率	李子超 (81)
我国国有企业改革的若干思考	刘瑾丹 (84)
我国个人收入分配制度	刘 伟 (88)
浅谈金融危机对我国大学生就业形势的影响	雒姬颖 (91)
Fedex 全新亚太转运中心的战略意义及其所面临的挑战	马 燕 (94)
从次贷危机看信用风险转移	裴 沛 (97)
中美经贸关系之浅析——试论中美经贸关系发展的现状、 问题及前景	邵 琚 邵婷 (101)
当前国际新贸易保护主义抬头及其应对	邵正萍 (106)
论新贸易保护主义	石晓南 李 奋 (110)
谈禁止反言在我国保险合同中的确立——“无争议条款” 的确立所面对的诚信危机	四雨可 (114)
也谈我国出口如何从绿色贸易壁垒中受益和成长	孙家宁 (118)
浮动利率债券基准利率研究	王凤刚 (122)

保险合同成立与生效比较研究	王海云 (126)
资产证券化风险隔离主要原理与实践	王 辉 (130)
FDI 对中国产业结构的影响和对策探讨	王 锐 (135)
浅谈我国银行信用卡业务风险控制	王思谦 卓永燃 (140)
树立精细化服务理念——打造中资商业银行高端客户	
服务品牌	王天天 张 倩 (145)
“中国制造”遭遇入世后过渡期的考验	王雪梅 (149)
石油价格之我见	王轶凡 刘 斌 (152)
浅析国际金融危机对我国煤炭机械行业的影响及对策	王应朋 (161)
浅析当前经济危机	韦 莹 (166)
浅谈金融危机下的国际医疗器械行业及中国医疗器械行业	吴 纯 (169)
浅论中国的风险投资现状和发展	夏 雪 (173)
有中国特色公共财政的探索：基于财政发展的视角	相 宁 李 燕 (177)
中体倍力广州嘉汇项目可行性研究报告	薛勇海 (182)
我国零售业现状分析与对策	杨瑞琦 肖智行 (188)
中国汽车出口与技术性贸易壁垒	余春梅 (192)
新资本协议与风险管理	张 弛 (196)
新巴塞尔协议与商业银行操作风险的防范	张 洁 (200)
浅谈中国遗产信托的现状与未来	张 琳 (204)
中国利率市场化环境下国有商业银行的对策	张 冉 (208)
电子商务在物流中的运用	张田娜 (212)
房地产市场的需求管理——预期管理	张炅炅 (216)
试论我国是否应建立存款保险制度及其模式选择	赵 乐 (221)
次贷危机回顾与分析	赵钦营 (226)
青岛吸引跨国公司投资的环境因素探析	赵寿三 (233)
中国国有商业银行竞争力浅析	赵 莹 (238)
论我国出口企业在金融危机影响下如何应对	郑 莹 (242)
保险经纪公司的作用及发展	钟 颖 (246)
我国保险资金运用的现状和发展	周祎蒂 (249)
宗教与经济的关系：国内外研究的三大路线	朱翠萍 陈婷婷 (252)
论外贸企业的内部控制建设	庄 宏 (256)
资产证券化在铁路客运专线建设中的应用	邹 丹 (262)

IT 分销商如何规避信用风险

曹 栋

国际商业机器（中国）有限公司

摘 要：本文对 IT 分销可能遇到的风险进行了多维度的分析。

通过对联想 3+3+3 信用管理体系的介绍，本文提供了一种可借鉴的信用管理模式。并说明如何建立、监控、管理这种新的信用模式，使 IT 分销商将自己经营过程中遇到的信用风险降到最低。

关键词：IT 分销 信用管理 规避风险

IT 分销对信用的管理有什么不同？

其实这种现象的发生，最根本的原因就是缺乏对信用的有效管理。这里的“信用管理”不同于以往的信用管理。它蕴涵了两个方面的含义：第一是对厂商个人的商业欺诈行为的管理。某些厂商的销售为了在规定期限内完成个人业绩，想尽办法骗取分销压货。一旦形成死单，必然造成分销的重大损失。另一方面，在和下游的经销商交易过程中，有条件的信用管理机制非常重要。

来自厂商的风险

在评估压货或者进货风险时，由于信息不对称，分销商容易缺乏警惕性，缺乏有效的分析模型来判断将要承担的风险。如果不对厂商销售人员的信用状况、客户身份是否合法、项目的真伪、项目有无一女多嫁的情况、最终出资人的情况和回款细节、客户近期的异常状况等信息进行了解和分析，所带来的危险只能由自己承担。

来自下游的风险

分销和下游代理之间无非采用现金结账、账期模式以及现金与账期相结合的这三种方式进行双方合作。

现金结账，一般是针对初次合作或是这商家的口碑在圈内不怎么好，可采用这样的操作模式，虽有稳定的现金流，但也必然会流失一部分客户。毕竟在“放货是找死，

不放货是等死”的市场现状下，一味的现金结款显然是不可能的，从而账期模式成了这一 IT 市场潜规则，放账时间的长短因“个人信誉”大小而异，但对于我们来讲，却是面临着极大的风险，可谓是成也萧何，败也萧何。

而账期模式的存在，让那些资金不足的商家，能在短期间内使得资金流动更加便捷，从而获取利润，依靠账期模式长大的大型分销商在我们这个行业里并不少见。但由于市场环境发生了巨大的变化，账期模式给了一些“有心人”下手的机会，而且层出不穷的新骗术也让不少经销商防不胜防，更要命的是往往这些“有心人”中就是你所认为的信誉良好的商家。此外，正因为投入资金少，使得进入 IT 圈的门槛又降了，造成良莠不齐的商家出现，账期模式更是面临巨大的潜在风险。所以说，账期模式的基础就是 IT 经营者的诚信。一旦诚信出现问题，账期模式这一潜规定就必然会受到破坏。

如何规避风险

那如何规避来自上下游的风险呢？最重要就是企业需要加强信用管理，主要可以从四方面着手：

（1）设立信用部门或专职信用管理人员，对上游厂商销售的备货要求进行严格审核，对下游建立严格的业务流程和应收账款的内部控制制度。

（2）前期可以采取对所有的商家采取来者不拒的方式，但前提必须现金结账，中期通过根据以往与客户的信用交往，如是否坏账，过去付款的准时性、自身资本实力等，再确定赊款以及还款期限。

（3）尽量使交易契约化和信用票据化。当客户采用赊销时，尽量与客户签订书面的购销合同或协议，借助法律约束力，减少信用风险。而信用票据化，是尽量选择票据结算或将应收账款转为应收票据。这一方面增强了约束力，另一方面便于企业急需资金时进行票据贴现。在选择结算方式时，可根据企业对客户的信用分析和评价，将其划分为不同的风险等级，对于信用较差，赊销风险较大的客户，可采用支票、银行汇票或银行承兑汇票的结算方式；而对于信用好，风险小的客户，可采用委托收款或托收承付等结算方式。

（4）借助第三方，如借用保险公司或是信用卡来承担风险，用他们的一套信用评估体系来规避风险也许就是未来的一个方向。一是有专人对每个商家信用进行评估，二是对信用评估后产生一个信贷额度，三是一旦出现问题，也多一个机构一起承担，风险明显降低。

可以借鉴的信用管理模型

对于信用管理，联想集团总结出一套“3+3+3”的信用管理模型。既考虑到中国信用制度的不足，也相对改善了中国企业信用管理的缺陷。

一、新模式信用管理体系的构成

联想集团自 1998 年开始建立信用部门。因此公司有着丰富的信用管理经验。其管理以财务数据为依据条件，市场环境为把握因素，业务特点为核心基础，采用信用自主，严格、谨慎的原则来制定信用制度和进行管理，规范企业的赊销行为，弥补了之前提到的中国企业内部环境的不足。我们可将联想公司的此种管理模式归纳为“3+3+3”模式，即其信用管理体系由内部的前台、中台、后台“3”部门各施其职，协作完成信用管理过程的事前、事中、事后“3”阶段任务，以及在过程中所要注意的“3”项内容所构成（见图 1）。

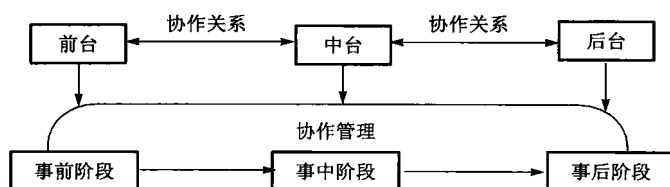


图 1 新模式信用管理体系构成图

(1) “3+3+3”模式中的 3 个相关部门。模式中前台、中台和后台分别指公司内部的三个部门即业务部、风险管理部（信用部）、财务部。其中独立于财务体系和市场体系的风险管理部（信用部）对风险的评价涵盖了财务和市场双重要素。通过实践，采用这样的管理方式得到了公司市场体系、财务体系和内部上下各方面的认可。

(2) “3+3+3”模式中的三个阶段。模式中的三个阶段，主要指从前期信息调查到中期进行信用评估、审批和政策制定以及后期的应收账款监控和催收的不同阶段。

(3) “3+3+3”模式中的三项注意。第一，注意内控流程：清晰定义每一个内控流程，其中可能包括交易审批的流程，客户资信管理流程和资金管理流程，每个流程的每个环节有明确的管理分工；第二，注意组织上的平衡与制约机制：设立独立的组织机构——风险管理部对公司根本性的风险进行集中管控，分离风险的引入部门和风险的控制部门，使其达到相互制约——业务、财务、风险管理部共同介入；第三，注意业绩文化与内控环境：不同岗位设计关键业绩指标，制度化地报告这些指标，并将这些指标与奖惩相联系对以不恰当地理由违反内控规定的行为给以处罚。

二、新模式信用管理的过程

通过对联想公司管理过程的总结，全程由三个阶段构成，它们分别为第一阶段事前准备；第二阶段事中监管；第三阶段事后控制。

1. 事前准备

对于联想公司多年的信用管理经验来讲，在整个“3”阶段中，事前准备是最主要的一个阶段。也就是要强化信用调查评估队伍建设，完善信用调查工作和评估制度制

定。在事前阶段进行风险控制，成本最低，风险最小，而当形成拖欠以后再进行的追讨工作，则要复杂很多，成本也会相当高。

2. 事中监管

事中监管阶段主要对每个客户使用客户资信风险评级和授信额度上限两个工具进行管理。包括对客户资信信息进行打分，按照客户资信风险评级划分客户群，并授以不同的资信政策，根据客户资信风险评级、客户权益总额、交易量等因素，制定每个客户的授信额度上限。同时对信用变化情况、应收账款和信用额度进行监控和审核。

3. 事后控制

企业信用管理最主要的职能就是赊销管理。联想公司的事后控制阶段则包括交易风险评估的结果反馈，审核资信风险等级、授信额度上限，并每年对客户资信风险评级和授信额度上限进行更新。联想公司的事中监管、事后控制是通过三部门的协作管理使过程中每个环节都监督及管理有效的。对于信用评级系统需要根据环境的变化和一些因素的产生而适时进行调整、更新，以保证能更科学、更有效的对客户信用进行评级。这也是事后环节所要积极进行的一项工作。

总 结

目前我国 IT 渠道的信用制度的缺失状况使得企业内部在信用管理方面也同时处于相对落后状态。只有规范了信用管理体系：以财务数据为依据条件，市场环境为把握因素，业务特点为核心基础并采用信用自主、严格、谨慎的原则来制定信用制度和进行管理，规范企业的赊销行为，将信用管理过程从事前、事中到事后分工明确，协作完成、并注意过程的细致与规范，才能及时调整，控制，降低企业的风险。

对于 IT 分销商来讲，首先在观念上要重视信用管理，在建立信用管理部门工作的评价标准和监控方法基础上，赋予其一定程度的灵活的政策空间，让专业而经验丰富的企业信用管理人员能够在收益与风险之间达到最佳的动态平衡，才能将损失降到最小。

浅谈国际技术贸易中的许可贸易

程 燕

摘 要：国际技术贸易是国际经贸中的一个组成部分，二次世界大战以后发展非常迅速，其增长速度远远超过一般商品贸易。以技术许可贸易为例，20 世纪 60 年代中期，全世界贸易额仅为 25 亿美元，到 20 世纪 90 年代已高达数千亿美元。近年来，又由于国际政治、经济、科技等形势的变化，国际技术贸易显现的尤为重要，学习掌握国际技术贸易对于我国进一步搞好技术引进和国际经济合作，无疑是非常有益的。

国际技术贸易是指不同国家的企业、经济组织或个人之间，按照一般商业条件，向对方出售或从对方购买软件技术使用权的一种国际贸易行为。国际技术贸易采用的方式主要由许可贸易、技术服务与咨询、特许经营、合作生产以及含有知识产权和专业技术许可的设备买卖等。在此，仅就国际技术贸易中最基本的许可贸易给予介绍。

一、许可贸易的含义和特点

许可贸易有时被称为许可证贸易，是指商标所有人或专有技术所有人作为许可方向被许可方授予某项权利，允许其按许可方拥有的技术实施、制造、销售该技术项下的产品，并由被许可方支付一定的报酬。许可贸易的特点就是许可方允许被许可方使用其技术，而不转让其技术的所有权。这是国际技术贸易中最基本的一种方式。

二、许可贸易的形式

根据许可方对被许可方授权程度的大小，许可贸易可分为以下五种形式：

(1) 独占许可：是指在合同规定的期限和地域内，被许可方对转让的技术享有独占的使用权，即许可方自己和任何第三方都不得使用该项技术和销售该技术项下的产品。

(2) 排他许可：是指在合同规定的期限和地域内，被许可方和许可方自己都可以使用该许可项下的技术和销售该技术项下的产品，但许可方不得再将该项技术转让给第三方。

(3) 普通许可：是指在合同规定的期限和地域内，除允许许可方和被许可方都可以使用该转让的技术外，许可方还有权再向第三方转让该技术。

(4) 分许可：是指被许可方经许可方允许，在合同规定的地域内，将其被许可获得的技术使用权全部或部分地转售给第三方。

(5) 交叉许可：是指交易双方或各方以其所拥有的知识产权或专有技术，按各方都同意的条件互惠交换技术的使用权，供对方使用。

三、国际技术贸易中许可贸易的交易方式

在国际技术贸易中，许可贸易按其标的的内容可分为专利许可、商标许可、专有技术许可等多种形式。在国际技术贸易实践中，一项许可贸易可能是单纯的专利许可，也可能是两种或两种以上方式混合进行，成为一揽子许可。

1. 专利许可

世界知识产权组织给“专利”下的定义是：专利是“由政府机构或代表几个国家的地区机构根据申请而发给的一种文件，文件中说明一项发明并给予它一种法律上的地位，即此项得到专利的发明通常只能在专利持有人的授权下，才能予以利用。”

专利权，即获得法律地位的发明的发明人所获得的使用专利发明的独占权利，它包括专利所有权、实施权（包括制造权和使用权）、许可权、转让权、标记权、放弃权和请求保护权。

专利权具有以下特点：（1）专利权是一种法定的权利；（2）专利权是一种区域性的所有权；（3）专利权是一种排他性的权利；（4）专利权是一种有时间性的权利。

根据专利技术的创造性程度的高低和其他特点，一般把专利分为以下三种类型：（1）发明专利；（2）实用新型专利；（3）工业产品外观设计专利。

2. 商标许可

商标是商品生产者或经营者在其生产和销售的商品上，或者服务业者为了宣传其服务的质量所使用的，用以区分同类产品或服务不同来源的特定标记。商标是反映产品质量、信誉的标志，属于产品重要的有形特征之一。

商标权是商标所有者向商标主管部门提出申请，经审查符合法律规定的条件，核准商标注册并授予注册人该商标的专有权。商标权是一种排他性权利，商标注册人获得商标权后，其他人未经商标权人的许可，不得在同种类商品上使用与该注册商标相同或近似的商标，否则就构成侵犯商标权。此外，商标权具有时间性，但又具有可无限延期的权利；且商标权只在注册机构所管辖地区范围内有效。

3. 专有技术

所谓专有技术是指在实践中已经使用过了的，不享有专门法律保护的，具有秘密性质的技术知识和经验。专有技术可以是产品构思，也可以是方法的构思。它具有非物质性，经济上的实用性，商业上的秘密性，它具有相对稳定性但又富于变化，并且是可以传授的。

4. 计算机软件

计算机软件是指计算机程序及其文档。计算机软件是一种编辑的作品，其性质与文字作品或图形作品一样。国际上用著作权法保护计算机软件已形成一种潮流，国际公约

和各国国内法均将计算机软件当作文字作品用著作权法保护。

5. 商业秘密

商业秘密是指不为公众所知悉、能为权利人带来经济利益、具有实用性并经权利人采取保密措施的技术信息和经营信息。技术信息主要指公式、配方、工艺、产品制造等用于生产领域的信息和技术诀窍等；后者包括组织机构和公司的计划策略、财务状况、人事安排、经营谋略等方面的信息。

四、国际技术贸易中的许可贸易合同

许可合同是指许可贸易的技术供方，为允许技术的受方有偿使用其知识产权或专有技术而与对方签订的一种授权协议。根据授权程度的不同，有独占许可合同、排他许可合同、普通许可合同、可转让许可合同、交叉许可合同等类型。根据其合同标的的不同，可分为专利许可合同、商标许可合同和专有技术许可合同等类型。

下面以专有技术转让合同为例，介绍许可合同的基本条款和内容：

1. 合同的前言

- (1) 合同名称和标号，确切反映引进技术、进口设备的内容及合作方式；
- (2) 签约时间和地点；
- (3) 当事人法定名称和地址；
- (4) 叙述性条款；
- (5) 权利与意愿；
- (6) 定义条款。

2. 转让技术的内容和范围

这是整个合同的核心部分，是确认双方权利和义务的基础，包括以下内容：

- (1) 供方提供的技术的具体内容；
- (2) 供方提供的技术资料；
- (3) 供方提供的设备；
- (4) 合同产品的外销权。

3. 价格条款

合同应列明分项价格：设备费、试车材料费、备品备件费；专有技术使用费、专利技术使用费、商标使用费、技术服务费、技术培训费、技术资料费等。合同中技术费可以采取一次总算；入门费加提成；提成计价等不同的计价方式。

4. 技术改进和发展的交换

在合同期限内，供受双方都有可能对原转让的技术作出某种新的改进或发展，双方均应承担不断交换这种改进和发展了的技术的义务。对这种改进或发展了的技术的交换办法应在合同中加以明确规定。

5. 保证条款

合同应订明供方对其提供的技术、设备等作出相应履约保证的条款。当供方达不到其保证时，合同应有供方赔偿受方经济损失的规定。

(1) 供方应对其提供的技术的实用性、可靠性作出保证；

(2) 供方应保证向受方提供的合同项下的技术文件、图纸、技术标准等技术资料是完整的、正确的、清晰的；

(3) 供方保证向受方提供的合同项下的设备、材料等均符合合同规定的各项具体标准。

6. 侵权和保密

供方应保证按合同规定向受方提供的专利、商标、专有技术为供方合法所有或有权转让或许可。为实施这项保证，合同应对一旦发生侵权指控，供受双方的责任作出规定。

7. 其他条款

除上述条款外，许可合同中还有索赔、不可抗力、税费、法律适用和争议解决、合同期限、文字及签字，合同附件等条款和内容。

五、国际技术贸易对发展中国家的意义

发展中国家通过国际技术贸易直接引进技术，能够提高本国的技术能力，并最终影响到本国的技术创新能力。

首先，通过国际技术贸易引进技术，无论引进的是成套生产设备等硬件，还是专利技术等软件，都直接提高了本国的技术存量水平，从而也提高了该国有形的技术能力。

其次，通过国际技术贸易引进技术也能提高发展中国家隐含的技术能力，因为技术的引进常常伴随着发展中国家的企业员工对新技术的学习、掌握的过程。比如，企业在引进技术项目时一般都要求附带的现场指导和培训计划，企业员工可以通过接受培训和技术应用的实践，消化吸收引进的技术知识，从而提高自身的技术能力。所有隐含在企业员工身上的技术能力的加总就等于一国隐含的技术能力，即技术引进通过促使企业员工学习、掌握新技术而增强了一国的技术能力。反过来，这些技术能力又为发展中国家以后的技术引进以及在此基础上的二次技术创新奠定基础。

利率风险与汇率风险对中国银行业的影响： 全球金融危机爆发后的实证研究

崔兴岩 韩 微

摘 要：本文对全球金融危机爆发后利率风险与汇率风险对国内银行业所产生的冲击进行了实证研究，结果显示上证银行类综指的收益率并未受到利率波动与汇率波动的显著影响。进一步，本文又考察了沪市 12 家银行股的个股收益率所受利率波动与汇率波动的影响，研究发现仅有工商银行、建设银行和中国银行 3 家国有商业银行受到利率波动的显著负向影响，而汇率波动并未对 12 家商业银行的个股收益率产生显著影响。同时，上述实证结果也验证了最优对冲理论一样适用于新兴的中国资本市场。

关键词：利率风险 汇率风险 中国银行业 国有商业银行 最优对冲理论

一、简介

在尽享过去 30 年对外开放环境中的快速成长后，中国经济在深具对外依赖性的同时，也面临着严峻的通胀压力和自身发展结构的失衡，而由美国次债危机引发的全球金融海啸使得外部环境急剧恶化，迅速加深了国内经济的困境。历时年余，央行便 12 次上调人民币存贷款准备金率以应对愈演愈烈的通货膨胀。从紧的货币政策与美元的持续贬值相互作用，加速了人民币对美元汇率的升值趋势，使得国内的金融机构，特别是各大商业银行，在应对宏观经济风险的同时，也必须接受来自汇率波动的挑战。

市场利率的非预期增长将对银行的资本结构产生两方面的影响：一方面，市场利率的提升导致非金融机构借贷成本加重，企业融资渠道受阻，潜在坏账率增加，银行主营业务收入削减；另一方面，市场利率的提升导致金融机构同业拆借利率的提升，银行间拆借成本加重，资本流动性减弱，银行短期负债增加。显然，这两方面的影响均会对银行的收支平衡产生负向影响，引发银行信用风险加剧，削弱银行作为金融中介的职能。而双边汇率的持续走高也同样会对持有单一外汇储备的银行产生负向影响，导致其资产缩水。但银行大都会构造多币种的外汇储备组合来对冲这种风险。因此，双边汇率的非预期增长未必会对银行的收支平衡产生负向影响。

在理论上，任何风险均可被规避和对冲。Ross 与 Roll（1983）在其最优对冲理论

中指出：“公司的对冲动机与行为将决定其所受风险的影响，并在股票收益中包含向投资者所提供的溢价。”简言之，更偏向采取对冲策略的企业不会受到风险因子的显著影响，也无需向投资者提供风险溢价。

在这一理论框架下，Flannery 与 James (1984) 研究了美国金融机构股票收益率对利率变动的敏感程度，结果显示美国的金融机构确实受到利率波动的显著影响。而 Chen 与 Chan (1989) 则随后考察了美国银行业所受利率风险的影响，得出了相似的结论。此后的学者将汇率波动作为全球金融市场自由化加深的佐证，纳入了此类研究的范畴。Choi, Elyasiani 与 Kopecky (1992) 研究了利率风险、汇率风险和市场风险对美国银行股个股收益率的影响。Bailey 与 Chung (1995) 研究了墨西哥这一新兴的资本市场，发现能够体现政治风险的汇率波动和利率波动对墨西哥银行业具有显著的负向影响。Chamberlain, Howe 与 Popper (1997) 则转而考察日元对美元双边汇率的波动分别对两国银行业股票收益率的影响，其实证结果显示日本银行业所受汇率风险的影响要显著于美国银行业所受汇率风险的影响。次年，Choi, Hiraki 与 Takezawa (1998) 分别采用无条件多因子资产定价模型和条件多因子资产定价模型，探讨利率风险与汇率风险对日本各产业投资组合的影响，并依据实证结果提出“风险影响的显著性在很大程度上取决于计量模型的选用”，这一观点随后被 Bartram (2007) 加以印证和采纳。近期的实证研究则主要集中在亚洲，Park 与 Chung (2000) 分析了利率变动对韩国商业银行的影响，发现利率风险的影响系数在亚洲金融危机爆发前后呈现不同的统计显著性，部分商业银行在金融危机爆发后更注重对冲利率波动带来的风险。Hahm (2004) 则着重研究了亚洲金融危机爆发前韩国商业银行股票收益率对利率波动与汇率波动的敏感程度。

本文主要研究全球金融危机爆发后利率风险与汇率风险对中国银行业的影响，以验证最优对冲理论是否适用于新兴的中国资本市场。实证结果显示，在整个样本空间和两个样本子空间内，利率波动与汇率波动并未显著影响上证银行类综合指数的收益率。本文又进一步考察 12 支沪市银行股是否在国家宏观经济政策由紧转松的前后受到利率波动和汇率波动的显著影响，发现在整个样本空间内仅 3 支国有银行股的股票收益率会受到利率波动的显著影响，并在两个样本子空间内呈现截然相反的显著性，而全部 12 支银行股在整个样本空间和两个样本子空间内均不会受到汇率波动的显著影响。

本文的结构如下所示：第一部分为简介；第二部分讨论经济模型和数据；第三部分展示实证结果并进行简要分析；第四部分总结全文。

二、模型与数据

本部分主要讨论进行实证研究所需的计量模型与数据。Adler 和 Dumas (1984) 最早提出了研究汇率波动与股票收益率相关性的基本模型，并由此确立了静态相关性研究的模型框架，该基本模型可由下面的回归来描述：

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_{IFX} R_{FXt} + \beta_{IMKT} R_{MKTt} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中 R_{it} 表示第 i 支股票或第 i 项行业指数的收益率； R_{FXt} 表示贸易加权汇率指数或双边汇率指数的收益率，代指汇率风险； R_{MKTt} 表示整个资本市场综合指数的收益率，代指市场风险； ε_{it} 是随机误差项。斜率项 β_{iFX} 与 β_{iMKT} 描述了汇率风险和市场风险对企业或行业的影响程度。

Choi, Elyasiani 与 Kopecky (1992) 在沿用 Adler 和 Dumas 基本模型研究汇率风险对美国银行业影响的同时，首次将利率风险也作为独立的风险因子纳入到模型中来，结果显示在引入利率风险后汇率的波动也成为显著影响银行股票收益的因子。近期的研究纷纷采用 Choi, Elyasiani 与 Kopecky 的三因子模型，如 Park 与 Chung (2000)，Hahm (2004)。三因子模型可以由下面的回归来描述：

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_{iFX} R_{FXt} + \beta_{iINT} R_{INTt} + \beta_{iMKT} R_{MKTt} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

其中 R_{INTt} 表述活期存款平均利率或银行间同业拆借平均利率的收益率，代指利率风险， β_{iINT} 描述了利率风险对企业或行业的影响程度。

本文采用模型 (2) 进行实证研究，考虑到利率、汇率与市场三者间所存在的必然经济联系，需要对选用的风险因子进行正交化处理以避免多重共线性。利率的变动通常代表着宏观经济政策的走向，并引发汇率的变动，因此汇率波动需要正交化于利率波动才能体现货币的真实价值。证券市场的风险又同时受到政策风险与货币风险的双重影响，需正交化于利率波动和汇率波动。

选定 2007 年 10 月至 2008 年 12 月为研究所需的样本空间。为体现样本空间内宏观经济政策的先紧后松，参照全国银行间隔夜同业拆借平均利率的走势、利率与汇率的波动趋势（如下图所示），将整个样本空间划分为两个对等的样本子空间：第一个样本子空间为 2007 年 10 月 8 日至 2008 年 5 月 21 日，第二个样本子空间为 2008 年 5 月 22 日至 2008 年 12 月 22 日。样本子空间的设定将有助于揭示影响显著性的结构突变。

我们所采用的风险因子包括：（1）利率风险 R_{INTt} ，用全国银行间隔夜同业拆借平均利率的收益率来表示；（2）汇率风险 R_{FXt} ，用人民币对美元汇率指数的日收益率来表示；（3）市场风险 R_{MKTt} ，用上海证券交易所上证综合指数的日收益率来表示。上述日数据均来自中国股票市场与财务研究数据库（CSMAR）。

三、实证结果与分析

本部分展示实证结果，并进行必要的经济分析，以验证最优对冲理论是否适用于新兴的中国资本市场。

1. 数据的基本统计属性

表 1 展示上证银行类综指日收益率 R_{BNK} 与 R_{INT} 、 R_{FX} 、 R_{MKT} 的基本统计属性，附表 1 记录了 4 个变量在整个样本空间和两个样本子空间的均值和标准差，而附表 2 记录了 4 个变量在整个样本空间和两个样本子空间的相关自相关系数阵。