

风险管理

<http://www.cfrisk.org>

2012年

3

第 19 辑 (总)

中国金融风险经理论坛组委

运用积极风险管理，促进银行稳健发展（下）\ 魏国雄

对当前地方金融改革的几点感想 \ 曾刚

中国养老金入市的市场基础和风险管理 \ 戴宏

证券公司流动性风险管理探讨 \ 黄辉

泡沫在险价值——交易账户风险资本的逆周期方法 \ Max Wong

人身保险销售误导风险及治理 \ 王德威

“简单”与“不简单”的风险辩证法 \ 邵丁

风险管理

<http://www.cfrisk.org>

2012年

3

第 19 辑 (总)

中国金融风险经理论坛组委

运用积极风险管理, 促进银行稳健发展 (下) \ 魏国雄

对当前地方金融改革的几点感想 \ 曾刚

中国养老金入市的市场基础和风险管理 \ 戴宏

证券公司流动性风险管理探讨 \ 黄辉

泡沫在险价值——交易账户风险资本的逆周期方法 \ Max Wong

人身保险销售误导风险及治理 \ 王德威

“简单”与“不简单”的风险辩证法 \ 邵丁

风险管理

RISK MANAGEMENT

出版宗旨：《风险管理》秉承中国金融风险经理论坛的一贯精神和原则，扩展和延伸风险管理技术交流平台，进一步促进中国风险经理之间的交流和现代风险管理理念、制度和技术方法在中国的广泛传播。

目标读者：各类金融机构和企业风险管理专业人士、中高层管理者和监管者。

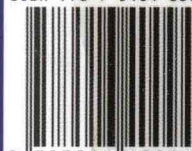
出版结构：一年出版六期。

栏目主题：专业评论 专题访谈 沙龙研讨 主题风险 前沿讲座
风险科技 国际研究 经典案例 理论研究 风险学苑



天弈风险图书

ISBN 978-7-5164-0094-9



9 787516 40094

定价：180.00

图书在版编目 (CIP) 数据

风险管理. 2012.6第19辑 / 中国金融风险经理论坛组委会编. -- 北京 : 企业管理出版社, 2012.6

ISBN 978-7-5164-0094-4

I. ①风… II. ①中… III. ①金融风险—风险管理—文集 IV. ①F830.2-53

中国版本图书馆CIP数据核字(2012)第134517号

书 名: 风险管理 (第 19 辑)

作 者: 中国金融风险经理论坛组委会

责任编辑: 尤颖

书 号: ISBN 978-7-5164-0094-4

出版发行: 企业管理出版社

地 址: 北京市海淀区紫竹院南路17号 邮编: 100048

网 址: <http://www.emph.cn>

电 话: 总编室 (010) 68701719 发行部 (010) 68701816 编辑部 (010) 68414643

电子信箱: 80147@sina.com zbs@emph.cn

印 刷: 北京艺堂印刷有限公司

经 销: 新华书店

规 格: 215毫米×285毫米 16 开本 11.25 印张 240 千字

版 次: 2012年6月 第1版 2012年6月 第1次印刷

定 价: 180.00元

版权所有 翻印必究 · 印装有误 负责调换

先求Basel II的有，再求Basel III的优



钟经樊

Basel II 未能阻挡金融业发达的国家发生危机，也未能显著减轻金融危机所造成的危害，因而有Basel III的提出，希望能对Basel II未能顾及的监管漏洞提出补救及补强的措施。但我们认为，对金融风险管理与监管尚不发达的国家而言，Basel II的重要性仍然一如既往，甚至还要比Basel III更重要一些。

以Basel III最受关注之资本充足率提高以及杠杆比率新规范为例，其所重视的资本对风险管理当然重要，是激励银行高管重视风险的基本动力，也是外界评估银行整体风险的依据。但只要外界对银行具有一定的信心（大多数中国大型银行在国家的支持下应不太有信心问题），资本充足率的再提高很难说对银行强化风管有明显的效应（实际上资本充足率高与低本来就跟银行是否出事无直接的关联）。再以Basel III所重视之资本质量的提升、交易对手信用风险管理乃至市场风险管理的强化为例，这在欧美跨国银行大量运用各种金融创新进行法规套利的趋势下，是对Basel II的补充修正，相当重要，但对金融创新使用率不高的国家而言就有些隔靴搔痒。再进一步来说，资本充足率的提高是风险管理措施中最粗放且技术上最容易做的一步，但也容易让银行产生自

满错觉，以为已然做好风险管理，因而忽视风管措施的细节，甚或是放心乃至轻易的扩大风险业务，成为下一次银行危机的根源。

对风险管理不发达的国家而言，Basel II之所以重要在于它所强调的银行微观风险管理及监管技术是基本功，也是一前进路线图。若跳过Basel II而将注意力集中在主要是用来纠正欧美先进金融体系弊病的Basel III，便是一种超前的浮夸不实，更可能因失焦而耽误了基本功的养成。在这里我们特别要指出Basel II中的一项基本功：数据的收集。以信用风险管理为例，不论是采用标准法还是内部评级法，前者需要外部信评数据，后者需要内部信评数据，都需要对信用事件与违约损失数据进行持续的追踪与分析，不可松懈甚或中断，否则前功尽弃。Basel II另一项重要的基本功是第二支柱，特别是监管机构对微观监管技术及其与银行沟通渠道的改进，都需要银行与主管机构长期持续朝着同一方向共同前进的努力，才能有所进展，否则也会前功尽弃。若是太过在意Basel III的标杆作用转而偏重宏观审慎措施，银行的微观风险管理必然受到影响而有减慢甚至荒废其进程的可能。

我们在这里虽然提出Basel III

的适时性问题并强调Basel II的基本面，但绝不是想说Basel III的宏观审慎措施对金融尚不发达国家不重要。相反，Basel III的提出指出了致力执行Basel II的同时必须避免一个可能出现的失误：量化风险管理指标（包括许多金融工程的资产定价模型）若不够精确甚或有偏误，常成为金融机构法规套利的渠道，并进而成为资产泡沫的打气机（Basel III的一个重要作用就是在堵塞这些渠道）。换言之，我们从Basel III所得到的一个重要启示是，除了要如前所述的持续不断并扩大收集各种风险相关数据、建立各种量化风险管理指标外，还要不断从质从量上改进这些量化风险管理指标。众所周知，风险管理从来就是传统质化管理与科学量化管理的结合，而我们由Basel II到Basel III的演进方向可知，银行的风险管理以及监管机构的审慎监管不仅需要妥善的结合质化管理与量化管理，而且量化管理本身也需有持续不断的品质优化。

钟经樊

台湾新竹清华大学

计量财务金融系教授兼系主任

二〇一二年六月十日

目 录 CONTENTS

RISK MANAGEMENT
《风险管理》第19辑(总) 2012年 第3辑

4 Foreword

卷首语

4\ 先求Basel II的有, 再求Basel III的优 \钟经樊

6 Professional Commentary

专业评论

7\ 对当前地方金融改革的几点感想 \曾刚

9\ 中国养老金入市的市场基础和风险管理 \戴宏

13\ 小微企业信贷的可持续发展: 风险定价是关键 \赵梦琴

16\ 欧债危机压力场景的设计和应用 \杨海权

18 Interview

专题访谈

18\ 运用积极风险管理, 促进银行稳健发展(下)

——专访中国工商银行首席风险官魏国雄先生

46 Salon & Seminar

沙龙研讨

46\ 小微企业信贷风险管理

\张小松 王 胜 周 斌 庄传礼

54 Classified Risks

主题风险

市场风险

54\ 理财业务风险管理实践与探索 \龙华

59\ 市场风险管理的语言、逻辑与实践

——从对VaR指标的三问说起 \程建伟

操作风险

65\ 操作风险管理实践与挑战 \贺静

71\ 人身保险销售误导风险及治理 \王德威

全面风险

80\ “简单”与“不简单”的风险辩证法 \邵丁

85\ 风险经理制在小企业信贷实践中的应用 \金毅

90 Frontier Lecture

前沿讲座

90\ 证券公司流动性风险管理探讨 \黄辉

106 Risk Technology

风险科技

106\ 高起点要求, 可持续发展

——全面提升银行零售信贷业务竞争力 \益百利

116 Case Study

经典案例

116\ 俄罗斯金融危机案例分析

\中国人民大学金融风险管理工作室案例研究课题组

126 International Research

国际研究

IACPM 专栏

126\ IACPM2012年第一季度信用展望调查 \Jon Teall IACPM

海外来稿

129\ 泡沫在险价值——交易账户风险资本的逆周期方法

\Max Wong

138\ 目标导向——风险管理目标的重新评估 \Josie Palazzolo

142 Theory & Research

理论研究

142\ 债券质押式融资回购风险控制探讨 \潘晓频

148\ 证券控股集团公司的风险管理 \叶毓蔚 付小丽

154\ 影子银行——一个文献综述 \辛惠爽

168 Risk Classroom

风险学苑

风险典故

168\ 担保公司风险管理与《孙子兵法》 \刘进军

风险书评

174\ 在险价值——金融风险管理新标准 \菲利普·乔瑞

风险英语

178\ 英文段落节选 \李莉莉

180 Contents in English

英文目录

专业

PROFESSIONAL
COMMENTARY

评论

戴宏

交通银行总行首席市场风险管理官

中国养老金入市的市场基础和风险管理

针对我国养老金目前普遍存在的收不抵支和收益率过低这两大主要问题,笔者通过分析养老金入市的市场基础和风险管理,论证我国养老金入市的可行性方案和未来的保值增值战略。

杨海权

美国道富银行全球风险服务部门风险分析助理副总裁

欧债危机压力情景的设计和应用

能够提前设计极端情景并用于压力测试,对跨国投资机构而言是非常关键的,尤其是养老基金,因其资产结构倾向于长期和分散投资策略,一定要分析和评估不同组合结构的风险状况,并依此来调整组合结构。



曾刚

中国社会科学院金融所银行研究室主任

对当前地方金融改革的几点感想

金融机构数量和资金供给规模或许都不是金融改革的关键所在,如果现有的金融管制体系不发生改变,监管、激励方式不出现调整,中国金融供求失衡的问题很难得到有效解决,而这些改革试点也就失去了其应有的意义。



赵梦琴

包商银行微小企业金融部总经理

小微企业信贷的可持续发展:风险定价是关键

在当前不容乐观的宏观经济形势下,小微企业能否在政策扶持下历经磨难,抵抗严寒,茁壮成长,资金始终是首当其冲的问题。而对于金融机构,如何解决小微企业融资难的问题再次成为热点和焦点。



对当前地方金融改革的几点感想

■ 曾刚



曾刚 中国社会科学院金融所
银行研究室主任

2011年以来，金融改革意外成了热门话题，从人民银行提出加快利率市场化、资本项目开放的设想，到地方政府争取金融综合改革试验，从中央到地方，都在积极寻求金融改革的突破，不但吸引了各方的关注，也承载了诸多的期望。从某种意义上讲，此轮金融改革呼声再起，与中国特定的发展阶段有关。首先，从长期的趋势看，中国宏观经济已高速增长多年，既有模式的缺陷逐渐暴露，恐难持续。要寻求可持续发展的空间，需探索新的路径和模式，经济结构的调整不可避免。作为资源配置的手段，经济结构的调整显然离不开金融体

系的支持，而现有的金融体系是与原有经济发展模式相伴而生的。因此，要想有效实现转型，金融体系的调整与改革必须要取得突破。其次，从短期看，也正是因为现有金融体系与新的发展模式不相适应，在结构转型过程当中，金融与实体经济扭曲的现象日趋明显。特别是2011年以来，金融体系资金供给短缺给实体经济，尤其是中小企业的发展带来了极大的困难，进而也造成了实体企业低迷、银行利润高企的局面，引发了许多争议。所有这些都意味着，金融改革，特别是顺应我国实体经济发展、结构转型方向的金融改革，已迫在眉睫。

既然要改革，那么改革的关键又在何处呢？如果以契合实体经济发展的需要来衡量，我们认为中国金融体系下一步改革的要点应集中在如下几个方面：

第一，与发生金融危机的欧美国家不同，我国未来金融业改革的主要内容仍在于放松管制，以提高金融资源配置的效率，支持经济结构的转型。在我们看来，短期内，管制放松的重点并不在于利率、汇

率等价格的市场化，而在于市场准入和数量管制（信贷增长）的放松。要知道，在数量受到严格控制的情况下，形成的市场价格必然也会是扭曲的，并不能充分发挥优化资源配置的作用。当然，这并不是说利率、汇率市场化改革不重要，其仍是金融改革需要长期坚持的方向。

第二，优化金融结构，提高对实体经济的支持力度。结构失衡是我国金融体系的主要缺陷所在，也是未来金融改革需要努力解决的问题。一般说来，多元化的金融需求应该对应着多元化的金融供给，才能充分发挥金融体系对实体经济的支持。但是，在我国的金融体系中，银行占据着绝对优势的地位，集中了全社会绝大部分的储蓄并提供了主要的融资支持。由于行业的特殊性，银行在各国都受到比较严格的监管，风险规避是银行融资的普遍特征。在这种情况下，单纯地要求银行加大对高风险企业或项目的支持并不足以从根本上解决问题，反而可能导致美国似“次贷”风险的累积。在我们看来，加快多层次金融市场建设，特别是高风险金融工具市场的发展，才是修正金融体系结

构失衡的关键所在。

第三，真正确立金融市场的基本规则，是未来金融改革顺利推进的基石。金融体系的功能不仅在于融通资金，也在于管理和分散风险。不管是以何种形式（民间借贷或正规的银行贷款）发生，金融业务的风险都始终存在。一个高效的金融体系，并不在于把风险减到零，而在于把风险、收益等要素按照确定的规则，在不同的市场参与者之间进行合理的配置。从我国目前的情况看，这样的基本规则并没有真正建立起来。在实践中，政府对风险的高度担忧以及对各类风险处置过程（也包括民间借贷案件）的频繁介入，使政府成了金融风险事实上的承担者，这在很大程度上破坏了金融市场的基本规则，进而激发市场参与者的道德风险，这显然不利于金融体系效率的提高。

如果从以上角度来对待目前诸多地方金融改革试点，特别是温州金融综合改革试验以及丽水农村金融改革试点等等，我们应抱有以下几点期望：

第一，放松对金融机构的准入限制，允许民营资本更多地参与新银行机构的发起或参股现有银行，推动银行股权结构的多元化和治理结构的优化。一方面可以促进竞争，增加金融服务供给；另一方面也可以真切地观察民营资本介入甚至控制银行运行可能带来的各种影响，为今后全国范围内改革积累必要的经验。

第二，推动直接融资市场，特别是高风险金融工具市场的发展，加强对实体经济（特别是中小企业）的支持。除新设金融机构之外，应特别重视多种类型金融手段的协调发展，以建立完善

多层次的融资体系为目标来优化金融结构。

但在这里需要强调一点，金融只是助推实体经济发展的手段之一，不能高估其作用。如果相关的政策环境（包括产业政策、财税政策等）没有大的调整，中小企业的生存环境得不到根本性改观。过分强调扩大对中小企业的融资供给，不过是为这一群体扩大负债杠杆提供了一次便利。风险隐患或有之，且未必能有合意的成果。

第三，也是最重要的，在改革试点过程中，真正建立起有效的金融市场规则。理清政府、金融机构以及其他参与者的行为边界，真正形成风险与收益相对应的权责承担机制。就短期来看，重点应在于探索政府在金融风险承担上的退出机制以及更合理的金融风险处置流程。

不过，与我们的期望相比，目前这些地方政府所出台的改革政策并没有带来太多的惊喜。虽然这些改革方案在拓展金融服务范围、增加金融供给以及促进金融服务多元化方面均有不错的想法值得肯定和支持。但其思路和逻辑，并未跳出既往的窠臼，特别是没有跳出发展实体经济时的传统思路，将较多的精力放到了金融机构的数量和资金供给规模上。按照上文的讨论，金融机构数量和资金供给规模或许都不是金融改革的关键所在，如果现有的金融管制体系不发生改变，监管、激励方式不出现调整，中国金融供求失衡的问题很难得到有效解决，这些改革试点也就失去了其应有的意义。

中国养老金入市的市场基础和风险管理

■ 戴宏



戴宏 交通银行总行首席市场风险管理官

2012年2月5日,《人民日报》刊登题为“养老金何时能入市”的文章,在社会上引起了巨大反响。社会上形成了两种截然不同的意见:一方认为,过去10年中,我国养老金的年收益率不足2%,明显低于同期的通货膨胀率,养老金尽早入市既有助于提高养老金的收益,又有助于推动中国股票市场长期健康、稳定的发展。另一方则认为,养老金关系到民生和社会稳定,投资股票市场风险太大。

一、我国养老金入市面临的问题

现实问题是,在当前高通货膨胀的背景下,我国养老金的实际金额在缩水,而我国基本养老金的保

值和增值主要是通过银行存款和投资国债来进行,若继续以这两种方式进行投资,无法保值的情况可能延续。其次,我国股市目前尽管在规模和流动性等方面具有一定优势,但非常缺乏适合于养老金长期投资的工具,而且上市公司良莠不齐,优胜劣汰的退市机制不健全,财务会计数据作假时有发生。在这种情况下,我国养老金该如何保值增值?是继续现有的保守投资模式,还是投资风险较大的股票市场?有没有更好的投资方案,比如,通过由中央政府直接掌控的超级养老金投资管理机构,将投资优化分配在银行存款、国债、股市之间。

二、我国养老金入市的市场基础

1990年11月26日和12月1日,上海证券交易所和深圳证券交易所相继挂牌成立。如今,中国股市伴随着中国经济的高速发展已成为全球第二大市值的市场。然而,中国的股市并不成熟,让我们看一下道琼斯工业平均指数(如图1所示)和

上证指数、深证成指近五年来的走势图(如图2所示),对比一下五年中有代表性的几个历史数据,如五年最高值、最高值发生的时间,五年最低值、最低值发生的时间,五年间的最大跌幅和截止日指数相比最高值的收复率,分析全球资本市场的相关性和差异性。需要说明的是,道琼斯工业平均指数并非其成员股价的平均值。在道指114年的历史上,道指的成员已换了48次,而且成员数量也从1896年5月26日建立之初的12个增加到今天的30个。上证指数则是以上海证券交易所挂牌上市的全部股票为计算范围,以发行量为权数的综合指数。而深证成指是深圳证券交易所按一定标准选出40家有代表性的上市公司作为成份股,用成份股的可流通数作为权数,采用综合法编制而成的股价指标。

相关性比较容易理解,这是全球经济一体化的必然结果。市场化、信息化和国际化使世界经济体和资本市场更加紧密相联。美国是这次全球金融危机的发源地,因而,道琼斯工业平均指数在危机爆

发后的2009年3月9日达到五年来的最低值6547点。但是，值得反思的是，在远离“次贷危机”中心，且经济增长依然强劲的中国（2007年GDP增长高达14.2%，取代德国成为了世界第三大经济体，2008年GDP增长贵为全球领先的9%），资本市场两大主要指数，上证指数和深证成指，对美国引发的全球金融危机的敏感性远高于道琼斯指数（早于道琼斯指数5个月之多触底）。现在，在美国经济恢复仍然乏力的情况下，相比五年间的最高值，道琼斯工业平均指数已收复了91%。而上证指数和深证成指仅分别收复39%和49%（如表1所示）。不难看出，中国的资本市场并不成熟，股市风险与收益之比远远高于美国的资本市场。

三、养老金入市的风险管理

有一种观点认为，中国的股票市场目前

需要大量资金推动，而中国的基本养老基金也需要一个可以进行长期投资的资本市场来维持甚至提高自身的收益。因此，养老金尽早入市是一个双赢方案。对于这个观点，笔者不敢苟同。道理很简单，股市是一把双刃剑，既可能带来可观的收益，也可能带来很大的损失。所以，首先需要强调的是，养老金入市不能以救市为目标，养老金不能成为股市的炒作工具，如果带着救市的目的，那可是大错特错了。我国养老金的投资，必须优先考虑全体国民的利益，坚持以保值和确保长期的稳定增值为首要原则。从发达国家的经验来看，完善的资本市场的确可以让养老金投资者在承受一定风险的情况下，获得较为可观的长期收益。那么，我国资本市场是否已经具备西方成熟资本市场那样的投资条件？要回答这个问题，需要考虑三个关键因素：第一，考虑到养老金是一种风险

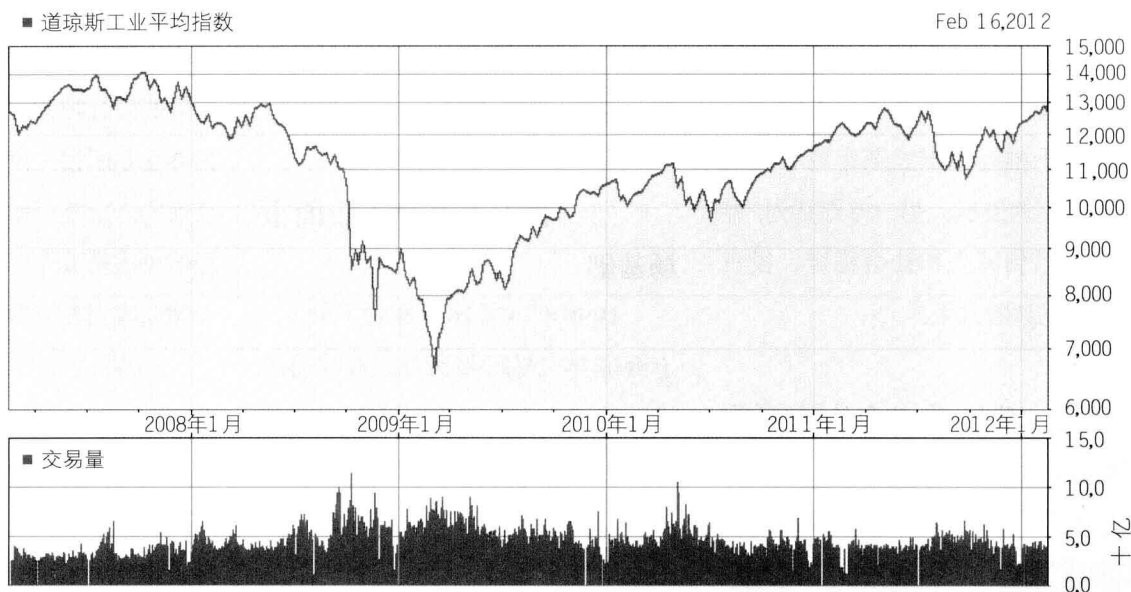


图1 道琼斯工业平均指数五年历史走势图（截止于2012年2月16日）

承受能力比较小的资金，我国目前的资本市场是否已有足够的、能满足我国养老金投资需求的工具或产品；第二，我国国民对资本市场的风险认识和对风险的心理承受能力；第三，我国是否已有一批精于养老金投资的理财专家。

从合适养老金投资的产品来看，我国的资本市场还非常匮乏。从A股市场的表现来看，近十年来的国内A股涨幅几近为零。从国民对风险的认识来看，不仅对资本市场的风险认识比较肤浅，而且承受风险的心理能力也比较弱。这次全球金融危机发生以来，很多发达国家的养老金在股市上损失惨重，遭受了很大的系统性风险，不得不推迟法定的退休年龄和领取养老金的年龄，造成了很大的社会问题和矛盾。而

在中国的资本市场，如何防范国际资本大鳄操盘牟利，也已成为一个令人担忧的问题。从人才的角度来看，我国目前也缺乏那种能管理好美国耶鲁大学巨额校友捐赠基金的优秀理财专家。耶鲁大学在近30年中能维持世界一流的师资队伍且一直名列美国顶尖大学的前茅，得益于其强大的财力。而在这背后，1985年被该校从华尔街雷曼兄弟公司成功挖来的耶鲁大学首席投资官大卫·斯文森 (David Swensen) 功不可没。因为在他的领导下，耶鲁大学校友捐赠基金，从1985年的13亿美元，以超过10%的年平均增长率，飙升到2005年的140亿美元。大卫·斯文森为耶鲁大学所取得的回报远超过同一时期世界上任何一所大学投资经理所创造的收益。



图2 上海综合指数和深证成份指数五年历史趋势图（截止于2012年2月16日）

表1 道琼斯指数、上证指数和深证成指五年间最大跌幅和截止日的收复率

	道琼斯指数	上证指数	深证成指
五年最低值	6547	1 707	5669
最低值发生的时间	2009-3-9	2008-11-4	2008-11-4
五年最高值	14 165	6092	1 9531
最高值发生的时间	2007-10-9	2007-10-16	2007-10-31
今天的指数	12,904	2357	9623
五年间的最大跌幅	-54%	-72%	-71 %
截止日指数相比最高值的收复率	91 %	39%	49%

*截止日为2012年2月16日

从长远来看，证券市场作为一个重要的资本市场，自然可以是养老金投资可优先考虑的渠道之一。但是，养老金毕竟不是一般的资金，其对安全性的要求远远高于任何其他资金。因此，必须首先完善我国的证券市场，净化证券市场的投资环境，培育适合养老金长期投资的工具。让长期价值投资能够在成熟的证券市场上实现稳定收益，是养老金进入证券市场的必要条件和前提。我国目前的证券市场存在两大主要缺陷：一是债券市场的发展远远落后于股票市场的发展；二是相对于商品期货的发展，金融衍生产品的发展严重不足。此外，从社会责任风险的视角来看，由于我国目前养老金的投资选择并不由缴纳者来决定，收缴的养老保险基金大部分掌控在市级政府、县级政府等2000多个独立的行政单位手中，一旦出现较大亏损时，该如何问责？处理不当会影响社会安定。而从养老金入市的操作风险和市场风

险来看，由于养老金数目庞大，操作起来相当复杂，一般必须分阶段买入和卖出不同的股票和债券。因此，所谓的股价低位和股价高位对于养老金的买入和卖出而言，仅是一个相对有利的时机。

笔者认为，在基本养老基金的管理形式上，我国可参考美国的模式，将基本养老金分为政府控制和个人控制这两部分。但与美国不同的是，我国政府控制的部分应广泛服务于国内的教师、警察、工人、农民、军人、公务员等特殊国民群体，由政府指定专职人员和委托国有商业银行负责优化投资。委托部分除应规定保值和增值要求外，还应根据增值承诺和实际的投资回报决定未来委托部分在国有商业银行间的分配。而个人部分则由个人根据自己的投资经验和风险偏好，决定如何实现保值增值。

小微企业信贷的可持续发展：风险定价是关键

■ 赵梦琴



赵梦琴 包商银行微小企业金融部总经理

继2011年国务院、银监会扶持小微企业的“国九条”、“银十条”等政策出台后，国务院又出台了《关于进一步支持小型微型企业健康发展的意见》从八个方面分29条从财税、金融、公共服务等领域再烧“一把火”，助推小微企业走出困境。在当前不容乐观的宏观经济形势下，小微企业能否在政策扶持下历经磨难，抵抗严寒，茁壮成长，资金问题始终是首当其冲的问题。而对于以经营资金、经营风险、助力经济发展为己任的金融机构而言，如何解决小微企业融资难的问题也再次成为热点和焦点。并且，伴随着雨后春笋般发展壮大的中小金融机构、准金融机构、小额信贷公司、民间借贷、新型农村金融机构等融资主力大军的踊跃登

场，该领域的发展从“边缘化”变成业界看好的“蓝海”，继而变成多方博弈的“红海”，日益呈现白热化态势。在此背景下，谁能跑赢大市，实现“名利双收”，大家都在跃跃欲试，摩拳擦掌。

2005年，银监会“六项机制”的出台及“商业可持续微小贷款”概念的提出，无疑为解决小微企业融资难问题开启了一扇门，注射了强心剂。至此，无论是实践者还是研究者，都对如下问题达成共识：不管是资金供给方还是需求方，在交易过程中都应该坚持“双赢”的原则，否则非但不可持续，而且还将延续“纸上谈兵”的状态。

谈到小微企业信贷的“商业可持续”，笔者认为，核心问题有两个：一是交易价格，二是规模经济。也就是说，对金融机构而言，面对如此额小量大、服务成本高、风险分散的客户群体，无论从风险控制角度还是盈利能力角度，都要求每笔贷款的定价必须能够覆盖其风险及成本，并形成规模效应，否则就难以应对潜在的风险损失和诸多的不确定性，利润空间和商业可持续性也就无从谈起。对小微企业而言，如何在满足“短小频急”需

要的同时最大幅度地降低成本、实现盈利、走出困境，而不是“雪上加霜”，则更是其生存的基础和壮大的前提。于是接下来的问题便是银行能否自主定价、怎样合理定价以及数以亿计的微小型企业、个体工商户、农民兄弟能否承受、承受多高贷款利率的问题。

关于能否自主定价的问题，其实央行早在2004年就已放开贷款利率上限，为商业银行、尤其是中小银行进行风险定价提供了足够的发挥空间和政策上的强有力支持。但由于长期以来受大银行争夺大客户导致利率下限的影响，信贷的“市场定价”和“风险定价”意识并没有随着利率市场化的推进而明显提升，始终停留在“理论探讨”阶段，直至中小、微小企业融资问题引起社会各界乃至世界微型融资领域越来越多的关注，利率的市场化问题和贷款的风险定价问题才被再次推到了实践的前沿。但在实践中的具体运用上，由于认识的不同、定价模型和定价技术的不同，定价问题始终是各金融机构在解决小微企业融资时“难上加难”的问题。

第一，认识问题。对商业银行而言，曾有一系列对中小、微小企

业“融资难”的惯性思维，如信息不对称、抗风险能力弱、经营不规范、服务成本高等问题，本已不再是新鲜的话题。但也许正是因为这些“话题”和“难题”的存在，使我们对小微企业风险定价的问题在很长一段时间内仅停留在理论探讨阶段。在围绕“商业可持续微小贷款”和“利率市场化”两大课题的研究与实践中，2006年年初，包商银行作为全国正规金融机构中“市场化利率”实践的先锋，在专家的指导下，经过充分的市场调研论证，提出将利率定价区间确定为12%~18%，并最终将18%确定为“以信用为前提”发放微小贷款的基础利率时，国内很多正规金融机构都为之哗然，甚至有些“愤怒”。有人毫不客气地指出这是对弱势群体的“盘剥”，是“高利贷”，不是“雪中送炭”而是“雪上加霜”。因此，认识问题一度成为小微企业融资难及其风险控制始终没有得到根本性解决和实质性突破的主要瓶颈之一。

第二，定价难问题。由于缺乏可靠的信息资料，对微小企业资金成本、盈利能力和还款能力缺乏深入的市场调研，使得金融机构只能根据所掌握的微小企业总体的平均状况，结合商业银行的成本、费用来确定贷款价格。无法准确测算单个企业的盈利能力和边际利润，进而无法准确判断微小企业是否能够承受以及能够承受多少按“风险与收益相匹配”原则确定的较高风险定价，无法准确预测可能产生的风险损失概率、业务管控成本和人工成本费用。这些都使得金融机构对小微企业的贷款定价变得扑朔迷离，无从下手。定价偏低、没有盈利甚至亏本经营，影响银行的积极性和业务的可持续性。定价偏高、有价无市，不能实现大规模开发，无法满足市场需求。

对于如何解决上述问题，即关于小微企业贷款如何定价以及他们能否承受较高贷款价格的问题，银监会早在对小企业授信指导的“六项机制”中，就把“风险定价机制”列在首位，明确提出“要根据不同经济区域、小企业不同发展阶段的风险水平、资本成本、资金成本、风险成本、营运成本、税负成本、贷款目标收益、资本回报要求以及市场利率水平等因素，确定和调整小企业贷款利率水平，确保定价能够全面覆盖风险”。从中不难看出定价机制的核心正是“市场化”原则和“风险定价”原则。本人试图通过在小微企业融资领域里几年的实践感知与研究，从以下几个角度对上述问题提出解决思路，以供借鉴。

第一，要改变的是认识问题。信息不对称、无抵押担保、无信用记录、抗风险能力弱等是小微企业的“特点”而不是“缺点”。

“融资难”，难在没技术、不敢做、不愿做，而不是没市场、不还款、无利润。随着我们不断走近小微企业，重新审视和打量我们过去的认识，我们发现，小微企业由于管理环节少、组织结构简单、人力成本低等因素，其获得一笔贷款或资金所产生的边际利润远远大于大客户，大批优质小微客户创造利润的能力也远远胜于大客户，其“弱势”主要弱在难以提供银行发放传统贷款所需要的抵押物、正规财务报表和信用信息记录等。在贷款过程中，更快的处理时间、更低的抵押担保条件、更简单便捷的贷款流程是客户关注的焦点，而并非贷款成本（利率）的高低。也就是说，在商业银行能够提供快捷可靠的服务，不要求客户提供许多难以获得的证明、资料和抵押担保的前提下，小微企业是愿意并且有能力承受较高利率的。在包商银行已发放小微贷款的10余

万个客户当中，80%以上的客户无需传统的抵押担保贷上了款，不用承担评估、登记、公证等中介费用，90%以上的客户没有对利率产生质疑，没有“被高利盘剥”的感觉。在对国际微型融资领域的研究中，20%~30%甚至更高的贷款价格是小微企业较普遍的利率定价范围，而在国内，这个区间要平均下移5个百分点甚至更高。因此，在对小微企业的风险认识问题上，我们完全可以得出以下结论：信息不对称并不意味着风险高，抗风险能力弱不等于信用差，无抵押担保不代表高违约，规模小不等于盈利能力差，应该基于正确的认识为小微企业提供服务而不是似是而非下结论。

第二，关于定价体系的设计。“成本决定下限，市场供求关系决定上限”应该是贷款定价的基本原理。包商银行在对小微企业贷款产品定价时，主要考虑了“目标客户群、风险覆盖和产品收益”三个方面的因素，综合成对小微企业贷款风险定价的基本模型，包括筹资成本、直接费用、风险加价、利润目标、市场资金供求、民间借贷利率及同业价格水平等要素，运用“成本加成法”的原理，在测算了本行筹资成本和直接费用（一般为人力、培训和营销等支出）的基础上，对利率市场状况（以民间借贷和典当行利率为上限）进行了充分调研，预测了潜在风险损失，并针对各经济区域小微企业的经济特点、盈利状况及竞争环境，确定了12%~18%的定价区间。在此前提下，又运用“撇脂定价法”原理将18%确定为初入市场的基本利率，迈出了国内正规金融机构市场化利率和风险定价的第一步。从运行情况看，包商银行小微企业贷款的风险定价体系具备较强的市场化特征，既客观反映了小企业融资市场的资金供求状况，又可以使银企双方在合理交

易成本的基础上获得可持续的利润空间。

第三，定价技术与艺术的结合。“天下没有卖不出去的东西，只有定价不对的东西。”我们且不考证这句话出自哪位大师名家，但它对于如何灵活掌握和运用市场经济下的产品定价技术无疑是一个启发。对忠诚客户、诚信履约模范、特殊贡献客户、担保抵押足值客户，要在综合平衡风险和利润贡献度的前提下均给予不同程度的激励和优惠，在利率政策和标准的确定过程中体现贷款种类、担保方式、履约情况、综合贡献、风险水平等因素在不同经济环境、竞争环境下的差异化定价。今后，我们还将探讨在内部资金转移定价的基础上，结合各分支机构所在市场不同的经济环境和竞争环境，依托科技系统支持，在现有定价模型的基础上引入单个客户收益风险因素，在现行利率政策范围内探索和完善个性化的利率定价模型。实践证明，贷款定价不仅是一项技术，更是一门艺术；不仅是课题，也是难题。如掌握不好，结果会适得其反；掌握得当，则会“名利双收”。

随着市场的逐步推进，真正的而非流于形式的重经营分析、轻抵押担保、高效便捷的信贷流程设计，贴近市场和客户、涵盖收益和风险的定价思路，以及平等互信、共同成长等健康信贷文化的引入，不仅证明了市场的存在，满足了客户需求，实现了风险可控，而且在“雪中送炭”和“锦上添花”的同时，实现了银企双赢、互利互惠，可持续发展的路子也能越走越宽。❏

The Design and Application of Stress Scenario in the European Debt Crisis

欧债危机压力场景的设计和应用

■ 杨海权

杨海权 美国道富银行全球风险服务
部门风险分析助理副总裁

2011年初夏，希腊出现主权债务违约，引发了众多投资机构对南欧五国主权债务违约的担忧。然而，进入2012年，随着事态的发展，这一极端事件已经有可能逐步变为现实。因此，如何评估这一可能压力事件造成的影响，设计压力情景，进行压力测试，成为投资机构非常关心的问题。

在设计压力测试情景时，我们通常采用的方式是基于历史事件的情景，即根据过去事件的历史数据，计算不同风险因子的影响幅度，如9·11恐怖袭击事件、2008年信用危机等。这种方式简单易行，被广大金融机构所采用。但如果针对尚未发生的未来可能事件，则需要借助经济计量模型和相关历史数据，来分析事件可能的影响。

在此次欧债危机中，我们考

虑的是南欧五国（PIIGS），即葡萄牙、意大利、爱尔兰、希腊和西班牙。不仅需要考虑单个国家出现债券违约的情景，还要考虑多国甚至所有五国出现违约的极端情景。

在设计欧债危机压力情景时，有以下几个难点：

难点一：如何估算违约回收率（Default Recovery Rate）。业内对这个指标有不同的看法，比较权威的文献是穆迪的《Sovereign and Recovery Rates 1983~2007》，该文献对过去25年中发生的政府债券违约事件，如墨西哥违约、俄罗斯违约等，进行了详细的描述和总结，并对违约回收水平进行了统计分析。而在标普的一份文献中，对希腊可能违约的回收率估计有三个层次，30%、40%和50%。

难点二：如何确定违约事件所产生的直接后续影响，即直接受违约事件影响的风险因子。在确定违约这一事件后，第一个要考虑的风险因子是利率，即违约国利率曲线。实际上通过回顾事件的过程，我们看到以上国家的政府债券收益率已经出现大幅上扬。第二个要考虑的风险因子是信用价差（Credit

Spread）。如果出现债券违约，不仅政府债券的信用价差会大幅增加，企业债的信用价差也会受到影响。

难点三：如何确定因违约事件所产生的间接后续影响，即除利率和信用价差外其他受影响的风险因子，如对股票市场、商品市场、汇率等的影响。由于这五国同属于欧元区，欧元肯定要受到比较大的影响，同时其他主要币种，如英镑、美元、日元等也要考虑在内。对于股票市场，主要考虑违约国的股票指数及欧洲主要交易所的股票指数的影响。而商品市场，则是考虑对能源、贵金属、工业用金属、农产品等商品价格的影响。

在解决以上难点后，风险因子基本可以确定下来，主要包括以下几类：

- 利率：违约国国债收益率、银行间拆借利率。

- 信用价差：国债和企业债信用价差。

- 汇率：欧元、英镑、美元、日元及其他主要货币。

- 股票指数：违约国股票指数、欧洲主要股票交易所股票指数、其他主要股票指数。