

风险管理

<http://www.cfrisk.org>

2012年

6

第22辑(总)

中国金融风险经理论坛组委会

积极地、整体地从本质上实施新巴塞尔协议 \陈忠阳

论资本监管改革和利率市场化改革 \俞靓

论中国利率市场化改革得以成功的必要前提条件 \戴宏

第八届(2012)中国金融风险经理年度总论坛精彩观点

解读《商业银行资本管理办法》 \曹劲

宏观审慎监管治理机制研究

——基于美国金融稳定监督委员会实践的分析 \王刚 姚博元



论坛

一个风险管理技术精英

推动中国金融机构现代风险管理的发展

论坛宗旨：

促进现代风险管理理念、制度和技术方法在中国新兴风险经理之间的交流；促进中国风险经理和国际同行的交流和合作；以中国金融机构风险管理问题为中心，借鉴当前国际金融界风险管理的最佳做法和最新发展；探讨中国金融机构风险管理的现代化路径。

论坛特色：

坚持“求新务实，有效交流”的基本原则，追求真正技术交流的本质和精髓；与业界实务操作紧密结合；深度反映我国金融机构风险管理发展需求和进展；是目前国内唯一汇集各类金融机构风险专家的年度技术论坛。

图书在版编目 (CIP) 数据

风险管理. 第22辑 / 中国金融风险经理论坛组委会编. -- 北京 : 企业管理出版社, 2013.1

ISBN 978-7-5164-0273-3

I. ①风… II. ①中… III. ①金融风险—风险管理—文集 IV. ①F83-53

中国版本图书馆CIP数据核字(2013)第023256号

书 名: 风险管理 (第 22 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 978-7-5164-0273-3

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: 2013年1月 第1版 2013年1月 第1次印刷

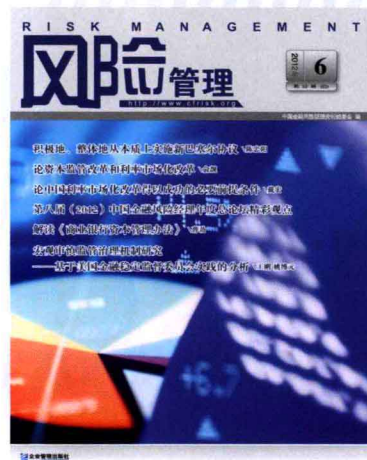
定 价: 180.00元

版权所有 翻印必究 · 印装有误 负责调换

风险管理

http://www.cfrisk.org

发起：中国金融风险经理论坛
承办：天弈风险管理研究院
合作：Journal of Risk Management in Financial Institutions
支持：国际风险管理师协会（PRMIA）
主编：陈忠阳



专业指导委员会：（按首字母排序）

陈文辉 中国保险监督管理委员会副主席
郭向军 中国投资公司首席风险官
黄志凌 中国建设银行首席风险官
宋先平 中国农业银行风险管理总监
汪建熙 中国投资有限责任公司副总经理
魏国雄 中国工商银行首席风险官

夏智华 中国人寿保险股份有限公司监事长
阎庆民 中国银行业监督管理委员会主席助理
杨东平 中国交通银行首席风险官
叶素兰 中国平安保险（集团）股份有限公司副总经理
詹伟坚 中国银行信贷风险总监

编委会：（按首字母排序）

白涛 中国工商银行审计部总经理
毕万英 嘉实基金管理公司首席风险官
常昱 中国银河证券公司风险管理部总经理
陈秉正 清华大学经济管理学院教授
陈东 中国人寿富兰克林资产管理公司总裁
陈颖 中国银监会监管一部副主任
陈忠阳 中国人民大学财政金融学院教授
成斌 浦发银行总行风险政策管理部总经理
党均章 中国邮政储蓄银行风险管理部总经理
冯丹 国家开发银行资金局副局长
冯燮刚 中信银行总行授信审批部总经理助理
高志兵 中国光大银行风险管理部总经理
郭宏伟 交通银行办公室主任
郭琳 美国Suffolk大学金融学副教授
侯晓雷 中信证券公司风险管理部总经理
黄党贵 中国银行风险管理总部市场风险管理总监
黄金老 华夏银行副行长
黄康林 中国国际金融公司首席风险官
胡笑容 摩根华鑫证券风险管理部负责人
姜岩松 中国银行董事
郎斌 中国民生银行风险管理部资深专家
类成耀 中国人民大学财政金融学院副教授
李树华 中国银河证券公司风险总监
李文泓 中国银监会研究局副局长
李晓磊 中银国际证券公司副执行总裁
林浩 华夏基金投资风险总监

林清泉 中国人民大学财政金融学院教授
刘鸿魁 吉林银行行长
刘堃 交通银行风险管理部副总经理
刘立新 对外经贸大学金融学院教授
金融工程系系主任
刘瑞霞 中国工商银行风险管理部总经理
刘宇飞 北京大学经济学院金融系副教授
陆粮 浦发银行风险管理总部总监助理
綦相 中国银监会办公厅处长
任全胜 宏源证券合规部总监
申志华 中国民生银行总行风险管理部高级专家
石蕾 浦发银行风险管理总部总监助理
汤洪洋 中意人寿首席风险官
谈伟军 申银万国证券风险管理部总经理
唐国正 北京大学光华管理学院副教授
唐亮 美国Mount Ida学院金融学副教授
田继敏 中国农业银行风险管理部副总经理
汪昌云 中国人民大学财政金融学院教授
王勤 瑞银证券风险管理部总监
王胜邦 中国银监会国际部副主任
王康 中信银行资产负债部总经理
王一鸣 北京大学经济学院教授
魏丽 中国人民大学财政金融学院教授
卫筱慧 中国建银投资证券公司副总裁
文兵 招商银行新资本协议办公室主任
武剑 中国光大银行风险管理委员会主席

向东 中国人民大学财政金融学院副教授
徐庆 渣打中国零售银行信用风险总监
许多 中国农业银行青海省分行副行长
许荣 中国人民大学财政金融学院副教授
俞勇 平安银行新资本协议办公室总经理
闫冀楠 中国银行管理信息中心副总经理
杨兵兵 中国光大银行科技部总经理
杨帆 中国人寿养老保险公司总裁助理
杨军 中国建设银行风险管理部副总经理
杨筱燕 中国银河证券公司风险管理部总监
杨智呈 生命人寿保险公司总经理
姚英恺 交通银行资产负债管理部总经理
易卫东 招商证券风险管理部总经理
张波 中国民生银行风险管理部副总经理
张晨松 华诚人寿（筹）拟任总精算师
张守川 中国银行风险管理部副总经理
张陶伟 清华大学经济管理学院副教授
张霄岭 中国银监会政策研究局副局长
张晓朴 中国银监会政策研究局副局长
赵先信 浦发银行新资本协议
实施领导小组办公室主任
赵向雷 中银国际证券公司风险总监
郑立辉 友邦华泰基金风险管理部总监
周道许 贵州省政府金融办党组书记、主任
周玮 中国银行稽核部内控总稽核

编辑：翟普 王岩岩 李梦颖 廖前洋 叶菁

美术编辑：张泽旭

《风险管理》编辑部全体同仁热切期盼广大读者积极参与到《风险管理》的策划和建议过程中来。我们希望通过与读者和业界朋友们深入沟通，更加准确地把握业界在风险管理中的知识需求，进而为广大读者呈现更加精彩的内容。欢迎大家投稿和推荐选题及专家。

编辑部信箱：fxglbjb@yahoo.com.cn mgz@cfrisk.org 网站：www.cfrisk.org

订购服务热线：010-82563035；010-51660376；010-82561804（传真）



陈忠阳

积极地、整体地从本质上实施新巴塞尔协议

2013年1月1日《商业银行资本管理办法（试行）》正式生效，这标志着我国银行业资本管理和全面实施巴塞尔协议进入了历史性的新阶段，是我国银行改革和发展新的里程碑。然而，自2003年巴塞尔协议Ⅱ终稿完成，我国是否应该接受和实施以及如何实施新巴塞尔协议就成为国内外广泛关注的焦点问题。实际上，近十年的中国银行业发展表明，在坚持改革开放和发展社会主义市场经济不动摇的中国经济发展大背景下，从本质上积极、整体实施新巴塞尔协议是我国银行业应对复杂的国际和国内金融经济发展变化的正确战略选择。

所谓从本质上实施是指抓住巴塞尔协议的基本目标和技术精髓，结合国情有效实施。从巴塞尔协议Ⅰ至巴塞尔协议Ⅲ，其基本目标始终是促进银行的稳健经营和加强风险管理，其实现目标的技术精髓在于基于风险的资本监管，即通过与银行实际风险日益靠近的监管资本要求（即巴塞尔协议Ⅱ所追求的监管资本对银行风险的敏感性）和设置监管资本激励机制促使银行加强风险管理，包括风险计量和风险限额管理。结合我国的国情，从本质上

实施的核心应该在于首先要重视和加大资本在银行业务规模约束和风险管理工作中的作用，然后在此基础上提升资本对风险反映的范围和敏感度。切忌为追求花哨先进的模型、单纯的合规甚至华而不实的投资市场包装而使资本管理建设和新巴塞尔协议实施陷入塑造昂贵“花瓶”的境地。

所谓整体实施是指系统理解和全面吸收巴塞尔协议发展历程中各阶段思想理念和技术成果，是本质上实施的技术基础。资本监管逻辑并非一种简单的资本数量上的充足要求，而是一种风险管理能力上的充足要求，这种能力上的充足性逻辑上可以从两个维度来满足：一是通过提高会计意义上的资本数量，即巴塞尔协议Ⅲ突出的分子维度，反映的是银行在资本事后吸收损失的能力；二是通过提高银行的风险管理能力，即巴塞尔协议Ⅱ突出的分母维度，反映的是银行通过事前管理控制和转移风险的能力。对我国而言，巴塞尔协议Ⅱ和巴塞尔协议Ⅲ应该结合起来统筹实施，巴塞尔协议Ⅱ的意义更加深远，也更具有挑战性。

所谓积极实施是指要有一种认真向西方学习并学以致用用的务实态

度。古人有云“师夷长技”，首先要承认别人的“长技”，并认同这“长技”可以为我所用，这是“师夷”的基础，不要因为金融危机暴露了一些西方金融体系，也包括巴塞尔协议的局限性而全盘否认其价值和先进性；其次，要有正确的“师夷”策略，其中包括培养团队的学习策略、提升管理的应用策略、满足监管要求的合规策略和应对市场竞争的发展策略等。这种积极的实施态度显然是真正实现从本质上实施新巴塞尔协议的前提条件。

相信新资本管理办法的实施将促使我国银行业的改革和发展更上一层楼。

陈忠阳

《风险管理》主编
中国人民大学财政金融学院教授
二〇一二年十二月二十三日



CONTENTS

RISK MANAGEMENT

《风险管理》第22辑(总)

2012年第6辑

4 Foreword

卷首语

- 4\ 积极地、整体地从本质上实施新巴塞尔协议 \陈忠阳

6 Professional Commentary

专业评论

- 7\ 论资本监管改革和利率市场化改革 \俞靓
10\ 论中国利率市场化改革得以成功的必要前提条件 \戴宏
14\ 利率市场化下的风险管理和创新 \胡笑容
17\ 利率市场化对中国银行业风险管理的影响 \黄广明
20\ 新型监管与市场环境下银行交易账户风险管理
与计量探讨 \彭江滨

24 Salon & Seminar

沙龙研讨

- 24\ 第八届(2012)中国金融风险经理年度总论坛精彩观点

78 Classified Risks

主题风险

信用风险

- 78\ 金融脱媒趋势下对信用债风险管理能力的挑战 \梁伟

全面风险

- 83\ 关于打造商业银行风险管理核心竞争力的若干思考
\徐守荣
88\ 保险公司风险管理实践与挑战 \张晨松

92 Frontier Lecture

前沿讲座

- 92\ 解读《商业银行资本管理办法》 \曹劭

98 Case Study

经典案例

- 98\ 日本泡沫经济案例分析 \辛惠爽

112 International Research

国际研究

IACPM专栏

- 112\ IACPM 2012年第四季度信用展望调查 \Jon Teall IACPM

研究摘要

- 115\ 新西兰实施巴塞尔 III 资本要求的监管影响测算
\新西兰储备银行

124 Theory & Research

理论研究

- 124\ 人民币CDS产品的定价与应用 \俞勇
130\ 宏观审慎监管治理机制研究
——基于美国金融稳定监督委员会实践的分析 \王刚 姚博元
141\ 资产证券化研究——一个文献综述 \倪剑
157\ 基于RAROC的商业银行经济资本配置研究 \洪健峰

170 Contents in English

英文目录

171 General Contents 2011

《风险管理》2012总目录

戴宏

交通银行总行首席市场风险管理

论中国利率市场化改革得以成功的必要前提条件

一些市场基础良好的国家在短短六年时间内就比较成功和彻底地完成了利率市场化改革，另一些市场基础良好的国家则用了几十年之久才基本完成并非真正意义上的利率市场化改革，而有些发展中国家利率市场化改革却失败了，究竟是什么因素决定了不同国家利率市场化改革的成败？利率市场化改革得以成功的必要条件是什么？这是值得我们思考的问题。

黄广明

建设银行资产负债管理部市场风险管理处处长

利率市场化对中国银行业风险管理的影响

2012年6月8日和7月6日，人民银行推出了对中国金融体系具有重大意义的改革举措：允许存款利率上浮并大幅扩大贷款利率下浮幅度。改革后，贷款利率下浮30%的下限突破银行保本点，意味着贷款利率市场化改革已经基本到位；而存款利率可上浮10%说明具有决定意义的存款利率市场化也已迈出了实质性步伐。



俞靓

中国银行业监督管理委员会国际部研究处

论资本监管改革和利率市场化改革

资本监管改革和利率市场化改革被广泛认为是重塑银行业未来发展方向的两项重要改革措施。短期而言，这两项重大改革不可避免地会对银行经营发展带来一定现实压力，需要积极妥善应对；长期来看，这两项改革将建立起银行自主经营的长效市场机制，对风险管理和战略转型都提出更高要求。



胡笑容

摩根华鑫证券风险管理部负责人

利率市场化下的风险管理和创新

利率市场化和金融创新使得系统的资金和定价机制更有灵活性，“通则不痛”。从风险管理的角度看，金融体系整体的健康状况好转了，系统性风险降低了，风险是在减小而不是在增加。当系统性风险降低时，对于非系统性风险管控，风险管理者才更有用武之地，个体风险的管控是我们职责内的事。



彭江滨

美国联邦储备银行第五分行高级金融经济专家

新型监管与市场环境下银行交易账户风险管理与计量探讨

在中国的利率市场化的大背景下，建立与完善精细准确的利率风险管理系统刻不容缓，而一个具有领先优势的交易风险管理与计量体系无疑会为利率风险管理提供强大的技术，系统与人才支持，更为重要的是帮助金融机构在将来交易业务大力发展时提供领先竞争对手的优势，并与国际金融机构正面竞争。



On the Capital Regulatory Reform and Market-based Interest Rate Reform

论资本监管改革和利率市场化改革

■ 俞靓



俞靓 中国银行业监督管理委员会
国际部研究处

历经一年半的起草及征求意见工作，2012年6月8日，中国银行业监督管理委员会颁布了《商业银行资本管理办法（试行）》（以下简称《办法》），也被称之为“中国版巴塞尔Ⅲ”，标志着我国资本监管制度的进一步完善。同日，央行时隔三年半后首次降息，并宣布扩大人民币存贷款利率浮动区间；7月6日，央行再次非对称下调人民币存贷款基准利率并调整其浮动区间，标志着我国利率市场化改革进入核心环节。资本监管改革和利率市场化改革被广泛认为是重塑银行业未来发展方向的两项重要改革措施。短期而言，这两项重大改革不可避

免地会对银行经营发展带来一定现实压力，需要积极妥善应对；长期来看，这两项改革将建立起银行自主经营的长效市场机制，对风险管理和战略转型都提出更高要求。立足当前，着眼长远，银行会有很多方方面面的思考。从银行经营的角度，其中的一个关键问题就是，加强资本约束和放宽利率管制的共同影响和相互关系是怎样的？

资本监管改革和利率市场化改革都坚持并体现了市场化和商业化改革的路径，为银行自主经营创造了新的条件。1997年亚洲金融危机和2001年中国加入世界贸易组织触发了一轮以引入市场机制为目的的

改革。经过大规模不良资产剥离和外汇储备注资，银行股改上市，当时的背水一战使得中国银行业脱离了“技术性破产”的危险。除了引入资本市场机制外，2004年，我国基本实现了“贷款利率管下限、存款利率管上限”的利率市场化阶段性改革目标，并首次建立起资本监管理念，银行业逐步迈入现代化经营的轨道。前期改革成果为深入市场化改革奠定了良好的基础。2012年资本监管新规落地和利率市场化重启可以说是标志着我国银行业第二次改革。资本监管改革通过强调多层次的资本充足性，有助于改变银行过度依赖政府信用进行大规模投资的传统发展方式，避免政府被动救助带来成本社会化的道德风险，旨在强化商业银行以资本为主导的自身吸收损失的能力，使银行真正为其冒险行为承担风险。而利率市场化改革的推进通过扩大利率弹性，直接冲击着银行过度依赖存贷利差、单一追求客户数量和市场份额的传统盈利模式，有助于推动银行机构自主定价，使银行真正承担起风险定价的责任。商业银行只有成为真正的市场主体，才能焕发新的活力，优化资源配置、减少金融抑制、提高金融效率，为实体经济的可持续发展注入新的动力。

随着市场化机制体制的逐步建立，商业银行的经营将面临诸多挑战，有效资本监管是压力更是动力。资本监管新规提高了资本数量以及质量的要求，并以此约束银行业经营的财务杠杆和风险资产规模。银行的资本金来源主要

包括内部资本积累和外部资本融资。内部资本积累依赖于银行的盈利能力，而利率市场化改革短期内普遍会伴随利差收窄，削减商业银行的盈利空间。商业银行未来保持利润持续稳定增长的压力加大，内部资本积累面临更多不确定性，外部股本融资也受到资本市场容量等因素制约，符合巴塞尔Ⅲ规定的新型资本工具的创新研究和发行变得更为紧迫，商业银行的资本规划和资本管理更加复杂。

同时，利率市场化进一步促进竞争，市场竞争机制下商业银行面临更大风险，也需要更加科学、有效的风险管控手段。从资产负债表的负债方来说，利率市场化后，各家银行的存款利率将会出现差别，资金持有者的逐利性可能会导致资金分流，降低存款稳定性，带来潜在流动性风险。从资产方来说，随着利率管制逐步放开，银行可能会更加偏好能够带来高收益的高风险客户，若风险管理不善，会导致资产质量下降，潜在信用风险加大。同时，利率市场化后，利率波动会更加剧烈，商业银行必须使用更加先进的手段和工具应对和管理市场风险和银行账户利率风险。一些风险管理能力不足的银行在更为激烈的市场竞争中将被淘汰，而那些不具备综合竞争优势的银行，若过分使用非理性价格竞争手段，存在盲目让利、寄期望于以量取胜的投机心态，必将会面临财务成本困境和更大资本压力。只有管理水平高、抗风险能力强的银行才能经受住市场竞争的考验。因此，银行要以实施新的监管标准为

契机，既要立足当前，又要着眼长远，加强风险管控能力和风险定价能力，增强资本抵御风险能力，才能经受住市场竞争的考验。

强化资本约束和放宽利率管制，共同推动商业银行经营转型。资本新规改进了信用风险权重体系，允许商业银行采用内部评级法，提高了资本约束对不同资产组合的风险敏感度，这也将促使银行调整业务结构、提高资本使用效率，为商业银行从高资本消耗业务更多转向小微企业、零售贷款等低资本消耗业务提供动力。利率市场化将改变银行依赖利差的传统盈利模式，出于自身利益和定价优势的考虑，业务来源也会从重点关注大企业到积极发展中小企业、涉农业务等，同时将激励银行加快金融创新，提供更优质的服务。

从长远来看，资本监管改革和利率市场化改革顺应了经济转型的大趋势，对商业银行转变发展方式提出了更高且更为紧迫的要求。应对资本监管新规或者是利率市场化的根本途径在于加快调整业务结构、转变发展方式，这从很大程度上决定了这两项改革对不同银行机构的不同影响。总体而言，商业银行经营将会可能出现以下方面的变化：从经营模式上，过去高速扩张和高盈利增长的粗放式经营模式将不可持续，商业银行需要更好地权衡风险、成本、收益和资本之间的关系，提升科学化、精细化管理水平，提高风险管理能力。从竞争格局上，依赖于政府信用和传统利差的同质化发展格局将会转变，商业银行需要从自身竞争优

势出发，找准各自的战略性定位，立足本地发展，立足实体经济，走差异化、特色化经营发展之路。从业务结构上，无论从资本成本、风险成本还是盈利角度出发，中小企业和零售业都将是银行重要的发展方向，而这要求银行一方面要着力拓展业务、加强服务，另一方面要提高管理手段和技术，有效管理相关风险。

稳增长和促转型并不矛盾，不可顾此失彼。在全球金融危机的影响下，国内外经济金融形势延续了错综复杂的格局。世界经济复苏的曲折性、艰巨性进一步凸显，国内经济下行压力加大。经济周期变化、利率市场化和资本新规实施的集中呈现，银行业面临众多挑战。国务院已明确把稳增长放在更加重要的位置，根据形势变化加大预调微调力度。为确保改革措施平稳实施，《办法》将从2013年起实施，并设置了6年分阶段达标的过渡期，引导商业银行在2018年底前有序达标，并鼓励有条件的银行提前达标。利率市场化也必将是一个逐步推进的过程。“稳中求变”为商业银行赢取了一定的时间窗口，在充分估计困难和挑战的基础上，与其等待被动适应，不如主动突破传统思维、走出路径依赖，主动转变经营模式、提高风险管理能力，主动战略布局、发挥核心竞争力，在变革中寻找机会，在发展中走出新路，在确保自身可持续发展的同时有助于形成门类齐全、竞争有序、服务功能良好、风险可控的银行业体系。



The Necessary Premise Conditions to Ensure Successful Reform on Interest Rate Marketization in P. R. CHINA

论中国利率市场化改革得以成功的必要前提条件

■ 戴宏



戴宏 交通银行总行首席市场
风险管理

利率市场化是指改变由一个国家的中央银行统一决定利率的模式，将利率的决定权交给这个国家的金融机构，由金融机构根据资金状况和对金融市场动向的判断来自主调节利率水平，最终形成以中央银行基准利率为基础，以货币市场利率为中介，由市场供求决定的利率形成机制。因此，利率市场化包含两个方面的内容：一是商业银行的存贷款利率市场化；二是中央银行通过调控基准利率的方式来间接影响市场利率，从而实现货币政策目标。

自20世纪70年代“金融发展理论”诞生以来，全球主要发达

国家和发展中国家相继掀起了一轮利率市场化改革高潮。一些市场基础良好的国家如美国、德国、澳大利亚分别在短短的六年时间内就比较成功和彻底地完成了利率市场化改革。另一些市场基础良好的国家如日本、韩国则分别用了长达十八年和三十年之久才基本完成并非真正意义上的利率市场化改革。而像智利、阿根廷、乌拉圭这样的发展中国家，利率市场化改革却都失败了。究竟是什么因素决定了不同国家利率市场化改革的成败？让我们来分析一下利率市场化改革得以成功的六个必要前提条件：

第一，合理的利率市场化改革战略战术和时机选择。以韩国的利率市场化改革为例：韩国在1965年推进第一次利率市场化改革时，由于过于激进地大幅度提高金融机构的存贷款利率，导致国内储蓄存款在短期内级数增长，贷款需求严

重抑制、经济增长停止不前，迫使韩国不得不在第一次利率市场化改革启程仅仅六个月后，便开始分阶段降低利率，第一次利率市场化改革宣告失败。1981年至1989年间，韩国进行了第二次利率市场化改革时，虽然充分吸取了第一次利率市场化改革失败的教训，采取先同业拆借利率后债券利率，先贷款利率后存款利率和先短期后长期的稳健改革方案，改革的头七年，一切都非常顺。然而进入到第二次利率市场化改革的第八个年头，即1989年，韩国国内的经济形势急剧恶化，出口停滞、收支恶化、通胀加剧，引发市场利率飙升。险恶的环境因素最终导致韩国第二次利率市场化改革的失败。

利率市场化改革战略战术的制定必须充分考虑以下风险因素：

一是中小企业倒闭和金融机构破产风险。从世界各国利率市场化

改革的实践经验来看，利率市场化最有可能引发的潜在风险是中小企业的倒闭和金融机构的破产。如相同的情况发生在中国，我们有良好的保护措施或退出机制吗？在这点上，日本和美国的经验都值得我们研究。日本文化的核心价值观是企业员工对公司的绝对忠诚和终身服务。而作为回报，企业对员工也将尽一辈子的养老责任。因此，日本在利率市场化改革过程中，对本国中小企业和金融机构的保护非常到位，因为规模性的企业或机构破产是日本文化所不可接受的。而美国则是通过市场退出机制来淘汰不能很好适应利率市场化改革的中小企业和金融机构。事实上，在1986年至1992年，即美国利率市场化改革完成后的六年间，美国平均每年倒闭的中小银行高达200多家。

二是高息揽储现象的出现。当前我国金融法制体系仍不完善，社会诚信体系尚未建立，资本市场仍相对落后，随着利率市场化的进一步推进，因短期存贷款利率大幅上扬而出现的高息揽储现象，以及通胀飙升，民间资本走向等都值得高度关注。

三是国际投机资本在中国操盘牟利。2010年10月末，高盛集团发布了一份题为《2011年前景：增长的堡垒》的投资策略报告，非常看好2011年中国的经济前景。但在两周后的11月的12日，高盛以邮件形式提示境外投资者，近期中国央行连续性的货币政策，很可能引发加息预期，建议客户卖出手上获利的全部中国股票。其结果，11月12日这一天，上证和深证股市双双暴跌，并由此陷入了持续的低迷。

四是国际三大信用评级机构对中国债券市场的打压。国际三大信用评级机构在全球信用评级机构中占据绝对优势地位，它们对信用评级市场的垄断，评级技术问题如评级模型过度依赖发行机构提供的基础数据且使用不合理的假设和参数，以及在进行信用评级时收取相关费用（存在利益冲突）等问题，都会直接影响到我国债券市场的健康发展。一个最好的例证便是，在三大评级机构的信用评级系统里，全球最大的债务国均是最高信用等级，而最大债权国的信用等级则大大低于债务国。

第二，完善的资本市场，特别是发展良好的债券市场。以阿根廷的利率市场化改革为例：从表面上来看，阿根廷在1971年2月开始的第一次利率市场化改革和1975年启动的第二次利率市场化改革都是由于不符合实际的、过于激进的利率市场化改革战略战术而导致失败的。但更深层的原因在于，利率完全放开后，由于阿根廷国内资本市场的完善，特别是债券市场和票据市场的不完善，政府缺乏应对国内存款利率大幅飙升和贷款平均利率相应推高的可用手段。国内资金供不应求导致本国企业转向利率较低的国际金融市场借贷资金，引起外债急剧膨胀。最终大批企业因无力偿还银行贷款而倒闭，而大批企业的倒闭反过来又迫使大批银行相继破产，政府被迫印钞拯救，通胀飙升。鉴于这种情况，阿根廷不得不彻底放弃了利率市场化改革的尝试。

成熟的债券市场和票据市场对利率市场化的顺利推进有着至关重要的作用。增强市场利

率的联动性更可以有效地防止或缓冲短期内利率的剧烈波动。应该清醒地认识到,我国目前货币市场的总体规模也较小,交易主体较为单一,交易品种较为稀少。

第三,完备的金融法律法规体系,特别是对金融市场的监管能力和执法能力。以美国的利率市场化改革为例:美国早在1929-1933年经济大危机后的1933年5月就正式出台了《The Glass-Steagall Act of 1933》(也称《1933年银行法》)。该法的第Q项条款对商业银行的存贷款利率进行了限制,美国由此进入了利率管制时代。1935年和1966年,美国又分别对Q条款进行了修订,1935年的修订使其存款利率最高限不仅适用于联邦会员银行,而且还适用于非会员银行的商业银行。1966年的修订则使Q条款的适用范围又更进一步扩大到全美国的非银行金融机构。1980年,美国国会通过了《放松对存款机构的管理和货币控制法》,开始了利率市场化改革的实践。该法首先一步到位,取消了对贷款利率的限制,进而提出自1980年3月31日起,分阶段取消对存款利率的限制。经过6年的渐进式改革,美国于1986年全面完成了利率市场化的改革。

美国的金融法制体系以金融立法完善和金融执法严厉而著称。对违反金融法律法规的金融机构,惩罚之重用“灭顶之灾”来形容也绝不为过。

第四,良好的社会诚信体系。仍以美国为例,美国的利率市场化进程比较平稳。这一切,首先归功于美国金融决策者合理、务实的

利率市场化改革战略战术以及美国国内完善的金融法制体系和资本市场体系。但良好的社会诚信体系,对美国的利率市场化改革也起到了攸关重要的作用。就社会诚信体系而言,美国社会对失信行为的惩罚力度,使失信成本远远高于失信收益,从本质上有效地约束了社会的失信倾向和失信行为。

第五,金融机构自身的经营效率、赢利能力、创新能力、自主定价能力。利率市场化改革对金融机构的赢利能力、产品创新能力、存贷款产品的自主定价能力、综合服务能力、拓展非利息收入渠道能力等都是重大考验。由于我国长期处于利率管制状态,价格机制被严重扭曲,商业银行的自主定价能力相对较弱。从赢利模式来看,国外先进商业银行的中间业务收入高达70%,存贷款类业务的收入不足30%,非常适合利率市场化改革的推进。而我国商业银行的情况则正好相反,存贷款类业务的收入占到了绝对的统治地位,而中间业务的赢利能力尚待提高。应充分考虑因利率市场化改革给我国商业银行在盈利模式上带来的巨大冲击,因为存款利率一旦放开,存款大战合法化,商业银行的整体利润必然下滑。

第六,金融机构全面风险管理水平的提升。利率的不利变动给金融机构可能带来的风险损失就是利率风险,它的产生取决于市场利率的波动或资产负债的期限错配。利率市场的风险管理就是在识别、计量、监测和控制期限错配风险(也称重定价风险)、收益曲线风险、基差风险和期权性风险的基础上,根据金

融机构自身的风险偏好，合理选择相应的风险对冲工具，如利用缺口管理、利率期货和利率互换来控制期限错配风险和收益曲线风险，利用利率期权来对冲基差风险和期权性风险。目前我国金融机构在利率风险管理方面的能力还有待真正的提高。

在中间业务中的卡业务方面，我国金融机构与美国两大卡业务公司维萨（Visa Incorporated）和万事达（MasterCard Incorporated）在风险管理领域的差距也非常明显。笔者几年前曾在华尔街的一家投行主管全球财富管理部的风险管理工作，为解决该部所属借记卡业务的巨大欺诈损失，采取了一系列新的风险管理措施，如合理的客户分类、全面的损失数据处理、完善的风险预警系统、有效的风险控制机制等，一些先进的风险控制手段如针对第一方诈骗（First Party Fraud）的48小时和72小时速度控制（Velocity Control）和针对地域号码的距离控制（Distance Control）等风险管理战略和战术的实施，效果极其明显。短短的六个月，借记卡业务的风险损失基准点从2008年1月的432个基准点（业务即将破产）一路降到的2008年7月的16个基准点，保住了原本不得不出售的业务。而这种先进的风险管理手段在我们目前的系统上还无法使用。

在风险管理的理念方面，损失基准点指标早已成为西方商业银行风险管理的核心与基础。损失基准点是如何影响西方商业银行各业务板块风险管理的战略决策的呢？具体来讲主要包括三个方面：一是金融行业间各商业银行

风险管理水平的衡量；二是各商业银行业务部门内风险管理水平的衡量；三是商业银行各不同发展阶段风险管理水平衡量。通过这种行业之间风险损失基准点的横向比较，商业银行可以确定自己在行业中的风险管理水平。基准点越小，表明风险管理的水平越高。在金融人才流动性颇大的西方商业银行，通过高薪聘请，风险管理的高端人才从风险管理水平高的公司流向风险管理水平低的公司，从而带动了整个西方金融行业风险管理水平的提升。而在各西方商业银行内的每一个业务部门中，部门主管可通过衡量损失基准点，来考核同类产品中每一个交易员或信贷员的风险把控能力，对风险管理能力强的交易员或信贷员，额度或授信可相应放宽。

以上六个必要条件是中国利率市场化改革得以成功的前提和关键。未来十年，我国应优先培育和发展短期国债市场和票据市场，完善金融法制体系和社会诚信体系，增强监管部门的执法能力。同时，金融机构应努力提高自身的经营效率、赢利能力、产品创新能力、自主定价能力、全面风险管理能力，不但要能熟练使用三大国际通用的风险管理手段，包括损失控制（Loss Control）、损失融资（Loss Financing）、内部损失减少（Internal Loss Reduction），而且应从风险的认定、计量、监测、控制这四大环节切切实实地下大功夫，走“管理驱动+数据驱动”的优化之路。

Risk Management and Innovation under Interest Rate's Marketization 利率市场化下的风险管理和创新

■ 胡笑容



胡笑容 摩根华鑫证券风险管理部
负责人

一、利率市场化的现实和内涵

利率市场化不仅仅是一个金融改革，更是一次产权制度的变化——金融资产定价权从国有到市场的转变。因为权力就是资产，所以利率市场化也是金融界资产权属的变革，是一次金融的“联产承包责任制”，它的影响必将远远超出金融界。

利率市场是多层次的，主要的非市场化的利率有：存款利率上限和贷款利率下限由央行规定的基准利率决定；债券发行的利率不能超

过同期银行存款利率上浮的40%；债券发行一级市场有银行间交易商协会规定的指导利率；央行对商业银行再贷款的利率，这是货币政策的一个工具。目前大家主要关注存款利率上限和贷款利率下限。存款利率是金融业的基础，完全的放开不现实，对金融业的基础也不一定完全是好事，但是我认为存款利率应该有一个下限，就是不低于迄今一年（YTD）的CPI，否则负利率对金融基础有很坏的作用；另外，随着债券市场的发展，贷款利率和债券利率的相关性增加，其中一个的变动也必定会引起另一个的变动。

对利率市场化有两种误解：一方面认为利率是可以如断线风筝一样完全由市场的风吹动的。但在现代社会的政府央行主导的信用货币

体系下，利率最终体现为政府的货币意志，也就是说，利率最终是有一根线拴在政府手中的，不会是完全断线的风筝。另一方面认为利率市场化是一个全新的东西。其实市场本身是有多层次和多个子集的，一些市场中的利率其实已经市场化程度比较高了。现实中的利率是多个场叠加的结果：比如房地产融资市场，政府的调控政策改变了这个市场的结构，进而这个市场中的市场化力量形成了现有的利率水平。

利率的决定方面，大家所熟悉的是无风险利率或国债利率上加上不同资产的风险溢价来形成不同期限资产的利率水平。这种模式是流行的定价方式，但在中国的现实国情下，它是不准确的定价方式，有很大的误导性。因为这个模式暗含

了一个前提，即市场是统一的，存在一个由供需决定的共同的无风险利率基础。但在中国市场分割和限制是重要的客观现实，资金需求方和资金供给方都没有充分的自由选择权，从而不同市场间的资金供需是不一样的。所以不同市场间理论上的无风险利率是不一致的。相应的，对风险溢价的理解也是扭曲的。

规模庞大的影子银行体系和利率非市场化有重要的联系，是管制市场下创新市场中的市场化利率。另外，融资市场分割严重，有很多子市场，这些子市场里，虽然看上去利率是市场决定的，但子市场本身的供需关系是非市场因素决定的，所以这些子市场的利率水平也是受非市场化的因素影响，甚至决定的。所以利率市场化同时包括两个重要方面的变革：一方面是利率的决定方式不由行政性的规定限制，由金融机构在比较充分竞争的市场决定；另一方面是融资市场的统一，资金持有方可以自由地在金融机构和金融产品间选择。比如中国的债券市场，目前三个部门审核，两个市场交易，不管是审核部门的简化还是交易市场的统一，都可以看作是利率市场化的推进。没有这两方面的同时推进，只靠取消利率限制的行政管束只是事情的一半。

现在中国的许多重要的金融现象，比如银行理财的繁荣、信托的繁荣和民间高利贷的繁荣其实都是对于非市场化利率两个方面（利率管制和市场管制）的反应，利率市场化对我们金融机构的具体业务和老百姓的生活都有直接的、息息相关的影响。

二、利率市场化下金融风险的消长

利率市场化对金融风险的影响也是两方面：一方面是风险的消除，另一方面是风险的转化。

大家现在谈到利率市场化和金融创新，往往习惯性地说风险很高，压力很大。其实，我认为恰好相反。利率市场化和金融创新从本质上降低了金融体系，甚至是经济体整体的风险。因为目前的这种管制格局下各种风险的积累其实是我们风险管理者真正应该反思和关注的，而且这种风险没有消化的余地，只能不断地膨胀和积累，形成很大的系统性风险。资金和价格体系在目前的管制格局下是不畅通的，“不通则痛”，日积月累会形成难以收拾的风险局面。靠个别机构的风险管理手段很难对付系统性风险，风险管理者不能主导管理风险的命运，处在听天由命的状态。人性的依赖性和惰性往往把现状当成正常，反而认为吃药治疗是风险较高的措施。

所以，利率市场化和金融创新使得系统的资金和定价机制更有灵活性，“通则不痛”。从风险管理的角度看，金融体系整体的健康状况好转了，系统性风险降低了，风险是在减小而不是在增加。当系统性风险降低时，对于非系统性风险管控，风险管理者才更有用武之地，个体风险的管控是我们职责内的事。风险的增加和金融事故的发生是意料之中的事，但这些是个体事件，能够通过加强风险管控来防止和避免。其中我们最值得关注的是流动性风险和操作风险。

流动性风险和操作风险的增加主要是因为资金流动性的增加引起的。参照美国经验，资金掮客、货币市场基金和资金批发商（wholesale funds），他们掌握着巨量的资金，在不同的市场和机构之间来回调配，快速流动，追求细微的利差。在金融机构出现危机的时候，这些资金快速逃离，使得金融危机雪上加霜。传统的个人和家庭储户对利差没有那么敏感，资金的稳定性要好得多。利率市场化的推进中，我们会看到类似货币市场基金的大额资金池的出现，它们也是通过快速流动捕捉市场上利差的变化来盈利，对于金融产品的融资稳定性造成冲击。

三、利率市场化对创新和风险管理的影响

现在“创新”这个词是被喊滥了，反倒显出创新的贫乏和创新能力的苍白。现在所谓的创新，无非是政策和对策的游戏。

但现在利率市场化的推进，提供了一些真正创新的空间，我对此持谨慎乐观的态度，并认为融资方式和资产管理领域会有一些比较可以称得上是创新的东西出现，尤其是套利性的金融产品。近年来主要的金融创新包括城投债和资金池类的投资理财产品，在一定程度上，他们都有规避监管利率的意味。从利率市场化的影响看，我更关注资金池类业务的风险，它已经是一个正在扩展的现实。

资金池业务有其合理性，从金融机构业务发展来看，早建比晚建好，建大比建小好。但从风险管理的角度，我很容易把资金池和美国

的CDO联系起来比较。CDO和传统固定收益产品相比的最大困难是它经过层层包装以后，它和基础资产的关系已经变得模糊不清，无法对它做合理的分析和评估。大家主要靠现代投资组合管理理论上发展出的一套风险管理模型来衡量巨大资产池的质量和风险，靠相关性和协方差矩阵，以及历史的违约数据等作为模型的输入参数。事实证明，这一套风险管理方式并不成功。

资金池业务的风险管理一定要抓住以下几条：每笔负债（或者投资者的不同投资产品）必须要清楚地和相匹配的池内资产构成一一对应，不能有大的错配；内部一定要有详细的现金流的安排；内部要有流动性的储备，资产和负债的错配要严格限制在可承受范围内；外部要建立流动性的支持体系；对资产质量必须逐笔分析，逐笔评估，然后统一评估资产池。投资组合整体的风险评估模型可以作为一个参照，但不能完全依赖它。笨办法是最优的风控手段。

总之，利率市场化会一定程度上降低金融体系的系统风险，并增加资金的流动性和跨市场的套利行为。从风险管理的角度，关键是把已有的风险管理手段充分运用，把事情做扎实，不要自己迷惑自己。管理能力的提升主要向内求，而不在于向外获得什么神奇的工具。