

风险管理

<http://www.cfrisk.org>

2011年

综合

2

第 12 辑 (总)

中国金融风险经理论坛组委会 编

把握规律，顺应金融业发展趋势

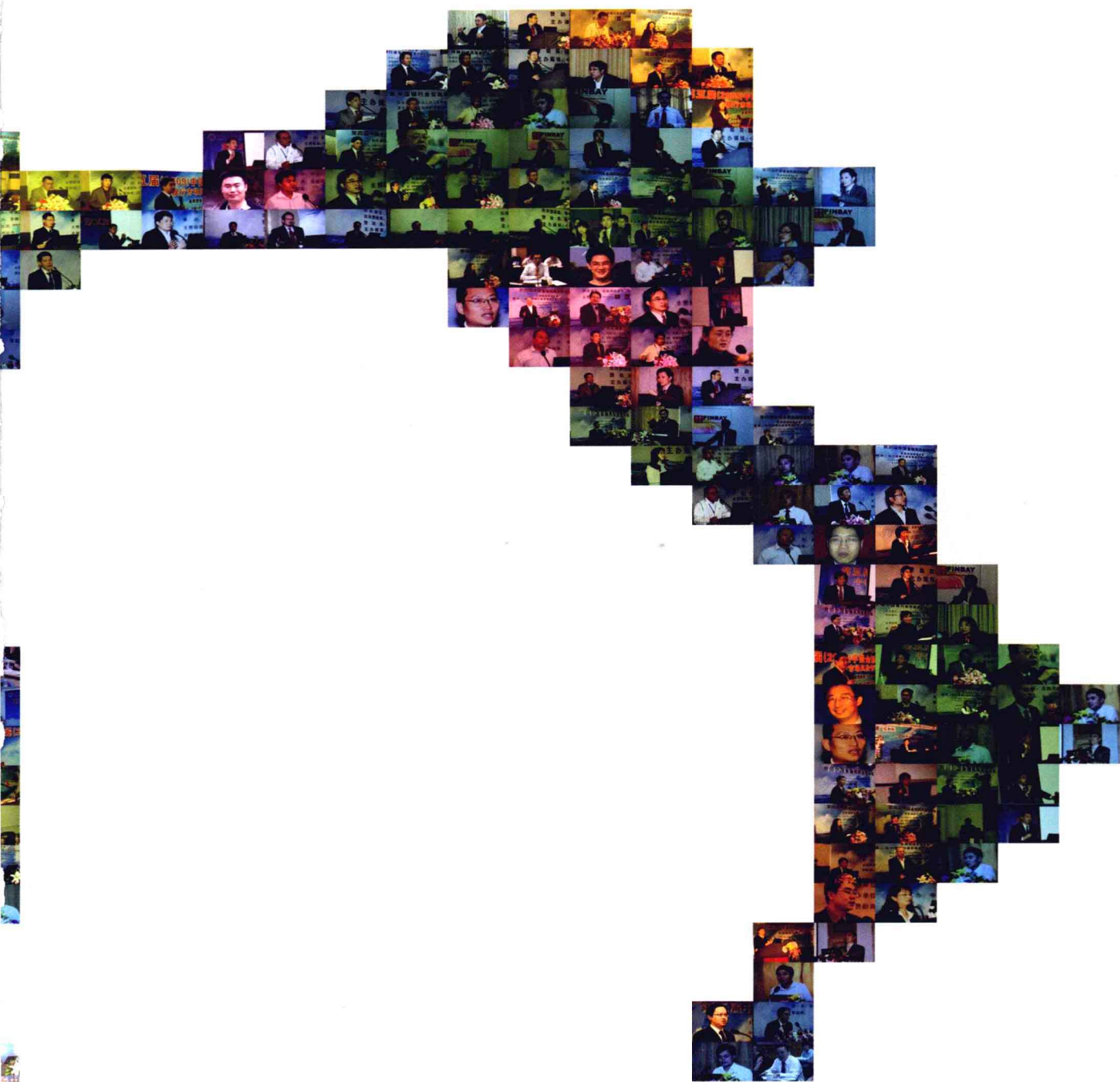
日本核危机敲响监管警钟

商业银行风险管理的实践感悟（下）

城商行跨区域发展与风险管理

国内银行卡业务面对的欺诈形势及应对策略

系统重要性机构监管：目标和政策框架



论坛——一个风险管理技术精英的中国盛会

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风险经理之间的交流；促进中国风险经理和国际同行交流和合作；以中国金融机构风险管理问题为中心，鉴当前国际金融界风险管理的最佳做法和最新发展；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12辑 / 中国金融风险经理论坛组委会编.——北京: 企业管理出版社, 2011. 5

ISBN 978-7-80255-804-5

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

中国版本图书馆CIP数据核字 (2011) 第066441号

书 名: 风险管理 (第 12 辑) *

作 者: 中国金融风险经理论坛组委会

责任编辑: 尤优

书 号: ISBN 978-7-80255-804-5

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: 发行部 (010) 68701638 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: 2011年5月 第1版 2011年5月 第1次印刷

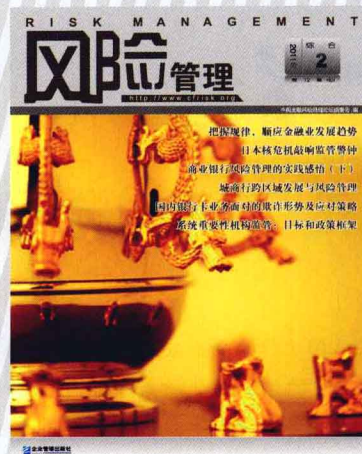
定 价: 180.00元

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



编委会：（按首字母排序）

白涛	中国工商银行审计部总经理	类成耀	中国人民大学财政金融学院副教授	文兵	招商银行新资本协议办公室副主任
毕万英	嘉实基金管理公司首席风险官	李树华	中国银河证券公司风险总监	武剑	中国光大银行风险管理委员会主席
常昱	中国银河证券公司风险管理部总经理	李文泓	中国银监会研究局副局长	徐庆	渣打中国零售银行信用风险总监
陈秉正	清华大学经济管理学院教授	李祥林	中国国际金融公司首席风险官	许多	中国农业银行董事会办公室副主任
陈东	中国人寿富兰克林资产管理公司总裁	李晓磊	中银国际证券公司副执行总裁	许荣	中国人民大学财政金融学院副教授
陈颖	中国银监会国际部副主任	林浩	华夏基金投资风险总监	闫冀楠	中国银行信息管理中心副主任
陈忠阳	中国人民大学财政金融学院教授	林清泉	中国人民大学财政金融学院教授	阎庆民	中国银监会上海监管局局长
成斌	浦发银行总行风险政策管理部总经理	刘鸿魁	吉林银行行长	杨兵兵	中国光大银行科技部副总经理
Colin Lawrence	英国金融服务管理局（FSA） 审慎风险监管部总监	刘堃	交通银行风险管理部副总经理	杨帆	中国人寿养老保险公司总裁助理
党均章	中国邮政储蓄银行风险管理部总经理	刘立新	对外经贸大学金融学院金融工程系系主任	杨军	中国建设银行风险管理部副总经理
David Millar	国际风险管理师协会（PRMIA） 首席运营官	刘瑞霞	中国工商银行风险管理部总经理	杨筱燕	中国银河证券公司风险管理部总监
冯丹	国家开发银行资金局副局长	张陶伟	清华大学经济管理学院副教授	杨智呈	生命人寿保险公司总经理
冯燮刚	中信银行风险管理部助理总经理	张霄岭	中国银监会监管三部副主任	姚英恺	交通银行资产负债管理部总经理
高志兵	中国光大银行风险管理部副总经理	张晓朴	中国银监会政策法规部处长	易卫东	招商证券风险管理部总经理
郭宏伟	交通银行办公室主任	章彰	中国银行（香港）风险部副总经理	张波	中国民生银行风险管理部副总经理
郭琳	美国Suffolk大学金融学副教授	赵向雷	中银国际证券公司风险总监	张晨松	泰康人寿风险管理部总经理
郭向军	中国投资公司风险管理部总经理	郑立辉	友邦华泰基金风险管理部总监	张守川	中国银行风险管理部副总经理
侯晓雷	中信证券公司风险管理部总经理	周道许	中国保监会政策研究部主任	张陶伟	清华大学经济管理学院副教授
黄党贵	中国银行天津分行副行长	周玮	中国银行稽核部内控总稽核	张霄岭	中国银监会监管三部副主任
黄金老	华夏银行副行长	唐亮	美国Mount Ida学院金融学副教授	张晓朴	中国银监会政策法规部处长
黄志凌	中国建设银行风险管理部总经理	田继敏	中国农业银行风险管理部副总经理	章彰	中国银行（香港）风险部副总经理
姜岩松	中国银行董事	汪昌云	中国人民大学财政金融学院教授	赵向雷	中银国际证券公司风险总监
赖金昌	IFC成都办公室主任兼中国项目 开发中心金融发展和政策改革部经理	王勤	瑞银证券风险管理部总监	郑立辉	友邦华泰基金风险管理部总监
郎斌	中国民生银行风险管理部资深专家	王胜邦	中国银监会国际监管政策处处长	周道许	中国保监会政策研究部主任
		王一鸣	北京大学经济学院教授	周玮	中国银行稽核部内控总稽核
		魏丽	中国人民大学财政金融学院保险系副教授		
		卫筱慧	中国建银投资证券公司副总裁		

编辑：陈俊 唐宗致 张红娜 刘博 上官丽英

美术编辑：苗壮 张宇轩

《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 网站：www.cfrisk.org

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

把握规律，顺应金融业发展趋势



杨东平

前不久由美国次贷市场引发的全球性金融危机，使世界经济和金融发展的信心遭受严重打击，一段时期，到处弥漫着悲观、消极的情绪，越来越多的精力被放在防守和抵御风险方面。然而，唯物辩证法告诉我们，任何事物都具有两面性。我们应该看到，“危机”虽然带来了“风险和损失”，但“危机”中同时蕴含着“生机”。而且，这个“生机”更多体现在危机后，人们思想的认识、改造和变革上。可以说，此次危机是对违反经济规律思想的批判和肃清，它使人们充分认识到金融业发展中必须牢固树立正确思想的重要性。金融业作为市场的参与者，应该深刻认识到市场纪律是金融业得以长期稳定发展的基石，只有在市场纪律和客观规律的约束下，秉持诚信正直的原则开展经营活动，坚持商业利益与社会责任的统一，才能实现健康可持续发展。

经历危机洗礼后的中国金融业将呈现四大发展趋势，认清形势，顺应趋势有利于我们更好地把握新的发展机遇。

（一）金融创新的步伐将因危机而趋缓，但绝不会因此而停止。

金融创新在此次危机中扮演了极其重要的角色，危机的爆发和扩散都与过度运用杠杆交易、进行产品和交易创新直接相关。因此，危机过后，对金融创新的监管力度会进一步提升，监管范围会更加广泛，金融创新的步伐将因此而趋缓。但是，金融创新仍然是经济金融发展的根本动力和不竭源泉，金融业的发展过程，本身就是一部金融创新的历史，将依然遵循着“创新——危机——监管——再创新”的路径呈螺旋式上升发展。

（二）现代风险管理技术发展遭受沉重打击，但现代风险管理发展的基本方向和趋势不会改变。

危机之前，华尔街投行对其掌握的现代风险管理计量和控制技术盲目信奉和乐观，认为这些技术可以使他们有效应对资产证券化所带来的风险转移及其对系统性风险的影响。但实际上，这些所谓的现代风险管理技术还没有经历一个完整的经济周期的考验。一旦爆发危机，现代风险管理技术的局限性将暴露无遗，当然，这并不会改变现代风险管理发展的基本方向和趋势。危机只是打破了人们对模型和公式的过分迷信，促使人们重新清醒地认识到风险管理的挑战性，回归到对风险管理发展正确认识和审慎应用的轨道上来。

（三）金融机构开展综合经营的进程受到影响，但发展信心将更加坚定，步伐将更加稳健。

危机爆发后，一些大型金融集团，纷纷出售投资银行、保

险等非商业银行金融业务，金融机构的综合经营受到影响。但长期的实践表明，坚持实行综合经营，可以通过交叉销售、联合创新、品牌共用、技术转移、后台共享、资本配置等途径推进业务协同，实现范围经济，从而具有更均衡的业务组合、更稳定的核心负债，有利于抵御经济周期波动所造成的风险，实现稳健发展。金融危机让我们认识到，只有在风险可控前提下拓展综合经营，才可能最大化经营管理的好处，推动竞争优势的提升。

（四）金融监管体制的有效性受到广泛质疑，但监管的原则、力度和标准丝毫不会放松。

金融业不断向前发展的必然趋势之一，是越来越多的风险在越来越大的市场范围里交易、转让、分散和配置。在此背景下，监管要求的放松甚至缺失相当危险，此次金融危机已充分说明了这一点。

为应对风险总量不断增加，风险结构日趋复杂，风险跨行业、跨机构传递的可能性不断加大的局面，世界各国已经普遍认识到了宏观审慎监管这一监管规律，将通过建立更加强有力的、具有全球一致性的监管框架，推动未来金融业的发展。我国的监管当局也必将致力于进一步提高监管的全面性和有效性，以确保我国金融系统的健康运行。审慎和创新将成为后危机时代金融监管的两大主流。金融监管当局将会不断开发或引进先进的监管技术，创新监管方式方法，培养专业化的监管队伍，提出更加精细化的监管要求，以适应日趋复杂的金融环境。

后危机时代，挑战与机遇并存，我们将在历经磨难的过程中不断前进，在前进中探索和实践。最根本的就是要准确把握金融业发展的内在规律和准则。认识和把握规律可以避免头痛医头、脚痛医脚式的对事物表象的肤浅认识和处理，帮助我们透过复杂的表象认识事物的本质。作为现代经济的枢纽，金融业的发展也同样受到客观规律的检验，只有提高效率去发现并把握事物内在的客观规律性，依规而为，才能最终实现金融业的长期可持续健康发展。

杨东平

交通银行首席风险官
二〇一一年四月十二日

目录

CONTENTS

RISK MANAGEMENT

《风险管理》第12辑(总)

2011年 综合第2辑

4 Foreword

卷首语

- 4\ 把握规律, 顺应金融业发展趋势 \杨东平

6 Professional Commentary

专业评论

- 7\ 从对信用评级机构的监管说起 \甘煜
9\ 大宗商品价格波动给风险管理者的警示 \诸蜀宁
11\ 日本核危机敲响监管警钟 \刘立新 刘明瑶
14\ 我国证券公司风险管理改进建议 \杨筱燕
17\ 保险公司全面风险管理实务中存在的问题 \曾嵘

20 Interview

专题访谈

- 20\ 商业银行风险管理的实践感悟(下)
——专访中国建设银行风险管理部总经理黄志凌博士

56 Salon & Seminar

沙龙研讨

- 56\ 城商行跨区域发展与风险管理
\徐庆 张万奇 赵梦琴 施道明 张兴中

70 Classified Risks

主题风险

信用风险

- 70\ 对农户贷款问题的思考与建议 \李春荣
76\ 内部评级结果在风险全流程管理中的应用 \管七海

操作风险

- 82\ 国内银行卡业务面对的欺诈形势及应对策略 \刘培国
85\ IT与操作风险管理 \林东和

市场风险

- 91\ 风险管理视角下的资产负债管理 \梁晖

企业全面风险

- 101\ 建立适合中国国情的寿险业全面风险管理制度 \商敬国

监管与合规

- 105\ 银行资本: 金融危机中汲取的经验教训
\Asli Demirguc-kunt, Enrica Detragiache, Ouarda Merrouche

114 Frontier Lecture

前沿讲座

- 114\ 系统重要性机构监管: 目标和政策框架 \李文泓

120 Case Study

经典案例

- 120\ 阿根廷金融危机案例分析
\中国人民大学金融风险管理工作室案例研究课题组

132 Theory & Research

理论研究

- 132\ 风险调整绩效度量指标(RAPM)与经济增加值
(EVA)研究综述 \洪剑锋
146\ 信用风险转移工具与系统性风险研究 \聂昕晖

170 Risk Classroom

风险学苑

170\ 风险书评

- 《金融危机经济学: 如何避免下一次经济危机》 \刘博

174\ 风险典故

- “城门失火, 殃及池鱼”的风险内涵 \陈俊

178\ 专业英语

- 英文段落节选 \宋玉颖 陈俊

180 Contents in English

英文目录

专业

PROFESSIONAL
COMMENTARY

评论

诸蜀宁

澳新银行大宗商品研究亚洲总监

大宗商品价格波动给风险管理者的警示

大宗商品价格风险不仅表现为宏观问题，还会使金融机构面临系统性风险，因借款客户资信状况改变与抵质押品价值变化的相关性而产生的信用风险，以及大宗商品衍生品交易对手风险。

杨筱燕

中国银河证券股份有限公司风险管理部总监

我国证券公司风险管理改进建议

随着中国证券业开放进程的加快，国内券商风险管理的内涵必然外延。为适应不断加快的业务发展，证券公司应从治理结构，工具与系统，队伍建设三个方面逐步构建风险管理体系。



甘煜

中国银监会国际部研究处副处长

从对信用评级机构的监管说起

由于评级结果所具有的类公共产品属性，经过一段时期的市场竞争演进后，信用评级市场又会逐步形成类似自然垄断或寡头垄断的格局。这些信用评级机构在取得垄断性的市场地位之后也产生了一系列问题。



刘立新

对外经贸大学金融学院金融工程系系主任

日本核危机敲响监管警钟

正如日本核危机为世界核安全监管带来重塑的可能一样，金融危机的爆发同样提醒我们，在加强金融创新的同时，也要完善金融监管体系，否则积累的系统性风险终会演变为一场全球危机。



曾蝶

信诚人寿保险有限公司审计部主管

保险公司全面风险管理实务中存在的问题

2010年末，我国人身保险公司中，设立风险管理职能的不足1/3，而独立设置风险管理部门的更是寥寥。面对监管部门于2011年开始实施《指引》的要求，很多公司在操作过程中依然存在不少困惑和不解。



从对信用评级机构的监管说起

■ 甘煜



甘煜
中国银监会国际部研究处副处长

金融危机以来，强化政府对金融业的管制成为压倒性的呼声和诉求。各国政要、金融业界、学界乃至公众媒体的观点空前一致，若能拿到联合国提议表决一下，也许能创个通过率的新高。说要有加强管制，于是就有了加强管制。巴塞尔Ⅲ已经正式出台，关于影子银行体系、系统重要性银行以及交易活动等的监管要求也正在积极的制定过程中。从一个较长的历史时期看，

这也是“管制——放松——再管制”螺旋式发展过程中的一环，是符合辩证唯物主义否定之否定规律的必然。或者说，金融市场是由人性的贪婪和恐惧所交织的力量在推进，贪婪导致了危机的发生，那么危机后，恐惧所带来的金融管制的加强也是一种必然。问题在于，当主旋律在歌唱“市场原教旨主义的彻底失败”时，能否发出一些杂音让我们想一想：是市场机制本身的错误导致了这场危机还是由于市场机制被种种管制所扭曲而导致了这场危机？如果加强管制是必然的话，管制的边界在哪里？

且让我们从对信用评级机构的监管说起。信用评级机构既是市场机制作用的结果，又成为市场机制的一部分。沿着减少信息不对称状态的路径，本该由投资者（或者作为贷者集中的银行）所承担的调查和评估资金需求者信用状况的职能，在不断降低交易费用的努力下，必然会逐步集中而形成信用评级机构。而由于评级结果所具有的一类公共产品属性，经过一段时期的市场竞争演进后，信用评级市场又会逐步形成类似自然垄断或寡头垄

断的格局（外部审计师等行业亦如是）。这也就是评级市场上所看到的“三大”或“N大”信用评级机构。

正如绝大部分的垄断都会带来各种形式的弊端一样，这些“N大”信用评级机构在取得垄断性的市场地位之后也产生了一系列问题。这主要表现在两个方面：

一方面是“发行者付费”商业模式蕴含着利益冲突以及对市场力量滥用的道德风险。信用评级结果是供投资者决策使用，本该由投资者付费，但由于评级机构向投资者收费的交易成本过高，所以形成了“发行者付费”的商业模式。发行者不会“冤大头”到主动去找多家机构来对自己进行评级；评级机构有了发行者付费后，可以免费地公开信用评级结果，使其公共产品特性更加显著；大部分投资者有了免费使用的评级结果后，自然不会再去费力做尽职调查等评估工作，而倾向于只购买和交易有评级结果的金融工具（少量有特定风险偏好和交易策略的除外），这又导致只有经过信用评级的金融工具才有市场接受程度。三方自然选择的结果就

是提高了潜在的市场竞争者进入信用评级市场的门槛，进一步强化了信用评级机构的垄断地位。绝对的权力导致绝对的腐败。不断强化的垄断也导致必然的市场力量滥用。既然是由发行者付费，而现实经济中的发行者又受限于实体企业的数量，那么，必然会导致证券化的泛滥。信用评级机构也因此有了无穷多的付费“发行者”。现实中被评为AAA的企业屈指可数，而证券化后的每个产品中似乎总能发掘点AAA出来。理论上再科学的分层评级方法，在此次金融危机中高评级资产价格齐跳水的现实面前显得苍白无力。正是由于对市场力量的滥用，本该消除信息不对称（完善市场定价机制）的信用评级机构反而在制造虚假的信息（扭曲定价机制），其结果已有目共睹。

另一方面则是形成所谓“悬崖效应”对金融稳定的冲击。当评级结果由于其垄断地位形成了一个相对市场接受程度较高、可靠性较高的市场指标后，出于公平、统一和可比的需要，监管制度中也将之逐步引入。特别是巴塞尔Ⅱ标准法的确立，直接建立了极具约束力的监管资本要求和信用评级结果之间的联系，从而进一步确立了信用评

级机构的垄断地位并极大地影响了商业银行的行为模式。评级结果成为引导银行贷款及交易行为从而引导资金流动的最重要的市场指标。甚至不受资本监管影响的共同基金和养老基金等机构投资者也都制定了基于这些评级结果的交易政策和策略。当越来越多的投资行为基于同样的评级结果时，不可避免地出现共振而形成“悬崖效应”：当评级结果短时间内出现大幅下调时，出于既定交易策略中止损平仓的要求，可能出现流动性的突然丧失。这种效应在本轮金融危机中得到显现。

那么，这两方面的弊端究竟应该归结为市场机制错了还是说市场机制被扭曲了呢？从而，如果需要加强管制的话，要怎么加强管制呢？

如果是后者，那么管制需要做的是通过规范信用评级机构的行为以及审慎地明确评级结果的使用，从而理顺市场机制。这也正是目前许多管制措施的着力方向，如推动商业银行实施内部评级法和内部模型法来减少对信用评级结果的依赖；要求商业银行贷款和交易行为加强自身的尽职调查、减少对信用评级结果的直接映射；提高信用评

级机构对评级方法和过程的信息披露程度等等。

值得担忧的是前者：如果简单地归结为这是市场机制的错误，从而需要政府管制介入的话，所希望采取的措施就要么是用发牌照的方式将信用评级机构直接纳入监管范围；要么是试图用政府机构（如监管当局）进行信用评级来取代或削弱市场上的信用评级机构，近期类似的呼声不小。但长远看，这二者的负面影响尤烈。不管是牌照控制还是直接取代，如果由政府管制来进行信用评级，事实上是给评级结果加上了政府信用保险，那么，一旦根据这些评级结果进行的贷款和投资出现亏损，政府的买单就是必然，其中的道德风险可以想见。更根本地说，如果管制就能够准确地进行信用评级，那么，让我们一起回到美好的计划经济中去吧。

套用一句已经世俗化的活佛之言：你管制，或者不管制，市场就在那里，不生不灭，不垢不净，不增不减。

大宗商品价格波动给风险管理者的警示

■ 诸蜀宁



诸蜀宁

澳新银行大宗商品研究亚洲总监

国家“十二五”开元之年经济工作的第一任务，是调控通货膨胀，争取居民消费价格指数增长率保持在4%以下。这一艰巨任务的完成，面临两大挑战：内部经济高速增长，伴随的转型升级面临着生产要素成本结构性上升的压力；外部大宗商品价格连续攀升，产生长期的输入性通胀压力。

我国是一个制造业大国，需要大量资源性大宗商品作为基本生产资料，目前这种需求，仍大量依赖进口。去年，石油和铁矿石的进口依存度分别达到六成左右，铜及大豆则超过3/4。这四种商品的进口总额超过三千亿美元，相当于当年贸易顺差的1.7倍，或国内生产总值的1/20。近期北非、中东地缘政治的动荡，再次推

高国际原油价格超过每桶100美元。原油价格每桶上升1美元，进口油成本上升近似于当年贸易顺差的1%。

一、白银故事的历史镜鉴

引领大宗商品市场风向的标普高盛指数，从2002年初的170低点，上升到近期的730点，年均增长率近18%。尤其突出的单个商品，包括近期涨幅领先的白银，从去年2月初的一盎司15美元，一路攀升到目前的35美元以上，上涨翻倍。这不禁让我们联想起20世纪30年代，国际白银价格的狂飙，曾给当时我国的经济发展带来惨淡的输入性通缩。

上世纪30年代世界经济大萧条后，美国总统罗斯福制定新政以复苏经济。其中，为应对一些农业州抬高农产品价格的政治诉求，于1934年6月通过白银购买法案，由国家财政在市场上高价收购白银。一年后，物价水平达到1932~33年低点的2.5倍。高企的银价，直接使当时尚在实行银本位的中国货币遭遇被动升值的尴尬，引发通货紧缩。同时，日益看涨的国际银价，吸引大量内陆白银加速经上海向海外流出，从而加快了银本位基础

货币的减少，加重通货紧缩。急剧被收紧的银根，量少价贵，使当年上海地区私营银行贷款利息从6%跳升到16%以上，而且经常是无款可贷。相比于1926年，批发物价指数在1931年达到高三成的水平，到1934~35年跌至负三成的低点。实体经济遭受沉重打击，加上1931年东北外敌入侵和华中有史以来最大洪灾，积弱渐深。在尝试了无益的国际沟通和无效的白银出口关税之后，民国政府于1935年11月取消银本位，实施币制改革。

二、超长期牛市

77年后的今天，白银仅仅是众多商品中的普通一员，其在整体经济的地位，远远没有当时重要。但国际大宗商品市场的价格波动，仍继续通过其他渠道，包括间接地促成应对输入性通胀的紧缩政策，影响着我国经济的发展轨迹。

本世纪初启动的此轮大宗商品价格上升，是在众多新兴经济体国家工业化和国际金融全球化的大背景下，自工业革命以来，第五轮超长期大宗商品牛市。18世纪中叶，英国工业革命带动了从1780年到1814

年的第一轮超长期牛市。19世纪70年代开始的第二次工业革命，见证了之前近三十年的第二轮超长期牛市，主要得益于美国铁路和苏伊士运河等基础设施建设需求。20世纪初的巴拿马运河开掘，汽车、电力和通讯工具的广泛使用，推动了跨世纪直到1921年的第三轮超长期牛市。二战后的重建，民用航空、高速公路和电子产品制造，支撑了延续到70年代的第四轮超长期牛市。

大宗商品的每一轮超长期牛市，都不只是简单的单边上涨，而是经历了反复的动荡和下跌的调整。此次国际金融危机后的暴跌，经各国政策救市引发的流动性泛滥和世界经济复苏的双重刺激，基本恢复并有望创新高。新兴经济体国家工业化的广泛开展和城镇化的深度推进，将长期强劲支持目前正在进行中的大宗商品牛市。如何有效地管理和控制大宗商品长期上升过程中的短期剧烈波动，而不被动地受制于其肆虐，将是今后长期经济工作必须面临的关键问题。

三、隐含的信用风险

大宗商品价格风险不仅仅表现为输入性通胀、通缩等宏观问题。银行等金融机构也面临因大宗商品

价格波动而引发或隐含的系统性风险。随着新资本协议的实施，各银行将进一步扩大和加强抵质押类信贷业务，如供应链融资，以缓释风险，提高风险资本收益。目前业内流行的简单抵质押率管理，即贷款余额与抵质押物市值比，着重于静态的贷前审批估值，不足以动态控制贷后商品市场大幅波动的影响。即使建立了跌价补货、补钱的信贷政策框架，实际执行中，效果欠佳，普遍受制于押品管理系统待完善的掣肘和市场信息更新滞后。

相比以上问题，一个更值得关注的风险，是借款客户资信状况改变与抵质押品价值变化的相关性。当前我国货币政策导向，由应对危机的宽松回归稳健正常化，造成了信贷大环境的趋紧。去年新增信贷约为8万亿，相比前年的近10万亿，萎缩了两成。今年信贷总量控制不会超过去年的规模，致使大批企业扩大经营和再生产面临融资瓶颈。一些有贸易便利的企业，如进口商，开始囤积大宗商品以获取或保留银行授信。大宗商品价格上升时，信用风险被掩盖。一旦市场疲软下跌，缺乏资金的客户只有被动或主动地补货。愈发扩大的库存，将会超过实际生产需求，企业只有

饮鸩止渴式地下赌后市反弹。如果这类蓄意客户日益增多，又遇上国际市场上不可预知的动荡，银行若不提前防备，到时将会措手不及，造成对此类风险大面积失控。国际金融危机后曝光的华联三鑫破产及其大量不良贷款注销，很大原因归咎于其超量进口涤纶生产的重要中间料PTA。

随着内盘业务的进一步发展 and 金融创新产品的推出，大宗商品衍生产品交易引发的对手交易方信用风险，也值得注意。近期即将上市交易的焦炭期货，显示了国内大宗商品价格风险管理工具的进一步完善。螺纹钢期货成功推出三年以来，交易量已经在世界同类产品中领先。各银行也积极关注大宗商品衍生产品的场外交易发展，准备适时推出相关产品，为企业客户提供套期保值服务。金融机构应该引导生产性企业，正确对待套期保值交易的功能，防止从真实生产背景下的保守套保业务开始，涉足“无风险”套利交易，再参与低风险投资以套取“机会”，最终演变为不可收拾的投机行为。这样才有可能，避免几年前多家大型企业海外“套保”交易巨额亏损的败笔，在国内衍生产品市场发展中的重演。

日本核危机敲响监管警钟

■ 刘立新 刘明瑶



刘立新

对外经贸大学金融学院金融工程系系主任

一、引言

3月11日，与我国一衣带水的邻邦日本发生了一场9.0级特大地震，并引发海啸，给日本国民的生命财产安全造成巨大伤害。但时至今日，地震灾区人民的流离失所与惨重损失却已经不再是人们关注的焦点，现在世界更多的目光正集中在福岛核电站的1至4号发电机组。这是因为，由地震及海啸导致福岛核电站发生的一系列爆炸事故引发了严重的核泄漏，相比地震所带来的固定范围内的伤害，核泄漏这一危害范围及影响程度均无法预计的灾难更加令人惶恐。前有切尔诺贝利核泄漏之殇，在向来以核技术和安全标准著称世界的日本发生的此次核泄漏再一次震惊世界，世界各国的核电发展无疑将因此波及甚众。可以说，此次日本的核泄漏事件已经升级为一次核安全危机。

那么，导致日本核危机的深层次原因是什么？透视日本的这场“核危机”，在加大我国金融市场步伐和金融创新力度的同时，如何有效的加强金融监管，防止我国金融领域的“核危机”，应该获得哪些启示？

二、日本核危机的深层次原因

诚然，史无前例的9级强震及其所引发的海啸是此次核危机的罪魁祸首，但如果将危机责任全部归过于“天灾”则会有失偏颇。随着掩盖在日本福岛第一核电站上空的迷雾被逐层揭开，我们会发现，这场核危机不仅仅是一场天灾，更是一场“人祸”。

虽然，设备老化、选址不佳、抗风险能力弱、技术落后等问题都是导致此次核危机的重要原因，但我们的目光不能只停留在这些表象之上。我们更应当关注的是这些问题背后所折射出来的政府监管失败，政府在监管与经济利益中的摇摆不定成为此次核危机幕后的最大推手。

日本是一个高度发达的市场经济国家，资本的贪婪本性促使着企业不断地追逐最大利润。日本的核电发展主要是采取“国策民营”的模式，即主要是由民营企业主导核电经营，直接受到经产省的管辖，而同时，日本主管核电安全检查的部门——原子力安全保安院恰为经产省直属。日本在核电技术方面具

有一定的相对优势，核电发展对日本以基础设施出口为重要支撑的经济发展有十分重要的作用。在经济利益的驱动下，出现监者自盗的现象也就不足为奇了。

本次核危机的源头——福岛核电站隶属东京电力公司，后者是全球最大的民营核电企业，提供了日本全国一半的核能发电量。但根据其网站的披露情况，截至去年9月，在东京电力公司的前十大股东名单中，东京市政府赫然在列。当政府受到资本利润的牵制时，在政府与资本的统一战线前，一切的监管措施都会形同虚设，东京电力公司多次篡改安全纪录、拖延设备更新等等暗箱操作自然会被政府轻易“忽略”。

在本次危机中，“意料之外”成为很多人士推托责任的借口：“意料之外”的强震，“意料之外”的海啸，应急设备“意料之外”无法运转等等。但这些措辞恰恰反映出有关方面面对这些“意料之外”缺乏有效的风险管理。这不难让我们联想到余温尚未完全褪去的金融危机。随着房地产泡沫的聚积，政府监管逐渐流于形式，贷款机构对借款者的信用要求日益放松，华尔街投行对基础资产的风险状况也越来越熟视无睹，最终导致风险沿着衍生产品链条不断放大。日本的核危机亦是如此。当核电和华尔街的繁荣如火如荼之时，没有人会去特别关注那些“最坏的情况”，人们都在巨大利益的驱使下一步步地偏离原有的监管轨迹，每一次看似微不足道的违规都是对有效监管的不断弱化。对这些违规的纵容无疑都是监管的失

败，而最后的损失承担者永远都是纳税者。可见，在促进市场化的发展过程中，政府必须辅以严格的监管，健全风险预警机制，对资本施加有效的约束，否则任何一个监管空隙都会成为资本追求利润而肆意膨胀的决口。

三、不能“因噎废食”，促进金融创新和金融监管的和谐发展

“十二五”规划对我国《核电中长期发展规划（2005—2020）》进行了大幅度调整。按照规划，我国的核电装机规划将在2020年从目前的1000万千瓦提高到8600万千瓦的水平，占届时总装机的5%左右，在建规模在4000万千瓦。政策对核电的明确支持本来令我国的核电建设进入一个新的春天，但日本爆发的核危机无疑令核电的春天瞬间霜冻。面对核泄漏，政府暂停对新核电项目的审批，并对核电发展采取了更为审慎的态度，这些均为情理之中。但是，抛除对突发危机的慌乱，从理性分析的角度，目前核电占世界总发电量的16%，而中国2008年核电发电量仅占总发电量的1.99%，在无法找到廉价丰富的替代能源的前提下，中国不会也不能因噎废食。从中长期看，日本的核危机并不会羁绊住中国未来核电建设的脚步。但以邻为鉴，在未来的核电建设中，我国应该加强核电建设的安全性，既要合理控制发展速度，及时更新技术，严格把握建设质量，做好运行过程中的监测和维护工作；也要尽可能做足最坏情况的准备，并事先制定完备的应急方案，防患于未然。与此同时，我们还要建立健

全严格的法律监管体系，为我国的核电发展保驾护航。

由此及彼，人们经常用“灾难”、“风暴”等名词来形容金融危机，但如同此次日本核危机，当我们在危机过后进行思索总结时，我们应当越过自然因素的局限，从问题本源开始挖掘，以发达国家在危机所暴露出的金融创新与监管的矛盾为鉴，警钟长鸣。

在此轮金融危机中，与发达国家频遭重创的金融业相比，我国的金融业并没有发生类似贝尔斯登、雷曼兄弟等的悲剧，从表面上看，我国的金融机构似乎成功地抵御住了金融危机的冲击。但事实是，我国的金融机构之所以能够历经金融风浪而不倒，并不是因为我们正确处理金融创新与监管的“游泳”能力出众，反而恰恰是因为我们还不会“下海游泳”而尚未触及风浪的核心，在金融创新方面的保守步伐限制了我们乘风破浪的能力。

我国金融创新能力的不足虽然令国内的金融机构在金融危机中侥幸逃过一劫，但同时也会带来更深远的不利影响。与发达国家相比，我国衍生品市场发展相对滞后，金融工具存在种类较少、结构单一等不足。金融创新能力的不足不仅无法为市场参与者提供有效的风险管理工具，从而限制了我国金融服务的深入发展，同时也损害了我国金融市场在价格发现以及产品定价方面的能力，不利于促进我国金融市场的良性竞争，从而拖累了我国金融市场的长远发展。在本轮金融危机中，由于缺乏适宜的风险管理产品，我国很多企业，特别是外

贸企业受世界经济衰退的影响而承受了巨大损失。可见，作为一个经济大国，中国在全球金融一体化的大潮下不能也不甘心只充当一个沙滩上的拾贝者，也不能因为金融危机而对金融衍生产品因噎废食，而是应当适时加强金融创新的力度，丰富金融产品和服务，当好金融行业的弄潮儿。

但正如日本核危机为世界核安全监管带来重塑的可能一样，金融危机的爆发同样提醒我们，在加强金融创新的同时，也要完善金融监管体系，否则积累的系统性风险终会演变为一场全球危机。在本轮金融危机中，我国很多参与国际衍生品市场的先锋企业却铩羽而归，损失惨重，其中除了经验不足之外最重要的原因就在于金融监管与风险管理机制不健全，这令很多企业在利用衍生品的过程中逐渐背离了最初套期保值的初衷，一发而不可收，最终在不利经济环境和市场形势下丢盔弃甲。可见，金融创新就像是一辆精美的汽车，而金融监管正是一名优秀的驾驶员，失去了驾驶员的控制，性能再卓越的汽车也会发生事故。近日，在焦炭期货与外汇期货接连上市的推动下，我国的金融创新正在逐步向前迈进。在这个过程中，我们从起步阶段就应当注重完善相关的金融监管制度，制定配套的法律法规，明确金融衍生品的监管标准，建立风险预警机制，提高市场参与者的风险管理能力，合理控制金融创新的发展速度，以期促进金融创新与金融监管的和谐发展。

Suggestions on Risk management in Securities Companies

我国证券公司风险管理改进建议

■ 杨筱燕



杨筱燕

中国银河证券股份有限公司风险管理部总监

目前国内证券公司在经营过程中虽然对风险管理重视程度已明显提高,但效果并不非常理想。究其原因主要存在以下三个方面弊端:一是国内券商的内控体系大都是建立在传统经营模式和市场经验基础上的软约束和粗放管理,风控制度的制定缺乏与公司经营情况相适应的细化量化的规定;二是证券公司不仅缺乏现代金融风险控制的专业营运人员,而且缺乏专业知识和大量基础性工作,缺乏现代风险计量和以电子技术等硬件约束的风险管理手段;三是缺乏量化的细节管理、跟踪管理,执行力不到位等。

随着中国证券业开放进程的加快,国内券商风险管理的内涵必然外延。简单地说,券商风险管理在对象上由单一的投资风险管理逐步演变为包括市场风险、投资组合风险、流动性风险、信用风险、操作风险等在内的多类型风险管理,在范围上已从局部风险管理逐步演变为全面风险管理。在此背景下,笔者认为国内证券公司应从以下几个

方面逐步构建现代风险管理体系。

一、治理结构:构建全面风险管理体系

目前,证券公司流动性风险管理职责在计划财务部,市场风险和信用风险在风险管理部,合规风险在法律合规部,证券公司缺乏全面风险管理的战略目标和统筹管理机制,董事会风控委对风险信息的收集和报告机制比较分散。因此,建议证券公司层面组建风险管理委员会,对市场风险、信用风险、操作风险、流动性风险进行统一规划、统一决策和管理。

证券公司董事会风控委应根据市场状况、经营发展需要制定并下达相应的资产配置目标、风险容忍度等预算目标,有序推进全面风险管理工作,提升风险管理竞争力。具体措施包括以下几个方面。

将风险管理纳入公司总体发展战略的核心。除股东大会外,董事会风控委是证券公司的最高决策机构,应负责制定风险管理战略,确

定并下达清晰的风险偏好和风险容忍度，实施风险预算管理，并将风险预算管理纳入证券公司总体发展战略。

建立符合现代风险管理要求的组织架构。应构建风险管理的矩阵体系，以公司层面的风险管理委员会为核心，以风险管理部为实施部门，同时需要各业务部门紧密配合。在证券公司层面，应梳理风险管理与合规、审计职责，建立证券公司的风险控制三角：风险控制部与审计部、法律合规部一起形成覆盖证券公司事前、事中和事后的风险控制功能；在风险管理部门内部，建立以风险限额为核心的授权管理体系，对业务开展进行事前、事中、事后全流程参与的风险管理。

建立和实施有效的风险限额管理机制。开展业务需要具体考虑资产配置和风险限额两个方面的内容，综合考虑业务的风险和收益，风险管理工作人员根据风险分析的结果，对业务的风险限额进行设置和调整，而投资委员会也要根据风险限额的调整对资产配置进行动态调整。在各个业务部门充分沟通过程中建立的限额制度一旦制定就应该严格贯彻执行，对于突破限额的情况应当通过制度流程进行规范。

建立证券公司风险绩效考核体系。将业务部门违规超限或风险整改不到位的情况纳入考核体系。给予风险管理部对业务条线一定的绩效考核扣分权。否则风险限额下达后，存在执行不力或忽视风控要求的情况。

全方位与全员参与的风险管理文化。应将不同的风险类型和客户种类纳入统一的风险管

理范围，并依据业务相关性对风险进行控制和管理，在公司员工中营造出重视风险管理的文化和氛围。

二、工具与系统：建立高技术手段支持的全面风险管理系统

由于国际化证券公司的业务涉及全球各个不同市场，因此统一的、先进的风控系统平台会为各个业务环节无缝的配合提供强大的支持。但是风险管理系统对基础数据的实时性、准确性、完整性的要求都很高，而目前随着股指期货等衍生产品业务的快速发展，证券公司现有的风控系统已经明显不适应证券公司业务发展的需要，主要体现在持仓数据不准、技术指标不准、收益率曲线不准、VaR及损益计算不准、新产品没有全面涵盖以及交易前端风险阈值控制缺位等问题，导致大部分的风险监控工作主要依靠手工程序进行，工作量较大。

建立先进的风险管理系统已经成为证券公司迫在眉睫、刻不容缓的事情。

首先，证券公司应对风险管理系统进行整体评估和战略规划，加大对风险计量分析系统的投入，建立强大的软硬件平台支持，加速推进前后台分离，达到前台专业化、可拓展化，风控实时化、集中化统一管理的模式，从制度上、物理上、技术上隔离，控制风险。

其次，致力于打造各类业务的全面风险管理决策支持系统。逐步整合证券公司各类业务资金、资产、损益数据，实现证券公司市场风险、信用风险、操作风险、净资本指标及压力

测试的及时预警处置，引进成熟证券市场数值模型计量风险的管理方法，通过量化手段来管理和配置风险资本，有效管控各类风险。

三、队伍建设：打造专业化风险管理团队

目前，大多数证券公司新成立的风险管理部，部门职责多以合规管理职责为主。而真正的业务风险管理对技术水平、专业技能的综合要求很高，沟通协调工作较多，不但要求具有金融工程背景、丰富的实践经验，更需具备较强的责任心和认真的工作态度，而目前行业风险管理的队伍普遍存在知识结构不均衡问题，因此，为满足证券行业业务迅速发展的迫切需要，胜任证券公司风险管理专业化要求，证券公司应吸引高级人才，打造专业化风险管理团队，主要包括以下几类人才。

金融工程专业型人才。由于证券行业风险管理水平都差不多，比较初级，行业内工作时间较长的人主动拓展的愿望不高，对模型和工具的掌握不太容易，因此直接招聘满足需要的专业人才较难。而刚毕业的学生工作热情较高、对新技术的研究和学习兴趣较大，容易塑造。建议从著名高校应届毕业生中招聘专业人才，负责建立各类业务风险定价模型和使用复杂的运算系统，对新业务进行风险评估、产品定价和事前模拟测算，并负责提出系统开发需求，对模型和评估结果进行有效性验证；研究并提出全面风险资本计量、配置方案建议，建立全面风险管理指标体系。

IT技术类人才。国外风险管理系统技术先进，但个性化不足；国内风控系统个性化较强，但技术落后。因此，都不能完全满足证券公司风险管理的需求。建议证券公司自主开发风控统一分析平台，核心定价模块可采购国外先进算法平台进行整合，同时采集证券公司财务资金数据，开发个性化风险监控指标。鉴于证券公司内部IT人员技术维护力量主要集中于经纪业务的现状，建议风险管理部自主招聘IT开发人员，负责拓展风险管理系统，满足个性化开发的需要。

业务实践型人才。由于场外交易、投行业务等风险管理不可单纯依靠工具和系统，在具体业务风险审核及风险处理过程中，需要经常与业务部门沟通并与合作共同探讨风控措施，并贯彻执行证券公司的风险管理政策，因此，需要较强的沟通协调能力，并具有丰富的业务管理经验。建议补充该类型人员，负责审核、监控、处理各类业务风险事项；积累最佳实践和做法，建立和完善流程，优化政策目标，贯彻落实各项风险管理工作。

一般来讲，市场风险管理师较为年轻和有活力，信用风险管理师较为灵活全面，操作风险管理师则需经验丰富，要了解业务运作和其不足。