

中信金融风险管理系列

THE HANDBOOK OF
RISK MANAGEMENT
Implementing a Post-Crisis
Corporate Culture

一部所有风险管理专业人士的必读书籍

金融机构 风险管理

打造后危机时代企业文化

[美] 菲利普·卡雷尔 (Philippe Carrel) ◎ 著
朱晓辉◎译 刘霄仑◎审校



中信出版社 CHINA CITIC PRESS

013041815

F830.2
177

THE HANDBOOK OF
RISK MANAGEMENT
Implementing a Post-Crisis
Corporate Culture

金融机构 风险管理

打造后危机时代企业文化

[美] 菲利普·卡雷尔 (Philippe Carrel) ◎ 著
朱晓辉◎译 刘霄仑◎审校



北航

C1650552

F830.2
177

中信出版社 · CHINACITICPRESS · 北京 ·

图书在版编目(CIP)数据

金融机构风险管理:打造后危机时代企业文化/(美)卡雷尔著;朱晓辉译,刘霄仑审校.

—北京:中信出版社,2013.6

书名原文:The Handbook of Risk Management:Implementing a Post-Crisis Corporate Culture

ISBN 978-7-5086-3916-1

I. ①金… II. ①卡… ②朱… ③刘… III. ①金融机构-风险管理-研究 IV. ①F830.2

中国版本图书馆CIP数据核字(2013)第060947号

The Handbook of Risk Management by Philippe Carrel

Copyright © 2010 John Wiley & Sons, Ltd

Simplified Chinese translation edition © 2013 by China CITIC Press

All Rights Reserved. Authorized translation from the English language edition published by John Wiley & Sons Limited.

Responsibility for the accuracy of the translation rests solely with China Citic Press and is not the responsibility of John Wiley & Sons Limited. No part of this book may be reproduced in any form without the written permission of the original copy right holder, John Wiley & sons Limited.

金融机构风险管理:打造后危机时代企业文化

著者:[美]菲利普·卡雷尔

译者:朱晓辉

审校:刘霄仑

策划推广:中信出版社(China CITIC Press)

出版发行:中信出版集团股份有限公司

(北京市朝阳区惠新东街甲4号富盛大厦2座 邮编 100029)

(CITIC Publishing Group)

承印者:北京诚信伟业印刷有限公司

开本:787mm×1092mm 1/16

印张:20.25

字数:220千字

版次:2013年6月第1版

印次:2013年6月第1次印刷

京权图字:01-2010-4437

广告经营许可证:京朝工商广字第8087号

书号:ISBN 978-7-5086-3916-1/F·2872

定价:46.00元

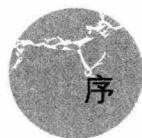
版权所有·侵权必究

凡购本社图书,如有缺页、倒页、脱页,由发行公司负责退换。

服务热线:010-84849555 服务传真:010-84849000

投稿邮箱:author@citicpub.com

献给 莫里斯



新经济模式的探索之旅已经启航，风险控制又恢复了曾被过度追求经济增长和资本效率所破坏的平衡。

自柏林墙倒塌到雷曼兄弟破产之间的 20 年经济增长中，世界创造了史无前例的财富，并且在经济版图上，又新添了大约 30 亿消费者。但是，金融的结构，尤其是推动金融业的核心价值观并没有发生同样深刻的变化。现有经济模式只是在不断升级和复制，追求资本效率一直是公司文化的唯一价值观。全球化就是标准化和统一化，就是所有监管机构都遵循趋同的原则。

当 2008 年年末银行间货币市场陷入完全停顿，导致世界各国的货币管理机构进行大规模干预，或者寻求国际货币基金组织的救助之时，人们觉醒了，而此时的觉醒又是多么残酷！每个人最终都意

识到，金融体系崩溃了！然而，自 2006 年以来的种种警示信号，人们不都是对其视而不见吗？其实，探讨问题之所在、导致危机的路径以及从中应吸取的教训等相关文献不胜枚举。但是，如果说危机是一个问题，那么经济模式的不匹配就是更深层次的问题。

建立新的经济模式势在必行，它将恢复追求资本效率与调整由各公司股东和融资实体所表现出的风险偏好之间的平衡。作为趋同的对立面，多元化将最终重现，并成为金融业像生态系统一样重新焕发生机的有效途径，这也是维持一个拥有 65 亿人口的经济体正常运转的关键条件。当重复发生的长尾事件的压力变得太高时，许多以标准资产负债表和基于市场数据来计算资本比率为特征的跨国银行就注定要破产，因为其严重性与它们自身在繁荣时期所创造的财富高度集中有直接关系。它们的扩展性不是无限的。由于战略和目标缺乏多元化，造成了不可避免的集中，从而助推了资产泡沫的形成与膨胀。

风险的分散是无限的，而且，由于风险的影响与组合方式的无限多样性，风险的分散又呈指数增加。类似的风险未必会转化成相同的敏感性，它取决于所影响的公司或系统。公司的具体情况、传统融资渠道、优先客户群、资产性质、历史等，总而言之，公司文化，决定了公司适应风险的方式。每个公司都必须能够在自身所处的生态系统中保持价值创造与风险生成之间的平衡。例如：亚洲的银行为本地工业发展进行融资，它们如何建立类似于英国的零售银行巨擘、美国的住房抵押专家或华尔街的投资银行所采用的信用评级方法呢？即使有一万个理由这么做，信用、流动性供应、货币波动以及导致敏感性化为现实的未知因素等外部条件，也会使建立的信用评级方法与实

际风马牛不相及。

监管可以实施指南和核心原则，为各个公司应该如何在自己所属的一个或多个生态系统中实现风险缓释提供指导精神，但该指导应该在较高的层面。最近的趋势是，企图按严格的业务线定义、风险的类别和统一的方法来为整个行业集中建模，但结果却事与愿违。它阻碍了公司适应自身环境，因此增加了特殊风险。它是假设尾部风险只是特殊的系统性风险。错综复杂的监管规定的严格性和复杂性使系统风险外化为特定事件风险。

公司不应该要求监管机构指明什么应该做或做多少才算好。即使有可能，也只能在某个时点于已知的环境中实现，因此，根据定义，它不适宜于未来发展。培养一种文化，让人人都学会如何应对自身的风险、学会适应风险不断变化的性质，以及学会如何将自身利益与股东和客户的预期协调一致，将会更有益、更能适应未来发展。

自从 1999 年废除《格拉斯 - 斯蒂格尔法案》（Glass - Steagall Act）以来，证券界与银行界之间搭建的许多桥梁就都被抛在了一边。金融机构能够通过无机方式和水平扩张来追求业绩，它们的目标就是成为“无处不在”的公司，创造价值、征服市场。同时，消费者和储蓄者的人口统计、投资者和资金也深刻地改变了它们的需要及行为。对经济回报的追求也许未变，但是不同投资战略所带来的乐意接受或不乐意接受的风险因素，对于大多数人则是全然陌生的。因此，不透明的、不希望存在的风险从一个大洲转移到另一个大洲，从一个行业转移到另一个行业，最后间接地分配给本来厌恶此类风险的投资者。例如：欧洲的养老金持有者怎么通过基金的基金最终间接地暴露在美国次贷市场的风险中的呢？统一的战略，加之监管的局限性，激励了这

种行动。公司认为它们需要自认为“唾手可得的收益”，而监管法规又迫使它们通过证券操作来实现。

就像银行一样，所有集体投资计划、资产管理者、私人财富管理公司和对冲基金等，都需要一个通用工具，将风险调整为客户、股东及任何为其融资的人的风险偏好。它们需要风险情报。

金融生态系统不一定是指一个国家或地区的某个行业。它由风险概况、风险因素以及合作伙伴和交易对手群体定义。每个金融生态系统都需要重新学习如何独立适应无法预测的风险事件的分布与重要性。如同公司需要打造“公司 DNA”，让风险预期和敏感性缓释规则成为基本信息一样，金融生态系统也需要根据风险情报建立自己的适应准则。这就要求建立、维护并理解一种全面的沟通和透明文化、一个无限的知识体系。

要孕育我们所需要的文化，让人们全面理解和适应风险，就需要有超国家的监管机构和行业代表。界限不再是比率，而是道德。要求不再局限于某一种监管语言，而是拓展为多边对话，让各国监管机构从整个行业的利益出发评估特殊风险及合规，同时建立风险情报。方法不仅限于“胡萝卜加大棒”，而应形成有效的信息交换。业务与披露政策的相关规则将适应不同时间系统所面临的总体风险和波动率水平。

本手册提出了一种方法，它源自与世界各地的银行、不同规模的资产管理公司、基金经理、监管机构、中央银行及政府的无数次讨论，而这些都承蒙汤森路透集团（Thomson Reuters）的大力支持。在 2007 ~ 2009 年的危机后的废墟上，它们各自都面临着新的挑战，都需要寻求恢复股东价值创造或商业价值创造与风险生成之间的平衡的新方法。本手册还基于学者、

思想领袖的最新研究，努力捕捉后危机时代风险管理中若隐若现的一丝光芒。

本手册融会了他们的工作精神，呈现给大家一系列关键原则，旨在激励读者及其公司开始缔造自己的公司文化，植入风险管理这一核心价值观，并将其作为公司 DNA 的要素。



我在此特别感谢林燕星（音译），没有他的帮助，这个项目就无法完成；还要感谢汤森路透集团为项目最终完成所提供的必要联络和信任，以及技术和数据支持。



序 / XV

致谢 / XXI

1. 引言 风险：管理之道在人 / 1

1.1 资本主义的本质 / 1

1.2 模型崇拜：当风险不再被管理 / 3

1.3 风险管理时代 / 7

1.4 风险情报先于风险管理 / 10

1.5 风险管理与资本主义之人的因素 / 12

1.5.1 风险天平与平衡 / 12

1.5.2 风险文化是公司 DNA / 13

第一部分 在企业中分配风险和敏感性 / 15

2. 识别风险因素 / 20

2.1 特定风险因素 / 20

2.1.1 寻找风险因素 / 22

2.1.2 根源风险因素 / 24

2.1.3 识别估值风险 / 29

2.1.4 识别流动性风险 / 31

2.2 系统风险因素 / 32

2.2.1 外部风险组合 / 33

2.2.2 系统风险与风险因素相关性 / 34

3. 分配风险因素 / 37

3.1 运用敏感性和情境来管理风险 / 39

3.2 根源风险因素和敏感性渠道 / 40

3.3 回溯测试与监测风险因素 / 43

4. 运用情境 / 45

4.1 情境定义 / 47

4.2 高度严重情境与最糟糕情境 / 48

4.3 综合全公司的风险敏感性 / 51

4.4 综合情境 / 53

5. 从综合风险到分配风险 / 57

5.1 传统风险管理方法导致人们按业务线对风险建模 / 57

5.2 按风险因素分配风险有利于创建文化 / 60

5.3 分配风险意味着数据分析 / 61

6. 建立自适应信息工作流 / 64

6.1 让系统发展演化 / 66

6.2 开始下一步 / 69

第二部分 赋予业务单元和风险单元风险管理能力 / 73

7. 分配风险管理能力 / 76

7.1 业务管理者也是风险管理者 / 78

7.2 风险管理执行委员会的职责 / 81

7.3 审计与控制单元的职责 / 83

8. 风险缓释战略与对冲策略 / 86

8.1 一线业务单元 / 86

8.2 经营单元 / 88

8.3 管理层 / 90

8.4 风险委员会与审计控制 / 92

9. 风险独立性还是漠视风险? / 94

9.1 股东和非执行董事的职责 / 95

9.2 职责与问责 / 96

9.3 控制与报告等级 / 97

10. 风险加权绩效 / 100

10.1 风险加权计量原则 / 101

10.1.1 按时间加权波动率计量 / 102

10.1.2 经营弹性与反周期方法 / 105

第三部分 建立信息工作流，实现连续反馈和预防性决策 / 107

11. 从风险偏好到风险政策 / 112

11.1 风险：新的纽带 / 113

11.2 动态双向信息工作流 / 114

11.3 先发制人行动的预防规则 / 114

11.4 动态评估风险因素敏感性 / 117

11.4.1 风险因素的适当性测试 / 117

11.5 敏感性规则与压力测试 / 119

11.5.1 引子 / 120

11.5.2 动态、可交换缓释策略 / 122

12. 自下而上的活动反馈 / 124

12.1 时刻把握经营活动脉搏 / 124

12.1.1 连续监测效率 / 125

12.1.2	测试和结果检定 / 126
12.2	综合情境：公司实际风险偏好 / 127
12.3	为 IT 建立风险信息直通车 / 128
13.	企业范围综合 / 131
13.1	跨资产综合敏感性 / 131
13.2	跨分部综合潜在危险 / 134
13.2.1	跨市场影响和相关性 / 134
13.2.2	相关性和流动性 / 136
13.2.3	模型与估值风险 / 136
13.2.4	技术风险 / 140
14.	自上而下的决策与反馈 / 141
14.1	风险管理仪表盘 / 141
14.2	先发制人式决策框架 / 143
14.3	交互式自适应工作流 / 145
14.4	等级制度、决策和否决 / 147
15.	观察公司真正的风险偏好 / 149
15.1	为最糟糕情境建模 / 151
15.1.1	综合数字 / 152
15.1.2	综合定性评估 / 154

15.2 风险政策协调 / 155

15.2.1 定量：风险因素、敏感性、情境 / 157

15.2.2 定性：隐性假设、分布、相关性、市场演变、回溯测试 / 159

15.2.3 偿付能力与流动性管理 / 160

15.2.4 系统风险 / 162

15.2.5 监管风险 / 165

第四部分 协调公司风险政策与融资战略和流动性管理策略 / 167

16. 流动性：终极操作风险 / 170

16.1 维持内部平衡 / 171

16.2 流动性风险的内部来源 / 172

17. 分析与计量流动性风险 / 176

17.1 估值驱动的流动性风险 / 176

17.2 市场深度 / 177

17.3 场外交易市场 / 179

18. 融资风险 / 181

18.1 资产负债风险 / 181

18.2 流动性风险的系统来源 / 182

18.3 集中风险 / 185

18.3.1	动态集中 / 187
18.3.2	集中风险计量 / 189
18.3.3	交易对手相互依存 / 190
18.3.4	监管驱动的流动性风险 / 191
19.	管理和缓释流动性风险 / 193
19.1	为公司战略奠定基础 / 194
19.1.1	选定风险因素和风险偏好 / 194
19.2	监测风险集中 / 197
19.3	管理风险集中 / 197
19.3.1	协调风险集中与风险政策 / 198
19.3.2	管理风险集中 / 200
19.4	资产负债管理分析与流动性管理 / 201
19.4.1	经营边际与经营风险分析 / 202
19.4.2	久期缺口的敏感性 / 204
19.4.3	凸性缺口 / 206
19.5	估值风险 / 208
19.5.1	市场深度 / 209
19.5.2	与交易对手相关的流动性风险 / 210
19.5.3	公司治理 / 211
19.6	监管风险 / 212
19.7	流动性风险和相关性 / 214
19.8	融资战略反映风险概况 / 219