

R I S K M A N A G E M E N T

风险管理

<http://www.cfrisk.org>

2010年

综 合

2

第 3 辑·(总)

中国金融风险经理论坛组委会 编

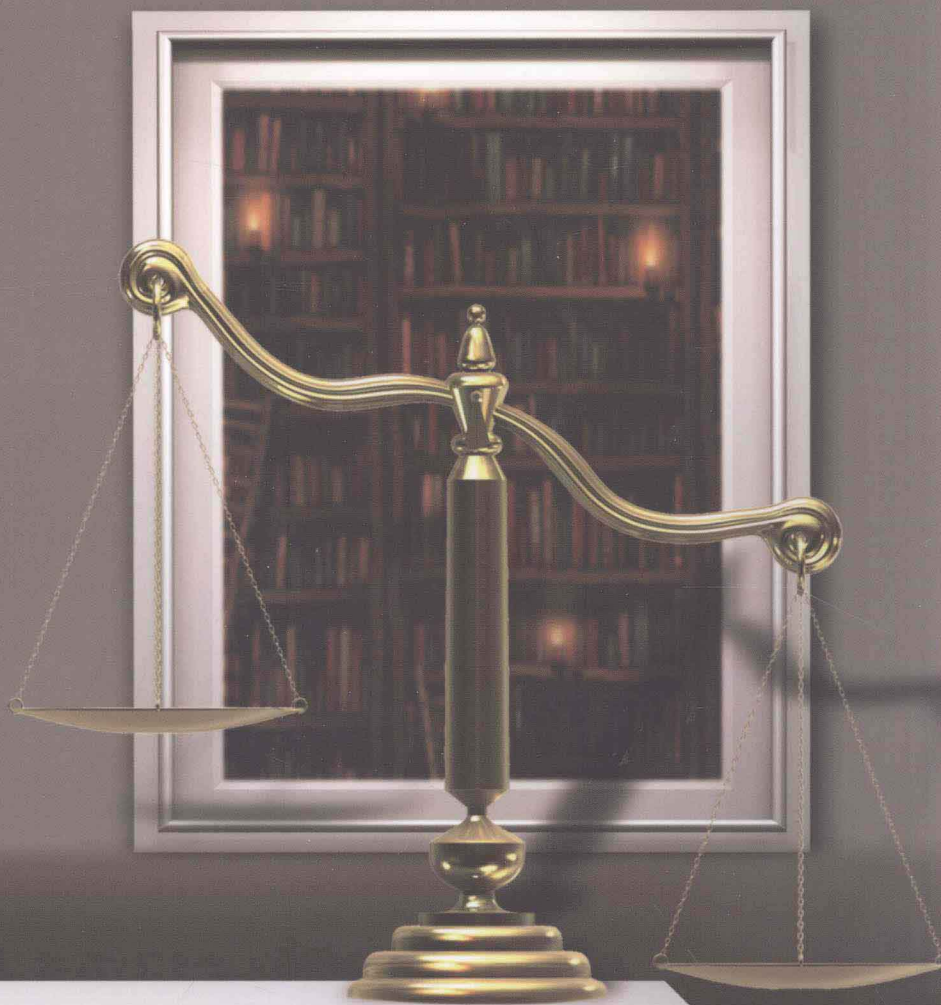
危机是否会卷土重来

现代风险管理的发展与挑战

证券做空机制与风险管理

重新审视危机后的
信用风险和市场风险相关性

新《保险法》对保险公司
合规风险的若干影响



目 录 CONTENTS

R I S K M A N A G E M E N T
《风险管理》第3辑(总) 2010年 综合第2辑

4 Foreword

卷首语

- 4\ 危机是否会卷土重来\罗熹

6 Professional Commentary

专业评论

- 7\ 重视股指期货的套期保值功能\赵向雷
——从股指期货开户情况谈起
- 9\ 透视希腊债务危机, 加强国家债务风险管理\刘立新
- 12\ 规范资本计量标准, 提升资产证券化风险管理能力\文兵
——解读《商业银行资产证券化风险暴露监管资本计量指引》
- 14\ 网上银行安全新规:
构筑风险控制与便利服务的新平衡\王家业
- 17\ 中国寿险业银行保险业务发展与监管\商敬国
——解读中国保监会和银监会联合颁布银保业务新规则
- 20\ 强化资本管理机制, 促进银行持续发展\姚奕
- 24\ 规范服务 防控风险\吉显华
——评《人身保险业务基本服务规定》的颁布实施
- 26\ 解读美国银行监管机构提高准备金要求\李强

28 Interview

专题访谈

- 28\ 现代风险管理的发展与挑战
——专访中国国际金融公司首席风险官李祥林博士

40 Salon&Seminar

沙龙研讨

- 40\ 证券做空机制与风险管理

54 Classified Risks

主题风险

信用风险

- 54\ 不确定性、信用信任与风险管理\冯燮刚
- 60\ 当前风险管理实践中的盲点: 测量误差\Yuval D. Bar-Or
- 63\ 城投债的信用风险\汤洪洋

操作风险

- 67\ 操作风险高级计量法及其在国内的实践\刘培国

市场风险

- 72\ 管制利率下银行账户利率风险管理的难点\梁暎
- 77\ 风险压力测试——危机后的新方向\李欣

流动性风险

- 83\ 流动性风险管理: 经验教训与案例分析\邱斌

企业全面风险

- 90\ 《企业风险管理——整合框架》
与商业银行全面风险管理\王学强

风险治理与文化

- 93\ 公司治理和金融危机——问与答\Mats Isaksson

监管与合规

- 96\ 新《保险法》对保险公司合规风险的若干影响\刘学生
- 101\ 从应对危机中吸取的监管教训\José Vinals

108 Frontier Lecture

前沿讲座

- 108\ 重新审视危机后的信用风险和市场风险相关性\陈颖

116 Case Study

经典案例

- 116\ 中航油巨亏案例分析

130 Theory&Research

理论研究

- 130\ 基于投入产出法的信用风险压力测试研究\杨军 程建伟
- 137\ 我国商业银行风险管理演进趋势及驱动因素\刘莹
- 143\ 违约损失率的性质、计量及其应用
——一个文献综述\李丽 赵宏宝

170 Risk Classroom

风险学苑

风险书评

- 170\ 米歇尔·科罗赫、丹·加莱、罗伯特·马克
《风险管理》

风险典故

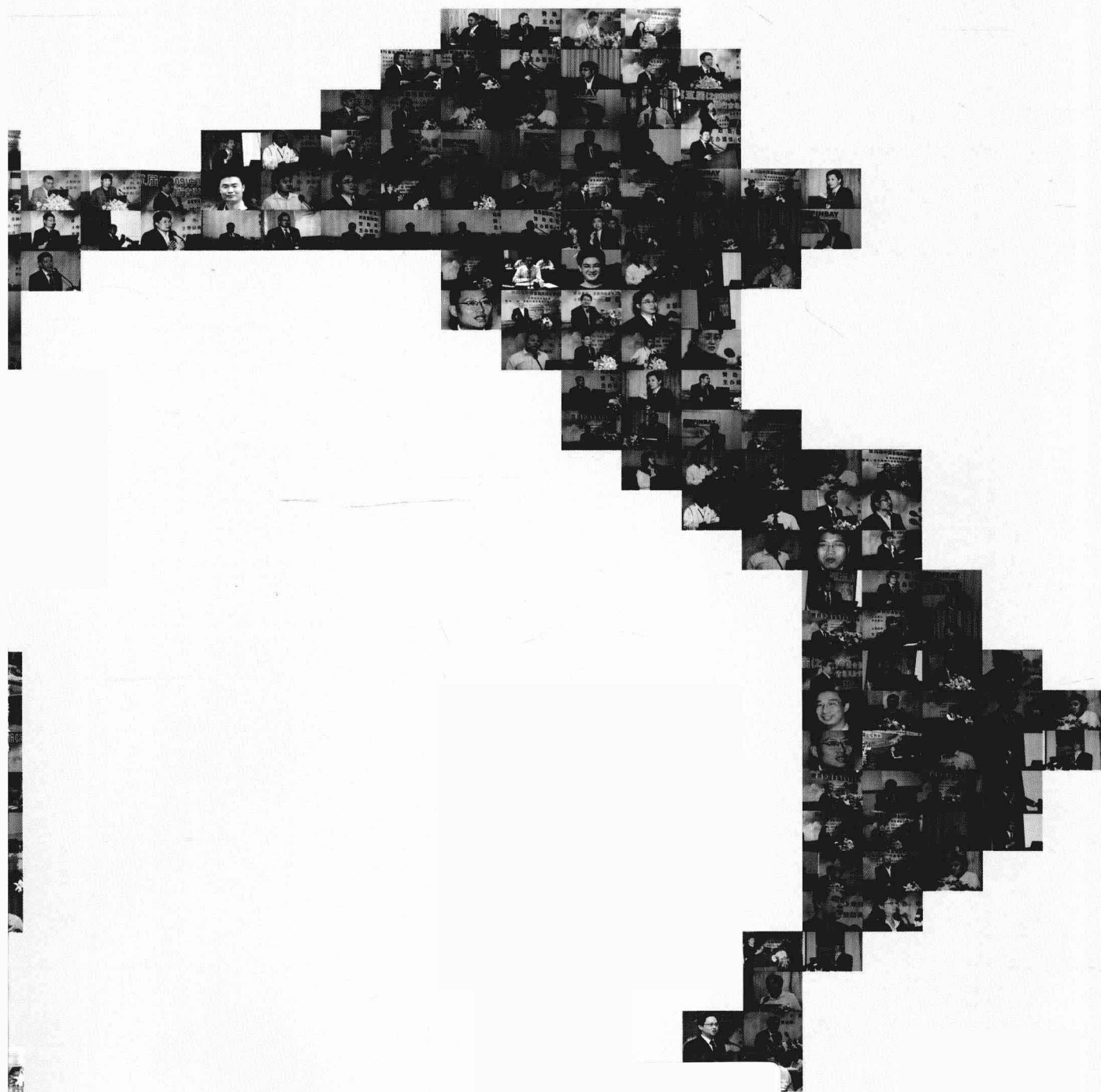
- 175\ 解读美国“末日计划”

专业英语

- 178\ Overview of Operational Risk Management within
The Basel II

180 Contents in English

英文目录



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与合作；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3辑 / 中国金融风险经理论坛组委会编.——北京: 企业管理出版社, 2010.4

ISBN 978-7-80255-465-8

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

中国版本图书馆CIP数据核字 (2010) 第058998号

书 名: 风险管理 (第 3 辑)

作 者: 中国金融风险经理论坛组委会

责任编辑: 李杜

书 号: ISBN 978-7-80255-465-8

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: 出版部 68414643 发行部 68467871 编辑部 68428387

电子信箱: 80147@sina.com zbs@emph.cn

印 刷: 北京博海升彩色印刷有限公司

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: 2010年4月 第1版 2010年4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：国际风险经理协会（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	李树华	中国银河证券公司风险总监	卫筱慧	中国建银投资证券公司副总裁
毕万英	嘉实基金首席风险官	李文泓	中国银监会研究局副局长	许 多	中国农业银行董事会办公室副主任
成 斌	浦发银行操作风险管理部总经理	郭向军	中国投资公司风险管理部总经理	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	黄金老	中国银行公司金融总部客户关系总监	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	姜岩松	中国光大银行风险管理部总经理	杨兵兵	中国光大银行风险管理部副总经理
陈 东	中国人寿富兰克林资产管理公司总裁	郎 斌	中国民生银行风险管理部资深专家	杨 帆	中国人寿养老保险公司总裁助理
陈忠阳	中国人民大学财政金融学院教授	刘 堃	交通银行风险管理部副总经理	杨 军	中国建设银行风险管理部副总经理
Colin Lawrence	英国金融服务管理局（FSA） 审慎风险监管部总监	李祥林	中国国际金融公司首席风险官	闫冀楠	中国银行信息管理中心副主任
常 昱	中国银河证券公司风险管理部总经理	李晓磊	中银国际证券公司董事总经理	阎庆民	上海银监局局长
党均章	中国邮政储蓄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	易卫东	招商证券风险管理部副总监
David Millar	国际风险经理协会（PRMIA） 首席运营官	刘立新	对外经贸大学金融学院金融工程系主任	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	葛 相	中国银监会办公厅处长	杨智呈	生命人寿保险公司总精算师
冯燮刚	中信银行风险管理部助理总经理	任全胜	宏源证券合规部总经理	姚英恺	交通银行资产负债管理部总经理
郭宏伟	中国银监会宣传部副主任	宋国祥	英国剑桥大学Judge商学院讲师	张晨松	泰康人寿风险管理部总经理
郭 琳	美国Suffolk大学金融学副教授	石 蕾	浦发银行市场风险管理部总经理	周道许	中国保监会政策研究部主任
黄党贵	中国银行天津分行副行长	唐国正	北京大学光华管理学院副教授	郑立辉	友邦华泰基金风险管理部总监
黄志凌	中国建设银行风险管理部总经理	汤洪洋	合众人寿保险公司风险合规部总经理	赵向雷	中银国际证券公司风险总监
类成耀	中国人民大学财政金融学院副教授	田继敏	中国农业银行风险管理部副总经理	张 波	中国民生银行风险管理部副总经理
林 浩	华夏基金投资风险总监	唐 亮	美国Mount Ida学院金融学副教授	张守川	中国银行风险管理部副总经理
林清泉	中国人民大学财政金融学院教授	文 兵	招商银行新资本协议办公室副主任	张陶伟	清华大学经济管理学院副教授
刘鸿魁	吉林银行副行长	汪昌云	中国人民大学财政金融学院教授	周 玮	中国银行稽核部内控总稽核
赖金昌	世行IFC中国项目中心副总经理	武 剑	中国光大银行风险管理委员会主席	张霄岭	中国银监会监管三部副主任
刘瑞霞	中国工商银行风险管理部总经理	魏 丽	中国人民大学财政金融学院保险系副教授	张晓朴	中国银监会政策法规部处长
		王 勤	瑞银证券风险管理部总监	王一鸣	北京大学经济管理学院教授
		王胜邦	中国银监会国际监管政策处处长	章 彰	中国银行（香港）风险部副总经理

编辑：刘吕科 赖 东 唐宗致 曹文明 岳 磊

美术编辑：苗 壮 王 蒙

网站：
www.cfrisk.org

联系电话：
010-82563035；010-51660376

传真：
010-82561804

电子邮箱：
fxglbjb@yahoo.com.cn

卷首語

危机是否会卷土重来



过完农历新年，“后危机时代”成了人们谈论的热点话题。次贷危机似乎已经过去，但危机的深层次影响却并未散尽，许多大型国际银行仍深陷“泥潭”。在经历危机的洗礼之后，对一些本源问题的反思，例如银行的本质属性是什么？银行经营管理的内核和基本要义是什么？如何权衡和处理它们之间的关系？仍让我沉浸其中。

从表面上看银行是在经营货币，但本质上是在经营风险，即银行是经营风险的特殊企业。之所以这么说，是因为银行的经营必须通过承担和管理风险才能盈利。例如，存贷利差的获得必须要承担客户违约导致贷款无法收回、利率波动、通胀预期增强等诸多风险。如果对这些风险管理不善，银行不但不能取得利息，反而可能会失去本金。因此，从这个意义上来说，看似简单的货币借贷，其背后的本质却是风险的承担与管理。

收益和风险如同一枚硬币的正反面，紧密联系且相互依存。银行通过主动承担风险、转化和加工风险，努力实现客户让渡的收益。同时，银行商业性和公众性又决定了其在赚取收益的同时还要保证存款人资金的安全，这是银行经营风险中需要把握的第一要义。但是，风险是一把“双刃剑”，若管理不当，也会侵蚀银行的利润和资本。要管理好风险，其前提条件就是银行能够掌握丰富的信息资源，尤其是以价格为主的信息，能够做到去粗取精、去伪存真，这是因为金融活动的信息不对称程度远高于一般实体经济，价格信息难以反映真实价值。作为经营风险的物质基础，资本是银行吸收各种损失的“缓冲器”，是风险的最后一道防线，稀缺性和有限性决定了银行要在科学计量风险的基础上合理、有效地配置资本，控制扩张规模、调整业务结构、改善资产质量。

经营风险是银行经营活动的内核，收益、信息和资本则构成了经营风险的三大基本要义。作为独立的要素，它们对于银行风险管理的影响是显而易见的：收益与风险呈正相关关系，而信息、资本与风险呈负相关关系。在现实经济中，这三大基本要义并不是孤立存在的，任何一家银行的风险都受到这三大因素的共同作用。在经营管理中，如何权衡和处理三者之间的关系，不仅是一门科学，更是一门艺术。一般来说，短期内银行很难改变自身的信息收集和处理能力。因此，在制定

发展战略的时候，为了控制风险，银行更多地关注收益目标和资本水平。而从长期来看，银行应研究自身的收益、信息和资本水平，明确自身的目标和潜力，在三者之间进行有效的权衡：通过管理技术的改进，新型业务的创新，在收益相同的情况下寻找风险更低的业务；通过信息处理技术的发展和渠道的拓宽，使得同等信息量条件下的收益更高，所需资本更少；抑或是通过资本运用效率的提高，使得相同的资本可以支持更大的收益。

回顾此次危机，众多金融机构的经营管理出现了很大的漏洞，造成了严重的后果，很大程度上是由于没有处理好三大基本要义的关系：从收益方面来看，过分注重收益目标；高管的薪酬过度与短期收益挂钩，导致机构在承担、转化风险的同时，又在制造和放大风险。从信息方面来看，金融衍生产品设计过于复杂，公允价值计量原则产生的顺周期效应进一步加重了其价格信息的扭曲；金融机构过度依赖外部信息，没有加强自身信息收集和分析的能力。从资本方面来看，资产证券化、表外业务的发展大大提高了金融机构的杠杆率，致使有限的资本支撑了过多的资产；对反周期拨备认识不足，当经济形势逆转时没有足够的资本抵补损失，这是危机爆发的微观机理。而美联储货币政策制造的低利率、通货膨胀，泛滥的美元通过“铸币红利”反复掠夺世界财富等却是孕育危机的宏观机理。人们不禁要担心——危机是否会卷土重来？

罗杰

中国工商银行副行长
二〇一〇年三月二十四日

目 录

CONTENTS

R I S K M A N A G E M E N T
《风险管理》第3辑(总) 2010年 综合第2辑

4 Foreword

卷首语

- 4\ 危机是否会卷土重来\罗熹

6 Professional Commentary

专业评论

- 7\ 重视股指期货的套期保值功能\赵向雷
——从股指期货开户情况谈起
- 9\ 透视希腊债务危机, 加强国家债务风险管理\刘立新
- 12\ 规范资本计量标准, 提升资产证券化风险管理能力\文兵
——解读《商业银行资产证券化风险暴露监管资本计量指引》
- 14\ 网上银行安全新规:
构筑风险控制与便利服务的新平衡\王家业
- 17\ 中国寿险业银行保险业务发展与监管\商敬国
——解读中国保监会和银监会联合颁布银保业务新规则
- 20\ 强化资本管理机制, 促进银行持续发展\姚奕
- 24\ 规范服务 防控风险\吉显华
——评《人身保险业务基本服务规定》的颁布实施
- 26\ 解读美国银行监管机构提高准备金要求\李强

28 Interview

专题访谈

- 28\ 现代风险管理的发展与挑战
——专访中国国际金融公司首席风险官李祥林博士

40 Salon&Seminar

沙龙研讨

- 40\ 证券做空机制与风险管理

54 Classified Risks

主题风险

信用风险

- 54\ 不确定性、信用信任与风险管理\冯燮刚
- 60\ 当前风险管理实践中的盲点: 测量误差\Yuval D. Bar-Or
- 63\ 城投债的信用风险\汤洪洋

操作风险

- 67\ 操作风险高级计量法及其在国内的实践\刘培国

市场风险

- 72\ 管制利率下银行账户利率风险管理的难点\梁暎
- 77\ 风险压力测试——危机后的新方向\李欣

流动性风险

- 83\ 流动性风险管理: 经验教训与案例分析\邱斌

企业全面风险

- 90\ 《企业风险管理——整合框架》
与商业银行全面风险管理\王学强

风险治理与文化

- 93\ 公司治理和金融危机——问与答\Mats Isaksson

监管与合规

- 96\ 新《保险法》对保险公司合规风险的若干影响\刘学生
- 101\ 从应对危机中吸取的监管教训\José Vinals

108 Frontier Lecture

前沿讲座

- 108\ 重新审视危机后的信用风险和市场风险相关性\陈颖

116 Case Study

经典案例

- 116\ 中航油巨亏案例分析

130 Theory&Research

理论研究

- 130\ 基于投入产出法的信用风险压力测试研究\杨军 程建伟
- 137\ 我国商业银行风险管理演进趋势及驱动因素\刘莹
- 143\ 违约损失率的性质、计量及其应用
——一个文献综述\李丽 赵宏宝

170 Risk Classroom

风险学苑

风险书评

- 170\ 米歇尔·科罗赫、丹·加莱、罗伯特·马克
《风险管理》

风险典故

- 175\ 解读美国“末日计划”

专业英语

- 178\ Overview of Operational Risk Management within
The Basel II

180 Contents in English

英文目录



图/CFP

【编者按】2010年是金融危机后中国金融业振兴和发展的关键一年，日益复杂的国内外金融环境更加凸显出风险管理的重要地位。在过去两个月的时间里，我国监管当局出台了一系列的法律法规文件，以完善中国金融业的监管框架，提高中国金融业抵御风险的能力。如保监会针对人身保险业务出台了新的服务规定；保监会、银监会为了促进中国银保业务的健康发展联合出台了新的管理规则；银监会积极吸取国际金融危机的监管教训，为顺利推进新巴塞尔资本协议在中国银行业的落实，出台了针对商业银行资产证券化业务的监管指引和针对商业银行资本充足率的监督检查指引；中国人民银行针对互联网产业经济和网上银行业务的迅速发展做出了积极的风险管理部署。与此同时，一些金融事件的发生，如股指期货开立账户时间的确定，也必将对中国金融市场的完善和发展产生深远影响。另一方面，波诡云谲的国际金融局势的发展又会给世界及中国带来怎样的影响？如美国监管机构提高准备金要求以适应新会计准则，希腊债务危机的发生与蔓延等，使后危机时代的金融局势更加扑朔迷离。本期“专业评论”栏目邀请了八位业内专家、学者对以上问题发表了自己的真知灼见，共同探讨新形势下金融风险管理的新思路。

Put More Attention to the Hedging Function of Stock Index Futures

重视股指期货的套期保值功能

——从股指期货开户情况谈起

■ 赵向雷



赵向雷
中银国际证券董事总经理、风险总监

经过长期酝酿，高调推进的股指期货终于在2010年2月22日进入了实质性的操作阶段——开立账户。但或是因开户门槛过高、开户手续繁杂，或是因交易时间尚未确定，大部分投资者还在观望，开户场面冷清，开户数量少，与前一时期的火爆形成了强烈的反差。对此各方持有不同的看法，也存在着种种担心。考虑到我国证券投资者交易行为的特性，从稳步推进的角度看，在一种全新金融产品推出时，上述开户情形的出现是符合人们对股指期货的预期。

股指期货设立的主要目的在于

规避现货市场的风险，在目前我国股票市场单边市的状况下，一旦出现下跌趋势，投资者由于缺乏对冲工具，便只能抛售资产组合中的股票以减少损失，进而又激化了股市下跌，加深了下跌幅度。如果投资者能利用股指期货进行套期保值，根据股票指数和股票价格变动的同方向趋势在股票市场和股票指数的期货市场上进行相反的操作，将减轻危机中现货市场的抛售压力和市场冲击，有利于规避现货市场的风险和维护股市的稳定。

从这个意义上讲，大的机构和自然人投资者具备上述参与能力。在国外成熟的期货市场上，交易的主体是大型机构投资者，交易的目的是套期保值。尤其是商品期货市场中，大部分投资者是直接和原料、货物打交道的机构部门和个人，交易的目的是套期保值。少部分则通常是投机者，通过判断市场的价格走势从交易中获取利益。不同的是，我国证券市场投资者以中小散户为主，资金量普遍不大，投资者结构也不合理。虽然中金所

对参与者按交易目的进行了划分，但股票市场投资者（包括机构投资者）进入股指期货市场后，投资者结构在以散户为主的情形下，由于投资者持仓结构限制和过往股票投资的操作习性，不可能以进行风险对冲为目的。而且投机性交易分析简单、操作简便；而进行套期保值交易的相关计算比较繁琐，势必造成投机交易、套利交易。

预计股指期货交易开始后，股指期货的投机性交易量将多于套期保值交易量。加之中国股市还具有明显的投机特征，波动性大、换手率高，更加大了爆炒所带来的风险。所以在股指期货上市初期，为降低市场风险，对投资者设定较高的市场准入条件是完全必要的，这可以将那些风险承受能力有限，对股指期货知识和投资风险认识不足的中小投资者排除在外。在套期保值、套利和投机者三类交易主体中，应加强股指期货套期保值者的培育，将大型机构发展为套期保值交易的主体；严格限制以投机为目的的股指期货交易。

套期保值是投资者在股票行情走势不明朗的情形下,想要买入股票或不愿抛售已持有的股票,但为了避免股市预测和操作的失误,于是在现货市场买入股票或继续持有原有股票,同时在股指期货市场做空,以求保值的行为。购买或持有的股票数量要与股指期货合约的持仓数量相对应,否则很难起到套期保值的作用。

然而,进行套期保值交易需要申请套期保值额度,需要在现货市场和期货市场进行反向操作。但现货市场的股指本身无法进行买卖,要么只能买卖与沪深300指数相关的股票,要么还需根据各股票的 β 值进行计算,需要对两个市场的交易数量

比例进行计算。匹配和操作计算比较复杂,现实中这种交易情况估计量不大。而在股票行情转入熊市的趋势已经明确,投资者的股票在高位被套或已被迫卖出。这时,投资者可以在期货市场做空,以弥补现货市场下跌所带来的损失,这也可以看作是套期保值。估计这种需求和交易量会比较大,但很难区分是套期保值还是投机。

修改后的交易规则,为了控制可能的风险设置了非常严格的平仓制度,提高了保证金比例,使得资金杠杆大大缩小,同时将持仓限额的标准降低到了100手。按照目前的点位,每手沪深300股指期货合约面值超过90万元,单个账户持有的股指期货合

约面值将最多不超过1亿元,对于大型机构投资者来讲,又明显不能够发挥套期保值的功效。

客观上,在目前这样的市场环境下,股指期货交易以后的规模不会太大。虽然通过提高门槛可能隔离了缺资金、少经验的中小投资者盲目投资所产生的风险,但由于市场规模狭小,大资金对市场的操纵可能是更大的风险。从市场长期发展和我国国情的角度来考虑,套期保值应该作为重点推介的股指期货业务来发展,监管部门应当重点引导和培育客户,并且根据市场交易情形,在交易规则等方面做出相应调整。

相关链接：股指期货大事记

- 2006-01-11 全国证券期货监管工作会议透露,国务院批准成立中国金融期货交易所
- 2006-02-08 中国证监会成立股指期货筹备领导小组
- 2006-03-20 中国金融期货交易所筹备工作启动
- 2006-08-22 朱玉辰被任命为中金所(筹)总经理
- 2006-09-05 中国金融期货交易所工商登记注册成功
- 2006-09-08 中国金融期货交易所股份有限公司挂牌,宣布将推出沪深300指数期货合约
- 2006-10-22 沪深300指数期货合约(征求意见稿)发布
- 2006-10-30 股指期货仿真交易启动
- 2007-04-15 《期货交易管理条例》正式施行,金融期货终获“准生证”
- 2007-06-27 中国金融期货交易所发布交易规则(征求意见稿)及其配套实施细则(征求意见稿)
- 2007-10-22 中金所首批会员诞生
- 2010-01-08 国务院原则同意股指期货上市
- 2010-01-12 中国证监会批复同意中国金融期货交易所开展股指期货交易
- 2010-01-19 中国金融期货交易所发布修订后的《中国金融期货交易所交易规则》(征求意见稿)、沪深300指数期货合约(征求意见稿)以及配套实施细则(征求意见稿)
- 2010-03-26 中国证监会同意中金所上市股指期货合约,中金所宣布股指期货将于2010年4月16日挂牌交易
- 2010-04-08 股指期货启动仪式在上海举行

资料来源：《中国证券报》2010年04月09日

透视希腊债务危机，加强国家债务风险管理

■ 刘立新



刘立新

对外经贸大学金融学院金融工程系系主任、教授

近期的欧洲可谓是一波未平一波又起，次贷危机所导致的经济衰退尚未褪去，希腊的债务危机又为整个欧洲上空蒙上了一层阴霾。山雨欲来风满楼，从希腊主权债务违约风险升级开始，欧元兑美元汇率跌幅已超过10%，葡萄牙、西班牙以及意大利等国也纷纷陷入债务危机的漩涡。可以说，欧盟甚至整个欧洲，正在经受新一轮的挑战。

冰冻三尺非一日之寒，希腊债务危机的爆发，有其深刻的历史原因。不合理的高福利体系令经济基础本来就比较薄弱的希腊政府，在控制财政赤字方面捉襟见肘，公共支出急速膨胀，发债规模不断扩

大。在金融危机的影响下，财政赤字与政府债务的“双高”问题，使希腊的经济遭受了重创。此外，巨额救市资金的投入令本已脆弱的政府财政变得更加不堪重负。在希腊的政府财政“大厦”岌岌可危之时，抽掉其最后一根支柱而令其轰然倒塌的，则是此番债务危机的真正幕后推手——货币互换。

这一切都要从欧盟成员国的两项关键标准谈起。根据欧洲共同体部分国家于1992年签署的《马斯特里赫特条约》规定，欧洲经济货币同盟成员国必须保证预算赤字不能超过GDP的3%、负债率要低于GDP的60%，而希腊的财政情况与这两项标准相距甚远。为了掩盖长久以来的赤字与政府债务问题，希腊政府与多家国际投行签署了互换协议，其中与高盛签署的合约规模可能最大。我们通过对已披露的情况分析可得出，希腊政府与投行之间签署的合约内容如下：

希腊发行金额为100亿美元（或日元）的十年到十五年的国债，将其发债所得的美元（或日元）收入

与投行进行货币互换，得到欧元收入，待债务到期时再与投行将欧元换为美元（或日元）来进行支付。这本是一个出于规避汇率风险目的的普通货币互换，那么它又是如何帮助希腊政府掩盖财政赤字的呢？关键就在于此互换合约的汇率选择的是历史汇率，其并没有正确反映欧元的市场价值。假设按照1: 1.43的市场汇率，希腊政府发行100亿美元的国债可得70亿欧元，但合约采用的历史汇率却可以令希腊政府得到80亿欧元，由于互换交易在十年至十五以后才会到期，这笔交易并不会出现在希腊政府当前资产负债表的统计数据中，这样就相当于投行为希腊政府带来了10亿欧元的“隐形”贷款，成功地掩盖了政府账面上的10亿欧元债务。

据高盛披露，早在2000年12月至2001年6月间，高盛便通过一系列的货币互换操作，帮助希腊政府减少了约23.67亿欧元的外债，从而使其债务占GDP的比例从105.3%降低至103.7%，降幅为1.6%。当然，与此同时希腊所需偿还的债务

规模也随之进一步扩大,而且为了掩盖日益扩大的债务规模,希腊不得不从事更多的货币互换交易,从而进入了一个债务膨胀的恶性循环。特别是当欧元汇率大幅下跌时,希腊面临的将是无法偿还的巨额债务,这也正是此番希腊债务危机发生的直接原因。而另一方面,投行所做的交易还远不止如此,为了对冲希腊的违约风险,投行纷纷在欧洲购买相关的CDS产品,释放出对希腊政府信用不利的信号,这无异于是对希腊本已脆弱的信用情况雪上加霜,从而加速了此番债务危机的爆发。

目前希腊的财政预算赤字已经达到GDP的12.7%,远远超过了欧盟3%的上限,负债率也很可能在明年达到GDP的135%。今年4月份到5月份,希腊将有200亿欧元的债务到期,全年共有540亿的债务到期。而欧元区各大银行与保险公司通过购买或者提供保险等方式,已与希腊的债务有着密不可分的关系。因此在希腊的债务问题上,关系的不仅仅是希腊本国的命运,而是整个欧元区甚至整个欧洲的未来。因此无论是出于自身利益,还是为整个欧元区的利益着想,欧盟各国都应该尽快出台相关的救助措施,帮助希腊等陷入债务危机的国家解决燃眉之急,以防止此轮债务危机进一步蔓延。但暂时的救助措施只能是治标不治本,从长远来看,整个欧元区应该从加大对各国财政监管、加强金融合作等方面进行根本性改革,这样才能防止下一个希腊的出现。

对于我国而言,目前尚未受到希腊债务危机的影响。但如果全球爆发大规模的政府债务危机,势必会影响世界经济的复苏步伐,处于全球经济链条中的我国应该如何应对,也是我

们现在应该思考的问题。同时,从此次希腊债务危机中,我们可以得出以下启示:

第一,我们要加强金融危机后的国家财政收支管理,控制赤字的合理规模。由于金融危机的影响,各国的财政情况都受到了不同程度的影响。在这种情况下,政府财政一旦因为管理不善而出现违约风险,评级机构就会下调国家的主权评级,从而导致政府融资成本提高、货币贬值和资本外逃等一系列不良后果,而政府为了改善这一情况,往往会选择更为紧缩的货币政策如加息的举措等,但这又会在一定程度上抑制经济的复苏,其后果是政府便会陷入进退两难的境地。

虽然我国财政已多年保持两位数的增长,但从数据上看,2009年全国税收总收入的增长速度仅为11.7%,比以往年度大幅回落(2004年、2005年、2006年、2007年和2008年税收总收入同比分别增长20.7%、19.1%、18.6%、33.7%和18.8%);而财政支出却有明显增长,2009年全国财政支出同比增长21.2%,2010年我国的预算财政赤字将达到10500亿的新高。因此,如何有效地管理政府财政,将赤字控制在合理安全的范围内,将成为金融危机后各国,包括我国政府面临的新的考验。

第二,我们要正确认识金融衍生产品的风险管理功能,加强风险防范意识,建立科学的风险管理机制。众所周知,金融衍生产品最重要的功能之一是对冲风险、转移风险。由于具有交易成本低、高杠杆及价格发现功能等优势,使用金融衍生产品不仅可以实现降低融资成本、稳定投资回报等目标,而且可以作为政府、金融机构、企业管理资产和负债的重要工

具。但是我们必须清醒地认识到，随着经济环境的不断变化，金融衍生产品也会产生新的风险。其高杠杆性可能会产生未来潜在的巨额损失，甚至成为未来引发危机的导火索。

货币互换是一项常用的债务保值工具，具有较强的灵活性，在全球范围内被广泛用来控制长期汇率风险。但与此同时，货币互换作为一种金融衍生工具，在杠杆的作用下，既能成倍地放大收益，同样也能成倍地放大损失。由于期限较长，合约流动性较差，未来面临的新风险存在一定的潜伏期，货币互换很可能会与使用者在未来某个阶段的资产负债管理目标产生新冲突。希腊于近期爆发的债务危机其实早在十年前甚至可能更早，便已经埋下了伏笔。而希腊之所以能够“潜伏”如此长的时间，原因就在于作为一项资产负债表外业务，货币互换并不会涉及资产负债表的统计数据，对投资者财务状况的影响往往不易被监管机构察觉，这就如同一颗定时炸弹，一旦市场反向变化触发导火索，损失将无法估量。所以必须加强使用货币互换过程的风险管理，为此建立相应的风险管理机制是科学运用金融衍生产品的必需环节。

自2008年12月以来，我国央行已与中国香港、韩国、马来西亚、印度尼西亚、白俄罗斯及阿根廷等六个国家和地区的货币当局签署了货币互换协议，总额达到了6500亿人民币，并希望借此达到应对短期流动性问题、更有效地应对金融危机和维护金融体系稳定的目的。在利用货币互换工具进行风险管理的同时，我们也应该警惕和防范随之带来的风险。首先，要维持人民币汇率的稳定，以确保货币互换发

挥其应有的保值作用。其次，对于暴露的货币互换头寸，应该采取相应的风险管理措施如对冲策略，将风险进行分散和转移，以免后顾之忧。最后，政府应加大金融衍生品操作的透明度，加强对财务状况特别是表外业务的监管力度，严防相关机构利用衍生品进行投机活动，保证国有资产的安全与稳定。

第三，我们要谨慎对待与国际投行间的博弈。在全球经济走向一体化的趋势下，金融活动早已突破了国家的界限，国内的企业和机构与国际投行的交往日益密切。但我们会发现，虽然最初是为了防范风险，但由于自身经验不足、风险管理意识淡薄、专业素质缺乏等种种原因，国内的企业和机构经常会被那一张张复杂的产品合约“毫不知情”地引入巨额亏损的深渊，深南电、东航、中信泰富等衍生品投资巨亏的案例早已为我们敲响了警钟。特别是国家的债务管理，在使用诸如货币互换的金融衍生工具过程中，要谨慎对待与国际投行间的交易，因为衍生产品具有零和博弈的特征。如果是一家金融机构或企业持有货币互换，最坏的结果可能会使其破产倒闭，但如果是国家持有货币互换，其可能的影响就是国家产生新的债务和信用危机。

在与国际投行的交易中，我们一方面要坚持防范风险、套期保值的初衷，合理确定交易的头寸规模；另一方面也要加强自身的专业素质，不被复杂的合约条款所蒙蔽，明确所从事交易的真实情况，选择合理的金融产品，这样我们才能在全球金融浪潮中顺风前行，越走越好。

Insight on the New Supervisory Guidelines on Risky Exposure of Bank Asset Securitization

规范资本计量标准，提升资产证券化风险管理能力

——解读《商业银行资产证券化风险暴露监管资本计量指引》

■ 文兵



文兵

招商银行总行实施新资本协议办公室副主任

2009年12月23日，中国银监会正式发布了《商业银行资产证券化风险暴露监管资本计量指引》（以下简称《指引》），这是中国银行业实施新资本协议系列监管指引之一。《指引》的发布不仅在宏观层面有其特殊的历史背景与意义，而且在操作层面对银行的资产证券化业务的风险管理和资本计量提出了切实可行的、详细的方法、标准与规范。

一、《指引》出台的背景与意义

资产证券化自产生以来为金融创新、生产力提高、信用增级及风险分析设定了新的基准。然而，由

于监管的滞后与缺失以及金融产品和工具的过度创新，此次源于次级房贷的金融危机，在证券化乘数效应的推动下波及全球，严重破坏了全球金融体系的稳定。为应对金融危机中暴露出的资产证券化监管政策中存在的问题，巴塞尔委员会对新资本协议进行了修订，于2009年7月对外发布了正式修订稿。其中的一个重点是修订了关于资产证券化业务的内容，涉及资本计提标准、监督检查和信息披露要求，这些内容涉及三大支柱并构成了完整的体系，凸显了“资产证券化框架”在整个新协议中特殊而重要的地位。

长期以来，国内银行业对资产证券化业务发展的认识始终存在误区，认为实施资产证券化必然能将银行资产以“真实出售”的方式转移到资产负债表外，减少银行的风险加权资产，在不增加资本的情况下提高资本充足率。出于引导资产证券化业务规范审慎发展的考虑，早在危机爆发之前，我国监管当局就将资产证券化监管资本计量作为规划中的新资本协议实施监管政策体系的重要组成部分，并根据我国证券化的发展阶段，做了部分简化

处理，比如未涉及资产支持商业票据相关内容；危机之后，中国银监会更是及时将巴塞尔委员会对于新协议资产证券化的修订内容纳入监管框架之中，体现了国际经验与中国国情相结合的务实性和高效性。这次正式发布的《指引》立足于我国当前市场发展阶段，又涵盖了在我国尚未发行的复杂证券化产品标准，保持了监管规章制度的前瞻性；强调了商业银行无论以何种方式参与资产证券化交易，都需按照资产证券化的经济实质，对因从事资产证券化业务形成的风险暴露审慎计提监管资本，保持了新协议实施中监管者一贯的审慎态度。可以说，这个指引强化了以资本监管为基础的资产证券化业务运作机制，引导商业银行正确对待资产证券化业务，防止不必要的创新成本，为银行业资产证券化业务的健康发展指明了方向。

二、《指引》的主要特点

正式发布的监管指引共5章57条及5个附件。第一章为总则，第二章涵盖了信用风险转移和监管资本计量，第三、四章主要描述资产证券化标准法和内评法，第五章是

附则。《指引》要求商业银行应当基于交易的经济实质，为充分抵御因从事资产证券化业务而承担之风险，而不仅限于法律形式计提监管资本。商业银行作为资产证券化发起机构、信用增级机构、流动性便利提供机构、投资机构或者贷款服务机构等从事资产证券化业务，只要产生了资产证券化风险暴露，就应当计提相应的监管资本。监管指引在充分借鉴巴塞尔新资本协议的基础上，结合我国商业银行实际，按照“基础资产的资本计提方法决定证券化风险暴露的资本计提方法”的原则，规定了标准法，即按照外部信用评级来确定风险权重；内部评级法，具体包括评级基础法和监管公式法的计算方法。同时，监管指引也阐明了资产证券化业务资本要求的实质，资产证券化业务并非必然降低资本要求，并对资产证券化标准法和内部评级法均设置了监管资本上限。

《指引》中也对危机之后巴塞尔委员会对于新协议修订内容进行了采纳，突出了“三升一降”的特点：提高了再资产证券化的风险权重，区别于资产证券化，强调了再资产证券化的高风险；提高了商业银行对证券化基础资产进行尽职

调查，了解相关信息和风险特征的要求，明确了资产证券化资本计提的信用分析的操作性要求和适用范围，不达标准的银行只能将资产证券化暴露从监管资本中扣除；提高了流动性便利的信用转换系数，取消了在市场整体出现动荡条件下的合格流动性便利享受的资本优惠；降低了资产证券化资本计提对外部评级的依赖，要求审慎使用外部评级，当商业银行为资产证券化交易提供信用支持，而且该信用保证已经反映到证券化产品的外部评级中时，该银行就不得使用外部评级而应按照未评级资产证券化风险暴露的有关规定计量监管资本要求。

三、商业银行应关注的重点

商业银行在认真贯彻和逐条落实《指引》相关规定的同时，应着重关注和把握以下四个方面的内容：

首先，商业银行应充分认识到资产证券化并非必然降低监管资本要求。对基础资产信用风险是否具有实质性转移的监管标准设定比会计标准更为严格，表面上已经证券化并转移到表外的基础资产仍然可能计提百分百的风险权重。因此，商业银行开展证券化业务应首先要理念和认识上有一个提高。

其次，商业银行有责任全面了解和核实资产证券化过程中的风险所在和风险承载主体，应有能力识别和认定基础资产的信用质量及相关风险，并对基础资产和证券化过程中的风险进行全面分析、认定和计量，包括受偿顺序、资产池分散性、缓释工具的匹配、评级映射等。

再次，商业银行应有能力获取证券化基础资产的各类信息，这就要求商业银行应具备良好的IT系统和管理机制，以支持进行资产证券化交易，记录并整合证券化基础资产的分类、缓释、评级方法、分布情况等，作为进行资本计量的基础，也为按照监管要求进行相应的信息披露做好准备。

最后，商业银行应加强内部审计和合规检查，加强专业化人才队伍建设。虽然《指引》没有明确指出内部审计在资产证券化监管资本计量过程中的职能与作用，但鉴于证券化业务的复杂性、技术的专业性以及风险判别的相对主观性，合规与审计工作的难度与技术要求相当高。实施新资本协议对内部审计职能提出了一个全新的要求，商业银行应加强合规检查，完善内部审计职能，建设专业化人才队伍，保证新协议相关指引的贯彻落实与执行。

Implication of New Regulation on Online Banking Service

网上银行安全新规： 构筑风险控制与便利服务的新平衡

■ 王家业



王家业
中国银行总行电子银行部助理总经理

近年来，我国互联网产业经济规模以远高于传统产业的增幅快速增长，已经成为我国社会经济的重要组成部分。基于互联网的业务转型不仅成为众多行业的共同趋势，甚至成为决定传统行业兴衰成败的重要因素。对于金融行业来说，网上银行业务的发展速度之快，也超乎想象，已经成为各商业银行增速最快的业务品种。截至2009年底，国内六大商业银行（工、农、中、建、交、招）的网上银行企业用户超过350万家，个人用户超过1.7亿户，年交易额超过240万亿元人民币，其中领先银行的网上银行业务替代率（网银业务占全渠道业务的比率）已经超过70%。此类数据与国际一流银行相比，已毫不逊色。网上银行发展潜力巨大，既顺应了我国低碳经济发展方向，也使我国在全球金融竞争中掌握了一定的主动权。

但也应该看到，当前网上银行发展仍面临一些关键制约因素，其中最突出的莫过于安全问题。根据权威机构调查显示，约70%的用户

在使用网上银行时首要考虑的就是安全问题。而建立在国际互联网这一开放网络环境下的网上银行，确实较易成为不法分子攻击的对象。近年来媒体报道的一些案例也说明了这一点。中国人民银行于2010年1月18日发布了《网上银行系统信息安全通用规范（试行）》（以下简称《规范》），标志着加强网上银行风险管理、增强网上银行系统安全防范能力以及促进网上银行健康发展的相关监管要求已经提升到了新高度，而银行及其相关方在便利用户使用网上渠道、优化网上业务流程和降低服务成本等方面，正面临构建新的容忍平衡点的挑战。

一、制度创新与可操作性

自我国网上银行业务开办以来，监管机构和各家商业银行都对安全问题高度关注。但此前对于网上银行业务的监管要求，主要依据是中国人民银行于2001年颁布的《网上银行系统管理暂行办法》（已废止）、2005年颁布的《电子支付指引（第一号）》以及银监会

于2006年颁布的《电子银行业务管理办法》和《电子银行安全评估指引》。不过监管机构的上述文件，都只是明确了网上银行业务安全和风险控制目标，始终没有统一明确各商业银行保障网上银行安全和控制风险的具体标准、措施和方法。如此一来，各银行在实施网上银行安全工程中，往往根据风险容忍度的差异各有侧重，差异较大。

从用户角度分析，各家商业银行现有网上银行安全侧重点主要分三类：一是重在开发专用客户端软件或WEB浏览器插件，完全替代浏览器或增强浏览器安全性，以防范各类浏览器劫持；二是重在采用各类专用辅助安全认证工具，防范网络用户身份欺诈；三是重在银行端服务器和内部网络防御，防范黑客攻击银行系统等。应该说，经过多年的安全加固，目前我国网上银行业务的整体安全性已经处于国际先进水平，但由于风险容忍度和安全策略的差异，不同银行的安全“短板”问题仍时有发生。例如，2005年前后一些银行仅使用简单的单因素认证即提供网上转账服务，导致大量用户网络身份被黑客盗取而盗划资金。

力求解决安全标准的统一性与可操作性问题，是该《规范》的重点之一。《规范》分别从安全技术、安全管理和安全业务运作三个层面，明确制定了统一的标准和安全保障措施，完全可直接用于指导各银行网上银行系统建设、业务运营、安全测评和审计等工作。尤其在用户安全认证方面，逐一列举了静态密码、动态密码卡、手机短信确认码、文件证书、USBKEY、OTP令牌

和指纹识别等辅助认证工具的工程实施要求、性能参数、安全强度、需规避的安全隐患以及实现方法等细节，彻底解决了方法与标准不一而可能导致的安全效果差异。

“三年宽限期”作为一项制度安排，也具有鲜明特色。应该说《规范》所列举的各类安全标准，已经是集目前各家网上银行之所长，避各家银行之所短，是目前我国网上银行安全等级最高、最严的技术规范。也正因如此，短期内要求各家银行都要全部达标的话，具有较大难度。为此，《规范》在实施要求上做出了一项特别安排：即安全“基本要求”要求当前务必达标，而“增强要求”则允许在三年内逐步达标。这种制度的宽限设计，不仅是尊重客观现实的表现，也是监管机构对当前网上银行安全现状的基本认可和信心体现。

“双因素双通道”认证，是首次提出的安全高标准之一。此前银监会曾有通知要求对网上银行大额他人转账采用双因素认证，但并未明确双因素的种类及大额的标准，各商业银行执行效果不一。本次要求具有三方面特点：一是可作为“双因素”的种类要求十分明确，包括动态口令卡、OTP令牌、USBKEY、手机短信等，但禁止在远程鉴别时使用指纹识别；二是取消交易限额，只要是对他人转账汇款，即要求务必采取双因素（柜台指定收款人除外）；三是在安全“增强要求”中规定，三年内务必实现对他人转账交易采取“双通道”认证，即除了要在网上渠道进行交易确认认证外，还应该同时采取电话、短信、手机等方式