

国家重大出版工程项目



后危机时代的风险管理

支撑下一个完美风暴

Post-Crisis Risk Management
Bracing for the Next Perfect Storm

[日] Tsuyoshi Oyama 著

顾锋强 译



中国农业大学出版社

CHINA AGRICULTURAL UNIVERSITY PRESS

国家重大出版工程项目

后危机时代的风险管理

支撑下一个完美风暴

Post-Crisis Risk Management
Bracing for the Next Perfect Storm

[日] Tsuyoshi Oyama 著

顾锋强 译

中国农业大学出版社

• 北 京 •

图书在版编目(CIP)数据

后危机时代的风险管理:支撑下一个完美风暴/(日)Tsuyoshi Oyama 著. 顾锋强译. —北京:中国农业大学出版社, 2012. 12

书名原文: **Post-Crisis Risk Management** Bracing for the Next Perfect Storm

ISBN 978-7-5655-0514-0

I. ①后… II. ①T…②顾… 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(2012)第 042020 号

书 名 后危机时代的风险管理:支撑下一个完美风暴

作 者 [日]Tsuyoshi Oyama 著 顾锋强 译

策划编辑	张秀环	责任编辑	冯雪梅
封面设计	郑 川	责任校对	王晓凤 陈 莹
出版发行	中国农业大学出版社		
社 址	北京市海淀区圆明园西路 2 号	邮政编码	100193
电 话	发行部 010-62818525, 8625	读者服务部	010-62732336
	编辑部 010-62732617, 2618	出 版 部	010-62733440
网 址	http://www.cau.edu.cn/caup	e-mail	cbsszs @ cau.edu.cn
经 销	新华书店		
印 刷	涿州市星河印刷有限公司		
版 次	2013 年 3 月第 1 版 2013 年 3 月第 1 次印刷		
规 格	787×1 092 16 开本 13 印张 200 千字		
定 价	68.00 元		

图书如有质量问题本社发行部负责调换

本书简体中文版本翻译自 Tsuyoshi Oyama 主编的“*Post-Crisis Risk Management: Bracing for the Next Perfect Storm*”。

Translation from the English language edition:

Post-Crisis Risk Management: Bracing for the Next Perfect Storm By Tsuyoshi Oyama

Copyright © 2010 by John Wiley & Sons

ISBN 978-0-470-82537-2

All rights reserved. This translation published under John Wiley & Sons. No part of this book may be reproduced in any form without the written permission of the original copyrights holder

版权所有。中文简体版本由 John Wiley & Sons 授予中国农业大学出版社专有权利在中国大陆出版发行。本书任何部分之文字及图片,如未获得版权所有者之书面同意不得以任何方式复制。

Copies of this book sold without a Wiley sticker on the cover are unauthorized and illegal.

本书封面贴有 Wiley 激光防伪标签,无标签者不得销售。

著作权合同登记图字:01-2011-6492

序

次贷问题引发的金融乱局，最终导致信贷危机全面爆发，至今仍未画上句号。但有一点可以肯定，面对这场需要扑灭的大火，最困难的时刻已经过去，接下来的重点是设计建造一座新房子（金融体系），替换之前被大火烧毁的老房子。

本书旨在努力回答新金融体系设计阶段出现的一系列根本性问题，如“各金融机构应如何重建风险管理系统，以避免重蹈覆辙？”，“监管当局如何通过宏观审慎政策，以更好地控制未来的危机？”，“如何在银行和监管当局之间建立一个适当的关系，以更加平稳地度过本次危机？”。

本书作者 Oyama 先生长期就职于日本银行，并负责金融机构的风险管理事宜。Oyama 先生选择此时写作本书，一个重要的原因是他目前已不再担任公职，转而为私营公司服务，在表达自己观点时，受到的限制相比之前较少。从这一点上看，他确实是讨论本书话题的最佳人选。

作者透过本书表达了很多真知灼见，有助于深化对于一些重要的金融稳定性问题的讨论。作者在本书中提出的一个特别具有创造性和建设性的观点是建议由监管机构与银行达成共担巨压的协议。他建议的具体做法是规定各金融机构需要面临和管理的最大风险的范围，超出这一范围的风险由监管当局分担。这一建议值得认真考虑，因为这样能够保证金融系统的稳定性，同时避免源自金融机构的道德风险。

本书同时还提出了很多其他重要的、值得金融机构和监管当局倾听的政策建议。因此，我也建议那些希望金融体系保持稳定的人，能够读一读这本书。

致谢

能够完成本书开始的日语版本和之后的英语版本的写作,我需要感谢的人太多。在此需要特别感谢 Kenji Nishiguchi、Toshinori Kurihara、Masaaki Misawa、Shun Kobayashi、Yasuhiro Harada、Yuka Oku、Tomoyuki Shimoda 和 Tetsuji Miyaji 对于本书日语版本提出的非常宝贵的评论意见。除此之外,还要感谢 Kazuhito Ikeo 教授(庆应义塾大学)慨然为本书作序,以及感谢 Toshishiko Fukui(日本银行前总裁)为本书的出版事宜向我提供了很多非常有帮助的建议。本书日文版本出版后,对于我在国际会议上的发言,提出了很多宝贵意见的有:Krirk Vanikkul、Charles Littrell、Takashi Kozu、Shinichiro Nakano、Luo Ping、Mohd Zabidi、Md. Nor、Ian Woolford 和 Tam Ming Soong,在此一并致谢。当然还要感谢的有 John Wiley & Sons 的 Nick Wallwork 和很多其他员工,感谢他/她们热心协助和高效服务,还要感谢 Peter Hoflich 向我介绍如此优秀的公司。最后,我要感谢我的夫人 Mariko,感谢她六个月来,每个周末都允许我呆在书房里专心写稿。

概述

金融危机爆发至今已有近一年半的时间。一开始,人们认为危机仅限于非银行金融机构的局部市场和这些机构推出的一种特殊产品,即“次级贷款”。不过,随着危机迅速地向其他国家和市场蔓延,就连金融体系的核心,即银行系统也未能幸免。有人将这些危机称为二战之后破坏力最大的一起事件,不久这些人便将其称为过去 100 年中破坏力最大的一起事件。

在危机局势中,很多主要国家的监管机构和国际组织纷纷提出建议,并推出一系列的应对措施。不过,虽然各方努力应对,但此次危机仍没有结束(截至 2008 年 12 月本书写作之时)。

此次危机向世人提出了一系列需要克服的挑战。这些挑战不仅局限于宏观审慎政策领域,或如何处理金融泡沫的问题。它们同时涉及各银行的风险管理问题。同时,危机也迫使我们思考如何设计监管体系的问题,通过适当的监管体系,让所有的金融机构,包括非银行金融机构,都能够得到适当的监管。在社会政策领域,危机也为如何制订针对低收入家庭的住房政策提出了挑战。

在这些挑战中,本书将重点探讨各个金融机构在风险管理方面所面临的挑战,以及监管机构在如何设计金融体系和实施宏观审慎政策方面所面临的挑战。作者之所以着重讨论这方面的挑战,是因为他本人长期从事这些领域的工作。

巴塞尔银行监管委员会(以下简称巴塞尔委员会),由来自各主要国家的监管机构组成,包括委员会下面的很多分会。在过去的几年中,该委员会的主要工作是保证巴塞尔 II 协定的顺利实施。相比于巴塞尔 I,巴塞尔 II 所设计的资本要求对于金融机构所承担的风险更加敏感。同

时,巴塞尔Ⅱ框架允许金融机构开发的高级风险管理系统与监管要求相整合。正是由于以上这些原因,很多人自然而然地期望巴塞尔Ⅱ的实施能够有助于进一步加强金融体系。

有些国家和地区,包括日本和中国香港以及主要的欧洲国家,在2007年便开始实施巴塞尔Ⅱ,并在2008年开始采纳所有可以使用的方法,包括高级方法。在主要国家中,美国预期要到2009年才能开始实施巴塞尔Ⅱ。因此,之前一直是监管人员工作重点的巴塞尔Ⅱ,与当前的金融危机之间是否存在关联,是一个值得考虑的问题。有些人怀疑巴塞尔Ⅱ对于当前危机的有效性,也有一些人认为,如果能够更早一点地实施巴塞尔Ⅱ,金融危机的严重性会远不及此。

这个问题将在本书的后面部件作具体讨论。我首先想要提请读者注意的是,直到2007年年初,距离今天还不到两年,所有欧美的主要金融机构及其管理者仍对全球金融体系的稳定性非常有信心。例如,2007年4月由英格兰银行发布的金融稳定性报告认为金融体系整体仍保持在健康的状态上,虽然有些风险因素正在增强。同样,2006年国际货币基金组织发布的全球金融稳定性报告也注意到一些风险因素的增加,但认为从根本上看,金融市场保持稳定的可能性仍非常高。

这些观点背后的一个重要原因,是他们相信,多年来确立的高级金融技术和风险管理技巧能够发挥作用,同时完善的制度安排能够对金融机构的风险担当和风险管理实施有效地监控。正是由于这些坚定的信念,即使面对2006年发现的各类风险因素,也没有一个人怀疑这些风险因素能够演变成一场全球性的危机。

就在两年前,仍坚信金融体系稳定性固若金汤的这些人(主要是欧美国国家的人),他们所依赖的金融机构的风险管理和监管框架究竟哪里出了问题?我们要怎样才能解决这些问题?最近由各方提出的各类建议和对策是否足够解决这些问题?如果并不足以解决,我们该如何处理这些问题?最后,亚洲地区的金融机构和监管机构如何建立自己的全球战略,以增加自己在世界上的发言权,利用此次金融危机所带来的经验教训?以上这些是本书讨论的重点。

以下是本书的具体结构。第1章综述了当前金融危机的来龙去脉,说明一个局部的非银行金融市场的问题如何演变成一个全球性的金融

危机。本章同时讨论了当前金融危机和日本 20 世纪 90 年代银行危机的一些共同点,两者都是长期作为经济高速增长重要引擎的宏观经济体系工作不正常后出现的问题。

第 2 章展现了当前金融危机的一幅全景图,确定了 1)引发金融泡沫的原因和导致泡沫破裂的诱因;2)为什么泡沫能够长期膨胀而不破;3)泡沫破裂后的负面影响如何被放大。

第 2 章首先指出,金融泡沫的产生这件事本身对于我们而言已是司空见惯,周期性出现泡沫的机制深深地扎根于金融机构的激励结构。关于触发因素的问题,本章在提及其他研究时,提到研究人员普遍认为,对于风险估计不足是主要原因,一方面在美国的次贷市场(微观角度),对于发放贷款采取宽松的原则;另一方面在美国长期实行宽松的货币政策后,货币政策被收紧(宏观角度)。

第 2 章接着提出导致泡沫长期膨胀的两个原因,第一个原因是银行之间发放和分销模式的蓬勃发展,导致信息不对称问题的过度膨胀;第二个原因是银行对于维持这一信息不对称状态的风险管理技巧过度自信。该章还讨论了泡沫破裂的负面影响,即本应对金融风险市场化和社会化提供支持的各种市场和社会基础设施的功能故障,以及放大这些负面影响的几个因素。这些因素涉及会计系统、披露实践、市场流动性管理、各银行风险管理各自为政以及宏观审慎政策框架。

第 3 章介绍了国际组织、监管机构和银行在金融危机爆发后提出的建议和政策对策。本章指出很多建议都给人一种似曾相识的感觉。

第 4 章讨论为什么在过去的几次危机中,不断有人重复提出同样的建议,而且这样的建议的结局均是无果而终。本章确定了四个原因,其中前三个涉及的问题是金融机构应该承担多高的风险水平,各方难以达成一致意见,最后一个涉及的问题是激励措施的兼容性,即金融机构未得到足够的激励,以做好风险准备。具体的四个原因如下:

1)金融机构的风险管理的核心部分有时是一种“艺术”,要以准确的方式加以表达非常困难。正是因为其具有的艺术性,所以不免有很多局限性,不适当地使用风险表达技巧,如风险价值和压力测试,会导致银行的各主要利益相关方难以了解金融机构所面临风险的重要方面。

2)监管当局在金融机构的资本充足性评估中,未能够明确表达对于

所承担压力水平的信息。更为严重的是,银行和监管机构对于极端压力下如何共担损失缺乏一致意见。

3)在危机中,金融机构和监管当局常常难以有足够的精力来对危机的原因作深入分析。他们推出的对策往往都是着重于如何避免“同样”的事件再次发生,但对各类危机背后的共同机制缺乏研究,无法避免危机的再次发生。

4)当前金融体系没有配备足够的激励机制,以避免金融泡沫的产生,只要有些金融机构存在巨大的外部效应,系统性风险就不可避免。

因此,我们需要大刀阔斧地对金融体系的设计进行变革,遏制产生金融泡沫的原因,进而避免金融危机。这样的讨论引入设计全新金融体系的需要,具体的建议将在本书中稍后涉及。

根据第4章的发现,第5章提出了一些政策建议,其中既有尽力结束当前恶性循环的宏观审慎政策,即避免监管套利总是尾随监管改善的恶性循环,也有在各种外部环境下改善风险识别和衡量的微观监管政策。这些微观政策实际上包含银行与监管机构在宏观政策上达成一致所需的基础。

这些宏观审慎政策包括1)使用压力水平的客观标准,明确银行和监管机构对于极度压力的分担,进而尽量减少源自银行和监管机构的道德风险空间;以及2)引入一个主动的宏观审慎政策来平衡循环效应。

同时,微观监管政策包括:建立一个压力评估技术,为宏观监管政策的实施提供支持,如引入新的标尺来衡量压力水平,引入增加压力方案健康水平的措施,以及引入它们产生的风险量化技巧;针对银行高管引入全面的方案,鼓励高管们建立长期的战略,而不是短期战略。

另外,第5章还将本书解释的体系设计观点与 Kashyap、Rajan 和 Stein(2008)的观点进行了比较。

第6章讨论的问题是,亚洲地区的监管机构和银行如何主动吸取本次金融危机的经验教训,增加自己在世界上的发言权。当前金融危机主要是因为欧美各国的金融机构在战略上缺乏良好的规划,亚洲各方在处理当前金融危机方面发挥的作用有限,本章首先讨论了背后的原因。本章接着建议区域监管机构协调政策,领导在银行监管方面建立新的全球标准。

第7章总结了以上各章的讨论内容,指出在本人关于监管机构和金融机构需要建立新的风险管理框架的讨论中,一个共同的主线,如在压力定价方面,引入公共因素的需要,形成一个类似于二氧化碳排放定价的机制。

最后,本书的后记概述了2008年12月后,即本人完成本书日文版本的草稿后,发生的一系列事件,并认为在此期间出现的很多国际政策计划实际上强化了在第4章提及的问题。

目录

序	VI
致谢	IX
概述	XI
第 1 章	
当前金融危机的来龙去脉	1
2007 年夏季之前的环境	1
2007 年夏季:序幕	2
2007 年夏季之后:接踵而至的危机事件	3
2008 年夏季及之后:全面爆发的危机	6
当前危机与日本银行危机之间的一些类似之处	12
第 2 章	
本次金融危机综述	17
本次金融危机的具体成因	17
金融泡沫的产生及其破裂的诱因	17
使金融泡沫长期膨胀的因素	19
肆意发展的发放和分销模式	19
发放——分销模式的失败:信息不对称问题的膨胀	22
风险管理的神化	25
放大泡沫破裂冲击力的因素	26
支持风险市场化和社会化的市场基础设施和系统工作不正常	26
会计	27
披露	31
流动性	31
总体风险管理	33

宏观审慎政策	34
第 3 章	
第一反应:对策和建议	37
应对危机的建议:百花齐放	37
综观国际组织提出的各类建议	39
美国银行监管机构发表的声明(2007 年 3 月)	39
国际资深监管领导人小组报告(2008 年 3 月)	41
金融稳定性论坛报告(2008 年 4 月)	42
巴塞尔银行监管委员会报告,2008 年 4 月和 6 月;联合论坛, 2008 年 4 月;全球金融体系委员会,2008 年 7 月	42
瑞银报告(2008 年 4 月),国际金融研究所报告(2008 年 8 月)	45
英国金融服务管理局报告(2008 年 3 月)	47
国际货币基金组织的全球金融稳定性报告(2008 年 10 月)	47
几大国家中央银行提供的流动性(自 2007 年夏季开始)	48
国际组织所提建议的分类	50
对于这些建议的评估——似曾相识	51
第 4 章	
金融危机所突显出的各类问题	53
同样的错误为什么会一犯再犯?	53
风险概念模糊不清:准确理解风险价值法	55
风险价值法的假定条件	55
风险价值法所假定的世界:外部环境稳定的含义	57
计量压力水平:两个角度的不同理解	58
不同的角度所产生的影响	60
风险概念模糊不清:压力测试的限制和可能性	63
以风险价值法为中心的风险管理方式的救星:对于压力测试 的过高期望	63
压力测试概念的分类	64
压力测试究竟怎么了?	65
压力水平:从“水平频率”的角度看	66
金融机构应承担多高的压力水平?	66
风险价值法中的压力水平	67
经济资本管理中置信水平的困惑	68

压力水平:从“历史频率”角度看	72
从历史频率的角度寻求适当的压力水平	72
确定一致认可的历史频率并非易事	73
货币政策与宏观审慎政策之间的差别	75
不同风险类别风险评估方式的差别	76
不同风险类别压力测试的差别	76
巴塞尔Ⅱ要求的操作风险量化	76
操作风险量化需要假定的压力水平	78
保证压力情景的全面性和客观性	80
压力水平:流动性风险	81
监管当局和银行共担流动性风险管理的观点	81
公允价值会计方法相关的问题	82
市场流动性管理的问题	83
筹资流动性风险的问题	85
欧洲、美国和日本中央银行所使用方法的主要差别	86
分析压力背后的风险因素	90
操作风险管理的教训	90
根据原因分类风险因素的方法	91
假定风险控制内生的观点	93
建立一个持久的监管结构	94
监管当局需要采取的应对之策	94
金融危机和巴塞尔Ⅱ	95
评估危机的监管应对之策:支柱 1	96
评估危机的监管应对之策:支柱 2	97
评估危机的监管应对之策:支柱 3	99
评估危机的监管应对之策:会计规则和外部评级机构	100
第 5 章	
风险管理改革:基于危机的前车之鉴	103
风险管理改革概述	103
与卡什亚普(Kashyap)、拉扬(Rajan)、斯坦因(Stein)(2008)	
的建议比较分析	105
改善个体机构的风险管理	108
风险因子识别:打破分割的重要性	108

隐形风险的处理	109
风险因子信息的搜集	110
风险管理方法	111
压力测试方法	113
以测量出的风险额和高管参与风险管理为基础的内部资本 充足评定程序(ICAAP)	116
流动性风险管理	117
损失分担的国家共识的形成	119
目前管理当局对危机的反应	119
对个体金融机构应对压力的有限能力的认知	120
由管理当局承担的压力(或者个体机构不能控制的压力)	121
如何在管理机构和金融机构之间进行损失分配	121
判断由管理当局承担的具体风险	122
管理当局与金融机构应对压力的准备	124
当前金融危机的类型	124
管理当局为应对危机而做的准备	130
个体金融机构的危机准备	134
适用审慎规则的行业范围	137
缔造金融交易的基础(会计制度和信息披露)	139
引入富有弹性的且主动的宏观审慎政策	142
关于顺周期性	142
亟须缓和信用周期波动的宏观审慎政策	143
政策目标	144
政策工具	149
实施政策的机构	150
第 6 章	
应对风险的战略反应:基于日本和亚洲的视角	153
亚洲国家的困境	153
日本银行危机、亚洲金融风暴与当前金融危机之间的差异	153
日本和亚洲国家不能将政策需求强加于欧美国家的原因	154
与世隔绝的日本金融业	156
日本:一个很少出现母国-东道国问题的罕见国家	156
隔绝的原因	157

日本和亚洲国家金融业的未来战略	159
从战略角度看金融业风险管理的重要性	159
亚洲的战略	159
第7章	
结论:建构后危机时代的风险管理	163
个体机构的风险管理	163
金融基础设施	164
宏观审慎的政策	165
尾声	167
金融机构管制的加强	169
个体金融机构风险管理水平的提高	170
强化管理当局稳定金融系统所采取的举措	171
金融危机下损失根源分析缺乏	172
与规则接轨的风险管理惯例的异化	173
更加激励金融机构围绕规则行事并偏好更高的风险	174
对处于非中心国家(Non-Epicenter)的金融机构的错误激励	174
对宏观经济的肆意破坏	177
国际规则制定过程缺乏治理	177
参考文献	179
索引	185

第 1 章

当前金融危机的来龙去脉

2007 年夏季之前的环境

2008 年夏季前后,很多期刊上的文章都以金融危机一周年为主题,回顾了危机的发展过程。虽然可能没有一个严格的界定,很多人将 2007 年 7 月发生的所谓“法国巴黎银行冲击波”作为金融危机的开始。对于一些通过其柜台由其附属基金公司销售的一些金融产品,因为一些基金产品包括与次级贷款相关的证券化产品,这家名为“法国巴黎银行”的法国大银行当时停止计算这些产品的价格,并停止赎回这些产品,进而引发该冲击波。

不过,早在 2007 年夏季之前,即有一些报道认为美国的次级贷款市场存在问题。例如,2007 年 3 月,美国的监管机构联合提出一个有点不寻常的警告,表示次贷发放的标准正在下滑。而且,有报道称汇丰银行美国分行为次级贷款提留了巨额准备金,并于 2007 年 2 月决定关闭其美国业务。

几乎就在同一时间,有新闻报道称很多专门从事次级贷款发放的美国非银行金融机构面临破产问题。这些新闻揭示了美国的次级贷款市场从 2006 年年末到 2007 年年初逐步显现出来的不祥预兆。

就在这样的环境中,直到 2007 年 6 月之前,很多这一领域的专家实际上仍将这一问题看成是美国局部的问题,认为它只是一个非常特殊的市场问题。美国的次级贷款市场近年来增长非常迅猛,已达到一个相当巨大的规模。但是,相比于优级抵押贷款市场,次级贷款市场的规模仍较小(到 2006 年年末,只有 10%多一点,如图 1.1 所示)。除此之