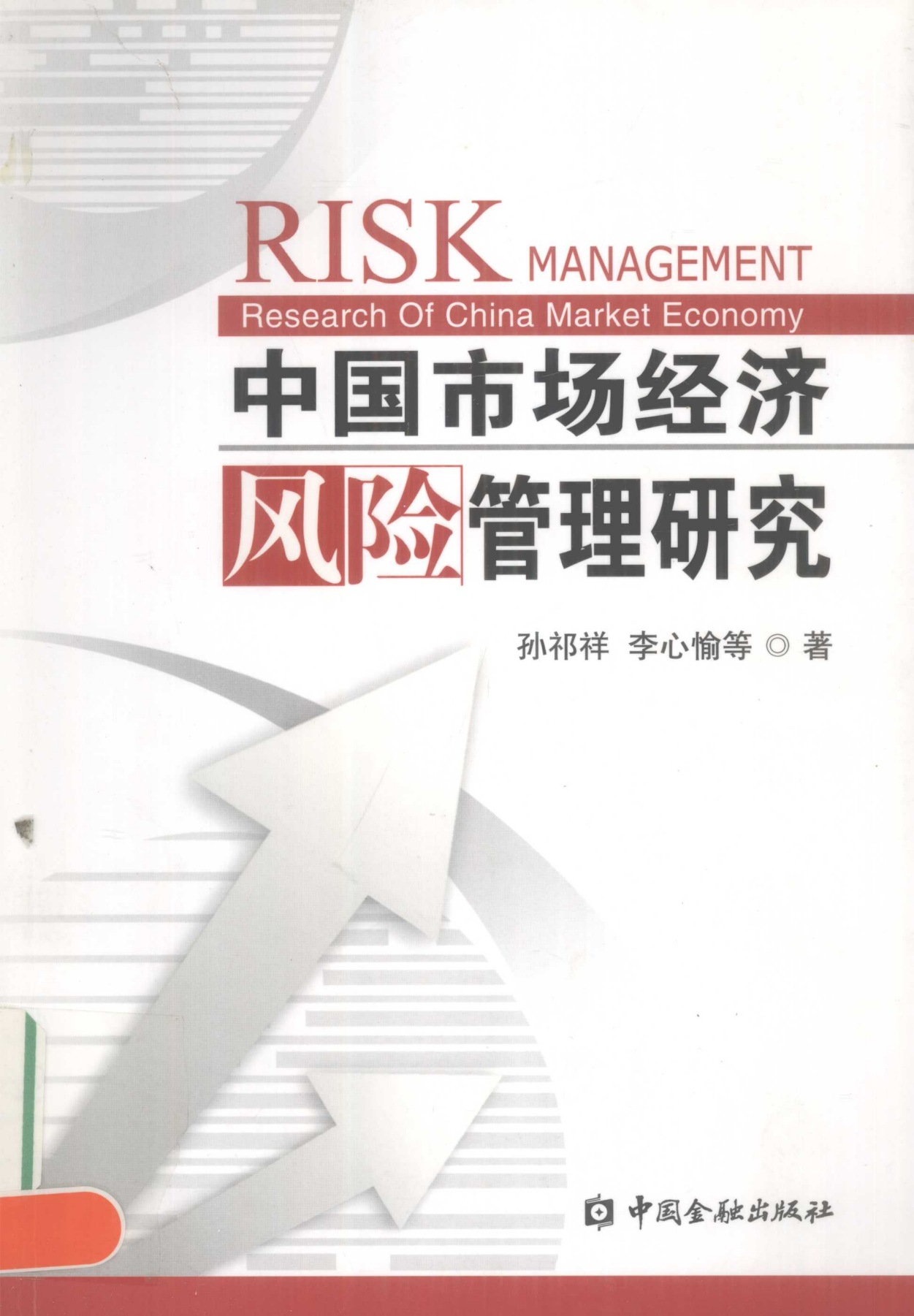




RISK MANAGEMENT

Research Of China Market Economy

中国市场经济

风险管理研究

孙祁祥 李心愉等 © 著

 中国金融出版社

教育部哲学社会科学研究重大项目成果
(03JZD0011)

RISK MANAGEMENT

Research Of China Market Economy

中国市场经济

风险管理研究

孙祁祥 李心愉等 著

 中国金融出版社

责任编辑：戴 硕

责任校对：刘 明

责任印制：毛春明

图书在版编目 (CIP) 数据

中国市场经济风险管理研究 (Zhongguo Shichang Jingji Fengxian Guanli Yanjiu) / 孙祁祥, 李心愉等著. —北京: 中国金融出版社, 2008. 5
ISBN 978 - 7 - 5049 - 4557 - 0

I. 中… II. ①孙… ②李… III. 社会主义经济: 市场经济—风险管理—研究—中国 IV. F123.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 174547 号

出版

发行

中国金融出版社

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010)63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 19.75

字数 270 千

版次 2008 年 5 月第 1 版

印次 2008 年 5 月第 1 次印刷

印数 1—3090

定价 40.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4557 - 0/F.4117

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

前 言

从 1979 年至 2007 年这短短的二十多年时间里，中国的经济体制转轨在理论和实践方面都取得了重大进展，这一时期中国经济呈现出以下几个方面的特点：经济持续快速增长，人均 GDP 以平均每年 9.4% 的速度递增；各项改革不断深化，初步建立了社会主义市场经济体制，并进入以完善社会主义市场经济体制为目标的改革新阶段；社会结构发生了重大的变化，城市化进程加速打破了原有的城乡分割局面，国民生活水平有了显著提高。概括起来说，我国的经济体制转轨主要包括四个主要方面，即由传统的计划经济向市场经济的转变、由集权向分权的转变、由传统农业向工业化的转变、由乡村向城市化的转变。

伴随着我国经济体制转轨进程的加快，许多新的矛盾和冲突也在不断产生。这些矛盾和冲突在很大程度上增加了转轨结果的不确定性。能否有效地化解、管理这些风险，成为关系到转轨能否顺利实现的重要关键因素。

从市场经济发展的角度，根据转轨经济的特点，我们分别选择了“金融市场”、“产业结构调整”、“企业”、“对外开放”、“社会保障体系”和“经济的可持续发展”六个方面来进行风险管理的研究。之所以选择这些方面是基于以下方面的考虑：第一，金融活动是现代经济活动的重要组成部分，在国民经济发展、企业生产和人民生活中占有核心的地位。在市场经济已经初具规模的中国，金融业的市场化改革和逐步对外开放已成为中国金融改革中的必然选择。伴随金融业改革与开放产生的金融风险，自然也会成为影响整个国民经济发展的重大风险。第二，产业结构是经济结构的主要内容。产业结构是否合理，

对整个社会生产的发展和经济效益的提高有着重大的影响。产业部门之间如果相互协调,序列合理,国民经济的发展就能实现良性循环,取得较好的经济效益;否则就会产生不良循环甚至恶性循环,影响经济效益的提高与国民经济的增长。第三,企业作为微观经济的主体,其经济活动构成了现代经济活动的重要基础,其发展关系着整个国民经济的发展。在竞争越来越激烈的现代经济环境中,能否应对日益复杂的各类风险的挑战就不仅关乎单个企业经营的成败,而且关系到整个国民经济的兴衰。第四,在建立中国特色社会主义市场经济的过程中,对外开放无疑是最重要的推动因素之一。但对外开放也是一把“双刃剑”:随着我国对外开放程度的不断加深,对外开放引致的各类风险也在内容上、程度上不断发展变化着。如果不能有效地控制和管理它们,市场经济的发展进程将会受到极大的阻碍。第五,二十余年的经济与社会体制的改革使社会资源的配置方式发生了根本性的变革,极大地调动了人们的积极性,推动了我国经济的高速发展。但与此同时,也面临经济发展不平衡、失业增加、人口流动加快、社会道德风险增加等许多新问题,由此导致经济发展过程的不确定性增大。能否建立一个完善的社会保障体系,成为关系到我国未来市场经济能否健康发展和经济改革成败的关键。第六,随着我国转轨进程的加快,工业化、城市化及由此而来的区域发展不平衡问题均直接或间接地加剧了环境的恶化,使得环境问题面临着前所未有的严峻形势。生态环境作为人类生存发展的物质基础,成为经济能否可持续发展的重要决定因素。

本课题是由北京大学经济学院刘伟教授作为首席专家承接的“教育部哲学社会科学重大课题攻关项目——中国市场经济发展研究”中的一个子课题。从2004年开始到2007年结束,本课题的研究历时三年。北京大学经济学院风险管理与保险系的老师和部分研究生参加了本课题的研究。各章的分工情况如下:第一章:朱南军、滕贞旭、程宇冉;第二章:刘新立、高炼、邓茜楠、祁雪、郁智慧;第三章:李心愉、滕贞旭、程宇冉、邱杰、梁荣丞、刘富伟;第四章:郑伟、吴

佳琦、袁新钊、封菁、张棋；第五章：于小东、王浩、袁新钊、刘富伟、李彦芝；第六章：孙祁祥、骆庆举、刘涛。李心愉教授协助我做了统稿工作。作为课题的主持人，我要向所有的老师和学生们表示衷心的感谢。

我在中国金融出版社一共出版过两本著作，而这两本著作均先后荣获了北京市哲学社会科学优秀成果奖。这种经历使我相信，与中国金融出版社合作是有好运的。于是，这次我再度选择了这家知名的出版单位。我要借此机会感谢中国金融出版社对我们始终如一的大力支持，也感谢戴硕编辑认真、细致、负责的工作。

希望我们的这项研究能够为这个领域的专家、学者提供一种新的研究视角、研究方法和一些新的研究资料。也希望有越来越多的有识之士加入市场经济发展中的风险管理问题的研究中来。

孙祁祥

2007 年 12 月

目 录

第一章 金融市场面临的风险与管理对策	1
引言	1
一、金融市场风险的表现	2
(一) 金融市场风险的含义	2
(二) 金融市场风险的主要种类及其影响	3
二、中国金融市场风险机理分析	10
(一) 金融市场风险产生的背景	11
(二) 体制性金融市场风险	15
(三) 金融市场体制转换内含的风险	17
(四) 金融市场开放过程中的风险	19
三、中国金融市场风险的管理对策	21
(一) 金融存量风险的管理	22
(二) 金融增量风险的管理	25
第二章 产业结构调整面临的风险与管理对策	31
引言	31
一、产业结构调整概况	31
(一) 产业结构的含义	31
(二) 产业结构高级化规律	32
(三) 中国产业结构调整政策的演进	34
(四) 中国产业结构的现状与问题	36
二、产业结构调整过程中的风险分析	46
(一) 产业间结构调整过程中的风险分析	47

(二) 第一产业内部结构调整过程中的风险分析	54
(三) 第二产业内部结构调整过程中的风险分析	58
(四) 第三产业内部结构调整过程中的风险分析	62
三、产业结构调整风险的形成机理	68
(一) 风险源	68
(二) 风险的触发条件	77
四、产业结构调整风险的管理对策	80
(一) 深化体制改革, 转变政府职能	80
(二) 深化教育体制的改革, 防止人才外流	81
(三) 加快技术进步和创新	82
(四) 扩大企业规模, 实现规模效应	83
第三章 企业面临的风险与管理对策	86
引言	86
一、企业所面临的风险的主要表现形式	86
(一) 企业风险的含义	86
(二) 市场经济环境中企业面临的一般风险	87
(三) 市场经济转轨中企业面临的特有风险	96
二、企业风险产生的机理分析	104
(一) 企业风险存在的背景分析	105
(二) 企业风险因素分析	107
(三) 企业风险的触发条件	110
三、企业风险评估	114
(一) 企业风险损失的严重性: 定性的角度	114
(二) 企业风险损失的严重性: 定量的角度	117
四、企业风险管理对策	122
(一) 建立风险预警机制, 全面提高企业应对危机 能力	123
(二) 珍视人才资源和企业品牌以降低企业要素风险	124

(三) 转移法律责任风险	124
(四) 尽快完善国有企业治理结构, 降低产权制度 转化风险	125
(五) 加强信托责任、重视企业信用体系建设以防范 信用风险	125
(六) 完善市场信息分享制度, 规避宏观调控风险	126
(七) 改变地方政府的政绩考核方式, 促进增长方式的 尽快转变	127
(八) 大力发展金融衍生品, 为企业提供避险工具	127
第四章 对外开放面临的风险与管理对策	133
引言	133
一、对外开放概况	134
(一) 对外开放的含义	134
(二) 中国市场经济的提出和发展	136
(三) 中国对外开放的主要阶段	140
(四) 对外开放对中国市场经济发展的重要意义	145
二、对外开放风险及预测	153
(一) 对外开放风险的定义	155
(二) 重要的对外开放风险Ⅰ: 贸易摩擦风险	157
(三) 重要的对外开放风险Ⅱ: 外资冲击风险	162
(四) 重要的对外开放风险Ⅲ: 对外依存风险	167
(五) 重要的对外开放风险Ⅳ: 高额外汇储备风险	170
(六) 各类对外开放风险的发生可能性与后果严重性预测	175
三、对外开放风险的机理分析	179
(一) 对外开放风险的背景分析	179
(二) 对外开放风险的根源分析	186
(三) 对外开放风险的触发条件	189
四、对外开放风险的管理对策	191

(一) 优化制度环境, 纠正政府职能越位、缺位现象	191
(二) 保护国内产业, 促进就业, 实现东、中、西部地区 梯度发展	192
(三) 内外着手, 多渠道化解贸易摩擦	194
(四) 加快国内产业发展, 提高产业的国际竞争力	196
(五) 保证资源供应, 保障经济安全	197
(六) 吸取他国金融危机教训, 循序渐进地进行汇率制度 改革和资本账户开放	198
第五章 社会保障体系面临的风险与管理对策	203
引言	203
一、概述	203
(一) 中国经济社会转轨导致原有社会保障制度的变革	203
(二) 中国现阶段经济发展的特征对社会保障制度的 影响	205
(三) 社会保障体系的风险及风险管理——本章的 研究视角和基本框架	208
二、经济环境风险	210
(一) 经济发展水平较低和经济发展不平衡所带来的 风险	210
(二) 来自金融市场不健全的风险	219
(三) 来自失业加剧的风险	224
三、社会环境风险	228
(一) 人口老龄化风险	229
(二) 城乡二元结构对社会保障体系形成的冲击	234
(三) 工业化、城镇化导致人口流动的社会保障风险	237
四、制度环境风险	239
(一) 来自制度转轨的风险	240
(二) 来自社会保障制度本身的风险	245

(三) 来自法律制度不健全的风险	254
五、社会保障体系风险的管理对策	257
(一) 社会保障体系面临的风险	257
(二) 需要注意的五個关系	266
(三) 风险管理对策	268
第六章 中国经济可持续发展面临的风险与管理对策	276
引言	276
一、可持续发展问题的提出	277
二、可持续发展中的环境风险	279
(一) 风险成因	279
(二) 我国的环境风险概况	281
(三) 风险应对措施	284
三、可持续发展中的能源风险	287
(一) 能源风险成因	287
(二) 能源风险状况	292
(三) 能源风险的管理措施	297
四、结束语	299

第一章 金融市场面临的风险与管理对策

引 言

金融是现代经济的重要组成部分，在国家经济发展、企业生产和人民生活中居于核心地位。在市场经济发展已经初具规模的中国，金融业的市场化改革和逐步对外开放已成为中国金融改革中的必然选择。而伴随金融业改革与开放产生的金融风险，自然也越来越多地受到各方的关注。

1997 年亚洲金融危机之后，人们愈发重视对金融风险进行深入的认识和分析，力争找出现行金融体系中存在的问题，以及未来可能造成损失的潜在隐患，并提前做好预防管理工作。

由于我国正处于向市场经济转轨的大背景下，在经济领域中存在着计划经济、市场经济、计划向市场转轨过程中的转轨经济三种资源配置方式并存的现象，也正是因为目前我们的环境具有这样的特殊性，所以我国的整个金融体系会面临较一般市场经济国家更为复杂的金融风险，更加难以把握。这就更需要我们对金融风险有全面、深刻的认识，以便及早应对。本书将对金融风险的表现进行归纳、对风险根源进行分析、给出金融风险管理对策的研究思路，对宏观金融风险加以剖析。

在金融风险的表现形式上，我国金融风险兼有一般市场经济条件下的共有风险和转轨时期的特有风险。一般市场经济条件下的共有风险又可细分为价格风险和非价格风险。价格风险主要有汇率风险、利率风险和衍生品价格风险，由于我国金融体制改革逐步推进，这三种风险影响的程度有所不同。非价格风险，比较典型的是信用风险和操

作风险，目前已形成很大隐患，而转轨过程中的特有风险主要有金融开放风险和资本投资风险。我们认为这两种风险是目前金融改革过程中可能会面临的比较突出的金融风险表现形式。

通过金融风险产生的机理分析，我们试图揭示：在目前国际、国内的金融活动背景下，金融风险产生的根源主要来源于三个途径，其一是未进行改革的、受计划经济影响较深的体制内金融风险；其二是已经按照市场经济模式建立的金融体制内含的风险，在与原有制度过渡上或者是与其他配套制度的衔接上还存在比较典型的问题；其三是在金融改革逐步推进、金融制度逐步与国际通行制度接轨的过程中所产生的金融开放过程中的风险，这构成我国金融风险形成的外部力量。

在对我国目前主要金融风险的表现和产生机理进行分析的基础上，我们力图给出防范和化解目前主要金融风险的措施和途径。为了更加明确地阐述这些措施，我们对存量风险和增量风险做一区分，并针对不同层次的风险分别给出了解决措施，以期合理地实施风险防范计划，使风险管理工作取得最好的成效，将风险成本降到最低限度。

一、金融市场风险的表现

（一）金融市场风险的含义

关于金融风险，不同的学者曾经给出过不同的定义，比如：有人认为，金融风险是在金融活动中，由于各种经济变量，尤其是金融变量发生不确定性的变化，从而导致行为人蒙受损失的可能性^①；也有人认为，金融风险是个人、企业、金融公司以及政府在参与金融活动过程中，因客观环境变化、决策失误或其他原因使其资产、信誉有遭

^① 施兵超，杨文泽：《金融风险管理》，上海，上海财经大学出版社，1999。

受损失的可能性^①。这些定义都有其本身的合理性，都从某一方面或者某几方面反映了金融风险的特征或者内涵及外延，同时表明金融风险所包含的范围相当广。

在本书中，我们所要讨论的金融风险是指宏观意义上的金融风险，即在市场化进程中，国家金融行业所面临的风险，以及个人、企业、金融机构和政府在进行金融活动时所汇集的风险。这样的界定包含以下两个层次的含义：第一，我们讨论的金融风险是能够对国家的金融安全、金融市场、金融行业产生影响的风险；第二，我们所讨论的金融风险是在“市场化进程中”这个前提下出现的，因此，既包括已经开始实行市场经济的领域的价格风险，也包括尚未实行市场经济的领域的非价格风险，还包括在中国的市场化进程中表现出来的特有风险。

（二）金融市场风险的主要种类及其影响

由于我国正处在市场经济转轨的时期，金融市场的改革也在逐步、稳妥地展开，因此，现阶段我国的金融市场既有完全市场经济条件下金融市场的雏形，同时又带有原来计划经济时代存留下来的一些制度，并且在转型过程中，一些特有的阶段性问题也同时存在。这样的一个阶段之中，各种形态的金融风险并存是在所难免的。依据金融风险的性质，我们可以把这些风险分为价格风险、非价格风险和我国市场经济转轨时期的特有风险。

1. 价格风险

金融风险中的价格风险是指由于金融市场价格和利率的变化而使得净资产价值减少的风险。当前我国经济领域中，最主要的价格风险包括汇率风险、利率风险和衍生品价格风险。

（1）汇率风险

汇率风险是指一国经济实体或个人在从事国际经济、贸易、金融

^① 刘立峰：《宏观金融风险——理论·历史与现实》，北京，中国发展出版社，2000。

等活动中,以外币计价的资产或负债因外汇汇率的变动而引起价值上升或下降所造成的损失。当这种汇率风险影响到一个国家的许多经济体时,就不再是一个经济实体或个人的风险,而会成为影响一国金融风险的重要因素。汇率风险是在2005年7月我国放弃盯住美元的汇率制度之后,我国涉外经济领域面临的主要金融风险。在此之前,由于我国实施的是盯住美元的汇率制度,而且涉外的贸易大多以美元为计价货币,因此,汇率风险虽然有所表现,但只是局部的和个体的。稳定的汇率政策使得无论是工商、金融企业,还是全社会范围的外币持有者,对汇率风险都未准备足够的规避措施,而且也没有相关可利用的工具。除原来经营外汇业务的银行,如中国银行,在应对汇率风险方面比较有经验之外,其他金融机构、非金融机构并没有这方面的应对准备,同时也缺乏相应的经验。

因此,在汇率制度改变初期,我国许多经济主体因为持有外汇而遭受损失。按照汇率制度变化前人民币兑美元的汇率为8.27:1,汇率制度变化后人民币兑美元的汇率为8.02:1计算,美元多头的经济主体由于美元的贬值损失3%以上。对于一般营利性主体来说,本来利润率可能就不高,而被汇率从中又吃掉3%,无疑是一笔不小的损失。尤其是当我们国家持有大量外汇储备的时候,这种损失就不是个体、行业的,而很可能是更大范围的经济损失。

而汇率制度逐渐过渡为浮动汇率制,也是中国实现加入世贸组织承诺的必然结果。诺贝尔经济学奖获得者蒙代尔已经证明:一国政府只能在开放的资本市场、固定汇率制和货币政策三个目标中,达到其中的两个。那么随着加入世贸组织承诺的兑现,我国资本市场的开放已经成为必然的趋势,而货币政策又是我国调节国内经济发展的重要手段,这样,固定汇率制的改变也就自然而然地成为汇率制度改革的重要内容之一。因此,浮动汇率制度将成为未来我国金融市场中汇率制度的主要发展趋势,伴随而来的汇率风险也就不可避免。

(2) 利率风险

利率风险也是价格风险的重要表现之一。它一般是指金融机构持

有的资产或者负债，由于市场利率的变动而受到损失的风险。改革开放、实行市场经济以来，尽管我国的利率制度仍然是以固定利率制度为主，但利率存在较大幅度的变化。尤其是自1996年起，国家7次降息，2005年后又数次提高存款利率进入升息周期，从较长期间看，利率的变化幅度还是相当大的。这对某些经营长期业务的行业来说，其利率风险就会比较明显。如对保险行业来说，由于保单的利息是按照合同订立时的利率确定的，这样连续大幅的利率降低，就会使得保险公司的长期寿险业务的负债利息大幅上升，公司承受巨大的潜在损失。而像房地产这样的行业，对于一些长期建设的项目，在项目进行的过程中，需要不断地投入资金。一旦资金成本上升，造成项目无法继续，那么前期投入的资金也无法收回，也即项目不可逆转，就会形成沉没成本的损失。

通常，金融机构采取“利率的期限匹配策略”对利率风险加以管理。可以说，期限匹配策略是微观经济个体管理利率风险的有效途径。只要按照策略的要求，平衡机构的资产与负债结构，那么利率风险应该不会成为造成损失的重大因素。但是，这种微观的管理利率风险的策略不能完全避免所有经济领域的利率风险。这主要是因为：第一，有些行业天然无法满足期限匹配策略所要求的条件，如保险行业、房地产行业，很难把资产和负债的期限完全匹配。而我们知道多数房地产企业都是靠向银行贷款的方式取得资金，这样的行业如果面临利率风险，那么很可能引起与提供贷款的金融机构的信用风险。第二，利率的变动虽然是通过央行政策调整来实现的，但是仍然不完全由央行控制。比如：2005年，全球仍处在以美国为主导的升息周期内。美联储采用“慎重有序”的方式从2004年6月30日开始加息，联邦基金利率从1%一直升到2005年年底的4.25%。通货膨胀的威胁使大部分国家和地区都跟随美国采取了收紧货币政策的举措，其中英国、澳大利亚、新西兰在2004年先于美国开始加息。在这样的大背景下，为防止通货膨胀的传导，中国也选择加息。而进入2007年以来，由于美国次贷危机的爆发，为防止经济衰退，

美国又开始了减息举措，中国同样受到影响，使得中国不得不重新考虑是否继续延续以往的加息政策。这种利率政策的变化增加了金融机构资产负债匹配策略应用的困难，使金融机构在应对利率风险问题上变得被动。

（3）衍生品价格风险

所谓金融衍生品价格风险是指由于金融衍生品价格波动而导致交易者一方产生重大损失的可能性。无论何种形式的衍生品交易，其本质都是针对某种标的产品（指数）的市场价格的变动而选择自己的头寸，如果对该标的未来市场价格的走势缺乏准确的判断，就很容易因此而遭受损失。有的衍生品交易制度本身就存在放大损失的机制。比如期货衍生品交易采用的保证金制度就存在放大损失的风险。

随着我国金融体制改革不断深入，金融市场日益国际化，发展金融衍生品市场的需求越来越迫切。我国企业迫切需要利用金融衍生产品管理日益突出的金融风险以改变传统风险管理手段落后、低效的状况。我国金融业的对外开放进程加快，国外金融机构纷纷抢滩中国市场，外资银行的大举进入，致使中、外资银行在开拓市场、争夺客户方面的竞争日趋激烈，它们也需运用衍生产品交易以规避风险和增加收入。我国最终必然要融入金融全球化的国际潮流中，我国的金融市场必然要与国际市场接轨，在国际金融衍生品市场发展日益迅速和成熟的情况下，我国只有加快国内金融衍生品市场的发展，才能更好地顺应金融全球化的趋势，才能更大程度地获得金融全球化所带来的好处。

2. 非价格风险

非价格风险指的是那些并非由于市场价格的变动而形成的风险。大多数非价格风险的形成都与金融经济主体的交易对手自身的盈利能力、资信状况有关。我们认为，主要的非价格风险有两种：信用风险和操作风险。

（1）信用风险

信用风险是金融机构所面临的最主要的一种非价格风险。信用风