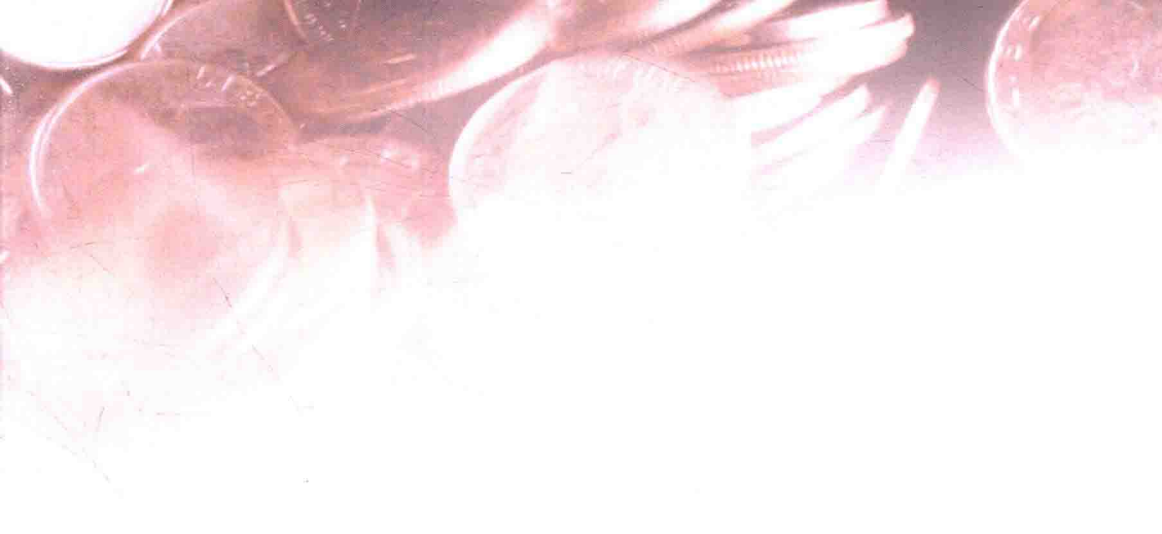




ZHENGQUAN GONGSI

Liudongxing Fengxian Guanli Shiwu

证券公司 流动性风险管理实务

■ 主 编 王建平

■ 副主编 徐 彬 蔡如海



中国财政经济出版社

ZHENGQUAN GONGSI

Liudongxing Fengxian Guanli Shiwu

证券公司 流动性风险管理实务

■ 主 编 王建平

■ 副主编 徐 彬 蔡如海

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

证券公司流动性风险管理实务 / 王建平主编. —北京: 中国财政经济出版社, 2016. 1

ISBN 978 - 7 - 5095 - 6584 - 1

I. ①证… II. ①王… III. ①证券公司 - 风险管理 - 研究 - 中国
IV. ①F832.39

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 312407 号

责任编辑: 蔺红英 郁东敏

责任校对: 李 丽

封面设计: 中通中奥

版式设计: 董升平

中国财政经济出版社 出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

营销中心电话: 88190406 北京财经书店电话: 64033436 84041336

北京京华虎彩印刷有限公司印刷 各地新华书店经销

787 × 1092 毫米 16 开 15 印张 181 000 字

2016 年 4 月第 1 版 2016 年 4 月北京第 1 次印刷

定价: 36.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 6584 - 1 / F · 5298

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

质量投诉电话: 010 - 88190744

打击盗版举报热线: 010 - 88190492, QQ: 634579818

编 委

(按姓氏笔画排序)

于铁艳 江 南 吴伟央 吴清昊

张 文 张乐久 张 琼 李庚杰

李 欣 杨明海 陈 宁 周 妍

金 义 崔 澎 梁一童 黄 鑫

彭 媛

前 言

始于 2007 年的次贷危机让各国金融机构重新认识并更加重视衡量机构支付清偿能力的流动性问题，这也成为各国金融机构风险管理的首要目标。近年来，我国商业银行在经营存贷款业务中所具有的“续短为长”特征，使得它们需要对流动性进行合理管理，并更广泛地关注流动性风险。因此，在各类金融中介机构中，商业银行成为流动性风险管理的先行者，其流动性风险管理体系也相对更加完善。

因融资渠道有限、融资规模较小，我国证券公司曾经对流动性风险管理比较陌生。伴随 2012 年证券行业创新发展的进程，证券公司的业务种类增多，资本中介业务、杠杆类业务规模大幅增加，证券公司的流动性问题日益得到关注。2013 年 6 月的“钱荒”为证券公司敲了一次警钟，流动性风险管理开始引起人们的重视，各方人士逐步探索适合国内证券公司流动性风险管理的模式、程序、方法。本书编委会即是在此背景下成立，集合高校、咨询机构、监管部门、证券公司各方力量，力求编撰一本对我国证券行业流动性风险管理具有指导意义的工具书。

本书共分十章，“1. 流动性及流动性风险概述”介绍了流动性与流动性风险的定义、判定指标、传导机制及监管现状；“2. 流动性风险管理架构与流程”从最佳实践角度介绍了流动性风险管理架构；“3. 证券公司流动性风险偏好和风险限额的设定”阐述了证券公司设定流动性风险偏好、风险限额的依据、程序，并提供翔实的风 险限额举例；“4. 证券公司流动性风险的识别”介绍了风险识别的分类理论、程序、方法；“5. 证券公司流

动性风险计量与监测”阐述了风险计量的原理与影响因素、具体计量指标举例、计量方法、监测方法与流程等；“6. 证券公司流动性风险应对和风险报告”介绍了流动性缓冲资产、流动性应急计划等应对流动性风险的有效手段，并介绍了流动性风险报告的路径、结构、内容等；“7. 业务线层面的流动性风险管理”分析了证券公司各业务线中的流动性风险因素，并提出有效的管控措施；“8. 流动性风险管理信息系统”介绍了行业内系统的发展现状、主要厂商与产品等；“9. 证券公司和银行的流动性风险案例”通过分析流动性风险管理的成功与失败案例，给大家以启示；“10. 流动性风险的外部救助机制”总结了欧美政府应对次贷危机的救助措施，进而对我国政府监管部门建立证券公司流动性风险救助机制提出建议。

相对于其他关于金融机构流动性风险管理的书籍，本书有以下特点：

一是针对性强。本书专门针对国内证券公司流动性风险管理，在借鉴、整合国内外商业银行、投资银行等较成熟的流动性风险管理实践经验的基础上，结合国内证券公司业务特点、流动性风险管理现状，有效契合证券公司日常流动性风险管理的需要。

二是体系完整。本书涵盖证券公司流动性风险管理的整个流程，对建立组织架构、制订风险政策、风险识别、计量与监测、风险应对、风险报告、建设管理系统等均进行了阐述，对证券公司管理流动性风险的全过程均给予一定介绍。

三是理论性与实践性兼具。本书深入浅出，既有流动性风险管理相关理论阐述，更有实操层面的指导说明。

因编写时间紧迫，编写人员能力所限，书中错误和疏漏在所难免，敬请各位读者批评指正，以便将来进一步修订完善。

目 录

1

流动性及流动性风险概述 / 1

- 1.1 流动性分层界定及流动性判定指标 / 2
- 1.2 流动性风险及流动性风险传导机制 / 12
- 1.3 证券公司流动性风险、监管要求及应对措施 / 15

2

流动性风险管理架构与流程 / 19

- 2.1 流动性风险管理政策与制度 / 20
- 2.2 流动性风险管理架构 / 21
- 2.3 流动性风险管理流程概述 / 30

3

证券公司流动性风险偏好和风险限额的设定 / 32

- 3.1 设定流动性风险偏好 / 32
- 3.2 设定流动性风险限额 / 48

4

证券公司流动性风险的识别 / 52

- 4.1 流动性风险识别的内容 / 52
- 4.2 证券公司流动性风险识别的程序 / 61
- 4.3 证券公司流动性风险的识别方法 / 64

5

证券公司流动性风险计量与监测 / 71

- 5.1 证券公司流动性风险计量基础原理及影响因素 / 72
- 5.2 证券公司流动性风险计量监测 / 92
- 5.3 流动性风险监测流程及处理机制 / 105
- 5.4 证券公司应对流动性风险指标中的注意事项 / 113

6

证券公司流动性风险应对和风险报告 / 119

- 6.1 流动性缓冲资产的管理 / 119
- 6.2 流动性风险应急计划 / 123
- 6.3 流动性风险报告 / 130

7

业务线层面的流动性风险管理 / 134

- 7.1 资金管理业务中的流动性风险管理 / 134
- 7.2 自营业务的流动性风险管理 / 138

- 7.3 公司信用类业务的流动性风险管理 / 139
- 7.4 承销与发行业务的流动性风险管理 / 141
- 7.5 其他业务线及子公司的流动性风险管理 / 142

8

流动性风险管理信息系统 / 144

- 8.1 流动性风险管理信息系统的作用 / 144
- 8.2 流动性风险管理信息系统发展现状 / 146
- 8.3 系统主要提供厂商及产品介绍 / 150

9

证券公司和银行的流动性风险案例 / 170

- 9.1 证券公司流动性风险管理案例分析
——以高盛和雷曼为例 / 170
- 9.2 商业银行流动性风险案例
——以英国北岩银行为例 / 182

10

流动性风险的外部救助机制 / 191

- 10.1 美欧应对金融危机的救助措施 / 192
- 10.2 对欧美国家流动性救助的反思 / 203
- 10.3 我国建立应对证券公司流动性
救助机制的建议 / 204

附录 / 209

附件 1 流动性覆盖率 (LCR) 计算表 / 209

附件 2 净稳定资金率 (NSFR) 计算表 / 214

附件 3 证券公司全面风险管理规范 / 219

参考文献 / 224

后记 / 228

PART

1.

流动性及流动性风险概述

商业银行在经营存贷款业务中所具有的“续短为长”的特征，以及其资产流动性供给和负债流动性需求的不匹配，使得它们更为普遍地关注流动性风险，并需要对流动性进行合理管理。在各类金融中介机构中，商业银行通常是流动性风险管理的先行者，其流动性风险管理体系也比较完善。近些年来，随着我国金融体系市场化程度逐步提高，利率市场化和汇率市场化快速推进，各类投融资和财富管理活动规模快速增长，金融机构深度参与其中。对于证券公司而言，随着融资融券等各类创新性业务的推出，其杠杆率也逐步上升，证券公司的流动性风险问题逐渐成为监管部门、证券公司和研究机构等普遍关注的焦点。本章首先介绍流动性的定义、流动性分层分析架构以及不同层次流动性状况的判定指标，然后分析流动性风险及其传导机制，最后介绍证券公司面临的流动性风险、监管要求以及流动性风险的应对措施。

1.1

流动性分层界定及流动性判定指标

“流动性”一词，最早由著名经济学家凯恩斯在其流动性偏好理论中提出。他将人们对货币的偏好概括为三个动机，即交易动机、预防动机和投机动机，并认为人们对货币的偏好其实就是对流动性的偏好。货币可以随时转换为其他资产，一直以来被普遍认为是最具流动性的，即货币代表着完全的流动性，流动性也因此成为“货币”的同义词。与货币所具有的完全流动性相比，其他资产只具有部分的流动性。在以上分析的基础上，我们通常将流动性定义为一项资产能够以合理价格迅速变现（即通过出售转换为货币）的能力。这种对流动性的定义，实际上包含了该资产变现过程中所涉及的两个重要维度：时间维度（是否能够快速出售）和价格维度（快速变现时出售价格与公平市场价格相比折扣是否过大）。

在此之后，学者们对凯恩斯提出的流动性含义进行了拓展和延伸，如将流动性区分为市场流动性和融资流动性两个层面。市场流动性是指金融资产在市场上交易变现的能力，用来衡量金融市场中资产与现金转换能力的强弱。在流动性良好的市场中，参与者可以在不对资产价格有很大影响的前提下，迅速完成资产与现金之间的转换。融资流动性则是指各类投资者融入资金的能力，两种流动性及其相关程度是衡量金融市场发展是否健康的重要指标。金融资产能够按合理的市场价格及时变现，说明市场流动性好；投资者（包括投机者）能够顺利从金融市场上融入所需资金，表明金融体系较为完善，具备了较好的融资流动性。

在各类金融中介机构中，商业银行在整个货币供给和派生机

制中具有特殊地位，作为其负债的各类存款，已经被纳入货币供应量统计的范畴。各国中央银行针对商业银行普遍实行部分准备金制度，意味着与其他非银行金融机构相比，只有商业银行可以超越其资金来源的数量限制去运用资金，商业银行资金运用的同时也会自动创造其资金来源（即贷款派生存款的机制），这也使得商业银行具有了多倍货币创造的能力，在整个货币供给和投放机制中扮演着“放大器”的角色。也正是基于这一考虑，我们在对流动性问题的分析中，尝试将融资流动性进一步细分为银行体系和非银行金融机构两个层次，从而将流动性区分为银行体系的融资流动性（以下简称“银行流动性”）、非银金融机构的融资流动性（以下简称“非银流动性”）和市场流动性三个层次。

1.1.1 银行流动性及其判定指标

银行流动性是指商业银行满足客户提取现金、转账、支付到期债务及贷款需求的能力。商业银行在中央银行（以下简称“央行”）拥有充足的准备存款并备付充足的库存现金（二者统称为“存款准备金”），用以满足客户转账和提取现金的需求，称为“基本流动性”。基本流动性再加上为满足客户贷款需求而拥有的头寸统称为“充足流动性”。保持适度的流动性，是商业银行在流动性管理过程中所追求的重要目标。

一般认为，判断银行体系流动性状况的主要指标有：贷存比和存贷差、超额准备金率、货币市场代表性利率等。诚然，当存贷款仍然是商业银行的主导业务时，其流动性过剩必然体现为存款和广义货币快速增加、存贷差上升和贷存比下降。而相当于存贷差数额的“过剩资金”可以分为两部分：一部分表现为存款准备金；另一部分则表现为以各类货币市场工具为载体所持有的短期债权。在中央银行保有充裕的头寸，会体现为超额准备金率的上升，大量资金投向货币市场，则会导致货币市场代表性利率的

下降。

需要指出的是,近年来我国商业银行业务的创新和多元化,是导致存贷差上升和贷存比下降的重要原因,而这种变化与银行体系的流动性状况没有必然联系。如图 1-1 所示,2001~2015 年,我国存贷差不断上升,贷存比不断下降,如果按照传统的看法和观点,似乎可以得出这期间我国银行流动性不断增强的结论。这显然与我国银行体系流动性的真实状况及其变化趋势不相符,也意味着在银行业务多元化和创新快速发展的背景下,用存贷差和贷存比变化来判断银行流动性已经不合时宜。这个曾经常被学界用来判定银行流动性状况的指标,已经变成了一个没有太大价值的指标。此外,在商业银行的存贷差中,有相当一部分以法定准备金的形态存在,还有一部分是以短期高流动性证券资产的形态存在,而真正能够反映商业银行流动性状况的是其超额准备金率和流动性资产比率(商业银行的超额准备金与短期高流动性证券资产之和占该银行存款总额的比率)。^①

1.1.1.1 超额准备金率

超额准备金是指商业银行及存款性金融机构在中央银行存款账户上的实际准备金超过法定准备金的部分。超额准备金率是衡量银行流动性状况的重要指标,它决定了银行资产进一步扩张的能力。当银行超额准备金很低或者趋近于零时,银行无法满足客户转账、提现或者贷款需要的可能性增加,容易导致银行头寸紧

^① 对于单家银行而言,其持有的证券类资产可被视为其流动性的一个组成部分(被视为其二级流动性)。但对于银行整体而言,相互之间的证券出售并不改变银行体系的流动性,向公众出售证券相当于贷款的回收(减少了公众存款的总额),对流动性的影响仅仅相当于为该存款需缴纳的法定准备金转化为超额准备金,银行体系的流动性会有所增加。只有当银行整体向中央银行出售证券时,才会表现为等额的流动性增加。所以,尽管银行体系持有的证券规模会影响其流动性,但这种影响与单家银行相比却要小得多。因此,我们在考察银行体系的流动性时,应重点关注其超额准备金率的变化,但同时将其持有的反映二级流动性的证券类资产作为辅助性观测指标,流动性资产比率正是超额准备金和证券类资产的综合反映。

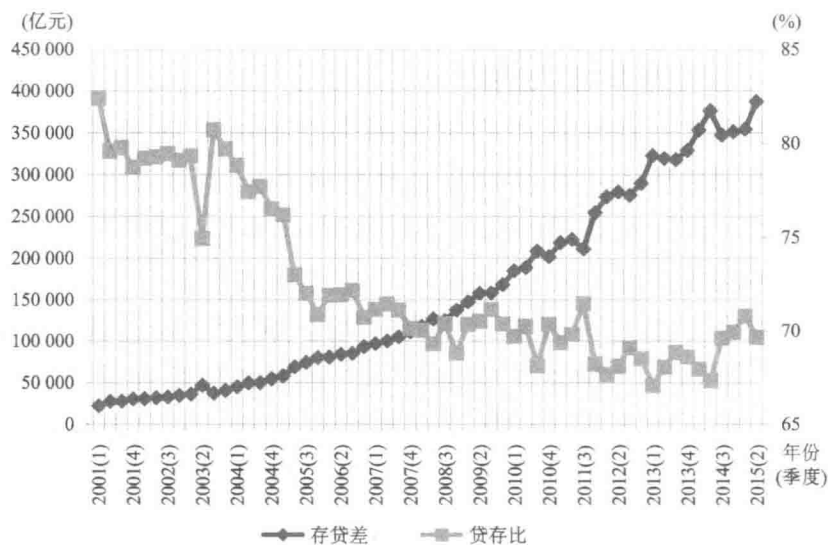


图 1-1 2001 ~ 2015 年我国银行体系的存贷差和贷存比变化情况

资料来源：中国人民银行。

张，严重时甚至会引发流动性危机。图 1-2 给出了自 2004 年以来我国银行体系的超额准备金率变化情况。

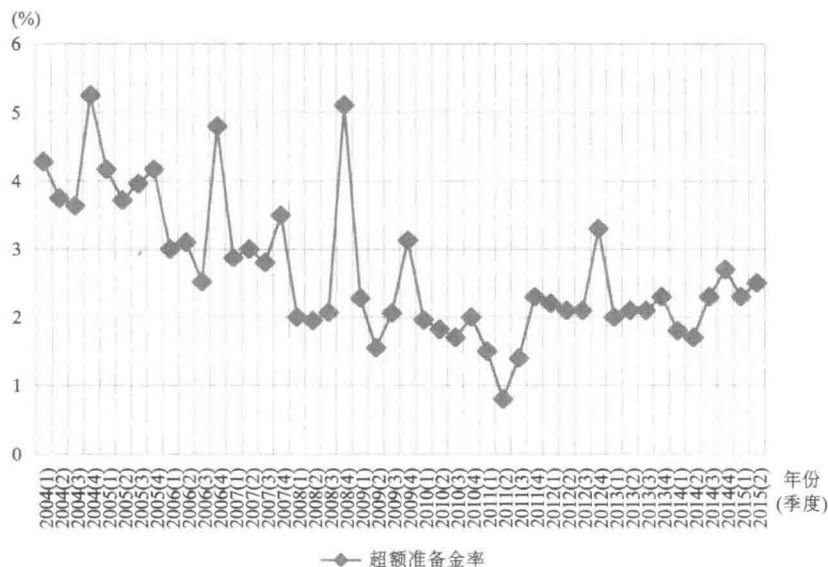


图 1-2 2004 ~ 2015 年我国银行体系超额准备金率变化情况

1.1.1.2 货币乘数绝对差额

就银行流动性状况与存款货币创造能力之间的关系而言,存款货币创造能力不仅受银行自身能够决定和调整的超额准备金的影响,而且还要受银行体系综合法定准备金率^①、通货一存款比等不能由商业银行自身决定的外部因素影响。为了能够在指标中综合考虑这些因素对银行体系存款货币创造能力影响,沈伟基、蔡如海(2008)构建了一个能够更加综合反映银行体系流动性状况的指标——货币乘数绝对差额,即将考察期内货币乘数的实际值与其可能达到的极限值进行比较,并根据二者差额的变化判断银行体系的货币扩张能力和流动性状况^②。图1-3给出了自2004年以来我国广义货币乘数绝对差额的变化情况。

1.1.1.3 货币市场代表性利率

货币市场代表性利率,是指一国具有代表性的货币市场的利率水平。我国银行同业拆借市场和银行间债券市场的利率水平完全由参与交易的商业银行自主定价^③。这两个市场的利率水平对银行体系的流动性状况非常敏感,是反映银行体系流动性

① 包括受央行对不同类型银行规定的差别化法定准备金率、各类银行存款数额占比的动态变化、邮政储蓄机构改革前后法定准备金巨大变化等因素影响。

② 我国的广义货币乘数可用 $M2 = \frac{1 + C/D}{C/D + r_d + r_e + F/D}$ 加以计算,其中 C 为流通中现金总额, D 为各项存款总额, F 为非金融机构存款总额, r_d 为法定准备金率, r_e 为超额准备金率。由于商业银行不能决定法定准备金率、通货存款比率以及非金融机构存款比率,其在货币创造方面的影响仅在于对超额准备金率的调整,其货币创造能力的极限值是超额准备金率 r_e 为零的时候,即 $M2_{MAX} = \frac{1 + C/D}{C/D + r_d + F/D}$ 。该极限值与实际货币乘数之间的差额,将能够很好地反映银行体系进一步扩张货币的能力:该数值增加,银行体系的货币扩张能力增强,其流动性也就越充裕;反之,则其货币扩张能力减弱,流动性充裕程度下降。

③ 我国分别于1996年6月和1997年6月实现了同业拆借市场利率和银行间债券回购利率的市场化。

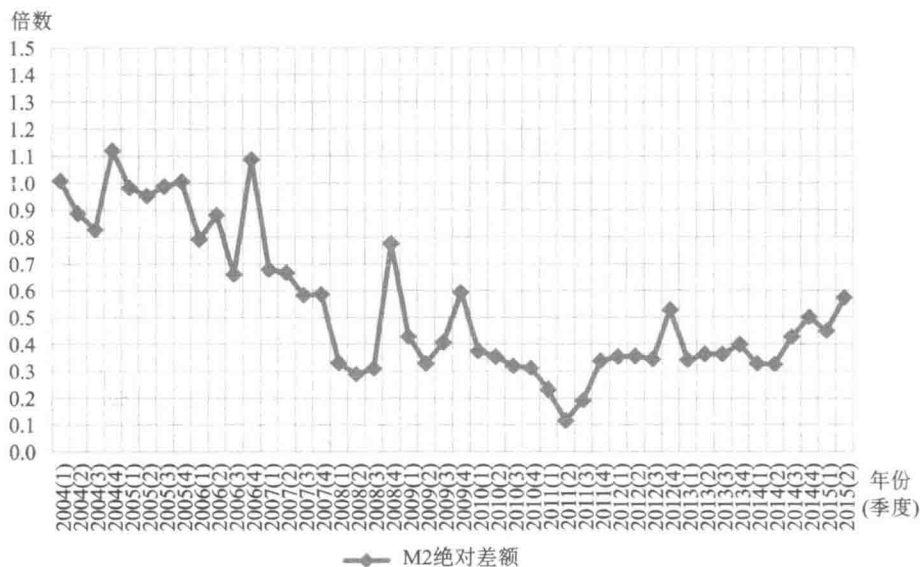


图 1-3 2004 ~ 2015 年我国广义货币乘数绝对差额变化情况

状况最有效的指标。当银行流动性充裕甚至过剩时，银行有增加贷款的冲动，还会倾向于增加除贷款以外的其他资产的运用，其中最主要的是投资于货币市场工具（国债、同业拆借、正逆回购、央行票据等）。我国银行间交易市场作为场外市场，利率水平充分市场化。当大量资金进入时，利率水平就会迅速下降；反之，银行流动性不足时，会在银行间市场利用货币市场工具进行融资，从而推高利率水平。所以，货币市场的代表性利率成为研判银行流动性状况的重要指标之一。^① 由图 1-4 可知，银行间债券回购市场和同业拆借市场的利率走势高度一致，并且与反映银行体系流动性充裕程度的广义货币乘数绝对差额指标呈相反的走势。

^① 蔡如海，沈伟基：“流动性过剩：分层界定、判定指标及成因分析”，《经济理论与经济管理》2008 年 7 月。