

金融风险管理 实务案例

谢 非 赵宸元◎主编



CASES OF FINANCIAL RISK
MANAGEMENT PRACTICE



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

金融风险管理 实务案例

谢 非 赵宸元◎主编



CASES OF FINANCIAL RISK
MANAGEMENT PRACTICE

 经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

金融风险管理实务案例/谢非, 赵宸元主编. —北京: 经济管理出版社, 2019. 2
ISBN 978 - 7 - 5096 - 6386 - 8

I. ①金… II. ①谢… ②赵… III. ①金融风险—风险管理—案例 IV. ①F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2019) 第 024262 号

组稿编辑: 胡 茜
责任编辑: 许 艳 赵亚荣
责任印制: 黄章平
责任校对: 董杉珊

出版发行: 经济管理出版社
(北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 A 座 11 层 100038)

网 址: www.E-mp.com.cn
电 话: (010) 51915602
印 刷: 三河市延风印装有限公司
经 销: 新华书店
开 本: 720mm × 1000mm/16
印 张: 15.75
字 数: 283 千字
版 次: 2019 年 2 月第 1 版 2019 年 2 月第 1 次印刷
书 号: ISBN 978 - 7 - 5096 - 6386 - 8
定 价: 49.00 元

· 版权所有 翻印必究 ·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部负责调换。

联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974 邮编: 100836

前 言

2007 年美国次贷危机爆发,随即由冰岛、希腊债务危机引发的欧元危机又爆发。从债务危机到金融危机,再到经济危机,这一连串的危机可以说是自 20 世纪 30 年代美国大萧条以来影响范围最广、对经济发展影响最深刻的一场危机,也是 21 世纪以来世界经济发展面临的最严峻的挑战。这场危机的根源无疑是金融风险管理的缺失,因此世界各国对金融风险的监管也提升到了前所未有的高度。这场危机虽然没有直接对我国的金融体系造成冲击,但是在全球化的今天,没有一个经济体是孤立发展的,我们更应该吸取前车之鉴,重新审视金融风险管理。

风险无处不在、无时不有。风险事故造成的巨大损失不仅危害公民的生命财产安全,也威胁着国家安全;对风险进行科学的管理已经成为社会各界的共识和普遍要求。当前,我国金融发展已经推进到了一个相当重要的阶段,新的机遇和挑战不断涌现。中共十九大报告中明确指出:“健全金融监管体系,守住不发生系统性金融风险的底线。”这预示着在今后相当长的一段时间内,金融风险管理将成为国家金融发展工作的重要方面。

作为高等院校经济金融类专业的通识性课程,金融风险管理已经成为金融学、保险学、经济统计学等专业的一门重要课程。预防和减少金融风险事故的发生不仅需要掌握金融风险管理的理论,更需要对金融风险管理的实务有所了解。

基于这样的目的,本书一共编写和收录了 46 个金融风险管理案例,其中除了一些经典案例以外,大部分是近年来所发生的影响较大的案例,对阅读者来说也更能产生共鸣。案例的内容基本涵盖了金融风险管理的各个方面,适合与金融风险管理的课程教材搭配使用,可以作为实际教学中相关理论实际应用的辅助教材。本书中的所有图片均来自百度图片。

本书获得了重庆理工大学金融风险管理课程建设的立项支持,从构思到案例的筛选,再到正式出版,历时两年。本书的初稿在重庆理工大学的研究生教学中得到使用并获得了好评。对于在本书编写过程中给予无私帮助的各位同仁,在此一并感谢!

目 录

案例一 欧债危机	1
案例二 日本经济泡沫	5
案例三 1998 年俄罗斯金融危机	9
案例四 越南金融危机	14
案例五 冰岛的“国家危机”	18
案例六 雷曼兄弟破产	21
案例七 美国安然公司破产案例	26
案例八 柯达公司案例分析	32
案例九 没落的贵族——摩托罗拉	35
案例十 荷兰郁金香泡沫事件	40
案例十一 次贷危机中的花旗银行	44
案例十二 法国兴业银行巨亏事件	50



案例十三	美国通用汽车公司破产	56
案例十四	华盛顿互惠银行破产	60
案例十五	日本八佰伴集团的破产	65
案例十六	巴林银行的倒闭	69
案例十七	香港百富勤破产	75
案例十八	美国底特律破产事件	80
案例十九	深发展 15 亿元贷款无法收回	85
案例二十	“327” 国债事件案例分析	88
案例二十一	中航油事件	93
案例二十二	法国里昂信贷银行巨额亏损	100
案例二十三	AIG 危机	105
案例二十四	光大证券乌龙指事件	110
案例二十五	熔断机制	115
案例二十六	英国诺森罗克银行挤兑事件	120
案例二十七	中信泰富炒汇巨亏事件	125
案例二十八	中国金属旗下钢铁公司破产	130



案例二十九 联想收购 IBM 个人电脑的风险	136
案例三十 泛亚金融骗局案例分析	140
案例三十一 阿里巴巴发展及上市过程	144
案例三十二 万科事件	150
案例三十三 三只松鼠对赌协议	165
案例三十四 共享单车产业发展	170
案例三十五 乐视危机	178
案例三十六 徐翔案简析	183
案例三十七 格力收购珠海银隆失败	190
案例三十八 华为的扩张	196
案例三十九 “老干妈” 的成功	202
案例四十 “老干妈” 泄密案	208
案例四十一 赵薇夫妇收购万家文化	213
案例四十二 趣店风波	219
案例四十三 比特币	224
案例四十四 “一带一路” 波兰 A2 高速项目	228



案例四十五 英吉利海峡隧道建设 BOT 融资案例	234
案例四十六 法西铁路 PPP 项目	240

案例一 欧债危机

一、欧债危机的演变历程

欧债危机的爆发主要经历了三个阶段：

（一）第一阶段

第一阶段为希腊债务危机。2009年10月初，新一届希腊政府宣布2009年政府财政赤字和公共债务占国内生产总值的比例预计分别达到12.7%和113%，远超欧盟《稳定与增长公约》所规定的3%和60%的上限，希腊债务危机由此拉开序幕。在随后的几个月里，全球三大评级公司标普、穆迪和惠誉分别下调希腊的主权债务评级，2010年5月底，惠誉宣布将西班牙的主权评级从“AAA”级下调至“AA+”级，至此，希腊债务危机扩大为欧洲债务危机。希腊债务危机的爆发削弱了欧元的竞争力，欧元自2009年12月开始一路下滑，欧元兑美元（EURUSD）从2009年底的1.50跌至1.20下方。2010年5月10日，欧盟27国财长被迫决定设立总额为7500亿欧元的救助机制，帮助可能陷入债务危机的欧元区成员国，防止危机继续蔓延。这套庞大的救助机制由三部分资金组成：欧元区国家根据相互之间的协议提供4400亿欧元，为期三年；以欧盟《里斯本条约》相关条款为基础，由欧盟委员会从金融市场上筹集600亿欧元；由国际货币基金组织（IMF）提供2500亿欧元。欧盟的重拳出击令市场信心得到了一定的修复，市场对欧债危机的担忧有所缓解，欧元暂获喘息。

（二）第二阶段

第二阶段为爱尔兰债务危机。2010年9月底，爱尔兰政府宣布，预计2010



年财政赤字会骤升至国内生产总值的 32%，到 2012 年爱尔兰的公共债务与国内生产总值之比预计将达到 113%，是欧盟规定标准的两倍。2010 年 11 月 2 日，爱尔兰 5 年期债券信用违约掉期（CDS）费率创下新高，表明爱尔兰的主权债务违约风险加大，由此宣告爱尔兰债务危机爆发。2011 年 11 月 11 日，爱尔兰 10 年期国债收益率逼近 9%，这意味着爱尔兰政府从金融市场筹集的借贷成本已经高得难以承受。爱尔兰债务危机全面爆发，并迅速扩大影响范围。爱尔兰政府从最初否认申请援助到无奈承认，意味着爱尔兰债务危机进一步升级。

欧盟 27 国财长讨论后决定正式批准对爱尔兰 850 亿欧元的援助方案，不过爱尔兰得到援助需接受苛刻的财政条件，即大力整顿国内财政状况，大幅度削减政府财政预算，以达到欧盟规定的水平。爱尔兰成为继希腊之后第二个申请救助的欧元区成员国，欧洲债务危机暂告一段落。

（三）第三阶段

在爱尔兰债务危机尚未解决之时，市场的焦点又转向了葡萄牙及西班牙。金融危机后葡萄牙经济严重下滑，2009 财政年度赤字占国内生产总值的 9.4%，大大超出欧盟的规定，这一比例是继希腊、爱尔兰和西班牙之后的第四高。而西班牙的首要问题是总额高达 1 万亿欧元的公共债务规模，同时西班牙也是欧洲住房市场问题最严重的国家之一，存在房产泡沫以及建筑市场过热问题，大量房屋空置，建筑行业岌岌可危。更为重要的是，西班牙是欧元区的第四大经济体，危机一旦在西班牙蔓延，后果将不堪设想。

身为欧元区第三大经济体的意大利也受到了波及，其 10 年期国债与德国国债之间的收益率利差已升至欧元流通以来的新高。欧债危机的余震还波及了比利时，其 10 年期国债收益率呈现连续上扬的态势。

二、统一的货币政策与分散的财政政策的矛盾是主权债务危机的主要原因

货币政策和财政政策是国家宏观经济调控的重要手段，两者需要相互协调、相互配合。欧元区使用统一的货币政策和相对分散的财政政策，导致货币政策工具与财政政策目标出现了不一致。尽管欧元区国家为此做出了很大的努力，但仍



然无法改变欧元区经济不平衡的局面。

依据最优货币区理论，共同货币区成员国让渡了其货币主权，在不依赖汇率变动的情况下，为共同面对外部冲击，必须要建立充分的内部调整机制，最终实现内部和外部的平衡。欧元区在生产要素的流动性和经济的高度开放性方面达不到最优货币区的要求，而且也没有共同财政的协调制度。

按照有效市场的配置原则，货币政策应当侧重外部均衡，财政政策则应侧重内部均衡，通过货币政策与财政政策的相互协调，达到内外均衡。欧洲中央银行为欧元区制定统一的货币政策，在具体的实施过程中，并没有充分考虑欧元区各成员国的实际情况，从而导致财政政策的调整总是难以实现。

考虑到统一的货币政策与分散的财政政策之间不可调和的矛盾，各成员国加入欧元区必须满足《稳定与增长公约》的基本要求：一是预算赤字占 GDP 的比重不得超过 3%；二是政府公共债务占 GDP 的比重不能超过 60%；三是中期财政预算应达到平衡。然而这些规则也大大制约了欧元区的经济增长，在欧元区 16 个国家中，符合这一要求的国家只有芬兰和卢森堡。在经济繁荣时期，欧元区各国政府将财政预算赤字维持在规定的范围内是很容易的，但在经济衰退时却很难控制。欧元区国家丧失了应对危机最有效的货币政策，无法通过外汇等手段进行干预，只能采取扩大内需、刺激国内消费、吸引投资或者降低税收、增加财政预算赤字等措施。在世界经济整体衰退的情况下，欧元区国家也只能继续采取过度扩张的财政政策，从而使财政状况进一步恶化。

三、启示

（一）要高度重视政府债务问题

希腊历届政府出于选举的考虑，通过美国高盛公司做假账来隐瞒公共债务和财政赤字，并且依靠做假账混进欧元区，而每一届政府也没有在债务问题上采取有效的解决措施，以至于真实数据曝光后引发市场动荡，债务危机也在所难免。因此，对债务问题各国要高度重视，必须未雨绸缪。对中国来说，地方政府的债务问题十分严重，虽然目前的情况并不会引发违约风险，但也应该及早采取应对措施，逐步解决地方政府的债务问题。



（二）要保持货币的独立性

在欧洲内部，各国选择的是固定汇率制度和相互之间资本的高度自由流通，把货币政策权力交给了欧洲中央银行，而整体对外时，汇率体系又是自由浮动的。这当然有利于欧元区各国的自由贸易活动，并且当通货膨胀或者紧缩时可以降低各国的压力，但是一旦金融危机爆发，欧元区货币政策的统一性和各个成员国财政政策差异性的矛盾就充分体现了出来。因此，坚持本国货币的独立性，将本国问题放在指定货币政策的中心环节就显得非常重要。

（三）保持福利政策与经济增长协调发展

一国经济增长的同时，社会保障等福利支出也会相应增加。从世界范围来看，社会保障水平只能上涨不能削减，否则很容易引起社会的动荡。欧洲一些国家依靠降低社会福利水平来缩减国家开支，最终都导致了社会的动荡不安，如希腊两大工会发动大罢工反对紧缩措施、10万德国建筑工人进军波恩抗议政府大幅度削减福利、法国航空公司雇员为就业保障举行罢工等。因此，社会保障要循序渐进，与本国的经济增长相协调。

（四）大力发展经济

要减小欧债危机所带来的影响，各国需要大力发展经济，增加财政收入。例如，肯尼亚花卉市场在欧债危机后成功转型；西班牙对资源进行重新分配，将经济重点从房地产转到其他产业；等等。

参考文献

王震. 欧债危机案例分析——财政政策与货币政策协调 [J]. 环球市场, 2017 (10): 35.

案例二 日本经济泡沫

一、回顾

从“二战”后到1985年，日本实施“贸易立国”的发展战略，依靠美国提供的技术、管理和市场，保持了经济的高速发展，并在1987年超越苏联成为世界第二大经济大国。但是20世纪80年代的美国，经济却持续低迷。美国认为日本长期搭美国的便车致富，于是在1985年发动了以“广场协议”为代表的“货币战争”。美国联合英、法、德三国，直接干预日元汇率，迫使日元大幅升值，随后大量“热钱”流入日本，资产价格飞涨。日本政府为了挽回出口市场的损失，意图刺激内需，从而使用了过度扩张的货币政策，短短一年连续五次降息，将央行贴现率从5%降到2.5%。长期的超低利率政策和大量发行的货币导致流动性过剩，股票和房地产市场泡沫迅速膨胀。到了1989年，经济泡沫已经非常巨大，日本政府为了阻止泡沫继续膨胀，打出了两套组合拳：第一拳提升再贴现率，紧缩货币；第二拳直接管制房地产交易，控制土地融资。但是这两拳力度过猛，直接造成了股市暴跌、房价崩盘、泡沫破裂。此后的10年，日本经济陷入长期停滞和低迷的状态，被称为日本“失去的十年”。

二、日本经济泡沫的影响

（一）经济停滞不前

“二战”后日本GDP增长率平均保持在15%左右，到20世纪80年代泡沫期



则稳定在 7% 左右, 泡沫破裂后, 增长率从 1990 年的 7.5% 下降到 1995 年的 1.4%, 甚至出现了好几个年度的负增长。GDP 总量在 1997 年达到 515 万亿日元的峰值, 然后开始裹足不前。日元汇率从 1985 年“广场协议”签订到 1989 年泡沫破裂前升值约 1 倍, 到 2011 年升值达到 3 倍。

(二) 资产泡沫严重

日本股市从 1982 年的 6000 点, 一直上涨到 1989 年的 38900 点, 涨幅达 550%; 泡沫破裂后, 连跌 4 年, 跌幅达到 60%。房地产价格指数从“二战”后到 1989 年上涨了约 150 倍, 在泡沫顶峰时期, 仅东京 23 个区的总地价就已经超过了美国全国的地价, 可谓盛极一时。但日本的土地价格也在 1991 年左右开始下跌, 2001 年全国平均地产价格指数跌幅达到 47%。

(三) 严重影响实体经济

日本泡沫经济导致企业负债恶性膨胀, 1991 年前后, 负债额在 1000 万亿日元以上的倒闭企业每年都有 1 万家左右。1990~1996 年, 日本破产企业年均高达 14000 家左右。企业倒闭使商业银行也陷入困境, 不良债权急剧增加, 大批金融机构破产, 1995 年 8 月日本银行业未清偿贷款总额已超过日本 GDP 总额, 而未清偿贷款的 1/4 为不良资产。

(四) 泡沫破灭对国民个人产生严重的影响

企业破产带来大规模的裁员行为, 而资产价格暴跌也使国民个人的资产价值大幅缩小, 损失惨重, 名义工资增长率在 1994 年甚至为零。1992~1999 年, 日本的消费物价指数均为负增长, 年均下降幅度接近 1%。通货紧缩使企业销售收入减少、债务负担加重, 居民的消费心理恶化, 公共债务危机加重。

三、日本经济泡沫形成和破裂的原因

日本经济泡沫的产生和破灭并不是偶然事件, 而是日本经济长期存在的隐患在不恰当的政策以及国际环境刺激下的一场大爆发。



（一）经济发展动力缺乏持续性

日本经济的高速发展掩盖了其经济体制中的一些固有问题。一方面是创新不足。“二战”后日本经济的崛起主要归功于技术引进，技术引进使日本的科技实力在短时间内就赶上甚至超过了欧美先进国家，但也造成创新能力不足、重应用轻基础研究，因此在 20 世纪 80 年代末，日本的信息技术等主导产业增长乏力，资金从实体经济流向金融投机中。另一方面是产业结构调整不力。20 世纪 80 年代，日本政府制定了《第四次全国综合开发计划》和《休养地法》，逐渐将经济重心由制造业向非制造业转移，促进以服务业为重点的第三产业的发展，促使大量闲置资金投入房地产行业和相关行业。这种选择造成了房地产和股票价格暴涨，在泡沫破灭后，国民资产大幅缩水，企业经营困难或破产，银行不良贷款大增，通货紧缩严重。

（二）政策手段过于激烈导致泡沫破裂、经济硬着陆

日本政府不恰当的货币政策和财政政策是导致日本泡沫经济破灭的直接因素。“广场协议”之后，日元出现大幅升值，日本当局担心货币升值会带来通货紧缩问题，在 1986 ~ 1988 年实行了过度扩张的财政政策和货币政策，连续两次降低中央银行贴现率，使之达到日本历史最低。1987 年日本又实施了减税、追加公共事业投资、补充财政开支的过度扩张政策。过度扩张的政策使日本的货币供应量持续上升，造成国内过剩的资金剧增，资产价格暴涨。而在 1989 ~ 1990 年，日本银行又五次上调中央银行贴现率，使之达到 6%，这种紧急收缩信贷的做法使股价和地价大幅度下跌，由此造成了资产泡沫的破裂。

（三）大国间经济博弈导致日本政府面临巨大的国际压力

“广场协议”后，为了防止美元贬值，美国要求日本降低利率，日本政府迫于美国的压力，在一年内连续五次大幅下调央行贴现率。到 1987 年底，世界经济出现较快增长，美、德等国都在提高利率时，日本仍继续实行扩张的货币政策，维持 2.5% 的超低利率直至 1989 年。正是这一拖延，造成了日本资产价格的大幅上涨。这个重大失误的背后是日本当时身处的国际环境面临非常重大的战略转变和政策调整。首先，美国步步紧逼，其认为日本提高利率会引发全球性的经济衰退；其次，日本作为世界最大的资本供给国，如果提高利率，资金不能往海外回流，会引发世界金融动荡，并波及日本经济；最后，日本初登国际政治舞



台，希望通过积极参与国际经济协调来提升国际地位。在这种情况下，日本政府考虑到作为一个“政治大国”所应承担的国际责任，做出了以上错误的决策。

四、对中国的启示

当今快速发展的中国，与当初的日本相比有诸多相似的地方，更应该以史为鉴，做出正确的政策选择。

(1) 要尊重经济发展的规律，重视经济发展的质量，适应中高速增长“新常态”。日本的经验告诉我们，如果脱离实体经济，一味追求数字增长，最终只会得不偿失。

(2) 政策的失误会对国民经济产生致命的影响。首先，货币政策和财政政策的制定和实施需要稳健与灵活并重，过度扩张与突然收缩都有可能对国民经济产生破坏性影响，必须根据经济形势变化及时调整。其次，货币政策应该是独立的，不能过多受到行政的干预和国际压力。最后，要稳步进行金融改革，加强银行资产管理和完善公司治理结构，以抵御各种经济危机。

(3) 要认清竞争合作的国际关系，营造良好的国际经济政策协调局面。中国的飞速发展必然成为世界关注的焦点，政治、经济、军事等领域都是危机四伏，要想在复杂的斗争环境中独善其身，无论是政治路线，还是经济发展，都要以竞争合作的思维走独立自主的道路，把握好本国宏观政策的平衡感和分寸感。

参考文献

日本泡沫经济成因分析及对中国经济的启示 [EB/OL]. 百度文库, <https://wenku.baidu.com/view/ef10cc0919e8b8f67d1cb97c.html>.

案例三 1998 年俄罗斯金融危机

一、1998 年俄罗斯金融危机简述

1997 年 10 月到 1998 年 8 月，俄罗斯经历了由三次金融大风波构成的金融危机（Financial Crisis）。这次危机的特点是，金融大波动的间隔越来越短，规模越来越大，程度越来越深，最终导致两届政府垮台，甚至波及全球，产生全球效应。这是很值得深思的一个问题。

1998 年俄罗斯的金融危机共由三波危机构成：

第一波危机是在亚洲金融风暴影响下大量外资撤离俄罗斯市场。俄罗斯于 1996 年起对外资开放，因其股价上升，潜力大、回报率高，所以国际投资者都普遍看好俄罗斯的金融市场，纷纷投资其股市和债市。当时俄罗斯股票面值定得很低，平均只有 50 美分到 4~5 美元，股票回报率平均高达 1 倍以上；国债的回报率也在 20% 以上，而且 80% 是 3~4 个月的短期国债，兑现较快。1997 年成为俄罗斯经济转轨以来吸入外资最多的一年。然而受亚洲金融风暴的影响，1997 年 10 月 28 日至 11 月 10 日，俄罗斯股票市场大跌 30%，殃及债券和外汇市场，俄罗斯央行救市后仍有 100 多亿美元外流。

第二波危机发生于 1998 年 5~6 月。当时俄罗斯内债和外债余额高达 2000 亿美元，当年政府预算中债务还本付息额已占到财政支出的 58%。同时国会又修法改变了外资持有俄罗斯公司股份的比例，加剧了国际资本外流。俄罗斯国债收益率狂飙至 80%，卢布大幅贬值，金融资产无人问津。

第三波危机源于俄罗斯政府试图稳定金融市场的干预措施：将卢布对美元汇率的浮动上限由 1:6.295 扩大到 1:9.5（即主动贬值 50%）；到期外债延期 90 天偿还；短期国债展期为 3 年期国债。投资者信心因此彻底丧失，股市、债市、汇