

金融市场创新系列丛书



天津金融资产交易所



天津金融资产登记结算公司

惊雷的邏輯

金融市场风险防范 与案例剖析

呼唤对人性、常识、初心及对金融本质的敬畏

天津金融资产交易所 编著

中国法制出版社
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

金融市场创新系列丛书



天津金融资产交易所
TIANJIN FINANCIAL ASSETS EXCHANGE



天津金融资产登记结算公司
TIANJIN FINANCIAL ASSETS SETTLEMENT & CLEARANCE CO., LTD.

惊雷的逻辑

金融市场风险防范
与案例剖析

天津金融资产交易所 编著

中国法制出版社
CHINA LEGAL PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

爆雷的逻辑: 金融市场风险防范与案例剖析 / 天津金融资产交易所编著.
—北京: 中国法制出版社, 2019.8
ISBN 978-7-5216-0458-0

I. ①爆… II. ①天… III. ①金融市场—风险分析②金融市场—风险管理 IV. ①F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2019) 第 180429 号

责任编辑: 王林林

封面设计: 郑子艳 李 静

爆雷的逻辑: 金融市场风险防范与案例剖析

BAOLEI DE LUOJIE: JINRONG SHICHANG FENGXIAN FANGFAN YU ANLI POUXI

著者 / 天津金融资产交易所

经销 / 新华书店

印刷 / 三河市国英印务有限公司

开本 / 710 毫米 × 1000 毫米 16 开

版次 / 2019 年 8 月第 1 版

印张 / 25.25 字数 / 384 千

2019 年 8 月第 1 次印刷

中国法制出版社出版

书号 ISBN 978-7-5216-0458-0

定价: 76.00 元

北京西单横二条 2 号 邮政编码 100031

传真: 010-66031119

网址: <http://www.zgfzs.com>

编辑部电话: 010-66067369

市场营销部电话: 010-66033393

邮购部电话: 010-66033288

(如有印装质量问题, 请与本社印务部联系调换。电话: 010-66032926)

本书编写委员会

主 任

丁化美

副主任

顾 雷 李可书 郑 杰

编委

(按姓氏笔画排列)

丁化美 于 丽 吕益民 李可书 陈宗胜

郑 杰 皇甫文圣 顾 雷 戴 兵

执行编委

于 丽 赵俪缇

编写人员

(按姓氏笔画排列)

第一章

卜敏慧 于 丽 王滨娜 王 璇 朱介南

任 欢 孙 越 张 贺 郑 杰

第二章

王 东 王 璇 仲如见 孙 越 杨立鹏

汪早波 栾 奕 高胜斌 章鸿飞 韩志莹

戴 兵

第三章

仲如见 刘艳丽 李天罡 张 煌 张 磊

顾 雷 章鸿飞

感谢所有参与编写人员的辛勤付出,感谢所有为此书顺利出版给予帮助和支持的生态伙伴,感谢出版社编辑的专业指导,特别感谢顾雷博士在丛书编撰过程中付出的心血。

丛书序

中国金融市场正在经历一场百年未有之大变局。国际国内形势深刻变化，经济结构深度调整……金融改革迎风而动，金融市场激荡前行。

天津金融资产交易所作为我国首家金融资产交易所，十年来致力于推动“直接融资 信用天下”愿景的实现，不断推进我国多层次金融市场体系的建设，并用 2.5 万亿元的直接融资额实实在在为实体经济输送金融血液的滋养。

天津金融资产登记结算公司作为我国金融市场重要的基础设施，多年来坚持走独立、公允、安全及合规性的道路，致力于让交易环境更简单，目前已经成为我国金融市场建设与发展的必备基础性工程与核心机构。

作为中国金融市场建设重要的参与者、建设者，我们同时也是思虑者、建言者。我们希望将十年之行思付诸笔端，触达金融之基础，例如“信用”与“风险”；前瞻金融之发展，例如“科技”与“空间”等。

慎思行远，知行合一。

期待以此丛书面世之机，能与读者产生共鸣，共赴中国金融市场改革征程！

丛书编委会

序 一

我国经济快速发展离不开成熟发达的金融市场。改革开放 40 多年来，我国政府多次强调，金融市场工作总基调是不断深化金融体制改革，健全促进金融市场稳定发展，完善金融监管，守住不发生系统性金融风险的底线。因此，打好防范化解金融风险攻坚战就成为维护我国金融市场稳定、持续发展的重中之重。

虽然我国建立了以“一行两会”为主的金融监管体系，构建了一整套比较完备的法律制度，但危机与风险一直没有远离市场。我们必须提高政治站位，充分认识金融风险防控的重要性和紧迫性，为完善金融法制献计献策。

（1）实体经济结构性失衡是系统性金融风险形成的重要成因。习近平总书记曾经深刻指出，透过现象看本质，金融风险是经济金融周期性因素、结构性因素和体制性因素叠加共振的结果。三个因素相互交织，突出反映了当前我国实体经济面临的结构性障碍。回顾 2009 年欧洲债务危机，本质原因就是西班牙、葡萄牙、爱尔兰等欧洲四国产业结构单一，没有形成国际核心竞争力，导致经济基础较为脆弱，政府财政收支状况恶化，进而引发金融危机爆发。损失是惨重的，教训是深刻的。

（2）高杠杆是潜在系统性金融风险爆发的主要变量。前中国人民银行行长周小川认为，高杠杆是宏观金融脆弱性的总根源。美国经济学家海曼·明斯基从预期的不稳定性出发，揭示了债务规模与现金收益不对称必然引发系统性金融危机的机理。从历史经验看，债务膨胀引发的高杠杆也是许多全球系统性金融风险爆发的直接原因。比如，20 世纪 80 年代的拉美债务危机。1980 年，巴西、阿根廷、智利等拉美 7 国平均负债率达到 34.58%，较 1970 年的平均水平增长 6.65 倍，其外债总额在 1982 年高达 3,268 亿美元，较 1970 年年初增长近



11 倍。在 1982 年 8 月墨西哥债务危机冲击下，巴西、阿根廷等拉美主要国家纷纷出现金融风险，无节制的高杠杆、高负债终于导致了金融危机的大爆发。

（3）公司治理机制缺陷是风险防控的薄弱环节。国际金融危机发生后，各国监管部门都认识到，金融机构治理机制有效性不足成为造成金融危机的重要原因。比如，1995 年 2 月，历史悠久的英国巴林银行宣布倒闭，全世界为之震惊。巴林银行倒闭的原因就是其新加坡公司的交易员未经授权，擅自从事衍生产品交易而没有受到内部监控，最后导致了历史悠久的巴林银行的快速倒闭。

打好金融风险防控攻坚战事关国家安全。随着我国经济发展进入新常态，原来被高速发展掩盖的一些结构性矛盾逐渐暴露，一些区域性、行业性风险可能逐渐演化为系统性与全局性风险因素，金融市场风险累积度日渐增大。因此，完善金融管理制度，加强监管协调，补齐监管短板，打好金融风险防控攻坚战成为维护国家安全的重要内容。

打好金融风险防控攻坚战事关金融市场稳定大局。2018 年的中央金融工作会议明确指出：“金融风险是当前最突出的重大风险之一。防范化解金融风险，事关国家安全、全局发展、人民群众财产安全，是一场输不起的战役”。金融是现代经济的核心，也是影响我国现代化经济体系建设的关键要素。当前，我国正处于全面建成小康社会决胜阶段，我们必须高度重视金融风险防控工作，强化对实体经济的重要性，开启全面建设社会主义现代化国家新征程。

打好金融风险防控攻坚战事关人民美好生活。金融与民生紧密相连。随着广大人民群众收入水平日益提高，金融理财产品越来越频繁地走进民众生活，并为人民群众带来财产性收入。但非法资金渠道、高额利率设置造成风险水平和杠杆率升高，给人民群众生活带来不安定因素。因此，应坚持以人民为中心，提供更好的金融产品和服务，让人民群众“钱袋子”得到更安全保障，满足人民对美好生活的需求和向往。

当然，我们有了这些清醒的认识，不等于就一定能够坚持底线思维。习近平总书记在全国金融工作会议上明确指出，做好新形势下金融工作，要坚持党中央对金融工作集中统一领导，确保金融改革发展正确方向，确保国家金融安全。因此，应牢固树立“四个意识”，坚定“四个自信”，真正打赢防范化解金

融风险攻坚战。

令人欣慰的是，由天津金融资产交易所撰写的《爆雷的逻辑：金融市场风险防范与案例剖析》一书，从互联网金融市场、传统金融市场和国际金融市场中提炼近 40 个有代表性的案例分享给广大读者。作为长期从事法学研究和教育工作的学者，我认为这样的案例评析很有意义。“他山之石，可以攻玉”。这可以帮助金融市场参与主体严格规制越界的金融创新行为，防范开放过程中可能产生的各种金融风险，帮助金融市场监管者和立法者从中吸取经验教训，不断完善金融立法和市场监管工作。

是为序。

中国社会科学院大学副校长：王新清

序 二

《爆雷的逻辑》 ——常识与初心

“知古鉴今，以史资政”。能看到多远的过去，就能看到多远的未来。

纵观世界金融数百年的历史绵延，能历经风雨而不褪色的金融机构屈指可数；回顾全球经济数十次的危机起伏，能抵抗风险而不倾覆的金融创新凤毛麟角。

近代以来，金融要素的迭代速度加快，金融危机的爆发间距缩短，百年未有的金融巨变，一如惊涛拍岸，也如静水深流。

特别是近几年，“灰犀牛”“黑天鹅”频现，让金融市场俨然成了一个角斗场，充斥着对金融初心与本质的无视，对市场规律和规则的漠视，对人性贪婪与本性的放纵……让全球金融市场及其参与者暴露在风暴眼上，随时面临爆雷风险。

金融是勇敢者的游戏，但更是善智者的天下。世界对于金融服务的需求亘古不变，人类对于金融风险的管控追求不止。

当下，防范和化解系统性金融风险已成国之要事，金融大门持续开放也是时代进步之需。身为毕生躬亲于我国金融事业发展，致力于我国金融市场建设的金融老兵，带领天津金融资产交易所和天津金融资产登记结算公司员工整理剖析了数百个广纳海内外、遍及各金融门类的风险案例，并在业内专家和出版社编辑的指导下将其中一些极具代表性的案例集结成书。

我希望，以此警示各类金融市场参与机构和投资者深刻理解金融风险背后的逻辑，避开风暴和雷区。



我希望，以此唤起各界对于金融初心的坚守，对金融规律的敬畏，更加步伐稳健地推进金融创新，真正利国利民。

我希望，以此激发员工和生态伙伴们以更强的历史使命感、更宽的国际化视野、更高的风险防范意识，去实现“直接融资 信用天下”的愿景，服务国家、造福人民，实现专业报国！

丁世豪

前 言

改革开放 40 多年来，金融市场发展迅速，我国不仅建立了包括“一行两会”在内的金融监管体系，而且完善了金融立法，构建了一套比较完备的金融市场法律制度。金融市场正向高质量发展迈进，具备了防控和应对外部风险的条件和能力。

目前，虽然我国金融（大中型银行）体系的风险仍在可承受范围内，但我们必须清醒地认识到，在供给侧结构性改革过程中，仍有不少金融机构（尤其是一些中小型银行）过度杠杆，过剩的产能风险并未完全释放。尤其是 2013 年“钱荒”之后，中国人民银行多次降息，货币政策整体维持偏宽松的态势，金融市场利率维持偏低水平，部分业务没有按照实际风险反映到银行表内外资产中，这为部分机构逆势进行规模扩张和期限套利提供了机会。为此，有效防控金融市场各类风险，尤其是互联网金融市场各类新型风险就成为重中之重。

当然，监管强化并非“一刀切”，而是疏堵结合。近年来的金融风险的诱因，有银行自身经营上的问题，有货币政策环境因素，也有监管制度和法律法规本身不完善。在这种情况下，强化监管必然需要统筹兼顾：一是要有序推进，既要针对重点风险进行处置和化解，又要考虑机构和市场的承受能力；二是疏堵结合，既要清理一些不合理的业务模式，还要为银行适应利率市场化和客户需求变化而进行的合理创新保留足够的空间，尤其是对互联网金融市场中的创新业务，更要在“堵后门”的同时“开正门”；三是要标本兼治，既要强化已有政策的执行力度，也要根据现实情况不断完善监管制度，有效降低监管成本，引导银行健全风险治理机制。

令人鼓舞的是，国务院金融稳定发展委员会已经正式在北京成立。金融稳



定发展委员会成员一致认为，审慎经营理念得到强化，坚持稳中求进，坚持底线思维，结构性去杠杆有序推进，高风险金融业务收缩，市场约束机制逐步增强，一些互金平台野蛮扩张行为有所收敛，金融乱象得到初步遏制，市场主体心理预期出现积极变化，金融市场运行整体趋于稳中向好。

天津金融资产交易所一直致力于实现金融创新与发展的双重效应，牢牢把握市场规范这个核心任务，着力提升金融的“承载力”，广聚“金融之水”立足天津、服务全国，强化内部管理，增强抵御风险能力，不仅要打造品牌响、服务强的金融“航空母舰”，更要提升“金融堤坝”的护卫力，坚守金融创新发展、防范金融风险、维护金融安全的市场发展路径，遏制非法集资蔓延势头，打赢防控金融风险攻坚战。

对此，天津金融资产交易所总结教训、防范各类金融风险为主旨，组织一大批实务经验丰富、理论功底扎实的优秀员工，收集国内外金融风险管理经验和监管相关案例，针对近年来国内外银行界、互联网行业、保险行业、证券行业以及金融资产交易行业案例进行了深入剖析，对国内互联网金融监管政策和法律也进行了列示和解读。本书体例新颖、内容翔实，深入浅出，从互联网金融，金融资产交易、银行、信托证券基金和国际金融市场提炼近40个有代表性的金融市场风险案例。按照“案件回放”“案例焦点”“风险警示”“防控措施”“不忘初心”“金融本质”和“专家点评”七个层次展开，对案例逐一进行分析，指出案发原因，分析存在问题，提出具体防范措施，展示案例的示范功能和推广价值。

当前，尽管互联网金融已经取得了快速发展，但在互联网金融领域很多方面依然存在巨大风险，风险积累程度较高。在这个关口，我们推出本书，“他山之石，可以攻玉”，期盼更好地研究市场新情况、解决新问题、探索新规律、总结新经验，为国内金融实务层面的经理们提供指导，为中高层的风险管理者提供有益的借鉴。特别是一些重大案例，不仅有利于金融市场全体参与者从中吸取经验教训，更有利于互联网金融大家庭一起分享金融市场风险防范与案例的成功经验。这有利于统一金融机构业务规范；有利于提高广大金融从业者职业道德水平；有利于为国内金融实务层面的从业人员提供指导；有

利于为风险监管者从中总结过去，展望未来；金融机构更注重金融风险预防，金融监管者更注重制度建设，为更好地完善监管和立法提供鲜活的金融市场元素。

本书编写组

前 言	001
-----------	-----

互联网金融市场篇

导 读	003
1. 合法借贷行为与非法吸收公众存款罪的主要区别 ——600 亿元庞氏骗局	006
2. 如何有效识别庞氏骗局并进行风险防范? ——探底某宝网集资大骗局	011
3. P2P 平台投融资服务中, 国有公司担保模式是否一定可靠? ——重庆最大 P2P 平台某金融债务违约事件	015
4. 司法实务中如何界定“非法吸收公众存款”行为? ——北京某公司非法吸收公众存款案	021
5. P2P 平台的公开宣传行为是否涉嫌非法吸收公众存款? ——P2P 勿越非法吸存雷池	027
6. P2P 网络借贷的资金安全问题与防范措施 ——上海某线上 P2P 理财平台逾期兑付事件	030
7. 银行出具假履约保函, 责任该如何厘定? ——巨额罚单下的互金私募债违约第一案	035
8. “金融 + 长租公寓”模式风险浅析 ——首例长租公寓爆仓事件	041



二、传统金融市场篇

导 读	057
9. 防范在区域性股权交易场所挂牌、号称高收益的原始股骗局 ——A 公司原始股非法融资 2 亿多元	060
10. 行业经济恶化的前提下，投资私募债产品不可过度依赖股东隐性担保 ——A 集团私募债实质违约事件	063
11. 银行理财产品亦存在真实性风险，应谨慎购买 ——A 银行投资 10 亿元购买 B 银行假理财产品案	067
12. 从业人员伪造银行印章致操作风险事件，应敲响行业警钟 ——A 银行航天桥支行假理财产品案	071
13. 过高的不良资产率是导致银行风险事件的直接重要因素 ——1998 年 A 省银行关闭案	079
14. 金融机构投资应遵循分散性原则，合理控制投资比例 ——衍生品市场巨亏案例	083
15. 金融机构从业人员私售飞单现象不断蔓延，急需监管补位 ——A 基金保险飞单事件	087
16. 央企信用背书并非项目真实性的绝对保障，投资者应谨慎甄别虚 假或关联融资行为 ——假借央企之名的某案乱象	091
17. 传统大型金融机构亦可能存在高操作风险，投资者应时刻贯彻 “买者自负”观念，科学决策 ——A 信托公司兑付门事件	094
18. 名人效应下，监管当局如何判定信息披露是否存在误导性陈述及 是否涉嫌误导市场消费者？ ——赵某禁入证券市场事件	102

19. 不合理的公司资本结构与过于激进的商业扩张模式对资金链断裂具有叠加效应	
——A 公司资金链断裂事件	110
20. 严格执行公司内控制度、确保审计独立性是防止财务造假的有效措施	
——A 公司财务造假事件	116
21. 网络借款需选择规范 P2P 平台，警惕不合格借款人非法集资	
——A 公司惊现 1.5 亿元兑付危机	125
22. 在破除刚兑的情况下，挑选金融产品不应完全依据借款主体性质	
——百亿俱乐部成员 A 信托公司两度逾期	133
23. 国资背景不能保证刚兑，债权人风险须自担	
——广东省 A 市公路局欠债 26 亿元遭停贷	136
24. 风险管控能力强弱决定了担保公司能否稳定经营	
——天津 A 担保公司代偿违约案	140

三、 国际金融市场篇

导 读	149
25. 无节制增加金融杠杆是引发金融危机的重要原因	
——美国次贷危机中的典型案例	152
26. 准确把握国际格局新变化，提早谋划应对，对于防范海外经营风险至关重要	
——德国 A 银行遭受美国 140 亿美元天价罚单	156
27. 监管不力成为外汇交易行业中联合操纵、欺诈作弊“潜规则”的罪魁祸首	
——六大跨国银行操纵汇率遭美联储 58 亿美元罚单事件	164
28. 风险管理失控导致资产负债管理战略错误	
——美国 A 集团过度涉足金融衍生产品交易而陷入危机	169



29. 杜绝开展国家明令禁止的业务才能真正完善企业内部控制 ——中国 A（新加坡）股份有限公司巨亏 5.5 亿美元	175
30. 急功近利、贪婪冒险的赌场文化导致公司最终破产 ——A 公司财务造假致破产事件	179
31. 加强对员工的管理与约束是金融机构内部管理的必要组成部分 ——英 A 银行倒闭事件	187
32. 虚假的增资扩股信息是否属于编造重大虚假内容的行为？ ——A 公司虚假增资扩股案	196
33. 金融印刷厂排字工人得知上市公司内幕信息并买卖股票是否合法 ——夏某猜测内幕信息案	207
34. 上市公司普通工作人员无意知晓内幕交易信息可否买卖公司股票？ ——谢某证券内幕信息猜测案	221
35. 泄露上市公司尚未公布的重要信息是否构成犯罪 ——得克萨斯州 A 硫磺公司隐瞒重大信息案	231
36. 上市公司内部人的责任不同于公司股东，但获悉内幕信息是否同 样构成内幕交易行为 ——内幕信息领受人非法获取内幕信息案	237
37. 上市公司内部员工与外勤人员联手购买本公司股票，是否可以认 定为操作证券价格行为 ——日本 H 证券公司合谋操纵证券交易价格案	246

四、金融市场最新法律法规及政策

导 读	259
-----------	-----

1. 互联网金融市场

互联网金融风险专项整治工作实施方案 (2016 年 4 月 12 日)	261
--	-----