

加入 WTO
后的企业经营
对策

财务风险 管理

詹姆斯·T·格里森 著
宋炳颖 王建南 译



中华工商联合出版社

财务风险管理

詹姆斯 T· 格里森 著

宋炳颖 王建南 译

中华工商联合出版社

责任编辑：顾汉春 郭敬梅

封面设计：孙艳芳

图书在版编目（C I P）数据

财务风险管理 / （美）格里森（Gleason, J. T.）著；宋炳颖，王建南译. —北京：中华工商联合出版社，2000. 12

ISBN 7-80100-752-2

I. 财... II. ①格...②宋...③王... III. 财务管理：风险管理 IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2000）第 85104 号

版权登记号：图字：01—2000—4340 号

中华工商联合出版社 出版、发行

北京东城区东直门外新中街 11 号

邮编：100027 电话：64153909

北京市朝阳区隆昌印刷厂印刷

新华书店总经销

850×1168 毫米 1/32 印张：10.875 240 千字

2001 年 1 月 第 1 版 2001 年 1 月 第 1 次印刷

印数：1—11000 册

ISBN7—80100—752—2/F·279

定价：26.80 元

内容简介

我们即将步入的世纪是知识经济的世纪，是风险投资大展宏图的世纪。对风险进行管理已成为一种流行的现代化管理手段。风险企业家和风险投资家应重视企业的风险管理，在企业向前发展、向外开拓的同时，还要有足够的知识与技术来估计和衡量企业可能遭到的风险并以相应措施减少或避免风险，增强企业的生命力。本着这一宗旨，詹姆斯·格里森的论述风险管理的著作作为我们指明了道路。

本书对风险管理进行了全面描述，并考查了这一领域最新的发展，并大胆地提出风险管理是建立在定量方法上的一整套流程。这套流程使企业了解自己所承担的风险，进而实施有效地控制，最后精确地计算出所需费用。作者称之为综合风险管理（GRM）。如果有效地实施这种风险管理，就可以把企业里每个人的积极性和创造力结合起来，通过更明智地方式分配稀缺的风险资源，从而提高企业的收益率。

作者着重指出综合风险管理为风险创造了一个内部市场，进而增强金融机构制定重要决策的能力，为企业实现价值最优化提供多种途径。还能进一步改变管理的方式，并在全球化的趋势下加强机构之间的合作协调，而不再是绝对的对立竞争，最终实现共赢。从 GRM 管理框架的兴起及现状，到其发展模式与远景展望，再到最后的因素分析，作者对这一理论的论述贯穿全文，其用意明显，即建构综合风险管理流程不应仅仅停留在先进的技术、复杂的数量模型上，而更需要企业组织机构、激励机制和运营基础的密切配合，以寻找对风险的整体解决方案。

格里森先生在本书中的论述清晰透彻。他没有使用晦涩难

懂的专业术语便对风险管理进行了深入的论述。这种深入浅出、纵横捭阖的能力并不多见。对于学习金融风险管理和从事市场风险管理的人士而言，此书为必读之物。

作者简介

本书的作者詹姆斯 T. 格里森现担任 IBM 公司风险顾问。他本人从事这一职业已有十五年以上的历史。作为一名独立风险顾问，格里森先生十几年来业绩卓著。他先后为 Citicorp、芝加哥第一城市银行、ING—Barings(荷兰)、Radobank(荷兰)以及其它的一些大公司提供风险咨询。他还是著名杂志《风险》的赞助人。

本书向你展示了如何使你的公司成为这样的胜利者。

译者序

诺 贝尔经济学奖获得者肯尼斯·阿罗写到：“我们要获得社会或自然中事物的运作方式的知识，就必须穿过层层迷雾。”那么，风险便是惊涛骇浪的金融领域内最扑朔迷离、变幻莫测的那层迷雾，使其危机四伏、险象环生。或许今天你还指点江山，如日中天，明天就已日薄西山，倒闭破产。盛衰沉浮，成败荣辱，因了风险的存在皆可能成为瞬间之事，即使惊心动魄却也习以为常。风险游戏中没有永远的胜者，因为这种游戏的竞争规则一直在变化之中。尽管人们永远也不知道未来会发生什么，但是，我们可以探索未来，掌握变化趋势，从而尽量吹散一些迷雾以更好地理解并管理风险。那么詹姆斯 T·格里森的《财务风险管理》一书便如同茫茫雾海中的一盏明灯，帮助个人投资者以及工商企业和金融机构重建自己的管理之舰，穿透迷雾，避过暗礁，破风扬帆，勇往直前。

如今，投资者与经营者所关注的不再仅仅是成本——收益分析，还有一笔收益所包含的风险大小。不论你是风险中立者，还是风险爱好者，亦或风险厌恶者，风险都客观的存在于每笔投资之中，我们需要的不是一味地回避，而应学会如何对其进行管理。在获取同样收益的条件下，谁能尽量降低风险，谁的胜算就越大。各种金融机构，如银行、经纪行、保险人等，其实就是一些风险交易商，买进这个风险，卖出那个风险，他们的业务基础就是从风险中获利，因此各种决策因此越来越多地牵涉到对这些风险的正确理解和系统评估。本书没有复杂的计

量模型，也没有精密的数学计算，而是通过丰富的案例、详实的资料、具体的数据对如何进行风险管理进行了条分缕析的论述和深入浅出的分析。因此它并不是一本高深莫测、晦涩难懂的理论专著，对于从事金融风险和市场风险管理的人员，这是一本不可多得的好书。

本书介绍了风险的类型，论述了风险在市场上和交易所发挥的作用，并对用于风险管理的最新金融工具和最新技术以及主要的风险评估方法进行阐释分析，认为风险管理正是因为融入了这些手段才实现了管理功能上的飞跃，即从简单的控制功能拓展到以管理和协调金融活动为主的更为宽广的功能。但其论述的出发点和落脚点都在于提供一个风险管理的整体框架，即综合风险管理（GRM, global risk management）。作者指出该框架为风险创造一个内部市场，可以增强金融机构制定重要决策的能力，为公司实现价值最优化提供多种途径，还能进一步改变管理的方式，并在全球化的趋势下加强机构之间的合作协调，而不再是绝对的对立竞争，从而实现共赢，以防出现牵一发而动全身的多米诺骨牌效应。从这一管理框架的兴起及现状，到其发展模式与远景展望，再到最后的因素分析及十大要求，对 GRM 的分析可以说贯穿全文始终。作者着重指出，建构综合风险管理流程不应仅仅停留在先进的技术、复杂的数量模型上，而更需要公司组织机构、激励机制和运营基础的密切配合以寻找对风险的整体解决方案。

如伯恩斯坦在《反抗诸神》中所说的，正是人们认为未来不再是诸神的一阵心血来潮以及相信人类在未来面前不再消极的观念，才把过去几千年的历史和所谓的现代社会区分开来。未来已不再是过去的影子，也不再是在神谕和预言家们统治下的一片朦胧领地。希望这本书能对个人投资者以及工商企业和

金融机构有所裨益，这是北京康世经济研究所和译者的莫大欣慰。在本书的翻译过程中，宋炳辉尽力相助，不胜铭感，特别是导师梁小民在译者学习期间严格要求、悉心指导，感戴无即。但由于时间仓促，学识有限，尽管译者绵力而为，漏译、误译之处亦在所难免，敬请专业人士和广大读者不吝赐教，批评指正。

宋炳颖 王建南

2000年8月17日于北京工商大学

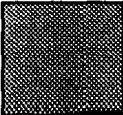


致谢

大多数论述金融风险管理的著作都是作者和编辑集体智慧的结晶，特别是在我单独完成了这本书的写作之后，这种感受尤为强烈。如果没有下面这些人的帮助，这本书肯定无法完成。雅克·墨菲的热情鼓励促使我开始写作本书。司格特·阿瓜斯、马克·鲍姆斯拉格、桑迪普·比丹尼、奥特豪·赫尔德林、克雷格·约尔、大卫·劳伦斯、维克多·马什、大卫·诺德比、大卫·罗、埃默森·内格尔、弗雷德·瓦斯莱看了原稿，不但给予了热情的鼓励而且提出中肯的意见。

杰夫·金内曼、文斯·卡明斯基、卡尔·沙阿帮助我完成了案例研究。布莱恩·兰森则帮助我完成了蒙特利尔银行案例的写作工作。他还为“信用风险”一章的写作提供了十分有益且富有成见的建议。我还要感谢 Big Auto Company 和 Big Oil Company 的诸位朋友，正是他们的鼎力相助，才使我能够完整、准确、清晰地将他们的企业作出案例真实地呈现给读者。里兹万·卡迪尔、吉诺·佩里纳、戴安娜·霍尔兹沃思都是非常乐于助人的研究人员。贾里德·基林、巴巴拉·古登伯格、马里斯·威廉斯、大卫·弗兰克、盖尔·都林在本书的写作过程中提供了有益的建议和热情的帮助。南希·马库斯·兰德出色地完成了文字编辑工作，使本书呈现出清晰、明快的风格。

我还要特别感谢罗斯·米勒博士。在他的慨然应允下，我得以在本书中使用他所编制的图表。最后，我要特别感谢我的妻子萨拉，她为我创造了一个良好的写作环境。即使在本书不



得不延期交稿的情况下，她没有表现出任何的焦躁不安，而是鼓励我继续写作。

詹姆斯 T·格里森




导言

风险管理已经成为金融管理领域中必不可少的新管理策略。其原因何在?又是如何运作的呢?这正是本书所要回答的问题。

从传统意义上讲,金融机构是促使资本在市场上流动的中介。然而,随着近年来市场的不断发展,这些机构的生存空间已经开始受到挤压。由于价格透明度进一步加强、交易产品不断翻新、竞争日趋激烈(例如经济全球化、各国管制逐渐解除等原因),使这些金融机构的利润越来越少。尤为糟糕的是,电子商务市场蓬勃兴起正在减少对所有中介机构的需要。这种趋势在流动程度最高的资本市场上尤为明显。

金融机构在资本转移中的中介作用已经下降,但同时它们作为风险中介的作用正在上升。衍生产品的出现使得金融机构很容易对某一类风险作出分析并进行定价,通过风险集中和对净风险暴露进行套期保值以实现潜在利润。金融机构还可以通过调整金融交易中的风险获得潜在利润。这些金融机构针对投资者和公司的要求,不断调整自己的服务,以满足它们的需要。由于资本市场的一些部门要求转移金融风险,所以交易商的参与仍不可或缺。为了在新的风险市场中获利,这些交易商必须对自己拥有的金融风险进行衡量、定价,并要比现在更加有效地管理它们。


本书对金融风险管理进行了全面描述并考查了最近的理论



及技术发展，以及这些发展对金融服务机构的影响。金融风险管理是建立在定量分析基础之上的一整套流程。这套流程使公司能够了解自己所承担的风险，并进而对其进行有效控制，最后精确地计算出所需费用。我把这一过程和相关技巧称之为综合风险管理 (GRM)。如果实施这种风险管理，就可以把公司里每个人的积极性和创造力结合起来，通过更明智地分配稀缺的风险资源来提高收益率。就像技术、全球化、管制解除正在对资本市场进行重塑一样，GRM 正在重新构建金融服务机构的管理机制。

这一大胆的结论是根据当前发展状况做出的最直接的推断。为了给衍生产品定价，出现了价值模型，风险管理流程即诞生于此。当衍生产品从固定收益证券市场扩展到其它类型的市场时(如商品市场、货币市场、产权投资市场)，价值模型的范围和灵活性也随之扩展。进而出现了在持续不断的基础上评估各类市场风险的框架。风险调整价值 (VaR) 是第一个超越市场和产品的风险评估框架。作为补充，另一种风险评估框架也正在出现。这一框架以评估萧条市场上的风险为基础。所有这些框架成为风险调整价值的基础，从而为风险创造一个内部市场，也为公司实现价值最优化提供了多种途径。

最近，这些风险评估框架已经得到了进一步扩展，以至于将信用风险也囊括其中。来到华尔街的数学家和物理学家带来了计量模式，从而使市场发生了前所未有的变化。他们已把视线和精力投向信用风险市场。其努力已激发了信用市场的发展。他们发展了能够评估信用风险的模型，并将其用于为外部市场的信用风险定价，为内部市场的信用风险进行资本分配和内部定价。新的信用风险模型甚至为信用投资组合的整体风险/收益状况提供了有关每次贷款的边际贡献的信息。




这些风险模型改变了银行看待贷款的方式和在借贷市场运作的方式。在传统意义上，贷款被看作是从市场上购买到的一笔资产，持有它的目的是为了等待其到期，从中获利。而现在一笔贷款被看作是资产组合中的一部分，因而应该对其风险调整收益给予积极的管理。新的信用风险模型和新的视角导致了服务于商业信贷的二级市场的急剧增长。大型机构正开始更加积极地管理它们的信用资产组合。

到目前为止，综合风险管理(GRM)还只是一个构想，并未成为现实。例如，用于信用风险管理的技术还未被全部证明是有效的。然而，在一些银行和证券公司中综合风险管理的形式已经初露端倪。一些著名的金融机构如美洲银行、国家银行都开展了这样的管理。类似动态金融分析(DFA)的风险分析框架已经被不少保险公司采用并被进一步完善。综合风险管理的全部价值有待时间验证，但是其初始效果是很吸引人的。综合风险管理运作框架可以应用到所有的金融中介机构、银行、证券公司和保险公司。

本书的布局

本书共分为五个部分。第一部分勾勒出风险的轮廓并说明本书的写作思路。本书将商业组织面临的各类风险用一张图表现出来，从中可以清楚地看出各种金融风险在其中的位置。该图还表明了各种金融风险之间的关键区别。例如，评估和管理市场风险和信用风险的主要区别是什么？这一部分概括了资本市场里出现的主要变化。这些变化促使应用综合风险管理成为金融中介机构必不可少的策略手段。

第二部分论述了各种市场风险以及管理这些风险的金融工具。在简要论述了管理市场风险的一般金融工具之后，这一部




分考查了市场的各个主要部分：商品、货币或外汇、固定收益证券以及权益市场。该部分还探究了计量模式如何成为描述市场风险的结构及其特点的有效工具。

第三部分论述了信用风险以及管理这些风险的工具。在信用风险管理方面存在着巨大的分歧。造成这一局面的原因较为复杂。其间有历史原因，也有市场原因，还有存在于大型商业银行内部的交易机构和商品借贷机构之间因文化不同而产生的问题。我们可以了解到各种风险管理工具和风险管理技术。这些工具当中既有老式的管理工具，也有最近才发明出来的。但无论是传统的还是新兴的，都有助于进行信用风险管理。新的风险分析工具大都是市场风险模型的延展，并与这些风险模型一起构成了一套统一的风险管理系统。这套系统既包括市场风险管理，也包括信用风险管理。目前，正在探讨体现这套风险管理工具的管理概念。

第四部分专门探究了综合风险管理的工具和技术。这一部分详细列举了主要的风险评估手段，如风险调整价值 (VAR)、萧条市场模型、还有信用风险组合评估手段，这些风险组合评估手段都是扩展风险管理的关键手段。风险管理正是因为融入了这些手段才实现了管理功能上的飞跃，即从简单的控制功能拓展到以管理和协调金融活动为主的更为广泛的功能。正如本部分所阐释的那样，衍生于模拟技术的特点使这些风险管理手段成为评估风险动态相互作用的最有力工具。

第五部分探讨了建立综合风险管理流程的实际可能性。首先，说明了综合风险管理的现实状况和前景。目前，综合风险管理的现实状况与未来发展的目标之间还存在相当长的距离。庆幸的是，综合风险管理的发展框架业已建立。经过验证的真正动因形象地说明如何成功地建立综合风险管理流程的各个阶



段，如何使各阶段的效用最大化。最后，综合风险管理发展的“十大要求”为综合风险管理的成功发展列出了最重要的原则。

风险管理的透明性

当今，由于风险管理的复杂性使得作为管理风险的工具的作用日渐模糊。大多数有关风险管理的教材要求读者能够迅速明白希腊字母代表的含义，掌握复杂的数学公式。为了准确地描述风险管理的运作过程需要复杂的数学公式和详实的细节。但是对于想了解风险管理发展方向和重要性的金融管理者来说，这些东西就没有必要了。

资本周转市场的存在已有相当长的时间，而用于金融风险转移的市场却始于 1981 年，以第一次货币掉期作为其诞生的标志。就像证券便利了资本的周转，从而使之发挥最大效用一样，新的衍生产品极大地便利了风险的转移。随着风险市场的不断发展，其准确定价的能力也日渐完善，这就等于使金融公司拥有了强有力的标尺，为了他们眼下的和将来的收益所具有的风险做出评估。

这些眼下的和将来的收益，既包括表内的也包括表外的，要衡量的风险也包括即期风险和远期风险。本书努力想说明的一点是，对于要发展综合金融风险管理流程的金融服务公司，该书是必读之书。对于引起争论的问题，本书提供了实用的解答。书中所列案例真实可信，同时还从数学的角度加以分析。本书详细介绍了综合风险管理的具体实施过程以及如何在未来发挥它的作用。

目录

译者序	1
致谢	1
导言	1

第一部分

风险概述

第一章:综合风险管理的兴起	3
技术和通讯/4	
计量模式/7	
处于不断变化中的交易者/11	
本书所要传达的主要信息/12	
概览/15	
第二章:风险类型大全	17
经营风险/20	
其它非金融风险/23	
概览/25	
第三章:金融风险概述	27
融资风险/28	
市场与风险/29	
基差风险/34	
信用风险/35	
信用风险类别/38	
旅程预览/40	
概览/41	



市场风险管理

第四章：市场风险：管理工具及其应用	45
套期保值案例/46	
套利/52	
投机/53	
概览/54	
第五章：商品市场风险管理	55
案例研究：Big 汽车公司/56	
案例研究：勇于创新的 Enron/72	
初级商品市场的特征/79	
概览/80	
第六章：货币市场风险管理	81
市场发展动力/82	
定价与风险机制/84	
风险实例/88	
最终使用者/92	
中介/94	
概览/97	
第七章：固定收益证券市场风险管理	99
市场动态学/100	
时间问题/103	
风险机制/113	
风险阐释/121	
公司使用者/123	
交易商/124	
投资者/127	