

Jin
Rong
Chuang
Xin
Yu
Feng
Xian
Fang
Fan

金融创新与 风险防范



李玉泉 王洪彬 编著



中国纺织出版社

金融 创新 与 风险 防范

李玉泉 王洪彬 编著



中国纺织出版社

内 容 提 要

本书以现代金融理论为基础,较全面、系统地介绍了金融创新工具的基础知识,分析和研究金融创新工具在经济和金融发展中的功能与作用,分析金融创新工具涉及的风险,研究探讨防范风险的企业内部控制和外部监管措施。本书既注重业务操作的切实可行性,又有理论探讨,体现了知识的完整性和结构的合理性。可使广大金融工作者更多地了解、熟悉有关金融创新和金融风险控制、管理的最新做法。

图书在版编目(CIP)数据

金融创新与风险防范/李玉泉,王洪彬编著. —北京:中国纺织出版社,2000.3

ISBN 7-5064-1796-0/F·0110

I. 金… II. ①李… ②王… III. ①金融创新②金融风险—风险管理 IV. F830.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 10947 号

策划编辑:李秀英 曹炳镛 责任编辑:李秀英
责任校对:陈 红 责任设计:胡雪萍 责任印制:刘 强

中国纺织出版社出版发行
地址:北京东直门南大街 6 号
邮政编码:100027 电话:010—64168226
网址: <http://www.c-textilep.com/>
E-mail: faxing@c-textilep.com
中国纺织出版社印刷厂印刷 各地新华书店经销
2000 年 3 月第一版第一次印刷
开本:850×1168 1/32 印张:7.375
字数:174 千字 印数:1—3500 定价:29.50 元

凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社发行部调换

序

金融创新,在西方也称之为金融革命,主要是指近几年来西方金融业涌现的种种富于开拓性、创造性的变革。当 20 世纪七八十年代世界金融业经历布雷顿森林货币体系瓦解和金融自由化的浪潮冲击时,汇率、利率、证券行情等多种金融价格进入长时期、大幅度的频繁波动之中,使投资者蒙受很大损失。随着金融市场规模的日益扩大,市场参与者寻找新的可以减少或消除投资风险带来损失的手段,金融创新工具的交易,即股票、证券、利率、外汇及黄金等的期货交易及期权交易、互换交易应运而生。而且它们适应性强,覆盖面广,诞生之后就很快超过商品期货。

金融创新使金融业出现了前所未有的突飞猛进,也为金融业的管理和监督,带来了许许多多的难题。因为金融期货和期权买卖只需交少量保证金,便可做几倍、几十倍于保证金的合约交易,投机者以小搏大,赢利性高,同时风险度也高。即使是一些经济实力很强的公司和银行,一旦失手,也往往会出现巨额亏损。近几年来,美国的“奥兰治县破产”、英国的“巴林银行倒闭”、日本的“大和银行巨额损失”以及“住友商社丑闻”等一系列严重事件的发生,无一不与经营金融创新工具投机失败有着直接关系。这都表明,金融创新使金融工具品种多样化,高

新技术的采用使金融资产具有更大的流动性,再加上金融创新工具以小搏大的特性,交易规模日趋庞大,风险也由此增大。

我国加入 WTO 以后,金融创新必将有大的发展,这有利于我们缩小与国际金融市场接轨的差距,提高我国金融体系的效率。但是,不可避免地,要对伴随创新而来的金融风险有足够的防范手段,不仅要有金融机构内部的制约机制,也要有中央银行严密的金融监督手段,从而规避金融风险的袭击。作者把金融创新和风险防范结合起来进行研究,有重要的现实意义和实践意义。

大部分金融创新工具在国际上是 20 世纪 80 年代兴起的,为了促进我国金融业与国际接轨,步入国际金融创新工具市场,作者通过大量资料的研究,探索了国际上成功的经验和教训,详细论述了金融创新理论、体系、交易技巧及金融创新风险防范等。书中的资料、图表或案例,取材新颖,对问题的论述,做到条理清楚,论证充分。书中系统介绍了金融创新工具的交易方法和操作技巧,有助于读者及时了解和熟悉有关金融创新工具交易的最新做法,掌握较新的金融市场动态。该书只是一本具有普及性的指南性的小册子,是对金融创新研究的一个初步尝试,对金融创新内部控制和外部监管等诸多方面还需要深入研究。我希望能早日看到他们新的研究成果,以补充和深入对有关问题的研究。

在该书出版之际,我欣然答应为之作序,并将其推荐给广大读者。

张光华

2000 年 1 月于广州

目 录

第一篇 概 论 篇

第一章 金融创新的内涵与特点	2
第一节 西方学者的创新理论	2
第二节 金融创新的内涵与特点	5
第三节 金融创新与一般产业创新的 异同	9
第二章 金融创新产生和发展的背景与 动因	11
第一节 金融创新产生和发展的背景	11
第二节 金融创新产生和发展的动因	18
第三章 金融创新对金融业的影响	27
第一节 金融创新对金融业的正面影响	27
第二节 金融创新对金融业的负面影响	
第四章 我国金融业的创新问题	32
第一节 发展我国金融创新工具的客观 必然性	40
第二节 发展我国金融创新工具的现实	

	可能性	49
第三节	我国金融创新与西方国家金融创新的差异	53
第四节	我国金融创新的发展目标、原则、重点与途径	56

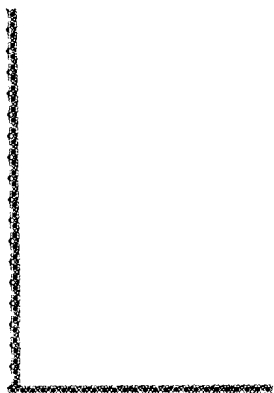
第二篇 创新业务篇

第五章	金融期货业务	72
第一节	金融期货概述	72
第二节	外汇期货	87
第三节	利率期货	98
第四节	股票指数期货	105
第六章	金融期权业务	110
第一节	金融期权概述	110
第二节	几种标准的期权	118
第三节	期权价格	130
第四节	期权交易策略	134
第七章	金融远期业务	141
第一节	远期外汇交易	141
第二节	远期利率协议	148
第八章	互换业务	162
第一节	互换业务概述	162
第二节	货币互换	168
第三节	利率互换	175
第四节	互换价格	179

第五节 互换交易策略	182
------------	-----

第三篇 风险防范篇

第九章 金融创新风险分析	186
第一节 金融创新风险的客观性和风险种类	186
第二节 几种主要金融创新工具的风险分析	193
第十章 金融创新的内部控制	199
第一节 金融创新的内部风险管理体系	199
第二节 各类金融创新风险的内部管理	207
第十一章 金融创新的外部监管	212
第一节 政府的依法监管	212
第二节 行业协会的自律管理	216
第三节 交易所的自我管理	218
主要参考文献	227
后记	228



第一篇

概论篇





第一章 金融创新的 内涵与特点

第一节 西方学者的创新理论

研究和分析金融创新的内涵,首先要研究和分析西方学者的创新理论。创新理论是由美籍奥地利著名经济学家约瑟夫·熊彼特 1912 年在《经济发展理论》一书中最先提出的,这一理论产生以来,西方经济学界对创新理论的研究热情持续未减。从诸多的创新理论著作中,我们可以发现这样一个基本现象:各种创新理论都没有脱离熊彼特创新理论的框架和研究途径,都是在熊彼特创新理论基础上进行的补充和发展。因此,把握西方创新理论研究的脉搏,应从研究熊彼特创新理论开始。

熊彼特所谓的创新,是指企业家把一种从来没有过的生产要素和生产条件实行的“新组合”……,从而“建立一种新的生产函数”。这个概念包括下列五种情况:

- (1)引进一种新的产品或提供一种产品的新质量。
- (2)引进新技术或采用一种新的生产方法。
- (3)开辟一个新的市场。
- (4)采用一种新的原料或控制原材料的一种新供应源。



(5)实行一种企业新的组织,如造成或打破一种垄断地位。可见,在熊彼特的理论中,创新是一个经济概念而不是技术概念,他所说的创新包含面很宽,并且带有一种革命性的变化过程。

在熊彼特看来,经济发展的动力是创新,经济发展是靠那些有见识、有才能、敢冒险的企业家推动的。因为在熊彼特的概念里,经济发展与经济增长是有区别的。他认为,经济增长仅仅是数量的扩张,经济增长之所以“不能称作是发展过程,是因为它没有在质上产生新的现象”,他把增长“看作是数据的变化”。只有当企业家的创新实现了生产要素的新组合,从而产生了新事物或新现象,这才意味着发展。可见,熊彼特所指的经济发展不仅包含了生产总量的增长,而且包含了生产方法、生产技术、生产能力等方面的变革和进步,即要有质的提高。因此,他认为真正的经济发展只有通过创新才能实现,人类社会的经济发展就是在创新的推动下实现的。

熊彼特 1950 年去世后,一些西方学者沿着他开创的研究途径,对创新理论进行了引伸和发展。例如,希克斯在熊彼特周期理论研究的基础上,提出了创新与周期运动互为因果的学说;琼·罗宾逊夫人根据熊彼特创新过程的分析,提出了创新影响国民收入分配结构的理论等等。其中影响最大的当数技术创新理论和制度创新理论。

随着技术在现代经济发展中作用力的增大和重要性的提高,现代西方学者对技术因素越来越重视。他们不仅突破了古典学派经济成长理论中土地、资本、劳动的三要素说,把技术进步作为现代经济成长的基本要素,而且特别强调技术创新在现代技术进步和经济成长过程中的关键性推动作用。例如,美国著名经济学家西蒙·库兹涅茨认为,技术进步是促进现代经济增长的重要因素,而技术进步主要是由创新推动的,“标志着现今这个经济时代的重大创新是科学被广泛地运用于经济生产领域……经济增长的冲动是由重大技术创新带来的。”他强调利用技术创新所产生的巨大增长潜力需要制度变革的配合,认为“技术进步和制度变革的共同作



用是创新时期增长的核心”。而琼·罗宾逊夫人则认为,技术创新不仅对经济增长有重大作用,而且对工人就业、相对工资水平以及厂商的折旧率都有很大影响,从而影响经济结构。

制度创新理论是在 20 世纪 60 年代发展起来的。熊彼特的创新理论中虽多次涉及到制度问题,但缺乏专门的论述。20 世纪 60 年代美国一些经济学家把熊彼特的创新理论与制度学派的制度理论结合起来进行研究,发展成一种制度创新理论。较为著名的代表性人物是兰斯·戴维斯和道格拉斯·诺尔斯。

戴维斯和诺尔斯所谓的制度创新,是指能够使创新者获得潜在利益的现存制度变革,例如股份公司的出现、工会制度的产生、社会保险制度的实行、国营企业制度的建立等等。制度创新往往是在组织形式或管理形式方面采用一种新发明的结果,只是需要创新者在已知的、可供选择的几种可能性中进行抉择。由于制度之间的相关性,一个行业或一个领域的制度创新将引起其他行业或领域发生制度创新。他们认为,促成制度创新的因素主要有三个:

(1) 市场规模。市场规模越大,降低成本、增加收益的可能性越大,为了使等量投资能得到更多的收益,需要通过制度创新去获得潜在的收益。

(2) 生产技术的进步。它一方面使生产扩大后收益增加,从而使较为复杂的生产组织和经营管理形式更为有利可图;另一方面生产技术的进步引起生产的积聚,出现了人口集中的大城市和工业中心,通过制度创新可以获得新的潜在利益。

(3) 一定社会集团出现预期收入的改变。这将引起人们对现存制度下投入和产出之比的想法发生变化,需要通过制度创新使自己适应预期收入变化后的情况,或设法阻止预期收入朝不利于自己的方向变化。

20 世纪 70 年代以后,制度创新理论的研究逐步侧重于各部门的制度创新。例如艾姆斯和拉普在 1971 年用制度创新的研究方法来说明税收制度的产生和发展;利伯开普在 1978 年提出了法



律创新方面的理论;韦斯特等人提出了金融制度创新方面的理论。

第二节 金融创新的内涵与特点

自熊彼特的创新理论问世以后,引起了西方经济学界的普遍重视,许多西方经济学家完全接受了熊彼特的创新理论;也有些经济学家在熊彼特的创新理论基础上对创新理论赋予新的内容;还有些经济学家运用创新理论来解释或研究某些部门经济的现象或问题。西方的金融创新理论便是西方经济学家自第二次世界大战后,特别是20世纪70年代以来在金融领域对创新理论的一种应用与发展。

从20世纪50年代开始,特别是进入20世纪70年代以后,西方金融领域出现了一系列重大而引人注目的新事物:广泛采用的新技术,不断形成的新市场,层出不穷的新工具、新交易、新服务浪潮般地冲击着金融领域。不仅革新了传统的业务活动和经营管理方式,模糊了各类金融机构的界限,加剧了金融业的竞争,打破了金融活动的国界局限,形成了放松管制的强大压力,而且改变了金融总量和结构,对货币政策和宏观调控提出了严峻的挑战。面对这些日新月异的新事物以及由此带来的世界金融业深刻而全面的变化,一些西方经济学家开始运用创新理论来进行阐释和研究,他们把这些以新型化、自由化、多样化特征的新事物统称为“金融创新”,并纷纷撰文立说,对现行金融创新的成因、利弊和对策提出了各自的见解。他们对金融创新的界定、分类、原因、后果等方面的阐释基本上是套用创新理论的概念和观点来进行的。

我国自1979年开始实行改革开放的基本国策。随着经济体制改革的推进,国家在金融体制、金融业务、金融市场等方面也进行了卓有成效的改革,并在实践中逐渐吸纳了各国的一部分金融



创新成果,与此同时,对西方经济理论和金融理论的研究也掀起了一个高潮。1985年12月,我国金融界权威性刊物上发表了周林教授和何旗先生关于西方金融创新理论的评价文章和两篇译文,开了我国金融创新理论研究的先河。之后,一些与金融创新相关的文章和著作陆续在许多报刊发表和出版。

关于金融创新的含义,国内外尚无统一的解释。目前比较权威的解释是:金融创新是各种金融要素的新的组合,是为了追求最大利润而发生的金融变革。实际上金融创新有狭义和广义两种内涵。狭义的金融创新是指20世纪70年代以来西方发达国家在放松金融管制以后,即放宽设立银行条件、取消或放松利率管制、取消或放松对银行资产负债管理、允许银行和非银行金融机构实行业务交叉等,由此而引发的一系列金融业务的创新。毫无疑问,这种创新导致了国际金融市场向深度和广度方向的发展,也导致了高收益的流动资产的产生,同时放松金融管制还增加了金融中介机构之间的竞争,使其负债对利率的敏感度大大提高,负债管理理论也就此诞生了。然而利率风险并不由此而降低,因为在变化莫测的市场面前,利率无休止地变化必然影响到银行的经营,而且银行的资产负债数额越大,其错配的概率越大,风险自然也就越大。针对这种状况,金融机构的对策是:

- (1)采取新的金融工具回避可能产生的风险。
- (2)变化或调换利率以对付变化无常的利率带来的资产损失。
- (3)缩短资产管理的期限,减少风险概率。由此,出现了期权、期货、利率掉期、互换等一系列的新的金融工具。

这些就是普遍理解的狭义金融创新的含义了。本书将以此作为研究和论述的重点。这些金融创新具有以下特点:

- (1)金融创新工具价值受制于基础工具的价值变动。由于是在基础工具上派生出来的产品,因此金融创新工具的价值主要受基础工具价值变动的影响,这是创新工具最为独到之处,也是具有避险作用的原因所在。股票指数的变动影响指数期货的价格,认



股证跟随正股价格而波动,正是这一特性的表现。

(2)创新工具特性复杂。相对于基础工具,由于金融创新工具采用多种组合技术,使得创新工具特性更为复杂。这种情况导致金融产品的设计要求运用高深的数学方法,也要求运用电脑技术,所以大量金融创新产品出自于精通数学的专家之手,同时也导致大量金融创新产品难为一般投资者所理解,难以明确风险所在,更不容易完全正确地运用。

(3)创新工具设计具有灵活性。正因为可以通过对基础工具和金融创新工具的各种组合,创造出大量的特性各异的金融产品,其创新产品更能适应不同市场参与者的需要,可根据所要求的时间、金额、杠杆比率、价格、风险等级等参数进行设计,满足其特殊需要,因此相对其他金融工具具有更大的灵活性。

(4)创新工具多具有财务杠杆作用。金融创新工具在运作时多采用财务杠杆方式,即采用交纳保证金的方式进入市场交易。这样,金融创新工具市场的参与者只需动用少量资金即可控制资金量巨大的交易合约。期货交易的保证金和期权交易中的期权费即是这一种情况。财务杠杆作用无疑可显著提高资金利用率和经济效益,但是另一方面也不可避免地带来巨大风险。近年来,一些国际大机构在创新工具的交易方面失利,很大程度上与这种杠杆“放大”作用有关。

(5)交易活动的特殊性。金融创新工具交易的特殊性主要表现在两个方面:

一是集中性。从交易中介机构看,主要集中在大型投资银行等机构。美国目前占了全球金融派生产品交易量的相当比重,但是在美国 3000 多个金融机构中,只有 300 多个从事此类交易,而且其中 10 家大型机构就占了交易量的 90%,可见交易的集中性。

二是灵活性。从市场分布看,大量的交易活动是通过场外交易方式进行的,即用户主要通过投资银行作为中介方参与派生产品交易,投资银行代为寻找对家或直接作为交易对手个别进行。



因此大量的产品交易是非标准化的。这在很大程度上也是由于金融创新工具的灵活性所致。

广义金融创新的含义是,金融创新是一个历史的范畴,自从现代银行业出现以来,无论是银行传统的三大业务、银行的支付和清算体系、银行的资产负债管理,还是金融机构、金融市场,乃至整个金融体系、国际货币制度都经历了一轮又一轮的金融创新。整个金融业的发展史就是一部不断创新的历史,金融创新一直伴随着金融业的发展。这种金融创新具有以下鲜明的特点:

(1)它是在传统业务的基础上,适应现代经济发展需要对金融业务的一种革命。从这点意义上讲它当然包括了狭义的金融创新行为。

(2)它是适应现代经济理论发展对金融领域的新要求而产生的。二次大战结束后,西方经济在布雷顿森林体系框架下稳定运作和经历了 20 世纪 70 年代高通货膨胀率的年代后,凯恩斯国家干预经济的经济思想作为主流派受到一定程度的挑战,出现了包括货币主义、预期学派等多元化的经济思想,这对金融领域各项业务的发展产生了重大影响。

(3)它是适应金融国际化、市场化、自由化的要求而产生的。在整个金融创新过程中,国际经济环境的变化始终影响金融创新的进程。其主要表现是浮动汇率制度下的汇率和利率的反复无常变动,以及世界性的债务危机促进了国际银行体系的变化和发展,使其采取更加灵活的利率制定方式,提高了资本流动的自由度,扩大了国际金融市场的容纳量,增强了不同类型金融资产的流动性。世界经济一体化发展促进了金融国际化、市场化和自由化。这种发展趋势的内在要求说明了金融创新本身就是经济高度市场化内生变量的组成部分,而不是游离出经济市场化之外的外生变量。更进一步的理论阐述是未来的市场发展本身就是一种内部的创新,而这种创新是在具有竞争性和自动放松金融管制的新的金融体系中成长起来的。从这点意义上讲金融创新是一个不断创新的



金融体系的成长过程。

第三节 金融创新与一般产业创新的异同

金融创新的概念虽然是从产业创新理论中引伸而来的,但它却不完全等同于一般的产业创新。二者之间既有共同之处,又有较大差异。其基本的原因在于金融业与一般产业的异同性。

金融业作为一种特殊的产业,与一般产业既有共性,又有独立的个性。其共性主要表现在产业性上。金融业首先是作为一种产业存在于经济体系之中,具有鲜明的产业特征和独立的投入产出行为,与其他产业一样,要向社会提供特定的产品和服务,要遵循产业的发展规律的要求,以一定量的自有资金为资本,以社会金融资源为利用对象,通过其自身的业务经营活动,在向社会提供特定功能的金融产品和金融服务过程中,谋取利润最大化。可见,在行业的产业性上,金融业与一般产业没有什么差异。

金融业的个性源于其行业的特殊性。这种特殊性集中表现为两点:

一是其向社会提供的不是普通的产品,而是特殊的产品(商品)——货币、资金与金融工具,这种特殊产品可以直接作为一般等价物或很快转化为一般购买力通行于商品世界,因而金融业具有特殊而巨大的影响力。

二是金融业与客户的关系并非是一般的商品买卖关系,而是一种以借贷为核心的信用关系,这种关系在经营活动中通常不像一般商品买卖那样单向地一个环节出清,而是双向的支出回流或多环节出清,中间还存在着时间间隔,由此便滋生金融风险的可能性。这两个特殊性使金融业成为一个高风险而影响力大的行业。