

现代商业银行创新发展论丛

ZIBEN JIANGUAN YU ZHONGGUO SHANGYE YINHANG DE
XINYONG FENGXIAN DINGJIA

王恬 周建东/著


资本监管与 中国商业银行的 信用风险定价

 中国金融出版社

现代商业银行创新发展论丛

资本监管与中国商业银行的 信用风险定价

王 恬 周建东 著

 中国金融出版社

责任编辑：王海晔 张翠珍

责任校对：潘 洁

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

资本监管与中国商业银行的信用风险定价 (Ziben Jianguan yu Zhongguo Shangye Yinhang de Xinyong Fengxian Dingjia) / 王恬, 周建东著. —北京: 中国金融出版社, 2006.11

(现代商业银行创新发展论丛)

ISBN 7-5049-4147-6

I. 资… II. ①王…②周… III. 商业银行—银行信用—风险管理—研究—中国 IV. F832.33

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 093164 号

出版 **中国金融出版社**
发行

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010) 63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 三河瑞丰印刷有限公司

尺寸 165 毫米 × 239 毫米

印张 18.25

字数 323 千

版次 2006 年 11 月第 1 版

印次 2006 年 11 月第 1 次印刷

印数 1—3000

定价 38.00 元

如出现印装错误本社负责调换

作 者 简 介

王 恬，经济学博士，从事银行及金融工作20余年，对转型期中国商业银行的改革实践有切身体会和深刻思考。2001—2004年，在西南财经大学攻读经济学博士学位期间，专注于资本监管条件下中国商业银行的信用风险定价问题研究，并以此为题完成博士论文，受到好评。

E-mail: wangtian@963.net

周建东，1983—1987年就读于武汉大学经济学院世界经济专业，2004—2006年就读于伦敦城市大学CASS商学院（EMBA）。从事银行工作20年，长期致力于研究在巴塞尔资本协议框架下国有商业银行的转型、改革与创新，曾在《国际金融研究》、《深圳金融》发表多篇论文，现任《深圳金融》编委。

E-mail: zjdo@163.com

序

20世纪80年代以来，各国金融监管当局和市场越来越关注商业银行的风险管理和资本充足率问题。1988年的巴塞尔协议将风险区分引入了新的银行监管系统，建立了以风险为基础的资本标准。最初的巴塞尔资本框架强调信用风险的控制和防范，主要用于评估信用风险相关的资本充足率。1996年巴塞尔委员会对资本协议进行了修订，规定银行在度量风险资本的时候，除了考虑信用风险外，还要考虑市场风险和其他特别风险。以资本的合理配置和有效增值为目的的风险定价行为对实现银行价值最大化的目标发挥着不可替代的作用，已经成为现代商业银行经营管理的最重要和最核心的内容。

信用风险定价是银行所有风险定价活动的一个重要组成部分，它是各种理论风险定价模型在银行授信业务领域中的具体应用，对银行的信用风险管理乃至全部经营活动都有着极其重要的意义。近年来国际学术界对此做了大量的研究工作，一些跨国金融机构的专家们已经率先开发出多种信用风险定价模型并且被商业化广泛应用。

国内学术界对信用风险定价的研究起步较晚，实证研究成果也不多。现有的研究成果多数是对国外机构信用风险定价模型的综述与比较研究，并对我国特定信用风险条件下各类国外模型的适用性和改进我国信用风险管理水平进行的定性研究：如罗真（2004）、郝金洪（2005）、周开国（2005）、耿华丹、朱小宗（2005）、姜新旺、黄劲松（2005）等都提出国外定价模型在我国应用还有相当多的现实问题，目前我国商业银行应结合自身特点管理信用风险，同时我国金融界应该在建立信用风险信息平台、完善资本市场、研究先进的风险管理技术与方法等方面下工夫。

研究我国信用风险定价需要大量翔实的历史数据作为支撑，理论与实践可能还有衔接的困难，因此，目前国内学者对各类信用风险定价方法的研究及其在我国的实证检验不限于商业银行：如吴冲锋、程鹏（2002）使用KMV模型对沪深股市15家上市公司的信用状况进行分析，得出绩优公司信用状况最好，高科技公司信用状况其次，ST公司信用状况最差的结论。陈捷

(2003)、方文进(2004)对KMV模型在中国的适用性进行了研究,并提供了针对上市公司数据的实证分析。梁琪(2003)运用主成分分析和典型判别分析方法,提出了预测我国上市公司经营失败的主成分判别模型,并对我国沪深两市2000—2002年间142家上市公司进行了经营失败预测研究,对分析企业内部风险控制、银行贷款信用评级和资本市场投资估价具有较高的应用价值。杨星(2004)应用KMV模型研究发现上市公司股票价格波动与EDF显著负相关。顾胥、蒲勇健、雍少宏(2004)对风险管理的CVaR法及其在银行信用风险定价中的运用进行了研究,建立了具体的数学模型测算银行贷款组合的CVaR值,得到了银行信用风险的预警值,并总结出目前CVaR风险测度法在我国运用的难度。布慧敏(2005)运用AHP法构建了我国商业银行信用评分模型。耿华丹(2005)利用我国银行的信贷数据对现代信用风险定价模型的实证研究认为,模型测算的经济资本比例大多数大于我国银行贷款资本配置比例的实际值(8.24%),我国银行企业实际违约率大于巴塞尔委员会的推荐值;多数现代信用风险定价模型在我国的适用性并不强,我国不能完全照搬西方发达国家开发的模型。

与学术界的研究同步,目前,我国各大银行尤其是国有商业银行也已着手开发研制银行内部的风险评级系统和定价模型。本书作者借助自己丰富的银行工作经验,希望通过对这一论题的深入研究,有助于理论界和银行实务界正确理解和深刻认识信用风险定价对银行科学管理信用风险的意义,从而把所有经营活动的目标都集中到实现银行价值最大化上来。我想,作者的这一初衷如能得以实现也正是该书的意义所在。

鉴于当前我国商业银行法人治理结构还不完善以及信贷文化还有许多缺陷的实际情况,期望商业银行自觉实行资本约束是不现实的。因此,强制性的资本监管要求不仅是必要的,而且具有迫切性,它可以从外部极大地推动和加速商业银行建立信用风险定价体系和实施资本管理的进程。中国银监会于2004年3月颁布了《商业银行资本充足率管理办法》,标志着这方面的工作已经启动。在这一背景下,相信本书的出版对我国商业银行的资本管理乃至风险控制等工作都将有所裨益。

理论联系实际,实务性强是本书的一大特点。

本书在参阅大量中外文相关文献的基础上,从分析银行存在的独特性与银行风险的内在性开始,深入阐述了银行资本的本质特征和资本监管的必要性,进而全面论述了信用风险定价是一项复杂的系统工程,从技术和实务操作层面说明

了其核心环节：资本的合理配置和有效增值对实现银行价值最大化目标的重要意义。在此基础上，对我国商业银行的信用风险管理提出了全新的管理理念和思路，指出：在资本监管条件下，资本管理是现代银行经营管理的核心，追求资本的长期和持续增值应当成为银行管理层的最大目标，而信用风险定价则是实现这一目标的最基础性的工作。作者强调：预期损失对应经济拨备，应当针对组合贷款并计入贷款成本，在新增贷款定价时是不能调整的；意外损失对应经济资本；单笔贷款对组合贷款的边际风险贡献决定经济资本的分配，并与资本最低回报率一起共同决定信用风险溢价。这些观点都是目前国内商业银行在业务实践中普遍忽略的，学术界的相关讨论也不多见。因此，这些观点的普及和推广，对提高我国商业银行的资本管理和风险管理水平具有很强的实践意义。

本书联系信用风险定价的理论和实践来系统讨论国债市场的重要性，特别是国债市场的流动性问题，在国内的相关研究中也很有新意。将发展非政府债券市场与化解银行体系内的信用风险联系起来的研究和由此得出的相关结论与观点，为发展我国的非政府债券市场提供了新的视野，也为从根本上化解银行体系内的信用风险提供了新的思路。

本书还从国际经验和我国实际情况出发，对当前和今后一个时期我国的金融创新活动提出了一些可行的思路和具体的操作方法，相信也会对促进我国商业银行的金融创新进程有所帮助。

值得一提的是，这些都是作者在两三年前的思考，今年以来我国商业银行尤其是国有商业银行改革的实践证明，作者关于商业银行信用风险定价与资本监管的一系列研究结论是具有前瞻性的，对如何从中国的具体实践出发建立适合我国国情的商业银行信用风险定价体系、全面提升我国商业银行的管理理念与管理水平，都具有重要的理论意义与实际参考价值。

本书的作者之一王恬，是我的博士研究生，另一位作者周建东虽然不是我的学生，但也多有接触。他们都是亲身参与和见证我国商业银行改革进程的业内人士，由于他们勤于思考、善于总结，能将自己在工作实践中的心得系统地加以归纳、提炼并上升到一定的理论高度，实属难能可贵。我很赞赏他们的这种勇气和作为，在本书成书之际，他们要我为此书作序，我便欣然命笔。

是为序。

陈野华

2005年冬于光华园

前言

在我们的经济生活中，商业银行大概算得上是最“古老”的行业之一了。尽管现代经济赋予了商业银行很多新的功能，商业银行自身在最近的几十年间也有许多创新，但它的基本职能并没有太大的变化，除了结算外，存放款仍然是它的主营业务。银行的这些功能与作用是其他金融机构或金融市场所无法替代的，理论和实践都表明，由于存在交易成本、信息不对称及税收等市场的不完全性因素，银行的出现与存在确实大大提高了经济资源的配置效率，成为经济体系中不可或缺的润滑油。正是银行在经济体系中的独特性，银行体系的安全问题引起了各国监管当局的高度重视，成为监管当局监管银行体系的主要原因之一。

银行的高风险首先体现在它的资本结构上。与非金融性的一般企业相比，银行在资本结构方面存在着明显的差异。银行的资本负债比率（其倒数即为财务杠杆比率）远比典型的企业低，银行的高杠杆比率意味着其盈利与损失同样以倍数计，银行 10% 的资产损失足以摧毁银行全部的资本金，导致银行的破产或倒闭。毫无疑问，银行的高风险特性也引起了银行理论家的关注。

最近 20 年，学术界关于银行挤提或危机的研究兴趣一直不减，尤其在东南亚金融危机之后，研究者对危机的形成机制进行了多方面、多层次的探讨，加深了我们对银行危机根源的理解。所有这些研究的总体结论是，银行在向储蓄者提供流动性与资金监控服务的同时，承担着潜在的固有风险，银行风险具有内在性。一旦一家或数家银行遭受挤提，整个银行体系将由于“多米诺骨牌”效应而陷入瘫痪的境地，经济将因为银行功能的瘫痪而出现停滞或倒退，并导致经济资源配置效率的急剧下降。

显然，银行风险的内在性及银行存在的独特性引发了学者们关于银行是否应该受到监管的争论。经济学理论表明，当市场出现失效（如存在外部性、垄断势力及买卖双方之间的信息不对称）时，监管就是应当的，且是对市场失效的一种有益的补救措施。具体到银行业，是否应该进行监管以及如果应该监管需如何监管，学术界并没有达成共识。尽管如此，多数文献认为银行监管有两

个基本的理据，一是系统性风险，二是存款者无力监管银行。迄今为止，关于银行资本监管的理论研究所覆盖的领域已经非常广阔，文献也很多。这些研究或多或少地影响了巴塞尔协议的制定。

1988年巴塞尔协议（以下简称 Basel I）正式实施以来，国际银行业发生了许多令人瞩目的变化。2004年，在实践总结和广泛征求意见的基础上，巴塞尔新资本协议（以下简称 Basel II）最终定稿。它的实施将促使国际银行业在更安全的资本基础上运行，银行业的竞争也将更加健康、有序。Basel II 较 Basel I 虽然增加了许多新的内容，但其核心思想却是一脉相承的，即对商业银行最低资本充足率的要求依然没变。

为什么银行监管当局要紧紧抓住最低资本充足率这个核心环节不放？最低资本充足率要求究竟已经或还将给银行带来哪些变化？弄清这些问题，不仅有助于我们对 Basel I 核心思想的理解，更是中国银行业迈向现代化所必须解决的认识问题。

资本的概念由来已久。简单地说，资本就是经营者的本钱，正所谓“有多大的本钱就做多大的生意”。从这个意义上说，资本对于一般企业而言，主要的作用有二：一是构成营运资金的一部分；二是当自有资本金不能满足企业发展需要而必须对外负债时，作为企业财务杠杆的支点。显然，资本不足制约了企业的资产扩张，同时也制约了企业的负债规模。而银行却完全不同，我们知道，负债（存款）是银行的主营业务之一，从极端意义上说，银行没有任何本钱（即资本）也是可以负债的，因为吸收社会和公众存款是法律赋予它的特权，即使是反映了现代银行监管理论和思想的 Basel I 和 Basel II，也都没有对任何银行的负债规模有资本最低比率要求。可见，资本的作用对银行和对一般企业有着明显的不同。对银行而言，资本既不是或主要不是其营运资金的来源，也不是其负债的杠杆支点，而主要是银行抵御意外风险的“缓冲器”。这就是说，银行在营运过程中如果因为意外风险造成损失，就必须用自己的资本去弥补。可见，一家银行的资本是否足够直接反映了其抗风险能力的大小，这就是银行资本的本质含义。认知这点很重要，是我们理解 Basel I 精髓的开始，也是本书讨论银行信用风险定价问题和金融创新问题的基础。

由于资本是稀缺资源，为使其最大限度地保值增值，有效运用资本便成为银行经营者必须时刻思考并付诸行动的重大课题。我们知道，在银行面对的诸多风险中，信用风险总是最主要的风险。因此，将其风险资产的扩张与资本挂钩，并限定最低资本要求，就可以迫使银行非常小心地评估资产风险，将宝贵

的资本最有效地配置到风险最小、收益最大的资产业务中，以实现资本回报最大化，也就是股东利益最大化的目标。通过资本效能最大化这个环节，银行经营者的行为与股东的利益在最大程度上达到了一致，这就是资本监管的真谛。Basel I之所以紧紧抓住资本充足比率这个核心环节不放，其根本用意也在于此。

Basel I实施以来，国际银行业最大的变化有两方面：一是普遍重视资本的补充和运用，二是创新活动层出不穷。前者的压力直接来自监管部门的资本充足要求，后者的动力源于对这一要求的规避。两者都极大地促进了银行业经营水平和抗风险能力的提高，最直接的表现是，银行业都大大强化了信用风险定价工作，从建立模型、积累数据、完善评级系统到十分珍惜资本的分配、小心翼翼地选择资产项目。从大力拓展中间业务、表外业务到创新多种多样的信用衍生产品，发达国家银行业的思维方式、经营理念和操作模式正在发生和仍在发生着前所未有的巨大变化。

了解这些变化是重要的，了解这些变化后面的深层原因更为重要。不知道这些变化，中国的银行业要走出今天的困境，迈向现代化几乎是不可能的。本书作者从事银行工作多年，深知资本监管要求对银行健康发展的极端重要性，绝非可有可无。可以毫不夸张地说，Basel I是国际银行界的精英们超凡智慧的结晶，它饱含了世界银行业无数的宝贵经验和惨痛教训。尽管它在今天仍不十分完善，但它的框架已经构建了银行业的美好前景，它的精髓也必将引导全球的银行业步入一个更加稳健和光明的未来。作者深信，执行Basel II对我国的商业银行只是时间问题，或迟或早我们都将融入这个大潮，这个方向不会改变。我们希望我国的银行工作者都能及早认识这一点，并尽快付诸实践，从认识银行资本的真实含义和重要作用开始，高度重视信用风险定价和业务创新工作。如此，中国商业银行的光明前景就不是不能期待的。我们希望这一天早日到来，这也正是我们成书的初衷。

王 恬 周建东
2006年春于深圳

目 录

第一章 商业银行的风险本质与资本监管	1
第一节 风险的本质、定义与度量	1
一、风险的本质：不确定性.....	1
二、风险的定义及其与不确定性的区别.....	2
三、金融风险的定义与度量.....	4
四、风险的规避.....	5
第二节 银行存在的独特性与其风险的内在性	8
一、银行在经济体系中的独特性.....	8
二、银行风险的内在性.....	10
三、银行风险的外化：挤提、破产与银行危机.....	12
第三节 银行资本监管与巴塞尔协议	15
一、银行资本监管的理论探讨.....	15
二、资本监管的背景与由来.....	17
三、巴塞尔协议的演进.....	19
第二章 信用风险定价的一般原理	25
第一节 商业银行的风险识别与度量方法	25
一、商业银行的业务组合与风险来源.....	25
二、银行风险的识别与分类.....	28
三、银行风险的度量方法：VaR.....	32
第二节 商业银行的信用风险定价	34
一、信用风险定价的必要性.....	34
二、信用风险定价的几个基本概念.....	35
三、信用风险定价的主要内容.....	39
第三节 信用风险的金融市场定价	43
一、市场流动性与无信用风险的市场定价.....	43

二、信用风险的金融市场定价	46
三、银行定价与市场定价的联系与区别	49
第三章 资本监管与银行信用风险定价的内在联系	53
第一节 经济资本与监管资本	53
一、银行资本的本质	53
二、经济资本与监管资本的差异	56
三、资本监管与银行资本管理	59
第二节 资本监管与银行的资本套利	61
一、资本套利的动因分析	61
二、资本套利的几种形式	62
三、资本套利对资本充足率计算的影响：一个例子	66
第三节 资本监管与信用风险定价的关系	71
一、最低资本充足率的由来和作用	71
二、定价的核心：资本分配与资本监管基础	73
三、定价内涵与监管目标的一致性	75
第四章 中国银行业信用风险的基本特征与资本监管	78
第一节 中国银行业信用风险的基本特征	78
一、信用风险的过度集中	78
二、信用风险的顺周期	81
三、信用风险的过度暴露	84
第二节 中国银行业信用风险的监管体制演变	85
一、早期的银行信贷规模控制监管	86
二、银行贷存比与资产负债比率监管	88
三、银行业监管体制的转变与改革	89
第三节 各国对巴塞尔新资本协议的实施安排与基本考虑	92
一、巴塞尔新资本协议实施的过渡期安排	92
二、美国实施巴塞尔新资本协议的基本考虑	94
三、发展中国家关于巴塞尔新资本协议的总体反应	97
四、中国商业银行资本监管的总体安排	98
五、改进中国商业银行资本监管的方向探讨	101

第五章 中国实施银行资本监管的现实基础和必要条件	105
第一节 企业授信的信用风险度量：现状及改进方向	105
一、中国银行业信用风险度量的现状.....	105
二、中国银行业授信风险度量的问题与原因.....	108
三、中国银行业授信风险度量方法的改进方向.....	110
第二节 中国商业银行的信用风险定价行为与能力分析	112
一、中国商业银行的信用风险定价行为.....	112
二、银行授信定价行为扭曲的原因和后果.....	114
三、中国商业银行的信用风险定价能力分析.....	117
第三节 外汇贷款的市场化定价及存在问题	120
一、中国利率市场化进程与外币利率市场化.....	120
二、外币利率市场化定价的初步形成与同业价格竞争.....	121
三、外币利率市场化定价表现差强人意的原因和启示.....	124
第四节 中国无担保消费贷款的信用风险度量与定价难题	126
一、中国无担保消费信贷市场的现状及问题.....	126
二、无担保贷款市场的经济学分析.....	128
三、美国消费者信用局制度及其启示.....	130
第五节 中国商业银行资本监管的必要条件	132
一、资本监管的必要条件.....	132
二、资本分配的精细与准确.....	133
三、提升信用风险定价能力的基本路径.....	134
第六章 确立中国商业银行信用风险的定价标杆	139
第一节 国债收益率曲线与信用风险定价标杆	139
一、国债收益率曲线的标杆地位.....	139
二、美国国债市场的流动性与定价标杆.....	141
三、风险定价标杆与可替代标杆：国际经验.....	143
第二节 中国国债市场的历史、现状及存在问题	145
一、中国国债市场历史的简要回顾.....	145
二、中国国债市场的现状与特点.....	147
三、中国国债市场存在的主要问题.....	149
第三节 中国国债回购利率与银行短期产品定价基准	152

一、人民币货币市场的回顾与现状·····	152
二、银行同业拆借市场与短期债券市场的流动性·····	155
三、债券回购利率：银行短期产品定价基准·····	158
第四节 确立中国信用风险定价标杆的途径探讨·····	159
一、国债市场的定位问题·····	160
二、国债预发行及新发行市场的建设·····	162
三、国债市场的基础设施建设·····	163
四、国债市场的微观结构重构·····	165
五、与市场交易环境相关的制度建设·····	166
第七章 中国非政府债券市场的发展与信用风险的市场定价·····	169
第一节 非政府债券市场发展的国际经验·····	169
一、非政府债券市场的地位和作用·····	170
二、发达国家非政府债券市场发展的经验和特点·····	171
三、新兴国家非政府债券市场发展的现状和特点·····	173
四、非政府债券市场与商业银行职能·····	175
第二节 中国非政府债券市场：历史与现状·····	178
一、中国非政府债券市场的历史和现状·····	178
二、中国非政府债券市场的特点和问题·····	182
第三节 发展中国非政府债券市场的若干建议·····	189
一、中国非政府债券市场发展的定位问题·····	189
二、企业债券的创新问题·····	191
三、推进资产证券化的若干政策思考·····	194
四、商业融资票据的发展问题·····	197
第八章 资本监管下中国商业银行信用风险的分散、转移·····	201
第一节 信用风险分散与转移的基本动因·····	201
一、银行资本的稀缺性·····	201
二、资本充足比率的强约束·····	203
三、银行资本配置的效率性·····	205
第二节 信用风险分散与转移的基本条件·····	208
一、信用风险定价的充分自主性·····	208

二、金融管制的放松	209
三、金融市场的完整与完善	210
第三节 信用风险分散与转移的基本途径	211
一、授信资产的证券化与表外化	211
二、信用衍生品的意义与功能	214
三、信用衍生品的简要介绍	215
四、信用衍生品在中国的实践意义	219
第九章 资本监管与中国商业银行的金融创新空间	222
第一节 资本监管与金融创新	222
一、金融创新：国际经验的简要回顾	222
二、中国商业银行金融创新的基本条件	225
三、中国商业银行金融创新的空间及原则	228
第二节 中国商业银行金融创新的现实选择	231
一、价值导向型金融创新	232
二、票据业务的创新	236
三、资产证券化的现实选择：私募型证券化	239
四、集合委托贷款：分散风险与民间融资	243
第三节 金融创新与中国商业银行的深刻转型	245
一、盈利模式的转变	245
二、业务结构的转变	247
三、风险管理的转变	250
四、资本配置的转变	252
附录：结构化票据简介及其创新借鉴	255
一、结构化票据简介	255
二、创新借鉴之一：人民币浮动利率产品	257
三、创新借鉴之二：结构性外汇集合理财产品	258
参考文献	261
后记	273

第一章

商业银行的风险本质与资本监管

风险的本质是什么？金融风险如何定义与度量？这是本章首先要阐述的内容。银行存在的独特性与银行风险的内在性是银行必须受到严格监管的依据，而监管理论与巴塞尔协议又是如何演进的？它们的主要特点是什么？这些问题对我们了解银行资本监管的实质及其与信用风险定价的关系都有重要意义。本章在综合大量文献的基础上对此做了简明扼要的阐述。

第一节 风险的本质、定义与度量

一、风险的本质：不确定性

风险就其本质而言就是不确定，它是不确定带来的负面影响。人类从进化初始直到今天都一直与风险相伴，史前穴居人总是面临自然界的各种不确定性对生存造成的严重威胁，一开始，其抵御风险的能力十分有限，因为对自然界的各种规律尚未得到起码的认识。随着自然界周而复始地运动变化，越来越多的规律（无论是自然界还是人类的行为模式）在人类的长期观察下逐渐内化、积淀在人类的心里并形成了人类宝贵的知识遗产代代相传，开始了人类文明数百万年的漫漫旅程。在与生俱来的“趋利避害”的动物本能驱使下，人类不断地利用所积累的知识与所掌握的规律与自然界进行长期不懈的抗争、周旋，渐渐学会了躲避自然界各种毁灭性的破坏并利用自然界的规律造福自己，表明尽管风险从来没有消失过，但人类对风险本质的认识在不断深化，人类防御或规避风险的能力也在不断提高。

我们生存在一个充满变数的世界里，历史充斥着无数随机、偶然的事件，现实也不乏突发、意外的干扰因素，未来更是不可准确预知。在牛顿的经典物

理学世界里，世间万物秩序井然，事物的变化遵循着既定的运动轨迹，无怪乎18世纪法国著名天文学家、数学家兼物理学家拉普拉斯（Pierr Simone Laplas）曾断言，只要给我一个“初始条件”，我可以解释过去、说明现在并推断未来。在牛顿的世界里，“第一推动力”来自上帝，是唯一不可知的神秘现象。然而，牛顿的世界仅仅是真实世界的一个部分，一个近似，一个幻像，爱因斯坦宣告了“上帝的死亡”，并指出了我们实际上生存在一个不确定的世界里，如果上帝真的存在，那也只是一个“投掷骰子”的上帝。不确定性是我们认识风险的起点。

经济活动具有两大基本特征，稀缺性与不确定性。人类的欲望与需求无止境，而用于满足无止境的人类欲望与需求的各种资源却极度匮乏，寻求有限资源的最有效率利用构成了微观经济学家的中心课题。市场经济的周期性波动，是宏观经济的一个客观现象，无数经济学家为之提供各种解释，经济学大师凯恩斯则认为，未来的不确定性是导致宏观经济波动的根本原因，其著名的有效需求理论成功地解释了宏观经济从均衡到非均衡状态的动态过程，强调了不确定性对有效需求的决定性影响^①。实际上，不确定在凯恩斯之后的宏观经济理论中发挥着重要的作用，尤其是20世纪70年代出现的预期理论深刻地改变了宏观经济学的研究状况并对现代货币政策的制定产生了深远的影响。20世纪末的行为经济学研究表明，人类的经济行为既有理性的一面，也有非理性的一面，有时非理性因素在经济决策中产生了决定性的影响，行为金融学揭示了金融市场急剧波动的一个重要原因是投资者的非理性与情绪化使然。经济行为人的非理性强化了经济活动与金融投资的不确定性特性，这一特性内化于投资（无论是实体投资还是金融投资），表现为投资的风险，即预期投资收益的偏离。

尽管风险总是与不确定性联系在一起，但在理论概念上，二者仍存在一定的区别。

二、风险的定义及其与不确定性的区别

人们日常生活中习惯于将风险与不确定混用，实际上二者的确切含义是不同的。关于风险《现代汉语词典》（2005版）定义为：可能发生的危险。美国

^① 约翰·伊特韦尔、默里·米尔盖特、彼得·纽曼：《新帕尔格雷夫经济学大辞典》，中文版，第三卷（K-P），29页，北京，经济科学出版社，1992。