

第 5 版

金融风险管理

ANTHONY **SAUNDERS** ● 安东尼·桑德斯

MARCIA MILLON **CORNETT** ● 马西娅·米伦·科尼特

王中华 陆 军 译



人民邮电出版社
POSTS & TELECOM PRESS

金融风险管 理

安东尼·桑德斯

纽约大学斯特恩商学院金融学教授

[美]

马西娅·米伦·科尼特

南伊利诺伊斯大学金融学教授

著

王中华

天津商业大学经济学院金融学教授

译

陆 军

中山大学岭南学院经济学教授

人民邮电出版社

北 京

图书在版编目 (CIP) 数据

金融风险管理 (第5版)/(美)桑德斯 (Saunders, A.), 科尼特 (Cornett, M. M.) 著; 王中华, 陆军译.

-北京: 人民邮电出版社, 2012.7

高等学校教材

ISBN 978-7-115-28300-9

I. ①金… II. ①桑… ②科… ③王… ④陆… III. ①金融风险—风险管理—高等学校—教材 IV. ①F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 106909 号

Anthony Saunders, Marcia Millon Cornett

Financial Institutions Management: A Risk Management Approach, 5th Edition

ISBN 0-07-295746-8

All Rights reserved. No part of this publication may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including without limitation photocopying, recording, taping, or any database, information or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

This authorized Chinese translation edition is jointly published by McGraw-Hill Education (Asia) and Posts & Telecom Press. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.

Copyright © 2012 by McGraw-Hill Education (Asia), a division of the Singapore Branch of The McGraw-Hill Companies, Inc. and Posts & Telecom Press.

版权所有。未经出版人事先书面许可, 对本出版物的任何部分不得以任何方式或途径复制或传播, 包括但不限于复印、录制、录音, 或通过任何数据库、信息或可检索的系统。

本中文简体字版由麦格劳-希尔(亚洲)教育出版公司授权人民邮电出版社出版。此版本经授权仅限在中华人民共和国境内(不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾地区)销售。

版权 © 2012 由麦格劳-希尔(亚洲)教育出版公司与人民邮电出版社所有。

本书封面贴有 McGraw-Hill 公司和人民邮电出版社防伪标签, 无标签者不得销售。

北京市版权局著作权合同登记号: 01-2009-6938

金融风险管理 (第5版)

- ◆ 著 [美] 安东尼·桑德斯 马西娅·米伦·科尼特
- 译 者 王中华 陆军等
- 策 划 刘 力 陆 瑜
- 责任编辑 徐向娟
- 装帧设计 陶建胜
- ◆ 人民邮电出版社出版发行 北京市崇文区夕照寺街 14 号 A 座
- 邮编 100061 电子邮件 315@ptpress.com.cn
- 网址 <http://www.ptpress.com.cn>
- 电话 (编辑部) 010-84937150 (市场部) 010-84937152
- (教师服务中心) 010-84931276
- 三河市李旗庄少明装订厂印刷
- 新华书店经销
- ◆ 开本: 850×1092 1/16
- 印张: 26
- 字数: 750 千字 2012 年 7 月第 1 版 2012 年 7 月第 1 次印刷
- ISBN 978-7-115-28300-9/F

定价: 68.00 元

本书如有印装质量问题, 请与本社联系 电话: (010) 84937153

内 容 提 要

《金融风险管理》改编自金融学国际权威专家美国的安东尼·桑德斯教授和马西娅·科尼特教授共同撰写的《金融机构管理——一种风险管理方法》(*Financial Institutions Management: A Risk Management Approach*)第5版的中译本。原版书在国外自出版以来一直占据金融学专业基础教材的领导者地位。本书结构清晰,信息容量大,内容新而易懂,并融合了丰富的教学方法,对金融机构管理者面临的风险,以及管理这些风险的方法和 market 作了全面介绍和详细分析。

全书分23章,内容包括:利率风险、市场风险、信用风险、表外风险、外汇风险、主权风险、流动性风险、负债和流动性管理、业务分散化、国内和国外地域分散化、期货和远期交易、互换交易、证券化等。

本书适合作为高等院校金融学专业和财经类专业本科高年级学生、研究生以及MBA、EMBA学员的金融机构管理课程教材,也可供金融机构管理者及理论工作者参考。

*This book is dedicated to Pat, Nicholas, and Emily and to my mother,
Evelyn.*

Anthony Saunders

To the Millons and the Cornetts, especially Galen.

Marcia Millon Cornett

作者简介



安东尼·桑德斯 (Anthony Saunders)

安东尼·桑德斯教授是纽约大学斯特恩 (Stern) 商学院金融系主任。桑德斯教授从伦敦经济学院获得了博士学位。自从1978年以来,他一直在纽约大学讲授本科和研究生的课程。在他的整个学术生涯中(包括教学和研究活动),其主要研究方向集中在金融机构和国际银行业务方面。他在全球一些知名大学里担任客座教授,其中包括欧洲工商管理学院 (INSEAD)、斯德哥尔摩经济学院和墨尔本大学。目前,他正担任纽约大学金融机构所罗门研究中心的执行委员。

桑德斯教授同时在美国联邦储备董事会的学术顾问委员会和联邦国民抵押贷款协会的研究顾问委员会任职。此外,桑德斯博士曾经在美国货币监理署和费城联邦储备银行做访问学者。他也曾经是国际货币基金组织的访问学者。他是《银行与金融杂志》和《金融市场、工具与机构杂志》的主编,同时还担任其他8种刊物的副主编——其中包括《金融管理》和《货币、信贷与银行杂志》。他的研究成果发表在所有重要的货币、银行与金融杂志上和一些著作中。此外,他还撰写和与他人合著过几本专业著作,最新的一本书名为《信用风险管理——新的风险价值和其他的方法》(第2版),纽约John Wiley & Sons 出版社2002年出版。



马西娅·米伦·科尼特 (Marcia Millon Cornett)

马西娅·米伦·科尼特是南伊利诺斯(卡邦戴尔)大学的雷恩 (Rein) 商科教授。她从伊利诺斯州的诺克斯 (Knox) 学院(设在盖尔斯堡)获得经济学学士学位,并且从印第安纳大学布鲁明顿 (Bloomington) 分校获得了MBA和金融学博士学位。科尼特博士撰写并发表了数篇与银行业绩、银行监管和公司金融相关的学术论文。她的论文发表在如下学术刊物上:《金融杂志》、《货币、信贷和银行杂志》、《金融经济学杂志》、《金融管理》、《银行和金融杂志》。她曾担任《金融管理》的副主编。如今,她是《银行和金融杂志》、《金融服务研究杂志》、《FMA在线》、《跨国金融杂志》和《金融经济学评论》等刊物的副主编。科尼特博士现为南伊利诺斯大学信用合作社董事会、执行委员会以及财务委员会的成员。她曾执教于科罗拉多大学、波士顿学院和南卫理公会大学 (Southern Methodist University)。目前,她是美国财务管理协会、美国金融协会和西部金融协会的会员。

编者前言

始于2006年的美国“次贷”危机所引发的金融风暴给全球经济带来了重创，同时也使得金融风险管理问题成为世人瞩目的焦点。随着经济的发展及时代的变迁，现代金融体系已变得非常庞大和异常复杂——无论从机构组成，还是从业务种类方面看都是如此。因此，为了维护金融体系的平稳运行以及宏观经济的安全与稳定，金融风险管理显得日益重要。

美国的两位学者桑德斯和科尼特教授撰写的这本《金融机构管理——一种风险管理方法》，基于对各类金融机构所面临的诸多风险所做的深入分析，提出了详尽的风险管理方法。本书是作者在积累多年的教学和研究经验的基础上，针对大学高年级本科生、研究生和MBA而编写的教科书。可以说，该书为学习和研究金融风险管理的读者提供了丰富的素材。

考虑到《金融机构管理——一种风险管理方法》（第5版）本身的内容所要求的教学时数太多，为了便于教学，我们对原文进行了适当的改编。具体而言，我们将原来的28章内容进行压缩，改编成了23章。其中有5章内容，在原书中只是作为风险管理这一核心内容的“铺垫”，因此被删去。剩余的23章内容只是进行了部分改编和压缩。这样，尽管进行了改编，但是原文的主体框架并没有受到太大影响，而且重要的内容也都得到了保留。

从整个体系来看，改编后仍然包括具有严密逻辑联系的三个部分：首先，导论部分介绍了金融机构的特殊性以及金融机构所面临的各类风险。之后，在风险衡量这部分，作者对利率风险、市场风险、信用风险、表外风险、技术与营运风险、外汇风险、主权风险和流动性风险的计量方法进行了详细的分析。最后，在风险管理部分，作者从资产负债管理、存款保险与担保、资本充足率、业务与地域分散化、衍生工具交易和资产证券化等方面，对各种风险管理方法作了深入、细致的探讨。

王中华
2012年4月

中文版序

不仅是美国,实际上全世界都处在20世纪30年代以来的最严重金融危机之中。2009年3月,道琼斯工业平均指数的价值在不到一年半的时间内下降了54%,下降幅度超过了1937~1938年的股市崩盘(当时的下降幅度为49%)。2008年下半年,被美国的金融机构收回的欠债房屋达到了创纪录的水平,其中全美有6.99%的借款人至少有一项拖欠,有11.1%的次级抵押贷款逾期未还。2009年初,美国的失业率超过了8%。商业银行的巨头花旗集团曾向政府寻求巨额的损失担保和注资,以防止倒闭。在经历了倒闭和并购之后,投资银行的五大公司中只剩下了两家(高盛和摩根士丹利),而且这两家也都转变成了商业银行控股公司。作为美国最大的一家保险公司,美国国际集团仅仅是因为联邦政府的紧急拯救才得以幸存下来。如果没有联邦紧急援助,美国的三大汽车制造商将会随时破产,而且,即使在政府援助之下,克莱斯勒还是于2009年5月寻求了破产保护(通用汽车公司也于2009年6月1日宣布申请破产保护——译者注)。国民经济研究局(由顶尖经济学家组成的一个私人团体,其任务是负责追踪经济衰退的起讫时间)声称,美国的经济从2007年12月开始陷入衰退,这已经是20世纪30年代大萧条以来最长的一次衰退了。事态仍在继续,且每天都在变化。衰退何时终止及其对金融体系和金融机构的影响都还未能确定。

需要着重指出的是,尽管金融机构行业的状况及参与者已经发生了改变,而且还将继续发生改变,但幸存下来的金融机构将和以往一样提供相同的服务。1999年的《金融服务现代化法案》导致了全能金融机构的产生,这些机构类似于1933年之前存在于美国的金融机构。在21世纪头10年的后期金融危机发生之前,这些金融服务控股公司(即同时提供多重金融服务的金融机构)已经成为了金融机构的主流(按总资产衡量)。目前的危机过去之后,继续从事经营的金融机构将只能延续这种趋势。换句话讲,尽管金融机构行业的状况及参与者会继续发生改变,但金融机构提供的服务将仍然包括以下几个方面:商业银行和消费银行业务、保险业务、投资银行和经纪业务、共同基金和退休基金投资等。经历过此次金融危机的金融机构将仍然提供多重金融业务,而不会只提供某一领域的金融业务。

科尼特和桑德斯教授非常高兴地看到本书中文版的面世,并希望本书的这次出版能够与世界其他地方的出版一样取得成功。衷心希望中国的读者能够从中受益。

安东尼·桑德斯,马西娅·科尼特

2009年5月

目 录

第 1 章 金融中介机构的特殊性	1	破产风险	18
导 言	1	其他风险和风险间的相互作用	19
金融中介机构的特殊性	1	练习题	20
信息成本	3		
流动性风险和价格风险	4	第 3 章 利率风险 I	21
其他特殊服务	5	导 言	21
其他方面的特殊性	5	中央银行与利率风险	21
货币政策的传导	5	再定价模型	23
信贷分配	5	利率敏感性资产 (RSA)	24
代际之间的财富转移或时间中介	6	利率敏感性负债 (RSL)	25
支付服务	6	RSAs 与 RSLs 的利率变化相同	26
面额中介	6	RSAs 与 RSLs 的利率变化不同	26
特殊性与监管	6	再定价模型的缺陷	28
安全性和稳健性的监管	7	市场价值效应	28
货币政策监管	8	过度综合	28
信贷分配监管	8	支付流量问题	29
消费者保护监管	9	表外业务现金流量	30
投资者保护监管	9	期限模型	30
准入监管	9	资产和负债组合的期限模型	32
练习题	10	期限模型的缺点	34
		练习题	37
第 2 章 金融中介机构的风险	11		
导 言	11	第 4 章 利率风险 II	39
利率风险	11	导 言	39
市场风险	13	有效期限	39
信用风险	14	有效期限的一般公式	41
表外风险	15	付息债券的有效期限	41
技术与营运风险	16	零息债券的有效期限	43
外汇风险	16	统一公债 (永久债务) 的有效期限	44
国家风险或主权风险	17	有效期限的特点	44
流动性风险	18	有效期限和到期期限	44

有效期限和收益率	44	监管模型：国际清算银行的标准化框架	78
有效期限和息票利息	45	固定收益证券	79
有效期限的经济含义	45	外 汇	82
半年付息一次的债券	47	股 票	82
有效期限和风险防范	47	BIS 的监管与大银行的内部模型	83
有效期限和对未来付款的风险防范	48	练习题	85
金融机构整个资产负债表的风险防范	50		
风险防范与监管方面的考虑	53	第 6 章 信用风险：单项贷款风险	86
使用有效期限模型时遇到的困难	53	导 言	86
有效期限匹配的代价高昂	53	信用质量问题	86
风险防范是个动态的问题	54	贷款的种类	88
较大的利率变动和凸性	54	工商业贷款	88
练习题	56	房地产贷款	89
附录 4A	58	个人（消费）贷款	91
将凸性纳入有效期限模型中	58	其他贷款	92
关于水平期限结构的问题	62	贷款收益的计算	92
关于违约风险的问题	63	贷款的合约承诺收益	92
浮动利率贷款和债券	64	贷款的预期收益	94
活期存款和存折储蓄存款	65	零售和批发贷款决策	95
抵押贷款和抵押担保证券	66	零售贷款决策	95
期货、期权、互换、利率上限期权和其他或有债权	66	批发贷款决策	95
		信用风险的计量	96
		违约风险模型	97
第 5 章 市场风险	67	定性模型	97
导 言	67	信用评分模型	99
市场风险的测量	68	新的信用风险计量和定价模型	102
市场风险的计算	68	信用风险期限结构的推导	102
风险度量（RiskMetrics）模型	69	信用风险的失败率推导	106
固定收入证券的市场风险	69	RAROC 模型	107
外 汇	72	违约风险的期权模型	109
股 票	72	练习题	114
资产组合总计	73	附录 6A	116
历史（或后向模拟）法	74	信用计量模型	116
历史（后向模拟）模型与风险度量模型	77	信用级别的变动	116
蒙特卡罗模拟法	78	附录 6B	119

信用风险 +	119	技术与收益	146
违约率的频率分布	119	技术与成本	147
附录 6C	121	规模经济和范围经济成本效应实证分析与技术支出	
信用分析	121	的意义	150
		规模经济和范围经济以及 X 无效率	150
第 7 章 信用风险：贷款组合与集中风险	122	电子转账支付系统带来的风险	151
导 言	122	其他营运风险	154
衡量贷款集中风险的简单模型	122	监管问题与技术和营运风险	155
贷款组合分散化与现代资产组合理论 (MPT)	123	练习题	157
KMV 资产组合管理者模型	125		
资产组合理论的部分应用	126	第 10 章 外汇风险	158
贷款损失率模型	128	导 言	158
监管模型	129	外汇风险的来源	158
练习题	130	汇率的波动性与外汇裸露	160
		外汇交易	160
第 8 章 表外风险	131	外汇交易活动	161
导 言	131	外汇交易的盈利能力	161
表外业务与金融机构的清偿力	131	外汇资产和负债头寸	162
表外业务的收益和风险	133	对外投资的风险和收益	162
贷款承诺	134	风险与套期保值	162
商业信用证和备用信用证	136	利率平价理论	166
衍生合约：期货、远期、互换和期权	138	多种外汇资产和负债头寸	167
证券发行前的远期买卖	139	练习题	169
贷款出售	139		
非 L 表业务的表外风险	139	第 11 章 主权风险	170
结算风险	140	导 言	170
关联风险	140	信用风险与主权风险	171
表外业务在降低风险中的作用	141	倒债与债务重新安排	172
练习题	143	国家风险评估	173
		外部评估模型	173
第 9 章 技术和其他营运风险	144	内部评估模型	174
导 言	144	偿债率 (DSR)	174
营运风险的来源	144	进口率 (IR)	174
技术创新和盈利能力	145	投资率 (INVR)	175
技术对收入和成本的影响	145	出口收入的波动性 (VAREX)	175

国内货币供给增长率 (MG)	175	融资的风险和成本	207
利用市场信息来计量风险：欠发达国家债务的二级市场	178	负债结构的选择	207
LDC 市场价格及国家风险分析	180	活期存款	208
练习题	182	生息支票 (NOW) 账户	208
附录 11A	183	存折储蓄	209
应对主权风险的方法	183	货币市场存款账户	210
债务股权互换	183	小额定期存款和定期存单	210
长期重组协议	184	大额定期存单	211
贷款出售	185	联邦基金	211
债券贷款互换 (布雷迪债券)	185	回购协议	212
		其他借款	212
第 12 章 流动性风险	186	美国存款机构的流动性和负债结构	213
导 言	186	保险公司的负债和流动性风险管理	214
流动性风险产生的原因	186	其他金融机构的负债和流动性风险管理	215
存款机构的流动性风险	186	练习题	215
负债流动性风险	186	第 14 章 存款保险和其他负债担保	217
资产流动性风险	190	导 言	217
存款机构流动性风险的计量	191	银行和储蓄担保基金	217
流动性风险、非预期存款外流和银行挤兑	195	存款基金丧失清偿力的原因	219
银行挤兑、贴现窗口和存款保险	196	金融环境	220
人寿保险公司的流动性风险	196	道德风险	220
财产事故保险公司的流动性风险	197	恐慌的防范与道德风险	220
共同基金的流动性风险	197	对存款机构风险行为的控制	221
练习题	199	股东约束	221
		储户约束	228
第 13 章 负债和流动性管理	200	监管约束	235
导 言	200	美国之外的存款保险制度	235
流动性资产的管理	200	贴现窗口	236
实施货币政策的原因	201	存款保险与贴现窗口	236
流动性资产组合的构成	201	贴现窗口	236
对流动性资产的收益和风险的权衡	202	其他的担保计划	237
美国存款机构的流动性资产准备管理问题	202	全国信用社管理局	237
低于 / 高出准备金目标	205	财产事故保险公司和人寿保险公司	237
负债管理	207	证券投资者保护公司	238

X 目 录

养老金担保公司	238	利益冲突	276
练习题	239	存款保险	278
		监 管	278
		竞 争	278
第 15 章 资本充足率	240	练习题	280
导 言	240		
资本与破产风险	241		
资 本	241	第 17 章 国内地域分散化	281
资本的市场价值	241	导 言	281
资本的账面值	243	国内扩张	281
权益市场价值和账面值之间的差异	244	影响地域扩张的监管因素	281
反对市场价值会计的理由	244	保险公司	281
商业银行和储蓄机构的资本充足率	245	储蓄机构	282
实际的资本规则	245	商业银行	282
资本与资产比（或杠杆比）	246	影响并购地域扩张的成本和收入协同效应	285
风险资本比率	247	成本协同效应	285
风险资本比的计算	249	收入协同效应	287
其他金融机构的资本要求	263	认可并购的指导原则	287
证券公司	263	影响地域扩张决定的其他市场和企业因素	288
人寿保险公司	263	地域扩张的成功	290
财产事故保险	264	投资者的反应	291
练习题	265	并购后的业绩	291
附录 15A	267	练习题	292
计量信用风险调整资产的内部评级法	267		
		第 18 章 国际地域分散化	293
第 16 章 业务分散化	269	导 言	293
导 言	269	全球及国际扩张	293
业务分割的风险	269	设在外国的美国银行	294
美国金融服务行业的分业经营	270	设在美国的外国银行	296
商业银行业务和投资银行业务	270	国际扩张的利弊	298
银行业务和保险业务	272	国际扩张的好处	298
商业银行业务和商业活动	273	国际扩张的弊端	299
非银行类金融服务企业和商业活动	273	练习题	300
与业务分散化相关的问题	274		
安全与稳健问题	274	第 19 章 期货和远期交易	301
规模经济和范围经济效应	276	导 言	301

远期和期货合约	301	债券和债券组合的套期保值方法	327
即期合约	301	利用二项式模型进行债券期权保值	328
远期合约	302	实际的债券期权	331
期货合约	302	利用期权进行表内利率风险套期保值	331
远期合约与利率风险套期保值	303	利用期权进行外汇风险套期保值	335
利用期货合约进行利率风险套期保值	304	利用期权来防范信用风险	336
单项套期保值	304	利用差价看涨期权来防范灾难风险	338
总体套期保值	304	利率上限期权、利率下限期权和领式期权	338
日常套期保值和选择性套期保值	304	利率上限期权	338
期货总体套期保值	305	利率下限期权	341
基差风险问题	310	领式期权	341
外汇风险套期保值	311	利率上限期权、利率下限期权和领式期权的	
远期套期保值	311	信用风险	344
期货套期保值	312	练习题	344
套期保值比率的估算	312	附录 20A	346
利用期货和远期进行信用风险套期保值	317	布莱克—斯科尔斯期权定价模型	346
信用远期合约和信用风险套期保值	317		
期货合约与灾害风险	318	第 21 章 互换交易	347
期货和远期监管政策	319	导 言	347
练习题	319	利率互换	347
附录 19A	321	利率互换实际产生的现金流	350
期货单项套期保值	321	通过互换进行总体套期保值	351
		货币互换	353
第 20 章 期权、利率上限期权、利率下限		定息与定息货币互换	353
期权和领式期权	322	定息与浮息货币互换	354
导 言	322	信用互换	355
期权的基本特征	322	总收益互换	356
购买债券看涨期权	322	纯信用互换	357
出售债券看涨期权	323	互换交易的信用风险问题	358
购买债券看跌期权	324	互换交易的冲抵	358
出售债券看跌期权	324	支付流量只涉及利息而不涉及本金	358
购买和出售期权	325	备用信用证	358
不愿意出售期权的经济原因	325	练习题	359
监管方面的原因	326	附录 21A	360
期货套期保值与期权套期保值	327	利率互换的定价	360

互换交易定价实例	360	信用评级	373
		外国银行贷款的购买和出售	374
第 22 章 贷款出售和其他信用风险管理方法	365	练习题	374
导 言	365		
贷款出售	365	第 23 章 证券化	375
银行贷款出售市场	366	导 言	375
贷款出售的定义	366	转手证券	375
贷款出售的种类	367	政府国民抵押贷款协会 (GNMA)	375
贷款出售合约的种类	368	联邦国民抵押贷款协会 (FNMA)	376
贷款购买者和贷款出售者	368	联邦住房抵押贷款公司 (FHLMC)	376
银行和其他金融机构出售贷款的原因	371	发行转手证券的动机及方法	376
准备金要求	372	转手证券的提前还款风险	380
费用收益	372	提前还款模型	383
资本成本	372	担保抵押债券 (CMO)	389
流动性风险	372	担保抵押债券的产生	390
阻碍未来贷款出售发展的因素	372	A 级、B 级和 C 级担保抵押债券的购买者	392
进入商业票据市场的能力	372	其他级别的担保抵押债券	392
客户关系的影响	372	抵押担保债券 (MBB)	393
法律上的问题	372	证券化创新	395
促进未来贷款出售发展的因素	373	抵押转手分离债券	395
国际清算银行的资本要求	373	其他资产的证券化	397
市场价值会计	373	是否所有资产都可以被证券化	398
资产经纪业务和贷款交易	373	练习题	399
政府贷款的出售	373		



第1章

金融中介机构的特殊性

导 言

在过去的 70 年内，金融服务行业经历了一个完整的循环过程。起初，银行业是一个提供全方位服务的行业，直接或间接提供所有金融服务（商业银行业务、投资银行业务、证券投资业务和保险业务等）。20 世纪 30 年代初，经济及行业危机导致了其业务活动的分离。20 世纪 70~80 年代，不受严格监管约束的新的金融服务行业（共同基金、经纪基金等）迅速崛起，从而使得金融服务职能更加分散。进入 21 世纪后，由于管制障碍解除、技术进步以及金融创新的影响，金融服务企业又能够提供一整套的金融服务了。不仅传统行业之间的界限越来越模糊，而且还出现了全球化竞争。随着竞争环境的改变，人们对利润尤其是对风险的关注已显得日益重要。本书的主题是金融机构风险的度量与管理。金融机构（例如银行、信用社、保险公司与共同基金）的功能就是把资金从盈余者（资金的提供者）导向资金短缺者（资金的使用者）。

虽然我们可以把金融机构分成保险公司、银行、金融公司等，但是它们面对许多共同的风险。具体而言，首先，所有金融机构都面临如下问题：（1）持有的资产可能面临违约或信用风险；（2）资产负债表中的资产与负债的期限会在一定程度上不匹配，因而暴露于利率风险之下。第二，所有的金融机构都面临某种程度的负债提现或流动性风险（风险大小取决于向负债持有者出售的债权凭证的种类）。第三，大多数金融机构都面临某种承销的风险，不管是通过证券的出售，还是发行各种类型

的表内或表外的信用担保。最后，所有的金融机构都面临经营成本风险，因为金融服务的提供需要使用实际资源与后台支持系统（要共同使用劳动力与技术来提供服务）。

因为这些风险以及金融机构在金融体系中所扮演的特殊角色，金融机构被给予了特殊的监管关注。¹在本章中，我们首先考察与这种特殊性有关的问题。具体而言，金融机构——包括存款机构（银行、储蓄机构与信用社）和非存款机构（保险公司、证券公司、投资银行、金融公司与共同基金）具有哪些特殊的功能？表 1-1 对这些特殊功能进行了归纳。这些功能是如何促进经济发展的？其次，我们将考察什么原因使得某些金融机构比其他机构更为特殊。第三，我们要看一看金融机构的特殊功能到底是怎样的独一无二及有多长的历史。

金融中介机构的特殊性

为了理解金融机构的重要经济功能，我们先来想像一个没有金融机构的简单世界。在这样的世界中，那些消费少于收入从而产生额外储蓄的家庭将面临一些基本的选择：他们可以把现金当做资产来持有，或者是投资于各类公司发行的证券。一般说来，公司发行证券的目的是为了替自己的真实资产投资进行融资，并且弥补它

1 由于其服务的特殊性以及倒闭时可能造成的社会损失，一些公用设施的提供者，例如煤气公司、电力公司、自来水公司等也要接受专门的监管。

表 1-1 金融中介机构所提供的特殊服务

信息成本	金融机构的资金总量更能够激励它去收集客户（比如企业）信息并对客户的行为进行监督。金融机构相对规模较大，这使得信息收集的平均成本要低于个人时的情况（这就是所谓的规模经济效应）。
流动性和价格风险	金融机构能够向家庭储蓄者提供流动性极高且风险很低的金融债权凭证。
交易成本服务	与信息收集成本中的规模经济效应一样，金融机构的规模也会导致交易成本方面的规模经济效应。
期限中介	金融机构能够承受其资产和负债期限不匹配的风险。
货币供给传导	一国中央银行（比如美联储）的货币政策，要通过存款机构的传导，才能够对金融系统中的其他行业及整个经济产生影响。
信贷分配	金融机构通常被看成是某一行业（比如农业、小企业和居民房地产）主要的（有时甚至是唯一的）融资渠道。
代际财产转移	金融机构，尤其是保险公司和养老基金，使得储蓄者能够将财富从一代人转移给下一代人。
支付服务	存款机构能够有效地提供支票清算之类的支付服务，从而直接对经济产生有利影响。
面值中介	金融机构（比如共同基金）使得小投资者能够突破在购买大额资产方面遇到的障碍。

们的投资计划与内部产生的储蓄（比如留存收益）之间的缺口。

如图 1-1 所示，在这样一个世界中，储蓄将从家庭流向公司；与之相对应，金融债权凭证（股票和债券）则将从公司流向家庭储蓄者。在一个没有金融机构的经济中，家庭储蓄者与公司之间的资金流动水平可能相当低下。这里有好几个原因。一旦家庭通过购买公司的金融债权凭证，把钱借给公司，他们就需要不断监督或检查那家公司的行动。因为他们必须确保公司管理人员不会卷款潜逃，也必须确保公司管理人员不会把资金浪费在那些净现值低甚至是净现值为负数的项目上。诸如此类的监督行为对任何单个的家庭来说，其成本都是极其高昂的。因为相对于家庭储蓄者的平均投资规模而言，为了得到质量足够高的信息，他们需要花费相当多的时间和金钱。这种情况下，每个家庭都希望别人去履行监督的责任；但这样的话，最终结果就是很少有人去监督或者甚至没有人去监督。一旦缺乏监督，公司债券和股票对投资者的吸引力就会减少，同时其投资风险会增加。

股权和债务相对较长的期限也会对家庭投资者持有

公司直接发行的金融债权凭证产生另一种抑制作用。具体而言，如在对持有现金和持有长期证券做出选择时，家庭也许会为了流动性（liquidity）的原因而更愿意选择持有现金，尤其是他们计划在不久的将来会利用储蓄进行消费支出时。

最后，即使在现实世界中，金融市场允许家庭之间进行公司资产和债券的交易，从而对家庭提供了一些流动性服务，但是投资者仍然面临证券出售时的价格风险（price risk），而且证券的二级市场交易涉及到各种各样的交易成本。也就是说，家庭投资者在纽约证券交易所之类的二级市场上出售证券的价格，可能会与他们最初购入证券时所支付的价格有很大的不同。

由于存在（1）监督成本、（2）流动性成本以及（3）价格风险，一般的家庭储蓄者也许会把直接投资于公司证券当做一种没有什么吸引力的投资建议，而宁愿放弃储蓄或者以现金形式进行储蓄。

然而，经济系统已经创造出了一些其他的间接方式，促使家庭的储蓄流向公司，这就是通过金融机构来转移储蓄。由于存在监督成本、流动性成本和价格风险以及其他一些在后面将要解释的原因，储蓄者经常是宁愿持有金融机构发行的金融债权凭证，而不愿持有公司发行的金融债权凭证。

我们来看图 1-2，它比图 1-1 更能代表我们所处的世界以及经济活动中的资金流动方式。要注意，金融中介或机构是如何存在于家庭和公司之间的，或者说它是

图 1-1 没有金融机构的世界中资金的流动

