



面向“十二五”高等教育课程改革项目研究成果

金融基础

Jinrong Jichu

◎主 编 姚瑞基

 北京理工大学出版社
BEIJING INSTITUTE OF TECHNOLOGY PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

金融基础/姚瑞基主编. —北京: 北京理工大学出版社, 2012. 7

ISBN 978 - 7 - 5640 - 6477 - 8

I. ①金… II. ①姚… III. ①金融学-高等学校-教材 IV. ①F830

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 181603 号

出版发行 / 北京理工大学出版社

社 址 / 北京市海淀区中关村南大街 5 号

邮 编 / 100081

电 话 / (010)68914775(办公室) 68944990(批销中心) 68911084(读者服务部)

网 址 / [http:// www. bitpress. com. cn](http://www.bitpress.com.cn)

经 销 / 全国各地新华书店

印 刷 / 三河市天利华印刷装订有限公司

开 本 / 787 毫米 × 1092 毫米 1/16

印 张 / 18

字 数 / 415 千字

版 次 / 2012 年 7 月第 1 版 2012 年 7 月第 1 次印刷

责任编辑 / 葛仕钧

印 数 / 1 ~ 1 500 册

责任校对 / 周瑞红

定 价 / 49.00 元

责任印制 / 王美丽

前言

近年来不断发生的金融危机告诉我们,学习金融知识,掌握一定的金融业务技能,不仅是一项工作任务,也是一种基本的生活智慧。“金融基础”这门课程是应用型本科和管理类专业学生必须掌握的一门专业基础课程。这门课程的基本任务就是帮助学生树立金融意识,普及金融知识,训练金融业务技能,认识金融运动规律和特点,更好适应社会要求。

本书在借鉴同类教材的基础上,以创新为动力,以案例为载体,以兴趣为先导,突出专业素养和专业技能的培养,力图做到通俗易懂、学以致用、讲求效果。与其他同类教材相比,本书具有以下特点:

一是创新性,全书从内容到体例都有别于一般的教材,把金融风险放在最突出的位置,以案例贯穿始终,每章分别由“学习导航”“经典案例”“老师说事”“学习内容”“学习小结”“随堂检测”“外面世界”板块组成。教材编排较好的统一,给人不一样的感觉。

二是趣味性,提倡快乐教学的理念,通过“经典案例”“老师说事”“外面世界”等板块,丰富了教学内容,增加了内容的生动性和可读性。

三是实用性,强调实践性和可操作性,理论以够用为度,重在创新精神和实践能力的培养。

四是一致性,全书紧扣金融做文章,从金融风险开始,到金融机构、金融产品直至金融人物,按重要性和逻辑性排序,做到既突出重点,又明晰线索,既注重创新,又讲求实效。

本书由姚瑞基负责主编,并负责编写大纲和总纂定稿,其他参编人员有:李永红、经严丽、张万里、黄新、肖宗娜、王菊扬。

全书共十章节,各章编写分工如下:

姚瑞基,第一章、第二章、第四章、第六章;

李永红,第九章;

经严丽,第八章;

张万里,第七章;

黄新,第四章;

肖宗娜,第三章;

王菊扬,第十章。

由于编者的知识水平所限,书中难免会有错漏之处,敬请读者批评指正。

编者

目 录

第一章 金融风险	1
第一节 金融概述.....	2
第二节 金融风险及其特征.....	6
第三节 金融风险的管理与防范	10
第二章 金融机构	23
第一节 金融机构概述	24
第二节 我国的金融机构	28
第三节 国际金融机构	37
第三章 金融产品	44
第一节 金融产品的概念和特征	45
第二节 金融产品的分类	47
第三节 金融产品的计量与考虑因素	62
第四章 金融业务	70
第一节 商业银行负债业务	71
第二节 商业银行的资产业务	75
第三节 商业银行的中间业务	80
第四节 网上银行业务	83
第五章 金融市场	90
第一节 金融市场概述	91
第二节 金融市场的特点和功能	98
第三节 金融市场的分类.....	104
第六章 金融监管	127
第一节 金融监管概述.....	128
第二节 金融监管机构.....	134
第三节 金融监管的基本规定和要求.....	142

第四节 金融制度	146
第七章 金融理论	161
第一节 货币供求理论	162
第二节 利率理论	175
第三节 通货膨胀理论	182
第四节 汇率理论	186
第八章 金融政策	197
第一节 货币政策	198
第二节 利率政策	214
第三节 汇率政策	219
第九章 金融创新	231
第一节 金融创新概述	232
第二节 金融理论创新	237
第三节 金融制度创新	242
第四节 金融产品创新	245
第十章 金融人物	253
N01 本杰明·格雷厄姆	253
N02 彼得·林奇	256
N03 利奥·梅拉梅德	259
N04 沃伦·巴菲特	262
N05 约翰·邓普顿	265
N06 穆罕默德·尤努斯	267
N07 摩根家族	269
N08 罗斯柴尔德家族	271
N09 乔治·索罗斯	274
N010 管金生	276
参考文献	280

金融风险

学习导航

学习目标

- 了解金融的概念及其构成要素
- 认识金融风险并把握其特征
- 掌握防范金融风险的基本知识与方法

学习内容

- 金融概述
- 金融风险及其特征
- 金融风险的管理和防范

学习重、难点

- 学习重点：金融风险的特征、识别和管理
- 学习难点：金融风险的度量

学习方法

- 自主学习法：做好预习，认真听讲，及时总结，自我检测
- 社会调研法：学以致用，重在实践，从身边案例中进行学习

第一节 金融概述

经典案例 1-1

吴英是原浙江本色控股集团有限公司法人代表，因涉嫌非法吸收公众存款罪，于2007年3月16日被逮捕。2009年12月18日，金华市中级人民法院依法作出一审判决，以集资诈骗罪判处被告人吴英死刑，剥夺政治权利终身，并处没收其个人全部财产。2010年1月，吴英不服一审判决，提起上诉。2011年4月7日浙江省高级人民法院开始二审吴英案，吴英所借资金究竟系用于正常经营活动，还是个人挥霍挪作他用，将成为判决的关键。2012年1月18日下午，浙江省高级人民法院对被告人吴英集资诈骗一案进行二审判决，裁定驳回吴英的上诉，维持对被告人吴英的死刑判决。

金华市中级人民法院关于吴英案的《判决书》认定，早在2006年4月成立本色公司前，吴英即以每万元每日35元、40元、50元，或每季度分红30%、60%、80%的高息，从俞、唐、夏等人处集资1400余万元，这些人大多系吴英在宁波慈溪认识的朋友。此后经人介绍认识了1979年出生的义乌人杨A，然后通过杨A认识了杨B，并借到了首批资金600万元。杨B与骆某认识，而原义乌市文化局文化稽查中队队长林某是骆某的表哥，吴英就此认识林某。2006年3月30日，吴英以到广州投资白马服装城商铺缺少资金为由，从林某处借到了首批500万元，此后经常每隔几天就有数百乃至上千万元的借款入账。至2007年1月5日最后一笔200万元入账时，短短9个月时间，吴英从林某处借到了4.7亿元。经杨B介绍，吴英又认识了杨C，并与其合作投资铜期货。在期货投资出现4740万元亏损的情况下，吴英仍然“信守诺言”，归还杨C等人3300万元投资，并“支付利润”1400万元。此后，吴英又经杨C等人介绍，认识了律师杨D，并从杨D处借到3000多万元。

法院认定，从2005年5月至2007年2月，吴英以高额利息为诱饵，以投资、借款、资金周转等为名，先后从林某、杨D等11人处非法集资人民币7.7亿元，用于偿还本金、支付高额利息、购买房产、汽车及个人挥霍等，实际集资诈骗人民币3.8亿元。

而吴英之所以能持续借到巨额资金，缘于其支付的利息高昂且早期能按时支付利息。2008年4月16日庭审时，吴英承认她向林某等人所借资金年回报率至少在50%以上，部分达到100%，到后期资金链出现问题时甚至出现“3个月回报期”即三个月的利息达100%，即使不算利滚利，年息也在400%以上。

老师说事

这是一个带着血和命的金融案例。吴英是一个不到30岁的年轻人，她用自己的前途或许还有性命给人们演绎了一个黑色金融故事。吴英不值得同情，但教训值得吸取。这里其实主要有两个问题，一是吴英是个金融高手，透过金融这个载体，她一度实现了自己的人生理想，成就了个人的亿万富翁梦。二是人们对金融的认识确实不多，资金借贷是金融活动的重要组成部分，一般的借贷利率都在10%以下，西方发达国家甚至出现了零利率，而这里的利率竟都在50%以上，已经违背了常理。所谓无知者无畏，贪欲和无知必然要付出惨重代价。

学 习 内 容

一、金融的概念

关于金融其实有很多说法,不少人甚至感到很难理解。就我国而言,国人对金融的理解还是从20世纪80年代开始的。最初大家认为金融就是银行,就是金融机构。后来我国有了债券、有了股票,人们才拓展了金融的概念。即使到了现在,大多人对金融的理解都是不全面和不准确的。

简单来说,金融就是资金的融通。金融是货币流通和信用活动以及与之相联系的经济活动的总称,广义的金融泛指一切与信用货币的发行、保管、兑换、结算、融通有关的经济活动,甚至包括金银的买卖,狭义的金融专指信用货币的融通。

金融指货币的发行、流通和回笼,贷款的发放和收回,存款的存入和提取,汇兑的往来等经济活动。金融的本质是价值交换,可以是不同时间点、不同地区的价值在同一个市场中的交换。金融产品的种类有股票、证券、保险等。

金融是一种交易活动,金融交易本身并未创造价值,那为什么在金融交易中就有赚钱的呢?按照著名经济学家、耶鲁大学教授陈志武先生的说法,金融交易是一种将未来收入变现的方式,也就是明天的钱今天来花。简单地说,金融交易的频繁程度就是反映一个地区、区域,乃至国家经济繁荣程度的重要指标。

传统金融的概念是研究货币资金的流通的学科。而现代的金融本质就是经营活动的资本化过程。

据《新帕尔·格雷夫经济学大字典》,金融指资本市场的运营,资产的供给与定价。其基本内容包括有效率的市场,风险与收益,替代与套利,期权定价和公司金融。

简而言之,金融就是资金的融通,是一种价值运动形式,金融的载体就是价值,所有让资产增值的行为都可以看作是一种金融活动。作为一名普通人,认识金融、重视金融、运用金融是十分重要的。

二、金融的形式

一般认为,金融的形式主要有两种,一是直接金融,二是间接金融。

(一) 直接金融 (Direct finance)

1. 直接金融的概念

直接金融是间接金融的对称。指的是资金盈余部门与资金短缺部门分别作为最后贷款者和最后借款者直接协商借贷,或者由资金盈余部门直接购入资金短缺部门的有价证券而实现资金融通的金融行为。

2. 直接金融运作方式

① 交易双方直接进入市场,按照一定的条件直接进行交易;②通过金融中介机构或经纪人的安排,间接进行交易。

3. 直接金融的优点

(1) 资金供求双方有较多的选择自由。直接金融中,资金供求双方直接接触,在融资时间、期限、利率、数量、资金用途等方面有较多的选择自由。而间接金融中的限制条件相

对较多,如:银行为客户规定贷款额度、期限、资金用途、账户管理等限制性条件,使筹资者缺乏主动性和灵活性。

(2) 通过直接金融筹集的资金,使用期限较长。债券持有人往往只能在债券的期限到达后才能向发行者兑取本金,股票一经购买则不能向发行者退股。这样,发行债券和股票的筹资者就可获得比较稳定的资金来源。而间接金融一般只获得短期性的资金供给,主要用于解决筹资者的临时性、周转性的资金不足。

(3) 直接金融有利于提高资金的使用效益。直接金融主要通过证券市场进行,资金供求双方都直接受制于市场机制的作用,都按市场确定的价格进行资金交易,由市场机制将资金盈余者的资金引向效益好、实力强、出价最高的资金需求者。筹资者通过发行债券和股票,提高其社会知名度和信誉,同时也使自身的经营管理置于广泛的社会监督之下,有利于提高资金的使用效益。

(4) 直接金融可以使筹资者的资本和生产经营规模迅速扩大。直接金融通过资本市场的资产重组机制可以使筹资者的资本和生产经营规模迅速扩大,进而使其由产品经营转变为资本经营,进入快速发展阶段。

4. 直接金融的局限性

(1) 对于贷款者(资金供应者)来说,直接金融的风险比间接金融更大。因为在市场竞争的环境中,不排除发行直接证券的部门有经营亏损和破产倒闭的可能,而这种风险只能由贷款的一方独自承担。

(2) 直接金融得以发生,必须以交易双方在资金借贷的数量、期限、利率等方面均有一致的要求为前提条件,而这一条件不是总能得到满足的。所以在某种程度上可能影响资金融通。

(3) 在金融市场欠发达的国家或地区,直接金融证券的流动性较弱,变现能力较低。

总之,直接金融有利于发展商品经济,但要实现商品经济的有计划发展,必须对其进行必要的管理。

(二) 间接金融 (Indirect finance)

1. 间接金融的概念

间接金融是直接金融的对称。指的是资金盈余部门与资金短缺部门之间通过金融中介机构间接实现资金融通的金融行为。

2. 间接金融运作方式

(1) 资金盈余部门将多余资金存入银行等金融机构,然后再由这些金融机构向资金需求部门发放贷款或买入资金需求部门发行的直接证券(如企业债券、股票等)。

(2) 资金盈余部门用多余资金购买银行等金融机构发行的间接证券(如金融债券等),金融机构再用集中的资金向资金需求部门购买直接证券或发放贷款。所以,间接金融是通过银行等金融中介机构实现的资金融通活动。

3. 间接金融的优点

(1) 灵活方便。银行等金融机构作为借贷双方的中介,可以提供数量不同的资金和不同的融通方式,以及多样化的金融工具来满足供需双方融资选择要求。

(2) 安全性高。在直接金融中,资金融通的风险主要由债权人独自承担,而在间接金融中,由于金融中介机构的资产与负债是多样化的,某一项融资活动的风险便可由多样化的

资产和负债结构分散承担。

(3) 证券流动性强。由于银行等金融机构的信誉高,所发行的间接证券,大都具有“准货币”的性质,易被人们接受。即使在金融市场欠发达的国家或地区,银行的间接证券一般也容易变现或转手。

(4) 作为间接金融活动主体的金融中介机构,一般都有相当大的规模,其资力也十分雄厚。因此,它们可以雇佣各种专业人员对融资活动进行分析,也有能力利用现代化的工具从事金融活动,还有可能在地区、国家、甚至世界范围内调动资金。据此,间接金融提高了金融的规模经济。

4. 间接金融的局限性

由于在资金供给者和资金需求者之间加入了银行等金融机构作为中介,资金供需双方的直接联系被割断,在一定程度上会减少投资者对企业生产的关注和筹资者对使用资金的压力和约束力。同时,由于中介机构提供服务要收取一定的费用,增加了筹资的成本。

在理论界,关于中国社会的融资方式各有说法,归纳一下有以下三种:①大力发展直接金融。②直接金融与间接金融平行发展。③间接金融为主,直接金融为辅。直接金融与间接金融都是社会资源的分配方式,理论上没有谁优谁劣之分。美国采用直接金融为主的融资方式把经济变成了世界第一,日本在20世纪80年代中期以前采用间接金融为主的融资方式也把经济变成了世界第二。在这里,关键是选择合适本国的融资方式。

三、金融的构成要素

金融的构成要素有五点:金融对象、金融方式、金融机构、金融场所、金融制度和调控机制。

1. 金融对象:货币(资金)

在我国,人们常常把货币(资金)说成“钱”,这虽然不是很科学,但却通俗易懂,并在各种场合被广泛使用。货币(资金)也可以理解为金融的载体,正是由于这个载体的存在,金融才有了具体可感的形象。货币作为一般等价物必须进入流通,由货币制度所规范的货币流通具有垫支性、周转性和增值性。

2. 金融方式:以借贷货币(资金)为主的信用方式为代表

货币(资金)的借方是指资金的需要方,贷方是指资金的供应方,连接双方的关键因素是资金的价格—利息。金融方式决定于金融市场。金融市场上交易的对象,一般是信用关系的书面证明、债权债务的契约文书等,其方式包括直接融资和间接融资。

3. 金融机构:通常区分为银行和非银行金融机构

银行机构可分为中央银行、商业银行、投资银行、专业银行;非银行性金融机构(Non-bank financial intermediaries)是指除商业银行和专业银行以外的所有金融机构。非银行性金融机构包括存款性金融机构和非存款性机构。存款性金融机构主要有储蓄信贷协会,储蓄互助银行,信用合作社。非存款性金融机构包括金融控股公司,公募基金,养老基金,保险公司,证券公司等。

4. 金融场所

金融场所即金融市场,一般根据金融市场上交易工具的期限,把金融市场分为货币市场和资本市场两大类。货币市场是融通短期(一年以内)资金的市场,资本市场是融通长期(一年以上)资金的市场。货币市场和资本市场又可以进一步分为若干不同的子市场。

5. 金融制度和调控机制

金融活动一般以信用工具为载体,并通过信用工具在金融市场中发挥作用来实现货币资金使用权的转移,金融制度和调控机制在其中发挥监督和调控作用。

第二节 金融风险及其特征

经典案例 1-2

欧洲债务危机

欧洲债务危机即欧洲主权的债务危机,指在2008年金融危机发生后,希腊等欧盟国家所发生的债务危机。

一、开端

2009年12月全球三大评级公司下调希腊主权评级,希腊的债务危机随即愈演愈烈,但金融界认为希腊经济体系小,发生债务危机影响不会扩大。2009年12月8日,惠誉将希腊信贷评级由“A-”下调至“BBB+”,前景展望为负面。2009年12月15日,希腊发售20亿欧元国债,2009年12月16日,标准普尔将希腊的长期主权信用评级由“A-”下调为“BBB+”。2009年12月22日,穆迪宣布将希腊主权评级从“A1”下调到“A2”,评级展望为负面。

二、发展

欧洲其他国家也开始陷入危机,包括比利时等外界认为较稳健的国家,及欧元区内经济实力较强的西班牙,都预报未来三年预算赤字居高不下,希腊已非危机主角,整个欧盟都受到债务危机困扰。2010年1月11日,穆迪警告葡萄牙若不采取有效措施控制赤字将调降该国债信评级。2010年2月4日,西班牙财政部指出,西班牙2010年整体公共预算赤字恐将占GDP的9.8%。2010年2月5日,债务危机引发市场惶恐,西班牙股市当天急跌6%,创下15个月以来最大跌幅。

三、蔓延

德国等欧元区的龙头国都开始感受到危机的影响,因为欧元大幅下跌,加上欧洲股市暴挫,整个欧元区正面对成立11年以来最严峻的考验,有评论家更推测欧元区最终会以解体收场。2010年2月4日,德国预计2010年预算赤字占GDP的5.5%。2010年2月9日,欧元空头头寸已增至80亿美元,创历史最高纪录。2010年2月10日,巴克莱资本表示,美国银行业在希腊、爱尔兰、葡萄牙及西班牙的风险敞口达1760亿美元。

四、升级

希腊财政部长称,希腊在5月19日之前需要约90亿欧元资金度过危机。欧盟成员国财政部长10日凌晨达成了一项总额高达7500亿欧元的稳定机制,避免危机蔓延。2010年4月23日,希腊正式向欧盟与IMF申请援助。2010年5月3日,德内阁批224亿欧元援希计划;2010年5月10日,欧盟批准7500亿欧元希腊援助计划;IMF可能提供2500亿欧元资金救助希腊;2010年9月7日,欧元区财长批准为希腊提供第二笔贷款,总额65亿欧元。2011年1月14日,惠誉下调希腊主权信贷评级由“BBB-”级下调至“BB+”级,评级展望为负面。2011年3月7日,穆迪将希腊国债评级从“BA1”下调至“B1”,评级前景为负

面。2011年3月29日,标普将希腊主权信用评级由“BB+”下调至“BB-”。2011年6月29日,希腊议会通过了为期5年的财政紧缩方案,这为欧元区出台新一轮救助方案奠定了坚实的基础。2011年7月4日,标普将希腊长期评级从“B”下调至“CCC”,指出以新债换旧债计划或令希腊处于选择性违约境地。2011年7月21日,欧元区通过紧急峰会再向希腊提供1090亿欧元贷款的第二次援助。贷款到期时间从7年半延长到15年至30年;利率从4.5%降低至3.5%。银行等私营机构同意在2014年前经由回购希腊债券等方式出资大约500亿欧元援助希腊。2011年7月27日,标普下调希腊评级至“CC”,展望为负面。标普认为欧盟的希腊债务重组计划是“廉价交换”,看似希腊债务交换和展期选项其实质是“对投资者不利”,希腊债务重组相当于“选择性违约”。2012年1月13日,标普宣布下调9个欧元区国家的长期信用评级,将法国和奥地利的“3A”主权信用评级下调一个级别至“AA+”,同时将葡萄牙、意大利和西班牙评级各下调两个级别。

五、危机扩散

随着希腊、爱尔兰、葡萄牙主权债务危机的升温,债务危机开始从欧元区外围国家向核心国家蔓延,意大利和西班牙谁将是欧债危机下一个倒掉的“多米诺骨牌”成为议论焦点。截至2010年年底,意大利公债占国内生产总值比重达119%,远高于《马斯特里赫特条约》规定的60%上限,在欧盟各国中仅次于希腊的142.8%。此外,意大利经济增长乏力,出口增长趋势微弱,进口商品价格高涨,恶劣的经济环境使得意大利的危机雪上加霜。西班牙也面临着被卷入债务危机的风险。数据显示,西班牙2010年预算赤字占国内生产总值的比例高达9.2%。尽管西班牙政府正实施30年来规模最大的预算削减措施,同时还采取措施提高退休年龄和缩减裁员成本。但国际货币基金组织认为,西班牙为防止债务危机而采取的措施不够完整,其面临的债务风险相当巨大。鉴于意大利和西班牙庞大的外债规模,有分析认为,如果两国陷入债务危机无法从市场融资,那么欧盟其他国家将没有足够力量来援助意大利和西班牙,欧元区有可能因此分崩离析。从全球范围来看,如果欧洲主权债务危机波及核心国家,全球市场的投资方向将会逆转,资金撤出股市、商品市场,进入贵金属等市场寻求避险。这将导致资产价格明显波动,或许将引发新一轮的金融危机。随着意大利及西班牙国债危机逼近,欧元区第二大经济体——法国也开始面临债务风险。有迹象显示,市场投资者正在做空法国主权债券,债务危机正步步紧逼。欧洲政策中心首席经济学家法宾·祖莱格则认为,在经济增长潜力上,法国与(陷入困境的)西班牙并无太大差异。法国主权评级遭受压力将让欧元区对债务危机的应对更为困难。目前EFSF所拥有的“AAA”级评级是基于各出资国家的评级水平做出的,因此,穆迪也表示,如果法国遭受降级,EFSF的最高评级也会受到质疑。对此,欧洲正在努力将永久性的危机应对机制“欧洲稳定机制(ESM)”提前运行。ESM的最重要特点,是它享有类似于IMF一样的国际机构身份,从而不受出资方评级的影响。按照原定时间表,ESM将在2013年夏天取代EFSF开始运行,但目前欧洲希望将此提前一年,至少在2012年内实现。(资料来源:百度百科)

老师说事

国债一直被称为“金边”债券,经常被当作是一种无风险的投资。上至政府官员,下至普通百姓,大凡讲到投资风险时,总是认为股票、期货、外汇等投资品种风险大,要小心谨慎,否则要倾家荡产。而国债由于是一种国家信用,不会有什么风险,放心投资就是了。

2011 年我国外汇储备 3.181 万亿美元, 现在我国购买的美国国债已达 8 005 亿美元, 为最大持有国。也就是说, 约 1/4 的外汇储备投在了美国国债上面。出于分散风险的考虑, 据称中国持有的欧洲债券也高达 6 000 亿欧元。我国外汇储备有一半左右投在了国债上面。看来不只是黎民百姓, 就连我国金融管理的最高当局也一致认为国债确实是一种无风险的投资品种。我们关注我国 3 万多亿美元外汇储备的出路, 但我们更担心的是全国上下对国债的错误认识。借债还钱, 天经地义, 因此债务总是有一个支付能力的问题, 有一个界限的问题, 超过了这个支付能力和界限就必然会出问题。欧洲债务危机让我们明白了, 只要是金融产品就必然会有风险, 即使国债也不例外。

学 习 内 容

一、金融风险的概念

1. 风险

通俗地讲, 风险就是发生不幸事件的概率。换句话说, 风险是指一个事件产生我们所不希望的后果的可能性。风险大致有两种定义: 一种定义强调了风险表现为不确定性; 而另一种定义则强调风险表现为损失的不确定性。若风险表现为不确定性, 说明风险只能表现出损失, 没有从风险中获利的可能性, 属于狭义风险。而风险表现为损失的不确定性, 说明风险产生的结果可能带来损失、获利或是无损失也无获利, 属于广义风险, 金融风险属于此类。风险和收益成正比, 所以一般积极进取的投资者偏向于高风险是为了获得更高的利润, 而稳健型的投资者则着重于安全性的考虑。

2. 金融风险

金融风险是一个宽泛的概念, 指任何有可能导致企业或机构财务损失的风险。准确地说, 金融风险是一定量金融资产在未来时期内预期收入遭受损失的可能性。从这个角度来说, 金融风险实质上是一种财务风险。用最通俗的话来说, 金融风险就是一种金钱损失。

一家金融机构发生的风险所带来的后果, 往往超过对其自身的影响。金融机构在具体的金融交易活动中出现的风险, 有可能对该金融机构的生存构成威胁。具体的一家金融机构因经营不善而出现危机, 有可能对整个金融体系的稳健运行构成威胁。一旦发生系统风险, 金融体系运转失灵, 必然会导致全社会经济秩序的混乱, 甚至引发严重的政治危机。金融是现代经济的核心, 金融风险是一种体系性和全球性的风险, 其影响往往是致命的。

3. 金融风险的种类

金融风险有多种表现形式, 一般来说, 可把金融风险分成以下几种:

(1) 市场风险。是指未来市场价格(利率、汇率、股票价格和商品价格)的不确定性对企业实现其既定目标的影响。市场风险可以分为利率风险、汇率风险、股票价格风险和商品价格风险, 这些市场因素可能直接对企业产生影响, 也可能是通过对其竞争者、供应商或者消费者间接对企业产生影响。

(2) 信用风险(Credit risk)。又称违约风险, 是指交易对手未能履行约定契约中的义务而造成经济损失的风险, 即受信人不能履行还本付息的责任而使授信人的预期收益与实际收益发生偏离的可能性, 它是金融风险的主要类型。

(3) 流动性风险。流动性风险是指因市场成交量不足或缺乏愿意交易的对手, 导致未能在理想的时点完成买卖的风险。就金融机构而言, 流动性风险是指商业银行无力为负债的减少或资产的增加提供融资而造成损失或破产的风险。就经济实体而言, 流动性风险是指经济主体由于金融资产的流动性的不确定性变动而遭受经济损失的可能性。除了这些风险外, 对于任何投资工具而言, 也存在流动性风险。投资流动性风险是指投资者在需要卖出所投资的投资物时, 面临的变现困难和不能在适当或期望的价格上变现的风险。简而言之就是资产变现时遭受损失的可能性。

(4) 作业风险。巴塞尔银行监控机构对作业风险的定义是“因内部作业、人员及系统之不当与失误, 或其他外部作业与相关事件, 所造成损失之风险, 其中包括法律风险, 但排除策略风险及声誉风险”。由“人”造成的损失包括企业职工故意造成的(这里包括所有贪污)和非故意造成的。非故意造成的损失则属于“内部作业”或者“系统”产生的, 这里比如包括由于误解造成的损失。由“外部作业”所造成的损失包括由于基础设施失效、自然灾害、外部人员贪污(比如抢劫)等造成的损失。作业风险是一个可以精确定义的真正企业作业与理论企业作业结果之间的差。

(5) 行业风险。由于行业变化引起价格的波动给企业或投资者造成经济损失的可能性。

(6) 法律、法规或政策风险。政策风险是指因国家宏观政策(如货币政策、财政政策、行业政策、地区发展政策等)发生变化, 导致市场价格波动而产生风险。

在市场经济条件下, 由于受价值规律和竞争机制的影响, 各企业争夺市场资源, 都希望获得更大的活动自由, 因而可能会触犯国家的有关政策, 而国家政策又对企业的行为具有强约束力。另外, 国家在不同时期可以根据宏观环境的变化而改变政策, 这必然会影响到企业的经济利益。因此, 国家与企业之间由于政策的存在和调整, 在经济利益上会产生矛盾, 从而产生政策风险。

(7) 人事风险。人事风险不同于保险学范畴的风险, 它是指由于经营管理上的不善和制度上的缺陷而导致员工对企业利益造成损害的可能性。人事风险发生的原因有直接和间接之分, 这些原因可能是来自内部的或外部的因素。

二、金融风险的特征

经历了 1997 年和 2008 年两次重大的金融危机后, 金融风险的概念已逐步深入人心。具体来说, 金融风险具有下面四个方面的特性:

1. 社会性

金融机构不同于其他行业, 自有资本占全部资产的比重一般较小, 大部分资金来自存款和借入资金, 因此金融机构的特殊地位决定了社会公众与金融机构的关系是一种依附性的债权债务关系。如果金融机构经营不善, 无偿债能力, 就会导致客户大量挤兑存款, 损害公众利益, 进而危害经济纪律和货币政策的执行, 严重者还会引起社会的不稳定。

2. 扩张性

现代金融业的发展, 使得各金融机构紧密相连、互为依存。一家银行发生问题, 往往会使整个金融体系周转不灵乃至诱发信用危机, 这就是所谓的“多米诺骨牌”效应。所谓城门失火, 殃及池鱼, 欧洲债务危机就是最好的例证。

3. 可控性

虽然存在经济形势变化和经济情况不确定因素带来的风险，但就微观意义上的某一金融机构而言，并不是说风险就不能抵御和控制。恰恰相反，他们可以通过采取增加资本金，调整风险性资产来增强抵御风险的能力，并及时以转移、补偿等方式将风险控制在一定的范围和区间内。

4. 周期性

任何金融机构都是在既定的货币政策环境中运营的，而货币政策在周期规律的作用下，有宽松期、紧缩期之分，一般来说，在宽松期放款，投资及结算矛盾相对缓和，影响金融机构安全性的因素逐渐减弱，金融风险就小；反之，在紧缩期，金融同业间及金融与经济间的矛盾加剧，影响金融机构安全性的因素逐渐增强，金融风险就大。

第三节 金融风险的管理与防范

经典案例 1-3

雷曼兄弟破产全面分析

一、要点

华尔街上赫赫有名的投资银行——雷曼兄弟在经历了 158 年的风雨之后，在美国金融风暴愈演愈烈之时申请破产保护。这一事件对全球金融市场的影响将是长远而深刻的。

我们在分析其风险的成因和申请破产保护的原因时，发现造成这一悲剧性事件的原因是多方面的，有整个市场基本层面的变化和不稳定而导致的系统性风险，也有雷曼公司自身的问题带来的特殊性风险。在大的方面，是从 2007 年夏天开始的次贷危机，和在雷曼破产前后市场所发生的信心信用恐慌等；在公司自身方面，雷曼近年来发展过快过热，自身的资本充足率不足而导致杠杆率太高，所持的问题资产太多，以及公司的管理层没有能够抓住机会很好地应对危机等。雷曼的问题，当然也与美国证券监管部门的监管失误有关，这包括其监管理念、力度和具体监管要求等。

二、雷曼兄弟破产分析

作为华尔街上的巨无霸之一，被称为“债券之王”的雷曼兄弟，从无限的光荣岁月走到破产的凄凉境地，不但给它的股东带来了巨大的损失，也引发了所谓的“金融海啸”。回顾它在短期内由盛而衰的历程，我们可以找出其风险形成和业务失败的原因。

1. 美国的次贷危机引发的金融风暴

雷曼兄弟的倒塌，是和自 2007 年夏天开始的美国次贷危机分不开的。所以要分析雷曼兄弟的问题，就不能不提美国的次贷危机，以及近来愈演愈烈的金融风暴。

2. 雷曼兄弟自身的原因

(1) 进入不熟悉的业务，且发展太快，业务过于集中。作为一家顶级的投资银行，雷曼兄弟在很长一段时间内注重于传统的投资银行业务（证券发行承销，兼并收购顾问等）。进入 20 世纪 90 年代后，随着固定收益产品、金融衍生品的流行和交易的飞速发展，雷曼兄弟也大力拓展了这些领域的业务，并取得了巨大的成功，被称为华尔街上的“债券之王”。

在2000年后,房地产和信贷这些非传统的业务蓬勃发展之后,雷曼兄弟和其他华尔街上的银行一样,开始涉足此类业务。这本无可厚非,但雷曼的扩张速度太快(美林、贝尔斯登、摩根士丹利等也存在相同的问题)。近年来,雷曼兄弟一直是住宅抵押债券和商业地产债券的顶级承销商和账簿管理人。即使是在房地产市场下滑的2007年,雷曼兄弟的商业地产债券业务仍然增长了约13%。这样一来,雷曼兄弟面临的系统性风险非常大。在市场情况好的年份,整个市场都在向上,市场流动性泛滥,投资者被乐观情绪所蒙蔽,巨大的系统性风险给雷曼带来了巨大的收益;可是当市场崩溃的时候,如此大的系统风险必然带来巨大的负面影响。

(2) 自身资本太少,杠杆率太高。以雷曼为代表的投资银行与综合性银行(如花旗、摩根大通、美洲银行等)不同。投资银行的自有资本太少,资本充足率太低。为了筹集资金来扩大业务,它们只好依赖债券市场和银行间拆借市场。在债券市场发债来满足中长期资金的需求,在银行间拆借市场通过抵押回购等方法来满足短期资金的需求(隔夜、7天、一个月等)。然后将这些资金用于业务和投资,赚取收益,扣除要偿付的融资代价后,就是公司运营的回报。就是说,公司用很少的自有资本和大量借贷的方法来维持运营的资金需求,这就是杠杆效应的基本原理。借贷越多,自有资本越少,杠杆率(总资产除以自有资本)就越大。杠杆效应的特点就是,在赚钱的时候,收益是随杠杆率放大的;但当亏损的时候,损失也是按杠杆率放大的。杠杆效应是一柄双刃剑。近年来由于业务的扩大发展,华尔街上的各投行已将杠杆率提高到了危险的程度。

(3) 所持有的不良资产太多,遭受巨大损失。雷曼兄弟所持有的很大一部分房产抵押债券都属于第三级资产(Level 3 Assets)。雷曼作为华尔街上房产抵押债券的主要承销商和账簿管理人,将很大一部分难以出售的债券都留在了自己的资产表上(30%~40%)。这样债券的评级很高(多数是“AAA”评级,甚至被认为优于美国国债),所以利率很低,不受投资者的青睐,卖不出去。雷曼(包括其他投行)将它们自己持有,认为风险会很低。但问题是,这些债券并没有一个流通的市场去确定它们的合理价值。这同股票及其他易于流通的证券不同,没有办法按市场(Mark to Market)来判断损益。

市场情况好的时候,以上所述的问题都被暂时掩盖了起来。可当危机来临的时候,所有的问题都积累在一起大爆发。所以业内人士把这样的资产称为“有毒”资产。雷曼兄弟在2008年第二季度末的时候还持有413亿美元的第三级资产(“有毒”资产),其中房产抵押和资产抵押债券共206亿美元(在减值22亿美元之后)。而雷曼总共持有的资产抵押则要(三级总共)高达725亿美元。在这些持有中,次贷部分有约2.8亿美元。住宅房产抵押占总持有的45%,商业房产抵押占55%。这点情况和花旗银行及美林有所不同。美国的次贷危机,早先是从住宅房产领域开始的,然后才逐步扩散到商业房产领域。这也是为什么,花旗银行和美林从2007下半年的两个季度到2008以来资产减值逐渐减少,而雷曼的减值逐步增多;在风暴发生的高峰,雷曼的资产减值也大幅增加。

实际上,若雷曼不破产倒闭,如果市场的情况不能回暖,流动性不能改善,其持有的不良资产还会继续大幅减值而带来进一步的亏损。

我们可以想象,当房价大幅下降,无力支付房贷的购房者大量增加,相关性增大,原来所依据的定价模型不再起作用的时候,房地产市场所支撑的金融产品必将经历一个痛苦而快速的贬值过程,而以雷曼为代表的投行们不得不持续减值这样的“有毒”资产。最后,雷

曼（包括其他投行）大量采用 ABX 指数进行对冲。但 ABX 指数对相关性的依赖，成分固定，对冲风险时要承受基点误差风险（Basis Risk）。在市场剧烈波动，相关性增大时，雷曼的对冲失败，造成资产和对冲双向受损。

三、总结

在分析了雷曼兄弟自身的问题和其破产时的市场情况后，我们可以对雷曼风险的形成和破产的原因进行一个总结。雷曼兄弟的风险是伴随着 2002 年到 2007 年间全球资本市场流动性过大，美国房地产市场的泡沫而形成的。在这个过程中，雷曼进入和发展房地产市场过快过度，发行房产抵押等债券失去控制，而又对巨大的系统性风险没有采取必要的措施。另外，雷曼净资本不足而导致杠杆率过高，所持不良资产太多，不良资产在短期内大幅贬值，并在关键时刻错失良机，没有能够采取有效的措施化解危机。如前文所分析的那样，雷曼破产的直接原因，是市场对雷曼产生恐慌的情绪，导致短期内客户将业务和资金大量转移，对手停止与雷曼的交易和业务，市场上的空头方大规模做空雷曼的股票导致其股价暴跌，进一步加剧市场的恐慌情绪和雷曼业务的流失。同时，债权人调低雷曼的信用等级，导致其融资成本大幅上升，业务模式崩溃。这些因素不是独立的，也难言孰先孰后，而是交织在一起，相互影响、相互加剧，形成一个在市场处于极端情况下难以解决的死循环，直至雷曼无力支撑，在找不到买家的情况下，只得宣布破产。（中金公司，2008-10-07）

老师说事

有一句大家都很熟悉的广告语，叫做“一切皆有可能”。这不，华尔街上赫赫有名的投资银行雷曼兄弟在经历了 158 年的风雨之后，在美国金融风暴愈演愈烈之时申请破产保护，又一个金融巨人倒下了。

雷曼兄弟公司是为全球公司、机构、政府和投资者的金融需求提供服务的一家全方位、多元化投资银行。公司雄厚的财务实力支持其在所从事的业务领域的领导地位，并且是全球最具实力的股票和债券承销和交易商之一。同时，公司还担任全球多家跨国公司和政府的重要财务顾问，并拥有多名业界公认的国际最佳分析师。公司为在协助客户成功过程中与之建立起的长期互利的关系而深感自豪（有些可追溯到近一个世纪以前）。由于雷曼公司的业务能力受到广泛认可，公司因此拥有包括众多世界知名公司的客户群，如阿尔卡特、美国在线时代华纳、戴尔、富士、IBM、英特尔、美国强生、乐金电子、默沙东医药、摩托罗拉、NEC、百事、菲利普莫里斯、壳牌石油、住友银行及沃尔玛等。

但就是这么一家公司竟然也会倒闭，这不能不引起我们的反思。集中起来说，其原因主要有三点，一是风险意识不强；二是发展太快，已经没有自控能力；三是市场环境不好。归结到一点还是风险意识问题。市场是多变的，系统性风险是不可控的，即使你公司再大，再有钱，如果不能识别风险，不能度量风险，风险管理水平不高，你就会出问题，就很可能变得一无所有。

事实证明，风险管理能力是人的核心能力之一，风险管理水平是一个企业核心竞争力之一。