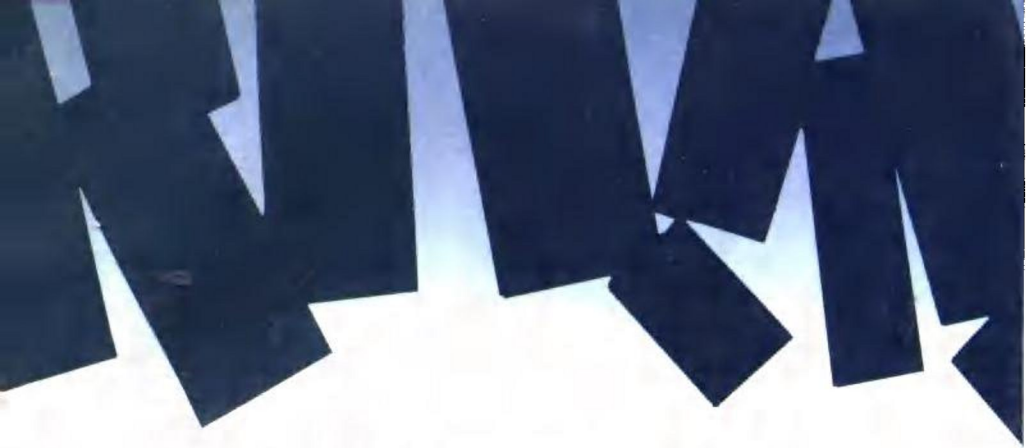




证券机构 风险管理

ZHENGQUANJIGOUFENGXIANGUANLI

张虹海 陈收 著



中国广播电视出版社

98
F830.9
857
2

湖南省社会科学基金资助课题

证券机构风险管理

张虹海 陈收 著

X4168/03

中国广播电视出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

证券机构风险管理/张虹海, 陈收著. - 北京: 中国广播电视出版社, 1997.9

ISBN 7-5043-2202-4

I. 证… II. ①张… ②陈… III. 证券交易-金融机构-风险管理 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (97) 第 20775 号

证券机构风险管理

张虹海 陈 收 著

*

中国广播电视出版社出版发行

(北京复外广播电影电视部灰楼 邮政编码 100866)

北京印刷一厂印刷

各地新华书店经销

*

850×1168 毫米 32 开 7.75 印张 169 (千) 字

1997 年 9 月第 1 版 1997 年 9 月第 1 次印刷

印数: 1-2000 册 定价: 12.00 元

ISBN 7-5043-2202-4/F·301

加强证券经营机构风险管理 保证证券市场安全运行

中国证券监督管理委员会副主席 王益

证券业是一个高风险的行业。近年来，国内外证券界已越来越清楚地认识到，风险管理是关系到证券经营机构生死存亡的问题。我国证券业起步较晚，风险管理十分薄弱，风险状况令人担忧。

我国证券经营机构面临的风险之一是风险意识淡薄、风险管理制度不健全。许多证券经营机构对证券市场的系统性和非系统性的各类风险还没有一个清醒的认识，还不能在经营管理过程中自觉地防范和控制风险。例如公司经营决策程序过于简单，财务管理混乱，投资授权过大，内部监督机制缺乏，营业部越权开展法人性经营活动等等。

风险之二是财务结构不合理，资产质量差，流动性低。这主要表现在：第一，自有资本较小。证券公司中多数只有一千万至五千万元的自有资本，一亿元以上仅 20 家左右；第二，资产结构不合理。不少证券经营机构盲目扩张，通过种种手段融资，将主要是流动性负债形成的资金大量用于房地产投资、实业投资及毫无保证的拆借等方面，一些机构流动比率远远低

于1，大大降低了资产的流动性和安全性；第三，长期投资和自营金额大大超过净资产。有的机构长期投资和自营证券金额高达净资产的几倍。这不仅违反了国家有关规定，也使得机构自身面临着巨大的风险。由于证券公司缺乏合法的长期融资渠道，这种风险显得尤其突出。

风险之三是自营和代理未真正分开，挪用客户保证金现象突出。将自营业务和经纪业务分开是各国对证券经营机构的一项基本要求。但从我国目前情况来看，证券经营机构自营买卖与客户抢跑道，使用客户帐户从事自营，将自营资金与客户资金混合操作甚至挪用客户保证金的现象还较普遍。证券经营机构挪用客户保证金，一是用于证券自营或其他投资，二是给少数客户透支买股票或拆借给其他金融机构。这些行为往往使公司承担了其自身难以负担的责任，同时也极易引起与客户的纠纷。

风险之四是守法意识差，违法违规经营问题严重。有些证券经营机构缺乏自觉守法的意识，违规现象比较普遍。信用交易、为客户融资买卖股票、操纵市场、欺诈客户等现象时有发生。1996年就有数十家证券经营机构因违规受到处罚。

前述种种风险概括起来可以分为两类，一类是经营管理风险，一类是违法违规风险。当然，二者也是有交叉的。这两种风险都会造成公司重大损失甚至倒闭，损害股东和客户利益，影响证券市场健康发展，并有可能引发社会问题。霸林事件和3.27国债期货事件就是典型的例子。因此，要高度重视证券经营机构的风险管理工作，确保我国证券市场在规范的基础上稳步发展。

首先，应加快证券立法工作，加强证券市场的法制建设。

完备的法律环境是证券经营机构规范经营的重要条件。目前，应在加紧制定证券法的同时，进一步制定和完善有关证券经营机构承销、自营、代理及投资顾问业务的有关规定，并逐步统一证券经营机构的财务会计制度。

第二，应加强风险监管，建立动态的监管系统。由于证券经营机构是重要的市场中介，其风险失控不仅会损害自身利益，还会给客户和整个市场带来危害。因此，对证券经营机构的风险监管是监管部门的重要责任。市场准入的控制固然重要，而动态监管更是必不可少。霸林事件和大和事件的发生首先是公司内部控制制度不健全所致，但有关监管当局的屡屡失察也是重要因素。面对着金融创新层出不穷，国际化程度日益提高的证券市场，加强对证券经营机构的风险监控，加强监管的国际合作已成为共识。中国证监会已开始对证券经营机构进行资产负债管理和资产风险管理，风险管理各方面的工作将逐步展开并不断深化。我想，国际证监会组织也应尽快研究制定一个统一的证券经营机构监管规则——证券业的“巴塞尔协议”。

第三，证券经营机构应加强守法意识，提高风险意识，建立和不断完善内部控制和风险管理制度。要牢固树立依法经营、稳健经营的理念，对从业人员进行法律教育和风险意识教育，并从制度上、管理上对投资和其他经营活动加强风险管理，如此才能在市场竞赛中立于不败之地。

第四，进行资产重组，提高证券经营机构资产的流动性和安全性。可以研究将与证券经营无关的资产剥离出去，成立实业公司或控股公司，仅保留证券经营部分作为证券公司资产；兼营证券业务的信托投资公司则可将证券兼营部分分帐管理、

独立核算，防止信托投资方面的风险与证券经营方面的风险相互影响，为证券与信托业的彻底分离打好基础。如此，才能使证券经营机构轻装上阵，才能更有利于保护投资者利益。

第五，调整业务结构，实现分类经营。证券经营机构应真正实现经纪业务、自营业务和其他业务的分离。公司的发展应根据实际，发挥优势，量力而行，较小的公司只做经纪业务；大的公司可同时从事经纪、自营、承销、投资顾问和其他业务，但要建立“防火墙”制度，防止出现经营风险和违规风险。

风险管理的重要性要求我们要加强这方面的研究工作。目前，国内关于金融机构风险管理的著作还不多，已有的也大都偏重于银行、外汇和保险领域，还缺少对证券经营机构风险管理的系统研究。张虹海同志和陈收同志合著的《证券机构风险管理》一书结合当前中国现实研究了证券经营机构面临的风险、产生这些风险的主客观因素、风险管理的基本条件、管理体制、方法和要点等，既研究了经营风险，又研究了以往较少有人涉及的管理风险，既研究了技术方面的风险，又研究了风险及风险管理中的人的因素，填补了国内这一研究领域的一些空白，是我国第一部系统研究证券经营机构风险管理的著作。两位作者在长期的证券理论和实践的探索中形成的这一研究成果，无论在学术上还是在实践上对我国证券经营机构的风险管理和我国证券市场的健康发展都有积极意义，我相信它会对证券界人士有所启迪和帮助。

1997年1月12日

目 录

加强证券经营机构风险管理 保证证券市场安全运行

(代前言)	王 益 (1)
第一章 导言	(1)
一、风险、风险管理与证券机构	(1)
1. 关于风险	(1)
2. 风险的种类	(2)
3. 风险的衡量	(3)
4. 风险管理	(4)
5. 证券机构	(5)
二、世界金融环境变化与证券机构的风险管理	(5)
1. 世界潮流：金融的自由化、国际化、证券化	(5)
2. 金融“三化”与风险	(7)
第二章 环境、市场、行业、机构：特点与风险	(10)
一、证券机构所处的经营环境与风险的关系	(12)
1. 矛盾的焦点与“众矢之的”——对资本市场的 重新认识	(12)
2. 经济发展的周期性与风险	(13)
3. 政策变化等与风险	(14)
4. 金融领域的激烈竞争与风险	(17)
5. 国民个人金融资产的迅速膨胀	(19)

6. 观念变化与风险	(21)
二、证券市场、证券行业的自身特点与风险的关系 ...	(22)
1. 市场特点与风险	(22)
2. 历史特点与风险	(27)
3. 实际利率“市场化”	(27)
4. 高度电子化与风险	(28)
5. 法规建设滞后与风险的关系	(29)
三、证券机构的特点与风险的关系	(30)
1. 经营管理的不规范与风险的关系	(30)
2. 发展迅速与经验不足、管理滞后的矛盾	(31)
3. 市场依赖性强与市场竞争激烈的矛盾	(33)
4. 高风险行业与小本经营、抗风险能力弱、手段缺乏的矛盾	(33)
5. 高技术、高风险行业与低水平的投资群体的矛盾	(35)
6. 证券机构商品推销员的角色与商品质量（股票、企业债券等）不尽人意的矛盾	(36)
四、证券机构风险管理的必要性	(39)
1. 金融机构的本质要求	(39)
2. 机构自身生存、竞争与发展的要求	(41)
3. 证券机构的风险管理是证券市场、证券行业发展与规范的要求	(42)
五、证券机构风险管理的可行性	(43)
第三章 证券机构的主要风险	(46)
一、经营风险	(46)
1. 信用风险（资产损失风险）	(46)

目 录

2. 流动性风险 (可用性风险)	(51)
3. 利率风险	(52)
4. 投资风险	(54)
5. 汇率风险	(55)
二、管理风险	(56)
1. 事务风险	(56)
2. 内保 (内部保安工作) 风险	(59)
3. 凝聚力风险	(61)
4. 技术风险	(63)
三、市场风险	(64)
1. 经济风险	(64)
2. 政策风险	(64)
3. 系统风险	(65)
四、环境风险	(68)
1. 政治风险	(68)
2. 社会风险	(68)
3. 自然风险	(69)
第四章 证券机构风险管理的基本条件	(71)
一、对风险及风险管理的充分、正确的认识	(71)
1. 风险问题对证券机构的重要意义	(71)
2. 证券行业风险特点	(72)
3. 证券机构风险管理的特点	(73)
4. 风险管理中应注意的关系	(74)
二、证券机构风险管理的基本原则与方法	(74)
1. 分散风险	(75)
2. 预防风险	(77)

3. 限制风险	(81)
4. 压缩风险	(82)
三、风险管理的基本运作框架	(83)
第五章 证券组合风险管理方法	(86)
一、数学方法在证券组合选择方面的运用	(86)
二、投资组合的证券数量	(90)
三、林奇法则	(93)
四、组合理论的应用问题	(94)
第六章 风险管理体制的确立	(96)
一、风险管理的组织结构	(96)
1. 组织设立的基本原则	(96)
2. 组织体系及相互关系	(97)
二、人才的培养	(99)
三、技术支撑	(101)
第七章 充实资本与风险管理	(103)
一、资本在风险管理中的作用	(103)
二、规模效益与风险管理	(106)
1. 网点建设的原则	(106)
2. 营业部设置的规模效益分析	(107)
3. 营业部设置的可行性分析方法	(107)
4. 杠杆作用与风险的放大效应	(109)
三、证券机构风险管理主要衡量指标体系	(110)
1. 指标体系	(110)
2. 指标说明及管理要点	(111)
四、案例分析——对某证券机构风险状况的 初步分析	(111)

目 录

1. 资本充足率的分析	(112)
2. 股票自营情况分析	(113)
3. 投资者透支情况分析	(114)
4. 经营管理情况分析	(116)
5. 获利能力分析	(117)
6. 资产结构和流动性情况分析	(118)
7. 人员状况分析	(120)
8. 结论	(121)
五、资本充实的手段	(122)
1. 资本对策	(122)
2. 资本充实的具体做法	(122)
第八章 利率风险管理与资产负债综合管理 (ALM)	
.....	(124)
一、利率风险的主要类型	(124)
二、头寸失配 (即期限或利率不相匹配) 与 利率风险	(124)
三、资产负债综合管理在利率风险管理中的应用	(127)
1. 资产负债综合管理发展简史	(127)
2. ALM 的意义与特点	(129)
3. ALM 体制及其运营	(131)
4. ALM 的分析方法	(134)
5. 头寸管理的集中与分散	(135)
6. 利率预测基本方法	(136)
(1) 计量模型预测法	(137)
(2) 柱状示意图预测法	(137)
(3) 逐步逼近法	(140)

7. 利率风险管理差额法 (Gap)	(141)
8. 持续期差额法 (Duration Gap)	(148)
四、ALM 的计算机支持系统	(152)
1. ALM 支持系统的构成	(152)
2. ALM 支持系统的功能分类	(152)
第九章 其他经营风险的具体管理方法	(155)
一、信用风险的管理.....	(155)
1. 证券机构信用风险的主要原因	(155)
2. 信用风险的管理要点	(155)
二、流动性风险的管理.....	(158)
1. 难点所在：流动性与收益性的二律背反	(158)
2. 主要表现形式：期限的失配	(159)
3. 主要管理手法	(159)
(1) 资产分配法	(160)
(2) 按期分段法	(161)
4. 个别与全体 (机构与系统)：流动性风险中的辩证法	(163)
5. 政府有关部门对流动性风险的规定	(165)
三、投资风险的管理.....	(165)
1. 正确判断市场走势	(166)
2. 制定适宜的总体投资策略、周详的具体操作计划	(168)
3. 机构投资者的投资风险防范措施、制度、手段	(170)
4. 交易人员的选择	(171)
5. 审核与管理	(172)

四、汇率风险的管理	(172)
第十章 管理风险的管理要点	(175)
一、事务风险管理	(175)
1. 狭义的事务风险及其管理	(175)
2. 营业部的财务管理	(176)
3. 电子数据处理 (EDP) 风险及其管理	(178)
4. 现金、有价证券以及现货交易的处理	(180)
5. 特例交易的处理	(180)
二、内保风险管理	(182)
1. 制度保证	(182)
2. 暂收款、暂付款 (应收、应付) 科目的特殊作用	(183)
3. 计算机犯罪的防范	(184)
三、凝聚力风险管理	(184)
1. 人事管理的改革、创新	(185)
2. 领导的作用	(185)
3. 企业文化建设与思想政治工作	(187)
4. 不断发展、团结奋斗	(188)
四、技术风险管理	(188)
第十一章 系统风险和环境风险的对策	(192)
一、系统风险的对策	(192)
二、政治风险的对策	(194)
三、社会风险的对策	(195)
1. 社会风险对策之重点: 防范	(195)
2. 应变	(197)
四、自然风险的对策	(198)

附 录.....	(199)
一、原美国化学银行的 ALM 组织图	(199)
二、日本富士银行 ALM 活动组织图	(200)
三、日本银行考查局的风险管理审核目录.....	(201)
注 释.....	(215)
主要参考文献.....	(225)

第一章 导 言

一、风险、风险管理与证券机构

1. 关于风险

对于风险，有人认为是价格巨大变动的概率的计算；有人将风险归结为“来源于客观事物发展过程中的不确定性，简单地讲就是一种损失或获益的可能性”。其实，简而言之，风险就是造成损失的可能性，或说是损失发生的不确定性（Uncertainty）。从投资学的角度出发，通常认为风险就是投资收益的不确定性，或者说是和期望回收的差异程度。凯恩斯就把风险定义为“和平均收益的离差”。尽管从技术上来讲，不确定性和风险是不一样的，但大部分投资者认为这两个概念可以互相替代。当然，在研究风险时，其不确定性则主要指带来失败和损失的一面。它包括发生与否的不确定性、发生时间的不确定性、发生形式的不确定性、发生状况及其结果的不确定性。

笔者以为，上述概念注重的是风险的静态意义和量度。如果把结果的不确定性等同于风险，可能把另一种情况即主体行为的因果性排斥在风险概念之外。因此风险概念不仅是结果状态的反映，而且应该是动态过程的反映。

概括地说，风险描述了一个过程，在这个过程中，人们对

未来的预期可能受到不利的影响，而不能实现。举例而言，任何面对市场的商家，在商战搏击中，收益是第一重要目标。他的生存和发展无不依赖于利润的高低。对利润的预期决定着他的每一个市场行动，然而市场风云变幻，他的每一个行动是否都导向利润预期的实现却是难以估计的。换言之，他承受着市场商战的风险。从概念上讲，风险包括两个主要特征。第一，风险体现的是预期目标和未能实现预期目标的实际结果之间的绝对和相对差异性。第二，风险体现主体对客体的认识性。前一特征，说明了风险的客观性，提出了测度风险程度的方法。差异越大，风险就越大。后一特征，说明风险的程度是可以改变或者可以控制的，提出了风险管理的必要性。

风险是投资、金融活动的孪生兄弟。风险问题一直是金融机构的管理者和研究人员所关注的问题。长期以来，研究人员就此问题作了大量研究，金融机构也就控制风险、回避风险等与风险有关的问题在实践中进行了不懈的探索。在长期的努力下，人们渐渐认识到金融机构风险的所在、它的各种表现、产生的原因、防范方法等。本书主要针对金融活动、证券机构相关的风险进行研究。

2. 风险的种类

在金融活动中，就风险的种类而言，可以说是多种多样的。有的分类比较简单，如美国的丹尼斯·马克维奇（Denise Markovich）在《商业银行高效资产负债管理》一书中，仅举出银行业务中的三种主要风险：信贷风险、流动性风险和利率风险。这种分法仅仅围绕着业务活动中的主要风险，虽然重点突出，但也显得过于简单。有的则作了比较细、比较全的分类，如王启人等主编的《商业银行风险管理运作全书》中将风