

Professional
Degree
经管类专业学位

经管类专业学位研究生
主干课程系列教材

Financial
Risk Management

金融风险管理实务

张金清 编著

復旦大學 出版社

Professional
Degree
经管类专业学位

经管类专业学位研究生
主干课程系列教材

Financial Risk Management

金融风险管理实务

张金清 编著

 復旦大學 出版社

图书在版编目(CIP)数据

金融风险管理实务/张金清编著. —上海: 复旦大学出版社, 2017. 9
经管类专业学位研究生主干课程系列教材
ISBN 978-7-309-13184-0

I. 金… II. 张… III. 金融风险-风险管理-研究生-教材 IV. F830.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 193328 号

金融风险管理实务

张金清 编著

责任编辑/徐惠平 姜作达

复旦大学出版社有限公司出版发行

上海市国权路 579 号 邮编: 200433

网址: fupnet@fudanpress.com <http://www.fudanpress.com>

门市零售: 86-21-65642857 团体订购: 86-21-65118853

外埠邮购: 86-21-65109143 出版部电话: 86-21-65642845

上海复旦四维印刷有限公司

开本 787 × 1092 1/16 印张 18 字数 395 千

2017 年 9 月第 1 版第 1 次印刷

ISBN 978-7-309-13184-0/F · 2396

定价: 58.00 元

如有印装质量问题, 请向复旦大学出版社有限公司出版部调换。

版权所有 侵权必究

Professional
Degree
经管类专业学位

经管类专业学位研究生

主干课程系列教材

丛书编写委员会

主 任 张金清

编 委 (按姓名笔画排序)

陈 钊 程大中 陈冬梅 陈学彬 杜 莉

封 进 黄亚钧 李心丹 刘红忠 刘莉亚

束金龙 沈国兵 杨 青 张晖明

内容提要

本书借助于现实中的相关案例，首先对理论和实务中常用的七大类金融风险管理策略作了深入浅出的界定和分析；然后，本书以最大篇幅，通过案例分析的方式，应用各类金融工具特别是衍生品工具，对当前金融风险管理中最常用、最前沿、最复杂也是创新性最丰富的分散化策略、套期保值策略、搭配策略等进行了全面、系统、深入且贴近于现实的详细阐释和模拟演示；最后，仍以案例分析的方法对金融风险管理策略的选择、设计与实施以及绩效评估等相关内容进行了系统介绍。

本书可作为经济、金融、管理类专业的教师、研究人员、高年级本科生、研究生，尤其是专业学位研究生以及实务领域的工作人员的教材或参考书。

总 序



社会经济的发展对应用型专业人才的需求呈现出大批量、多层次、高规格的特点。为了适应这种变化,积极调整人才培养目标和培养模式,大力提高人才培养的适应性和竞争力,教育部于2009年推出系列专业学位硕士项目,实现硕士研究生教育从以培养学术型人才为主向以培养应用型人才为主的历史性转型和战略性调整。复旦大学经济学院于2010年首批获得金融硕士专业学位培养资格,经济学院专业学位项目依托强大的学科支持,设置了系统性模块化实务型课程,采用理论与实践结合的双导师制度(校内和校外导师),为学生提供从理论指导、专业实践到未来职业生涯设计的全面指导。目前,已经形成了金融硕士、国际商务硕士、保险硕士、税务硕士、资产评估硕士五大专业学位硕士体系,招生数量与规模也逐年增长。

专业学位(Professional Degree)相对于学术型学位(Academic Degree)而言,更强调理论联系实际,广泛采用案例教学等教学模式。因此,迫切需要编写一套具有案例特色的专业学位核心课程系列教材。本套教材根据专业学位培养目标的要求,注重理论和实践的结合。在教材特色上,先讲述前沿的理论框架,再介绍理论在实务中的运用,最后进行案例讨论。我们相信,这样的教材能够使理论和实务不断融合,提高专业学位的教学与培养质量。

复旦大学经济学院非常重视专业学位教材的编写,2012年就组织出版了金融硕士专业学位核心课程系列教材。经过五年的探索和发展,一方面是学院的专业学位硕士由金融硕士扩展到了五大专业硕士学位体系;另一方面,对如何进行学位培养和教材建设的想法也进一步成熟,因此有必要重新对教材的框架、内容和特色进行修订。2015年4月,我院组织专家

审议并通过了专业学位研究生课程教材建设方案。2015年12月,完成了专业学位核心课程的分类,初步设定建设《程序化交易中级教程》《投资学》《公司金融》《财务分析与估值》《金融风险管理实务》等核心课程教材。2016年10月,组织校内外专家制定了《复旦大学经济学院专业学位核心课程教材编写体例与指南》,2016年11月,组织教师申报教材建设并召开我院专业学位研究生教指委会议,针对书稿大纲进行讨论和修订,删除了目前教材之间的知识点重复现象,提高了教材理论的前沿性,修改和增加了教材中每章的案例,突出教材知识点的实务性。教材初稿完成以后,邀请校外专家进行匿名评审,提出修改意见和建议;再要求作者根据校外专家的匿名评审意见进行修改;最后,提交给我院专业学位研究生教指委进行评议并投票通过后,才予以正式出版。

最后,感谢复旦大学研究生院、经济学院以及学院专业学位研究生教指委提供的全方位支持和指导,感谢上海市高峰学科建设项目的资助,感谢校外专家对书稿的评审和宝贵意见,感谢复旦大学出版社的大力支持。本套教材是复旦大学经济学院专业学位教材建设的创新工程,我们将根据新形势的发展和教学效果定期修正。

经管类专业学位硕士核心课程系列教材编委会

2017年6月

序 言

曾在 20 世纪 90 年代风靡全国的电视剧《北京人在纽约》有一句经典台词：如果你喜欢他，就把他送到纽约，因为那里是天堂；如果你恨他，就把他送到纽约，因为那里是地狱。其实，用这种爱恨交加的复杂情感或者情绪形容金融风险，恐怕是再贴切不过了，因为金融风险时常兼具着“天使”和“魔鬼”的双重角色：它可能会像“天使”一样带来无比繁荣的美好未来，也可能会像“魔鬼”一样带来巨大危机的悲催梦魇。华尔街的繁荣与衰退的轮替，已对此做出了最好的现实版的诠释：曾几何时，不断创造财富神话的华尔街是那样地为无数全球最杰出的青年才俊所神往。可惜好景不常在，曾经无限辉煌，但在 2008 年金融危机洗劫后至今仍没有恢复元气的华尔街，不正是金融风险那“天使”和“魔鬼”双重面孔的真实写照吗？

人类的天性通常会喜欢“天使”而憎恶“魔鬼”，甚至对“魔鬼”充满着恐惧。那么，金融风险的“天使”和“魔鬼”角色可否被操控？谁能操控？又如何操控呢？为此，我们首先需要依次弄清楚以下三个基本问题：什么是金融风险管理？金融风险管理是必需的吗？金融风险管理成功与否的决定因素什么？

问题 1：什么是金融风险管理？

其实，这并没有标准答案，但这里仍可以给出一个描述性定义：根据金融风险的辨识、度量，分析、确定所面临的金融风险状况，再结合预先设定的金融风险管理规划与目标，选择、确定金融风险管理策略；然后，依据选定的风险管理策略，应用金融创新和金融工程技术，选择或设计相应的金融工具，同时有针对性地制定和实施一系列金融风险管理政策和措施，

用以合理配置金融资源、有效调控金融风险及其影响,从而最大限度地创造价值^①、实现金融风险管理目标。上述这种循环往复、连续动态的行为或过程,就是所谓的金融风险管理。可见,金融风险管理是一个动态的、复杂的过程,也是一个系统性的工程。

概括起来,上述过程由七个相互关联的环节构成,也可以看成是金融风险管理的七个基本程序:风险管理目标的设定,风险辨识与度量,风险管理目标的修正,风险管理策略的选择、设计与实施,风险管理的监控与预警,风险管理的绩效评估,反馈与调整。显然,其中的风险辨识与度量和风险管理策略的选择、设计与实施两个环节,是金融风险管理最核心、最重要、最复杂的部分。而且,风险辨识与度量属于金融资产定价的范畴,因而一直是金融学研究的永恒主题;风险管理策略的选择、设计与实施所涉及的问题,恰是目前居于金融研究与实践前沿阵地的金融创新、金融工程的主要用武之地^②。

需要说明的是,在实务操作中,金融风险管理并不一定会严格按照上述次序运转,其中的各个环节也未必会单单影响紧随其后的环节。相反,几乎每个环节都可能对其他环节产生影响,因此金融风险管理是一个多方向、多角度、有反馈、有调整、循环往复的动态过程。另外,七个环节在实际运行中也并非千篇一律、必须全部同时存在,而是可以根据各个主体的实际情况进行增减或调整。当然,完全、准确地按照上述程序进行正常运转时,金融风险管理的有效性是毋庸置疑的。

问题 2: 金融风险管理是必需的吗?

大家对这个问题似乎已有共识,但并非没有争议^③。我们从以下方面考察:

第一,从金融学的定义来看,金融风险管理是金融学的核心内容。根据 Bodie、Merton(2001)的定义,金融学是研究人们在不确定环境下如何进行资源的时间配置的学科。所以,运用风险的定义和思想,可以把该定义理解为:以“风险的定价或度量”为依据,对处于“风险环境”下的资源进行风险管理,实现跨期最优配置的学科。另外,Bodie、Merton(2001)认为,货币的时间价值、价值评估以及风险管理是金融学的三个基本分析支柱。显然,前面两大分析支柱,是正确进行风险管理的前提和基础,所以金融学的核心为金融风险管理。

第二,从金融体系的功能考察。Bodie、Merton(2001)指出,金融体系有两大主要功

^① 从本质上来说,金融风险管理,也可以看作是金融风险经营,旨在规避、减弱、甚至消除那些只能带来损失或无利可图的风险,选择、创造并承担那些有价值、有获利机会、可操控的风险,借此创造价值,以实现金融风险管理目标。

^② 因此,这两个环节所涉及的内容将构成本书的主要篇章。

^③ 在 2015 年 AFA 年会(美国金融学年会)上,大会主席芝加哥大学的 Luigi Zingales 对“金融能否造福社会”进行了深入探讨:大多数经济学家对此持肯定态度,但大多数美国民众却持相反否定态度。对金融风险管理作用的评价,也大致如此。因篇幅所限,这里不做详细展开,详情请见陆蓉,王策(2016)。

能：提供有流动性和风险转移功能的金融资产，以及创造一种风险转移机制。进一步概括起来，核心功能即为通过组合或创新金融产品，配置、分散、转移风险。这显然意味着金融体系的主要功能就是金融风险管理的。

第三，世界变化的万物皆有风险基因，所以风险管理不可或缺。人们在风险管理方面的不作为，无非有两种情况：一是没有认识到风险的存在；二是没有能力或抱有侥幸心理不进行风险管理。对于第一种情况，洛克菲勒有一句名言：人们不可能通过储蓄而致富^①。很多时候，人们不进行风险活动的境遇往往比有风险时更糟糕。例如，近十年上海的每平方米房价从四五千元逐步涨到现在的七八万元，很多人在房价为四五千元/平方米时就担心有风险而没有果断入市，结果错失了大量购房良机，类似教训不胜枚举。所以，充分认识到风险存在的客观性和普遍性，主动运用风险管理理论与方法，避开无利可图或只能带来损失的风险，寻觅并承担有更多获利机会的风险，人们的境遇才可能更好。对于第二种情况，没有能力或抱有侥幸心理不进行风险管理的结果也是令人震撼的。对此举例说明：假设中粮公司向日本出口蔬菜，6个月后会收到一笔15亿日元的款项，此刻人民币对日元汇率为0.0667人民币元/日元。假设在6个月后实际支付时1日元只能兑换0.0625人民币元。如果不做外汇风险管理，中粮公司将错失630万元人民币的资金。如果中粮公司运用风险管理中的套期保值策略，购买相应份额、期限为6个月、执行价格为0.0667人民币元/日元的日元看跌期权，那么在6个月后获得支付时，如果人民币兑日元低于0.0667，就可以仍然按照0.0667人民币元/日元的兑价兑付人民币，而且人民币兑日元低于0.0667的幅度越大，中粮公司接受到的人民币资金盈余就越多。否则，如果中粮公司不做套期保值，不仅会导致人民币资金短缺，而且还可能招致公司价值降低，进而引起股价下跌，给公司和股东带来损失^②。上述两个例子，已足以说明金融风险管理的不可或缺性及其魅力所在。

第四，金融创新的过程，往往也是金融风险发生变异、不断积聚的过程，此时金融风险管理就显得越发重要。回顾2008年全球金融危机，尽管引发危机的因素很多，但究其根本是围绕着各类衍生品的金融创新异常活跃但又极为复杂，致使金融风险管理、金融监管缺失。直至今日，这种惨痛影响并未完全消失，但由科技进步驱动的金融创新不仅没有止步，反而进入了一个快速发展的全新阶段。随着移动互联网技术、计算机运算能力、大数据处理技术、人工智能、知识图谱技术的快速发展，互联网金融、大数据金融、智能金融、科

^① 这样做的人认为没有风险。

^② 当然还有一种可能：如果6个月后获得支付时人民币兑日元高于0.0667，这份看跌期权合同将不被执行，中粮公司会损失期权费。也就是说，中粮公司套保了但预计的可能损失没有发生，因此购买的看跌期权合同不仅不会产生用于弥补损失的收益，相反却发生了期权费用损失。其实，这就像房屋是否发生了火灾并不有助于人们判定是否应该购买火灾保险一样。人们购买保险的原因，是大家明白事先规避风险总比事后遭受更大的损失要好得多。

技金融等金融新概念、新领域层出不穷^①，金融创新的技术和方法也越来越丰富、越来越复杂。伴随而来的是金融风险不仅没有减少或者消失，而是大幅上升并更加复杂化。例如，在互联网时代，人们可能无法看到甚至接触到金融交易对手，于是中介道德风险、逆向选择风险将更加突出；因技术创新而导致的操作风险、模型风险等将更难以控制。上述风险又可能会与市场风险、信用风险、流动性风险等进一步交叉作用，使得问题愈加复杂。所以，加强金融风险管理，是金融创新的必然要求。

第五，金融风险管理对我国的重要性更是不言而喻的，主要体现在以下几方面：一、我国的金融体系是以间接融资的银行业为主体，而我国银行业对经济增长的依赖性又过大，在当前经济结构调整、鼓励社会创新的大背景下，银行业的运行压力会不断加大，近2年不良贷款率的急剧上升就是很好的例证，这无疑会对银行风险管理提出更新、更高的要求。二、相比于成熟市场，中国用以风险管理的金融工具，尤其是基于衍生品的对冲型金融工具尚不够丰富，即使是相对于期权而言比较简单的期货市场，也因中国现货市场不发达而使得现有期货产品的种类相当有限，所以我国金融风险管理的技术和能力需要大幅提升。三、目前正在兴起的互联网金融、大数据金融，对全世界都还是崭新课题，这恰巧也是我国金融可以实现“弯道超车”最有可能的领域，而建立与之匹配的金融风险管理理论、技术和工具，无疑是实现这一目标所必需的最有利保障。另外，外汇和货币管理体制缺乏灵活性所导致的可能异常波动的外汇风险和可能发生突变的利率风险^②，经济不稳和市场效率低下导致的难以预测的股市风险，草根金融不发达导致的大量中小企业融资难，以及企业负债率过高，地方政府融资平台的债务风险，金融市场与要素市场体系不完善，金融监管不足或过头等，都需要我们把金融风险管理放在更重要的战略位置。

问题3：金融风险管理成功与否的决定因素什么？

如何通过金融风险管理避开金融风险“魔鬼”的一面而不断展现“天使”角色，或者说，金融风险管理成功与否的决定因素究竟是什么？概括起来，主要取决于金融主体、金融客体和金融市场微观结构三个方面。金融主体是金融实践活动和认识活动的承担者，主要包括金融服务的提供者和金融活动参与者^③；金融客体是指金融主体实践活动和认识

^① 人工智能领域的明星公司 Kensho、Alphasense，就是科技金融或智能金融的先驱和典型代表。据2014年11月25日的金融时报报道，高盛已出资与 Kensho 合作研发大规模数据处理分析平台。该平台将取代投行分析师的工作，能快速、大批量地进行各种数据处理分析工作，可在2分钟之内甚至实时地回答投资者提出的各类复杂的金融问题。

^② 就在2017年春节刚过的2月3日，我国央行上调了公开市场操作利率，这可能意味着央行对宽松货币政策的转向，背后的原因可能主要与央行对通胀风险的担忧和美国经济新政的外部压力有关，从而初步印证了利率风险突变的可能性。

^③ 金融服务的提供者主要为金融机构，金融活动参与者主要有政府、央行、商业银行和非银行性金融机构、企业和居民个人5类。

活动的对象——金融工具；金融市场微观结构主要包括交易制度与规则、金融主体、信息结构在内的通过金融市场由金融主体实现对金融客体交易的结构与机制等。可见，金融客体和金融市场微观结构两个决定因素首先受制于金融主体。所以，归根到底，三个决定因素的根本在于金融主体及其行为。而金融主体采取怎样的金融风险管理行为又主要取决于其态度、动机与能力。

首先，从态度上看，金融主体是否进行以及如何进行风险管理，决定于他的风险态度。不管何种原因，如果对金融风险管理不作为，结果往往会让金融主体后悔莫及。具体说明，请见前文问题2中第三部分的讨论。如果期望在金融风险管理方面有所作为，那还要进一步考察金融主体的动机和能力。

其次，从动机来看，动机是指在某种目标导引下激发和维持个体活动的内在心理过程或内部动力，或者说是在某种目标导引下人们从事某种行为的念头。具体到金融风险管理上，金融主体的动机又受制于金融主体的风险管理目标以及追求目标的动力或念头。目前，教科书上给出的和实务中践行的金融风险管理目标通常为追求股东利益最大化，再将其具体到实务中主要有实现完全风险对冲的风险中性目标、最小方差目标、单位风险的超额收益最大目标（例如 Sharpe 比率指标最大）等。

但金融风险管理目标究竟如何确定，其实是很值得进一步探讨的问题：股东利益最大化目标可能隐藏着潜在的风险，因为这样的目标意味着以股东价值为依托、存在排他性的股东至上主义，而且到目前为止仍是公司治理领域践行的主流观点。再回头观察当今中国社会，毋庸讳言，还是比较心浮气躁、急功近利的，许多人过度追求投资少、周期短、见效快“一夜暴富式”的即时财富，甚至为此损人利己、不择手段。应该说，这种现状与居于主流的崇尚股东利益至上的股东利益最大化的影响不无关系。其实，只要稍加思考就不难发现，没有技术进步驱动财富积累、资产规模增加，往往只不过是借助于金融投资、金融风险管理技巧从他人口袋攫取财富罢了，这本质上并没有真正推动社会进步和生产力的发展，而持续的社会进步和生产力的发展归根到底还是取决于科技创新与进步。因此，从整个社会进步的角度来看，这并不是笔者倡导金融风险管理的初衷和期盼的结果。金融主体应提倡“工匠精神”，以推动持续的金融科技创新、社会发展为目标，精心打造百年老店。所以，如果金融主体能从个人和社会共赢的角度出发，将金融风险管理目标做出相应调整，例如可以追求社会福利最大化、利益相关者财富最大化等，那么金融风险管理的“天使”角色将会更加持久，也将更为完美、出彩。

最后，我们再从金融主体能力的角度做进一步考察。前面已提到，面对风险却不作为是很不明智的行为。但是否能开展金融风险管理并确保金融风险能避开“魔鬼”而保持“天使”角色，就取决于金融主体的金融风险管理能力了。在前文提出的中粮公司订立的

看跌期权合同的例子里,事实上6个月后获得支付时人民币兑日元的汇率或将低于或将高于0.0667人民币元/日元。如果高于0.0667,中粮公司在该合同上就可能遭受期权费用损失,表明中粮公司对6个月后汇率变动的预测失误,据此进行的套期保值策略无效。而如果先前订立的是一份远期合约,此时还可能会遭受重大损失,金融风险就会暴露出“魔鬼”的一面。由此可见,最后到底出现何种结果,也就只能依赖金融主体的金融风险管理能力了。

至此,应该到了回答本文开篇所提问题的时候了,即金融风险的“天使”和“魔鬼”角色可否被操控、谁能操控、又如何操控呢?通过对上面讨论的梳理和概括不难发现:金融风险的“天使”和“魔鬼”角色,的确可以由金融主体操控完成。而是否成功,则取决于金融主体操控或管理风险意识和能力。那么,又如何提高金融主体管理金融风险的意识和能力呢?这正是笔者写作本书的目的和动力。当然,金融风险管理的内容,如同浩瀚无边的大海,不是一两本书所能穷尽的。所以,笔者思考再三,还是决定从金融创新最集中、应用最广泛、前景最明晰,也是难度最大、最复杂的衍生品领域入手,开始金融风险管理书稿的撰写之旅。理由大体有三:一、确保内容、范围缩小以后本书的完整性、系统性;二、尽管本书大多数内容是围绕各类衍生品展开的,但除了相关知识外,衍生品在本书还起着不可缺少的载体作用,即可借此载体更具体、更详细地阐述金融风险管理的基本思想、基本原理、基本方法和技术,并确保这些思想、原理、技术和方法的完整性和独立性,以有助于读者在阅读时能超越衍生品知识本身、能独立并更好地学习和理解金融风险管理知识,同时也有助于本书内容在各相关领域的应用;三、由于本书涉及的内容应该是金融风险管理领域最前沿、最复杂,也是最难的部分,所以读者掌握本书知识以后应会有一种“一览众山小”的感觉,此后再学习金融风险管理其他内容时会更加容易、顺畅。另外,前文提到,金融风险管理共有七个环节,但因篇幅所限,本书将主要介绍其中的风险管理策略的选择、设计与实施,以及绩效评估等居于金融风险管理中最核心、最重要、最复杂的部分。

本书共分五章:第一章主要对理论和实务中常用的金融风险管理策略进行分类和逐一剖析;第二章至第四章以案例分析的方式,借助于各类金融工具特别是衍生品工具,对金融风险管理中的分散化策略、套期保值策略、搭配策略等进行贴近于现实的深入解析;第五章通过案例分析的方法介绍金融风险管理策略的实施与绩效评估等相关内容。

针对金融风险管理的学习、研究、应用以及未来在我国的发展前景,本书在撰写过程中力求做到以下几点:

第一,通过本书学习,不仅可以掌握运用各类衍生品进行金融风险管理的技术和方法,而且可以超越衍生品知识本身,全面、系统地掌握金融风险管理的基本思想、基本原理、基本方法和技术。事实上,如果本书能作为笔者在复旦大学出版社于2009年首版、

2011年再版的《金融风险管理》的“下册”更为合适：已出版的“上册”主要集中于各类金融风险度量理论和方法的介绍^①，本书则在金融风险度量的基础上重点介绍各类金融风险策略的选择、设计和实施。如果读者能够将两本书结合起来进行阅读，那么他对金融风险管理知识的把握将更加深入、全面。

第二，一般情况下，衍生品的学习往往要求读者具有较深的数学功底，本书对此做出了许多改进和尝试，只要读者拥有财经类专业本科生所要求的基本数学知识（即微积分、线性代数、概率论与数理统计）即可阅读本书。

第三，本科生对金融风险管理的学习，一般集中在金融风险、金融风险管理的概念、特点、作用等方面，至于在金融风险度量和金融风险管理策略及应用等方面能有一个初步的了解和掌握即可。本书则是在上述学习或已有知识的基础上，力求反映当今金融风险管理的最新成果以及实务或实践中的最新进展，并在理论性、专业性、应用性等方面皆有更深刻、更全面、更严谨的要求和拓展。

第四，本书紧紧立足于应用的要求和学习的简便性，对本书介绍的每个金融风险管理策略，一般都采用案例描述、解决方案设计、参与方盈亏分析、策略实施结果分析、策略有效性分析、案例总结等方式进行推演、讲解，旨在最大程度上贴近实战地撰写；同时，对一些重要的概念、理论和方法，又采用专栏等形式给出一些在现实中发生的具体案例进行辅助性解释，以有助于读者的理解。通过上述方式，力求让读者学习时有身临其境、似乎在工作第一线的感觉，以期提高读者的学习兴趣和效率。其实，这也是本书的最大特点或特色。

当然，不是所有问题、所有事情通过“力求”或短期努力可以获得解决的，本书自然也难以做到。例如，目前的主流金融学，大多以金融市场的完全性作为假设条件，本书的许多理论和方法也不例外。但现实市场尤其是中国市场是不具备完全性的，这是不争的事实。而市场的不完全或市场的不完全程度存在差异但难以界定的情况，会导致风险转移博弈的产生并对此难以量化或把握，这会使得各个风险资产之间的相关性随之变异而且无法定量，从而使得不完全市场下的风险或不确定性显著区别于完全市场的情况。这样，已有的、与相关性有关的、完全市场下的风险管理理论（自然也包括风险分散化理论、金融资产定价理论等），在现实应用中的可靠性必然受到质疑。不过笔者认为，主流的经济金融理论，通常都是一定假设条件下进行抽象思维的结果，于是主流理论与现实总会存在距离，在中国如此，在美国等发达国家也是如此。所以，不要期望本书的内容采用“拿来主义”可以直接解决中国问题。笔者认为，盲目崇拜“舶来品”和安于现状不作为，都对解决

^① 详情请见张金清(2011)。

中国问题于事无补,正确的做法应该是:对中国金融风险管理问题没有系统的、更好的理论和解决办法之前,先引进、学习“西方成熟理论”,这可能是当前迫不得已却也并无他择的最好选择。当然,如果在已有的“西方成熟理论”中能发现可解决中国现实问题的某些“有益成分”,并随着上述“有益成分”的增多,或许我们可以很自然地在西方成熟的金融风险管理理论和方法中掺进“中国元素”,进而拓展西方成熟理论,甚至在中国培育出可以发芽、可以成长的土壤,最终形成可以解决中国基本问题的金融风险管理理论与方法,那将何等美妙啊!事实上,本书已经对此做出了一些新尝试:例如,我们在进行概念解析、理论与方法介绍时尽力选择中国的实际案例;在剖析中国案例时,又有针对性地对相关理论和方法做出相应调整或改进,以实现“洋为中用”的目的。

在本书结稿之际,作者衷心地感谢国家自然科学基金(项目批准号:71471043)的资助,同时感谢复旦大学出版社、复旦大学经济学院、复旦大学研究生院的帮助和支持。

我的许多博士研究生与硕士研究生都曾参与过本书案例等有关内容的编写、研究和校对工作,主要人员有金泽宇、尹亦闻、石黎卿、陈卉、张健、李旭东、何亮、严瑾、余超、王雷、刘广浩、姚淳钊、郭士利、左润民、邓扬眉、阚细兵、徐阳、谢圣、肖嘉琦、刘静涵、王潜、潘昱璇等,在这里一并致谢。

由于受作者学识所限,书中难免会有错漏之处,恳请广大读者和同行不吝赐教、指正。

张金清

2017年7月于复旦大学

目 录

第一章 金融风险管理策略概述	1
引言	1
学习目标	2
第一节 金融风险管理策略的定义和分类	2
一、金融风险管理策略的定义和特征	2
二、金融风险管理策略的类型	2
第二节 金融风险预防策略	3
一、金融风险预防策略的定义与特征	3
二、金融风险预防策略的主要方法	3
三、金融风险预防策略的评价	7
第三节 金融风险回避策略	7
一、金融风险回避策略的定义与特征	7
二、金融风险回避策略的主要方法	8
三、金融风险回避策略的评价	9
第四节 金融风险留存策略	9
一、金融风险留存策略的定义与特征	9
二、金融风险留存策略的主要方法	9
三、金融风险留存策略的评价	11
第五节 金融风险转移策略	11
一、金融风险转移策略的定义与特征	11
二、金融风险转移策略的类型	12
三、风险转移策略的评价	16
第六节 金融风险搭配策略	16
一、金融风险搭配策略的定义与特征	16

二、搭配策略的作用与方法	17
三、金融风险搭配策略的评价	18
第七节 其他金融风险管理策略	18
一、不作为策略	18
二、补救策略	19
第八节 金融风险管理策略的比较与分析	19
【专栏】第九节 基于三个典型案例对金融风险管理策略的认识	21
案例 1.1:“国储铜”事件——预防策略的不完善	21
案例 1.2: 美国新英格兰银行倒闭事件——分散化策略的缺失	22
案例 1.3: 北岩银行挤兑事件——回避策略和补救策略的运用不当	22
本章小结	22
重要概念	23
思考题	23
第二章 分散化策略的设计与案例分析	24
引言	24
学习目标	24
第一节 分散化策略的基本原理	25
一、分散化策略的理论基础	25
二、分散化策略的一般方法	27
第二节 分散化策略的案例分析	30
一、分散化策略案例的背景与问题描述	30
二、分散化策略的方案设计与实施结果分析	31
三、分散化策略案例总结	37
第三节 对分散化策略的进一步探讨——Black-Litterman 模型	37
一、Markowitz 资产组合理论在金融实践中面临的问题	37
二、Black Litterman 模型的一般原理	38
第四节 分散化策略的评价	43
【专栏】第五节 AIG 巨亏案例分析	44
本章小结	45
重要概念	45
思考题	45