

R I S K M A N A G E M E N T

风险管理

<http://www.cfrisk.org>

2010年

综 合

4

第 6 辑 (总)

中国金融风险经理论坛组委会 编

后危机时代银行风险管理的发展与挑战

加强我国银行业的国别风险管理能力

全面风险管理框架下的保险公司资产负债管理

商业银行资本监管制度改革

基于NCD模型的健康保险风险管理研究



坛

——一个风险管理技术精英的中国盛会

推动中国金融机构现代风险管理的发展

论坛宗旨

促进现代风险管理理念、制度和技术方法在中国新兴风险经理之间的交流；促进中国风险经理和国际同行的交流与合作；以中国金融机构风险管理问题为中心，借鉴当前国际金融界风险管理的最佳做法和最新发展；探讨中国金融机构风险管理的现代化路径。

论坛特色

坚持“求新务实，有效交流”的基本原则；追求真正技术交流的本质和精髓；与业界实务操作紧密结合；深度反映我国金融机构风险管理发展需求和进展；是目前国内唯一汇集各类金融机构风险专家的年度技术论坛。

图书在版编目 (CIP) 数据

风险管理. 第6辑 / 中国金融风险经理论坛组委会编.——北京: 企业管理出版社, 2010. 9

ISBN 978-7-80255-685-0

I. ① 风… II. ① 中… III. ① 金融—风险管理—研究 IV. ① F830. 2

中国版本图书馆CIP数据核字 (2010) 第189860号

书 名: 风险管理 (第 6 辑)

作 者: 中国金融风险经理论坛组委会

责任编辑: 景山

书 号: ISBN 978-7-80255-685-0

出版发行: 企业管理出版社

地 址: 北京市海淀区紫竹院南路17号 邮编: 100048

网 址: <http://www.emph.cn>

电 话: 出版部 68701719 发行部 68467871 编辑部 68414643

电子信箱: 80147@sina.com zbs@emph.cn

印 刷: 北京博海升彩色印刷有限公司

经 销: 新华书店

规 格: 215毫米×285毫米 16 开本 11.25 印张 240 千字

版 次: 2010年9月 第1版 2010年9月 第1次印刷

定 价: 180.00元

版权所有 翻印必究 · 印装有误 负责调换

风险管理

http://www.cfrisk.org

发起：中国金融风险经理论坛

承办：天弈风险管理研究院

合作：Journal of Risk Management in Financial Institutions

支持：国际风险管理师协会（PRMIA）

主编：陈忠阳



编委会：（按首字母排序）

白涛 中国工商银行审计部总经理
毕万英 嘉实基金首席风险官
常昱 中国银河证券公司风险管理部总经理
陈秉正 清华大学经济管理学院教授
陈东 中国人寿富兰克林资产管理公司总裁
陈颖 中国银监会国际部副主任
陈忠阳 中国人民大学财政金融学院教授
成斌 浦发银行操作风险管理部总经理
Colin Lawrence 英国金融服务管理局（FSA）
审慎风险监管部总监
党均章 中国邮政储蓄银行风险管理部总经理
David Millar 国际风险经理协会（PRMIA）
首席运营官
冯丹 国家开发银行资金局副局长
冯燮刚 中信银行风险管理部助理总经理
郭宏伟 中国银监会宣传部副主任
郭琳 美国Suffolk大学金融学副教授
郭向军 中国投资公司风险管理部总经理
黄党贵 中国银行天津分行副行长
黄金老 中国银行公司金融总部客户关系总监
黄志凌 中国建设银行风险管理部总经理
姜岩松 中国光大银行风险管理部总经理
赖金昌 世行IFC中国项目中心副总经理
郎斌 中国民生银行风险管理部资深专家
类成耀 中国人民大学财政金融学院副教授
李树华 中国银河证券公司风险总监

李文泓 中国银监会研究局副局长
李祥林 中国国际金融公司首席风险官
李晓磊 中银国际证券公司副执行总裁
林浩 华夏基金投资风险总监
林清泉 中国人民大学财政金融学院教授
刘鸿魁 吉林银行副行长
刘堃 交通银行风险管理部副总经理
刘立新 对外经贸大学金融学院金融工程系系主任
刘瑞霞 中国工商银行风险管理部总经理
刘宇飞 北京大学经济学院金融系副教授
陆粮 浦发银行风险管理总部总监助理
綦相 中国银监会办公厅处长
任全胜 宏源证券合规部总经理
石蕾 浦发银行市场风险管理部总经理
宋国祥 英国剑桥大学Judge商学院讲师
汤洪洋 合众人寿保险公司风险管理部总经理
唐国正 北京大学光华管理学院副教授
唐亮 美国Mount Ida学院金融学副教授
田继敏 中国农业银行风险管理部副总经理
汪昌云 中国人民大学财政金融学院教授
王勤 瑞银证券风险管理部总监
王胜邦 中国银监会国际监管政策处处长
王一鸣 北京大学经济学院教授
魏丽 中国人民大学财政金融学院保险系副教授
卫筱慧 中国建银投资证券公司副总裁
文兵 招商银行新资本协议办公室副主任

武剑 中国光大银行风险管理委员会主席
徐庆 渣打中国零售银行信用风险总监
许多 中国农业银行董事会办公室副主任
许荣 中国人民大学财政金融学院副教授
闫冀楠 中国银行信息管理中心副主任
阎庆民 上海银监局局长
杨兵兵 中国光大银行风险管理部副总经理
杨帆 中国人寿养老保险公司总裁助理
杨军 中国建设银行风险管理部副总经理
杨筱燕 中国银河证券公司风险管理部总监
杨智呈 生命人寿保险公司总精算师
姚英恺 交通银行资产负债管理部总经理
易卫东 招商证券风险管理部总经理
张波 中国民生银行风险管理部副总经理
张晨松 泰康人寿风险管理部总经理
张守川 中国银行风险管理部副总经理
张陶伟 清华大学经济管理学院副教授
张霄岭 中国银监会监管三部副主任
张晓朴 中国银监会政策法规部处长
章彰 中国银行（香港）风险部副总经理
赵向雷 中银国际证券公司风险总监
郑立辉 友邦华泰基金风险管理部总监
周道许 中国保监会政策研究部主任
周玮 中国银行稽核部内控总稽核

编辑：刘吕科 赖东 上官丽英 苏焘 陈琳 唐宗致 曹文明 岳磊

美术编辑：苗壮 王蒙

《风险管理》编辑部全体同仁热切期盼广大读者积极参与到《风险管理》的策划和建议过程中来。我们希望通过与读者和业界朋友们深入沟通，更加准确地把握业界在风险管理中的知识需求，进而为广大读者呈现更加精彩的内容。欢迎大家投稿和推荐选题及专家。

编辑部信箱：fxglbjb@yahoo.com.cn 网站：www.cfrisk.org

订购服务热线：010-82563035；010-51660376；010-82561804（传真）

执剑斩乱世，避险挽乾坤

——随感于近期国内外形势及风险管理



毋庸置疑，我们生活在一个波诡云谲、复杂多变的时代，无论是我们人类所处的自然环境和社会环境，还是企业所处的经济环境和金融环境，都在成长进步的同时，经受着来自各方面的考验。天有不测风云，人有旦夕祸福。进入2010年以来，各种意外情形似乎变得愈加明显：自然世界面前，无论是年初新疆的雪灾、台湾屏东县和青海玉树的强烈地震、四月冰岛火山灰的弥漫、春季西南五省的大旱，还是夏季南方各省的洪涝灾害，都一次次考验和捶打着脆弱的生灵；人类社会当中，无论是泰国国内政局的红衫动荡、波兰总统领袖们的坠机空难、BP公司的墨西哥湾漏油污染，还是屡报不鲜时有发生的国内矿难，都一次次拷问和刺激着紧张的神经；全球经济领域，无论是希腊主权债务危机引发的连锁反应，西班牙、葡萄牙和意大利财政的窘迫形势，还是美欧经济二次探底的市场担忧，也同样是愁云万里、难见曙光。

环顾国内宏观经济，2010年上半年中国经济增长虽已复苏回转，但仍然面临经济增长内在动力不足、增长速度过度摇摆、价格指数居高不下、通货膨胀预期浓郁等众多挑战，而来自于外部的汇率大战、贸易大战、成本大战也是此起彼伏、不得消停。在此复杂的国内外背景之下，2010年的国内商业银行经营，在房贷政策和地方政府融资平台政策的双重调控之下，也普遍面临着资本和流动性的局限和约束，面临着利润增长放缓和结构性风险增加的困惑。

乱世之中的各种不确定性已然构成个人生存和企业发展过程中的诸多风险，趋利避害人性所致，居安思危应对万全，因此构建系统全面的风险管理和应对体系，不仅是兴国安邦之基石，更是基业长青之屏障。正如硝烟初散的足球世界杯，中场控制成为西班牙的制胜法宝，而就国内商业银行而言，进行中场控制——构建全面风险管理体系的探索之路虽已入水涉足、渐行渐远，但直到新资本协议的引入和实施，才真正为这一探索之路点明了前行灯火，提供了路径依赖和技术保障。

在监管机构的积极推动之下，商业银行通过实施和应用新资本协议或全面风险管理体系，可以获得多方面收益：在战略部署和规划实施层面，银行的风险战略偏好得以清晰量化，从而可以更加有效合理地配置有限资源，突出战略重点，实现战略意图；在风险管理体系和组织流程层面，可以进一步理顺董事会、高管层及具体部门的运行路线和风险权责，重组风险管理流程，完备预警监控体系，强化风险激励机制，再塑风险管理文化，完善三道防线以及总分行管控体系；在客户选择及业务取舍层面，可以借助二维评级体系对客户和产品进行有效区分和准确识别，实现较为精确的风险定价，提升市场的主动把控能力；在资本计算和资源配置层面，可以清晰的计量不同业务不同产品的资本占用情况，从而有效约束信贷冲动，及时调整业务布局，实现资本占用的节约，推进银行的可持续发展；在基础设施及队伍建设层面，实施新资本协议所必须的数据仓库、数据集市、以及诸多配套信息系统和运用支持系统等强大工具将为提升管理提供坚实的技术平台，实施过程也对员工队伍实现了全面的培训和提升，风险理念得以灌输和传导，人才队伍得以建立发展。

借助新资本协议的实施和应用，是当前商业银行提升风险管理能力的最佳利器。一策不足以抵万敌，一剂不能以愈百病。御敌良策需要经过实战挫折，除病良方需要经过临床磨砺。新资本协议之剑，虽已鞘出锋芒，劈荆斩棘之势正待时日，但其也绝非一劳永逸、百灵万能之器。风险管理提升之道，仍然路漫漫其修远兮，需我辈同仁上下而求索矣。

陈希

中国银行信贷风险总监
二〇一〇年七月

目录

CONTENTS

R I S K M A N A G E M E N T

《风险管理》第6辑(总)

2010年 综合第4辑

4 Foreword

卷首语

- 4\ 执剑斩乱世, 避险挽乾坤
——随感于近期国内外形势及风险管理 \詹伟坚

6 Professional Commentary

专业评论

- 7\ 巨灾之痛 \樊新鸿
9\ 里程碑式的美国金融监管改革 \黄薇
11\ 系统性风险将成为未来风险管理焦点 \杨军
15\ 我国信用评级业的监管模式选择与政策建议 \郑立辉
18\ 结合公司风险偏好, 实施全面风险管理 \戴稳胜

20 Interview

专题访谈

- 20\ 后危机时代银行风险管理的发展与挑战
——专访渣打(中国)执行董事兼首席风险官牛佳耕先生

34 Salon&Seminar

沙龙研讨

- 34\ 加强我国银行业的国别风险管理能力
\ 丰习来 熊坤立 褚岩 杨兵兵 张波 李刚

48 Classified Risks

主题风险

信用风险

- 48\ 中国银行业的内部评级体系建设 \吴建政

操作风险

- 56\ 从非金融机构中获得的操作风险管理经验 \Simon Ashby
62\ 证券公司操作风险管理: 组织、授权与评估 \韩帅

市场风险

- 68\ 有效市场风险管理所需要的元素 \王瑞豪

流动性风险

- 73\ 何谓流动性风险 \Jose A. Lopez

声誉风险

- 75\ 声誉风险: 众险之险 \Alasdair Ross

产品风险

- 83\ 股指期货时代中国基金公司的发展趋势 \毕万英 张敏
89\ 我国商业银行理财产品发展趋势与管理策略 \刘敏

企业全面风险

- 93\ 关于控股子公司风险管理工作的思考 \廖昂 王娟
98\ 全面风险管理框架下的保险公司资产负债管理 \张晨松

104 Risk Technology

风险科技

- 104\ 商业银行押品管理系统解决方案 \宇信易诚

114 Frontier Lecture

前沿讲座

- 114\ 商业银行资本监管制度改革 \王胜邦

122 Case Study

经典案例

- 122\ 巴林银行破产案例分析

136 Theory&Research

理论研究

- 136\ 基于NCD模型的健康保险风险管理研究 \游春
145\ 我国银行小企业信贷模式与风险管理研究
——一个基于银行问卷调研的分析 \陈忠阳 郭三野 刘吕科
157\ 基于违约概率和违约回收率相关性的信用风险模型
研究——一个理论综述 \王洋

170 Risk Classroom

风险学苑

风险书评

- 170\ 《货币演变史》书评

风险典故

- 175\ 寂静之声——从杀虫剂DDT的使用看环境风险管理

专业英语

- 178\ 巴塞尔委员会历史及成员概述

180 Contents in English

英文目录



专业

PROFESSIONAL
COMMENTARY

评论

黄薇

中国银行业监督管理委员会法规部

里程碑式的美国金融监管改革

这是美国继大萧条以来最有决心、影响最广泛的一次金融立法改革，反映了美国近百年来的立法延续和进化过程，特别是总结了1933年《格拉斯-斯蒂格尔法案》实施以来的经验教训。对于起步较晚的中国金融市场，它非常值得参考和借鉴。

郑立辉

华泰柏瑞基金管理公司风险管理部总监

我国信用评级业的监管模式选择与政策建议

我国信用评级业发展的首要问题是监管模式的选择问题，建议监管部门采取“政策法规驱动型”的发展模式；然后在此发展模式下完善法规和监管体系建设，确保我国信用评级业的健康和快速发展。



樊新鸿

中国保险监督管理委员会政策研究处处长

巨灾之痛

建立符合中国国情、符合经济规律、符合业界趋势的巨灾保险制度，达到短期可操作、长期可持续、各方都满意的要求绝非易事。这里面有一系列难题需要破解。



杨军

中国建设银行风险管理部副总经理

系统性风险将成为未来风险管理焦点

单个金融机构、部分市场的问题能够导致整个金融体系出现问题，关键在于金融机构之间是相互依赖、相互连接的，这种连接机制就是系统性风险的根源。



戴稳胜

中国人民大学财政金融学院保险系副教授

结合公司风险偏好，实施全面风险管理

《指导意见》从三个层面加强了对保险公司全面风险管理的要求，适应了新形势下保险公司应对复杂国内外经营环境的风险管理要求，必将会对我国保险业的做大做强起到积极的推动作用。



The Pain of Catastrophe

巨灾之痛

■ 樊新鸿



樊新鸿

中国保险监督管理委员会政策研究处处长

关于巨灾，我们不是从学者的定义中认识的（据说国内外巨灾定义有十几种），我们是从对唐山大地震、汶川地震、玉树地震、98洪水、SARS的亲身经历，是从印度博帕尔毒气泄漏、美国卡特里娜飓风乃至美国灾难片《后天》、《2012》的情感煎熬和视觉冲击中认识的。

中国是灾害较多的国家，历史上地震、洪涝、干旱、台风以及泥石流等自然灾害发生频繁。20世纪90年代以来，我国进入了新的灾害多发期，呈现出灾害种类多、分布地域广、发生频率高和损失影响大的特点，有关数据见诸多种报告和统计。需要特别指出的是，我国各省（自治区、直辖市）均不同程度受到巨灾影响，我国

70%以上的城市、50%以上的人口分布在自然灾害严重的地区。三分之二以上的国土受到洪涝灾害的威胁，东部、南部沿海地区以及部分内陆省份经常遭受台风侵袭，东北、西北、华北、西南、华南等地均不同程度面临干旱的威胁。我国是世界地震多发的国家之一，也是世界地震灾害最严重的国家之一，各省（自治区、直辖市）均发生过5级以上的破坏性地震。我国地震死亡的人数占全世界地震死亡人数的一半以上。全世界范围内，死亡5万人以上的17次地震中，13次发生在中国；死亡20万人以上的4次地震全部发生在中国。

巨灾已成为我国全面建设小康社会和构建和谐社会的重大威胁，对国民经济平稳较快发展造成严重不利影响。巨灾之下，企业和家庭财产可能损失殆尽，小康殷实之家陷入贫困，危及社会和谐稳定。研究结果表明，年度灾害经济损失与国内生产总值的比值（即灾损率）小于2%时，对国民经济产生的影响比较轻微，而大于5%时，对市场物价和经济发展产生的影响则比较明显。美国的灾损率为0.27%，日本的灾损率为0.5%。目前我国的灾损率处于较高水平，灾害损失金额与国家财政支出的比值，低时维持在10%左右，高时达到30%以上。

巨灾不仅是经济与社会发展的“不定时炸弹”，也是危及金融安全的系统性风险。汶川地震中保险业赔付较少，这对保险公司来说是一个遗憾也是一种侥幸，如果震区财产保险投保率再高一些，如果财产保险中普遍包含地震责任，那么中国财产保险公司将全军覆没。汶川地震也让银行家们吓出了一身冷汗，如果震中或断裂带再稍稍向成都平原靠近一点，大量的房屋抵押贷款和房地产开发贷款就将成为银行的不良资产。缺乏巨灾保险制度已经成为我国金融保险业的系统性风险。

建立巨灾保险制度以应对天灾人祸，发达国家和地区对此进行了很多探索，积累了一些可资借鉴的经验。从世界范围来看，根据政府和市场在巨灾保险制度中承担的责任，巨灾保险制度大体可以分为三种模式：一是政府承担主要责任的巨灾保险模式，其典型代表是美国洪水保险计划和新西兰地震保险制度；二是市场化运作为主的巨灾保险模式，其典型代表是英国洪水保险；三是政府支持、市场运作的巨灾保险模式，采用这一模式的国家 and 地区较多，如日本、我国台湾地区、法国、西班牙、美国加州等。

这些模式归结起来，就是“政府

管两头，市场管中间”。所谓“政府管两头”，就是政府鼓励居民投保并提高巨灾设防水平，政府用财政金融政策支持巨灾基金稳健运行并承担或承诺一定的兜底责任。保险公司等市场机构按市场规律提供精算、承保、查勘、理赔和资金运用等专业服务。

建立中国的巨灾保险制度已迫在眉睫。有专家指出，如果唐山大地震之后全国人民每人每年拿一元钱买地震保险，就会积累起一大笔钱在汶川地震灾后重建中发挥重要作用。有专家指出，国际上如美国、日本往往是大地震之后2-3年建立巨灾保险制度，中国不能落后。也有专家感到忧虑，国人多健忘，容易好了伤疤忘了痛。更有学者质疑，各地对口支援和慈善捐赠力度如此之大，地震灾后援建新房如此之好，是否有必要建立巨灾保险制度，是否还有人愿意自己掏钱买巨灾保险。另外，农业保险在财政支持下得到迅速发展，但由于缺乏巨灾风险分散机制，超赔回调引起农民不满和新的社会矛盾。国内外机构和专家见仁见智，关于巨灾保险制度的意见、思路和方案很多，各种讨论和研究尚在进行，2010年又发生了玉树地震和南方严重旱涝灾害。

党中央、国务院始终重视巨灾风险管理，从全面建设小康社会、构

建和谐社会和实现国家长治久安的战略高度出发，要求有关部门把建立我国巨灾保险制度作为重大课题抓紧研究。社会各界对此充满期待。

建立符合中国国情、符合经济规律、符合业界趋势的巨灾保险制度，达到短期可操作、长期可持续、各方都满意的状态绝非易事。这里面有一系列难题需要破解。

制度如何定位？巨灾保险制度是关系国家长治久安和人民持久幸福的基础性制度，是民政救济等以政府为实施主体的风险管理活动的有益补充，是国家巨灾风险管理体系的重要组成部分。

制度如何定性？巨灾保险制度具有准公共属性，其运行平台——巨灾保险基金由政府发起设立，以确保其公信力和非赢利性。巨灾保险制度在政策支持下按市场规律运作，充分发挥保险、再保险和资本市场的作用，有效分散巨灾风险，长期积累防灾、救灾和灾后重建的资金来源。

区域如何推开？巨灾保险制度要全国统一设计，防止制度建设碎片化和无序化。各地在中央政策指导下因地制宜进行试点探索，条件成熟一个推开一个，不求齐步走。

险种如何确定？巨灾风险种类很多，巨灾保险制度要急用先建，

由简到繁，条件成熟一个推出一个，不求一步到位。同时，由于风险分布地区差异较大，各地巨灾险种不应搞一刀切。

机制如何起作用？运用市场机制，发挥保险和再保险公司、保险和再保险经纪公司的作用，合理制定巨灾保险的条款费率，合理确定再保险条件和价格，高效开展承保、分保和核保理赔工作，有效控制和分散风险，确保巨灾保险制度稳健持续运行。通过竞争招标机制，选用专业机构实现资金保值增值。运用政府机制，发挥财政税收政策作用和党政组织优势，努力扩大巨灾保险覆盖面，提高投保率，迅速积累巨灾保险基金，并疏通基金融资渠道。

难题还有很多，但是我们并不悲观。因为我们的民族有在灾难中学习和进步的能力，我们的国家有无比坚强的心。面对北川中学3000多位师生，温家宝总理说“灾难总会由进步来补偿”。

经历了一场接一场的巨灾之痛，中国，这个多灾多难的国家正在痛定思痛。在建立巨灾保险制度这个关系国家长期繁荣和百姓根本福祉的重大问题上，我们没有别的选择，只有痛下决心，坚决起航。

Milestone in the U. S. Financial Regulatory Reform

里程碑式的美国金融监管改革

■ 黄薇



黄薇 中国银行业监督管理委员会法规部

2010年7月21日，美国总统奥巴马正式签署了《华尔街改革与消费者保护法案》，标志着美国在1933年《格拉斯-斯蒂格尔法案》后又一里程碑式的金融监管改革从此拉开序幕。该法案把监管触角延伸到几乎所有在美国境内经营的金融机构和许多境外业务：从银行业金融机构及其非银行业关联机构到金融控股公司，从对冲基金和私募基金到经纪商，从信用评级公司到保险公司等，都在不同程度上受到监管机构的管理。

此次改革还填补了几项监管空白：成立了专门机构保护金融消费者权益；首次将金融衍生品纳入监管范围；对冲基金和私募基金都将受到美国证券交易委员会管制；财政部下设联邦保险办公室，实现了在联邦层面防范保险业系统性风险。这是美国继大萧条以来最有决心、影响最广泛的一次金融立法改革，反映了美国近百

年来的立法延续和进化过程，特别是总结了1933年《格拉斯-斯蒂格尔法案》实施以来的经验教训。对于起步较晚的中国金融市场，它非常值得参考和借鉴。

一、改革重点

从名称可以看出，法案以防范系统性风险和保护消费者为重心。美国总统奥巴马曾多次表示，要通过保护消费者不受信用卡公司和按揭借贷公司不公平操作的影响，防止类似危机再度发生，并保证纳税人不再为华尔街的错误买单。改革法案重点包括：

第一，加强系统性风险的监管，成立跨部门的金融稳定监督理事会。理事会由九家联邦机构的最高官员和行业专家等组成，由美国财政部长担任主席。理事会有建议权，通过评估金融市场和系统性风险，向美国国会提出立法和政策建议，并接受国会质询；向监管机构提出监管建议，特别是针对具有系统重要性的银行，设计更为审慎的监管标准。理事会还有表决权，重大法定事项的实施需经理事会投票、三分之二表决通过并经主席同意，比如美联储分拆重组或剥离资产的决定。国会赋予理事会权限之

广在金融领域是史无前例的。

第二，保护消费者，建立消费者金融保护局。保护局的权限独立，保护局局长由总统直接任命，美联储虽然向保护局注资，却不得干预其内部事务和权力的行使。保护局的权限集中，原先分布在几个联邦监管机构的相关权限都集中在新成立的保护局，从而避免多个部门之间的管理矛盾，提高了保护局的执法力度。保护局有权独立制定和解释监管条例，监管条例不需要经过国会投票通过就能直接生效实施，省却了冗长的立法程序，使保护局能够迅速处理不良交易，提升执法效率。

第三，重塑市场规范，根治“大而不倒”的弊病。不再让纳税人人为问题银行纾困是本部法案出台的主要原因之一，也是国会内部争论的焦点。法案为此不但对监管主体做出了结构性调整，也在实体法上限制了大型复杂金融机构的生存空间，力求降低“大而不倒”金融机构的数量和规模。首先，成立金融稳定监督理事会，负责有关系统性风险和金融稳定的问题。其次，吸收了沃克尔法则（其核心理念是分业经营，禁止银行从事任何自营交易或投资对冲基金和私募基金）

的部分原则,限制金融机构混业经营活动。银行投资对冲基金和私募基金的额度不得超过其一级资本的3%,非银行业金融机构从事对冲基金和私募基金交易也受到美联储的严格监管。再次,禁止操作性卖空证券,并授权证券交易委员会起草相关的公共信息披露规定,藉此降低金融机构杠杆率,限制风险敞口。

第四,完善危机处置和破产管理制度,协调监管机构在危机救助中的功能,进一步界定救助和接管问题银行的权限范围和管理要求。在救助方面,提高美联储提供应急贷款的条件,并且每个贷款救助项目都需要得到财政部审批。符合救助项目条件的机构可以获得贷款,单个机构不能再直接从美联储获得救助。美联储还必须从审计、信息披露等方面监控贷款的使用,杜绝类似“AIG奖金门”事件的发生。在接管方面,加强联邦存款保险公司的接管职能,财政部为其贷款作为处置银行的费用,法定还款期限为五年。但最终还是由银行股东和债权人承担银行倒闭的损失。同时,要求美联储监管的非银行业金融机构和银行控股公司制定“葬礼计划”(Funeral Plan),并由各金融机构各自承担“葬礼计划”成本或

者破产清算成本,处置过程中不得吸纳公众资金。

第五,强化监管职能,重新定位监管机构的角色。取消储蓄机构管理局,其职能由三大联邦监管部门——美联储、美国货币监理署和联邦存款保险公司——分别承担,但未改动联邦储蓄宪章。虽然没能实现财政部建议的由一家监管部门负责管理所有储蓄机构,却更强调存续监管机构的职能特征:美联储将负责管理储蓄机构的控股公司及其不从事储蓄业务的子公司;货币监理署负责监管联邦储蓄机构;联邦存款保险公司管理下的存款保险计划则覆盖州立储蓄机构。监管权限是根据被监管对象分配的,责任明确,基本避免了被监管机构逃脱监管的可能性。

二、争议与挑战

近三年的金融海啸和漫长的立法煎熬,磨砺出这部八百多页的法案。除了大胆斩断历史遗留下来的监管乱麻,法案中具有争议性的内容也同样抢眼。

第一,由于具有系统重要性的金融机构客观存在,法案不能终结“大而不倒”的矛盾。因救助而引起的道德风险毫无疑问也是世界各

国都面临的难题。

第二,在高管薪酬问题上,仅仅赋予股东建议权,要求金融机构披露薪酬信息,并不能有效限制金融行业中的赌博冲动。也有学者认为,对薪酬的监管固然重要,但“沃克尔法则”的有效实施才是遏制这种赌博行为的关键。

第三,未解决“两房”(Fannie Mae和Freddie Mac)问题。作为美国按揭融资系统的核心,“两房”并没有成为此次金融改革的重心;考虑其特殊地位和历史背景,此时此刻“两房”也不太可能成为改革的直接目标,但症结依然存在。

第四,没有建立有效的问责机制。法案出人意料地强化甚至扩大了监管机构的权限(储蓄机构管理局除外),对评级机构的要求也较温和,而责任追究问题仍然悬而未决。

第五,法案实施的细则尚未明确,新成立的部门及其他监管机构下一步将根据法案开展研究工作,并制定具体监管规则。因此,各部门对法案理解的深度以及未来法案实施的效果都有待观察。

总而言之,美国金融监管未来发展的不确定性将和这部法案的出台一样富有挑战和期待。时间将继续考验美国的金融市场和监管者。

Systemic Risk Will Be the Focus of Risk Management

系统性风险将成为未来风险管理焦点

■ 杨军



杨军 中国建设银行风险管理部副总经理

2010年7月22日，美国总统奥巴马签发了金融监管改革法案，这标志着美国甚至全球将进入一个新的金融监管时代。在纷繁复杂的法案内容中，金融体系系统性风险的监管成为一个关键内容。所谓系统性风险是指一个金融机构的破产或市场的失效将带来整个金融体系的混乱。这种机构或市场被认为具有系统重要性。在2008年金融危机期间，美国政府紧急救助了AIG，原因在于AIG是众多机构的交易对手，在信用违约掉期市场是绝对的卖方，AIG破产将致使更多机构破产。AIG“大而不能倒”，这是典型的系统性风险的例子。

美国参议员多得（Dodd）在向参议院就金融监管改革法案所作的说明中指出“这次经济危机给金融监管引入了一个新的名词——系统性风险，一个金融机构不能履行义务，将给金融体系和更广义的经济体系带来严重的负面影响。在当前互相联系的全球经济中，一些人的问题变成了每

个人的问题，一些金融机构的破产影响了成千上万的无辜的人们的经济安全，他们的房子、工作、养老，一夜之间灰飞烟灭”。

一、产生系统性风险的机理在于金融体系的紧密连接

单个金融机构、部分市场的问题能够导致整个金融体系出现问题，关键在于金融机构之间是相互依赖、相互连接的，这种连接机制就是系统性风险的根源。

第一，不同金融机构的风险敞口依赖于共同的因素。比较典型的例子是1982至1983年的拉美债务危机。拉美国家在发展的过程中，向欧洲、美国的大型银行大量借款，借款主体主要是一些具有主权特征的大型企业，不同银行的风险敞口集中于共同的借款人，由于借款人丧失了还款能力，导致这些银行同时面临损失，最终债务危机引发了银行危机。

第二，市场参与者之间相互依

赖,尤其是一些机构成为连接的中枢。2008年金融危机中的AIG是最典型的例子。信用违约互换(Credit Default Swap, CDS)是一种新型金融衍生产品,AIG是CDS的主要卖方,是这个市场的连接中枢,如果它破产,尽管买方支付了保费,仍然不能获得补偿,这很可能引发那些买方进一步违约破产。

第三,全球金融市场之间相互关联。亚洲金融危机是一个典型例子。从泰国开始,亚洲金融危机席卷了马来西亚、印度尼西亚、韩国、日本、中国台湾、中国香港等东南亚和东亚经济体,导致这些经济体的资本市场大幅震荡、货币急剧贬值、GDP大幅衰退。最令人意想不到的是,到了1998年,亚洲金融危机影响到了俄罗斯债券市场,这导致由两名诺贝尔经济学奖获得者领衔的美国长期资本管理公司陷入困境,美联储不得不对其施以援手。市场互动在2008年金融危机中同样明显,多个市场的关联下跌几乎是此次金融危机的前奏。

第四,依赖于共同的金融基础平台。现代金融体系越来越依赖于少数几个交易平台,纽约期货交易所、伦敦期货交易所等是主要的期货、期权交易场所,路透、彭博等是主要的信息中介,国际清算银行是各国中央银行之间的清算平台,每个国家的金融交易也依赖于一些核心平台,一旦这些基础平台出现问题,将会带来系统性的影响。

从上述分析可以看出,产生系统性风险的机制在于金融体系已经形成相互联结、

相互影响的网状结构,一个金融机构出现问题,其影响将会通过网状结构迅速传递给每个市场参与者,使金融机构之间、金融机构与实体经济之间互相影响,甚至造成灾难性的后果。

二、欧美国家关于系统性风险监管的措施“治标不治本”

从欧美国家已经采取的管理系统性风险的措施可以看出,加强系统性风险管理已经成为共识,由专门的人员、专门的委员会专门负责系统性风险的识别、监测、应对是这些国家提出的共同的应对措施。这些措施对中国金融体系改革和发展具有重要的借鉴意义,但也存在一定的局限性和争议。

第一,金融体系出现系统性问题,形式上是金融机构引起的,但金融是实体经济的镜像,金融机构出现问题的本质原因在于实体经济,化解系统性风险的关键是保持实体经济的健康发展,这才是治本之策。欧美国家推出的系统性风险管理措施中没有对实体经济的稳健发展提出针对性策略。

第二,在全球化的条件下,生产社会化程度进一步提高,中国制造已经成为其中的一个重要环节,借助于计算机等信息技术,全球化生产的计划性、组织性都空前提高,但需求的波动性也在增强,供需之间的失衡问题仍将存在。从这个意义上讲,系统性风险是不可避免的,如何应对系统性风险、将系统性风险的影响控制在可接受的水平是一个重要问题,欧美

国家在这方面考虑不足。

第三，客观看待资本对防范系统性风险的作用。在这些措施之中，比较明确的、具有实践价值的是对具有系统重要性的机构额外提出资本要求。增加资本要求有助于控制金融机构业务规模的扩张，但是巴塞尔新资本协议已经对信用风险、市场风险、操作风险提出了明确的计量监管资本规则，对缺乏统一规则的银行账户利率风险、流动性风险、战略风险、声誉风险也要求计量监管资本。金融危机后，巴塞尔委员会再次对交易对手的信用风险、资产证券化资产、市场风险、集中度风险提高了资本要求，金融机构导致系统性风险的基本因素都已经得到了充分体现，从系统重要性角度再提出资本要求有重复和叠加的问题。其实，资本要求只是约束银行、防范系统性风险的必要条件，而非充分条件，提高资本要求并不能完全避免系统性风险。银行资本计提增加，银行不得不减少贷款，在经济低迷时期，这会进一步导致企业现金流紧张、违约客户增加、银行经营恶化，从而加大系统性风险，因此过度提高对大型银行的资本要求可能适得其反。

三、中国应将系统性风险防范作为重中之重

目前中国银行业正处于发展的黄金时期，境内外业务都在快速增长，中国银行业是否能够在未来发展得更好，是一个严峻的挑战。我们应该未雨绸缪，认真吸取以往金融危机的教训，建立系统性风险的防范和应对机制。

第一，健全系统性风险监管体系。系统性风险监管的核心是对具有系统重要性金融机构的管理。国内相关监管机构要完善相应的监管制度，央行在现有金融稳定职责的基础上，应加强系统性风险的监测和统筹。现在国内金融机构有进一步混业经营的趋势，而且已经出现了混业金融集团。对于这些金融集团，目前分业监管的体制容易形成监管真空。解决这一问题的选择有三个：一是在现有体制下，明确金融集团的监管主体，建立主监管制度，比如可指定某个监管机构监管某个金融集团的系统性风险；二是由央行即人民银行成立一个监管系统性风险的专门机构，负责金融集团的监管；三是改变现有的一行三会体制，比照英国、澳大利亚等国家的模式成立一个金融监管机构，负责所有金融机构的监管。

第二，在一定时期内坚持分业经营的策略。改革开放以后的一段时间，中国金融业实行了事实上的混业经营模式，银行开办了信托、租赁等多种业务，但损失巨大、教训深刻。从1995年开始，中国金融业基本采取分业经营、分业监管的模式。从1999年美国通过金融现代化服务法案后，国内关于混业经营的思想逐渐占据主流和上风，这次金融危机之所以产生严重的系统性风险，一个重要原因就是投行业务和商业银行的相互影响。因此美国提出了Volcker法则，限制银行的自营交易、银行投资对冲基金等。客户可以从金融混业集团得到全方位的服务，但混业经营容易使一个行业的问题传染到另外一个行业，从而导致系统性风



中国台湾等几乎所有经济体都受到房地产泡沫的严重影响，银行在房地产泡沫中损失惨重。其根本原因在于出口导向的政策有助于实现经济摆脱贫困状态，但很难实现从制造向创造的转型，发展中国家积累的财富将投向证券或房地产，形成资产泡沫，中国银行业必须对房地产行业保持高度警惕。

第五，适当控制与管理银行的杠杆率和资本充足率。杠杆率控制的核心对象是银行表外业务，通过杠杆率的设定将银行表

险，在一定时期内，中国金融业应该坚持分业经营的模式。

第三，建立存款保险机制。在这次金融危机中，美国联邦存款保险公司在银行关闭、存款人利益保障等方面发挥了积极作用。存款保险公司和美联储实际上是应对问题银行的两道屏障：第一道屏障是存款保险公司提供资金，帮助银行渡过难关；第二道屏障是美联储提供“最后的贷款”，解决系统性风险。我国存款保险制度讨论了很长时间，一直没有出台，从金融市场建设的角度看，应该适时建立存款保险制度。

第四，控制房地产泡沫。系统性风险的来源之一在于所有银行对共同因素持有的风险敞口过于集中，发展中国家在发展中普遍面临的一个陷阱就是“房地产陷阱”。日本、韩国、

内外总的资产与资本比控制在合理水平，通过资本充足率的设定将银行的损失控制在合理水平，确保银行的财务状况稳健、可持续。

第六，强化具有系统重要性的银行的持续经营能力。无论是监管部门，还是银行的股东，都应该确立恰当的利润水平目标，鼓励银行提高损失抵补水平，加大人力资源投入，投资建立可靠的基础设施和运营体系，培育自己的核心竞争力，这也是防范系统性风险的关键所在。

目前国内外关于系统性风险的研究尚处于发展阶段，未来将会受到越来越多的关注，系统性风险管理的理念和方法将会出现很多创新，需要我们全力跟踪研究。同时中国经济未来将面临资源、人口红利、技术等多方面的挑战，只有做好全方位的准备，中国金融业才能稳健发展，有效应对未来的系统性风险。

我国信用评级业的监管模式选择与政策建议

■ 郑立辉



郑立辉

华泰柏瑞基金管理公司风险管理部总监

随着2007年美国住房市场泡沫的破灭,抵押债券的高风险彻底暴露了出来。与此同时,美国公共养老基金等机构投资者纷纷指责:正是标准普尔、穆迪以及惠誉等国际评级机构夸大了抵押债券评级,才诱发了这场金融危机。中国经济社会正跨入一个信用时代,化解信用风险是防范金融危机的重要保障。我们应该清醒地认识到国际信用评级行业中存在的种种弊端及其深层原因,认真地从信用评级监管角度为我国信用评级业的健康发展出谋划策。

一、信用评级业中的利益冲突与监管缺失

信用评级业的盈利模式中的利益冲突是显而易见的。信用评级业的收入来源是评级对象,评级对象寻找并选择评级机构,当然期望它们为自己评的信用等级越高越好。与信用评级业运行机制相似的行业还有股票投资咨询业,但与信用评级业相反,股票投资咨询业是向投资者收费的。证券公司通过撰写研究报告为投资人提供服务,作为回报,投资人通过交易佣金的方式向证券公司支付报酬。这种模式下投资人与投资咨询人的利益是一致的,其目的都是发掘股票的投资价值,投资人赚

钱了,投资咨询人的生意也就好了。那么为什么信用评级没有采取股票咨询业的运行模式呢?

首先,债券投资与股票在风险收益结构上完全不同,前者是“固定收益”证券,投资者关注的重点是发生概率不大的信用风险,而股票投资关注的是收益和回报。对于普通投资者来说,他们更愿意为收益和回报支付费用,而不愿意花钱评估风险,结果股票咨询业的发展远远好于信用评级业的发展。这一点从美国评级业的发展历史可见一斑。在美国工业化迅速发展时期,穆迪公司为了满足投资者对债券投资信息的需求,从1890年开始建立评估债券风险的指标体系。信用评级机构在诞生之初与股票投资咨询业一样也是市场研究机构,立足于向投资者出售研究报告和市场评估意见。但在1967年以前,金融市场对评级服务的需求不大,再加上债券二级市场相对较小,导致信用评级业的发展十分缓慢。

美国信用评级业的真正发展实际上得益于政府的“扶植”。1975年,美国证券交易委员会发布了关于确定经纪人/交易商最低清偿标准的净资本规则(Rule 15c3-1),首次将三大信用评级机构所在的“全

国认定的评级组织”（简称NRSRO）的评级结果纳入了联邦证券监管法律体系。随后，NRSRO的评级结果在联邦和各州立法中也被作为基准广泛使用。这些法规使评级机构的评级结果带有了强烈的公权力色彩，它们促使三大评级机构在受保护的市场中迅速发展。

然而，美国监管部门的管理缺位使评级机构在利益的驱动下逐渐沦为债券发行人的“信用公证”服务商，利益冲突的案例比比皆是。美国国会参议院最近公布的一项调查结果显示，标准普尔在对抵押债务权证（CDO）评级时，为确保市场份额，不得不粉饰次级和次优先级抵押贷款。美国参议员弗兰说：“在当前的信用评级体系下，证券的发行商向评级机构支付酬金，这在一定程度上影响了评级结果的公正性和客观性。”由此可见，政府“扶植”是信用评级业发展的重要力量，但监管部门的管理缺位却是导致评级机构在金融风暴中犯错的直接原因。

二、信用评级业监管模式的比较与选择

一般来说，信用评级业的运行模式有两种。第一种模式是“市场驱动型”模式，其主要特征是监管部门不直接对信用评级机构的设立、业务范围等进行监管，信用评级机构的生存和发展主要由市场决定，代表性的国家或地区包括美国和欧洲一些国家。第二种模式是“政策法规驱动型”模式，监管部门对信用评级机构和评级业务的推动和有效监管成为评级

业发展的主要动力，许多国家对市场准入、资格核准和认定，以及业务范围的核准等做了明确的规定，而且有些国家的监管机构还直接参与发起设立信用评级机构。

从国际信用评级业的发展历史看，在市场驱动模式下，监管部门的过度“扶植”纵容了评级公司与评级对象之间的利益勾结，导致了损害投资者利益事件的发生。但即使在“市场驱动型”模式下，外部评级结果也多用于监管要求，而非投资机构的内部要求，监管部门对评级结果的使用也是评级业发展的关键力量。美国信用评级业在20世纪70年代加快发展的一个主要原因，就是监管部门在有关规定中广泛使用信用评级结果，特别是美国证券交易委员会1975年对标准普尔、穆迪、惠誉三大信用评级机构评级结果的认可，使这些公司迅速发展，成为在国际上产生重要影响的跨国机构。比较而言，“政策法规驱动型”模式能够兼顾对行业的“培育”和“监管”，是信用评级业发展的较好模式。

我国信用评级业的运作模式是“市场驱动型”的，如果疏于管理则难以保证评级机构在企业利益与公共利益冲突时以公共利益为重，从而无法保证信用评级业的长远发展。根据这次金融风暴的经验与教训，我国信用评级业应该采取“政策法规驱动型”的发展模式，而且也只有走出一条不同于欧美发达国家的道路，才能表现出强劲的生命力和竞争优势。这样既可维护我国经济和金融的安全，又有助于国际金融体系的重新构建。