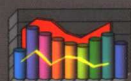


金融衍生工具与资本市场译库
Derivatives and Capital Markets Series



流动性风险

——企业资产管理和筹资风险

Liquidity Risk

Managing Asset and Funding Risk

[美] 埃里克·班克斯 著
(Erik Banks)

褚 韵 译

经济管理出版社

ECONOMIC MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

F273.4

6

金融衍生工具与资本市场译库
Derivatives and Capital Markets Series

流动性风险

——企业资产管理和筹资风险

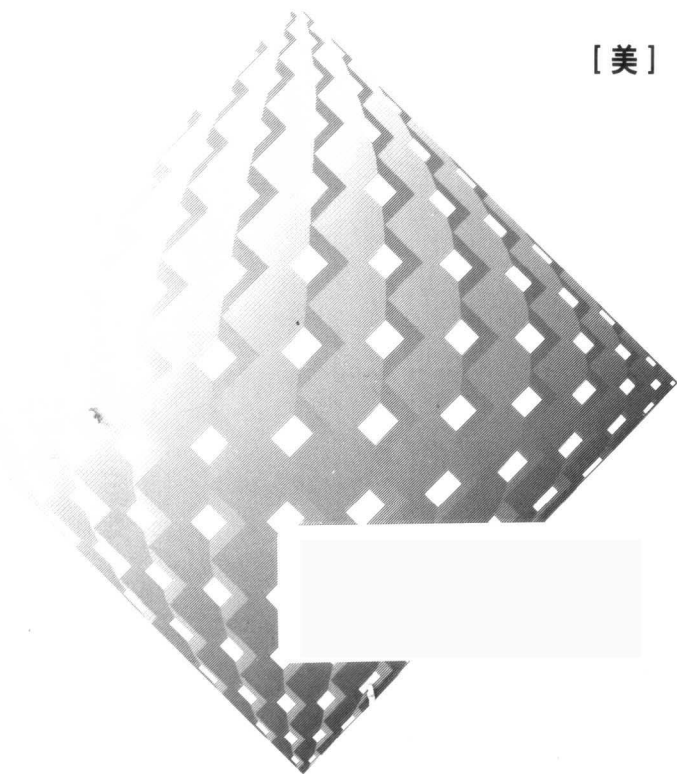
Liquidity Risk

Managing Asset and Funding Risk

[美] 埃里克·班克斯 著

(Erik Banks)

褚韵译



经济管理出版社

ECONOMIC MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

ScN/12/10

图书在版编目 (CIP) 数据

流动性风险/[美]班克斯著;褚韵译.—北京:经济管理出版社,2005

ISBN 7-80207-272-7

I. 流... II. ①班... ②褚... III. 流动资本—风险管理 IV. F032.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 028520 号

出版发行: 经济管理出版社

北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 11 层

电话: (010) 51915602 邮编: 100038

印刷: 北京晨旭印刷厂

经销: 新华书店

责任编辑: 王明轩

技术编辑: 杨 玲

责任校对: 静 洁

787mm×1092mm/16

12.75 印张

264 千字

2005 年 6 月第 1 版

2005 年 6 月第 1 次印刷

定价: 38.00 元

书号: ISBN 7-80207-272-7/F·261

· 版权所有 翻印必究 ·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部

负责调换。联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974

邮编: 100836

致 谢

我谨在此向帕尔格雷夫·麦克米兰公司的安德里亚·哈提女士表示感激和谢意，感谢她对我的支持和在许多方面的指导；感谢她的诚挚和热情！同时，我也要感谢出版本书的编辑制作人员和市场团队。我还要向在美林证券、花旗银行、摩根斯坦利的同事们表示感谢，他们从多个方面为本书提出了许多建设性的批评意见。

除此而外，我当然还要感谢米莱娜。

埃布
瑞定，康涅狄格
2004

— 目 录 —

第一部分 企业流动性的要素

第一章 流动性风险的定义	(3)
◆流动性风险的定义	(3)
◆流动性、风险和企业	(7)
◆市场风险、信用风险和流动性风险	(10)
◆本书概览	(11)
第二章 流动性和财务运营	(12)
◆流动性的运行需求	(12)
◆流动性管理的一般方式	(14)
◆财务职责	(15)
◆外部需求	(16)
◆流动性风险与回报的平衡	(17)
◆跨行业的流动性状态	(20)
金融行业	(20)
非金融服务公司	(24)
资本密集型公司	(25)
地方政府和主权部门	(26)
◆内生流动性与外生流动性	(26)
第三章 流动性的来源	(31)
◆资产流动性的来源	(31)
流动资产	(32)
现金和可变现的证券	(32)
应收票据	(33)
存货	(34)
固定资产和无形资产	(35)

固定资产	(35)
无形资产	(35)
◆ 筹资流动性的来源	(37)
短期筹资市场	(37)
商业票据, 欧洲商业票据	(37)
短期银行工具	(38)
应付账款	(38)
存款和回购协议	(38)
中期和长期筹资市场	(39)
中期票据和欧洲票据工具	(39)
筹资协议和投资担保合同	(40)
长期债券	(40)
贷款	(41)
权益资本	(42)
◆ 资产负债表外流动性来源	(43)
证券化	(43)
或有筹资	(45)
租赁	(45)
衍生产品	(46)
◆ 流动性来源的合并	(49)

第二部分 流动性的问题

第四章 筹资流动性风险	(55)
◆ 筹资流动性风险的来源	(55)
无法预测的现金流量	(56)
公司	(56)
金融机构	(58)
不利的法律或者管理部门的裁决	(60)
管理不善	(60)
负面印象和市场反应	(61)
◆ 外生问题	(62)
◆ 筹资问题的性质	(63)
转滚问题	(63)
缺乏市场渠道	(64)
提款承诺	(65)

过度集中	(65)
◆筹资流动性风险的影响	(66)
第五章 资产流动性风险	(69)
◆资产流动性风险的来源	(71)
◆外生问题	(71)
◆资产问题的性质	(73)
资产市场性的缺乏	(74)
无负担资产的缺乏	(75)
过度集中	(76)
资产价值的低估	(77)
不充分的抵押	(78)
◆资产流动性风险的影响	(79)
第六章 流动性旋涡运动和财务困境	(82)
◆资产和筹资的联合风险	(82)
问题	(82)
原因	(85)
◆流动性旋涡运动	(86)
问题	(86)
原因	(88)
债务的投资者和银行	(88)
评级机构	(90)
管理层的反应	(90)
◆财务困境	(91)
第七章 流动性管理不善的案例研究	(93)
◆德崇证券公司(DREXEL BURNHAM LAMBERT)(1990)	(94)
◆阿斯肯资本公司(ASKIN CAPITAL)(1994)	(96)
◆橙县(ORANGE COUNTY)(1994)	(98)
◆长期资本管理公司(LONG TERM CAPITAL MANAGEMENT)(1998)	
.....	(100)
◆通用美国人寿(GENERAL AMERICAN)(1999)	(103)
◆瑞士航空公司(SWISSAIR)(2001)	(104)
◆安然(ENRON)(2001)	(107)

第三部分 流动性风险的管理

第八章 流动性风险的测量	(117)
◆一般流动性测量.....	(117)
流动性比率.....	(118)
现金流量缺口.....	(123)
金融资产流动性测量.....	(127)
基于模型的测量,风险值(VAR)和流动性调整风险值(LAVAR)	(129)
折扣.....	(131)
压力测试.....	(133)
市场参数	(134)
现金流量	(134)
资产变卖和抵押	(135)
筹资	(135)
契约和终止	(136)
抵押品	(136)
货币风险	(136)
突发事件风险和联合情况	(137)
第九章 流动性风险的控制	(141)
◆管理架构.....	(141)
◆流动性风险的指令.....	(143)
风险计划.....	(143)
财务和人力资源.....	(144)
◆管理的职责和责任.....	(145)
◆流动性风险的控制.....	(146)
资产流动性的控制.....	(147)
流动资产和固定资产的限制.....	(147)
流动资产的限制	(148)
抵押品和抵押的限制	(150)
筹资流动性的控制.....	(152)
各种筹资的限制	(153)
承诺工具的限制	(154)
联合流动性的控制.....	(156)

现金流量缺口的限制	(156)
资产负债表目标的限制	(158)
混合比例限制	(158)
资产负债表外的控制	(159)
远期承诺和或有负债	(159)
其他的安全措施	(160)
准备金	(160)
标记和模型验证	(161)
处罚	(161)
外部关系管理	(162)
◆流动性风险的监控	(163)
资产和筹资的投资组合	(163)
资产负债表外承诺和或有负债	(164)
远期资产负债表	(164)
压力场景	(165)
常规指标	(165)
监控目标	(166)
技术能力	(168)
第十章 流动性危机管理	(170)
◆范围和重点	(170)
◆事先市场进入	(172)
◆防御性措施	(173)
再集中化	(173)
筹资管理	(174)
筹资调拨的优先次序	(174)
负债展期	(174)
延缓现金流	(175)
资产管理	(176)
风险对冲	(176)
◆沟通	(177)
◆调用和终止计划	(177)
◆灾难恢复	(178)
◆测试计划	(178)

第十一章 总结:积极的流动性风险管理	(180)
◆ 微观层面职责:最佳实践经验	(180)
创建良好的管理架构	(181)
适当的测量和报告机制	(181)
使用战术控制	(182)
创建危机管理程序	(182)
实行实时检查	(183)
◆ 宏观层面职责	(183)
实行定期检查	(184)
促进竞争	(184)
避免分裂	(185)
成本最小化	(185)
协调会计处理	(185)
强化适当的资本分配	(186)
提供经过筛选的最后贷款人	(186)
参考文献	(189)

第一部分

企业流动性的要素



第一章 流动性风险的定义

流动性——我们可以将其泛泛定义为获取现金或现金等价物的能力——是每一个商业的和独立的实体的生命活力所在。当需要面对预期的和突如其来的债务时，流动性可以使日常的经营活动得以正常运转。缺少充足的现金资源则会危及企业的活力；更重要的是，增大了出现更加严重的财务困境的可能性。因此，流动性是财务管理的重要因素，我们必须认真地对此加以考虑和进行精心的管理。在本书的第一章中，我们将先从界定流动性风险的定义开始来研究流动性，同时要考虑流动性风险同一般的企业运营和财务方面的关系。我们还要对将要加以探讨关键问题进行提纲挈领的描述。

流动性风险的定义

众所周知，当代的企业在其经营活动中必须善于应对各个方面的风险。同样，对于地方的、准政府的和政府部门的机构来说也是如此，尽管受到的影响在程度上要小一些。我们把风险定义为来自各方面的、各种不同形式的、对企业运营造成影响的不确定因素。尽管对风险进行分类的标准都是主观的，不过我们在一开始还是要对风险进行分类，我们可以把风险分为财务风险和经营风险两类，前者所指的是来自财务方面的各种风险，受到资产负债表和资产负债表外业务的各种影响；后者所指的是来自对企业自身的特点和经营方面的各种影响而造成损失的风险。对于经营风险（包括非财务方面的投入产出，财产损失和意外损失，环境责任，信托责任，员工健康、安全和抚恤赔偿等）的认识和处理是至关重要的，我们对此将不再进行详细探讨，除非文章中涉及对现金流量的影响。我们所要着重关注的则是财务风险，首先我们可以将其分为三个大的类型：市场风险、信用风险和流动性风险。

市场风险是指在交易或经营中由于市场价格或其他因素带来的不利变化而招致损失的风险。信用风险是指由于签约方不能履行约定的义务而招致损失的风险。我们还可以从财务方面进一步细分这些因素，诸如波动率风险、曲线风险、方向风险和基差风险（这些都属于市场风险），还有违约风险、信用价差风险、潜在信用风险、主权风险和结算风险（这些都属于信用风险）。毋庸置疑，对于这两种风险，

企业必须给予严格的管理,但是这些都不是本书所要详细讨论的内容。我们对于市场风险和信用风险的讨论将限定在直接和我们讨论的重点内容相关的范围之内,这一重点就是:流动性风险,它也就是财务风险的第三大类型。虽然流动性风险有时也可以属于市场风险的范围,但是我们认为单独将其列为一类更为有益。这样可以达到更为精确的定量和管理。

如果流动性就是获取现金及现金等价物的能力,那么我们就可以将流动性风险定义为由于缺乏获取现金及现金等价物而招致损失的风险,更明确地讲,是由于不能在经济上比较合理地进行筹资,或者不能以账面价格变卖^①或抵押资产,以便偿还意料之中或意料之外的债务,因此,而招致损失的风险。从根本上讲,流动性风险是为了得到现金保障而可能带来经济损失的风险,而现金保障对于企业的持续经营则是生死攸关的。

我们可以对流动性风险给予更加详细的区分。这样可以有助于更加深入地认识,诸如,筹资(或者负债)流动性的区别,资产流动性和联合流动性的区别等。筹资流动性强调的是获得未担保债务的可能性,可以短期和长期债务形式来获取现金。那么筹资流动性风险就是,由于不能以经济上合理的成本取得未担保的筹资来源以应对债务,因此而招致损失的风险。资产流动性强调的是资产的变现能力,譬如可变现的有价证券、存货、应收票据和厂房设备等,这些都可以通过变卖或者抵押来获得现金。那么资产流动性风险就是,由于不能以经济上合理的成本将资产转换为现金,因而招致损失的风险。在具体的实际情况中,资产流动性和筹资流动性问题常常是同时并存,因而使得风险的程度得以递增,我们可以称其为资产与筹资联合流动性风险,说的是既不能获得筹资的途径,也不能将资产变现,因而无法应对债务而招致损失的风险。需要着重强调的是,资产负债表的现金承诺和或有负债也常常可以导致资产负债表的操作出现现金流量风险。因此,我们将在书中从各方面着重指出,资产负债表外业务的契约在流动性风险管理中扮演着至关重要的角色。

我们也要在内部环境和外部环境的影响中来考虑流动性风险。对于公共机构来说,资产流动性和筹资流动性的某些方面比较特殊,它的财务状况和操作范围在很大程度上,或者说是完全直接掌控在自己的手中。公司的流动性的特点是不需要受到某个行业或者一个体系中相关的范围中发生的事件的影响,或者去施加影响;这一特征通常也被看做为内生流动性。当然在某些时候,流动性具有更为广泛的影响,影响到许多公共机构某一部门,或者影响到某一市场的许多协议;这种外生流动性超出了任何单独机构的直接控制范围,尽管各个单独的企业的行为在某些时候可以施加一些外生压力。

为了进一步观察,我们在方框 1.1 中列举了若干管理机构和行业管理机关对流动性和流动性风险所做的定义。其中一些是专业的金融机构,另外一些机构对于整个市场则具有更为普遍的意义。

方框 1.1 流动性和流动性风险的各种定义举例

美国精算师学会（美国）

流动性是满足意料之中的和意料之外的现金需求的能力。是一个公司可以满足它的投保人和合约持有人的现金需求，而不必招致任何损失（哪怕是最小的损失）的能力。流动性可以反映出一家公司的资产和负债两方面的情况。流动性风险是金融服务行业与生俱来的风险，必须对这一风险有充分的了解，并对其实施衡量、监控和管理。

（AAA, 2000, p. 4）

国际结算银行（超国家）

在一个具有流动性的市场上，市场的参与者能够迅速地进行大量的交易，而对价格产生的影响却很小。

（BIS, 2000, p. 5）

加拿大精算师协会（加拿大）

流动性风险就是不能通过当前的现金流量或者不能以公平的市场价格变卖资产来履行财务方面的承诺。清算风险是在急于变卖资产时，导致变卖的结果低于公平的市场价格这样一种潜在的损失。损失的程度就是公平的市场价格和急于出手的价格之间的差异。

（CIA, 1996, p. 4）

联邦存款保险公司（美国）

流动性反映了一种能力，一种有效地和经济地补充存款的不足和应对其他的负债，同时支持资产增加的能力。一家银行具有流动性意味着能够以合理的成本及时地获得充足的资金。

（FDIC, 1998, p. 1）

英国金融服务管理局（英国）

流动性风险所指的是这样一种风险：一家企业尽管有偿付能力，但可能是要么没有充分的资金来源以应对到期的债务，要么为此需要付出额外的成本。大多数企业（也许是全部的企业）都在某种程度上需要直面这一基本的商业风险，尽管在重要程度上各自有所不同。

（FSA, 2003, p. 3）

英国财政部（英国）

流动性是一种便捷性，拥有了这种便捷性就能够以一项金融所有权交换得到另外一项金融所有权，这项资产交易应建立在第三方自愿的基础上。

（HM Treasury, 1999）

国际保险监督联合会（超国家）

当财务债务到期，保险公司不能使投资（资产）以合适的方式流动的时候，这种风险就呈现出来了。

（IAIS, 2000）

国际证券管理委员会组织（超国家）

（一个机构）及时而划算地满足付款义务并保持资产能力时所出现的风险。

续

当由于缺乏充足而又划算的资源，因而不能够抓住有利的经营机遇，维持持续的经营时所出现的风险。

(IOSCO, 2002, p. 3)

通货检察局（美国）

流动性风险是这样的风险：由于银行的收益和资本不能及时地应对到期的债务，因而发生令人无法接受的损失。

(OCC, 2001, p. 1)

财政部金融机构监管局（加拿大）

流动性是一种能力，是一个机构以及时而合理的价格产生或者获得足够的现金或现金等价物，来应对到期的承诺的能力。

(OSFI, 1995, p. 2)

在图 1.1 中概括反映了我们在前面所指出的一般的风险类型。

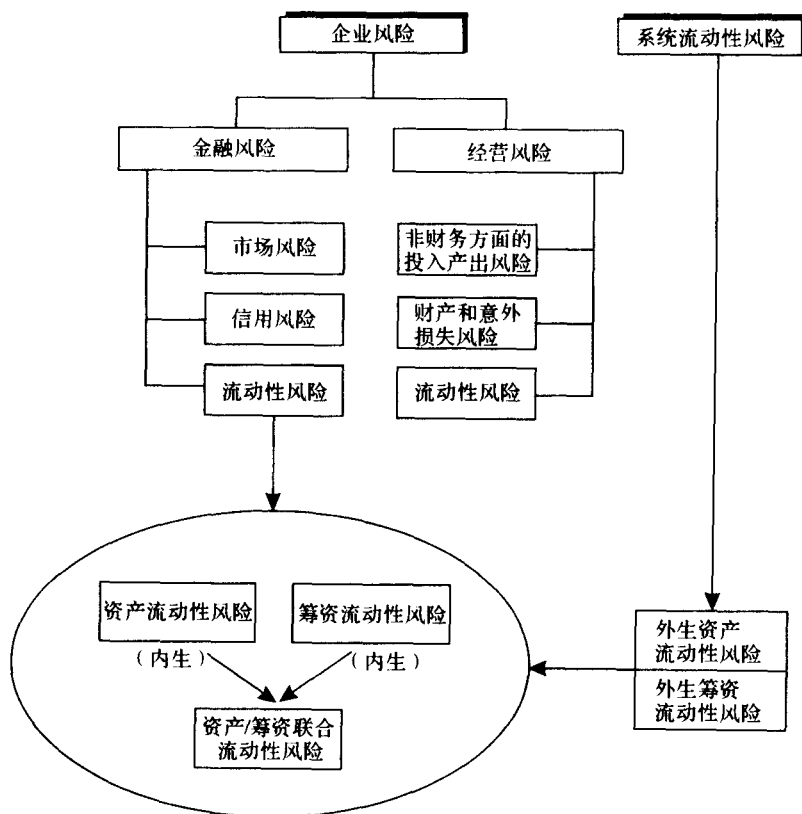


图 1.1 风险的一般类型

流动性、风险和企业

公司为了获得经营的成功就需要有流动性。流动性可以视为一种基本的资源，在需要的时候，公司可以完全合理的价格来置换债务，满足约定的债务，进而取得发展。流动性资源可以支付计划之中的本金和利息，按时支付款项给供货商、客户或者支付租金，履行投资的承诺，分配股利，以及其他所需的现金。同样重要的是，流动性可以用合理的和经济的成本灵活应对那些事先未曾料到的债务。这一点十分重要，因为企业的现金流量出现意外的事情在业界是司空见惯：一家公司也许需要紧急支付供货商的货款；或者是产品出现了问题需要接受客户的退货；或者是出现机会时突然出现了竞争对手；或者是贷款方或者投资者提出偿还要求，要求马上偿还潜在的债务。所谓不能预料的债务本来就是无法预测的，因此，公司必须能够保持取得足够资源的渠道来满足大量存在的偶然事件。

无法及时支付预期的或者意外的债务可能引发严重的后果。具体而言，如果一家公司不能摆平自身的债务，也许会危害到从企业外部筹资的渠道，因而只能以不利的价格变卖资产；也许会破坏自己在市场上的信誉，引起投资者和债权人不安和管理机构的追究。所有这些事件都可能造成财务困境，严重的可能会导致破产。一家公司也许从资本结构的方面看相当完美（数量充足、结构合理），但是如果缺乏足够的现金来应对债务，就有可能出现不得不违约的事实。通过对流动资源的积极管理来防止这类事件的发生，因而也就成为企业领导工作的重要出发点。

为了保证资产的增值，流动性也是非常必要的。尽管资本的投资、扩张和研究发展等基本性质是长期性的，但是仍然需要有其他的流动资源来进行初始的和以后阶段的支付，从而使计划能够付诸行动。由于公司需要通过发展来建立自己的企业价值，所以必须具备适当的财务扩张能力。

有许多原因可以导致出现内生流动性风险，我们还要在以后的章节里加以论述。一般来说，流动性风险常常是由其他原因造成的，譬如经营风险、信用风险和市场风险，还有管理和信誉的问题，法律法规和执行困难问题等。当若干上述原因同时出现时，就会招致极其严重的风险。经营风险，包括日常业务流程（譬如供货、收购、加工、运输等）的中断，可能会影响现金流量，造成流动性方面的损失。行事慎重的公司通常在事先采取一些预防措施——通过保险、潜在资本，或者其他降低风险形式——虽然这些措施并不一定及时，或者保险的范围也许并不合适。然而那些没有采取任何预防财务损失措施的公司将会碰到更加严重的问题。

信用风险可以引发流动性的问题，如果签约方不能履行已订合约的交易的话，譬如一项衍生产品或者贷款。如果对方（可能是一家银行或者是另外一家公司）需