

现 代 企 业 管 理 从 书

国家教委“九五”重点图书选题

张纪康 ● 主编

C0141/12

企业经营 风险管理

立信会计出版社

· 现代企业管理丛书 ·

企业经营风险管理

张纪康 主编

立信会计出版社出版发行

(上海中山西路 2230 号)

邮政编码 200233

新华书店经销

立信会计常熟市印刷联营厂印刷

开本 850×1168 毫米 1/32 印张 8.75 插页 2 字数 206 000

1999 年 1 月第 1 版 1999 年 1 月第 1 次印刷

印数 1—5 000

ISBN7-5429-0624-0/F · 0570

定价: 14.30 元

《现代企业管理丛书》

编纂委员会

主 任 马 洪

编 委 (以姓氏笔画为序)

干春晖	王 玉	王向阳	王惠忠
庄卫民	刘永章	刘明顺	刘祥生
朱 敏	李葆坤	沈宇明	沈建明
宋克勤	张训苏	张荣年	陈文安
陈乐天	杨公朴	郑纯选	贾 鸣
夏大慰	夏健明	唐家乾	龚仰军
程兴华	潘洪萱	穆庆贵	
杨公朴	潘洪萱	穆庆贵	李葆坤
夏大慰	夏健明		
穆庆贵	曹均伟		

主 编

总策划

总 序

随着经济改革的深入开展,市场经济体制的初步确立,企业经营机制的不断转换,尤其是现代企业制度的逐步推行,我国企业正在成为自主经营、自负盈亏、自我约束、自我发展的独立法人和市场主体,这就要求旧有企业管理体制的变革和创新。在我国原来的计划经济、集中管理的体制下,企业不是独立的商品生产经营者,因此,严格地说,不可能产生真正意义上的企业管理,也难以形成现代企业管理的理论。在今天市场经济的条件下,时代呼唤我们去研究和发展现代企业管理的理论和实践。

呈现在读者面前的这一套《现代企业管理丛书》,正是为了普及在市场经济条件下的现代企业管理知识而撰写的。其宗旨就在于,推动现代企业制度和新型管理体制的创建,培养一批新型的管理人才,提高企业管理人员的内在素质和决策能力,改进现有企业的经营管理水平,进一步深化中国企业的改革,促进有中国特色的社会主义市场经济和管理体制向纵深发展。

现代企业管理的内容广泛,体系庞大,凡与企业经营管理活动有关的研究都属于企业管理学科的范畴。本丛书并不企求包罗万象,而是选择了其中最主要的领域和当前企业管理中的热点、难点问题进行研究。比如,企业制度与管理、企业发展战略、企业生产组织、企业技术经济、企业定价策略、企业人力资源、企业资本经营、企业决策谋略、企业管理伦理、企业跨国经营、企业国际营销,以及外商投资企业管理等等。这些内容以市场经济理论为主导,以现代

企业管理理论为主线,既相互贯穿、形成整体,又各自相对独立、自成体系。

综观这套丛书,它有以下几大显著特点:

第一,新颖性。与以往的管理学科图书不同,这套丛书不仅是根据目前中国社会主义市场经济特点和要求撰写的,而且参考了大量的国际文献,汲取了管理学科最新的研究成果,反映了发达国家的管理学说和先进经验,在阐述企业管理的基本概念和理论时,做到了立论新、体例新、内容新。

第二,深刻性。这套丛书是由上海财经大学几位资深教授组织编纂并担任主编,由一批取得博士学位和高级职称的中青年学者执笔撰稿的。他们有的长期从事管理学科的教学和研究,有学术造诣;有的从事企业的高级管理工作,事业有成。因此,他们对所写专题既有较深厚的理论功力,又有训练有素的实践经验,能够比较准确而深刻地阐述现代企业管理的理论范畴。

第三,实用性。企业管理学是一门应用性较强的经济学科。作者对市场经济条件下的管理有一定的切身体验和较深入的了解,因而能把企业管理理论与企业实际情况相结合,在大量案例分析的基础上,力求有的放矢、深入浅出、通俗易懂,尽量避免抽象的理论说教和繁琐的数理推导,强调内容的实用性和可操作性。

本丛书既可以成为职能管理人员的工作参考书和培训课本;也可以作为大专院校管理专业师生的教材和辅导读物。我热忱地向读者推荐由立信会计出版社出版的这套《现代企业管理丛书》,并专此作序。

马 洪

前 言

市场经济的发展,无论是全球市场还是各国国内市场,正在造就一个未来越来越难以捉摸、预测的不确定性世界。亚洲和俄罗斯经济危机向全球的扩散、蔓延,美国经济的走向开始变得让人担心,拉丁美洲国家是否会出现广泛的金融危机,中国人民币币值到底能否稳住、特别是能维持多长时间不变等等都使我们面对的世界更加无法预料。各国政府的保证、许诺、分析、预测似乎并不能在目前彻底解除人们的担忧,也好像无法轻易改变相当数量民众对前景的悲观预期。有意思的是,所有这些至少在表面上给人的印象是市场带来了动荡、不安,市场带来了经济磨难,并且,更让政府难堪的是,市场的实际走向不断地在否定着建立在凯恩斯大政府经济学基础上的现代政府,市场的冲击力向人们展示的景象是,政府在发达多变市场中的作为越来越少,能力越来越小;相应地,人们的信心正在逐步丧失。

更为可悲的是,在新的动态化国际市场中,政府常常又成为市场不确定性加剧、经济波动增强的始作俑者或推波助澜者。在新古典经济学中,希克斯的 IS—LM 模型演示了市场经济变量的可能变动方向,却没有告诉我们可能的变化程度,因此这种定性的、缺乏精确数量概念的政策指导理论经常导致政府对市场经济变动的反应过度,从而加剧了经济的波动幅度,甚至引起共振,结果,按照经济周期理论,经济的过热或严重的衰退变成一种必然的市场经济运行特征了。

那么,有什么能够替代政府来有效地帮助人类减少未来的非

确定性给人们带来的担忧、恐慌？什么能使机构和个人相对精确地对其未来作出计划？什么能在现有的市场条件下帮助人们避免或降低由市场引致的损失？我们的答案是：市场！即造成不确定性和风险的不完全市场本身！我们认为，当市场的发展、完善能为企业、个人提供使其未来变得确定化的机制、功能、工具时，未来的不确定性及相应的风险、损失就有望明显降低甚至规避，因为这是由现实市场的双重特性和功用所决定的。事实上，我们面对的市场的可爱一面，在风险管理和损失控制领域，业绩不错的正是历史相当长了的纯险(Pure Risk)管理市场——保险业和新兴的金融风险管理市场——衍生产品交易业。正是这两大风险管理的主力在为人们提供着越来越多的有效渠道、方式及其组合，也正是主要通过这两大市场，使人们对物质性风险的发生不再那么担惊受怕；并的确为那些偏好于风险规避、又知晓这些市场功能的人们稳住了未来，至少是大部分被预先确定了下来，尽管正是衍生工具为金融市场上的恶意造市者们提供了兴风作浪的有效手段。

所以，风险管理，尽管它才刚刚开始成长为相对独立、自成体系的一个应用型分支学科，但人们对其方法、内容、体系、运作却并不陌生，因为它就是规避、降低或消除未来不确定性及风险，并把可能造成的损失降至最低限度的一整套工具、方法的组合、运用。取得成功的企业或成熟的企业，正是通过风险的管理活动，由自己，而不是听从于政府或其他什么机构、渠道的劝告、许诺或预言，把不确定性的未来确定了下来，把自己的远期收益或支出稳定了下来，把自己资产的未来价值锁在了意愿、期望和现实所能接受的水平。

但是，作为先行者，我们应当告诉读者的是，风险管理在理论上确实有可能达到尽善尽美的程度，但在现实使用中还是会有一些不足或约束，这表现在：

1. 风险管理有效实施的前提是企业可以使用的工具必须是

有效的,也就是说,风险管理工具的存在和可用性不存在障碍,因为在包括中国在内的诸多发展中国家,风险管理工具的使用仍然存在着如此多的限制与不足;

2. 企业面临的不确定性和风险必须是内在可管理的,相应的可能损失是可控的,或至少通过有意识的活动可以对其产生有效的影响;

3. 可为人们提供风险管理的市场必须有风险偏好者的存在,即必须要有愿意承接风险,并从承接风险中谋求利益的投机者的存在,否则,风险就无法被转移出去;

4. 在统计分布上,就整个社会而言,实施风险管理的社会平均成本应当小于或至少等于因风险管理的实施而实现的收益或相应减少的损失幅度,否则,在长期内,风险管理活动及相应的市场服务就没有了存在的经济基础。

但是,从比较发达国家和发展中国家的风险管理实践中,我们不难看到,前者已经产生了一个围绕着风险管理而运转着的市场,即由保险市场和衍生市场等构成的风险管理市场。在这两个主要的市场中,除了作为主体的交易买方和卖方之外,还存在着大量的“寄生”性机构,包括中介公司、咨询公司、服务公司等等,相应的管理运作方式已经电脑化、程式化;而在发展中国家,由于保险市场发展的不完善、衍生市场的刚起步,特别是存在着资本流动和金融市场的严格管制,通常的可管理风险和可控损失在发展中国家却变得不可控了。正因为如此,本书在编写过程中考虑到发展中国家、特别是中国企业所遇到的特定情况,没有对许多最新的风险管理衍生工具进行详尽的介绍。

市场发展进程上的差异并没有阻碍风险管理理论、知识、技术的发展、深化,越来越多的学者,无论是经济学家、统计学家、数学家、物理学家、工程学家都已经进入到风险管理这一领域,诺贝尔经济学奖也以对哈佛大学教授 Robert Merton 和斯坦福大学教授

Myron Scholes 的授予而肯定了他们,包括这一新兴学科的杰出成就,这表现在:

1. 按照传统的观念,风险总是与灾难紧密相联系的。机构或个人要想谋求高收益,就必须承担相应的高风险。但现代风险管理理论则论证,如果存在着一个风险交易市场,如现代衍生市场,只要每一种基础资产上的衍生工具不要创新出太多的足以导致大规模投机性造市、波动的种类,投资者或保值者就有可能通过建立如布莱克—斯科尔斯定价模型之类的方法,在追求收益的同时限制损失。

2. 正是风险管理理论实现了经济学从定性到定量的标志性转换。从 30 年代到 1973 年,主流经济学中的数理经济学,包括计量经济学等传统的所谓经济学定量分析只是试图发现、描绘经济运动中可能存在的定量规律,但其实质却实际上还是一种定性的猜测,且因为总是滞后于经济社会的现实运动,所以结果至今不佳,来自经济学之外的批评也把这种深化研究视为离现实、离政策越来越远的文字游戏。而正是以风险管理理论为重要代表之一的现代定量经验经济学的发展,实现了经济学发展史上第一次理论(指 1971 年布莱克等人的论文)超前于实践(即开始于 1973 年之后的金融衍生市场的发展和包括期权在内的大量金融衍生工具的创新)的辉煌。

3. 风险管理中的期权定价理论对经济学方法论的贡献成为了经济学从 20 世纪以哲学思辨和历史描绘为主流的政治经济学过渡到以定量表征和模型检验为基本方法的经验科学的里程碑。风险管理学科中的最新“金融工程”的进展,就是 20 世纪这种以定量分析方法为主的经验研究在经济学大家族中实现的一个重大突破。而正是期权理论对人的市场集合行为的定量描述,创造出了一个有助于社会分散和管理风险的庞大市场体系:现代金融衍生市场。

发达国家和发展中国家间市场进程上的差异同样也没有阻碍发展中国家在自己的家园进行最大限度风险管理实践与市场服务的努力,我们在许多新兴工业化国家和地区不是已经看到很多了吗?尽管不完善的它们经常被那些恶意投机家们利用来掠夺其宝贵的国民财富,或达到某种政治目的。即便是在中国,尤其是在当前人们的预期与政府的希望和预期出现一定程度偏差的情况下,也没有阻碍金融机构为服务于企业的风险管理而竭尽所能推出种种风险管理的工具及相应的服务,例如,中国银行就有一系列超前于中国衍生市场现实发展的风险管理工具被推荐给中国的企业,其中包括已经在国外相当成熟的外汇买卖(FX Transaction)、外汇期权(FX Option)、货币互换(Currency Swap)、人民币远期结售汇、利率调期(Interest Rate Swap)、利率期权(Interest Rate Option)等^①。从这个动向和条件上看,本书的出版及突出重点、务实的章节安排也许是适时、适地的。应当看到,由市场来提供风险规避的方法和渠道往往在提高人们的信心、稳定企业的投资和经营等方面的效果要比口头的宣传、鼓动更实在、有效。

本书共分为六章,第一章是基础部分,由张纪康及赵敏渊撰写。本章主要介绍不确定性和风险的概念,它们的统计分布特点及数理衡量方法、原则、指标,不确定性和风险的分类、区别,风险管理的概念、发展、目标、程序、方法,企业经营中面临的风险环境,风险管理中可运用的常见金融工具等。限于篇幅,我们没有详细介绍风险与损失的度量问题。

第二章由赵敏渊撰写。本章从一般的角度介绍了企业投资活动中的风险管理问题,包括企业在外部风险环境下的单项投资决策与案例分析,组合投资决策理论,资本资产定价模型等内容。这

^① 关郁文:《寻找货币的避风港——中国银行上海市分行推出的外汇风险控制工具种种》,《国际金融信息报》,1998年9月9日第3版。

一章的阅读要求读者具备一定的数学和数理统计方面的知识基础,但总体上内容还是比较简单易懂的。对此,希望基础相对差一些的读者能坚持读下来,因为这对于入门风险管理理论是必须的,借此也能为以后的阅读打下良好的基础。

第三章由朱啸虎撰写。本章主要介绍了企业外汇风险管理的种种必备知识与外汇,风险分析和管理的方法、技巧,内容包括外汇风险的概念、表现和分类,各种外汇风险的分析与计量,外汇风险管理的种种方法、技巧。这一章的内容深入浅出,通俗易懂,务实并具可操作性。

第四章主要由朱一平撰写。该章较系统地介绍了利率及利率风险的概念、结构,证券资产的有效期限,利率风险的期货管理、期权管理、互换管理、组合管理等。由于利率不仅包括中央银行公布的贴现率、银行体系中的同业拆借利率,还包括金融市场上如股票等各种金融工具的到期收益率,所以,我们在本章中也介绍和讨论了股票收益率和股票价格风险管理的问题。

第五章市场价格风险主要由高宇撰写。本章主要针对企业面对的市场价格风险进行了较详细的介绍,包括价格风险判断与识别、价格风险的预测、价格风险的管理方法及具体的案例。这里,克兰科公司石油产品价格的管理案例是一个生动而详尽的案例,对读者了解风险管理的具体操作方法的运用和过程颇有益处。

第六章政治风险管理由辛强撰写。该章针对国际化经营企业,特别是大的跨国公司所可能面临的国家风险、政治风险进行了较详细的介绍,内容包括政治风险的含义、特点、类型,政治风险的评估方法和度量方法,政治风险的预测,企业管理政治风险的策略等等。除此之外,该章还简单地介绍了三个或成或败的政治风险管理案例,这对企业了解这一相对陌生的领域很有价值。

因为本书注重基本概念的系统介绍,并紧密结合实际案例的分析,具有知识性、务实性、操作性强的特点,所以特别适合企业界

人士的使用、参考,同时也完全可以用于高等学校经济、管理类专业的教学。

本书由张纪康主编,包括提出编写要求和写作思路,安排参考资料和分工,并负责全书的修改、总纂和定稿。

张纪康

1998 年 11 月于复旦大学经济学院

目 录

第一章 概论	1
第一节 风险的含义与衡量	1
第二节 不确定性与风险的分类	13
第三节 风险与现代企业经营	27
第四节 风险管理:概念与发展	35
第二章 投资风险管理	46
第一节 单项投资风险决策	46
第二节 单项投资风险案例分析	57
第三节 投资组合风险决策理论	61
第四节 资本资产定价模型	74
第三章 外汇风险管理	85
第一节 外汇风险概述	85
第二节 外汇风险的计量	91
第三节 外汇风险的管理	111
第四章 利率风险管理	128
第一节 利率及利率风险	128
第二节 有效期间	135
第三节 利率风险与利率期货	142
第四节 股价风险与股指期货	149
第五节 利率风险与期权	154

第六节 利率风险与互换·····	160
第五章 商品价格风险管理·····	166
第一节 商品价格风险与识别·····	166
第二节 价格风险的预测·····	180
第三节 商品价格风险管理·····	186
第四节 商品价格风险管理案例·····	194
第六章 政治风险管理·····	212
第一节 政治风险概论·····	213
第二节 政治风险的类型·····	216
第三节 政治风险的评估·····	223
第四节 政治风险的度量·····	227
第五节 政治风险管理·····	236
第六节 案例分析·····	252
参考文献·····	259
后记·····	262

第一章 概 论

第一节 风险的含义与衡量

一、风险与不确定性:风险的来源

在传统的微观经济学理论中,往往假定决策者对市场供求和自身的偏好拥有充分完全的信息。在这种严格的假设条件下,他们可以用市场贴现率来衡量资金的时间价值,可以对利率、汇率、价格等经济变量作出合乎理性的预测,并采取相应的措施以使他们的决策达到最优。

但是,现实经济生活中信息不可能是完全充分的,而是存在着一系列不可控因素,如宏观经济政策的变化、竞争对手的应对举措,甚至市场心理的波动等,这些都是在作出决策时不能充分把握的。决策变量的非确定性(Non-certainty)使决策者们难以为他们的每一个备选方案计算出一个确定无误的结果值,因此随着这些条件的变化,他们的选择也就面临着非最优的可能性。根据决策者可得信息的多少,我们一般把非确定的情况分为风险(Risk)和不确定性(Uncertainty)两种类型。

1. 风险

所谓风险,是指经济主体的信息虽然不充分,但却足以为其备选方案的每一个可能出现的结果指定一个概率值。也就是说,他们能够根据所掌握的信息推断,如果采取某一举措,那么其结果将呈现怎样的一个概率分布。例如有一电器厂商欲决定在明年是减产、维持现状不变还是继续扩大生产规模,他预计这三种决策的预期

收益取决于明年的产品市场需求状况,如表 1-1-1 所示。

表 1-1-1

市场状况的离散型概率分布

情 况	概率	各决策的净收益(万元)		
		减 产	维持不变	增 产
需求旺盛	0.3	-80	-30	120
供求平衡	0.5	-30	10	-20
市场疲软	0.2	20	-40	-100

在厂商必须作出决策时,未来的需求状况是不可知的,但风险理论认为该厂商有足够的信息有能力推断出以上概率分布作为决策的依据。当然市场需求更有可能是一个连续变化的量,这时其概率分布就表现为一条连续的概率密度曲线,如图 1-1-1 所示。

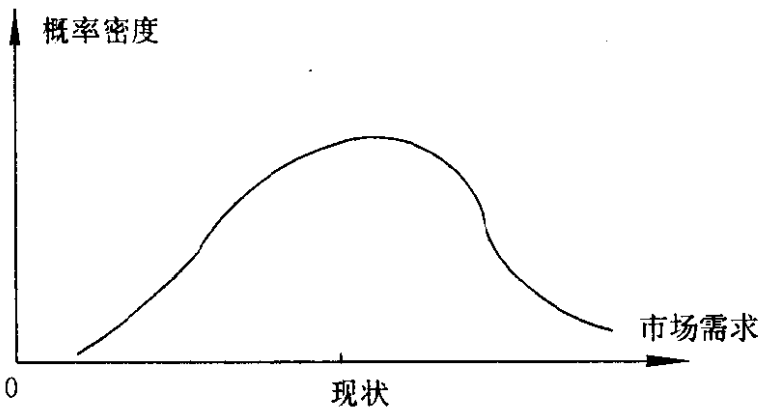


图 1-1-1 市场状况的连续型概率分布

正由于市场需求以一定的概率在一定范围内波动而没有一个确定的值,决策者一旦选择某一方案后,有可能因其有利变动而获得意外的收益,当然也可能因其不利变动而遭受亏损。亏损风险是一般决策者在决策时主要考虑的因素,由于存在亏损风险,因此也是人们研究风险管理的主要原因。

对风险也即对概率分布的判断有主观和客观两种。客观概率也就是我们平时所说的古典概率,它的依据是事件大量重复发生时各种情况出现的频率。但是使用客观概率存在着一些不可克服的缺点,比如说:

(1) 从频率推断概率需要大量的历史数据,信息的获取成本过高;

(2) 客观环境在不断变化,事件难以出现完全意义上的重复发生,在这种情况下不仅频率难以替代概率,即使得到了过去的概率值,对于已经变化了的环境也未必适用;

(3) 同一情况对于不同的人具有不同的意义,客观概率忽略了人和人之间对风险的偏好差异等等。

决策中用得更普遍的是主观概率,它是决策者利用手头可得的所有信息,再加上其经验、直觉和偏好,综合出对某一情况出现的主观信心程度,因此各人决策的差异实际上也反映了主观概率的人际差异。主观概率克服了客观概率的上述缺陷,但却容易出现“职位偏见”的问题,也就是说,人们往往会从自身所处的职位考虑而无意识地进行偏离实际的判断。如工人往往趋于高估工作量,而推销员常倾向于对市场的悲观估计等。

总之,风险就是决策结果或好或坏的概率,它再结合决策者对风险的态度,就会得出风险情况下的最优决策。

2. 不确定性

在不确定的情况下,各种状况出现的可能性都是不可知的。不确定性常常来源于国家宏观政策的变化或寡头竞争者的新举措等,它不可能用一个概率分布表或一条概率密度曲线来加以描述。

不确定性问题的决策一般应遵循以下几个步骤:

(1) 制作“收益表”,其中列出了各种备选方案在每个可能状况下的预期收益,如表 1-1-2 所示。