

国际金融 风险管理

主编 刘园

对外经济贸易大学出版社

国际金融风险管理

刘 园 主 编
王达学 彭 怡 副主编

10257/06

对外经济贸易大学出版社

(京)新登字 182 号

图书在版编目(CIP)数据

国际金融风险管理/刘园主编.-北京:对外经济贸易大学出版社,1998.12

ISBN 7-81000-894-3

I. 国… II. 刘… III. 国际金融-风险管理 IV. F831

中国版本图书馆 CIP 数据核字(98)第 29969 号

©1998 年 对外经济贸易大学出版社出版发行

版权所有 翻印必究

国际金融风险管理

刘园 主编

责任编辑:张孟秋

对外经济贸易大学出版社
北京惠新东街 12 号 邮政编码:100029

北京北方印刷厂印刷 新华书店北京发行所发行
开本:850×1168 1/32 11.375 印张 295 千字
1998 年 12 月北京第 1 版 1998 年 12 月北京第 1 次印刷

ISBN 7-81000-894-3/F·350
印数:0001—5000 册 定价:15.00 元

前 言

自 1997 年 7 月以来,一股以货币跌荡为特征的金融狂飙以迅雷不及掩耳之势席卷了东南亚各国。风暴所到之处,汇市动荡,股市狂泻,银行利率不断攀升,外债负担节节加剧,神话般的亚洲经济奇迹在似乎一夜之间消失殆尽。东亚近邻的遭遇使得国人第一次对金融危机有了较为切身的感受,对国际金融风险有了较为深刻的认识。

其实,国际金融风险自国际金融活动出现之时起,便与之相生相伴。70 年代以后,由于布雷顿森林体系的崩溃,浮动汇率制度的盛行,使得各国货币的汇率波动频繁;由于金融革命的推动,各种金融创新工具和衍生产品的运用,金融业在取得突飞猛进发展的同时,也使投机活动日益猖獗,使国际金融风险在国家间的多米诺骨牌效应日益明显。1982 年爆发了拉美外债危机;1987 年 10 月 19 日美国华尔街的“黑色星期一”引发了席卷全球的股市暴跌;1992 年的英镑危机再次引致全球金融市场的震荡;1994 年墨西哥爆发了金融危机;1995 年 2 月,由于交易员的越权投机,老牌的巴林银行不得不宣布破产;仅仅两年以后,金融危机又登陆东南亚。虽然由于中国的金融市场没有完全对外开放,人民币挺住了这次危机的冲击,但是随着中国金融体制逐渐与国际惯例接轨,金融市场逐渐扩大开放,企业界的国际经济交往、国际贸易和国际投资活动日益增多,世界金融危机对中国经济的影响越来越大。加强对国际金融风险的认识和把握,树立风险防范的意识,掌握风险管理的技巧和方法,已经成为金融从业人员、经贸从业人员、理论界研究

人员迫在眉睫的任务。

为了比较全面地对国际金融风险及其管理加以系统性论述,我们在搜集了大量的国内外最新资料,进行了广泛深入的科学研究的基础上,写成了这本《国际金融风险管理》。本书将国际金融风险系统地分为利率风险、汇率风险和证券风险三类,从理论上对各类风险的成因加以论述,将各类风险的管理从识别、衡量和控制三个阶段详加分析,同时介绍了大量新颖、实用的风险防范工具和方法,从而使得本书既具有一定的理论深度,又具有较强的实践指导意义。全书共分七章。第一章从总体上论述了国际金融风险的成因和特点,并将国际金融风险管理程序作为一个系统加以介绍;后六章分别介绍了利率风险、汇率风险和证券风险各自的特性、识别和管理方法。

在编著过程中,我们力图使本书具有以下特点:①系统性强。无论是从全书还是从各章的角度来看,它们都自成体系,又前后贯通,使读者能把握一个清晰的脉络,充分理解书中的内容。②内容新颖。我们旨在搜集最新的资料,阐述最新的理论,介绍最新、最为有效的风险管理方法和工具。③理论和实践紧密结合。我们在消化吸收西方经济学者研究成果的基础上,在本书中提到了一些新的研究角度和观点;同时力图使本书的理论阐述有助于对实务操作的理解和掌握。

参加本书编写的还有戚永翎、杨晓平、孟丹梅等同志。

我们衷心地希望本书对于从事经济工作和经济研究的人们具有较大的参考价值。限于作者水平有限,书中难免有不足之处,敬请读者批评指正。

作者

1998年6月于对外经济贸易大学

目 录

第一章 总论	(1)
第一节 国际金融风险概述	(1)
第二节 国际金融风险管理概述	(10)
第二章 利率风险及传统的风险管理方式	(25)
第一节 利率简介	(26)
第二节 利率风险	(45)
第三节 传统的利率风险管理方法	(58)
第三章 利用金融创新工具管理利率风险	(75)
第一节 利率期货	(75)
第二节 远期利率协议	(93)
第三节 利率互换	(102)
第四节 利率期权	(115)
第四章 汇率风险	(134)
第一节 汇率变动及影响汇率变动的因素	(134)
第二节 汇率风险概述	(149)
第三节 外汇风险测量	(152)
第五章 汇率风险管理	(163)
第一节 汇率预测	(163)

第二节	汇率风险管理原则与战略·····	(186)
第三节	风险管理方法·····	(190)
附录	几种重要的汇率决定理论·····	(227)
第六章	国际证券投资风险 ·····	(235)
第一节	证券基础知识·····	(235)
第二节	国际证券投资风险·····	(241)
第三节	证券投资风险的评估·····	(256)
第七章	证券投资风险 管理·····	(274)
第一节	证券风险管理的基本原则及风险识别·····	(274)
第二节	投资方式的选择·····	(277)
第三节	证券投资风险控制技巧·····	(288)
附录		
附录一	中华人民共和国外汇管理条例·····	(305)
附录二	中国人民银行关于进一步改革外汇管理体制的公告·····	(314)
附录三	关于外汇体制改革后企业外币业务会计处理的规定·····	(320)
附录四	关于外汇管理体制改革的有关会计处理的补充规定·····	(325)
附录五	股票发行与交易管理暂行条例·····	(327)
附录六	国务院关于进一步加强对境外发行股票和上市管理的通知·····	(350)

第一章 总 论

国际金融风险是一个既古老又崭新的课题。说其古老,因为它与国际金融活动相伴相生。国际间的金融活动从起源之日起便充满了种种不确定性,充满了种种风险;说其崭新,因为自本世纪 70 年代以来,浮动汇率制的盛行,金融创新浪潮的兴起,金融运行环境的变化使得该领域危机迭起,险象环生。自 1992 年的英镑危机之后,金融危机的多米诺骨牌又席卷了整个东南亚地区。针对新时期的新情况,加强对国际金融风险的认识和管理成为了全球共同关注的问题。尤其对于改革开放的中国,其经济活动逐步纳入国际经济运行轨道,越来越多的企业在从事国际经济活动的同时,也在越来越多地在遭受着不同的国际金融风险。因此深入研究国际金融风险,探索国际金融风险的管理途径是十分必要的。

研究国际金融风险,首先要弄清楚国际金融风险的涵义和属性,即“是什么”的问题,然后分析如何对其加以管理,即“怎么办”的问题。本章就此分为两节加以讨论。

第一节 国际金融风险概述

一、关于风险的基本知识

1. 风险的涵义

从理论上界定国际金融风险,在逻辑上必须以对风险的准确把握为起点。关于什么是风险,目前在理论和实践上认识有所分歧,归纳起来主要表现为以下三种观点:①风险是指资产及其收益

蒙受损失的可能性；②风险是指资产及其收益的现有损失；③风险是指资产及其收益损失或获益的可能性，即风险涵盖获益与损失双重可能性。对于第二种观点，由于它把风险理解为一种现实损失与风险的本质——一种非现实的可能性相左，故我们不敢苟同。第三种观点，把风险理解为获益与损失的双重可能性，与人们对风险的一般认识不同，而且容易误导人们的行为选择，强化风险激励。相对而言，第一种观点不仅揭示了风险的本质，而且与人们的风险常识相吻合，是较为准确的。因此从经济学的角度来说，风险就是指由于某种不利事件的发生，而使得资产的价值及其收益蒙受损失的可能性。在现代经济社会中风险是客观存在，且不以人的意志为转移的必然现象，风险内存着非消除性的特质。但是，人们可以通过正确认识风险并采取相应防范和管理措施，使风险降到较小的程度。所以，风险又是可以控制的。

2. 风险的特征

风险的特征是风险的本质及其发生规律的外在表现。正确把握风险的特征，对于加强对风险的认识和理解，加强风险管理，减少风险损失，具有重要的意义。风险的基本特征包括：

(1) 客观性

客观性是指风险是由于不确定因素的存在而使人们遭受不幸和损失的可能性，而这种不确定性的存在是客观事物变化过程的特性，是不以人们的意志为转移的，也非人为的努力可以消除的。因此，风险是无处不在，无时不有的客观存在。

(2) 不确定性

人们所面对的是一个庞大而不断变化着的复杂世界。尽管人们对事物本质和规律的认识是不断深入的，但是人们不可能从整体上完全认识和掌握事物所有的变化规律。此外，人们所面对的这个客观世界本身也在不断地发生着新的变化，因此在人类的各种活动包括经济活动中总是面临着许多的不确定性，从而导致了风

险的产生。从这个意义上说,风险是不确定因素的伴随物,不确定性也是风险的一个重要特征。

(3)潜在性

人们时时刻刻都面临着遭受风险的可能,但这种可能变为现实是有条件的,这种条件性就是风险潜在性特征的表现。认识风险的潜在性特征,对于防止和消除风险,不使风险的可能性变为现实有着重要的意义。

(4)可测性

风险是可测的。人们根据以往发生的一系列类似事件的统计资料进行分析,对某种风险发生的频率及其所造成的损失程度作出主观判断,从而可以对风险进行预测、衡量和评估。这对于风险的控制和防范具有举足轻重的影响。

(5)相关性

人们面临的风险与其行为及决策是密切相联的。同一风险事件对不同的行为者会产生不同的风险;同一行为者由于其决策或采取的措施不同,就会带来不同的风险结果。

3. 风险的效应

效应是事物本身的一种内在机制。正是由于效应机制的存在与作用,才引发了某种形式的行为模式与行为取向。风险的效应是由风险自身的性质和特征决定的,但又必须与外部环境以及人的观念、动机相联系才得以体现。风险具有诱惑效应、约束效应和平衡效应。

(1)诱惑效应

诱惑效应的形成是风险利益作为一种外部刺激使人们萌发了某种动机,进而作出了某种风险选择并导致了风险行为的发生。诱惑效应的大小并不仅仅取决于风险利益这一因素,而是取决于风险利益与风险代价及其组合方式。风险代价的大小又取决于风险对风险成本的损害能力和风险发生的概率。损害能力大且发生频

率高,风险代价就大。

诱惑效应的程度不仅会影响人们对风险的选择及选择后的行为能力,同时也会对某一领域的市场竞争程度发生影响。一般来说,诱惑效应越大,在与之相关的市场中,经营竞争就越激烈。

(2)约束效应

风险约束是指当人们受到外界某种危险信号的刺激后,作出的回避危险的选择以及进而采取的回避行为。风险约束所产生的威慑、抑制和阻碍作用就是风险的约束效应。

风险约束效应的大小取决于风险障碍因素出现的概率、风险障碍的损害能力以及风险成本投入与变动情况这三种因素的组合方式,同时也受到人们进行风险选择时所处的社会经济条件及对风险障碍出现概率和损害程度的认识判断的影响。

构成风险约束的障碍因素是多种多样的。既包括来自于主体外部环境的因素,如国际经济政治形势变化、国内社会经济政策变化、市场环境变化等;也包括来自于主体内部的因素,如管理人员的失误、职工情绪的波动等。

(3)平衡效应

风险一方面具有诱惑效应,驱使人们作出某种风险选择;另一方面又具有约束效应,对人们的选择和行为产生某种威慑和抑制作用。每一种风险必然同时存在着这两种效应,它们相互冲突和相互抵消,其结果就是平衡效应。在平衡过程中,当风险的诱惑力大于约束力,则会促使人们作出风险选择,从事冒险行为;相反,如果风险约束力大于诱惑力,人们就会放弃风险选择与冒险行为。如果二者的作用力相等,人们就会处于犹豫不决、无所适从的状态,需要有新的动力或影响因素出现才会作出选择。平衡效应实质上是人们对诱惑效应与约束效应进行认识、比较和权衡的过程。

二、国际金融风险涵义的理论界定

1. 国际金融风险的涵义

国际金融风险作为风险的范畴之一,在本质上也是一种引起损失的可能性。具体地说,国际金融风险是指在国际金融活动中,某些因素在一定时间内发生始料未及的变动,致使国际金融主体的实际收益与预期收益或实际成本与预期成本发生背离,从而蒙受经济损失的可能性。

从上述定义出发,根据遭遇风险的主体不同,国际金融风险有广义和狭义之分:

从狭义上讲,国际金融风险是一种行业风险,指金融企业部门(金融机构)在从事国际金融业务时所面临的风险。

从广义上讲,国际金融风险除包括金融企业部门外,亦包括居民家庭,非金融企业单位,国家企、事业单位在从事国际金融活动时所面临的风险。本书主要从广义的角度出发就国际金融风险加以论述。

需要注意的是,无论是广义还是狭义的国际金融风险,均是从微观上研究单个经济行为所面临的风险,而非从宏观上研究由于整个国际金融系统发生的波动和危机所导致的经济崩溃和社会动荡的可能性。

三、国际金融风险的类型

国际金融风险发生的根本原因在于某些因素在一定时间内发生了始料未及的变动。这些因素可细分为经济性因素、政治性因素和社会性因素。国际金融风险相应可作如下分类:

1. 经济性风险

经济性风险是指由于经济因素发生变动而引起的国际金融风险。例如在一定时间内,由于国家间货币的汇率发生变动、国际利率发生变动、国际债券价格发生变动等使得某经济实体的实际收

入或成本与预期的收入或成本相背离而产生的风险。

2. 政治性风险

政治性风险是指由于政治因素发生始料未及的变动而引起的国际金融风险。诸如本国或外国政府更迭,本国或外国政局动荡,本国或外国爆发战争,发生国际政治冲突,爆发国际战争等政治性因素引起的国际金融风险。

3. 社会性风险

社会性风险是指由于社会因素发生始料未及的变动,如本国或外国发生阶级冲突、种族冲突、宗教冲突等引起的国际金融风险。

社会性风险和政治性风险是由非经济性因素的变化引起的,对这两类风险的分析须分别运用政治学和社会学的知识、观点和方法,此不赘述。本书的研究对象仅为国际金融风险中的经济性风险。故此,可以把本书所考察的国际金融风险进一步定义为:在国际金融中所特有的价格——汇率、利率、国际证券价格在一定时间内发生始料未及的变动,致使国际金融主体的实际收益与预期收益或实际成本与预期成本发生背离,从而蒙受经济损失的可能性。

在本书中,将国际金融风险分为汇率风险、利率风险和证券风险分别加以讨论。

汇率风险,也称外汇风险(Foreign Exchange Risk),是指一个企业在国际经济、贸易、金融等活动中,以外币计价的资产或负债由于外汇汇率的变动,导致其以本币衡量的价值上升或下跌的可能性。对具有外币资产或负债的当事者而言,汇率风险具有两个结果:或是获得收益,或是遭受损失。通常,汇率风险是指其负面的影响。实际上,处在开放的宏观经济体系下的企业,不管其是否直接从事对外贸易、国际借贷、直接投资等对外活动,汇率变动都会对企业生产经营活动产生直接或间接的影响。汇率风险一般包括三个要素:本币、外币和时间,三者缺一不可。

利率风险是指由于利率波动,致使资产收益与价值相对于负债成本与价值发生不等量变化而造成拥有这些资产或负债的经济主体的收入或资产价值遭受损失的风险。利率风险主要取决于经济主体拥有的利率敏感性资产与利率敏感性负债的对比关系。在利率剧烈波动时期,如果这一关系的比率大于1,经济主体的收益一般随利率升高而增加,随利率下降而减少。相反,若比率小于1,经济主体的收益与利率则是反比关系。因为市场利率的波动不规则,难以准确预测,所以要使利率风险趋于最小,一般应使利率敏感性资产与负债的比率尽量接近于1。

国际证券投资风险是指由于国际证券价格的变动使得证券投资者不能在投资期内获得预期收益的可能性。证券投资收益与证券投资风险是一种相对称的关系。一般说来,证券投资的预期收益率高,承受的投资风险也大。反之,风险程度低的证券其投资收益也小。

四、国际金融风险的本质属性

根据国际金融风险在本书中的定义,国际金融风险的本质属性表现为它的风险性和经济性。

首先,它是一种风险。其风险性表现为在一定时间内,由风险因素、风险事故和风险结果递进联系而呈现的一种可能性。风险结果直接由风险事故的发生导致,而风险事故只有通过一定的机遇才能发生,提供这种机遇的客观条件就是风险因素。

国际金融风险的风险因素是指国际经济主体所从事的各种不同类型的国际金融活动,它是风险事故得以发生的必要条件。具体来说,国际金融风险的风险因素包括三种类型:一是在一定时间内的不同币别货币的相互兑换或折算;二是在一定时间内的国际货币资本借贷;三是在一定时间内的国际证券买卖。作为风险因素,它们分别为一定时间内汇率、利率和证券价格发生变动提供了客

观条件和条件。

国际金融中所特有的价格——汇率、利率与证券价格发生始料不及的变动是国际金融风险的风险事故。风险事故是国际金融风险结果发生的直接原因,只有风险事故发生了,才会产生风险结果,因而风险事故是国际金融风险的核心。它在风险因素和风险结果之间起着桥梁作用,其发生使国际金融风险从最初的可能性转化为最终的现实性,并且在质上决定了国际金融风险结果的性质,在量上决定了国际金融风险结果的程度。

国际金融风险的风险结果是指由于风险事故的发生给国际经济主体所带来的直接影响。它表现为国际金融主体非故意的、非计划的和非预期的经济价值的丧失。由于风险事故的发生,国际经济主体的实际收益与预期收益或实际成本与预期成本发生背离,最终导致该主体的收益或价值减少、成本或债务增加。这种经济价值的丧失并非在经济主体的计划和预期之内,而是意外蒙受的,损失的程度可以用一定数额的某种货币单位予以衡量。

其次,这种风险是经济性的。国际金融风险的经济性特征贯穿于风险因素、风险事故和风险结果之中。在国际金融风险中,风险因素是货币兑换、资本借贷和证券买卖等经济活动。从事这些活动的主体为各个经济单位。风险事故即汇率、利率和证券价格的变动属于经济事故,造成的风险结果为直接的经济损失。由此可见,国际金融风险是为了实现经济目的而从事经济活动的经济主体蒙受经济损失的可能性。

五、国际金融风险的特点

国际金融风险的本质属性决定了它具有如下五个特点:

1. 国际金融风险是客观存在的

国际金融风险充盈于国际金融活动中。国际金融中所特有的价格——汇率、利率与国际债券价格发生变动是不可避免的,其变

动方向是不以国际金融主体任何一方的主观意志为转移的。国际金融主体中至少要有一方会因国际金融中所特有的价格发生不利于自己的变动而蒙受经济损失。例如,货币升值虽使拥有该种货币资产的一方资产价值增加,却势必会使拥有该种货币负债的一方债务负担加重,反之则相反。可见,国际金融风险的产生给国际金融主体某一确定的一方带来经济损失是不确定的,但是肯定会给国际金融主体中相对应的两方中的一方带来损失,因而它是客观存在的。

2. 国际金融风险是一种动态风险

动态风险是相对于静态风险而言的,指由政治、经济、社会、环境或技术变化等因素造成的风险,而非由于自然环境发生不正常的变动而引致。作为一种动态风险,国际金融风险的出现规律性差,影响广泛,可能带来的经济损失难以精确估计。

3. 国际金融风险是一种基本风险

汇率、利率和证券价格在一定时间内发生总水平的变动,会直接影响在该时间内从事国际金融活动的所有经济主体的经济利益,相应的风险结果要由这些经济主体所组成的群体来承担。所以,国际金融风险是一种基本风险,存在于群体行为之中,风险结果也会影响整个群体。这与只与个人行为相关,只影响某些特定个人的特定风险是不同的。

4. 国际金融风险是一种投机性风险

其风险结果既可能使有关主体遭受损失,亦可能使有关主体获取收益。这与纯粹使有关主体遭受损失的纯粹风险是不同的。国际金融风险的投机性有两层含义:其一,对国际金融活动的一方来说,某种价格的变化可能对其有利,从而获取额外的收益;这种价格也可能对其不利,使其遭受额外损失。例如,采取浮动利率借款,利率升高,对借方不利,使其借款成本增加;但利率也有可能下降,使其借款成本有所减少。其二,对一项交易的双方来说,若某种价

格发生了对一方不利的变动,则对另一方将是有利的,至少是中性的变动。再如上例,采取浮动利率借款,利率升高,对借方不利,对贷方就一定是有利的;利率下降,对借方有利,对贷方就一定不利。由于利率变动的方向是不确定的,因此,究竟这种变动对哪一方有利是不确定的,这使得国际金融风险成为投机性风险。

5. 国际金融风险是一个与时间因素密不可分经济概念

国际金融中所特有的价格——汇率、利率和国际证券价格是在一定时间内伴随时间的推移而发生变动的。国际经济主体所蒙受的经济损失是在一定时间内出现并累积,在该一定时间终了时才完全体现出来的。有关国际经济主体承受国际金融风险的延续时间就称为受险时间。例如,对从事国际货币资本借贷的经济主体来说,该笔业务的受险时间是从借入或贷出国际货币资本之时起,到完全偿清或收回国际货币资本之时为止,亦即国际货币资本的整个借贷时间。所以说,国际金融风险是一个具有时间性的概念。

第二节 国际金融风险管理概述

同其他风险管理一样,国际金融风险管理可以相对独立于经济主体的其他经营活动,自成一个相对独立的系统,拥有相对独立的管理目标、管理程序和管理方法等。亦即,国际金融风险虽然由国际经济、金融活动引起,但可以利用这个相对独立的管理系统的运行加以识别、衡量和管理。本节主要对国际金融风险管理系统的全貌加以介绍,阐述国际金融风险管理的基本内容,从而为以下章节对具体风险的讨论奠定基础。

一、国际金融风险管理的涵义和目标

1. 国际金融风险管理的涵义

国际金融风险管理是指某个国际经济主体为了最大限度地减