

风险收益对应论研究系列丛书

FENGXIAN SHOUYI

DUIYINGLUN YANJIU XILIE CONGSHU

证券公司风险管理与 经济资本计量研究

ZHENGQUAN GONGSI FENGXIAN GUANLI YU
JINGJI ZIBEN JILIANG YANJIU

陈云贤 孔维成 郑 涛◎著



中国金融出版社

014003853

F830.39

27

风险收益对应论研究系列丛书

FENGXIAN SHOUYI

DUIYINGLUN YANJIU XILIE CONGSHU



证券公司风险管理与经济资本计量研究

陈云贤 孔维成 郑 涛◎著



中国金融出版社



北航

C1691102

F830.39
27

责任编辑：张翠华

责任校对：李俊英

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

证券公司风险管理与经济资本计量研究 (Zhengquan Gongsì Fengxian Guanli yu Jingjì Ziben Jiliang Yanjiu) / 陈云贤, 孔维成, 郑涛著. —北京: 中国金融出版社, 2013. 8

(风险收益对应论研究系列丛书)

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6719 - 0

I. ①证… II. ①陈…②孔…③郑… III. ①证券公司—风险管理—研究②证券公司—资本管理—研究 IV. ①F830. 39

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 316095 号

出版

中国金融出版社

发行

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京松源印刷有限公司

尺寸 155 毫米 × 235 毫米

印张 28.75

字数 385 千

版次 2013 年 8 月第 1 版

印次 2013 年 8 月第 1 次印刷

定价 88.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6719 - 0/F. 6279

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

风险收益对应论研究课题组成员名单

主 任：陈云贤

副 主 任：林治海 曾 浩

课题指导人：何荣天 顾 娟 毕秋香
孔维成

课题执笔人：王 烜 赵 鹏 任允文
潘 峰 郑 涛 白 冰
杨 龙 罗毅丹 任 宇
梁 柱

风险收益对应论研究系列丛书总序

1998年，我撰写了《风险收益对应论》一书，我在书中首次提出了“风险收益对应论”是投资银行的管理轴心，把它区别于作为商业银行管理轴心的“资产负债管理论”。

2000~2001年我在波士顿学习访问及在哈佛商学院参加高级管理项目培训期间，发现美国的学者们和实业界已经注意到20世纪90年代英国霸菱银行、日本大和银行、日本住友商社、美国长期资本管理公司等金融机构倒闭的原因是风险管理的失败，而不是所谓的运气。许多研究工作已对此作了充分的论证，但是现有的这些研究基本上都只是详细分析了这些机构倒闭的原因，并强调要加强风险管理，或者提出某些局部的改进防范风险管理的建议，到目前为止还没有人提出一套系统的投资银行风险管理理论，从而能够真正运用在投资银行的实践中，并正确指导投资银行业务实践中的风险管理工作。

《风险收益对应论》出版十周年后，出现了美国的次贷危机并进而引发了全球金融风暴，华尔街五大独立投资银行的时代走向终结，贝尔斯登因濒临破产而被摩根大通接管，美林证券被美国银行收购，雷曼兄弟破产，高盛、摩根士丹利转型为存贷银行，我们不得不再次重视投资银行的“管理轴心”问题，重新回归解决投资银行的系统风险管理理论问题。

广发证券博士后工作站是证券行业最早设立的博士后工作站，这里的博士和博士后们，有志于继续深入推进对风险收益对应论的研究，以期完成风险收益对应论作为投资银行管理轴心而需要具体化的风险

管理核心指标体系和定量模型,还包括可操作实用的计算机软件系统等。我很欣赏他们的选择,我相信他们的研究工作具有很重要的意义。由于历史原因,我国在科学技术、经济理论、金融理论等方面都还比较落后,但是,作为当前唯一的具有中国特色社会主义市场经济国家,我们的实践活动是史无前例的,而作为与这个伟大的实践活动紧密相连、具有切肤之感的中国企业中的研发中心,应该有理由,也最有希望在这个实践活动中总结和发展出世界领先水平的经济理论和金融理论,我期待着工作站能出现获诺贝尔奖的研究成果。

我也想借此机会对风险收益对应论接下来的研究提出几点看法,供大家共同思考。

一、风险收益对应论的研究应植根于更大的时代背景和投资银行的行业发展背景之下,并从商业银行的发展中获得启发

考察美国此次金融危机,传统银行业务领域的涉及面并不多,这与美国从 20 世纪 80 年代里根政府在经济高涨时期开始推行的对商业银行不良资产和潜在风险的剥离手段有关。20 世纪 80 年代至 90 年代是美国银行业的灾难性年代,在这 10 年中美国银行倒闭的数目达到了 30 年代经济大萧条后的最高峰。1980 年至 1994 年间,共有 1 617 家联邦保险银行倒闭或接受联邦存款保险公司的援助,总资产为 3 026 亿美元,1 295 家储蓄和贷款机构关闭或接受联邦储蓄信贷保险公司的援助,总资产达 6 210 亿美元。从百分比的角度分析,在 1980~1994 年的 15 年中,全美大约有 1/6 参与联邦存款保险的机构破产或需要政府援助,这些机构持有的资产占整个银行业资产的 20.5%。为此,美国国会于 1989 年通过了《金融机构改革、复兴和实施法案》,依法成立专责处理不良资产的重组信托公司(RTC),负责管理、处置经营失败的储贷会及其资产和负债。由于美国债券市场发达,监督机制完善,使得 RTC 在处置不良资产过程中具有独特的运作特点:一是开创了利用股本合资处理不良资产的先例。由 RTC 同私营部门的投资者共同组成合资公司,在合资公司中 RTC 作为有限出资人以其所持的不良资产作为股

本投入并负责安排融资；私营投资者则作为一般合资人注入现金股本并提供资产管理服务。资产处置所得的现金收入首先用于清偿债务，余下的则按照投资比例由 RTC 和私营投资者共同分享。RTC 通过这种方式处置了账面价值达 214 亿美元的资产。二是在住房抵押贷款的处理中首次引入了证券化，并在发展商业抵押贷款的证券市场方面作出了突出的贡献。RTC 主要通过资产组合、信用增级等手段将有抵押的不良资产转化为流通性强的有价证券，从而加强了不良资产的处置进程。从 RTC 成立到关闭的 6 年零 4 个月中，共证券化不良资产 1 630 亿美元，价值回收率达到 97%。

1983 ~ 1989 年，美国就已经进行对传统商业银行的调研；1989 ~ 1995 年，美国通过半政府、半市场的手段对传统商业银行的坏资产进行选择性别除，这一长达十多年的战略决策和执行，切实保障了美国商业银行体系的健康与完善。反观日本政府，由于无战略意识，导致日本在日美的金融领域竞争中注定是失败的。

我国已经通过借鉴美国经验对国有四大银行的坏账进行了剥离，并且几大有国有商业银行也已经成功上市，成为具有直接社会融资功能的公众公司。为推动我国银行业落实“十二五”规划，转变发展方式，增强银行体系稳健性，提升银行监管有效性，中国银监会起草了《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》（以下简称《办法》）。《办法》参考巴塞尔资本协议Ⅲ的规定，将资本监管要求分为四个层次：第一层次为最低资本要求，核心一级资本充足率、一级资本充足率和资本充足率分别为 5%、6% 和 8%；第二层次为储备资本要求和逆周期资本要求，储备资本要求为 2.5%，逆周期资本要求为 0 ~ 2.5%；第三层次为系统重要性银行附加资本要求，为 1%；第四层次为第二支柱资本要求。《办法》实施后，正常时期系统重要性银行和非系统重要性银行的资本充足率分别不得低于 11.5% 和 10.5%。多层次的监管资本要求既与资本监管国际标准保持一致，又增强了资本监管的审慎性和灵活性，确保资本充分覆盖国内银行面临的系统性风险和个体风险，以实

现我国资本监管制度在更高水平与国际标准接轨。

我国的证券行业也在 2004 ~ 2007 年进行了持续三年的证券公司综合治理工作,通过强力督促整改和处置高风险公司,使得证券公司挪用客户交易结算资金、违规资产管理、挪用客户债券和股东占款、超比例持股等长期积累形成的巨大风险在全行业得以化解,流动性缺口问题也全部解决,账外经营也已全部清理或纳入账内反映。通过综合治理,还集中改革完善了一批基础性制度,包括推进客户交易结算资金第三方存管制度等,形成了以净资本为核心的动态监管体系的确立,提高了证券公司日常监管的针对性和有效性。近期,证监会拟借鉴美国金融危机后国际证监会组织提出的宏观审慎监管改革思路及巴塞尔资本协议Ⅲ有关最新内容,结合我国证券行业近几年的实际情况,对证券公司风险控制指标管理的相关规定进行修订完善。一是建立逆周期调节机制,根据证券场景气度情况,动态调整各项业务风险资本准备的计算比例。二是适当降低证券经纪、资产管理等业务的风险资本准备计算比例,降低优质证券公司的风险资本准备计算比例倍数。三是引入核心净资本、附属净资本概念,将净资本区分为核心净资本和附属净资本两个层次,核心净资本将由吸收损失能力较强的普通股资本构成,主要包括实收资本或股本、一般风险准备、交易风险准备、未分配利润等;附属净资本则是核心净资本的补充,在一定规模范围内,将具有一定资本属性、期限较长、清偿顺序在一般债务之后的项目,按照一定比例计入净资本,主要包括长期次级债务、长期股权投资等。

从商业银行的发展历程我们可以看到,无论是巴塞尔资本协议Ⅰ,还是巴塞尔资本协议Ⅱ以及巴塞尔资本协议Ⅲ,商业银行的监管都没有离开一个核心指标,就是资本充足率,这也是商业银行的管理轴心负债管理理论的核心指标。那么,作为投资银行的券商呢?是否也跟从这样的监管指标和监管思路?是否也套用资本充足率呢?

我在《风险收益对应论》中指出,投资银行和商业银行有五大主

要区别：第一，从本源上讲，商业银行是存贷银行，投资银行是证券承销商；第二，从业务上看，商业银行主要是资产负债业务，投资银行无明显的资产负债管理特征；第三，从功能上讲，商业银行行使间接融资职能，投资银行行使直接融资职能；第四，从利润构成看，商业银行首先来自存贷差，投资银行来自佣金；第五，从管理方式上看，商业银行行使稳健方针，投资银行以稳健与开拓并重。从以上五点，我认为投资银行无论是管理思想还是监管指标，都不能套用商业银行。我认为我们从商业银行的发展中获得的启示不是照搬照抄它的管理思想甚至监管指标，而是要学习商业银行要有作为管理轴心的理论，从而形成类似资本充足率一样的监管核心指标。而这一点，正是国际国内投资银行实践中的盲区，投资银行至今没有形成自己独立的作为管理轴心的理论，更没有相应的核心监管指标。我在 1998 年提出了风险收益对应论是投资银行的管理轴心，但也还没有形成核心的监管指标体系，这也是我们接下去要做的工作。

二、风险收益对应论的研究，要在金融创新和金融发展中进行丰富和发展

国际上发达国家的投资银行已经进入一个高度发展的时代，一个特别的表现就是其已经成为影响国家宏观调控的新的力量。例如，随着金融创新的不断推出以及金融管制的放松，导致依赖于银行的存款和存在于非银行机构的款项已经非常相似，这就推动了美国货币层次划分口径的不断变动，美国在 20 世纪 80 年代，M2 被调整为新的 M1 加上隔夜回购协议、零售 MMMFs、货币市场存款账户（MMDA）、位于所有银行以及非银行机构的储蓄存款和小额不记名定期存款，再加上存于联邦储备委员会成员银行加勒比海支行的、美国非银行居民持有的隔夜欧洲美元存款。而到了 90 年代，随着计算机技术和通信技术的持续发展，这使得各种资产之间的转换更加便利和低成本，股票基金的流动性当然也增大了。比如，在同一天，投资者就可以通过电话轻易地赎回他们持有的基金，将其用于支付及其他用途。此外，大量

的基金组合都提供在长期和货币市场基金之间名义的或不计成本的转换特权。因此,一个电话就可以让基金投资者在长期基金和 M2 型账户(例如 MMMFs)之间相互转换。这些股票和债券基金的流动性使得它们能成为 M2 资产的替代品,传统的 M2 范畴变得不足以进行与经济变量之间的实证检验。对此,联邦储备委员会官员也表示,当长期债券和证券基金的折现率已经低于可签发支票的存款、储蓄账户和 MMMFs 时,它们就和短期存款完全类似了。既然短期存款归入 M2 中,有什么理由不将长期基金归入 M2 这个货币层次呢?于是,这个时候出现了一个新的货币层次,叫 M2+,也就是 M2 加上持有的债券和证券共同基金。

通过以上对美国货币供应量 M2 的统计口径调整的分析,我们可以看到,引起货币供应量统计口径调整的主要因素就是市场资本化率的提高,就是金融中介和金融市场的发展,这也正是金融创新所引起的,而其中,投资银行是金融创新的主体,是市场资本化率不断提高的推动者。这里我们看到,投资银行的作用已经在改变货币供应量,在改变着货币政策宏观调控的目标对象。

我国从 1994 年 10 月开始,人民银行正式向社会公布货币供应量统计数据。随着股票市场的发展,导致证券公司客户(股民和机构投资者)保证金数量迅速增加。由于证券公司客户保证金主要来自于居民储蓄和企业存款,加上认购新股时,大量的居民活期储蓄和企业活期存款转为客户保证金,新股发行结束后,未中签资金又大量流回上述存款账户,造成货币供应量的统计数据被低估,影响对货币供应量的监测。因此,人民银行在 2001 年 7 月对货币供应量统计口径进行修订,将证券公司客户保证金计入广义货币供应量 M2。

从以上的阐述我们可以看到,投资银行的发展壮大已经使其成为金融稳定、金融安全以及国家宏观调控的重要力量,投资银行的行业风险也将会演变为金融行业甚至整个经济的系统性风险。我们要在这个层次上看待投资银行的重要性,要在金融创新和发展中看待投资银

行营运管理和风险监控的重要性。

三、对于风险收益对应论系列课题的研究，要从宏观和微观两方面来思考和考察

植根于1933年《格拉斯—斯蒂格尔法》（《1933年银行法案》）分业经营下的发展历程，以及1999年《金融服务现代化法案》混业经营后至今的发展，是投资银行两个不同的发展阶段。两个阶段的发展客观反映了国际投资银行急速扩张之后分业法则的紊乱，甚至是金融制度的一种紊乱。这种紊乱在近代持续近20年，正如2007年11月7日美国金融服务圆桌组织发表的题为《提升美国金融竞争力蓝图》的报告中所指出的：美国的监管体系存在结构性缺点，“监管机构的目标不同，多个联邦和州监管者的不同目标会带来潜在的监管冲突，导致监管套利问题。当冲突发生时，会延缓政策的执行，导致美国金融机构在与外国竞争者竞争时处于劣势。美国执行巴塞尔新资本协议就是典型例子。当欧洲已经开始执行，而美国至少还需要两年的时间”；“再比如，各个监管部门商谈一个新的有关抵押业务的指引花费了大约一年的时间，尽管该指引仅仅适用于联邦监管的贷款人，并不适用州政府监管的贷款人”；“还有多头功能监管体系的问题，例如控股公司的监管，对于不同类型的金融控股公司至少存在三个独立的监管者，再加上以州为单位的保险体系，这使得美国在国际保险领域或者其他领域里无法用一个声音讲话，因为没有一个是联邦层面的监管者可以代表美国保险监管体系发表意见”。投资银行被允许由其选择不同的形式以处于不同的监管之下，这导致它们规避了对杠杆的足够限制。该报告还警告“美国的法律和监管架构可能阻碍外国资本，不能有效处理金融创新问题”，认为“美国的监管成本是非常昂贵的。2006年，美国金融服务的监管成本高达52.5亿美元，大约是英国FSA 6.25亿美元的9倍。据估算，美国监管成本占被监管的银行非利息成本的10%~12%”；报告还认为，改革美国的监管架构“不是要减少监管机构，而是要创造一种按照风险分配资源，以风险为本的监管”，并建议“美国

全部监管机构都要建立原则导向监管的方法”。

正是这种金融制度的将近 20 年的紊乱，才酝酿了 2008 年重大的国际性金融危机，因此任何一个危机都是有背景的，是渐进的过程，而不是短时间的结果。

基于 2008 年次贷危机的宏观大背景和深刻教训，被认为是“大萧条”以来最全面、最严厉的《多德—弗兰克法案》于 2010 年 7 月出台，该法案成为与《格拉斯—斯蒂格尔法》比肩的又一块金融监管基石，并为全球金融监管改革树立新的标尺。该法案有三大核心内容：第一是扩大监管机构权力，破解金融机构“大而不能倒”（Too big to fail）的困局，允许分拆陷入困境的所谓“大而不能倒”的金融机构和禁止使用纳税人资金救市；可限制金融高管的薪酬。第二是设立新的消费者金融保护局，赋予其超越目前监管机构的权力，全面保护消费者合法权益；第三是采纳所谓的“沃克尔规则”，即限制大金融机构的投机性交易，尤其是加强对金融衍生品的监管，以防范金融风险。在自营交易方面，允许银行投资对冲基金和私募股权，但资金规模不得高于自身一级资本的 3%。在衍生品交易方面，要求金融机构将农产品掉期、能源掉期、多数金属掉期等风险最大的衍生品交易业务拆分到附属公司，但自身可保留利率掉期、外汇掉期以及金银掉期等业务。

《多德—弗兰克法案》的出台，在宏观大背景下，宣布了华尔街原有的五大独立投行通过高杠杆的交易和自营投资来获取高收益的商业模式的终结，这也是我在《风险收益对应论》中谈到的资产结构中资金使用的三种类型中的第三种类型，即高风险的自营投资。我一直不主张把高风险的自营投资，尤其是高杠杆的自营投资，作为投资银行的主要盈利模式。我认为投资银行应该在任何时候都不要忘记要作为资本中介的角色来运营自身的业务，而不是使用高杠杆去对赌市场的方向，不是通过重大的风险头寸暴露去对赌市场的涨落或其资本所得。投资银行终究还是应该回归其作为资本中介的本源业务，这个资本中介的本源业务，就是我在《风险收益对应论》中谈到的资金使用的三

种类型中的前两种类型，即低风险甚至无风险的业务如证券经纪的通道中介业务；中等风险的业务如证券承销业务，资金运用中的逆回购、票据贴现拆借业务等。当然，投资银行的资本中介业务的内容是随着时代的进步而不断丰富发展的。比如当前以交易为驱动的资本中介业务，就是投资银行中介业务的发展。在充当这样的资本中介角色的过程中，证券公司从被动的通道提供者转为市场组织者、流动性提供者、产品和服务的创造者和销售商、交易对手方、财富管理者等多重角色。比如，债券的销售交易业务、利率互换中介、债券做市商业业务、融资融券业务、股指期货对冲套利业务等，金融创新和制度创新，为投资银行的资本中介业务打开了广阔的空间。所以，在宏观上，包括制度变革、金融创新和投资银行本原业务的不断丰富发展，是我们《风险收益对应论》的研究要把握的方向。

微观层面是每个课题的理论突破之处，特别是要关注金融风险在投资银行是如何突破爆发的，为什么风险的爆发首先在贝尔斯登和雷曼，而不是在高盛和摩根士丹利？前两者和后两者的商业模式上有什么区别？它们的风险管理系统有什么不同？在爆发问题后他们各自采取了怎样不同的措施？等等。这样结合宏观面的扩展研究，反观中国金融层面的不足与缺失，透视国内投资银行的现状并进行比较研究，才会有所收获，才有理论的重要突破。另外，优秀的理论是简洁的，类似传统商业银行的“资本充足率”等概念，一提出，大家都公认，都认可，具有可操作性并能围绕高度抽象的概念形成“规则一”、“规则二”等，才是好的理论，优秀的理论。

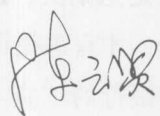
四、风险收益对应论的后续研究重点，还是要放在建立其类似“资本充足率”的核心指标上来

商业银行的资本充足率指标抓住了商业银行负债管理、负债营运的业务本质核心，这是一类真正杠杆资金运作的金融机构。而投资银行不同，其本源业务是资本中介，以中介佣金收入为主要盈利模式。类比于商业银行，投资银行是不是也可以提出一个类似“资本充足率”

这样的概念，来高度概括和揭示投资银行的业务本质，并形成可以量化的东西？比如做期货，我曾经的经验就是不能超过自有资本的5%，但是如何量化并形成配套的理论？特别是这样的概念和量化指标，要不影响核心资产的资本配置问题，并且具有民众的公信度。简单地说，就是突破性的成果，要做到“朗朗上口”。

理论的突破还表现在实际可操作的可控程序上，具有预警提示的相关功能，否则也不具有现实意义。理论突破的目的需要上一个层次，建立更大的目标。我们抽象得到的规律性、总结性的东西应该是世界背景的，这样再回到中国发现国内的不同，就可以形成很多创新点。甚至可以根据研究，提出政策性建议，例如我国券商不可以使用客户保证金，但这是否就一定合理？公司净资本在不同业务部门之间分配是否具有风险收益评价模型或标准，等等。

我国的投资银行是一个既年轻而又充满活力的行业，我们既要将国际最佳实践运用于中国的实际，也要从中国的实践中得出可供世界借鉴的研究成果，我希望大家在后续的研究中要有创新思路和创新观念，在更高的层次上打开投资银行管理研究的新视野，为开创投资银行的新时代作出贡献。



2011. 11. 17.

序

随着金融全球化和自由化进程的不断推进，证券行业面临着越来越多的风险种类和越来越高的风险水平。相应地，证券公司的经营理念也发生了两个根本性的转变：一是证券公司越来越重视自身价值的创造，逐渐意识到单纯追求收益的激进和一味强调风险的规避都不能实现股东价值最大化的目标；二是证券公司越来越意识到资本成为一种既昂贵又稀缺的资源，如何对此进行合理有效的配置和使用已成为证券公司资本管理的新课题。资本管理、资本充足率和资本回报要求已经成为证券公司经营管理的核心。

为了对证券公司资本进行更好的管理，国际金融界提出了经济资本的概念，经济资本又称为风险资本，是当代金融机构在金融市场高度发达、面临风险日趋复杂的客观现实下提出的与监管资本相区别的资本概念。与净资本是监管当局对证券公司的外部约束不同，经济资本是基于证券公司对自身风险的内部测算。目前，普遍认可的经济资本定义为：在一定期间（如1年）内证券公司为抵御一定置信水平下的潜在损失所需的资本金量，这些资本需要按照一定的标准分配到证券公司的各项业务中去，以体现资本追求收益和分摊风险的原则。经济资本计量就是根据证券公司资产的风险状况和证券公司的风险偏好，确定证券公司总体应该持有的资本水平（称为总体经济资本计量）或某风险所消耗的资本量（各项风险的经济资本计量）。

本书深入分析了证券公司实施经济资本管理的理论意义、实践价值与紧迫性，揭示了经济资本管理的内涵特征及运行的内在规律。从技术建模与实务管理两个研究维度，着力探讨证券公司总体经济资本

和各风险种类经济资本的计量，力图将经济资本概念与金融实务紧密联系起来，使这个概念具有实际可操作性。本书研究思路如下：

第1章是证券公司经济资本管理理论概述。首先对相关概念进行了介绍，主要介绍了经济资本、净资本和股权资本三种资本的概念及相关关系。同时再从美国独立投行的终结反思现代投行的风险特征，并在此基础上分析证券公司建立经济资本管理的战略构建以及经济资本管理与股东价值最大化的关系。

第2章是证券公司总体经济资本测量与配置。首先介绍了国外著名金融机构的经济资本管理实践。其次对证券公司总体经济资本测度的两种方法——自上而下法和自下而上法进行了比较研究。再次利用收益波动法对10家上市证券公司的总体经济资本进行了计算和比较。最后对证券公司经济资本配置进行了分析和实证。

第3章是证券公司市场风险管理与经济资本计量。首先，分析了证券公司所面临的市场风险来源与特征以及其对证券公司的影响。其次，分析和比较了国外投资银行的市场风险管理实践和经验。再次，整理和归纳了证券公司市场风险经济资本计量方法和辅助方法。最后，分别计量了证券公司自营业务市场风险经济资本并试图给出一个市场风险经济资本动态管理模型和方法。

第4章是证券公司信用风险管理与经济资本计量。首先，分析了证券公司所面临的信用风险来源以及对证券公司的影响。其次，分析和比较了国外投资银行的信用风险管理实践和经验。再次，归纳了证券公司信用风险经济资本计量方法。最后，分别计量了上市公司债券和非上市公司债券信用风险经济资本。同时，根据利率互换业务的特征，提出和实证检验了三种计量交易对手信用风险经济资本方法，通过实证发现：交易对手信用风险经济资本和CVA都可以作为风险考核和产品定价的工具，但两种方法的结果并不是百分之百的一致。目前的做法是将这两个体系分开，使用CVA做衍生品的产品定价，经济资本做衍生品的风险管理。

2 证券公司风险管理与经济资本计量研究

第5章是证券公司操作风险管理与经济资本计量。首先对操作风险概念和操作风险经济资本计量方法进行说明。其次分析了国际投资银行操作风险管理和实践以及次贷危机后的操作风险管理发展。最后,分析了我国证券公司操作风险管理现状和损失情况。在此基础上,利用改进的操作风险分类加权方法对上市证券公司操作风险经济资本进行计量,该方法结合打分卡方法和内部计量法的思想,以按各项业务的操作风险评分为证券公司各业务部门提供了激励相容的经济资本配置框架,这将促使证券公司所承担的操作风险整体趋于下降。同时,在损失分布法的框架下,在负二项分布和帕累托分布模型的基础上,借助 WinBUGS 软件包采用基于 Gibbs 抽样的贝叶斯 MCMC 方法来对操作风险损失事件的频率和强度进行分析,以得到后验分布以及相关参数的后验估计,进而在小样本条件下度量出证券行业操作风险所要求的经济资本。

第6章是证券公司流动性风险管理与经济资本配置。首先对流动性与流动性风险概念的演进进行分析,其次分析了流动性风险与次贷危机的关系。然后,介绍了巴塞尔协议与流动性风险管理。再次对国际投资银行流动性风险管理实践和经验进行了分析和比较。最后,对流动性风险和经济资本内在关系进行了分析,从中发现:经济资本在数量上等于非预期损失,若计量流动性风险的经济资本,那么其实际意义是计量在一定置信水平下,由流动性风险所导致的预期损失应该用多少资本来覆盖。这无法避免流动性风险对证券公司支付能力造成的损害。由此,在这个思路下进行了流动性风险约束下经济资本配置方法的设计与实现。

第7章是基于价值创造的证券公司经济资本管理体系建设。本章主要从经济资本管理战略理念的培育、经济资本管理组织体系的设计进行了论述。

限于作者自身水平加之时间仓促,本书中必然存在诸多疏漏甚至常识错误,欢迎读者及金融同业人员提出宝贵批评建议。