

金融风险管理理论论述

史春魁

(安徽财经大学 安徽蚌埠 233041)

[摘要] 本文就金融风险管理研究的起源, 金融风险的定义及分类, 金融风险管理存在的理论基础, 金融风险管理的步骤以及现代金融风险管理面临的挑战做出了初步论述, 并提出了金融风险管理研究未来可能的发展方向。

[关键词] 金融风险; 风险管理; 新金融学

Abstract: The origins, definition, categories, rationales, processes of financial risk management are reviewed in this paper. The challenges faced by the popular models and techniques of modern financial risk management are also discussed. Then we point out the possible directions for the development of financial risk management studies.

Keywords: Financial risk; Risk management; New finance theories

一、金融风险管理理论的起源

金融风险管理理论的产生与发展主要得益于以下三个方面的原因: 首先, 在过去的三十多年时间内, 世界经济与金融市场的环境和规则都发生了巨大的变化。金融市场大幅波动的频繁发生, 催生了对金融风险管理理论和工具的需求; 其次, 经济学特别是金融学理论的发展为金融风险管理奠定了坚实的理论基础; 最后, 计算机软、硬件技术的迅猛发展为风险管理提供了强大的技术支持与保障。

过去三十多年间, 世界经济环境主要发生了以下两个方面的变化: 首先, 第二次世界大战以后, 世界经济一体化的浪潮席卷全球。世界各国的经济开放程度逐渐提高, 任何国家的经济发展、经济政

认同, 国家利益由国家认同界定, 理论重视角色认同和集体认同是建构主义区别于其他国际理论的根本点之一, 也是其和平理论的基本前提。

建构主义认为, 国际共同体即为安全共同体, 是一种高于国际社会但低于世界共同体的国际政治存在, 它是一种由主权国家组成的跨国区域, 其中各国人民对和平变迁拥有可依赖的预期。根据共同体内的互信度、国际管治的制度化程度等标准又可划分为松散的多元安全共同体以及紧密的多元安全共同体。共同体主要有三个基本特征: 一是共同体内的成员国拥有共同的认同、共同的价值观, 二是成员国之间能够进行多方位的直接的互动关系, 三是共同体表现出一定程度的互惠和利他主义。很显然建构主义的“共同体和平论”只局限在“共同体”的成员国, 和平也因共同体成员国的承诺而有所保证。对于全球和平来说, 这只是在随着全球共同体的范围的扩大, 而相对的取得和平。

六、受美国青睐的新自由主义民主和平论

民主和平论产生于 20 世纪 80 年代初, 是冷战结束以来新自由主义学派中较为流行的一种理论。“民主和平论者”认为: 实行民主制度的国家, 很少或者不容易彼此开战, 当他们之间产生矛盾和摩擦时, 它们很少或者不容易以武力相威胁, 而是采用和平的方式、文明的方式加以解决或调和, 所以“民主的国家不打仗”。

二战后虽然全球范围内没有大的战争, 但局部战争连绵不断。虽然西方国家之间二战以后没发生战争, 并非是没有各自的利益, 而是他们之间的利益更重要。以经济利益为主, 正是由于他们之间的密切的经济联系才使他们之间爆发战争的可能性大大地降低了, 这与他们所实行的政治制度并无直接的关系, 是市场经济使他们走到了一起, 你中有我, 我中有你, 经济全球化使他们具有了共同的经济利益。而且他们对世界的重新瓜分手段与二战之前也有很大的不同, 战争手段被经济手段所代替。但表面上却好似是由于民主制度使他们变得更爱好和平了, 因此民主和平论重新被包装后推上了国际舞台, 成为西方国家攻击发展中国家的思想武器。

西方国家则利用这一理论到处干涉, 推行民主制度, 美其名曰“实现人权”。但实际却是推行民主旗帜下的霸权, 民主制度被变成了霸权逻辑的组成部分, 民主制度作为整合社会冲突的模式在国际政治领域已经遭到了“异化”。民主和平论的基础在经济而不是政治,

政策的制定都受到外部经济环境的制约; 其次, 20 世纪 70 年代初, 布雷顿森林体系的崩溃, 宣告了世界范围内的固定汇率制度的衰落。从此以后, 公司以及个人就必须面对诸如汇率风险等各种各样的金融风险了。特别是在过去短短的十多年内, 爆发了几次震惊世界的大规模金融危机, 如 1987 年美国的“黑色星期一”大股灾, 1997 年的亚洲金融风暴等等。这些事件的发生给世界经济和金融市场的健康发展造成了巨大的破坏, 同时也使人们意识到了金融风险管理的必要性和紧迫性。

20 世纪 70 年代以后, 新古典经济学占据了经济学研究的主流地位。新古典经济学建立了一套基于信息和不确定性的经济分析框架, 从而使人们对传统的经济发展理论和模式进行了重新审视。同时, 20 世纪 60 年代以后, 金融学作为一门独立学科的地位得以确立。期间产生了大量为广大金融理论界和实务界广泛接受和运用的经典金融理论和模型, 比如说, 20 世纪 60 年代由被称为“有效资本市场之父”的 Fama 提出的“有效市场假说”, 夏普和林特纳等人创立的“资本资产定价模型”, 罗斯的“套利定价模型”以及布兰科—斯科尔斯(Black-Scholes)的期权定价理论等。上述经济和金融理论的确立, 为金融风险管理理论和工具的发展奠定了坚实的理论基础。

同时, 计算机硬件技术和软件开发能力的迅猛发展, 使人们有能力运用数学模型、仿真模拟等手段来解决各种金融风险管理问题, 从而直接导致了 20 世纪 80 年代一门新兴学科——“金融工程学”的产生和发展。

二、风险和金融风险的定义及分类

(一) 金融风险的定义。所谓风险是指未来结果的不确定性, 如未来收益、资产或债务价值的波动性或不确定性。金融风险是指企业未来收益的不确定性或波动性, 它直接与金融市场的波动性相

但西方国家根本不看这一点。根本不看中国已与欧美日所形成的密切经济关系, 根本不看经济全球化对促进世界和平的作用, 根本不看我们之间的共同利益。

以上, 我们综述了自康德提出永久和平理论以来的主要有关于和平的理论, 在这些主流理论的脉络下, 错综复杂的交错着一些非主流理论, 如马克思列宁主义理论, 科学行为主义理论等, 它们对和平及国际安全也进行了探索。这些关于和平的理论不论发生年代久远, 还是新生事物, 我们都会发现每一个理论领域都体现了“你不同于我, 我不同于你, 你中有我, 我中有你”的错综矛盾。实际上, 国际关系流派关于国际和平与安全的理论和思想都不能回答现实中的国际安全问题和寻求一种一劳永逸的解决方法, 每一派对国际和平与安全的理论思考都存在这样或那样的理论上的、方法上的缺陷。但是, 国际关系理论对国际和平与安全的争鸣, 都在不同程度上推动了国际安全理论和国际安全机制的构建。

参考文献:

- [1] 徐大同. 西方政治思想史[M]. 天津: 天津教育出版社, 1994.
- [2] 康德. “永久和平论”, 载《历史批判文集》[M]. 北京: 商务印馆, 1987.
- [3] [6] 苏长河. 关于均势理论的几点思考[J]. 欧洲, 1997 (4).
- [4] 倪世雄等. 当代西方国际关系论[M]. 上海: 复旦大学出版社, 2001.
- [5] 时殷弘, 叶凤丽. 现实主义·理性主义·革命主义——国际关系思想传统及其当代典型表现[J]. 欧洲, 1995 (3).
- [7] [8] 摩根索. 国家间政治——寻求权力与和平的斗争[M]. 北京: 中国人民公安大学出版社, 1990.

Abstract: This article take peace as a master line, Separately from Conde “the theory everlasting peace”, Ancient lasting has the dispute power balance peace theory, And the idealism, the realism, constructs the principle, Carried on the analysis to the international peace and the safe theory to seek the source or origin, elaborated the Western theorists related international peace theory evolution and the prosperity and decline.

Key words: the theory of everlasting peace; balance of power; the theory of Democratic peace; constructivism

作者简介: 张春芳 (1974-), 女, 河南柘城人, 硕士, 主要从事政治学与社会学研究。

收稿日期: 2006-12-3

关。一般而言,收益的不确定性包括盈利的不确定性和损失的不确定性两种情形,需要说明的是现实中人们更关注的是损失的可能性。

(二)金融风险的分类。金融风险的种类很多,按照不同的标准,金融风险可以划分为以下几类:

(1)按照金融风险产生的根源划分,包括静态金融风险和动态金融风险。静态金融风险是指由于自然灾害或其他不可抗力产生的风险,基本符合大数定律,可以比较准确地进行预测。动态金融风险则是由于宏观经济环境的变化产生的风险,其发生的概率和每次发生的影响力大小都随时间而变化,很难进行准确的预测。

(2)按照金融风险涉及的范围划分,包括微观金融风险和宏观金融风险。微观金融风险是指参与经济活动的主体,因客观环境变化、决策失误或其他原因使其资产、信誉遭受损失的可能性。宏观金融风险则是所有微观金融风险的总和。

(3)按照金融机构的类别划分,包括银行风险、证券风险、保险风险、信托风险等。

三、金融风险管理的基础

为什么要进行金融风险管理。早期的金融理论认为,金融风险管理是没有必要的,Miller 以及 Modigliani (1958)就指出,在一个完美的市场中,对冲或叫套期保值等金融操作手段并不能影响公司的价值。这里的完美的市场是指不存在税收和破产成本,以及市场参与者都具有完全的信息。因此,公司的管理者是没有必要进行金融风险管理的。类似的理论也认为,即使在短期内会出现小幅度的波动,但从长期来讲,经济运行会沿着一个均衡的状态移动,所以那些为了防范短期经济波动损失而开展的风险管理只会是一种对资源的浪费。这种观点认为,从长期来讲,是没有金融风险可言的,因此短期的金融风险管理只会抵消公司的利润,从而削减公司价值。然而,现实经济生活中,金融风险管理却引起了越来越多的来自学术界和实务界的关注。无论是金融市场的监管者,还是金融市场的参与者对风险管理理论和方法的需求都空前高涨。主张应进行金融风险管理的各方认为,对风险管理的需求主要基于下面的理论基础:

现实的经济和金融市场并非完美,因此通过风险管理可以提升公司价值。现实金融市场的不完美性主要体现在以下几个方面:首先,现实市场中存在着各种各样的税收。这些税收会影响到公司的价值。由此看来,Miller 和 Modigliani 的理论假设在现实经济状况下并不合适。其次,现实市场中存在着交易成本。最后,在现实市场中,金融参与者也是不可能获得完全信息的。

从而,对金融风险进行管理是相当可能及有必要的。

四、金融风险管理过程

金融风险管理过程大致需要确立管理目标、进行风险评价和风险控制及处置等三个步骤:

(一)金融风险管理的目标。金融风险管理的最终目标是在识别和衡量风险的基础上,对可能发生的金融风险进行控制和准备处置方案,以防止和减少损失,保证货币资金筹集和经营活动的稳健进行。

(二)金融风险的评价。金融风险评价是指包括对金融风险识别、金融风险衡量、选择各种处置风险的工具以及金融风险管理对策等各个方面进行评估。(1)风险识别。金融风险识别是指在进行了实地调查研究的基础上,运用各种方法对潜在的、显在的各种风险进行系统的归类 and 实施全面的分析研究。(2)风险衡量。是指对金融风险发生的可能性或损失范围、程度进行估计和衡量,并对不同程度的损失发生的可能性和损失后果进行定量分析。(3)金融风险管理对策的选择。是指在前面两个阶段的基础上,根据金融风险管理目标,选择金融风险管理的各种工具并进行最优组合,并提出金融风险管理的建议。这是作为金融风险评价的最重要阶段。

(三)金融风险的控制和处置。金融风险的控制和处置是金融风险管理的对策范畴,是解决金融风险的途径和方法。一般分为控制法和财务法。(1)控制法。是指在损失发生之前,实施各种控制工具,力求消除各种隐患,减少金融风险发生的因素,将损失的严重后果减少到最低程度的一种方法。主要方式有避免风险、损失控制和分散风险。(2)财务法。是指在金融风险事件发生后已造成损失时,运用财务工具,对已发生的损失给予及时的补偿,以促使尽快恢复的一种方法。

五、金融风险管理所面临的挑战

近年来,金融风险管理的理论和方法在金融实业界的具体风险管理运用中取得了巨大的成功,同时主流金融学也给予金融风险管理许多重要的理论支持。而在主流金融学中占统治地位的理论基石却是“有效市场假说”。该理论认为:投资者都是完全理性的,他们追求在一定风险水平下的最大收益;金融资产的价格已经反映了所有公开的信息,价格的变化互不相关,且收益率服从正态分布。

然而,20 世纪 70 年代以来,世界金融市场出现了一些无法被“有效市场假说”所解释的异常现象,如股市存在的“周末效应”,“一月效应”以及价格波动的明显的自相关性特征等。这些金融市场的异常现象对以“有效市场假说”为基础的主流金融学提出了严峻的挑战,同时对以主流金融理论为理论基础的现代金融风险管理提出了置疑。

20 世纪 80 年代后期,为了克服主流金融学在解释实际金融市场异常现象时所暴露的种种不足,一类被称之为“新金融学”的研究就逐渐蓬勃地开展起来了。

“新金融学”研究的代表流派主要有 20 世纪 80 年代后期兴起“行为金融学”流派和 20 世纪 90 年代兴起的“经济物理学”流派。其中,“行为金融学”的研究以心理学上的发现为基础,辅以社会学等其它社会科学的观点,尝试解释那些实际金融市场中无法被传统金融学理论所解释的种种异常的现象。而“经济物理学”则是将物理学的理论,方法和模型应用到经济学和金融学领域研究的一门新兴学科。新金融学研究对现代金融风险管理所提出的挑战主要针对金融风险的测度问题。因为一旦金融风险暴露的大小测度出现偏差,那么下一步针对风险暴露所开展的风险管理活动可能就会失效。因此风险测度问题在整个金融风险管理活动中居于核心地位。

新金融学研究表明,无论是金融风险的相对测度还是绝对测度指标,在理论上或实际运用中都存在着这样或那样的缺陷。举例说,风险的相对测度只是一个相对的比例概念,并没有回答某一资产或组合的风险到底有多大。另外,相对测度指标对测度对象的依赖性较高,它们无法测度包含不同市场因子或不同类型金融产品组合的风险,从而无法比较不同资产的风险大小。就绝对测度指标而言,当实际市场的资产收益率分布不满足正态分布时,方差及 VaR 指标的准确度都将大大降低。在正态分布假设下计算的 VaR 值,常常会低估实际的风险。

六、小结

现代金融风险管理的理论基础是“有效市场假说”,而“有效市场假说”认为,金融市场是一个线性的“均衡”的系统。在这个系统中,投资者都是完全理性的,他们通过理性预期进行投资决策,并且以线性形式对信息做出及时反应。这一理论假设表明,由于市场信息得到了及时全面的消化和吸收,因此金融资产价格的未来变化与历史信息无关,资产收益率应该服从正态分布。

然而,新金融理论认为,金融市场是一个复杂的非线性系统,它具有“非均衡性”。同时,“行为金融”理论说明,投资者在作决策的时候并非完全理性,他们常常不能充分了解到自身所面对的状况,往往出现“反应过度”和“反应不足”等非理性现象。因此,如何改进现有的金融风险管理理论和工具,特别是如何在金融风险测度方法中引入非线性科学以及行为金融学的研究成果,从而使金融风险管理更加符合金融市场参与者的心理行为特征以及市场实际运行规律,无疑将是风险管理理论未来发展的一个非常重要和有意义的研究方向。

参考文献:

- [1]王春峰. 金融市场风险管理[M]. 天津: 天津大学出版社, 2005.
- [2]滋维·博迪, 亚历克斯·凯恩, 艾伦 J. 马库斯. 投资学[M]. 北京: 机械工业出版社, 2005.
- [3]刘红忠. 投资学[M]. 北京: 高等教育出版社, 2003.
- [4]蒋自强, 史晋川. 当代西方经济学流派[M]. 上海: 复旦大学出版社, 2005.

作者简介: 史春魁 (1981-), 男, 江苏盐城人, 安徽财经大学统计与应用学院 2005 级数量经济学硕士研究生, 研究方向为金融风险管理。

收稿日期: 2006-12-7