



本章提要

金融安全是经济平稳健康发展的重要基础,维护金融安全事关我国经济社会发展全局。因此,对我国各种金融风险的管理尤为重要。本章首先介绍了金融风险的定义,并对金融风险的类型进行了划分;其次,对金融风险的形成理论进行了阐述;再次,对金融风险的影响效应从宏观与微观两个层面给出分析;最后,借助中航油及浦发银行等案例,增强读者对金融风险的认识和理解。



学习目标

1. 了解金融风险的基本概念并识别金融风险。
2. 熟悉金融风险的特点和表现形式,以及其对金融机构和市场的影响。
3. 掌握金融市场和金融机构中的各种风险类型,如市场风险、信用风险、操作风险、流动性风险等。
4. 理解金融风险的影响效应并能结合中国实际进行分析。



案例导读

苏格兰皇家银行(RBS)成立于1727年,是欧洲最古老的银行之一,早在2004年7月,就已成为世界排名第五同时也是英国和欧洲第二大商业银行。但在2008年,受全球金融危机的影响,RBS成为英国历史上亏损最严重的银行。

RBS的崛起可谓实现了龙门之跃。早在2004年7月初,RBS就从一个世界排名200名以后的地区性银行一跃成为资本市值达到490亿英镑、总资产近5190亿英镑的世界著名商业银行,该行拥有多达2200万名客户和12.5万名员工,以及AA信用评级。在美国次贷危机引发的世界范围内的金融危机中,2008财年RBS巨亏241亿英镑,2008年10月7日当天,RBS的股价暴跌40%。为了挽救英国经济,英国政府一夜之间拿出了向英国各大商业银行注资500亿英镑的银行业纾困计划,作为系统性重要银行的RBS从其中分得了450亿英镑的救济额。至此,RBS处在风雨飘摇之中,其国际巨擘的形象轰然倒地。讽刺的是,RBS的CEO古德温在2012年被英国女王下令剥夺了爵士封号。英国内阁办公室称,RBS失败间接导致“二战”以来英国发生最严重的经济衰退。

RBS成为英国史上亏损最严重银行的直接原因是美国2008年次贷危机所引发的全球范围内的金融危机,使其资产加速缩水。另外,RBS收购荷兰银行之际,正值金融市场摇

摇摇欲坠之时，古德温对增长的大胆追求，意味着当紧缩降临时，RBS 极易受到威胁。但古德温却对面临的越来越大的风险不以为然，仍以 710 亿欧元的天价收购荷兰银行，被收购的荷兰银行在次贷危机中市值大幅缩水，导致 RBS 巨亏。

究其根本原因，有两个：一是银行管理层没有认识到企业并购风险，造成未来实际收益与预期收益之间产生较大偏差；二是政府没有进行有效的金融监管，从而助长了金融机构尤其是银行机构的投机行为。

启示

(1) 企业要正确认识并购风险。首先，要明确并购的战略目标；其次，要充分了解宏观形势及宏观政策。RBS 完全没有考虑当时的宏观经济环境，而是一味地幻想在完成对荷兰银行的并购后所带来的最好预期情况，最终导致了悲剧的发生；最后，还要建立起科学的风险管理机制。

(2) 国家不能放松对金融行业的监管。RBS 之所以出现危机，一方面是由于其对未来情况盲目乐观；另一方面是荷兰银行存在严重投机行为，涉足高风险投资。

危机爆发前，英国一直由金融服务局（FSA）作为单一监管机构与英格兰银行、财政部共同承担英国金融体系保护的职责。但危机表明，原有的监管体系并未能保护英国免受系统性风险的侵害。问题突出表现在，原有的监管框架下，没有一个能承担整体金融市场风险评估的监管机构，特别是在紧急情况下，各有关部门缺少高效的协调机制，导致难以应对危机。从事件的整个过程来看，在风险积聚过程中，金融服务局的“轻触式”管理未能对 RBS 快速扩张的业务风险进行早期纠正。

第一节 金融风险的定义与类型

一、定义

（一）风险

关于“风险”一词的由来，比较有意思的一种传说是：在远古时期，以打鱼捕捞为生的渔民，每次出海前都要祈祷，祈求神灵保佑自己能够平安归来，其中主要的祈祷内容就是让神灵保佑自己在出海时能够风平浪静、满载而归。渔民在长期的捕捞实践中，体会到“风”所带来的无法预测的危险，“风”即意味着“险”，这就是“风险”一词的由来。尽管很多人认识不同类型的风险，但对风险的表述存在较大的差异。这是因为业界对风险管理长期以来没有统一的界定。常见的风险定义涉及不确定性、概率、损失、波动性、危险等内容。在日常生活中，人们经常用“风险”来形容各种充满不确定的事物，通俗地讲，风险就是发生不幸事件的概率。换句话说，风险是指一个事件产生我们所不希望的后果的可能性。在保险理论与实务中，风险指损失的不确定性，这种不确定性包括发生与否的不确定、发生时间的不确定和导致结果的不确定；在股票市场里，风险对投资者而言主要是市场价格与买价之间差价的不确定性。由此可见，风险的本质是不确定性，但是风险与不确定性是两个不同的概念。

风险表示了损失的大小和损失发生概率的大小，是一个概率论的二维概念。美国经济

学家、芝加哥学派创始人奈特在其 1921 年出版的著作《风险、不确定性及利润》中，对风险与不确定性的关系进行了比较全面的分析。在书中，奈特把可能测定的不确定性定义为严格意义上的风险，把不能测定的不确定性定义为真正的不确定性。简单来说，真正意义上的不确定性是不可被准确预测的，是一个无法被具体量化的概念。因此，是否可测定成为判别风险与不确定性的一个重要特征。

我们将风险限定为指示损失的大小及其发生的可能性，不讨论其可能带来收益的情况。一般来说，风险与收益是一对相对的概念；若强调风险包括收益的可能，则进行风险管理就不具备多大的意义，因为好的结果往往不需要控制管理。另外，通过风险获取收益与遭遇损失的情况难以混同来进行讨论研究。

（二）金融风险

金融风险是指由于金融变量的变动所引起的资产组合的未来收益偏离其期望收益的可能性和幅度。其中，期望收益为可被计算出的确定值。根据定义，金融风险存在结果的双重性。当实际结果低于预期结果时，会产生负偏差，即金融风险带来损失；当实际结果高于预期结果时，会产生正偏差，即金融风险会带来更多收益。

投资者分为风险厌恶型投资者、风险偏好型投资者与风险中性投资者。在没有特别说明的情况下，本书假定投资者为风险厌恶型投资者，即对于具有相同预期收益率的不同投资项目，投资者首先选择风险较小的投资项目；或者对于具有相同风险的不同投资项目，投资者首先选择预期收益率较高的投资项目。在金融活动中，我们更多关注的是金融风险所产生的不利结果，且某些金融风险只产生负面影响而不产生正面影响，如信用风险、操作风险等。

（三）对金融风险的正確理解

金融风险是一种复杂的经济现象，准确地理解金融风险的内涵有助于更好地识别和管理金融风险。

1. 金融风险的构成

金融风险由风险因素、风险事故和风险结果构成。金融风险因素是金融风险的必要条件及其产生和存在的前提。金融风险事故是经济及金融环境变量发生始料未及的变动从而导致金融风险结果的事件。金融风险事故是连接金融风险因素与风险结果的桥梁，是金融风险由可能性转化为现实性的媒介。金融风险事故不仅在质上决定风险结果的性质，而且在量上决定风险的程度。例如，利率和汇率的意外变动，从变动方向上对金融行为者产生有利或不利的风险结果，又从变动程度上决定了其损益数量。这表明，金融风险结果的程度与风险事故的大小呈正相关。金融风险结果是金融风险事故给金融行为主体带来的直接影响，它表现为实际收益与预期收益或实际成本与预期成本的背离，从而给金融行为主体造成非故意、非计划、非预期的经济利益或经济损失。在金融市场上，利率、汇率与价格等金融参数对来自社会及自然的各种因素的微妙变动都会作出相当敏感的反应。金融参数的敏感性使金融风险的产生和存在非常复杂多变且不规则，比其他风险更难以准确预测。金融风险多变性在于对其有影响的风险因素、风险程度、风险结果随时随地处于变化之中，

这既增加了风险管理的难度，也为风险爱好者增添了利用风险获得风险收益的机会。从这个角度，可将金融风险定义为：在一定时间内，以相应的风险因素为必要条件，以相应的风险事故为充分条件，有关金融主体承受相应的风险结果的可能性。

2. 金融风险发生的不确定性

金融风险的实质在于，它是一种直接导致货币资金损益的可能性和不确定性。在金融现象的发生和发展过程中，金融风险事故既可能发生，也可能不发生，从而使金融风险的结果既可能出现，也可能不出现。金融行为主体承受着风险，只是说它有受损的可能性，但究竟是受损还是受益以及损益程度如何，在金融风险事故发生之前并不确定。金融行为主体购买金融期货、期权等的保值活动，不过是自愿付出一定的代价以取得未来结果的相对确定性而已。也就是说，金融活动中的不确定性是金融风险产生的根源；金融活动的不确定性越大，金融风险就越大；反之，金融风险就越小。其中，由金融活动的内在不确定性造成的金融风险称为非系统性风险；由金融活动的外在不确定性造成的金融风险称为系统性风险。此外，也可以将金融风险不确定性按照其动荡的源头分为内在的不确定性和外在的不确定性：前者一般来源于经济行为主体的主观决策或由于获取信息的不充分等；后者则是指经济行为主体外部经济运行过程中的随机性、偶然性的变化趋势，如宏观经济的走势、资源条件、技术和政治局势等。正由于金融风险发生的不确定性，才导致人们往往倾向于预测风险的发生及其概率大小。人们可以研究金融事故发生的规律，分析引发金融风险事故的各种因素，测算金融风险事故的概率，从而有效地预测和防范金融风险事故的发生，减少风险损失。然而，由于决定金融风险事故的因素是相当复杂且多变的，对金融风险事故的预测始终不能取得令人满意的效果，甚至各种预测结论常常大相径庭、互相矛盾。金融行为主体盲目地依据这些预测结论从事金融交易，往往会加大金融风险。因而，金融风险预测尚属于一门不够成熟、需要进一步完善的科学。

3. 金融风险是金融活动的内在属性

金融风险孕育于金融活动之中，哪里有金融活动，哪里就会有金融风险。也就是说，金融风险是金融活动的内在属性。有别于自然风险和技术风险，金融风险的产生一定要依附于金融活动的进行。例如，某公司因发生火灾而造成重大损失，从而引起其股票价格大跌。这里的火灾是自然风险，是导致股票价格下跌这一证券价格风险发生的重要因素。但是，我们不能将火灾认为是金融风险，如果没有该公司的股票上市这一金融因素，其后的证券价格风险就不会发生。金融风险需要通过具体事件的发展来体现。例如，“暴露”或者“敞口”（exposure）表示的是金融活动中存在金融风险的部位和受金融风险影响的程度。一般认为暴露是较为具体、便于计量和研究的，但暴露的大小与金融风险大小没有绝对的对等关系，需要置于具体的金融事件中来分析。比如，一笔以人民币存款为抵押的100万元贷款，尽管暴露（即贷款金额）很大，但它相对于一笔10万元的信用贷款来说，其金融风险却不大，因为信用贷款发生损失的可能性要大得多。金融活动中的不确定性大小决定了其能产生的金融风险大小。此外，金融风险是金融市场上的内在推动力与约束力量，可以促进经济行为主体在从事金融活动时提高管理效率，增添市场活力，同时调节金融

市场，约束各主体的不当经济行为。这也是金融风险作为金融活动内在属性的一项重要表现。

4. 金融活动的每一个参与者都是金融风险的承担者

与金融活动有关的任何一类经济主体都会面临金融风险，包括各类居民、企业、政府、金融机构乃至一个国家等。因为金融风险是客观存在的，所以经济主体应该尽量避免其发生或降低其发生的概率。要全面地认识和把握金融风险的含义，不能简单地把金融风险等同于金融机构风险或企业风险。在国内，人们往往将金融风险认定为金融机构的风险甚至是商业银行的风险；而在国外，金融风险主要是与企业相联系的。

5. 金融风险是相对的，通常是一种不可保风险

金融风险总是相对的，有一方发生了损失，必然有另一方或几方获得与损失方对应的盈利，不同于有时表现为单方面损失的非金融风险。例如，在自然风险中，一家远程货运公司因货车途中遭遇泥石流而导致部分货物损失，此时的货物损失就是单方面的。在保险学中，保险人所承保的只能是仅有损失机会而无获利机会的风险，因此，金融风险是不属于可保风险范围的。

二、金融风险的类型

根据划分依据的不同，金融风险可以划分为不同的类型。下面分别按照金融风险的性质、形态、主体及层次对金融风险进行划分。

（一）根据金融风险的性质划分

1. 系统性金融风险

系统性金融风险是不可被分散的风险，是指国家或地区的多种外部或内部的不利因素经过长时间积累没有被发现或重视，在某段时间共振导致无法控制，使金融系统参与者恐慌性出逃（抛售），造成全市场的投资风险加大。系统性风险的出现直接影响整个金融市场，对市场上所有参与者都有影响，无法通过分散投资来消除。

系统性风险包括政策风险、利率（汇率）风险、购买力风险和股票市场风险。政策风险是指政府宏观经济政策的改变或出台对证券市场产生的影响。利率（汇率）风险是指市场价格的变化受到利率（汇率）的影响；购买力风险是指由于物价的变动，使同样金额的资金无法买到与过去相同的商品，这导致了资金实际购买力的不确定性；股票市场风险是由证券价格的涨落直接引起的。当市场整体价值被高估时，股票市场风险将加大。投资者无法通过多样化的投资组合消除系统性风险，但可以通过控制资金投入比例等方式，减弱系统性风险的影响。

2. 非系统性金融风险

非系统性金融风险是指可分散的风险，即某个行业或企业特有的风险。对于这类风险，投资者可以通过分散投资来规避。该风险主要是由经济行为主体经营管理不善、客户违约等造成的。操作风险、信用风险等是非系统性金融风险的主要种类。

（二）根据金融风险的形态划分

1. 价格风险

在市场交易过程中，价格因素最容易导致金融风险并产生扩散性的影响。利率、汇率、股价和金融衍生品的价格是作为基础变量存在于金融市场上的，其变动也属于一种金融风险形式。价格风险可以分为利率风险、汇率风险、证券价格风险、金融衍生品价格风险、通货膨胀风险。它们的风险来源于其各自的变动。

（1）利率风险。利率风险（interest rate risk）指的是由于利率水平的不确定性而导致经济主体遭受损失的可能性。利率是资金的价格，其高低由资金供求、政府政策、投资者预期及其他国家和地区的利率水平决定。

（2）汇率风险。汇率风险（exchange rate risk）指的是由于汇率的波动而导致经济主体遭受损失的可能性。对于涉及外汇交易的经济实体来说，因汇率波动而造成的金融风险主要体现在两个方面。一是汇率波动会造成经济实体的现金流量的价值变化。在使用外币支付的贸易中，出口商会因为外币贬值而受到损失，进口商会因外币升值而受到损失。二是涉外企业会计科目中以外币记账的各项科目会因汇率变动而引起企业账面价值的不确定变动。

（3）证券价格风险。证券价格风险（securities price risk）指的是由于证券价格的波动而导致经济主体遭受损失的可能性。现代市场经济环境下，证券的表现形式有股票、国库券、票据及企业债券等。每天，金融市场上有大量的交易发生，这些证券的价格也在随着供求关系等因素的变化而上下波动，并直接影响购买这些证券的行为主体的损益情况。

（4）金融衍生品价格风险。金融衍生品价格风险是指由于金融衍生品价格的波动而导致经济主体遭受损失的可能性。金融衍生品通常是指从基础资产（underlying assets）中派生出来的金融工具。国际上金融衍生品种类繁多，活跃的金融创新活动接连不断地推出新的衍生产品。它是为分散和转移金融市场中的金融风险而产生的，是风险管理的产物。它的基本形式有金融期货（financial futures）、金融期权（financial options）、金融互换（financial swaps）和远期协议（forward agreements）。由于许多金融衍生品交易在资产负债表上没有相应科目，因而也被称为“资产负债表外交易”。这就使对金融衍生品的交易难以监管，市场中的不确定性更大。并且，金融衍生品的共同特征是保证金交易，即只要支付一定比例的保证金就可进行全额交易，不需要实际上的本金转移，合约的了结一般也采用现金差价结算的方式进行，只有在到期日以实物交割方式履约的合约才需要买方交足货款。因此，金融衍生品交易具有很强的杠杆效应。保证金越低，杠杆效应越大，风险也就越大。

（5）通货膨胀风险。通货膨胀风险（inflation risk）又称购买力风险，是指由于一般物价水平的波动而使经济主体遭受损失的可能性。当通货膨胀风险造成货币购买力下降（即货币贬值）时，通常使债权人面临损失的不确定性。通货膨胀率越高，债权人可能遭受的损失就越大。

2. 信用风险

信用风险是指由于交易对方（债务人）的信用状况变化而未能及时或足额地偿还债务

或银行贷款，导致债权人的资产价值受到损失的风险。信用风险不仅存在于合约到期时交易对手是否履约这一时点，还存在于合约的整个有效期内。信用风险产生的原因一般分为两种：一是债务人客观方面的原因，如未预期的宏观经济因素、资金使用不当、突发状况、经营不善等；二是债务人主观方面的原因，包括债务人的品质、能力等，例如，在远期交易中，持有外汇多头的投机者在外币贬值时不履行合约。

从不同角度出发，可以将信用风险分为以下类型。

1) 按照信用风险的性质

(1) 违约风险 (default risk)，是指借款人、证券发行人因不愿或无力履行合约条件而构成违约，从而给银行等金融机构和投资者带来损失的风险。

(2) 交易对手风险 (counterparty risk)，是指合同一方因未能履行约定契约中的义务而造成另一方出现经济损失的风险。

(3) 信用转移风险 (credit migration risk)，是指债务人的信用评级在风险期内移至其他评级状态 (特指信用等级下降)，进而造成债务市场价值变化的风险。

(4) 可归因于信用风险的结算风险 (settlement risk)，是指因交易对手的信用而导致转账系统中的结算不能按预期发生的风险。

(5) 信用价差风险 (credit spread risk)，是指由于资产收益率波动、市场利率等因素变化而导致信用价差增大所带来的风险。

2) 按照信用风险涉及的业务种类

按照信用风险涉及的业务种类，可将信用风险分为表内风险与表外风险：源于表内业务的信用风险称为表内风险，如传统的信贷风险；而源于表外业务的信用风险称为表外风险，如商业票据承兑可能带来的风险。

3) 按照信用风险产生的部位

按照信用风险产生的部位，可将信用风险分为本金风险和重置风险。当交易对手不按约定足额交付资产或价款时，金融机构收不到或不能全部收到应得的资产或价款而面临损失的可能性，称为本金风险。当交易对手违约造成交易不能实现时，未违约方为购得金融资产或进行变现需要再次交易，将遭受因市场价格不利变化而带来的损失的可能性，就是重置风险。

除上述主要分类外，信用风险按照发生的主体可以分为金融机构业务信用风险和金融机构自身信用风险。金融机构业务信用风险包括金融机构信贷过程中的信用风险和交易过程中的信用风险。金融机构自身信用风险是指金融机构在日常的经营管理中，由于内控机制不严而导致的信用风险。

信用风险按照性质可以分为主观信用风险和客观信用风险。主观信用风险是指交易对手的履约意愿出现了问题，即因主观因素形成的信用风险，这主要是由交易对手的品德决定的。客观信用风险是指交易对手的履约能力出现了问题，也可以说是由客观因素形成的信用风险，这里的交易对手既可以是个人或企业，也可以是主权国家。

3. 流动性风险

流动性风险是指由于资金的流动性异常而使行为主体遭受损失或发生损失的概率。经

济实体在经营过程中，常常面临资金流的不确定性变动。建立金融市场的目的就是加快社会经济中资金的流动和运转，使经济获得效益和活力。资金流量时大时小和资金流动时快时慢会带来金融风险。资金流量超过所需，造成资金滞留，由于货币具有时间价值，使其效益下降，预期收益降低；资金流量小于所需，造成资金短缺，使正常的经营运作出现问题，严重时发生资金链断裂，造成无可挽回的局面。

根据风险是否可控，流动性风险可分为内生流动性风险和外生流动性风险。

(1) 内生流动性风险 (endogenous liquidity risk) 是指企业资产不能正常和确定性地转移为现金或企业债务及付现责任不能正常履行的可能性，主要受企业经营风险、管理不善、资产配置不合理、融资结构不合理等因素影响，当若干上述因素同时出现时，就会导致严重的流动性风险。

(2) 外生流动性风险 (external liquidity risk) 是因企业外部市场变动的不确定性而产生的风险，广义上是指所有外部环境变化而导致的风险；狭义上是指企业在从事证券投资活动时，由于来自企业外部的冲击造成证券流动性的下降，增加变现损失或交易成本。

流动性风险贯穿于经济金融活动的各个方面，客观存在于经济金融体系的微观、中观和宏观三个层面。微观层面的流动性风险主要是金融机构和非金融机构面临的风险，两者相辅相成。由于金融机构的特殊性，非金融机构的流动性风险最终会传导至金融机构，并通过金融机构的流动性风险得以呈现。中观层面的流动性风险主要是指金融行业的风险，即银行业、信托业、证券业和保险业等所面临的行业流动性风险。宏观层面的流动性风险是指由前两个层次的流动性风险所导致的严重经济、社会乃至政治危机的可能性。流动性风险在三个层面可以相互传导，并在自我循环中陷入流动性风险漩涡，最终可能引致严重的金融危机。

4. 操作风险

操作风险包含的内容较多，凡是由信息系统、报告系统、内部风险监控系統失灵而导致的风险均属于操作风险。即管理层在缺少有效的风险追踪和风险报告系统的前提下，对其业务活动带来的风险超过了风险限额而未察觉，未采取相应的有针对性的行动，最终产生巨额损失。

5. 政策风险

从宏观经济的角度，需要采用一些财政与货币政策手段来对经济进行调节。这些政策在具有积极作用的同时也有消极作用。例如，刺激就业的同时会有价格的波动；实现价格的稳定，可能同时会带来经济的萧条和失业。最后，往往是两者相比，选择正面作用较大的一种。另外，在金融市场中，有许多不确定性因素对政策的实施效果产生影响，使结果不尽如人意。金融风险通过政策的作用以另一种形式表现出来。

6. 金融科技风险

金融市场的电子化发展，为金融业提供了广阔的发展前景，可以进行更大规模的金融交易，可以用更快的速度处理交易，可以用电信手段迅速跨国传输全球金融信息，可以将

复杂的国际金融跨国交易变成“个性化交易”或者“傻瓜交易”。依托互联网建设的虚拟金融市场为全球化的金融交易提供了平台，但是，由于很难确定交易合同的签订地和履行地，电子化合同的管辖权也就无法确定。随着科技的发展，各种利用计算机攻击金融网络的犯罪越来越多，损失也越来越大。因此，利用法律对金融网络犯罪进行打击迫在眉睫。金融电子化给法律带来了空前的挑战，只有通过法律的规范，才能将金融电子化的发展引向正确的轨道，才能适应世界经济一体化，以及金融市场全球化、网络化的要求，降低金融风险，促进金融业的快速发展。

（三）根据金融风险的主体划分

1. 金融机构风险

金融机构专门经营金融业务的特殊性，导致各种各样的金融风险都可能发生。由于商业银行在金融体系中仍然占据主导地位，因此商业银行的金融风险问题尤为突出。一般认为，金融机构特别是商业银行在经营中所面临的主要风险有信用风险、操作风险、市场风险，这也是巴塞尔银行监管委员会对银行风险的基本分类。无论是《巴塞尔协议Ⅱ》还是《巴塞尔协议Ⅲ》，都将信用风险列为商业银行所面临的最主要的风险，且三大风险之间有明显区别，很难同时发生。近年来，金融机构所面临的金融风险已从原来的信用风险逐渐转为市场风险、主权风险等，且常常是多种风险交织在一起，没有明显差异。这说明金融风险出现了新的特征。

2. 个人金融风险

个人金融风险即居民金融风险，是指个人在进行金融活动时所面临的遭受损失的可能性。股市中最为普遍的是当牛市来临时，股民所遭遇的证券市场价格波动风险。除了股票、存款、债券、基金等可供居民选择的金融工具会给居民带来金融风险外，即使选择持有现金，居民也会面临通货膨胀所带来的风险等不利因素。存款是最常见的理财方式，此时居民不仅是资金的需求者，同时也是资金的提供者。

个人金融风险无法完全避免，只能尽量减少。一要提高金融理财意识；二要尽量分散投资。另外，尽量不要超出自身的风险承受水平，尤其是尽量不要负债投资，因为负债投资可能导致家庭财富大幅缩水，直接影响家庭日常生活品质，严重时甚至可能拖累整个经济体的消费意愿。

3. 企业金融风险

企业金融风险是指企业在从事金融活动过程中所面临的遭受损失的可能性。企业是现代经济中金融活动的重要参与者，对金融服务有较强的需求。近年来，经济活动中一个突出的现象就是企业危机的发生，其中不乏大企业、上市公司乃至明星企业。企业危机的本质是企业金融危机，企业金融危机是企业金融风险积累和爆发所导致的，其表现形式为：高负债高杠杆、投资失误、财务状况恶化、现金流枯竭。而金融风险不论是在企业的筹资过程还是融资过程中都可能遭遇，从而产生上述结果。企业的金融风险与金融机构的金融风险是不同的，同一笔贷款，对于商业银行来说可能是资金的有效运用，但对于借款企业来说却存在实际的风险。

4. 国家金融风险

国家金融风险是指将国家作为一个经济体来讨论其在金融活动中所面临的金融风险。国家金融风险是一国在从事国际金融活动时所面临的风险。一般来说，国家金融风险是比较宏观的金融风险，其一旦超过某个警戒线，往往会产生较为严重的经济后果，影响严重时甚至会蔓延至全球。作为金融风险的承担者，国家金融风险的主要表现形式为外债风险。外债风险是指外国投资者（主要是机构投资者）在一国所进行的有组织、大规模的金融投机活动所造成的风险，在情况严重时，外债风险甚至有可能转化为外债危机，从而给国家造成严重后果。

（四）根据金融风险的层次划分

1. 微观金融风险

微观金融风险是指作为微观主体的金融交易者所遭遇的金融风险。微观金融风险的特点是其发生后所带来的后果是孤立的、个体性的，不产生连带关系。当微观金融风险转化为现实时，将对金融交易者造成资产缩水、投资损失、收益减少或严重亏损等经济后果，严重的还可能直接导致微观经济主体产生破产危机。

2. 宏观金融风险

宏观金融风险根据各国相应的政策分为静态宏观金融风险和动态宏观金融风险。静态宏观金融风险主要是观察主权国家对本国金融领域的控制力度是否较强。如果主权国家对本国经济与金融的控制力度较强，该国的经济、金融政策目标就与经济、金融的运行结果越接近，国家金融就越安全，宏观金融风险就越少。动态宏观金融风险是从金融发展角度看金融能否实现“质”和“量”的协调发展，使主权国家在长期内实现动态的经济和社会效益最大化。或者说，宏观金融风险取决于主权国家能否实现金融可持续发展。如果一国不能实现可持续发展，说明其存在风险。这种可持续发展能力的大小即国家金融安全系数的大小。在金融全球化和自由化的背景下，应特别注意从动态角度考察一国的金融风险。

3. 宏观金融风险与微观金融风险的区别

宏观金融风险的主体是国家，或者说是整个社会公众，而微观金融风险的主体是金融机构。风险承受主体的不同，也就决定了两者具有不同的性质及应对方式。宏观金融风险属于公共风险，无疑需要政府来承担相应的责任；微观金融风险属于个体风险，自然要让市场主体来防范和化解。长期以来，在讨论金融风险时，是没有做这种区分的，以至于对金融风险防范的责任边界十分模糊，甚至出现“错位”，把政府的责任交给了市场主体，而本属于市场主体的责任却又由政府揽过来，如此便给出了错误的信号，从而引发逆向选择。

只有宏观金融风险才属于公共风险，与政府的财政责任有内在的关联性，是财政风险的重要来源。而微观金融风险，如利率风险、汇率风险、信用风险、流动性风险等，则是个体风险，主要是金融机构内控的日常任务，与政府的财政责任无直接的关联性。只有当微观金融风险向宏观金融风险转化时，才会与政府的财政责任产生逻辑的联系。

区分微观金融风险和宏观金融风险的依据，是风险后果的影响范围及其相应的承担主体。如果金融风险带来的后果是孤立性的、个体性的，不产生连带性影响，则是微观金融

风险，如利率风险、汇率风险、信用风险、流动性风险等，在一般情况下都不会产生关联性；如果金融风险带来的后果与此相反，即整体性的、关联性的，则是宏观金融风险。宏观金融风险与微观金融风险的区别如表 1-1 所示。

表 1-1 宏观金融风险与微观金融风险的区别

	宏观金融风险	微观金融风险
主体	国家（整个社会公众）	金融机构
性质	公共风险	个体风险
应对方式	需要政府来承担	市场主体应积极防范化解
风险后果影响的范围	整体性的、关联性的	孤立性的、个体性的、不产生连带反应

三、金融风险的特点

1. 客观性

金融风险的客观性是指金融风险的产生是一种不以人的主观意志为转移而客观存在的现象。金融风险伴随着金融实践活动的全过程。金融机构的倒闭和破产，股市、期市行情的涨跌，外汇汇率的变动，上市公司的亏损、合并、停业、摘牌与破产等，都是不以人的主观意志为转移的客观存在。具体而言，以国际金融活动为例，在其实践活动中，国际金融所特有的价格——汇率与国际利率发生的变动是客观、绝对、无条件的，其变动方向不以国际金融主体任何一方的主观意志为转移，这就决定了国际金融风险是必然存在的。

2. 普遍性

金融风险具有普遍性，具体表现为整个金融领域内金融风险的无处不在、无时不有。即在每一个具体行业、每一种金融工具、每一个经营机构和每一次交易行为中，都可能潜伏着金融风险。

3. 扩张性

金融风险的扩张性表现为风险在时间、空间上具有较大的传播能力。从时间上来看，金融风险一旦出现，短则延续数月，长则要 3~5 年才能消失；从空间上来看，小的金融风险可能在局部地区形成连续动荡，大的金融风险则可以导致国家、大洲之间甚至是全球范围内的持续动荡，这种“多米诺骨牌效应”在 1997 年亚洲金融危机中表现得十分明显。

4. 多样性与可变性

金融风险是具体的风险，存在于特定的时间和空间里。由于时间点和空间方位的不同，即使同一种金融风险，其内容和程度也会出现差异。这在国际金融风险方面表现得尤为显著。一方面，由于国际金融市场中的利率、汇率的决定因素日趋复杂，再加上国际金融工具的杠杆效应，使国际金融风险在发展的过程中只要有一个条件发生变化，其结果就有可能大不一样；另一方面，国际金融创新层出不穷，传统的交易技术随着新型国际金融交易技术的发明和推广，或被淘汰或与新的交易技术嫁接融合，产生了明显的差异，风险程度

也不可能齐涨齐落、整齐划一。

5. 可管理性

金融风险所带来的后果虽然可怕，但并不是不可控制和管理的。首先，金融市场是有组织、有秩序的市场，这个市场是有规律可循的。只要按照规律，因势利导，就能控制这个市场中的风险。其次，金融风险理论研究及相关管理工具的不断发展为管理金融风险提供了有效手段。最后，计算机和网络的发展为管理金融风险提供了有力的技术支持。因此，在相应的理论知识指导下，通过选择合适的金融风险管理工具，可以在一定程度上达到管理金融风险的目的。

第二节 金融风险形成的理论

一、信息不完全与不对称

信息不完全与不对称是产生金融风险的重要原因之一。信息经济学家认为，现实世界中信息是不完全的，或者是不对称的，即当事人一方比另一方掌握更多的信息，或者两个人或多个人之间所掌握的信息存在差异。信息不对称会产生逆向选择与道德风险问题。逆向选择是指市场交易的一方利用多于另一方的信息使自己受益而对方受损，逆向选择是交易发生前的信息不对称问题；道德风险是在信息不对称条件下，不确定或不完全合同使负有责任的经济行为主体不承担其行动的全部后果，在最大化自身效用的同时，做出不利于他人的行动，这是属于交易之后的信息不对称问题。

(1) 逆向选择与金融风险。在间接融资的资本市场上，由于信息不完全，很容易产生“劣币驱逐良币”的现象。银行贷款的收益取决于利率与企业还款的可能性，而企业还款的可能性在很大程度上与企业的经营活动有关。借贷市场中各企业的风险程度各不相同，而银行不能观察到项目投资风险所在或确定投资风险成本太高时，只能根据企业的平均风险状况来决定贷款利率，但这样就会导致低风险的企业借贷成本高于预期从而退出市场，而余下的企业都为高风险企业。这样一来，贷款的平均风险水平提高，收益降低，金融风险显著增加。

(2) 道德风险与金融风险。借贷市场的道德风险有三种表现形式：一是改变资金用途；二是一些有还款能力的借款人可能隐瞒自己的收入，有还款能力却不归还银行贷款，特别是在缺乏对违约进行相应制裁的情况下更是如此；三是借款人取得资金后，对借入资金的使用效益不负责任，致使借入资金发生损失。

二、金融体系的内在不稳定性

1936年，明斯基提出“金融体系不稳定性假说”：以商业银行为代表的信用创造机构和借款人的相关特性使金融体系具有天然的内在不稳定性。明斯基将金融危机归因于经济的周期性波动，但其潜在和更重要的内涵在于：表明金融危机是与金融自身内在的特征紧密相关的。

明斯基将采用分期还本付息形式归还债务的借款人分为三类：套期保值的借款人（hedge unit）：预期现金流较为乐观，从而能够正常还本付息；投机性借款人（speculative unit）：根据预测未来资金的丰裕程度来借款；“庞氏借款人”（Ponzi unit）：正常现金流不足以维持日常支出，为了持续发展必须将“后加入者”的投资充当投资收益分给“先来者”。随着债务的累积越来越多，潜伏的危机也越来越大。在经济上升阶段，企业的预期收入将普遍增加，因此企业将更加积极地借款，这将导致越来越多的借款人从套期保值的借款人向投机性借款人甚至“庞氏借款人”转化，从而加速金融体系中的风险积累。

明斯基认为，资本主义经济追逐利润的本性和金融资本家天生的短期行为导致了资本主义金融业的不稳定。只要存在商业周期，金融业的内在不稳定就必然演化为金融危机，并将整体经济推向大危机的深渊。在商业周期的上升阶段，内在危机会被经济增长所掩盖；但是，一旦经济步入停滞甚至下降周期，矛盾便会迅速激化，高风险的金融主体就会通过变卖资产来偿还债务。金融体系的不稳定性潜藏着金融风险，内在不稳定的实现意味着金融危机的爆发。

三、金融资产价格的波动性

许多金融风险都源于资产价格的过度波动，金融资产价格的波动主要表现为股票、外汇等资产价格的波动，这些金融资产价格的波动与信息不完全有关。信息不完全会导致经济主体对价格预期的有限性。具体来说，经济主体不可能完全了解决定金融资产未来收入流量变化的各种因素，从而使金融市场的有效性和完善性大大降低，产生市场失衡状态，使金融资产价格产生波动。与此同时，不同金融资产价格之间呈现一定的互动性，利率、汇率和股价之间相互影响，又进一步加剧了资产价格的不稳定性。

金融资产价格波动理论包括泡沫经济理论、股价波动理论等理论分支。其中，泡沫经济理论认为，预期因素和左右人们行为的信息因素决定了经济泡沫的形成。资产价格的上升通常伴随着预期的反向变动，并带来价格的迅速下降，最终导致金融危机。股价波动理论的焦点包括四个方面：一是过度投机的存在。强调市场集体行为的非理性导致的过度投机对资产价格的影响。二是宏观经济的不稳定性。宏观经济通常会对股市产生较大的影响，进而使股价产生较大波动。三是市场操纵机制的作用。一些机构或个人通过操纵市场，从而创造出虚假交易繁荣和虚假价格，产生表面稳定的市场现象，使其他投资者做出错误判断，跟风买入，但市场价格最终必然会出现下跌，导致投资者产生损失。四是交易和市场结构的某些技术性特征的影响。任何有利于高卖低买的技术性特征都会加剧股市的波动，如信用交易、保证金交易及做空机制等。

第三节 金融风险的影响效应

一、金融风险对宏观经济的影响

（一）金融风险对宏观经济变量的影响

金融风险将引起实际收益率、产出率的下降，同时也会使失业率以及政府净支出增

加。随着金融风险的增加，投资者为了降低风险会选择风险较低的投资组合，引起产出率和实际收益率的下降。同样，金融风险的产生使许多企业经营困难，导致雇用人数减少，失业率上升，而政府为了维持市场的稳定性以及对失业者的补助，会增加政府支出，同时减少税收。

（二）社会生产力水平下降

经济运行基础被破坏，产业结构畸形发展，导致整个社会生产力水平下降。金融风险会致使大量资源流向安全性较高的部门，造成边际生产力的下降和资源配置的不当，一些国家经济的关键部门会因此形成经济结构中的“瓶颈”。金融风险还会扰乱正常的信用秩序，各个经济行为主体之间到期不能支付的债务不断扩大，这将导致极其严重的后果。例如，一家银行因经营不善而倒闭会增强存款人对信用风险的警戒，可能触发银行信任危机，引起存款人大规模挤提，严重者甚至会导致金融制度崩溃。在1929—1933年的世界经济大危机中，美国平均每年有2000家大银行停业，其中1933年一年停业银行达4000家，导致信用关系中断，不仅使全社会损失了巨额的金融资产，还产生了严重的经济衰退。导致一些经济行为主体往往选择风险较低的、传统的技术方法，一些进行技术革新的经济主体又难以筹集到开发资金或从银行获得贷款。

（三）金融风险对市场秩序的影响

严重的金融风险还会引起金融市场秩序混乱，扰乱整个社会的正常生产和生活，严重时会使社会产生恐慌。金融风险对金融市场的扰乱主要体现在四个方面：破坏金融市场的稳定性；引发金融市场动荡；增加金融市场的不确定性；增加金融市场的投机性。

1997年发生的亚洲金融危机造成多个国家和地区经济受损，世界经济增长率受其影响下降了1个百分点以上。处于危机中心的一些国家和地区的经济更是受到严重打击，经济增长率甚至下降了2个百分点，有些国家的经济甚至因此而倒退了十多年。

（四）金融风险对宏观经济政策的制定和实施的影响

金融风险影响宏观经济政策的制定和实施。一个国家的宏观经济政策旨在通过政府对经济的调节，控制总供给与总需求，以实现政府目标。从一定程度上讲，政府对宏观经济政策的调节也是对市场风险的把控。金融风险对宏观经济政策的制定产生影响，主要表现为以下几个方面。

1. 金融风险会影响货币政策的制定

在制定货币政策时，央行需要考虑多个目标，如物价稳定、经济增长、金融稳定等。金融风险的存在可能导致央行在制定政策时更加谨慎，如在货币供应和利率方面采取更稳健的策略，以降低金融场所带来的波动。

2. 金融风险会影响财政政策的实施

金融风险可能导致政府在执行财政政策时更加谨慎。例如，在债务规模和赤字水平等方面采取更加稳健的策略，以降低财政风险。此外，金融风险还可能影响政府在公共投资等方面的决策，从而影响经济增长。

3. 金融风险会影响产业政策的制定

产业政策是指政府为促进特定行业或市场的发展所采取的一系列措施。当政府制定某一特定行业的政策时，需要考虑该行业的发展前景和金融风险；若该行业金融风险较大，则政府可能会选择更为保守的政策或选择其他行业进行支持。

4. 金融风险会影响国际经济政策

国际经济政策涉及汇率、贸易政策等方面。当一国面临较大风险时，其可能采取更为保守的汇率政策，以稳定国内金融市场；同时，该国也可能采取更为严格的贸易政策，以保护国内产业免受冲击。

（五）金融风险对国际收支的影响

国际金融风险直接影响一个国家的国际收支，影响该国国际贸易活动和金融活动的进行和发展。金融风险对国际收支的影响主要体现在：汇率的上升或下降影响商品的进出口总额，从而影响一个国家的国际收支平衡表；利率风险大、通货膨胀严重、政策风险大等原因造成投资环境差，会使外国投资者减少对该国的投资和其他交往，导致各种劳务收入的减少；国际金融影响资本的流入或流出。利率风险和汇率风险的变化会引起国内外资本的流向变化，企业信用风险、国家风险会影响甚至决定国际金融组织贷款、政府借贷、短期资金的拆放、直接投资等经济行为和决策，从而直接影响一国的资本项目。汇率的波动将会引起官方储备的价值变动。

二、金融风险对微观经济的影响

（一）金融风险带来直接的经济损失

金融风险可能使存在此风险的金融资产的价格下跌，这一方面会导致投资者的本金损失；另一方面导致其收益损失，使投资者的投资收益下降。金融风险也可能会产生流动性损失，当金融资产价格下跌时，投资者无法以期望价格卖出资产。

（二）金融风险带来的潜在经济损失

金融风险可能影响投资者对未来收益的预期，使其对投资项目的收益产生不确定性，从而影响其投资决策和投资收益，导致预期收益下降。此外，金融风险还可能对企业的流动性造成影响，如资产无法在需要时转换为现金或者无法以合理的价格卖出，将对其运营和财务状况产生重大影响；当企业无法按时偿还贷款或债券时，债权人可能会面临信用风险，这将严重影响企业的信誉，使其融资渠道受阻，从而对经营产生不利影响。若对金融风险应对不当，会对企业产生声誉风险：公众对其经营能力和风险管理能力产生怀疑，从而会影响其业务和市场地位。

（三）金融风险增加了经营管理成本

不确定性的存在，既加大了经济主体收集信息、整理信息的工作量，也增大了收集信息、整理信息的难度；既增大了预测工作的成本，又增加了计划工作的难度，还增大了经

经济主体的决策风险。同时，经济主体在实施其计划和决策的过程中，由于金融风险导致市场情况的变化，必须适时调整行动方案，一些计划必须修改，一些计划必须舍弃，这就增大了管理成本，甚至会因为对金融风险的估计不足导致一些不必要的损失。例如，一家企业在生产过程中，由于实际通货膨胀率超过其预期的通货膨胀率，出现生产资金预算不足的情况，不得不修改计划。企业可能因为银行拒绝已做出的贷款承诺而不得不取消一项投资计划。

（四）金融风险降低了部门的生产率

在生产经营的过程中，各种产品的边际生产率都是随着投入的增加而递减的，只有当各种用途的边际生产率相同时，部门内的资源才会达到最优配置。然而，金融风险的存在导致过多的资源流向风险较小的产品，极少有资源流入风险较高的产品，这使一些产品的边际生产率接近甚至低于要素价格，而另外一些产品的边际生产率却远远高于要素价格，这可能导致部门生产率下降。

（五）金融风险降低了资金使用效率

由于金融风险的广泛性及其后果的严重性，企业不得不通过持有一定的风险准备金来应对金融风险。例如，企业为了保证生产持续顺利地进行，必须准备一笔资金以备在原材料价格上涨时能及时购买原材料，这样就导致了这笔资金的闲置，无法发挥效益。对于银行等金融机构来说，由于流动性变化的不确定性，难以准确安排备用金的数额，这往往导致大量资金闲置。此外，由于对金融风险的担忧，一些消费者与投资者往往持币观望，从而导致社会上大量资金闲置，增大了机会成本，降低了资金利用率。

（六）金融风险增加了交易成本

由于资金融通的不确定性，许多资产难以正确估价，不利于交易的进行，增加了交易成本，也会因此产生一些纠纷，影响交易的正常进行，使市场缺乏效率。而且，信用风险、利率风险的存在往往给企业筹资带来困难，对金融机构的负债业务和中间业务造成影响，阻碍了市场的发展。

本章小结

1. 金融风险是指由金融变量的变动所引起的资产组合的未来收益偏离其期望收益的可能性和幅度。
2. 金融风险是相对的，通常是一种不可保风险；金融活动的每一个参与者都是金融风险的承担者；金融风险是金融活动的内在属性；金融风险的发生具有不确定性。
3. 按照金融风险的形态划分，可以将金融风险分为价格风险、信用风险、流动性风险、操作风险、政策风险、其他风险等。按照金融风险的主体，可以将金融风险分为金融机构风险、企业风险、个人风险、国家风险。按照金融风险的性质，可以将金融风险分为系统性风险与非系统性风险。按照金融风险的层次，可以将金融风险分为宏观金融风险与微观金融风险。
4. 金融风险的特点包括客观性、普遍性、不确定性、隐蔽性、扩散性、多样性与可变

性、叠加性、可控制性等。

5. 金融风险产生的理论根源有金融体系不稳定性理论、金融资产价格波动理论以及金融风险的传染性理论等。

6. 金融风险对经济体系的影响分为对宏观经济体系和对微观经济体系的影响。

7. 通过对中国航空油料集团公司破产和浦发银行成都分行不良贷款事件的分析，进一步理解金融风险带来的严重后果。

练习题

1. 什么是金融风险？
2. 简述金融风险的主要类型和特点。

即测即练



第一章典型案例

