



預防危機出現的 本國風險管理措施

1999年10月15日

沈聯濤

主席

證券及期貨事務監察委員會



全球金融危機

- ◆ 頻率及力度加大
- ◆ 銀行不良貸款佔國內生產總值15-50%
- ◆ 個人及私營機構債務超過國內生產總值，而很多債務人均無法償清債務
- ◆ 全球蔓延確有其事
- ◆ 巨大的財政及社會成本

資料來源：世界銀行《東南亞的金融重整？》，1999



科技及全球化發展帶來新風險

- ◆ 科技/電訊發展帶來24小時交易市場
- ◆ 放寬管制、稅務及監管套戩意味著本國市場遷移至海外
- ◆ 創新造成中介人角色削弱、競爭加劇及專營權被取消
- ◆ 本國的保護措施只能暫時有效，因為市場最終會繞過監管障礙
- ◆ 衍生工具加強槓桿效應，但缺乏透明度



在21世紀，銀行業將會佔據重要地位， 但銀行卻並非必然舉足輕重

- ◆ 資金的自由流動意味著喪失貨幣政策自主權，並帶來資產泡沫的風險
- ◆ 本國專營權的喪失及競爭壓力威脅著銀行穩定性
- ◆ 本國的支付系統成為外來衝擊的渠道
- ◆ 資產基金較銀行為大—高槓桿借貸機構及自營交易導致羊群心態
- ◆ 風險管理技巧不足



風險

- ◆ 信貸風險
- ◆ 流通性風險
- ◆ 貨幣風險
- ◆ 營運風險—電腦千年蟲問題／如何從災難中恢復正常
- ◆ 系統性風險
- ◆ 法律及監管風險
- ◆ 支付風險
- ◆ 政治風險



風險管理

- ◆ 識別風險－左手是否知道右手在幹什麼？
- ◆ 衡量風險
- ◆ 為風險定價－利率能否反映真正風險？
- ◆ 對沖風險－動態對沖
- ◆ 壓力測試－究竟系統可承受多少壓力？
- ◆ 政治風險



風險管理的失敗

- ◆ 期限錯配
- ◆ 貨幣錯配
- ◆ 大幅低估信貸風險
- ◆ 槓桿借貸程度申報不足
- ◆ 大幅低估資產價格波動及資金流向
- ◆ 需要更有效評估風險的風險數值模式
- ◆ 需要制訂本國風險管理政策



金融市場的功能

- ◆ 提供信息－發現價格及產權估值
- ◆ 真正資源的分配－產權及責任的交換
- ◆ 為何時進行消費提供選擇－消費或儲蓄
- ◆ 風險管理－確保分散風險
- ◆ 公司管治的角色



金融市場作為網絡

- ◆ 網絡有其正面和負面的外延性
- ◆ 例如電力網絡中電力急升，將會使薄弱的樞紐燒掉保險絲
- ◆ 全球性網絡的穩定性與^{PHOTOCOPIABLE}力取決於本國網絡的穩定性
- ◆ 因此，須從本國著手：
 - ◆ 需要建立良好的基本因素
 - ◆ 公平、有效及透明的市場，以及達致國際標準的健全監管
 - ◆ 全球競爭—誰也逃避不了



高槓桿借貸機構：弱點

- ◆ 高槓桿借貸導致市場波動加劇
- ◆ 導致出現兩類風險：
 - ✦ 集中持倉風險
 - ✦ 壟斷市場力量
- ◆ 由於運作缺乏透明度，交易對手未能掌握其所有的信貸風險及市場風險，令由公帑擔保的銀行存款蒙受風險
- ◆ "池塘中的大象" 問題－高槓桿借貸機構可透過衍生工具提高槓桿效應，及可能會共謀操縱較小的新興市場

需要制訂本國風險管理措施

- ◆ 傳統上，風險是分散管理的
 - ✦ 例如財政部負責管理外債風險
 - ✦ 中央銀行負責外匯儲備
 - ✦ 需要制訂外債（包括私營部門債務）的管理措施
- ◆ 各管一攤的監管方式無法確定跨市場風險
 - ✦ 各個金融市場現時已融為一體
 - ✦ 但監管仍是按各自的市場進行，例如銀行、保險、證券、基金管理
- ◆ 行業風險可能集中而令跨國罪行及市場不當行為(例如清洗黑錢)不為任何一家監管機構所察覺

資產泡沫

- ◆ 原因 — 過多流動資金、本國在供應方面的限制、人口因素、差劣的信貸管理、遭扭曲的稅務誘因
- ◆ 解決辦法 — "Tinbergen"規則 — 多重目標需要多種工具：以貨幣政策作為單一工具無法奏效
- ◆ 例子：透過利率政策及對做假帳及虛假申報等不法行為採取執法行動來對付證券市場的泡沫
- ◆ 須時刻保持警惕

信息及市場

- ◆ 市場需要即時、可靠的信息以作出正確的決定，尤其是在高度波動的環境中進行風險管理
- ◆ 高素質的信息需要下列因素配合：
 - ✦ 良好的會計準則
 - ✦ 可靠和及時的統計資料及申報程序
 - ✦ 具備處理、分析對競爭勝利至關重要的信息的能力，並根據這種信息做出決定



透明度與負責性

- ◆ 信息披露制度的差距
- ◆ 在鼓勵人們利用信息的方面的差距
- ◆ 在公認會計原則方面的差距
- ◆ 在理解資訊的能力方面的差距
 - ❖ 必須立即提高新興市場對風險的警覺性，及令它們完全明白全球化所帶來的影響



因此，風險管理就是知識管理

- ◆ 全球經濟錯綜複雜，意味著我們要將風險管理推展至每一個人，實行自我責任制
 - ✦ 消費者必須知道風險 - 買方自負
 - ✦ 投資者必須具有有關的股價敏感資料，作為評估風險之用
- ◆ 必須有清晰的原則、守則、標準、規則及條例
- ◆ 必須教育：消費者、投資者、中介機構及監管者有關權利、責任及風險的問題



艾麗斯·拉弗萊恩(Alice Rivlin)： 國際化本地市場的需要

- ◆ 靈活及適應力強的商業機構、勞動隊伍及社區
- ◆ 勞動隊伍願意學習新技術、承受風險及投入新的工作及地方
- ◆ 觸覺敏銳、靈活及願意承擔風險的商業機構
- ◆ 適應力強的社區及多元化的經濟基礎、以吸引更多新職位及居民
- ◆ 富創意的政府，為勞動隊伍及社區提供過渡性安排，以進行改變及適應新的環境



外交關係委員會國際金融架構專責小組委員會 指導原則

- ◆ 鼓勵新興市場加強防範風險的措施
- ◆ 儲蓄必須投放在回報最高的投資工具之上
- ◆ 鼓勵私營、公營及官方債權人在發生危機時公平地分擔責任
- ◆ 在解決危機時，使用以市場為本的激勵性措施
- ◆ 在高度發達國家與不發達國家之間進行雙向改革
- ◆ 重新調整國際貨幣基金組織與世界銀行的任務



正確調整激勵機制

- ◆ 回報必須配合
- ◆ 及反映風險
- ◆ 確保公平競爭的規則

= 令市場運作得更好

例子：亞洲的貸款息率是否反映過往的信貸風險/不良貸款(佔國內生產總值的15-50%)

股份回報更有效地反映風險

⇒ 必須發展具深度的證券市場



全球性競爭就是知識性的競爭

- ◆ 資訊需要管理才能成為知識
- ◆ 沒有風險評估及管理，知識毫無用處
- ◆ 鼓勵使用知識的措施是成功的關鍵所在
- ◆ 知識管理及鼓勵使用知識的措施對於下列因素至關重要：
 - ❖ 良好的風險管理
 - ❖ 公司管治
 - ❖ 有效率的經濟



完結