

论金融风险的特征与实质

杜厚文 樊会文

近年来, 接连不断的金融风险事故一次次震惊着经济界, 金融风险已引起经济理论家、经济管理者 and 各国政府普遍的关注。伴随着经济发展, 经济虚拟化越来越严重, 金融交易量急剧膨胀, 金融业产值占国民生产总值的比重大大提高, 金融活动对各种经济活动的影响程度与日俱增, 而金融系统本身却存在着多方面的不完善和严重的脆弱性, 都随时可能引发金融风险事故, 而突发性的金融风险事故常常导致投资失败、银行破产、企业倒闭并造成连锁反应, 造成宏观经济波动, 甚至引起世界性经济动荡。工商企业、金融机构、各种投资者正迫切地寻求防范金融风险的工具与措施, 各国金融管理当局也正变革金融体制、加强金融业务监管, 金融风险管理的国际间合作协调也日趋密切。特别是在我国目前, 社会主义市场经济体制正在建立过程中, 金融市场尚未培育成熟, 金融机构刚开始商业化, 金融监管制度不够完善, 金融风险事故发生的可能性是时时存在的, 另一方面, 我国金融业对外开放后市场竞争加剧, 我国金融市场受国际市场的影响加大, 一些国际金融风险就有可能波及我国, 认识和加强金融风险的管理与防范刻不容缓。因此, 对金融风险及其管理进行研究, 就具有重大的理论意义和现实意义。

研究金融风险必须确定金融风险的内涵和金融风险的特征。金融风险是金融行为的结果偏离其期望结果的可能性, 是金融结果的不确定性。金融风险是一种特殊的经济风险, 是可以选择和测算的; 金融风险又是一种特殊的投机风险, 既可能带来风险损失, 也可能带来风险收益。金融风险的实质是货币资金直接发生损益的可能性和不确定性。

1. 风险与金融风险

风险这一概念在理论界有不同的理解, 例如, 风险被分别定义为: (1) 受伤害的危险; (2) 损失的机会; (3) 损失的可能; (4) 不确定性; (5) 期望结果的离散; (6) 不同于期望结果的可能性, 等等。有人把风险定义为结果的不确定性, 如美国学者埃德温·曼斯菲尔德认为“风险是指结果不确定, 但却可以知道或估计出每一种可能结果的概率的情形”。詹姆斯·M·亨德森等人也认为风险就是处于“不确定的情形下”。也有人认为风险与不确定性是有区别的, 他们认为“不确定性”是“对未来结果预测能力的怀疑”, 是“不能肯定的感知未来结果”, 因而是一种“思想状态”, 是个主观的范畴, 而风险则是“客观的概念”, “风险的存在才产生了不确定性”, 认为“风险可以看作事件的可能性, 而不确定性则是反映我们没有能力掌握这些可能性”。金融学界的学者更喜欢用事件结果的变动性来定义风险, 如C·阿瑟·威廉等人认为“风险是结果的潜在变动”。埃米物J·沃甘认为风险是一种存在着偏离所希望结果的可能性的状态。”许多金融研究者, 如凯恩斯、希克斯、哈利·马柯维茨、威廉·夏普、罗伯特·哈根等人都把风险看作事件期望结果的变动, 并用统计学上的方差概念来代表和计算风险的大小。

事实上, “风险”与“不确定性”这两个概念并不矛盾, 不确定性也并不一定就是一个主观概念, 如果说风险是事件结果的变动, 那么这种变动在事前肯定是不确定的。风险与不确定性之间不必有严格的区分, 风险就是事件结果的不确定性, 或者说是事件期望结果发生变动的可能性。与此相应, 金融风险就是金融行为的结果偏离其期望结果的可能性。

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,是金融风险产生和存在的前提。风险因素包括金融行为的持续时间。金融行为是经济主体从事货币资金的融通、营运及管理金融活动的行为,一般来说,金融行为的目的是融取资金以保证经济活动的需要,或实现金融资产的保值与增值。金融行为必然引起货币资金的运动,而资金在运动中受各种因素的影响,既可能增值从而取得利益,也可能蚀本从而遭受损失,因之造成金融风险。金融行为涉及的货币资金量越大,引起的风险也越大。金融行为的进行需要持续一定的时间,金融风险正是存在于这一段时间之中,持续时间越长,发生金融事故的可能性越大,风险就越大。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,它是金融风险存在的充分条件,在金融风险中占据核心地位。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。金融风险事故既有必然性,又有偶然性。金融风险事故的必然性是指金融环境变量时刻都在发生变化,这种变化是其内部矛盾运动的结果,是不以人的利益和意志为转移而必然要发生的。金融风险事故的偶然性是指对具体的金融行为主体来说,金融事故有时会发生,有时则不会发生,是不可以控制的,是不能够绝对准确预测和掌握的。金融风险事故不仅在质上决定风险结果的性质,而且在量上决定金融风险的程度。例如,汇率与利率的意外变动,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是正相关的。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,这种影响一般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的、非计划的、非预期的经济利益或经济损失。

2. 金融风险的特征

金融风险是一种特殊的经济风险,具有多种属性和多方面的特征。这些性质与特征相互映射,相互渗透,并相互交织在一起,共同构造和形成了金融风险的特征。

首先,金融风险是一种特殊的经济性风险。经济风险是相对于自然风险、政治风险和社会风险而言的一种风险。金融风险的风险因素、风险事故及风险结果都是经济性的,金融行为主体是经济人,即理性的、追求利益最大化的经济单位,金融风险事故是经济因素发生在经济领域的意外变动,在很多情况下是市场变动引起的金融参数变动,而金融风险的结果是经济上的损益,因而金融风险的经济属性是非常明显的。金融风险的经济属性使它具有可选择性和可测算性。可选择性是指金融行为是一种谋取经济利益的活动,参与这种活动就有金融风险,不参与这种活动就没有金融风险,同时,金融活动的参与时机、参与程度、参与数量也决定了其金融风险的大小,经济主体完全可能根据自身的情况来决定是否参与和怎样参与金融行为,从而选择金融风险的有无和大小。可测算性是指受险金融资产的数量、发生金融事故的概率、风险程度及防范风险的成本都是可能预测和计算的,经济主体可以依据这些测算结果去分析风险、防范风险、作出风险决策。总之,金融风险是一种经济行为引致的经济风险,可以用经济方法进行分析、管理和控制。

但是,金融风险又是一种非常特殊的经济风险,这体现在:(1)金融风险因素是金融行为而非一般经济行为,金融风险事故是金融市场参数的变动而非一般市场参数的变动,金融风险的后果是货币资金的直接损益而非一般资产的损益,这与其他经济风险是有区别的。(2)金融行为是一种特殊的经济行为,它交易的对象是货币资金而非一般商品,货币是一般等价物,可以代表一切财富和资源,金融行为必然对其他经济活动产生影响并可能引起连锁经济反应,因此金融风险的经济影响往往巨大而且深远。(3)从事金融活动的经济主体大部分是金融机构,银行、投资公司、保险公司等金融机构控制着社会上大部分金融资产,它们又通过信贷、投资等行为把这些金融资产分配于社会经济各部门,对经济各部门的发展起着举足轻重的作用;金融机构的信贷、投资等活动对社会货币总供给及经济总需求有直接的影响,从而影响宏观经济的平衡,所以,金融风险的影响不仅限于金融行为主体,还会影响到

宏观经济运行和各个经济部门的发展。(4) 金融资产是财富的代表和浓缩, 金融交易的价值量往往是巨大的, 金融风险的结果常常是巨额货币资金的直接损益, 因而金融风险比其他经济风险更具有诱惑性和约束性。

其次, 金融风险是一种特殊的动态风险。动态风险是相对于静态风险而言的一种风险, 是指由经济、社会及政治因素发生变动所引致的风险。静态风险则是自然环境因素发生不正常变动或发生意外人为事故所引致的风险。金融风险本身是社会现象, 是由社会因素变动而引起的, 无疑是动态风险。但是, 金融风险有时也会来源于自然变动, 如 1995 年日本阪神大地震导致东京股价大幅下跌, 使众多投资者受损。在金融市场上, 利率、汇率、价格等金融参数是极其敏感的, 对来自社会及自然的各种因素的微妙变动都会作出相当灵敏的反应。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, 比其它风险更难以准确预测和估计。金融风险多变性体现在影响的风险因素、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、获取风险收益的机会。

第三, 金融风险是一种特殊的基本风险。基本风险是相对于特定风险而言的一种风险, 指存在于群体行为之中, 风险结果会影响整个群体甚至全社会的风险。而特定风险则是指仅与某个特定的个人或机构的行为相关, 风险结果只会影响特定个人或机构的风险。作为金融风险因素的一定时间内的金融行为, 是由相当广泛的经济主体所从事的群体行为, 金融风险事故是金融市场参数在一定时间内发生的总水平的变动, 其直接影响在该时间内从事金融活动的所有经济主体的经济利益, 相应的金融风险结果便要由这些经济主体所组成的群体来承担。由此可见, 金融风险是由金融市场造成的, 是存在于市场所有参与者之中并影响所有市场参与者的基本风险。但是, 金融风险又不象战争、地震等基本风险, 在某些情况下会具有特定风险的特征, 如某家工商业的流动性风险、某家银行一笔贷款的拖欠风险, 等等。不过, 考虑到任何金融风险都可能发生连锁性影响, 金融风险仍然无疑应属于基本风险。正因为这一点, 金融市场及金融风险管理需要政府的介入和监管, 以保证社会经济的稳定。

第四, 金融风险是一种特殊的投机风险。投机风险是相对于纯粹风险而言的一种风险, 指风险的结果既可能是使有关主体蒙受损失, 也可能是使有关主体获取收益的风险, 而纯粹风险指只有损失的机会而没有获益机会的风险。¹⁰ 金融风险之所以是投机风险, 是因为金融风险事故往往是利率、汇率、股市、价格等金融市场参数的变化, 而这种变化又是呈双向性的, 金融市场参数变动方向的不确定性使市场参与者面临要么受益要么受损的可能。金融交易的收益中, 也大都包含有风险补偿收益, 也就是说, 交易成功者会得到高于正常交易的特别收益, 交易失败者不仅得不到正常收益, 而且还会亏蚀本金。金融风险是投机风险这一特征, 也许是金融市场繁荣的重要原因之一。一般来说, 保险公司只承保纯粹风险而不承保投机风险, 金融风险的转嫁者即保值者只能以一定的代价将风险转嫁给愿意接受的人, 从而锁定损失, 取得金融价值的稳定性; 而金融投机者则专门接受金融风险以图取得风险收益, 从而成为保值者的交易对手; 投机者之间也互相进行着大量的博弈性交易。因此, 保值者可以利用金融风险作保值交易, 以转嫁风险取得正常收益, 投机者可以利用金融风险作投机交易, 以接受风险取得风险收益, 金融市场成为保值者和投机者活跃的场所。然而, 金融风险又不是一般的投机风险, 它具有深远的社会性和复杂性。金融风险涉及的资金价值常常是惊人的巨大, 金融风险引起的后果常常是连锁性的, 甚至是社会性的。金融市场上的保值行为和投机行为互相依存、交织在一起, 既增加了防范风险的工具, 又扩大了风险的范围和程度。为防止和管理金融风险, 产生了期货、期权、互换等多种金融衍生工具, 但这些金融衍生工具却进一步助长了投机活动, 引起更大的金融风险。金融投机活动者不仅仅是自身承担风险, 而且严重影响甚至操纵金融市场参数, 进而波及其它市场, 产生推波助澜的作用, 从而对所有市场参与者甚至整个经济社会产生巨大影响。因此, 如果说金融风险对金融市场的一些参与者来说是投机风险的活, 那么对整个经济社会来说也许就是一种纯粹风险。

3. 金融风险的实质

金融风险的实质在于它是一种直接发生货币资金的损益的可能性。如前所述,金融风险是由金融行为及其持续时间、金融风险事故和风险结果构成的。金融行为及其持续时间是金融风险的必要条件,金融风险的实质乃是在这种条件下金融风险事故发生并产生相应后果的可能性,而金融风险的结果,要么是货币资金的直接损失,要么是货币资金的直接增值,特殊情况下,既不引起损失也不引起增值的情况也是有的。金融风险的结果与其它经济风险的结果有所不同,金融风险结果是直接发生货币资金的损益。因为,金融交易的对象是金融资产,金融资产的流动性比较强,往往是货币或准货币性的,金融资产的收益也是货币性的。金融交易的目的是金融资产的保值和增值,交易结果对这一目的的偏离,直接地表现为货币资金的数量增减。金融风险结果的这一特点,使其经济性质和财富效果显得极为明显和直接。

以可能性界定金融风险的实质表明这样一种客观事实:在整个受险时间内,金融风险的风险事故既可能发生,亦可能不发生,从而金融风险结果既可能出现,也可能不出现。金融行为主体承受着风险,只是说它有受损或受益的可能性,但究竟是受损或受益及损益程度如何,在金融风险事故发生之前是不确定的。金融行为主体购买金融期货、期权等保值活动,不过是自愿付出一定的代价取得未来结果的确定性而已。金融风险的这种可能性要转化成现实,关键是要具备发生金融风险事故这一充分条件。但金融风险事故的发生是由很多经济和非经济因素决定的,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,甚至常常是各种预测结论大相径庭、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反而往往加大金融风险。金融风险预测是一门不够成熟、需要进一步发展的科学。

注释:

Emmett J. Vaughan "Risk Management ",1997, John Wiley& Sons Inc pp 8.

Eddw in Mansfield "MICROECONOMICS ",1991, W. W. Norton& Company Inc pp 521.

Janesm. Henderson & Richard E Qandt, "Microeconomics Theory ",1986, Mcgraw - Hill Publish Company pp 56,119,171.

Emmett J. Vaughan "Risk Mammagement ",1997, John Wiley & Sons Inc pp 9.

C. Arthur Williams , Michael . Smith "Risk Management Insurance ",1995, Mcgraw - Hill Publish Company , pp 14.

C. Arthur Williams , Michael . Smith "Risk Management Insurance ",1995, Mcgraw - Hill Publish Company , pp 5.

C. Arthurwilliams , Michael . Smith "Risk Management Insurance ",1995, Mcgraw - Hill Publish Company , pp 8.

风险的动态与静态区分是美国学者 A lan H. W illett 提出的,参见 "The Econom ic Theory of Risk and Insurance ", Philadelphia : University of Pennsylvania Press ,1951, pp 14-19.

风险的基本与特定之分是美国学者 C. A. Kulp 提出的,参见 "Casualty Insurance ",New York : Ronald Press ,1956, pp 3-4.

10 风险的纯粹与投机之分是美国学者 A lbert H. M owbray 和 Ralph H. Blanchard 提出的,参见 " Insur-ance, Its Theory and Practice in the United States ", New York : M cgraw - Hill,1961, pp 6-7.

(作者单位: 中国人民大学)

(责任编辑: 曾国安)