

证券论文：开放式证券投资基金风险管理系统研究 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/41/2021_2022__E8_AF_81_E5_88_B8_E8_AE_BA_E6_c33_41798.htm 所谓制度化是指对风险的管理不应该仅仅是关于风险管理的规章制度文件，而应该是一套从下向上的执行体制，有关规章制度应该在公司治理结构上将其制度化。这包括了从公司发展战略、日常管理规章、人力资源配置等多个方面加强对风险的认识，并融入各项制度措施。制度化还意味着在企业内部自然形成一套以风险管理为核心的企业文化，使每个员工自然产生对风险管理的高度重视意识。集成化（系统化）是风险管理方面的另一个发展特点。面对日益变化的企业经营环境，企业面对的风险也趋于复杂化，将不同类型的风险放在企业经营大环境中综合考虑，一方面可以使对风险的总体认识更加科学，另一方面可以提高风险管理的效率，有利于进行合理的资源配置。风险管理方面的第三个特点是管理中的各种手段定量化程度在不断提高。投资者在不放弃定性分析基本原则的基础上，将更多的精力放在如何量化风险问题上，而各种数学工具特别是计算机工具的使用进一步促使这一趋势的形成和发展。对以证券市场投资为主要对象的开放式基金而言，能够学习和吸收国外风险管理上的好的做法具有十分重要的意义。开放式基金同其他金融机构所面对的风险有相似也有区别。作为投资于风险市场的投资者，开放式基金首先要面对来自市场的风险，尽管这种风险最终是由基金收益人承担，但是作为基金管理者的首要任务就是有效地管理这种风险，并根据基金的投资策略，将其降低到可控制的范围，对这种风险

的管理是开放式基金风险管理的核心。同时，开放式基金还要面对基金收益人不断变化的赎回要求，做到即使在市场变化最为动荡的情况下也能够保证收益人按照基金净资产赎回的最低要求。根据开放式基金的风险特点，我们提出：在各种风险管理工具的基础上建立定量化风险管理的概念。并将上述两类风险同时纳入系统中进行综合考量。

一、定量化风险管理系统从风险构成上看，市场价格动荡造成的风险对任何一个投资机构来说都是最主要的风险来源，因此，对市场风险的管理水平始终是评价基金风险管理水平的主要指标。而建立一个可以综合考虑各种主要风险要素的系统，并在企业的具体操作中使其制度化或岗位明确化，就可以使这一问题更具有科学性。值得指出的是这里所指的定量化风险管理系统并不仅仅是简单地将几个计算公式或数学模型进行叠加，而是在客观分析基础上的理论模型、经验模型、数量化模型和计算机模拟的综合运用。在企业的运用中还将进一步加以具体化，使其与企业的日常运转紧密结合，并最终使得系统具有可操作性。在分析思路，系统综合了企业环境下对风险自下而上和自上而上两种分析特点，并在各种不同分析工具中将分析人员的经验同定性分析与定量分析结合；系统在构成上将包容：极限测试、风险价值、情景分析、以及随机风险模型等工具的综合作用（图1）。附图 图1 定量风险管理系统结构示意图

1.极限测试 这是一种针对具体市场风险问题的分析方法，是属于自下而上的分析，其含义是：分析人员试图回答，如果某个影响价格的因素发生，对公司投资的影响到底有多大？由于投资品种日益增多，对不同品种的影响因素也不断增加，作为专业人员的风险管理专家也随着

风险的类别进一步细化，尽管进行这一类分析的是属于公司风险管理的普通职员，但是，在分析过程中同样需要对有关因素的专业化理论基础和经验。典型的极限测试问题是回答诸如：在降息的情况下，证券市场股价会怎样变化？下面我们说明方法的主要步骤：(1)选定测试对象。适当选择市场影响因素是进行测试的关键，在解决问题时，有时考虑单一问题，有时需要考虑几个因素的综合作用，具体情况需要分析人员根据具体问题确定。如果选择多个变量，则需要考虑变量之间的相关性作用问题。如：我们仅仅考虑利率变化对股票价格的影响问题。(2)选择需要测试变量的几个变化幅度。大部分因素的变化范围很广，但在分析能力的范围内考虑是最可行的。测试变量的变动范围选择直接关系到结论的可信性。如：我们可以考虑利率变化0.25,0.5和1三种情况。(3)确定影响分析的各种信息。这需要分析人员能够对测试对象和股价之间的关系有比较清楚的认识，并能够提炼出有用的信息来。(4)提出相关假设条件。测试所用的信息大部分是历史数据，因此，相关假设是不可缺少的。同时，还要针对因素相关性等提出假设。(5)评价公司投资组合。这是评价的重要内容，也是分析的关键。在这里重要的是分析人员对问题的洞察力，因此数学工具显得并不重要。(6)确定具体对策。针对前面的分析，提出有关应对措施。需要注意的是极限测试考虑的是影响投资品种价格变化的具体因素，这种影响是对投资品种的直接影响。在分析过程中，主要是通俗的理论分析和历史经验和简单数据分析，并不需要复杂的数学分析手段。报告的结论是如果该事件发生我们的损失会有多大。在事件发生的同时作这样的回答是很重要的，但是，在事件发

生之前，报告如果只限于说明有关因素波动幅度价格的影响，而不去对事件发生的可能性进行分析的话价值就大大受到影响。

2.风险价值分析 极限测试是要回答因素对股价的最大可能影响情况，并没有回答该因素发生的可能性有多大。而风险价值则是要进一步回答“因素发生的可能性有多大”也就是发生损失的可能性有多大的问题。风险价值（Value at Risk，或 VaR）是国际监督管理金融机构的一个通用指标，也是衡量市场风险的一个综合性指标。VaR的基本定义是指：在一定时间内及一定概率下由于市场不利变动所造成的企业价值的最大潜在损失量。风险价值中涉及时间和概率，其主要原理是：将一个企业看成是一个特定的投资组合，企业风险管理人员通过计算各种不同组合的价值相对于市场价值的敏感性，得到投资组合价值的概率分布，然后在确定的风险政策条件下相对固定风险价值的置信区间，得到最大损失量的概念，再对每天的市场变化计算对应的投资组合风险价值，以便判断企业当前的风险状况。在企业的风险政策方面，国外一些大的金融机构都根据自身资产暴露情况，确定具体的置信区间。从理论上讲，风险价值计算分为五个步骤：

- (1)确定公司持有的风险资产头寸；
- (2)确定影响头寸的风险因素；
- (3)估计所有因素的发生概率；
- (4)确定资产价格和影响因素之间的价值关系；
- (5)计算不同头寸定价模型、分布关系，并根据风险价值的分布曲线和分位点确定取值。

风险价值的度量与计算 对企业市场风险的度量主要通过对企业内部资料和市场公开资料两方面来进行。企业内部资料主要包括企业的财务报表和相关信息，建立反映企业不同方面能力的财务指标体系，如企业盈利能力、负债能力和水平、资产流动

性等；市场公开资料是指来自不同产品（如股票投资、指数期货投资、国债投资等等）市场的实时的广泛资料。

3.情景分析

这是一种自上而下的方法，也是企业风险管理的战略分析方法，是帮助公司决策者对那些未必会发生但一旦发生将具有灾难性后果事件进行事前分析的重要工具。如，当前可能需要预测美国与伊拉克战争对证券市场的影响问题就属于这类问题。它的自上而下的特点，和它所分析的事件的重要性使其同极限测试具有明显区别。在情景分析中，风险管理与其说是门科学，不如说是门艺术。因为它考虑的问题更多的是一些假设和预测，分析的技巧也更多是基于战略高度的论证方法。对于普通管理人员来说，搞清楚其分析过程也就足够。而分析本身更多的是由分析者个人素质决定。一般的情景分析过程包括：情景定义，情景要素分析，情景预测，情景合并和情景后续发展等几个方面。每个部分又包括了战略管理中的各种分析手段。由于这一问题对普通风险管理人员并没有太大的意义，这里不再展开讨论。但是，问题的重要性并不因此而降低。恰恰相反，对战略风险管理问题认识的深入程度往往是决定公司在未来经营中能否成功的关键。到这里我们已经介绍了构成定量化风险管理系统的各个主要部分。从机构投资者角度看，综合研究各种分析的结果，是取得投资成功的关键。同时，需要指出的是，在这一系统中，各个部分之间是相互关联的。不仅信息互通，分析结果也是可以互相引用的。而在公司的实务风险管理中只要根据投资品种的不同，确定各个部分的工作量，然后，从总体任务安排出发进行人员的配置，到此基本可以认为本系统是具有可操作性的。

100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载

。详细请访问 www.100test.com