

我已经读过塔勒布的《黑天鹅》*……两遍……接下来？

*《黑天鹅 — 如何应对不可知的未来》，纳西姆·尼古拉斯·塔勒布 (Nassim Nicholas Taleb)，2007 年，企鹅丛书

朗恩·威尔斯 (Ron Wells) 思考塔勒布的沉思
对于信用风险管理职业来说可能意味着什么。

《黑天鹅》对于任何一个关注未来风险的人来说，比如一位信贷风险管理人员或者首席财务官，都是一本引人入胜并且具有启发性的读物。我强烈建议对这本书及其前作《随机致富的傻瓜》进行全面彻底的研读。纳西姆·尼古拉斯·塔勒布 (NNT, 下称塔勒布) 采用了大量的案例和趣闻来证明他的观点。他反复抨击那些为将来建立模型的人的公认智慧，这些人往往被他们模型中高深的数学运算所迷惑而陷入一种错误的安全感，最后却往往惊讶地发现，未来并没有按照他们的剧本发展。

大体上塔勒布希望说服读者，大多数有重大影响的社会和技术变革（这些变革将会颠覆性地改变将来的历史进程）是不能被预测的，因为它们是“不可知的未知事件”。这些被他称之为“黑天鹅”的事件将第一次发生从而无法预先设想，也不能用过去总结的经验模型去推测。历史不能被用作预测将来的基础；难道我们要去问一只屠刀下的火鸡，当它 1000 天前在花园中尽情进食或者在阳光下打盹的时候是否想过它的今天会与那时有何不同？

基于这样一些想法，对于通过以往的趋势和波动性统计数据来模拟未来的风险概率，塔勒布持强烈的批判态度。通过风险价值 (VaR) 和信用风险价值 (CVaR) 模型运算在 95% 或 99% 的置信水平上“预测”未来损失，这一做法较为普遍，但塔勒布却证明这一做法相当危险；这已经无数次地得到证实。然而大部分学术界人士以及由他们培养出来的决策者们仍然坚持使用 VaR 和 CVaR 方法 — 通过在“钟形曲线”弓形顶处进行推断 — “因为人类天生就有对确定性的需求……”（伯特兰·罗素 (Bertrand Russell)）即使这种确定性是建立在无法预测重大事件的数学模型之上的。因此，在沙滩上构建楼阁，信赖虚假的预测指标，所有这些不悔改者 — 那些选择忽略塔勒布在《黑天鹅》一书中阐述的 Benoît Mandelbrot 理论的人 — 所创造的工具和环境导致了美国房屋价格崩溃和雷曼兄弟破产之后的全球金融风暴（信用紧缩）。

塔勒布将该“钟形曲线”称之为“知识大骗局”。

这一切都很有趣，但是在阅读完这一创造性著作后发现一个非常迫切的问题：对于从事信用（履约风险及偿付风险）风险管理业务的人员而言，它意味着什么呢？

《黑天鹅》一书在第 13 章（离结尾还有 6 章）得出了其结论 — 在这一章塔勒布首先从“琐碎小事”的角度然后从“重大决策”的角度给出了应对“黑天鹅”的建议。

琐碎小事

从这一角度而言，所给出的建议是按直觉行事，比如在策划下周日的一次野餐，或者期望周一火车能够准点等小事中，依赖于您的直觉并承担可能被未来愚弄的风险。如果采用任何其它的方法，那么您将会发现连最微不足道的决策都无法做出；这一状态被称为“分析瘫痪”。

没有人能够预知未来，这是千真万确的——因为很显然未来还未曾发生——但是一般来说不管怎样我们都得承担某种风险并做出规划；万一发生了微小的无法预期的偏差，我们就必须相信自身适应这些偏差的能力。

重大决策

重大决策例如：是否同意采取某一固定价格交易商品，该交易在两年的时间中按月分批到期且从一年后开始。类似这些情形的其他决策诸如：是否同意在买方承诺所有权转交后 30 天付款的条件下以 FOB (Free on Board, 船上交货) 方式交付一批商品，这都需要一种不同的方法。

在这里不妨直接引用塔勒布的原话：

请明白您自己无法做出预测并不意味着您不能够从不可预测性中获利。重要的是：做好准备！目光短浅的预测具有止痛或治疗效果。请警惕神奇数字的麻痹效应。请对所有相关的可能事件做好准备。（《黑天鹅》，塔勒布，2007 年，企鹅丛书，第 203 页）

“黑天鹅”事件可以具有正面效应，也可以具有负面效应，这取决于您的具体情况；“黑天鹅”事件的规模也是可扩展的，即正面或负面的结果都具有无限的可能。

在 1995 年神户大地震之前，日本当局将大部分资源用于预测地震何时何地发生的努力上。神户大地震证明对每一次地震进行预测是一项无法完成的任务。该城市被一场未预告的地震摧毁了，震后众多建筑物以及一条高架道路倒塌了，大火肆虐。之后，当局将资源集中用于地震发生和震后应对的准备上，无论其发生于什么地方。这样就产生了一种双头方案，首先加大努力以确保建筑物结构能够抵御严重的地震，且不会遭受结构上的破坏，其次提高地方政府和应急服务机构的震后应对能力。

除了做好准备外，塔勒布还给出了他称之为“杠铃策略”的建议。一方面该策略极度规避风险，但另一方面却又相当冒险；因此其一端用于在某一“黑天鹅”事件发生时能够获得所有可能的收益，同时又避免遭受无法承受的损失。

因此，在 1976 年 Dame Anita Roddick 努力创建其时还有点另类的 Body Shop 业务时，她的朋友 Ian McGlenn 投资了一万英镑。McGlenn 可能在大脑中已经将这一金额注销，当作他准备损失的金额；同时他也做好了 Roddick 可能成功的打算。Roddick 成功了，程度超出了任何人最疯狂的想象，在 L'Oreal 欧莱雅于 2006 年以 6 亿 5200 万英镑收购 Body Shop 后，McGlenn 的投资变成了数百万英镑。

简言之，塔勒布建议大家应该：

1. 学会区分那些缺乏可预测性而又可能（或已经）带来极大利益的主观行为和那些倘若未能领会则在未来会造成损害的行为。
2. 对于准备工作进行投资而不是对预测活动进行投资。机会青睐有准备的人，但不是为某一确切事件而做准备，因为“黑天鹅”是无法精确预测的；且
3. “抓住任何机会，或者任何看起来像是机会的东西”，因为机会是很很罕见的，相当罕见（第 206-209 页）。

背景资料已经够了……

对于信用风险经理人而言所有这些都意味着什么？

合约方信用风险与“黑天鹅”

公司：

信用风险经理人首先需要对其自身业务进行检视，以确定其是否以及在多大程度上易遭受某一负面“黑天鹅”事件的冲击。请记住信用管理活动的两大主要目标之一是保护公司，避免破产，此第一步对于确定公司的风险偏好甚为关键。这是在某一负面“黑天鹅”事件发生时，公司在不破产情形下可以承受的风险类型和额度。

这表示的是一种风险暴露水平，必须获得这一水平之上的第三方担保或信用保险以保障其它盈利业务；后者是第二项主要目标。

合约方：

在标准或传统合约方分析之前，应该对合约方易受负面“黑天鹅”冲击的程度和其对正面“黑天鹅”的风险暴露程度进行仔细考虑。

这就需要分析合约方的业务模式，以及其市场环境，以使得我们可以对其应对任何负面“黑天鹅”冲击的能力进行评估；这就是它“以柔克刚”并得以生存的能力。

然后就应该围绕每一特定合约方（或类似结构化合约方的每一组合）设计出多个情景方案和未来事件以确立可能出现的极端负面事件。这并同 VaR 的计算无关，也无关根据历史统计数据构建的“钟形曲线”为基础的未来可能风险损失（PFE）（其结果是一个毫无价值的数字）；它所需要的是对可能发生的未来事件进行设想，如果每一情形中的未知“极度冲击”负面事件出现了的话。

我们需要设想在最糟糕的情形出现时特定合约方会如何应对；他们会如何调整，他们手中有何种资源来确保生存的需要，在这样的情况下他们还有能力按合约行事吗？

对于信用风险经理人而言，至于承担多少无担保合约方风险暴露以及缩减或转移多少至第三方，以上分析步骤的效果，以及所提出问题的答案为他们提供了有价值的指导。

附加读物:

更多关于情景规划的巧妙运用及必要性的讨论, 请参阅以下网址上的文章:

- http://www.barrettwells.co.uk/credit_2010.html
- <http://www.barrettwells.co.uk/performance.html>
- <http://www.barrettwells.co.uk/customersfail.html>
- <http://www.barrettwells.co.uk/imagination.html>

© R K Wells 2009 年版权所有

朗恩·威尔斯 (Ron Wells) 是《国际信用管理实用指南》(Global Credit Management - an Executive Summary) 一书的作者, 该书由 John Wiley & Sons Limited 出版。这是一本简洁而又不失权威的著作, 该书展现了信用管理的威力, 具体请参见www.barrettwells.com/gcm.html。该书中文版现已出版, 它是送给中国所有类型业务管理人员的一份理想礼物: 首席执行官 (CEO)、首席财务官 (CFO)、财务主管、信用经理人、创建或运营其自身业务的企业家们以及准备迎接商业管理严峻挑战的商科学生。详细情况请参见www.t3plimited.com (英文) 或www.t3plimited.cn (中文)。朗恩是国际能源信用协会 (IECA) 及金融, 信用及国际商务 (FCIB) 从业管理人员联合会的一名活跃成员。他的免费国际信用管理网站网址是www.barrettwells.co.uk。对贸易金融和 B2B 信用管理感兴趣的人员可以从中获得宝贵资源, 在这方面该网站也得到极高评价。朗恩的电邮地址是:
ron.wells@barrettwells.com。



ORIGINALLY PUBLISHED IN THE AUGUST 2009 EDITION OF
« CREDIT COLLECTIONS & RISK »
MAGAZINE