

【本期推荐】

刘 珺：互联网时代的同质化与风险共振

【“财富管理”专题】

马德里：成熟的市场需要成熟的投资者

黄金老：概念股挖掘需要智能投顾提供支持

王永利：资产信息化、共享与平台建设将带来财富新时代

【海外之声】

Miroslav Singer：捍卫“忧郁的科学”：经济学家如何战胜危机

Steve H. Hanke：绿色金融为何堪比《纸牌屋》？又当如何修补？

【IMI 研报·人民币国际化报告 2016】

系列四十二：交通银行汇率风险管理

顾问委员会：（按姓氏拼音排序）

Edmond Alphandery	Yaseen Anwar	陈雨露	陈云贤	Steve H. Hanke
李 扬	李若谷	马德伦	Robert A. Mundell	任志刚
潘功胜	苏 宁	王兆星	吴 清	夏 斌

编辑委员会：（按姓氏拼音排序）

贲圣林	曹 彤	陈卫东	鄂志寰	冯 博	郭庆旺
纪志宏	焦瑾璞	刘 珺	刘青松	陆 磊	涂永红
王 毅	王永利	魏本华	向松祚	曾颂华	张 杰
张晓朴	张之骥	赵锡军	周阿定	周道许	周广文
庄毓敏					



中国人民大学国际货币研究所（IMI）成立于 2009 年 12 月 20 日，是专注于货币金融理论、政策与战略研究的非营利性学术研究机构 and 新型专业智库。研究所秉承“大金融”学科框架和思维范式，以“融贯中西、传承学脉、咨政启民、实事求是”为宗旨，走国际化、专业化和特色化发展道路，在科学研究、国际交流、科研资政以及培养“能够在中西方两个文化平台自由漫步”的国际金融人才等方面卓有成效。

主 编：曹 彤

副主编兼编辑部主任：宋 科

编辑部副主任：安 然

责任编辑：廖佳楠

栏目编辑：刘 欣

刊 名：IMI 研究动态

刊 期：周 刊

主办单位：中国人民大学国际货币研究所

出版单位：《IMI 研究动态》编辑部

地 址：北京市海淀区中关村大街 59 号文化大厦 605 室

邮 编：100872

网 址：www.imi.org.cn

电 话：86-10-62516755

传 真：86-10-62516725

邮 箱：imi@ruc.edu.cn

互联网时代的同质化与风险共振

刘珺¹

互联网时代和物联网时代的共同特征是科技创新居于主导地位，是时代前进的决定性力量。在普遍联系的网络中，国别政策或许能够应对税收、贸易、就业等经济民生问题，甚至移民、反恐等国际敏感问题，但对日行千里乃至万里的科技创新所带来的深刻变化明显应接不暇。任何基于一时一地的政策，其效应在科技织就的全球系统内往往转瞬消弭于无形。

人类的发展史有言在先：凡事皆有两面性，既然有好的一面，就会有不好的一面，矛盾始终存在，只是以何种方式、何种程度相互转换并展现出来而已。那么，科技在显著增进人类福祉的同时是否会带来新的风险，包括已知的未知风险（known unknowns）和未知的未知风险（unknown unknowns）呢？风险属性和结构是否发生演变、嬗变甚至蜕变呢？

一、发展同质化与同质化发展

网络时代是人类历史长卷的“大写意”，技术和产品的创新由点到线，连线成面，组面成体，进而聚合为广袤的系统。变化成为不变的主题，变化无处不在，变化标识出时代的进步和进步的时代。新生事物形塑出以毫秒为单位的幻化和差异的时空和人，让不同演绎到极致。变化的结果一定是今不同昔，但是否“异”百分之百定义新时代而“同”无足轻重呢？始于细节的科技创新驱动大的潮流，形成大的方向，产生大的趋势，反而是“同”昭示全球性问题。“世界是平的”，网络时代的共性问题是相当程度的同质化，无论是发展的方式还是发展的结果。以下问题须共同且无区别地关注：

网络安全（cybersecurity）问题。互联网的元问题不仅是速度和效率，至少与之平行的是安全，技术安全、系统安全和信息安全，该问题与科技创新同步同速，甚至比科技创新的速度更快。已知的网络战（cyberwarfare）已然水银泻地

¹ 刘珺，中国人民大学国际货币研究所学术委员、中国投资有限责任公司副总经理

般无孔不入，如黑客攻击伺服器（索尼案例等）、盗取用户信息（雅虎案例等）、虚假新闻（脸书案例等）、售卖假货（天猫案例等）、植入病毒或恶意软件（木马 Trojan Horse、勒索软件 WannaCry 等）等，而相对未知的灰天鹅或黑天鹅安全隐患更是蓄势待发，不仅危及网络基础设施的安全，瘫痪系统的运行，而且利用网络平台的漏洞攫取不当利益，干扰社会生活，在增加社会运行成本的同时不断侵蚀社会肌体。特别是万物互联的情况下，点以及线的安全漏洞极易高速传播并引发整个系统的安全事故，结果是局部风险本身就是系统风险，二者几乎同时爆发，不分轩輊。信息“云”之后，信息安全的风险只会更加突出，无论是公有云还是私有云，有云的地方就会下雨，信息安全方面的“水滴石穿”或许只是时间问题。

系统强健性（system robustness）问题。无人驾驶的自动化进程已经启动，大量实验结果表明，理论上可证明的技术转换成实践中可运用的技术是“新时代的长征”，不可能“毕其功于一役”。如特斯拉（Tesla）的无人驾驶技术（driverless technology），不仅在现实中始终逡巡于智能驾驶（intelligent driving）、自动驾驶（autonomous driving）和自动导航（autopilot）之间，过程中还不时发生事故，所以实验室技术在人与人运动变化的互动场景中转化为成本适度的产品和服务的难度不可小觑；如脸书（Facebook）的信息真实性检核与过滤系统，无往不在的社交媒体滋生出“假新闻”的瘟疫，新闻和消息或许为信息，或许为噪音，或许为谣言，或许为谩骂和攻击，既然无“其言必信”，何来“其行必果”（《史记·游侠列传》语），是故脸书积极开发升级过滤工具并与第三方机构（如事实核查机构 Correctiv、媒体新闻公司 ABC 等）合作以避免变成“假书”（Falsebook）；如淘宝和天猫防假货机制的升级优化，平台的覆盖面和延展度越好，其潜在的信用背书就越强，消费者的身份信仰要求平台内外兼修秩序井然，去芜存菁是对系统的最基本要求。无论技术载体是平台或是汽车，集成系统的精确度强健性是前提，而达成这一目标的难度随着系统复杂程度的提升而提升。

系统性同质化问题。信息流动速度之快几乎是瞬间的，信息不对称的瓶颈在技术上几近解决，对称信息的获取能力已不是根本性障碍，信息本身的交换与共享在深度、广度、速度上已臻化境。但是，信息的质量特别是清洁度、准确性和真实性却难以在短期内真正达到“对称”，互联网时代的信息对称是真信息对称，

假信息也对称，真假莫辨。信息的广域覆盖和高度对称之下，受众获得信息的内容基本相同，获得信息的时间基本同步，同质化殊难避免，与之高度相关的问题至少体现在：

第一，市场行为同质化、同构化、同向化。从众心理和羊群效应愈发显著，以金融市场为例，跟踪和模拟指数的被动投资（passive investment）渐成主流，不同类型的基金在投资者偏好变化的情况下，普遍向成本低、业绩稳定、风险适中的交易所交易基金（ETF，exchange traded fund）和指数基金（index fund）战略大迁徙，全球范围内投资模式的转换，导致基金与基金越来越相像，资金与资金越来越相像，投资逻辑相像，期限结构相像，收益目标相像，风险偏好相像。当然，根本原因是投资者在人口统计学上的结构同化，即主要经济体的人口老龄化，而与之相适应的养老金投资风格主导市场。金融市场如此，其他市场也概莫能外，农业、石油和大宗商品、钢铁等，均表现出周期性特点，而周期内的差异化不显著。

第二，产业同质化。尽管产业分工依然存在，产业链和价值链依然存在，但是不同产业以及价值链不同位置的市场主体的发展逻辑高度趋同，无非是物联网、智能化等，实体经济技术主导，生产和消费高度重合，制造活动从属于系统集成，产品和服务的营销场景化和 OTO（online to offline）、O&O（online and offline），等等。产业分类的标准多元且发散，产业之间的界限更是模糊到朦胧的程度，产业整合的共性技术也高度集中在人工智能（AR，artificial intelligence）、机器学习（machine learning）、增强现实（augmented reality）、基因测序（genome sequencing）、机器人等领域。未来，产业划分的意义或许不复存在，实体与虚拟之分或许不再明晰，经济体系就像神经系统，广泛联系，交互作用。

第三，经济结构的分层同化。在世界经济版图中，虽然不同国家按经济发展水平和发展阶段处于不同层级，但是处于同一层级的经济体经济理论类似，经济政策类似，经济结构类似，经济结果也类似。发达经济体的主基调是再工业化、制造业回归、智能生产、网络化等，新兴市场国家的主基调是产业升级、结构调整、供应链跃升、绿色、民生等。世界经济逐渐层级化，而层级之间呈现一定的

稳态，而突破所需要的力量在信息和技术的对称融合中被稀释消解，层级间位置互换的难度很大。

第四，政策趋同。在一定区域内或跨区域的国家集合体中，国别政策的差异越来越小，而相同政策在不同国家的执行以及相似政策在不同国家的采纳客观上产生了不同的“政策共同体”，当然也伴生“共同政策”的不同政策效果和政策瓶颈。前者如欧盟，且不说英国脱欧的余震犹存，即便是其中相对黏合度高的欧元区国家也面临货币一体化与财政国别化之间难以调和的矛盾；后者有代表性的其一如避税天堂国家（tax havens），以极低的税率辅之以便利的营商环境吸引外国企业落户，政策组合简单划一，几无差异，但目前受到国际社会反逃税避税的巨大压力；其二如北欧高福利国家，保障性极强的政策以高税率为依托，政策目标和具体措施颇为近似，但巨额公共财政负担的持续性存疑。

第五，社会阶层固化和社会流动性（social mobility）趋缓。人口结构老龄化已然不是个别现象，而是诸多国家面临的共同难题，并且负向迁移的趋势无减速迹象。目前超老龄国家（65岁人口占总人口的21%以上）有德国、意大利、日本、希腊和芬兰，到2030年将达到34个。人口结构的同向变化导致很多国家在相对集中的时间窗口内同时面临人口红利消失或下降的困局，社会存量财富掌握话语权，增量财富又主要被精英阶层特别是技术精英获取和占有，普遍存在的现象是社会公平没有明显改善，收入差距进一步拉大，而阶层流动的路径上，不仅存在固有的障碍，而且新增了越来越智能化的机器，不同阶层人的相互替代很难，但机器对非精英阶层的人的替代已经不是科幻，而是必须直面的现实。

第六，文化趋同。在移动互联网的媒介作用下，文化符号东西交融，南北汇集，比如手游口袋妖怪（Pokemon Go）是日本任天堂和美国硅谷公司Niantic的合璧之作，甫一出现，非风靡可以描述，简直成了一种全球范围内的社会文化现象，文化的全球化可见一斑。人可以存在于不同的物理空间，但在社交媒体营造的虚拟空间中，不同语言、不同肤色、不同国籍的人却使用一样的表情包、分享一样的网络语言，文化趋同标记时代特征。

二、共振风险和风险共振

网络时代“异”是表象，“同”是趋势。那么，从经济金融的角度如何把握时代风险的主线呢？共振是关键词。事物和发展方式的趋同一定程度上会强化与之相关风险的共振特性，无论是内生风险还是外部风险，其发生、积聚、扩散、爆发一定会越来越多地出现共振现象。由于共振，风险的量级无论正负均会产生倍数效应。

网络时代的虚拟性映射到经济领域的表现是虚拟经济的“非理性繁荣”（Irrational Exuberance，罗伯特·希勒语），而金融是虚拟经济的“执牛耳者”，并且是前沿科技积极的创造者和实践者，管窥金融领域的风险共振效应、多维风险的全貌就能按图索骥。金融领域的共振风险和风险共振纵向分层与横向交互并存，以下运用“事件分析”（event study）予以概要说明。

宏观共振。国别政治事件和经济政策的外溢效应越来越显著，特别是大国。英国脱欧公投之后的英镑贬值、特朗普当选美国总统之后股债双牛的“再通胀交易”（reflation trade）、马克龙击败勒庞入主爱丽舍宫之后的欧元回升等，均非独立事件或独立结果，而是重大国际事件的长波共振，更需关注的是，特定国家或地区的事件，会在极短的时间内引起全球共鸣，形成潮流，宏观影响力的波及面甚广。

中观共振。2008 年全球金融危机之后，主要经济体中央银行心照不宣地实行量化宽松的货币政策，人为地向市场注入流动性并维持超低利率水平，欧洲央行、瑞士央行和日本央行甚至不约而同出台负利率的超常规货币政策。货币政策之于市场是子午罗盘，金融市场对此的反应是股债同频向上，结果相当于央行按照同一样式给金融市场进行了“整容”，主要金融市场的结构特征自然越来越像。宏观政策的趋同传导到中观市场产生共振，市场的牛熊转换、涨跌幅度等几乎循着一致的节奏，一旦出现逆转，下行风险的共振烈度或远超预期。

微观共振。在资本市场尤其是基金市场，被动投资或指数化投资已然成为潮流，囿于其固有的特征，该类基金的调仓和买卖集中在交易结束前半小时左右的时段内，以尽量保证持仓与基准的相对一致。这种单个基金的个体行为在交易模式上很快趋于相近，羊群效应（herding effect）产生，股票市场尾盘出现了“流

动性微笑”（liquidity smile）的现象，对所投资股票价格的同向加力相当程度地扭曲了指数成份股的价格表达，弱化了市场价格发现机制的作用发挥。

心理共振。理性经济人假设是经济学分析人类经济行为的基础，完全理性是纯学术的条件设定，有限理性才是现实。既然理性有边界，那么心理作用对行为的影响就不能过于简单化处理。在金融领域，心理学的交叉跨界愈来愈明显，譬如“情绪指数”（sentiment index）在投资中的深度运用。市场参与者在推特等社交媒体上的对话，经数据挖掘和分析工具的结构化处理量化为指数，以反映市场的情绪导向。

进入2017年，比特币价格突破2000美元大关，除供求关系和技术考量之外，更多是投资者的情绪使然，对现有货币体系的不信任，对保密性的高要求，对系统安全脆弱性的担忧，以及“物以稀为贵”的升值憧憬，多种心理因素同步发挥作用，以情绪共振的方式表达投资观点，呈现出的经济结果显然是非理性的，并且是方向相同的非理性。

监管共振。金融市场是相互联系的，不仅国内市场与国际市场，而且子市场之间（股票、债券、商品、期货等）也以资金为媒介高度相关甚至不断融合，因此，监管协调机制的建立和完善自然不可须臾缺位。微观金融监管的“大而不倒”（too big to fail）未平，中观和宏观层面的“太关联而不倒”（too connected to fail）又起，若监管者针对具体问题循旧例各自“对症下药”，或许短暂治标，但监管目标或难以实现，甚至由于监管共振而导致政策力度过大，加剧市场波动，形成负面预期，产生新的风险。

2017年以来，为化解金融风险特别是去杠杆，监管机构连续集中出台一系列政策措施，银监会的“三违反、三套利、四不当”专项治理和防范“十大风险”，保监会的“一月十文件”（2017年5月）加码“强监管、补短板、治乱象、防风险”，发改委等六部委联合发文规范地方融资，以及证监会的股市和通道业务规范新政，政策的数量不可谓不大，密度不可谓不高，但截至目前效果却不甚理想，究其原因，或许是监管者对监管共振的作用机制和烈度估计不足。若节奏力度合理，政策协调充分，则既可守住不发生系统性风险底线，并且对市场的长期健康发展有所助益。



世界进入“一切皆互联”的后真相（post-truth）时期，虽然同质化和共振性的问题已经提出，但最优解尚未求出，仅是勾勒出同质化效应的轮廓和风险共振性的大致模样，接下来有针对性地“趋利避害”就自然而然成为探索和再创新的动因。否定与修正的螺旋式上升仍是基本的发展轨迹，新技术、新工具仍在帮助人类直面问题和挑战，如区块链技术（blockchain），其共识算法和分布式记账使任何数据的记录和修改必须同步并留有痕迹，且保密性极强，或许可以避免伪造和篡改，重建信任，还世界以真相？

成熟的市场需要成熟的投资者¹

马德伦²

各位，上午好。非常高兴出席这样一个论坛，就这个题目和大家交流。因为其实这个题目，分成了两部分，一部分是金融科技，一部分是财富管理，财富管理里面，又多了一个新的问题，就是新途，新的途径、新的方式，我想我们先来看看金融科技的这种发展和变化，对金融业带来的影响和冲击。

大家已经在现实中看到，金融科技对科学技术的进步，对金融的这种冲击和影响是巨大的。在互联网阶段，互联网金融的出现在中国短短几年时间，但是从2013年，人们惊呼它的变化，感到它的吃惊，到现在慢慢开始接受，到现在开始思考下一步的发展。

互联网金融短短几年来，它的生命力的强大，在于它几乎渗透到金融的各个方面，我们看互联网金融发表的报告，从传统的支付，到P2P，众筹，消费金融，证券、基金、保险，都有互联网金融的身影。而这样一个变革，带来的是移动支付不仅是便利了支付方式的变化，而且对银行业务流程的再造，对银行网点的布局，甚至对银行人力资源的结构，清算组织这个方面，都产生了直接的影响。P2P我想不仅是解决小微企业的资金需求，更重要的是融资方式的变化，第三方支付，众筹，它们的参与对于货币市场这样一个直接的影响。而大数据、云计算、物联网等等对金融业务决策的影响，对金融深度和广度的影响，更直接影响到金融资源配置的效率等等。这是我们已经看到现在人们纷纷在讨论大数据、云计算、区块链这些新技术的浪潮。科技进步正在塑造整个金融市场的价值链，从投资决策，到交易的策略，从交易的执行到风险的控制，从清算结算到信息共享，新技术贯穿在金融整个的产业链中，市场效率、金融工具、金融组织架构一系列的变革，引发了人们的许多构想。对未来的金融场景，人们都在想象之中，究竟怎样一个变化。

¹ 本文系作者在“2017年中国财富论坛”上发表的主题演讲

² 马德伦，中国人民大学国际货币研究所顾问委员、中国金融会计学会会长、中国人民银行原副行长



所以，未来的金融什么样？我们说金融离不开货币，数字货币、分布式规则的数字货币，与现有的货币如何兼容，货币发行的方式会有怎样的变化，货币调控的理论，调控的工具，调控的框架，我们现在所认可的、所接受的，未来会有怎样的改变？货币政策的传导机制，又会如何？这些人们都在思考之中。

而资金流通与资源配置，在这些方面我们看到英国第一家的手机应用程序的数字银行已经获得了银行的执照。信息层面上，大数据征信的兴起，也会直接改变金融交易的格局。对市场定价机制，带来复杂的影响。信息的开放，在未来对财富管理其实是非常重要的。英国金融部开放了银行的金融小组，试图使用银行数据帮助人们进行信贷以及投资，这个小组已经出台了开创银行的标准，来指导数据的所有者和访问者，来共享和使用开放银行的数据。因此，这种数据用于客户，会使客户从金融业务中获得更多的好处。

未来的市场基础设施是怎么样的？未来的客户群体又会发生怎样的变化？未来的金融产品又会有怎样的变化，特别大家都关注智能投顾，在现实中的应用。所以我们对未来，不仅仅是共享，一些领先的技术，领先的机构，已经迈开了自己的步伐。我们也在不仅是关注，我们也在研究，我们也在努力，试图跟进。这是科技的变化。

但是讲到财富管理，我们看到，在中国改革开放之后，财富管理才是被提上金融业务的范畴，因为过去我们没有钱。我经常说，1978年底的时候，中国人有多少钱？说到这个问题，很多人都关心自己现在有多少钱。1978年底，全国储蓄存款只有210亿，10亿人计算人均21块，全国的现金只有206亿，其中人民银行测算85%在个人手里，人均就是只有180亿，人均18块。所以那个时候，中国的人均金融资产只有21块钱，加上18块钱的现金，39元，非常少。我们那个时候没有股票，没有债券，没有黄金，没有外汇。而且这个分布也是不均等的。

那么到了现在，到去年年底，中国人有多少钱？我们的储蓄大数57万亿，我们的外汇存款1264亿，折合人民币10000亿。我们买的人寿保险17442亿，我们的理财产品18.5万亿，我们的资金信托计划个人购买的16400亿。另外不好计算的就是股票的市值中有多少属于个人。还有个人投资的黄金价值几何，这个数据我没有拿到。所以我们的金融资产粗略地计算，前几项的计算已经突破了

80 万亿。但是在这样一个结构里面，大家看到大头仍然是现金和储蓄。也就是说，我们的财富管理其实很多人还是最简单的方式，从客户群体来说，参与理财的应该是那些收入稳定的中产阶层以上的人士。大部分一般的民众还没有进入到这个领域，但是金融科技的变革，给他们带来了机会，也就是说科技的变革是理财产品的门槛降低了。我们现在的理财产品其实有许多我认为需要改进的地方，或者要恢复的地方，就是我们是一种变相的银行来扩大自己的负债，而不是真正意义上的理财。没有结构化的产品，只有单一的，没有标准化的产品，另外一个就是说还是人对人的服务，我们抛弃感情的因素，我们对未来的销售策略，还是基于产品的历史数据，而不是看到未来可以保证。宣传中更多收益风险的揭示不充分，尽管每个投资理财人也会有这样心理，投资人的心理是我在银行买，我要有收益，不能赔钱，保本还要赚，这些都是未来，我们说如果作为一个管理的新途，要突破的不仅仅是技术，不仅仅是引进智能投顾，更重要的是投资者的这种成熟，市场的成熟，产品的成熟。

另外一个，任何时候，刚才王忠民理事长其实也讲了非常重要的原则，金融的本质是什么，市场是什么，风险的管控，我们离不开。风险的管控不仅是机构，给我们提供产品的机构，我们自己也应该有风险的管控。不然出了风险我们都会找。我们在想，是不是应该对？

另外一个最根本的就是规则，既然是有风险，既然是一个市场，就要有规则。这个规则确定之后，大家共同遵守，这也是必须的。所以因为让我先讲，我就讲这样一个开场。后面那几位他们有更好、更新的见解和各位分享。谢谢。



概念股挖掘需要智能投顾提供支持¹

黄金老²

感谢论坛给我提供这么好的一个机会，金融科技和财富管理，这两个关系确实是一个很新的题目。所以今天我想有两个理解：一是介绍一下金融科技在财富管理行业应用的状况，第二个我们一起探讨一下为什么金融科技在财富管理这个领域，到目前为止，它的效果发挥得还比较一般，这个可能需要大家思考。

金融科技这几年发展得很快，它有几块：一是身份识别，这个应用在今天相当成熟了，特别在中国。今天各类指纹识别、虹膜识别、人脸识别，都广泛应用了。第二块是大数据风控，今天应用得也非常广泛。今天越来越的个人贷款，都通过数据风控进行决策。现在已经把大数据风控，从个人贷款开始应用到小微、小小微企业的风控。接下来发展到中等企业的风控。数据风控也应用比较成熟了。第三在精准营销这个领域。这个领域因为本质上是一个搜索，搜索到最合适的客户，给他推销最精准的产品。精准营销是互联网的强项，因为互联网最初是由搜索发展起来的，所以它非常擅长。所以今天各大网站，只要有一个理财类的产品，或者有一次点击没有购买，平台就会打电话，问你为什么没有购买，这个搜索是非常完善的。在精准营销这个领域，应该说也是相当好的。

第三个领域，就是我们今天谈的智能投顾，智能投顾就是金融科技在财富管理领域的应用。这个领域的应用，也有很多实践，比如这方面美国做得更好一些，美国现在有很多创业型的智能投顾公司。它的主体都是分析看看，比如说某一支股票看它在历史上哪些因素使得它的价格发生变动。我再搜索今天各种数据，各种信息、各种事件，在未来会给它产生什么变化，就变得简单。在中国国内，目前我们对投资顾问借助科技应用，一个应用最多的是比价，比如说我专门有很多网站来比较各个银行理财产品的收益，谁家最高。还有专门的网站来比较各个保险产品，比如车险、财产险，谁最优惠，还有比较贷款。所以这个模式，实际是

¹ 本文系作者在“2017 年中国财富论坛”上发表的主题演讲

² 黄金老，中国人民大学国际货币研究所学术委员、苏宁云商集团副总裁、苏宁金融集团常务副总裁

电商的模式，就是比价，谁的价格最低，就放在最前面。我们金融把它拿过来，最后携程、去哪儿，做的原理是一样的，就是比谁的机票渠道最低，哪个住宿价格最低。这些网站也是一样的，比较谁的价格最优惠，或者谁的价值最高。

除此之外，现在市场也出现了很多，以智能投顾为名的专业投资顾问公司，从现在来看，主要还是做一种风险的判断，把你自己的一些财务行为，在这个模型里面跑一跑，然后看你是一个什么样的，是风险激进型还是风险规避型，最后推荐一些组合。应该说还是比较简单的。

这是第一个方面，智能投顾的发展是一个初期。第二，为什么在财富管理领域里应用比较慢一点，这值得探讨，在我们国家还是很明显，比如说我们数据风控做得不错了，这个领域为什么慢呢？我想首先与我们的客观市场有关。智能投顾，帮助富裕的投资人进行投资决策。大家想我们富裕的投资人，需不需要你来给他做这个决策？大家知道，要回顾我们国家十多年以来的财富市场，它是比较简单的。像我们曾经有过几次投资股票的热潮，也有几个投资股票基金的热潮，也经历过投资外汇的热潮，投资黄金的热潮，也有投资理财产品，投资信托产品的热潮。还有投资房地产的热潮，一直持续到今天。我们这几年基本处于不断的变化，但是还是比较清晰的一种状况。

我记得在 2007 年的时候，那时候我还在中国银行，在王行长手下工作的时候，我也参与了这项工作，那时候就研究了全球 27 个国家，三种投资品，一种是房地产不动产，一种是定期存款，还有一种是股票。在这 27 个国家，40 年来的收益率情况，结果发现在成熟市场，投资股票从长期看是最合理的投资。对新兴市场国家，最合理的投资是不动产，对所有的国家，投资定期存款都是收益回报比较低的一种投资。中国也完全符合这个规律，所以这些年来看，可能投资房地产还是最合适的投资，投资股票因为波动性太大，而且没有一个并购行为的发生。

所以这样一来，大家在这些年的投资顾问，它的作用基本上，无论是券商的，还是商业银行，这个投资顾问的作用始终没有发挥出来，大家是以销售理财产品为主的一种模式，而不需要或者没有多的分析市场。这是从整体上，可能宏观上有存在这样一个问题。



第二，在我们的各种投资品中，如果股票市场很发达，那么自然对投资顾问的需求就非常的火热。所以我们也看到，股市如果比较好的时候，各种小报都会充斥各种理财的讲座，如果一旦股市冷下来，讲座就少了，消失了。投资股票市场是投资的一个核心领域，我们这个股票市场从这些年来看，它好的时候比较少，多数时候是比较弱的，所以它又制约了投资顾问市场的发展。你说从个人来讲，投资房地产市场，最核心的不是选择房地产，而是怎么从银行借到钱，只要能借到钱，就可以投资。

所以在这样一个情况下，我觉得我们今天可投资的产品比较少的情况下，制约了作用的发挥，这是第一个因素。第二个因素，因为毕竟互联网金融，它首要是小众市场，五千块钱以内的投资人，我给你提供支付、提供，像余额宝这样的发展起来了。但是更多需要投资顾问。所以互联网是非常非常小的普惠，但是投资顾问，还是稍稍高一点，我想这两点是制约了智能投顾的应用。

当然我想，因为中小投资者，它同样需要投资顾问，所以今天我们相信，接下来在信息服务类的投资顾问还是需要的，比如说如果对每个个体投资人来讲，我们知道消费升级概念，是今年好的股票概念，我想投，但哪些与消费升级概念有关？就需要智能投顾平台和网站提供支持。这块咨询类的，我觉得还是有很大的市场空间发展。这是我的两点理解，谢谢大家。

资产信息化、共享与平台建设将带来财富新时代¹

王永利²

谢谢，大家好，想借这个机会跟大家交流一个社会财富以及财富管理的新的领域。数字资产或者信息资产。我们到现在可能讲的财富管理，讲得更多还是实物资产，特别是货币类的资产，金融资产的管理。但是随着信息科技的发展，特别是互联网、物联网的发展，一类新的东西就是所谓数字的或者信息化的资产，正成为我们社会的、企业的或者家庭个人的越来越重要的资产。

互联网的发展正在给我们社会的组织形式，运行模式等等产生深刻的影响，其中一个重要的方面就是到现在为止，我们主要的还是以所有权为核心，来开展各类的经济活动，当你要支配或者利用一个东西的时候，你首先要取得它的所有权。但是互联网的发展，可能正在打破这个边界，让财富在全社会范围更广泛的范围里面实现共享，它转化为以使用权为核心。大家只需要为你一定阶段的使用权去付出你的对价就可以了。

这样首先门槛会降低，使很多人原来买不起也用不到的东西可以使用了，第二，社会财富可以得到充分利用，因为原来我们自己所拥有的资产，经常是闲置在那个地方。社会正在向分享经济、共享经济的角度快速迈进，而且大量的交易活动在线上进行。这种经济运行方式的变化，带来一个很大的问题，就是信任或者信用的问题。因为不是我们在线下可以互相面对面的讨价还价，或者进行交流，大量在线上。所以就需要征信等等，征信这些东西可能就需要你整个经济活动的积累，所以大家现在对大数据、对征信，对智能等等非常重视。

但是，到目前为止，我们基本上都还是碎片化的，很难对一个企事业单位，比如说法人这样的组织，或者是个人他全部的经济活动进行全面及时、完整、准确的归集。我们企业的东西是分散的，个人东西也是分散的，甚至个人还没有这

¹本文系作者在“2017年中国财富论坛”上发表的主题演讲

² 王永利，中国人民大学国际货币研究所学术委员、乐视高级副总裁



个意识，说未来我的这些经济行为所积累下来的信息或者数据，是我未来非常重要的资产或者财富。

当我们这个社会快速进入，不是靠你自己的东西来存活，而是靠借贷存活，靠共享存活的时候，这些东西将显得非常重要，大家可能知道我们在发达经济体里，个人征信系统已经比较不错，你有个人征信的档案记录和没有，你在社会上运行的成本是不一样的，那会让大家在走向社会后主动申请建立起来。怎么做？实际上我们每个企业，每个个人都要自己做，显然是做不到的。而且也跟互联网发展，未来的共享也是相违背的。互联网就是让我们去做专业化的东西，有的不用你做，你外包给别人，让别人为你而做。

所以在这个里面，我们在想，真正的社会组织的最基本单元，不外乎是法人和个人，怎么真正以人为本，去全面归集一个法人或者一个个人所有的经济行为，甚至个人的一些生命的、生理的一些信息，将是未来我们数字资产或者数字资产管理的财富管理的一个重要的内容。

我反复思考，我认为可能有一类的公司，譬如说财务软件公司，像用友公司这样的，已经将近 30 年的运行，很长时间给中小企业提供，或者是一些大的机构提供财务软件。在这个基础上又进一步上升到 ERP，企业的资源管理，未来我认为完全有可能再成长到一个云服务，作为企业远程的中后台。每个企业可能你只有前台，你所有东西全部转移给专业化的，给你做中后台的东西，这个中后台不是只做你一部分，比如我银行只做你的，他做保险只做保险，而是有一个平台把你全部的归集到这个地方，就是你所有的交流都是从这个接口出去的，它是你的，不是别人的，是你的。当然要建立起法律上的认可，就是这个东西，是人家的，这个行为主体的。未经他同意，你这个平台有没有权利认为是你自有的财产，你可以去支配使用，法律上一定要来认证。技术上一定要来准确地落实，就是怎么样保证信息的安全，充分保护行为所有人的权益。一旦有这个东西以后，大家可以看到，甚至它可能成为这个企业跟企业之间，企业跟金融机构之间，企业跟很多方面之间共同的接口。

我们发现，由于都在用电脑，但是相互之间的接口特别多，而且标准不统一，造成极大的浪费和资源的损失。有没有可能真正建立起这种统一的平台，一旦有这种东西再往上推，就可能发现智慧，叫纳税工程，海关工程，甚至智慧城市的

建设，因为你在最底层的法人或者个人要建立起来的话，整个社会再往上推，就会有巨大的变化。所以在这个方面，我认为现在可能大家的认知还不到位，落实肯定更不到位，现在大的都在做信息的东西，但是都是分散的，而且有可能在法律上不一定是你的，但是你把它完全据为己有了。

我觉得非常值得庆幸的是，5月23日中央深化改革领导小组会议，其中有一个重要的内容就是要加快个人收入和财产的登记制度建设。要求建立起分类分级管理的制度，全程可追溯和安全保护的制度。在这些方面已经提出很好的要求，另外如果大家有这样的思维模式的话，共同去探索，那么个人的、企业的数字资产的培育，以及数字资产的管理，一定会有一个新的天地。我觉得这是一个互联网时代来了之后一个重要的变化，大家不能仅仅停留在原来的实物资产和金融资产的管理范围。好，谢谢大家。

捍卫“忧郁的科学”——经济学家如何战胜危机¹

米罗斯拉夫·辛格²

作为一名从业经济学家和前央行行长，我在公共演讲时要经常回答一个问题：经济学作为一门科学是否已经走到了尽头？人们总是勤于批评，指责多数经济学家未能预测到 2008 年金融危机的根源及严重程度。但最近世界经济的正常化证明，经济学家并非有过无功。虽然在过去十年中，西方遭遇了 20 世纪 30 年代以来最为严重的经济危机，经济学这门“忧郁的科学”依然至关重要的，有益于实施恰当的宏观经济政策，避免出现最为严重的后果。

未能预测到危机的代价惨重。多数发达经济体的金融系统深受其害，自由市场论与政府官员因此广受质疑。反建制的政治家吸引了大批选民。然而，全球自由贸易大体上未受损害，主流政党也正在通过新政策解决选民关心的问题。不过，形势本可能更为严峻。从经济衰退开始至今已有 9 年。当前，全球经济正在回归可持续的平衡。

不妨对比一下当今世界与 1929 年大萧条之后的情况。大萧条爆发 9 年后的 1938 年，希特勒的权力膨胀到了史无前例的程度。1934 年起就被独裁者统治的奥地利被德国兼并。1939 年 9 月，第二次世界大战爆发。大规模失业（某些经济体失业率高达三分之一）产生了严重的政治后果，许多民主政体遭受了致命一击。而人们即便有幸保住工作，工资也会下降。

由于 20 世纪 30 年代的宏观经济政策存有缺陷，成千上万的民众不得不排队领取发霉的面包和寡淡的汤水。许多国家转而推行贸易保护主义，采取定价机制，并对重点行业实行垄断。大萧条后过于紧缩的宏观经济政策，影响远大于中央银行在过去 9 年中所采取的政策。

经济学在预测未来方面可能并无改观，但在缓和其失败后果方面有所进步。20 世纪 30 年代的问题和随之而来的战争令我们深思。若要讨论 2008 年危机后

¹ 译者：郑泽，北京外国语大学高级翻译学院研究生；肖柏高

² 米罗斯拉夫·辛格为捷克中央银行的前行长和国际货币基金机构官方论坛顾问委员，现任 Generali CEE H 控股有限公司事务部总监和首席经济学家。本文原文选自 OMFIF Commentary（2017 年 7 月 21 日）。

经济学作为一门科学的价值，我们应该牢记，危机开始 9 年后的今天，除了经济学，我们还有其他可替代的学科吗？

Defending the dismal science

How economists beat the crisis

Miroslav Singer in Prague¹

In public debates I am continually asked – in my capacity as a practising economist and former central bank governor – whether economics as a science has failed. People are quick to cite how most economists did not foresee the source or severity of the 2008 financial crisis. But recent normalisation of the world economy makes it easier to argue No. Although the West in the last decade faced the worst economic crisis since the 1930s, the dismal science was essential for implementing appropriate macroeconomic policies to avoid the gravest consequences.

The failure to forecast the crisis led to enormous costs. The upset struck the financial systems of most developed economies. This caused widespread distrust of free market doctrines and government officials. Anti-establishment politicians are attracting large number of votes. However, global free trade was mostly unharmed, and mainstream political parties are addressing the electorate's concerns through new policies. The situation could have been much worse. In 2017, nine years after the start of the recession, the global economy is returning to sustainable equilibrium.

Compare this to what followed the 1929 great depression. Nine years later, in 1938, Adolf Hitler's power was rising to unprecedented levels. Austria, already under authoritarian rule since 1934, was annexed by Germany. The second world war began

¹ Miroslav Singer is former Governor of the Czech National Bank and a Member of the OMFIF Advisory Board. He is Director of Institutional Affairs and Chief Economist at Generali CEE Holding.

in September the following year. Many democracies were fatally undermined by the political consequences of massive unemployment, which in some economies peaked at one-third of the workforce. For those lucky enough to have jobs, wages for falling.

Deficient macroeconomic policies in the 1930s forced much of the population to queue for stale bread and thin soup. Many states shifted to protectionism and price-fixing, and created monopolies in key industries. The consequences of overly tight macroeconomic policies after the great depression were a great deal higher than those of policies pursued by central banks over the last nine years.

The dismal science may not have improved its forecasting record, but it has performed better in moderating the consequences of its failures. The troubles of the 1930s and subsequent war should make us reflect. When discussing the value of economics as a science following the 2008 crisis, one should keep in mind, nine years later, what the alternative could have been.

绿色金融为何堪比《纸牌屋》？又当如何修补？¹

史蒂夫·汉克²

“绿色”成为时尚，已有时日。的确，全球各地的公司都在争先恐后地向“绿色”转型。有些公司急功近利，纷纷给自己“洗绿”，无非就是用公关活动来确保自己的绿色形象。例如，麦当劳“洗绿”的方式就是改变标识的颜色。现在，麦当劳经典的“M”标志以绿色而非红色为背景。尽管如此，许多公司一直专注于符合任何绿色标准的产品和生产流程。

绿色投资的空间究竟有多大？答案是空间广阔，且在迅速扩展。例如，富时全球股票指数（FTSE）的子指数富时社会责任指数（FTSE4Good）市场资本化程度在绿色基金指数中位列第一。2017年5月末，全球富时社会责任指数市场资本化总额高达20.9万亿美元，高于美国当前GDP（19万亿美元）。

投资者偏好绿色，资金流也被贴上了绿色的标签。有一个显而易见的问题由此而生：“投资要怎么才能符合这个众人梦寐以求的标签？”目前用来衡量绿色程度并评判投资是否为“绿色”的标准尚未达到初步完备水平。衡量标准首先要可复制。但大体上说，目前采用的衡量方法既主观又模糊不清，都是“黑盒子”，结果无法复制。这就导致数以万亿美元计的绿色投资没有一个稳固的基础。

为增强绿色投资的基础，我和荷兰冶金集团公司（简称AMG，我现任监事会成员）创始人兼CEO海因茨·席梅尔布施博士共同开发了一种简单、透明、可复制的方法，从供应链的起始端出发衡量绿色程度，而这最终是由所谓的绿色促成因素决定的。

例如，二氧化碳排放量减少有益绿色。如果一家公司生产高品质石墨，可用于生产更有效的绝缘产品，进而降低对供暖和制冷所需能源的需求，那么这家石墨生产商就是绿色产品的净供应商，即二氧化碳净排放减少。因此，绿色源于供

¹ 翻译：郑泽，北京外国语大学高级翻译学院研究生；审校：肖柏高

² 史蒂夫·汉克（Steve H. Hanke），中国人民大学国际货币研究所国际顾问委员、约翰霍普金斯大学应用经济学教授

应链的最起始端。在衡量绿色程度的时候，“绿色促成因素”概念有助于化繁为简、增强透明度，并客观地衡量助力生产绿色产品的每个生产商。

为将这一概念代入二氧化碳排放这个框架中，可采用下面这个透明、可复制的公式，可用于精准衡量绿色程度：

绿色促成率=净二氧化碳减排量/总资产，

其中净二氧化碳减排量=一家公司减少的净二氧化碳排放量，总资产=公司资产负债表上列出的总资产。（该公式由史蒂夫·汉克教授与海因茨·席梅尔布施博士）

绿色促成率即一家公司净二氧化碳减排量除以公司的投资资本。因为分母是公司的总资产，这个公式计算出了净二氧化碳减排量相对于公司规模减少。这与传统会计中的资产收益率相一致。

我们建议的方法可以精准使用。下表以荷兰冶金集团公司为例来展示这个方法，下表包含了我们的统计结果。

Enabling Greenness Metrics: Advanced Metallurgical Group

Product Enabled	Total Equivalent CO ₂ Emissions Reduced (millions of metric tons)							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ford F-150						.68	1.37	2.05
Graphite	.93	1.87	2.80	3.74	4.67	5.61	6.54	7.47
Transmission Heat Treatment		.42	.84	1.26	1.68	2.10	2.52	2.94
Fuel Injectors		.88	1.75	2.63	3.50	4.38	5.25	6.13
Aerospace Ti Alloys	5.17	6.20	7.23	8.27	9.30	10.75	12.28	13.89
Aerospace Coatings	.83	.96	1.10	1.24	1.38	1.58	1.79	2.01
Gamma Ti Aluminide								4.13
TOTAL CO ₂ Emissions Reduced (millions of metric tons)	6.93	10.33	13.73	17.13	20.53	25.09	29.74	38.62
TOTAL CO ₂ Emissions Produced (millions of metric tons)	.12	.15	.48	.58	.68	.77	.87	.97
NET CO ₂ Emissions Reduced (millions of metric tons)	6.80	10.18	13.25	16.55	19.85	24.32	28.87	37.65
TOTAL ASSETS	855.075	900.797	947.921	832.216	929.436	1026.656	1123.876	1221.096
Metric Tons of CO ₂ reduced per \$1,000 of Assets	7.96	11.30	13.98	19.89	21.36	23.68	25.69	30.84

Source: Advanced Metallurgical Group and calculations by Prof. Dr. Steve H. Hanke and Dr. Heinz Schimmelbusch.

Notes: These data assume that all products produced since 2008 are still in use by 2017. All data from 2014-2017 are estimates made by the authors.

在过去八年中，荷兰冶金集团公司的产品有助于将净二氧化碳排放量减少了1.5747 忆公吨。这的确非常绿色，而且还不止于此：由于供应了生产绿色产品的原材料，公司的绿色促成率随时间推移而提高，这也意味着公司的绿色收益率在迅速攀升。

Why Green Finance Is a House of Cards, and How to Fix It

Steve H. Hanke¹

For some time, the flavor of the day has been “green.” Indeed, companies around the world are scrambling to go green. Some are so desperate that they engage in “greenwashing.” This practice amounts to little more than the use of public relations campaigns to assert greenness. McDonalds, for example, literally became green by changing the colors on its signature logo. Now, McDonalds’ classic yellow “M” is displayed with a green, not a red, background. That said, many companies are, and have been, engaged in producing products and employing production processes that, by any definition, would qualify as green.

Just how large is the green investment space? Well, it’s large, and it’s growing rapidly. For example, the FTSE4Good, which is a sub-index of London’s FTSE, has the largest market capitalization of any of the green equity indices. At the end of May 2017, the global FTSE4Good’s market capitalization stood at a whopping \$20.9 trillion. That’s somewhat larger than the current GDP of the United States — \$19.0 trillion.

With investors favoring green, and investment flows being earmarked as green, an obvious question arises: “How does an investment qualify for the coveted green designation?” The current methods used to measure green and qualify an investment as “green” fail to meet rudimentary standards of measurement. The most basic principal of measurement is replication. But, the current methods are, for the most part, subjective and opaque. They are

¹ Steve H. Hanke, Member of IMI International Committee, Professor of Johns Hopkins University

“black boxes,” yielding results that can’t be replicated. This leaves a multi-trillion dollar green investment house wobbling on stilts, rather than a sound foundation.

In order to firm up the green investment house’s foundation, Dr. Heinz Schimmelbusch, Founder & CEO of the Advanced Metallurgical Group (where I am a member of the Supervisory Board), and I have developed a methodology that is simple, transparent, and replicable. Our metric is determined by starting at the origin of the supply chain. It is from that starting point that we measure the amount of greenness ultimately enabled by the production of a so-called green enabler.

For example, the reduction in CO₂ is a green good. If a company produces graphite that enables the production of more efficient insulation, which results in lower demand for energy required for heating and cooling, then the graphite producer is a net supplier of a green good - the net reduction in CO₂. In short, the enabler of the production of the green good is the supplier of graphite. So, the source of greenness resides at the very beginning of the supply chain. When it comes to the measurement of greenness, this enabling notion leads to simplicity and transparency, as well as an objective measure of the amount of greenness associated with each supplier that is enabling the production of green goods.

To operationalize the enabling concept in the context of CO₂ emissions, the following transparent and replicable formulation for measuring greenness with precision can be used:

$$\text{Enabling Greenness Ratio} = \frac{\text{Net CO}_2 \text{ Reduction}}{\text{Total Assets}}, \text{ where}$$

The Net CO₂ Reduction = the Net CO₂ reduced by a company, and

Total Assets = the Total Assets as listed on a company’s balance sheet.

Enabling Greenness Ratio Created by Prof. Dr. Steve H. Hanke and Dr. Heinz Schimmelbusch

The enabling greenness ratio is simply the net CO₂ reduced by a company divided by the level of a company’s invested capital. Because this metric is

divided by a company's total assets, it provides net CO₂ reduction relative to a company's size. This is analogous to the traditional accounting measure - return on assets.

Our suggested methodology can be applied with precision. We use the Advanced Metallurgical Group (AMG) to illustrate. The table below contains our results.

Enabling Greenness Metrics: Advanced Metallurgical Group

Product Enabled	Total Equivalent CO ₂ Emissions Reduced (millions of metric tons)							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ford F-150						.68	1.37	2.05
Graphite	.93	1.87	2.80	3.74	4.67	5.61	6.54	7.47
Transmission Heat Treatment		.42	.84	1.26	1.68	2.10	2.52	2.94
Fuel Injectors		.88	1.75	2.63	3.50	4.38	5.25	6.13
Aerospace Ti Alloys	5.17	6.20	7.23	8.27	9.30	10.75	12.28	13.89
Aerospace Coatings	.83	.96	1.10	1.24	1.38	1.58	1.79	2.01
Gamma Ti Aluminide								4.13
<i>TOTAL CO₂ Emissions Reduced (millions of metric tons)</i>	6.93	10.33	13.73	17.13	20.53	25.09	29.74	38.62
<i>TOTAL CO₂ Emissions Produced (millions of metric tons)</i>	.12	.15	.48	.58	.68	.77	.87	.97
<i>NET CO₂ Emissions Reduced (millions of metric tons)</i>	6.80	10.18	13.25	16.55	19.85	24.32	28.87	37.65
TOTAL ASSETS	855.075	900.797	947.921	832.216	929.436	1026.656	1123.876	1221.096
Metric Tons of CO₂ reduced per \$1,000 of Assets	7.96	11.30	13.98	19.89	21.36	23.68	25.69	30.84

Source: Advanced Metallurgical Group and calculations by Prof. Dr. Steve H. Hanke and Dr. Heinz Schimmelbusch.

Notes: These data assume that all products produced since 2008 are still in use by 2017. All data from 2014-2017 are estimates made by the authors.

Over the past eight years AMG has produced products that have enabled an estimated net CO₂ reduction of 157.47 million metric tons. Very green, indeed. And yes, there's more; due to the cumulative nature of supplying raw materials that enable the production of green goods, AMG's greenness enabling ratio soars over time - indicating that AMG's green rate of return is growing rapidly.

系列四十二：交通银行汇率风险管理¹

编者按：

人民币国际化是中国人民大学国际货币研究所（IMI）的重点研究领域。自 2012 年研究所首次发布《人民币国际化报告 2012》并首创人民币国际化指数（RII）以来，已经连续三年编写并发布《人民币国际化报告》。尽管时间不长，报告因其独立性、客观性和决策参考性，得到了社会各界尤其是政策部门的高度关注。同时报告还被译成英文和日文同步发布，在国内外理论与实务界均产生较大影响。《人民币国际化报告 2016》主题为“货币国际化与宏观金融风险管理”。报告聚焦于人民币国际化新阶段的宏观金融风险管理问题，对人民币加入 SDR 后的宏观金融政策调整及其可能诱发的国内宏观金融风险展开分析，包括汇率波动和汇率管理，以及跨境资本流动对国内金融市场的冲击、银行机构国际化风险和实体经济风险等重要议题。报告建议，要基于国家战略视角构建宏观审慎政策框架，防范系统性金融危机，为实现人民币国际化最终目标提供根本保障。《IMI 研究动态》将连续刊登《人民币国际化报告 2016》节选系列文章，以飨读者。

本文节选自《人民币国际化报告 2016》第十一章。

一、新形势下汇率管理的多元化需求

2015 年 8 月 11 日，中国人民银行决定进一步完善人民币兑美元汇率中间价报价，增强其市场化程度和基准性。当日开盘，人民币兑美元汇率中间价较上一个交易日大幅下调 1136 个基点，跌幅接近 2%，随即人民币即期汇率和离岸人民币汇率也出现下跌。9 月 1 日，人民银行下发《关于加强远期售汇宏观审慎管理的通知》（银发〔2015〕273 号），要求对开展代客远期售汇业务的金融机构收取外汇风险准备金。进入 2016 年，人民币汇率波动进一步增强，1 月 7 日人民币汇率中间价位 6.5646，创近五年新低。

对于上述市场和政策的变化，客户对人民币汇率的预期出现了一定分化，客户对汇率管理也出现多元化的需求。部分原本无风险对冲意识的客户意识到汇率方面风险和机会并存；部分风险对冲意识强烈、制度完善的客户有效锁定了风险，更加坚定其风险对冲的经营习惯；部分客户由于市场方向逆转产生一定的亏损，对于未来趋势研判和新形势下新产品的需求更加强烈。

¹ 整理人，中国人民大学财政金融学院博士生李胜男、中国人民大学国际货币研究所研究合作部副主任安然



二、交通银行对客汇率风险管理服务

交通银行一贯致力于为客户提供全方位的财富管理和风险管理方案。面对多元化的客户汇率风险管理需求，交通银行结合不同类别客户特点提供创新金融服务。

(一) 针对原本无风险对冲意识的客户，交行从注重培育客户风险意识入手，正确灌输其财务中性的理念，无论是远期售汇还是远期结汇目的都主要在于锁定风险。全面向客户介绍交行丰富的即期结售汇、远期结售汇、掉期结售汇、期权及组合等汇率工具，注重通过基础工具简单明了地帮助其管理汇率风险。

(二) 针对已有一定的风险对冲和套保意识的客户，交行紧密结合客户经营特点，做好新形势下结售汇、外汇交易业务与客户融资、理财需求的组合服务方案。利用自贸区扩区、“一带一路”、金融支持企业“走出去”等有利政策，结合交行全球网络布局和“综合银团”、“离岸账户并购贷款”、“跨境融资”、“应收租金保理”自贸区特色产品，为贸易背景真实的客户设计跨境金融和汇率风险综合服务方案。

(三) 流程创新、渠道创新。近年来，交行积极倡导“一个交行，一个客户”的服务理念，通过系统开发、渠道创新、流程优化提升客户体验，整合产品、人才、定价、品牌等要素形成综合实力，以“服务实体经济，便利跨境交易”为指导，坚持流程、渠道、服务创新为企业提供汇率风险管理产品，如企业网银结汇产品，帮助企业在快速变化的市场中通过网银便捷结汇，以专业创造价值。

三、交通银行自身汇率风险管理

在为客户提供汇率风险管理产品和方案的同时，交通银行作为一家稳健经营的股份制商业银行，一直以来持续关注自身的风险管理和合规经营。

(一) 正确落实监管意图。目前中国经济发展虽然增速放缓，但仍稳中向好，虽然一段时间内面临资本流出压力，但总体可控。国家推行的宏观审慎管理系列措施将有助于正确引导市场预期、规范市场行为。对此，交行坚持做好价格传导，正确引导客户导向，将监管政策意图落实到位。

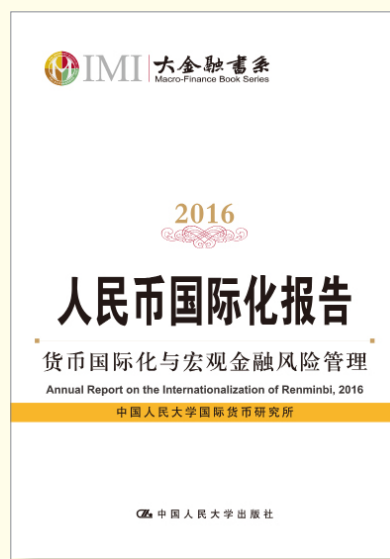
(二) 增强大局意识，切实履行真实性审核责任，积极适应新形势下监管要

求，在向企业提供结售汇便利化服务的同时，严格履行代位监管职责，实现业务发展和风险把控的均衡良性发展。

（三）加强内控机制建设和政策培训，提高内部管理的保障能力。同时，强化问责、考核和监督机制建设，提高遵守外汇政策的自觉性和主动性。交行要求各分支机构强化业务风险管理，在对客报价时充分考虑价格市场波动加剧因素、合理报价。同时，严格落实远期、掉期、期权等业务保证金、做好交易盯市等业务风险防控工作，严密监测市场动向和客户大额头寸异常情况，加强外汇业务真实性和合规性审核。

《人民币国际化报告 2016》

《人民币国际化报告 2016》的主题为“货币国际化与宏观金融风险管理”。报告聚焦于人民币国际化新阶段的宏观金融管理问题，对人民币加入 SDR 后的宏观金融政策调整及其可能诱发的国内宏观金融风险展开分析，包括汇率波动和汇率管理，以及跨境资本流动对国内金融市场的冲击、银行机构国际化风险和实体经济风险等重要议题。报告建议，要加强宏观审慎管理，抓住重点，推进供给侧改革，防范系统性金融风险，为实现人民币国际化最终目标夯实经济基础并提供根本保障。



具体而言，一是应当进一步推动汇率市场化改革，完善人民币汇率制度，从管理浮动逐渐过渡到自由浮动。二是资本账户开放要与汇率制度改革相互配合，坚持“渐进、可控、协调”的原则，适应中国经济金融发展和国际经济形势变化的需要。三是应充分借鉴国际经验，明确当前我国金融监管改革的原则，构建符合中国实际的宏观审慎政策框架，为加强系统性风险管理提供制度保障。

厦门 国金

XFinTech

资产证券化专业服务商

ASSET BACKED SECURITIZATION SPECIALIST



0755-26418011

xft@xfintech.com.cn

深圳市福田区深南中路金地大厦
2468号怡化金融大厦20楼



更多精彩内容请登陆国际货币网
<http://www.imi.org.cn/>

刊发日期：2017年7月10日
内部交流 仅供参考 未经许可 不得转载