

上海交大高金学术委员会主席王江:

对长期金融风险建立分析评估体系

◎ 记者 余继超

当前,全球大变局加速演进,欧美主要经济体货币政策快速转向,产生了一系列经济冲击。如何应对全球主要经济体的快速加息以及后续影响,要建立什么样的风险防范机制才能灵活应对欧美货币政策大幅度调整带来的冲击和金融风险,维护金融安全稳定?

6月9日,在陆家嘴论坛间隙,《国际金融报》记者采访了麻省理工学院斯隆管理学院瑞穗金融集团讲席教授、上海交通大学上海高级金融学院学术委员会主席王江,以期寻得问题的答案。

王江对《国际金融报》记者分析指出,货币政策与长周期金融风险密切相关,新冠疫情发生以后,美联储采取更为宽松的货币政策,长期持续宽松的宏观货币政策会对资产价格带来很大影响,引发长周期金融风险。长周期金融风险虽然征兆不太鲜明,但一旦爆发,产生的影响非常大。因此,要对长周期金融风险进行更加客观科学的分析,建立一套全系统、全信息的金融分析评估体系。

>>> 上接 1 版

长期持续宽松的宏观货币政策会对资产价格带来很大影响,引发长周期金融风险。王江建议,要对长周期金融风险进行客观和科学的分析,在充足数据和科学的基础上,建立一套全系统、全信息的金融分析评估体系。

宽松货币政策带来长期金融风险

谈及全球货币政策调整和金融风险防范,王江首先介绍了各国央行的政策目标,一般是保持币值、控制通胀、促进就业,以及保持金融稳定。

从金融角度看,王江认为,宽松的货币政策带来了长周期金融风险。2008年全球金融危机产生的一个重要因素



余继超 摄

是美联储此前的低息政策带来了美国房地产市场的泡沫,而房地产市场的调整带来了金融危机,“因为整个金融体系对房地产市场敞口特别大,房地产市场的调整带来的金融危机影响了整个金融体系”。

王江举例分析,2001年互联网泡沫破灭后,美联储大幅降息,以期稳定经济,由此推动了房地产市场泡沫的形成,房价指数从历史均值的110很快涨至2006年180的历史高点。随后的房市崩

盘触发了2008年的全球金融危机。危机发生后,美联储又回到长期低息政策,房价在短期下调后恢复增长,到疫情前已超过2008年的历史最高点,达到210。疫情后,美联储更为宽松的货币政策,继续推升房地产价格达到前所未有的300点的高度。

此外,宽松宏观货币政策对股市也有影响,现在股市的水平如果用市盈率来测度,略低于2000年互联网泡沫时的历史最高水平,高于1929年大萧条之前

的市场水平。王江指出,由此可以看到,长期持续宽松的宏观货币政策会对长期资产价格带来很大影响,从而影响资源配置、财富分配和民生福利,因此货币政策与长期金融风险联系密切。

构建全系统金融分析评估体系

按照王江的分析,2008年金融危机一大诱因是美联储宽松货币政策带来房地产市场泡沫最终传导到金融领域,而新冠疫情以后,美联储推行更为宽松的货币政策,让房地产价格涨至“前所未有的高”,似乎美联储考虑宏观货币政策时对金融风险并不是那么担心。

王江表示,从美联储前主席到欧洲央行到国际货币基金组织,主流的观点认为,宏观货币政策要解决通胀和就业问题,而金融稳定是要解决金融体系风险问题。这些不同的目标可以采用不同的工具,前者靠货币政策,后者靠宏观审慎管理,两者可以相对分离,没有必要把它们关联起来。

王江指出,这种看法有很大的局限性。他举例称,国际货币基金组织和美联储开始搭建一些量化模型,把宏观经济、

就业、经济周期和金融风险都放在模型里,用历史数据进行估测。估测下来的结果显示,金融风险相比于就业所带来的好处相对有限。由此更验证了考虑宏观货币政策时,可以不必太担心金融风险。即便出现问题也可以应对,而且所带来的成本不是那么大。

“这种定量分析的框架有非常大的局限性,对于金融危机,我们的认识非常有限,并不真正知道它们发生的原因、机制和带来的各方面的影响。我们现在所建立的模型,既不能解释以前的危机,更不能预测以后的危机,以它们为基础来判断政策的得失,其实是非常单薄的。”王江称。

对于防范长周期金融风险,王江建议,要对长周期金融风险进行客观和科学的分析,需要在充足数据和科学的基础上,建立一套全系统、全信息的金融分析评估体系。全球通行的压力测试等措施都非常有限,对于系统风险本身、其可能的变化、各风险因素之间的关联等都缺乏在全面、精细的数据基础上形成的客观和精准的度量。而在这方面,中国有独特的优势,很多数据是可以汇总起来的,并在这个基础上搭建一个更为完整、全面和准确的系统风险测度和评估体系。

上海国际金融中心关键词:引领、示范、试验

中国证监会副主席方星海,既是论坛的常客,也是“元老级”人物。首届陆家嘴论坛上,时任上海市金融办主任的他,全程参与论坛的策划与筹办工作。15年的风雨兼程,方星海继续见证着上海的新目标,“资产管理行业高质量发展格局已初步形成,支持将上海国际金融中心建成全球资产管理中心”。

上海新金融研究院理事长屠光绍,是上海国际金融中心建设3.0版本的提出者。他曾是主管金融的上海市副市长。3.0版本阶段的主要任务,便是在资产定价、资源配置、风险管理这三个方面,持续深化功能。“进一步深化改革、扩大开放”,便是他给上海的提能之策。

“升级版”的上海国际金融中心,令世界期待。伦敦金融城政府政策与资源委员会主席 Christopher HAYWARD 欣喜地说,“上海将进一步打造国际金融中心,再一次展示成为国际国内市场战略连接的重要作用。”

促改革,共建科创良好生态

科技创新是引领现代化建设的重要动力,也是中国金融体系服务的主心骨之一。“更加精准高效支持科技创新,助力现代化产业体系。”中国证券监督管理委员会主席易会满在主旨演讲中,将其列为首要任务。

全体大会三开辟专场,论道如何“构建更好支持科技创新的金融服务体系”。而推动共建科技创新良好生态,是本届论坛达成的一大共识。

“要提升科技创新综合服务、精准服务能力。突出科创板硬科技特色,严把上市入口关。同时,支持科技创新制度体系,增强服务科技创新活力。”上海证券交易所理事长邱勇带来资本市场的科创优化之道。

资本市场有独特的优势,金融也在不断进化。当前,银行方面的科创金融服务已走上快车道,但供给仍然较为短



资料图片

缺,还面临着一些堵点和瓶颈。

结合农行的实践经验,中国农业银行董事长谷澍带来三点建议:聚焦创新链和产业链深度融合,完善科创金融专属服务体系,共建科技金融服务生态。

中国建设银行持续引导资源向科创领域倾斜,构建了企业级科技金融服务体系。中国建设银行副行长纪志宏做了经验分享,应从企业发展而不是静态的视角来评估科创企业。陪伴科创企业,为其提供成长进阶相匹配的金融产品和服务。此外,打造创业者港湾,与政府、高校、科研院所、创投机构共同搭建平台,赋能科创生态服务。

本届新设科创金融专场,助力梦想照进现实。上海金融业联合会理事长任德奇,上海市地方金融监督管理局局长周小全,共同为“科创金融工作室”揭牌。周小全介绍,“当前,上海正在努力推动国际金融中心 and 科技创新中心联动再上新台阶,加快建设科创金融改革试验区和科技保险引领区。”

立潮头,扩大开放永不停歇

金融开放,既是陆家嘴论坛重要的会议主题,也是上海国际金融中心永恒的发展方向。稳步推进金融业高水平对外开放,上海有何进展与考量?探讨自贸

区功能提升、全球资管新趋势、金融开放合作与法治保障的这三场大会,异口同声给出回答:上海高水平金融开放的步伐,永不停歇。

2013年以来,中国(上海)自由贸易试验区和中国(上海)自由贸易试验区临港新片区相继挂牌成立。10年来,上海在深化金融改革、扩大金融开放方面先行先试,开展了一系列积极探索,并形成了一批可复制可推广的“上海经验”。

好上加好,自贸区如何持续焕新颜?中外嘉宾积极献策。中国银行董事长葛海蛟指出,可以从推进商品和要素跨境自由流动、提升资金跨境融通便利化水平、创新数据自由流动新方式三个方面,推动上海自贸区发展。新加坡金融管理局副行长梁新松则提到,要进一步加强和上海之间的互联互通。

现阶段,国家金融监管层正在持续引导各类外资金融机构在沪聚集,力争到2025年,把上海建设成为开放型资产管理中心。对此,中投公司副总经理祁斌做了总结凝练,中国的未来经济增长,信心还是来自于改革开放。

目前上海资管发展已取得初步进展,各类资产管理规模约占全国的四分之一。肩负重大历史使命的上海,还将继续扩大金融高水平开放,支持符合条件的外资来沪设立证券、基金、养老金管理

等机构。

“高水平的金融开放,离不开高水平的法治保障。”中国人民银行上海总部副主任兼上海分行行长金鹏辉说。持同样观点的还有上海市高级人民法院院长贾宇,“积极推动金融开放合作与金融法治的良性互动意义深远。”

开放的陆家嘴论坛,让世界看到上海这座城市拥有的能量和活力。汇丰控股有限公司集团主席 Mark TUCKER 正是认可了这一点:“我们会进一步架起中国和全球的桥梁。”

添活力,绿色引擎推动转型

央行连续两届“点名”的同一件事,到底有什么魔力?第十三、十四届陆家嘴论坛,中国人民银行行长易纲在主旨发言中,连续两次提及扎实推进落实绿色金融工作。

也正因为绿色金融,易纲在本届论坛上,留下让诸多媒体津津乐道的金句:实现“3060”目标,需要“胡萝卜”加“大棒”。显著提高排碳成本是“大棒”,央行设立的支持工具是激励机制中的“胡萝卜”。

全体大会七开设专场,探讨构建支持“双碳”战略的绿色金融体系,外加一场践行 ESG 理念的浦江夜话,可以说,与绿色金融相关的话题,牢牢占据论坛的一大 C 位。

积极规划作为,深化国际合作,这是本届论坛嘉宾为绿色金融发展出谋划策时,达成的共识。全国政协常委、上海市社会主义学院院长周汉民直言,绿色金融要想真正落地,大前提是有明确的规划。这涉及评价标准、指数发布、基金设立等多个方面。

“金融机构特别是商业银行,在上海国际绿色金融枢纽建设中大有可为,也必将大有作为。”交通银行董事长任德奇指出,当前重点是要在扩大融资总量、创新产品和服务和参与绿色金融市场建设三个方面积极作为。

面对“践行 ESG 理念”这道必答题,上海浦东发展银行董事长郑杨认为,加强多边框架下的国际合作,尽快形成国际统一的绿色金融、转型金融的标准体系。金融机构应积极主动地将 ESG 理念融入到自身的发展战略,提升绿色低碳发展的意识。

今年陆家嘴论坛邀请卢森堡作为合作伙伴城市,中欧合作仍是亮点。“上海和卢森堡作为领先的国际金融中心,应进一步加强双边关系,特别是在绿色金融方面。”卢森堡财政大臣 Yuriko BACKES 说。

惠民生,生动服务美好生活

金融在服务人民美好生活上,肩负重要使命。今年的陆家嘴论坛,开设一场全体大会,探讨养老金融的机遇与责任,以及一场浦江夜话,研究共同富裕与普惠金融的发展。这使得论坛更加具有金融温度与人文关怀。

保险业大佬们,纷纷带来金融服务养老的解决对策。中国人寿董事长白涛指出,要聚焦到保险公司主责主业上,突出保值增值,强化服务对接,延伸服务范围。把养老服务标准和相关服务高效对接起来,希望未来高科技领域能很好延伸到养老服务社区。

中国太保总裁傅帆关注扎实内功:“保险行业应该把握自身特点,专注专业,构建三大核心能力,包括发挥保险业务优势,筑牢保障底线;发挥社会管理职能,保险服务能助力风险减量;发挥资金融通功能,探索产业链投资,构建养老的大生态。”

以普惠金融高质量发展助力实现共同富裕,是时代对金融发展的要求。上海银行董事长金煜长期关注中国普惠金融的发展,指出其正在从“有没有”逐渐走向“好不好”的阶段。数据资产的运用和普惠业务的发展,通过便捷安全的方式更好融合,支持普惠金融的广度深度的发展。

结合支付行业实践经验,蚂蚁集团董事长井贤栋进一步诠释,“有没有”解决小微信贷依旧存在结构性不平衡的问题。“好不好”在于如何利用技术创新实现对千行百业的洞察,从而让处于不同行业以及不同发展阶段的小微经营者个性化、定制化需求得到精准智能化的匹配。

明方略,深化协同共化风险

金融的本质是风险定价。风险管理是陆家嘴论坛的一大经典议题。今年以来,欧美金融市场“黑天鹅”事件频发,美国硅谷银行、瑞士信贷相继破产,加剧了全球金融体系的不稳定性、金融市场的波动性。

全球金融扰动的外溢风险,对中国影响整体有限。中国人保集团董事长王廷科强调,从宏观到微观各主体,都应高度重视美欧加息引起的经济冲击和金融不稳定性,积极防范化解金融风险,维护好金融安全。

中国金融周期相对稳健背后的原因,是中国长期坚持稳健的货币政策。国家外汇管理局局长潘功胜指出,我国货币政策坚持以我为主,坚持跨周期和内外平衡导向,不跟随美联储“大放收”,不搞竞争性的零利率或量化宽松政策。

诺贝尔经济学奖得主、伦敦政治经济学院教授 Christopher PISSARIDES 的莅临,成为本届论坛载入史册的又一大亮点。他治学严谨,在接受《国际金融报》记者独家采访时平和睿智,“中国拥有更多的稳定性,以及更好的增长前景。中国在稳定全球经济方面,发挥着越来越重要的作用。”

加强国际金融合作,对更好应对风险的重要性,在本次论坛上不断被强调。正如 Christopher PISSARIDES 所呼吁,全球在宏观政策协调,以及缓解金融危机和风险防范等方面,需要更加密切的国际协作,全球经济也将因此而大大受益。