

跟上金融创新发展步伐

□中国建投研究院高级研究员 张志前

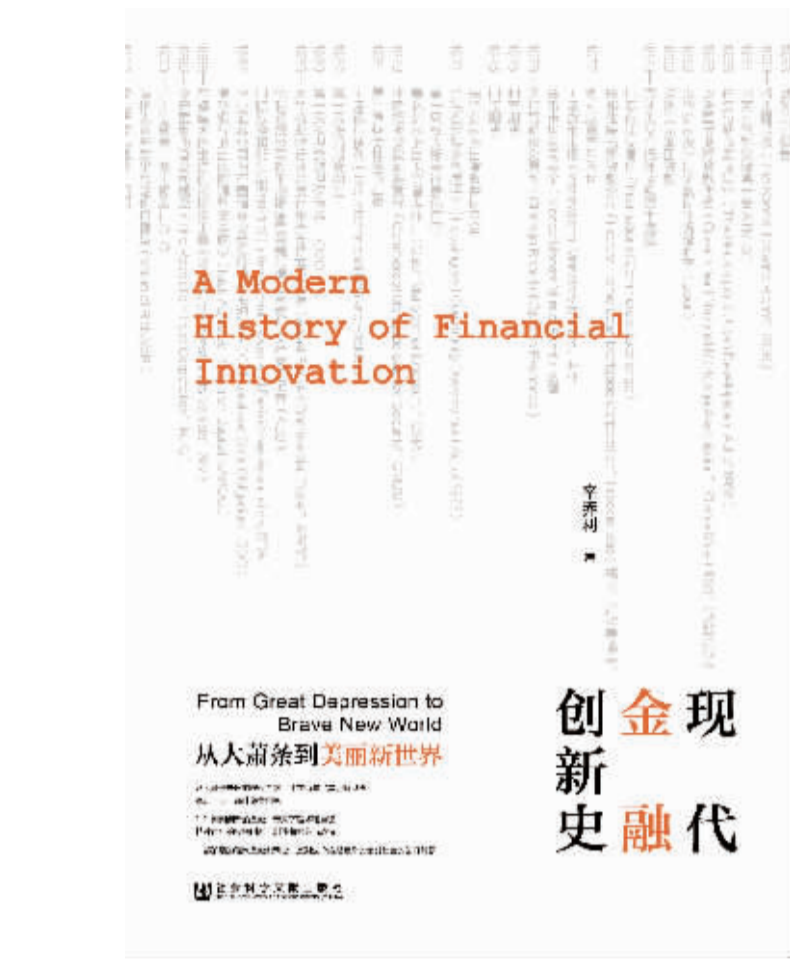
日前,央行、银保监会发布公告,决定对包商银行实行接管。此事件表明主动监管对于化解金融风险和金融危机的重要意义。类似的案例在《现代金融创新史》一书中也有很多。

本书作者辛乔利先生长期在国有商业银行工作,并担任过中国建设银行驻纽约办事处的首席代表,对现代金融创新、发展和运行,尤其是美国的金融体系有非常深刻的了解。他在2008年所著的《次贷危机》,是国内较早研究2008年全球金融危机的专著。《现代金融创新史》是他历经多年研究和写作才完成的新作。

作者从1929年-1933年经济大萧条开始,一直到当前的金融科技,系统梳理了现代金融工具、产品的创新和发展历程,分析了金融创新和金融危机、金融监管之间相互矛盾、相互促进、共同成长的辩证关系,为我们展现了近百年来金融创新坎坷曲折的发展历程。金融创新会带来金融风险,甚至引发金融危机,为防范和化解危机,金融监管必须积极跟进,但是监管又会束缚金融创新,于是为了突破金融监管,新一轮金融创新再次展开。

合规是金融创新的底线,也是金融发展的基石。金融监管的根本目的就是为了预防系统性金融风险的发生。全球最早的金融监管体系就是在1929年-1933年之后诞生的。大萧条催生了美国1933年银行法,即《格拉斯——斯蒂格尔法》。该法的核心内容:一是建立联邦存款保险公司;二是要求商业银行和投资银行分业经营。

此后,美国的类似立法深化了这一举措。比如1956年的《银行控股公司法》又祭出三大法宝:一是要求所有银行控股公司的设立必须得到美联储的批准;二是银行控股公司不得跨州购并银行;三是商业银行和保险公司分业经营。由此,严格的分业经营与分业监管之机构监管体制得



以诞生,并为世界各国所纷纷仿效。

分业经营和分业监管使全球金融运行更加安全,但是趋利是金融业发展的原始驱动力。为规避分业经营和监管的法规,各种创新工具和产

现代金融创新史

书名:《现代金融创新史》
作者:辛乔利
出版社:社科文献出版社

品孕育而生。资产证券化以及各类金融衍生产品的过度发展最终导致了2008年全球金融危机的再次爆发。这次由美国次贷危机引发的金融风暴对全球金融体系及金融监管模式在理论、政策和

实践上都提出了新的挑战,同时亦促使全球主要国家和国际组织重构国际金融秩序和金融监管框架,维护国际金融稳定。

美国次贷危机爆发之后,一方面,各国央行通过向市场注入流动性、救助系统重要性金融机构等措施,稳定了金融市场信心,避免了挤兑的出现。另一方面,各国金融监管机构的监管政策、监管模式也发生了重大变革,更加强调监管的主动性,提前预见金融风险,防止危机的发生。

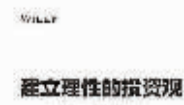
千里之堤毁于蚁穴。金融危机从产生、累积到爆发是一个复杂的演化和逐渐聚集的过程。2008年全球金融危机的触发事件就是雷曼兄弟申请破产保护,由于监管部门未能及时发现并采取措施加以控制,最终演化成一场全球金融危机,给美国甚至全球经济造成打击。由此可见,金融危机并不属于一夜突然爆发的“黑天鹅”事件,它往往是躲在丛林中慢慢行走或看似静止不动的“灰犀牛”。

监管部门必须要积极主动作为,尽早发现风险苗头,做到早发现,早行动,把风险控制一定范围之内,守住不发生系统性金融风险的底线。

创新是金融发展的不竭动力。随着互联网、云计算、人工智能、区块链在金融领域的运用,金融正搭上了科技发展的快速列车,一个新名词——金融科技“FinTech”孕育而生。

展望未来,金融科技将推动金融业发生根本性的变革。现在不用带钱包就可出门购物,未来将会有更多的金融业务通过手机或电脑完成,智能投顾将为我们提供更有价值的投资建议,金融服务将更加便捷、高效和普惠。当然,金融科技也同样蕴藏很大风险,这就需要监管部门与时俱进,跟上金融创新发展的步伐。切实做到“魔高一尺,道高一丈”。因为金融创新的脚步永远不会停止。正像本书作者在《现代金融创新史》书中最后写到,它将把我们引入一个美丽而充满不确定性的新世界。

补缺常识 建立理性投资观



书名:《投资的常识》
作者:[美]布拉德福德·康奈尔等
出版社:人民邮电出版社

□巴蜀

按照诺贝尔经济学奖得主威廉·夏普的观点,股票市场中包括两类投资者,一类是仅持有市场组合的被动投资者,另一类则是持有各类股票组合的主动投资者。后一群体显然不仅包括那些交易踊跃的投资者,也包括不会频繁交易、持股相对集中但持有的股票组合偏离市场投资组合的人。

主动投资者承担着相较于被动投资者更高的额外成本,交易佣金和税负,进行证券分析和估值产生的信息搜寻成本,统计分析产生的人力成本。这就是为什么主动投资者的业绩往往不如被动投资者。

不仅如此,还应看到,主动投资者虽然竭尽所能,运用技术、专业分析来追求更高收益,却没有意识到“复普法则”的力量:一旦脱离市场投资组合,主动投资者就不可避免要面临成为大型机构的交易对手的风险。要知道,主动投资者战胜市场的唯一方法就是牺牲其他主动投资者的利益。

美国加州理工学院金融学客座教授、私募对冲基金SMBP创始人兼总裁布拉德福德·康奈尔等人所著的《投资的常识:建立理性的投资观》一书指出,复普法则的逻辑和结论对于投资分析具有重要影响,主动投资者要尽可能了解交易对手方,在选择股票配置组合和配置权重时必须审慎考虑各项理由。

作者非常好地阐释了复普法则、有效市场假说等金融市场微观领域的重要法则,解释了股票市场中的收益、收益率概念及其测算方式。围绕风险厌恶、风险与收益问题,给出了基本面分析、估值、交易成本等基本概念的理解介绍。针对大数据时代,数据挖掘被越来越多的应用于证券分析,作者对此也进行了专门的介绍。

投资的第一个常识是要能够正确地计算收益,要能够正确地使用收益率数据和投资终值相结合的方法来进行衡量。具体的投资理论是否科学,要纳入收益率的数据进行评价。在此基础上,投资者应当能够正确的理解风险和收益之间的关系,要明白高风险未必伴随着高收益,虽然高收益通常会以高风险为代价,但反过来就不能成立。书中指出,有些风险可以通过分散投资来消除,但另一些风险却不能。

使用历史平均值来估计未来的股票风险溢价,是错误的做法。这是因为,交易手段和记录存储技术的进步,会增强市场流动性;监管部门采取的监管政策,在不同周期存在较大差异,当然从整体上来看,监管针对金融消费者的保护在持续增强;经济学、金融学、行为科学等学科的进步,推动经济和金融政策进步,改变市场主体的行为;金融创新会部分增强市场活力,但也不可避免会增加市场风险和波动;投资者对于股票市场的认知理解,常常存在错误,而这种错误观念的传递会影响其他一些投资者;美国等国家的人口老龄化,会使部分老龄人口出售股票为退休提供资金,但也有部分老龄人口会将自身的财产收入投入股市以获得更高回报,这些均对预期市场收益率造成影响。

投资者尤其是新进入股票市场的投资者,对于“股神”巴菲特的投资秘诀趋之若鹜。这个秘诀究竟是什么?书中指出,巴菲特的投资秘诀严格意义上讲不是秘诀,而是常识。巴菲特多年来在写给股东的信中已经非常清楚地阐述了自己的投资方式,即“理解业务”。作者指出,巴菲特会非常仔细地研究其投资的企业,评估竞争对手和进入壁垒,评估潜在税收和监管等方面的影响,“能够将预测公司未来现金流所需的各种不同信息汇集在一起”,计算出未来价值并与市场价格进行比较。这就是巴菲特通常能够避免被市场价格的短期变动分散注意力的原因所在。

行为金融学近年来快速发展,这使得包括金融机构在内的各类投资主体,都更加重视非理性表现及其对于市场的整体影响,推动部分投资者更为主动的自省——反过来,其他那些不具备自省意识,不能通过行为金融学研究改善决策质量质量的投资者,就很可能面临更大的投资损失。书中介绍了行为金融学有关投资者偏见的常见类型,分析了各项偏见对于市场定价等造成的影响,指出过度自信、缺乏自制力、代表性等偏见可能导致过度交易,并使得投资者的投资缺乏多元化,从而面临更大风险,并因为频繁进出市场而承担更高成本。

财富书架

飞奔的物种

作者:[美]大卫·伊格曼等
出版社:浙江教育出版社
内容简介:

书中不仅讲述了如何产生创新,更告诉你创新如何才能被大众接受,成为流行。同时,作者分析了创新者应该具备的四种思维特征,从而帮助你更彻底地实现创新领域的“自我进化”。

作者简介:

大卫·伊格曼,享誉全球的脑科学家,任教于斯坦福大学,大脑可塑性、时间感知、联想和神经律等方面的权威人物,已在《自然》《科学》等期刊发表100多篇学术论文。获美国神经科学学会科学教育家奖,该组织是世界上影响极大的神经科学组织。



互联网四大

作者:[美]斯科特·加洛韦
出版社:湖南文艺出版社
内容简介:

这是一本了解四大科技巨头企业亚马逊、苹果、脸书和谷歌商业模式和预测未来机会的经营书。作者分析了类似阿里巴巴等互联网公司的发展模式,和读者一起预测谁会是第五大巨头企业,同时也给了年轻人一些建议,未来哪些生存技能是非常可贵的。

作者简介:

斯科特·加洛韦,纽约大学斯特恩商学院教授,负责MBA二年级学生品牌策略与数字营销课程。他也是企业家,2012年被网站Poets&Quants评选为“全球50大商学院教授”之一。



原因与结果的经济

作者:[日]中室牧子等
出版社:民主与建设出版社
内容简介:

书中把因果推理法归纳为极为简单的5个步骤,并提供了一系列工具,以保证推理过程的严谨,请务必严格按照本书的步骤和工具进行因果推理。本书可帮助读者刷新对因果关系的认知,高效实现人生目标,而不是被朋友圈的人云亦云所左右。

作者简介:

中室牧子,庆应义塾大学综合政策学部副教授。哥伦比亚大学公共管理硕士、教育经济学博士,研究领域为教育经济学。曾任职于日本银行、世界银行和东北大学。其作品《学力的经济学》荣膺2016年经营类图书亚军,销量超过30万册。



新规则

作者:[美]约翰·P·科特
出版社:中信出版集团
内容简介:

被称为“领导变革之父”的哈佛商学院终身教授约翰·P·科特,在近20年的时间里,观察了115名哈佛商学院MBA毕业生的商业发展路径,并从他们的个人经验中,总结出在全球化竞争市场中应对复杂商业环境的核心变量及规律。

作者简介:

约翰·P·科特,哈佛商学院终身、“领导变革之父”、哈佛商学院松下幸之助教席组织行为学、演讲家、多部畅销书作家。与“现代管理之父”彼得·德鲁克、“竞争战略之父”迈克尔·波特、“颠覆式创新之父”克莱顿·克里斯坦森等管理大师并驾齐驱的知名管理专家。



金字塔原理

作者:[美]芭芭拉·明托
出版社:南海出版公司
内容简介:

本书介绍了一种能清晰地展现思路的高效方法,是训练思考、使表达呈现逻辑性的实用宝典。金字塔原理能将零散的观点有序组织起来,化繁为简,适合所有需要精进思考、分析、表达能力的读者。

作者简介:

芭芭拉·明托,毕业于哈佛大学,麦肯锡公司首位女咨询顾问。传授金字塔原理多年,帮助政府、企业、高校等各界人士写作商务文章、复杂报告和演示文稿,曾为美国、欧洲和亚洲众多企业及哈佛大学、斯坦福大学等讲授金字塔原理。



风险认知

作者:[德]格尔德·吉仁泽
出版社:中信出版集团
内容简介:

本书将富有启发性的风险决策知识融入日常生活的方方面面,从健康医疗、投资理财、生活娱乐等生活实际娓娓道来,剖析种种认知误区,讲授各种决策原则,指导人们轻松、自主、明智决策。

作者简介:

格尔德·吉仁泽,社会心理学家,德国柏林马普所人类发展研究中心主任,曾任美国芝加哥大学心理学教授。他因在判断和决策上有众多开创性的研究和理论建树而享誉全球,曾荣获“美国科学促进会行为科学研究奖”、“德国科学书籍奖”等诸多奖项。他著有十几部具有重要影响力的著作。

