



# 博鳌亚洲论坛 2018 年年会简报

(总第 33 期)

博鳌亚洲论坛研究院

2018 年 4 月 10 日

## 分论坛 19

### 金融的风险：“黑天鹅”与“灰犀牛”

时间：2018 年 4 月 10 日下午 3 时 15 分至 4 时 30 分

地点：国际会议中心一层东屿宴会大厅 D

主持人：

高盛亚洲董事长 Kenneth Walton HITCHNER III

讨论嘉宾：

中国银行业协会首席经济学家巴曙松

英国标准人寿董事长、巴克莱银行副董事长 Gerry GRIMSTONE

日本央行前副行长岩田一政

中国进出口银行原董事长、行长李若谷

阿斯塔纳金融中心主席、哈萨克中央银行原行长 Kairat

KELIMBETOV



## 主要观点：

- 民粹主义获得市场，市场模型却难以建立，“灰犀牛”已经越来越显而易见了。
- 明斯基时刻有可能会回归，未来高波动的时机，各个基金经理应当随时准备好。
- 未来应当建立一个中长期的，以IMF为核心的货币调期的协议或机制。
- 政府应提升债务质量，对债务 GDP 占比进行监督并采取一些非传统的货币政策来应对“灰犀牛”的危险。
- 全球金融危机之后，各国政府债务堆积过高，中国已经是GDP的170%，日本在经济泡沫时期债务也占GDP百分之一百多，在日本这也相当于是“灰犀牛”。
- 对于风险管理者来说，最大的风险在于全球市场的四分五裂、地缘政治博弈加剧。
- 无论是“黑天鹅”还是“灰犀牛”，又或者是“明斯基时刻”这种金融风险，都是难以避免的。
- 要建立基础设施和枢纽中心，促进“一带一路”的发展，促进贸易多元化。
- 各国货币政策的不确定性可能会给国际经济带来巨大影响，预防



“黑天鹅”与“灰犀牛”的风险，银行的内部管理尤为重要。

## 概要：

全球经济转暖，对金融业的改革并非好事。好看的经济数据和乐观的市场情绪，会掩盖原已暴露的金融痼疾、淡化改革的迫切与必要性。如何评估全球金融业的状况？在经济上升期，金融改革和去风险的动力来自于哪？谁来操刀？次贷危机后，美国采取了大力度的金融监管措施。如何看待这些监管措施的作用？特朗普提出金融去监管，是出于什么考虑？金融“去杠杆”、“防风险”，与楼市去库存、工业去产能并列为中国供给侧结构性改革的重点。中国金融业有哪些风险要“防”，尤其是系统性风险？什么样的杠杆要“去”？需要在监管思路和体制上进行哪些改革？来自中外诸国的专家学者就此展开了深入探讨。

## “黑天鹅”与“灰犀牛”存于何处

Gerry GRIMSTONE 表示，近几年来，社交媒体和假新闻盛行，性别不平等和民粹主义越来越严重，“灰犀牛”已经变得越来越显而易见。他认为，特朗普的施政方针、英国的脱欧、俄罗斯的地缘政治都有可能成为下一个“灰犀牛”。金融危机之后，人们才看到明斯基时刻的价值，我们从它的书中学到很多，所以明斯基时刻有



可能会回归，未来高波动的时机，希望各个基金经理能够准备好。

岩田一政指出，全球金融危机之后，各国政府债务堆积过高，中国已经是 GDP 的 170%，日本在经济泡沫时期债务也占 GDP 百分之一百多，在日本这也相当于是“灰犀牛”。他预计，日本在 2025 年可能能够解决这种债务危机。金融危机以后，审慎的监管体系已经准备就绪，全行的银行体系也更加稳定，流动性管理也得到了很大的改进，预测风险、预测危机都有了一些进步，现在的市场自由还是具有一定弹性，我们的金融韧性还是需要增强。

Kairat KELIMBETOV 认为，对于风险管理者来说，最大的风险在于全球市场的四分五裂、地缘政治博弈加剧，比如叙利亚形势和冲突的升级，是否有进一步的蔓延趋势，这里面有一定的不确定性。

李若谷认为，无论是“黑天鹅”还是“灰犀牛”，又或者是“明斯基时刻”这种金融风险，都是难以避免的。出风险是个绝对的问题，不出风险是一个相对的问题。没有哪一个银行、企业或是公司愿意发展到一定水平就不再发展了，大家都想不断地发展壮大，所以风险是肯定会产生的，包括金融机构也会聚集风险。而在这个过程中，作为监管单位，如果能把风险全部屏蔽掉，是不太可能的。

巴曙松表明，当前国际市场是非常值得关注的，美元作为主要货币，开始走强加息，吸引大量资本回流的时候，就会有一些新鲜



市场，货币错配、期限错配，导致风险的出现。对于资产管理的这些行业，每一个监管机构都有自己的管理办法，但是资产管理机构可以在这些不同的管理办法之间做套利。中国监管机构的变化，国务院的金融稳定和发展委员会，会发挥更大的作用，统一规则，使监管规则集中在央行，监管机构变成执行层面。

### “黑天鹅”与“灰犀牛”的规避途径

岩田一政认为，加强各国央行之间的合作是一种方式，金融危机之后，主要的央行都进行了合作，有货币掉期的安排。但是，这种合作并没有覆盖到足够多的国家。因此，从中长期来看，应建立起以IMF为核心的货币调期的协议或机制。另外，政府应提升债务质量，对债务GDP占比进行监督并采取一些非传统的货币政策来应对“灰犀牛”的危险。

Kairat KELIMBETOV 提出了对金融科技的具体监管措施。他认为，在全球金融危机到来的时候，最主要的就是增强监管。同时，还要关注持续的增长，以及多元化发展，要建立基础设施和枢纽中心，促进“一带一路”的发展，促进贸易多元化。在哈萨克斯坦，有50%的贸易跟欧盟、20%跟中国、20%跟俄罗斯，这种持续的增长能够化解我们的金融风险。



## 中美贸易摩擦与“灰犀牛”

中国进出口银行原董事长、行长李若谷认为，中美贸易摩擦所带来的风险基本可控，不会引发新的“灰犀牛”。中国的公司债都是内债，而不是外债，因此没有货币错配的问题存在。中国本身市场很大，内需也很大，如果在外贸上有一些困难的话，中国内需还可以解决很大的问题。但李若谷认为，各国货币政策的不确定性可能会给国际经济带来巨大影响，预防“黑天鹅”与“灰犀牛”的风险，银行的内部管理尤为重要。

关于中国的金融风险防范问题，中国银行业协会首席经济学家巴曙松认为，近年来中国持续强化对持牌金融机构的监管，客观上驱使很多业务从表内转移到表外，这些业务所积累的风险无法精确测算，因此带来一些隐患。此外，地方政府债务和国企债务过高，虽然中国的债务与其他国家有所区别，地方政府债从某种程度上说是“用错误的方法做了正确的事情”，即用市场化的高成本融资开展了基础设施投资等行为，这也给中国地方政府提供了通过出卖资产解决债务问题的选择。同时，实体经济回报水平偏低，客观上使得杠杆水平上升，其中关键在于培育新的增长点，提高实体经济的回报水平，从而推动杠杆水平回落。