

演讲 NO: 2018 年 1 月

用“武功秘籍论”分析当今金融科技给金融体系带来的冲击

杨涛

时间: 2018-1-23 来源: 凤凰网 WEMONEY

演讲背景:“我想以武功秘籍论来讨论金融科技给我们的金融体系带来哪些层面的冲击。”1月19日,中国社会科学院金融研究所所长助理杨涛在2018凤凰网WEMONEY新金融峰会暨司库奖盛典上,发表主题为《金融科技风险、监管与前景》的演讲。

首先像九阴真经,绝世武功,影响理论与应用前沿。杨涛表示,“比如说更量化的定价,量化的交易有机器的学习;监管有系统性度量以及FRTB;比如说有行为金融学、新货币经济学、实验金融学等。我们所谈论的大数据、人工智能等新技术,如果能够在理论层面带来深刻的影响那是真正的绝世武功,给我们金融体系带来的冲击是长远的。”

第二个是顶级武功,像少林秘籍,它存在的价值是什么?达到顶级武功就是优化金融功能,金融功能是什么?解决信息的不对称,搜寻成本、交易费用对风险的定价,对规模经济的追求,这些是做一切

金融活动共同所寻求的。那所谓的顶级武功和绝世武功的差异是什么？可能它还有瑕疵，比如说葵花宝典练到极致肯定有问题，同时会带来挑战和新风险。

第三个是日常普通武功，即居家必备的实用手段。杨涛解释说，“比如在武侠小说里大家经常看到的黑虎拳、五虎断门刀，解决的是渠道、获客、身份识别、投顾、客服、风控等问题，跟当前的销售、组织有密切关联，它有自己的定位能解决这个层面的问题。”

最后还有各种各样的山寨武功，山寨武功练了也是白练，会走火入魔。目前大量的所谓的“金融科技”打着科技的旗号，自身能够带来的创新是有限的。

杨涛概括，“金融科技的创新，无论从要素、功能、形态上都需要考虑清楚，你在未来整个体系当中的安身立命之本的定位是什么，你是基于中长期能够对金融功能、金融理论的一种探索，还是从短期内应用层面解决一些矛盾，还是基于制度套利、短期化的行为而在短期阶段存在的，这样有助于更深入看待我们所讨论的金融科技未来的创新。”

金融科技不是一个大杂烩，更需要甄别技术叠加在每一个金融领域的影响。杨涛进一步总结，“我们已经度过了粗放式发展，第二个阶段需要行业、政策层、研究者共同来探讨在综合化的技术影响下的金融体系当中，究竟能够形成哪些有机部分，我们需要追求长远生命力、安身之本的东西。”

以下为杨涛发言实录：

非常高兴再次接受王奇主编的邀请，参加这样的一个会，跟大家分享一下我对金融科技发展的思考。

刚才王奇总编说了希望今天是轻松、愉快的活动，与此同时我谈的问题其实一直也是近期大家所关注的，可能不是那么轻松，但是也值得我们进一步探讨。在新的形势下讨论金融科技的风险、监管与前景问题。我们都知道，当前整个中国面临一个金融严监管的大环境，这个严监管大幕某种意义上，应该始于去年7月24日政治局的会议，这次会议首次提出了所谓金融乱象的概念，由此往后一系列无论是对银行业、证券业、保险业还是针对互联网、新金融领域的整顿应该说都扑面而来。

我们现在进行的这样一些新金融的创新发展，离不开背后中国金融特定历史阶段，也就是被整顿、被严监管这样一个大的背景，当时讨论什么叫金融乱象？不同的人都试图对当时政治局的意见给予解读，实际上归纳来看当时我自己分析了一下，政策层所关注的金融乱象是几个层面，一个是在主流金融体系、银行体系为代表，里面曾经出现的一些问题。

第二个跟互联网金融、新金融领域大家关注到、看得到的问题。

第三个问题实际上是过去可能关注不够的，比如说一些类金融的市场，邮币卡市场，民间打着现货的名义做期货、外盘，这里面风险也很多。

当前我们面对的特定历史时期使得所有研究者、从业者不得不思考，在政策层的脑海中，可以做的金融创新是怎样的，需要对这个问题来进行更精准的探讨。所有的金融者未来悬在头上的几个不确定性。

第一个就是对于政策监管合规理解。最怕的就是政策、监管合规本身就是在变，不是固定的，你对它的认知程度也不是那么容易的。

第二个影响因素就是你对于技术本身的认知和理解。无论讨论人工智能、区块链的理解，你对于技术本身的认知是什么样的，影响到进一步的金融应用。

第三个对于市场需求下一步究竟往哪些方面走。这是我觉得几个主要的影响因素，监管与政策本身始终是大家跳不开的。

具体一点，我们谈到各种各样的金融创新活动，尤其是金融科技创新活动，近期政策层特别希望，要对于它带来的潜在风险进行更精准的度量，具体而言，我们现在谈的各种各样金融科技的创新，究竟在系统性层面和非系统层面上带来的风险、挑战是什么。

我们可以对于所谓金融科技时代的风险特征简单甄别一下。

比如说从国家层面上，从监管层面上它最关注的是什么？是系统性风险度量，到今天为止系统性风险一方面大家知道它的有全局性、重大影响，一旦出问题，像 2008 年次贷危机会对整个造成影响，大家试图用各种的方法来度量系统性风险，要度量是很难的，现在又叠加了很多新技术，使得现在我们面临的所谓系统性影响因素，变得更加复杂。一个理解的逻辑，是要衡量当前影响中国金融稳定的主要系

统性因素是什么。比如说监管套利、金融机构的脆弱性，进一步要回答的问题就是这些所谓金融技术的要素叠加进来之后，对于原有的影响金融稳定的这些系统性要素，带来进一步的增量还是说带来了减量，这个衡量的标准判断是不一样的。我自己做了一些粗浅的研究，整体上认为在系统性风险方面，金融科技虽然带来一些影响，但还是可控的，这是大家可以看到监管部门最关注是这样的问题。

除此层面还有一个非系统性金融风险的问题，比如说在跟新金融有关的各个子行业、子类型当中，无论是平台风险、金融风险、信用风险等这样的风险都全新带来新的挑战，比如说各种技术没有大范围应用的时候，技术本身的风险是可控的，但当开始大范围的应用，比如说 AI 大规模应用到金融业务当中，比如说生物识别技术大规模应用到支付当中，是不是技术本身可能存在的瑕疵，存在的风险就会突出体现出来？我这两年参加了各种各样的金融科技的讨论活动，搞金融的人大家说不谈大数据、人工智能就不能一起愉快地聊天了。当搞金融的人谈技术的时候，对技术本身的认知程度能够做到多么精准，有时候你会发现是有问题的，技术和金融的跨界，技术本身的风险可能把握不够清晰。

至于非系统性层面，虽然说它不足以引起整个体系的冲击，但与此同时肯定也会是监管部门需要关注的。

除此之外还有基于国情特殊风险，也就是说同样一个互联网金融的平台，为什么在美国、中国在其他国家，会产生不同的结果，有时候是长的一样，有的时候长的不同，这里面完全就有基于中国特色

特殊风险，比如说监管套利行为，一些基于本土才能够发生的非法集资行为，也只有在中国的土壤里，像美国的发薪日贷款，在我国膨胀为大家人人讨论的现金贷行业，所有这些都值得我们考虑，基于中国国情特殊的风险是什么，与此相应大家可以看到下一步的监管思路跳不开这几方面的东西。

首先就我的观点来说，监管能做一些事情但是他做的事情也是有限的，大家不能寄太高希望于监管，它能够做点什么事情？比如说央行在前段时间的研究报告已经提到在 MPA 下一步是否引入系统性重要的新金融形态。

从微观审慎角度来看看的底线原则，看一下你们做的金融活动究竟是什么，所谓穿透式原则通俗来说就是从监管的角度来看你究竟的实质是什么，长的像鸭子，叫起来像鸭子，走路像鸭子，那你就是鸭子，这是穿透实质。与此相应大家都希望在监管里面利用科技的元素，一方面监管科技它能解决一些问题，但另一方面它解决的问题也是有限的，理想与现实之间也有一定的差距。给大家举一个例子，有个电影叫少数派报告，是美国大片，这个大片就是通过几个具有超能力的人接一个系统，能够预测未来某些人可能有犯罪行为，他在某种程度上就事先就制止了这些人的犯罪行为。这里面就有一个悖论在里边，如果我预测未来发生的事情，并制止了你，算不算预测未来，从监管的角度就遇到这个问题，在面对系统性风险的时候，如果设了大量的人力物力防止危机的发生，但是各方可能看不到产生危机带来的危害，对你产生的宏观审慎就会带来质疑，这也导致各个国家在面对这个问

题都不是那么容易片面的解决。与此同时有大量的挑战，我这里列了很多，比如说人的因素，每个人有自己的价值选择，监管部门人才也是在不断的逆向流动，这肯定是影响因素。

再比如各个国家的监管部门的最优政策目标往往都是系统性风险最小化，是防范风险的，当一个监管部门被赋予了多元化目标，你还要做这个，做那个，某种意义上本身监管目标就出现了多元化内在冲突，内在是不一致的。所有这些都是我们看到面对新金融可以去优化和管一下，但是仅靠监管本身肯定是解决不了问题的，更多需要的是一个事先强身健体的问题，一个是事后出了问题不要猝死，这些可能是在监管之外值得关注的，但是不管怎么样，一开始提出这个问题就意味着未来我们不应该一方面对于所谓风险简单看待，也不要人云亦云。作为从业者，我们需要共同探讨这个领域它究竟带来什么样的风险，是不是可控的，然后共同来促进防范风险的生态体系的建设。

讨论了风险和监管之后，最后我用一个前天也讲过，在另外一个会上，我以武功秘笈论来讨论一下金融科技想给我们的金融体系带来哪些层面的冲击。

首先像九阴真经，绝世武功，影响理论与应用前沿。比如说跟量化的定价，量化的交易有机器的学习，讨论监管的时候有刚才说的系统性度量，比如说大家都关注的 FRTB，比如说有行为金融学，有新货币经济学，大家要看数字货币的时候，很多人不了解，在学科演进过程当中新货币经济学从分析方法上已经开始探讨技术导致货币本

身可能会消失带来的研究结果，再比如还有很多前沿的子学科理论，实验金融学，我还举了一个例子，神经金融学，神经金融学它的核心是利用观测实验方法来看人大脑的波动，大脑什么时候波动，当你买股票的时候，当你选择投资行为的时候，大脑体现的脑电波波动的表象是不一样的，由此研究关联性，我们所谈论的大数据、人工智能新技术，如果能够在理论层面带来深刻的影响那是真正的绝世武功，给我们金融体系带来的冲击是长远的。

我们现在更多关注的是银行，但是实际上在资本市场的冲击早就体现的非常之巨大了，我举了摩根大通的报告，现在做机器主导交易的比重是越来越高，右边这个图可以看到在过去几年里边，像外汇产品，股权利率产品等等本身自动化交易、机器交易程度就已经很高了现在变的更高，而像曾经人工交易为主，机器化交易比较低的在商品领域，能源其他的一些金属、农业产品等等，在过去几年明显的自动化交易程度也在不断提升，它这个技术在资本市场里其实已经是高度结合了，它已经改变了这个市场的交易规则、定价原则，这是我们讨论金融科技的时候真正能够安身立命最长远的东西。

第二个把它顶级武功，少林秘笈，它存在的价值是什么？如果我要达到顶级武功是优化金融功能，金融功能是什么？解决信息的不对称，搜寻成本、交易费用对风险的定价，对规模经济的追求，这些是我们做一切金融活动共同所寻求的，比如说信息不对称，我们现在经常说大数据、新技术某种程度上能够缓解信息不对称，它有价值因为它优化了金融功能，当然与此同时在所谓的顶级武功里边跟绝世武功

的差异是什么?可能它还有瑕疵,比如说葵花宝典练到极致肯定有问题,同时会带来挑战,新风险。

再往下,很多的机构在讨论的过程当中所讨论的金融科技的应用它只是一个日常普通武功,叫居家必备的实用手段,比如说在武侠小说里面大家经常看到的黑虎拳、五虎断门刀,解决的是渠道,获客,身份识别,投顾,客服、风控,跟当前的销售也好,组织也好密切相关的东西,它有自己的定位能解决这个层面的问题。

当然最后来说还有各种各样的山寨武功,大量的山寨武功练了白练,走火入魔,现在大家讨论的金融科技大量的打着科技的旗号,自身能够带来的创新是有限的。

我做了一个粗浅的分类无非就是想说明我们讨论的金融科技,金融科技的创新无论从要素、功能、形态上你需要考虑清楚,你在未来这样整个体系当中的安身立命之本的定位是什么,你是基于中长期能够对金融功能、金融理论的一种探索,还是从短期内应用层面解决一些矛盾,还是基于制度套利、短期化的行为而在短期阶段存在的,这样的话,有助于更深入的来看待我们所讨论的金融科技未来的创新。当然金融科技它不是一个大杂烩,更需要甄别技术叠加在每一个金融领域的影响,我们已经度过了粗放式发展,第二个阶段需要行业、政策层、研究者大家共同探讨在综合化的技术影响金融的体系当中,究竟能够形成哪些有机的部分,我们需要追求长远生命力、安身之本的东西。我自己也参加了大量的政策讨论会、咨询会,一个很大的问题,就是我们在金融科技领域讨论问题的时候,难以形成共识,大家经常

是鸡同鸭讲，自然而然就会产生很多的误导、误区，到这个阶段是到了各方坐下来细致的在理论基础研究方面多投入一些精力，形成话语体系共识的东西。谢谢大家