

吴晓求：金融监管应准确识别风险点 但不是消灭风险

2018年1月6日，中国人民大学副校长吴晓求教授出席由中国人民大学国际货币研究所（IMI）和人民日报《环球人物》杂志联合主办的“不忘初心，走向未来”第二届环球人物金融科技领军人物榜发布盛典，并在大会上发表了演讲。

吴晓求副校长指出，金融科技为代表的金融创新是中国金融崛起的新路径，底层技术的更新换代，使中国金融业步入了前所未有快速发展的新时代，从根本上区别于以市场推动为主要助推的传统发展路径，金融创新是中国发展的未来趋势。吴晓求副校长还对金融科技的监管提出了政策建议。新的金融业态下，金融监管应准确识别风险点，但不是消灭风险，而是在宽容创新的基础上，确保风险收敛，守住不发生系统性金融风险的底线。

以下为演讲实录：

科技带来变革，金融科技的机遇与挑战

科技发展使中国金融步入快速变革时代

金融科技有自己非常广阔的空间。2016年3月金融稳定委员会对“金融科技”的定义是，通过技术手段推动金融创新，形成对金融市场、金融机构和金融服务产生重大影响的业务模式、技术运用以及流程和产品。金融科技的基础技术支撑，主要是移动互联、大数据、云计算、人工智能以及虚拟现实、区块链等等。这些构成了金融科技基础的平台。实际上金融业的确进入了一个大爆炸的时代，金融业从来没有像今天这样，进入到如此快速的变革时代。它的变革最重要的是其结构化变革，是业态的变革。金融与老百姓（65.980， 0.00， 0.00%）生活密切相关，每个人都可以对金融自己的理解。有的人理解金融主要是提供一种融资服务，有的人认为金融主要提供一种支付服务，有人认为金融主要提供财富管理，也有人认为金融主要提供一种跨时空的风险配置。这些构成了现代化金融的内涵。这里面任何单一的定义都是不完整的，现代金融应该说是这四种功能的集合品，再加上信息的收集与整合，这是金融非常重要的功能。

这些功能实际上在科技并不是很发达的时候就存在着，只不过功率较小，还受到了一些物理限制。然而当上面提到的那些基础技术不断地植入到金融体系之后，金融的DNA就开始

发生变化。这种说法有一种科幻的味道，但实际上要从事现代金融的人，如果没有一种科幻的意识，恐怕会跟不上时代的发展。

科技对中国金融的影响应该大大超过了其他国家科技对金融的影响，这可能与中国金融的市场化程度不高有关，也可能与中国金融的相对垄断有关，或者与中国金融的规模性有关。从金融总量来看，我们排在全球第二，但是科技对于金融的渗透显而易见，我个人认为比美国要更加深入，而且未来将有更加重大的变化。如果说我们的金融在未来能够起到引领的作用，我认为与刚才说的这些叠加技术在不同领域的渗透，有密切的关系。

金融科技伴随的挑战

在现代社会，想象是非常重要的，因为科技给人们带来的想象空间是无穷的，但并不是所有的人都能理解这种代表未来的想象。因为它与泡沫、欺诈只有一步之遥。很多人看不清楚这一步之遥，便把它等同于泡沫、欺诈。当然，披着高科技外衣的欺诈时有发生，科技程度越高，就越难识别。实际上这是一个非常难的问题，我们不能因为它出现了难以观测、难以识别的高科技欺诈就去阻止、抑制高科技对金融的变革，这里面需要对金融深刻的洞察力，也需要非常深厚的金融理论功底。因为它们两者只有一步之遥。

现实中难免会出现一些不恰当的措施。本来有些东西是非常好的，但是它旁边长了一个不太好的东西，两者之间只差一步，就经常会把它们混同了。中国社会中穿着马甲的东西很多，并不是所有人都能够识别这些穿着马甲的东西，所以需要认真的甄别，尤其是我们政策的制定部门，尤其是金融监管部门，需要深刻地理解和把握这些变化。否则的话，中国金融从另外一个新领域崛起的可能性就会降低。

创新带来发展，中国金融崛起的两条路径

历程漫长的传统发展路径

从传统的路径上超越发展国家的金融，不是不可以，是可以的，但是要花很大力气、很长时间。比如我们的传统金融结构、传统金融体系，如果没有新技术介入，可能我们要花很长时间（20年-50年）才能超越发达国家。因为传统金融结构是可以通过市场的力量来改变的，市场是改变传统金融体系、金融结构的第一推动力。市场力量使中国金融的产品结构、资产结构发生了重要变化。基于资产结构的变化，使得整个中国金融体系功能发生了变化，使得金融产品和工具可以发生结构性变化，将一些间接融资直接变成直接融资。但现在“间

接融资”这个词已经不完全准确了，因为金融的功能不仅仅是融资，在它之上的，是跨时空的风险配置。它通过各种复杂产品完成对越来越大的社会不确定性的风险配置。很多人对于相对复杂的产品是怀疑的，说它是自欺欺人的，我非常不以为然，因为这种认识还停留在金融就是提供贷款的认识上。风险转移是金融的核心功能，是金融的本质。

所以，市场可以推动金融结构和金融体系的变革，从而完成一个国家金融功能的转型，所谓“金融脱媒”就是指这个意思。去中介化主要依靠市场的力量，通常来讲，一个国家的金融中介是去不干净的，中介的存在是现实的，只不过金融活动不能过度依靠中介。中介的旁边是去中介化后的市场，它构成了对传统金融中介的挑战，人们可以在这两者之间进行选择，基于对风险的不同承受力，以及基于对风险的不同理解，人们得以在不同层面进行收益与风险的配置。这就是传统路径金融结构的演变。通过这种金融结构的演变，我们可以不断前进，不断进步，但是相对会比较缓慢。

金融底层技术的根本变化带来了金融的深刻变革

最近几年，金融体系面临着一种 DNA 式的变化，金融体内植入了新的芯片，这个芯片的效率巨大，甚至一定意义上超越了市场的影响力。这个芯片就是金融底层技术的改变。底层技术会对中介和市场同时进行发生巨大影响。在它们底下架一个新的基础。这个新的基础虽然对金融的两极（金融服务提供者和金融服务消费者）不会产生本质影响，但会使中间的产品、结构发生巨大的变化。

中间过程的变化，最开始是通过市场来完成的，是简单明了的：一边是资金的赢余方，一边是资金稀缺方，中间是一个转移过程，这是清晰的。后来中介渐近地被市场取代了，脱媒对传统融资方式提出了挑战，进而形成了一种四边形结构，沿着两钟机制完成储蓄到投资的转化。这种金融结构的四边形形状在各国金融中有显著差异。差异在于四边的长度和角度是不一样的，从而形成了不同的金融体系。比如美国金融体系中市场的力量巨大，中介这一边相对狭窄一些，是一个变形的四边形。中国则是中介作用仍非常巨大，市场力量正在变大，还没有达成均衡的四边形。各国正是因为这样一种四边状态构成了不同的金融体系。

近来，因为信息技术、通讯技术的发展，形成了包括移动互联、大数据、云计算、人工智能、区块链以及虚拟现实这些和金融密切相关的技术，在金融的底层铺设了一个新的跑道，新的跑道正在侵蚀上面这些东西（中介、市场）。从最极致的意义上说，这些技术理论上达到极致的时候，市场、中介都是可以不要的，因为大数据、云计算、互联网空间可以直接完成这些交易。我说的这是一个纯净的状态。当然现实中还需要一些辅助手段。

我想说的是，因为底层技术发生了根本变化，所以金融的变化变得非常快速，变得大多数人不可理解。实际上真正的创新只是少数人的事情，能够洞察未来的也是少数人，他们知道未来是什么，所以坚定地朝着那个未来方向走，即使未来在今天显得如此弱小，遭遇到的困难如此巨大，他们的信念都是非常坚定的，因为他们知道，那就是未来。

引领产业发展是金融科技的重大价值

当然任何的变化，金融都要完成三个基本功能，融资、财富管理、支付清算。它们的本质是一种跨期的风险配置。只不过使用了不同的工具以后，效率不一样，风险识别也不一样，三者的比例也会发生变化。举一个典型的例子，给高科技企业提供融资安排时，在传统金融体系下，商业银行一般不会对非常初期、弱小的高科技企业提供融资服务，它不知道这种企业的未来是什么。为什么传统金融对一个国家科技发展、技术进步没有什么推动作用？因为传统金融对传统产业具有保护作用，它对传统产业形态、资产负债结构以及风险识别看得很清楚。对于高科技企业，未来具有较大的不确定性。在新的金融业态出现之后，新金融对高科技企业是非常偏爱的，因为金融的价值体系、价值观念改变了，它反而不喜欢那些非常成熟的企业。为什么？因为它们太成熟了，没有未来。这种关注未来的金融业态，是因为底层技术的引进，使得价值体系发生了变化，转型成新的东西。

为什么美国经济、美国科技产业可以比较快速地发展，快速成为这个国家的主流产业？应该说与金融的变化以及金融价值观念的转型有密切关系。美国的金融创新非常快速，并且对高科技企业孵化的资本业态层出不穷，金融价值理念发生了重大的转型，这个转型对一个国家的发展是好事，有利于社会不断地创新，产业不断地进步，产业更新速度不断地加快，它能够引领国家不断地处在变化中。这就是金融科技的重大价值。

创新带来新的风险，金融科技未来监管重点

宽容监管孕育着新金融业态

然而上述只是理论层面的讨论。在现实中，新金融业态仍旧是少数的，现实中巨大的力量是传统金融。并不是说传统金融没有合理的因素，它有很多合理因素，但是它的合理因素在不断地变少。它开始时 90%是合理的，慢慢下降到了 80%，因为它会被其他新的东西替代。这里还伴随着一个不理解的过程。新事物的出现经常会受到各方的阻挠。这就需要有关监管部门和政府部门理解金融创新和金融监管的关系，实际上没有政策的扶持，新的金融业态出

现是非常困难的，但是它最终都会出现，只是历程漫长且困难重重，因为新事物迟早会突破约束。如果是一个非常理性的监管，一个了解金融未来的监管，它会让新的东西生长的相对快一点。这是一个度的问题，如果监管过松，那么那些一步之遥旁边的马甲就会疯长起来。所以现代金融监管绝对是一门艺术，需要高超的艺术，需要对金融未来深刻的把握，要特别理解科技如何改变金融。

坦率地讲，我个人对周小川行长给予很高的评价，我从他很多发言里看到他对这个新事物的理解，我认为他的认识是比较前沿的。央行成立了数字货币研究所，这个举动表示央行正在跟进整个金融科技的变化。实际上中国金融现在有这么大的进步，科技对金融的渗透有如此大的影响力，我认为和过去一段时间相对宽松的或者说相对容忍的监管，有密切关系。从我个人价值取向来看，我喜欢一个相对宽容的监管政策，相对宽容环境下社会才会具有多样化，才会充满勃勃生机。从监管层面看，我也支持相对宽容的监管，也就是说要让人们去实践。对于一个没有深入了解的新事物，实践是最好的学习方式，实践之后，监管随时跟进关注，看新的实践与以前有什么不同。因为金融监管最重要的关注点是风险，关注新金融业态的风险特点有什么不同，风险形成过程与以往的传统金融业态有什么不同。这是监管部门在宽容监管之后要做的非常重要的事情。因为它的业态、DNA 发生了变化，风险看起来与传统金融一样，但实际上有着根本性差异。就像 N7H9 禽流感的症状与传统感冒几乎完全一样，实际上完全不同，早期看不到它们之间的差别，实际上治疗方式完全不一样。新的金融业态也有感冒，但是他的感冒不是普通的感冒，是 N7H9 了。

使风险收敛是金融监管的最优目标

监管的目标不是消灭风险，有人以为监管就是要把风险扼杀在萌芽状态，那是不可能的。金融永远有风险，金融风险怎么能消灭呢？消灭不了。监管的目标是防止风险的蔓延，让个体风险不至于形成系统性风险，要把可能存在的风险控制于收敛状态而不是发散或无限扩散，最终导致金融危机。

所以，基于上面提到的底层技术造就的新金融业态，监管应认真研究这些新金融业态的风险点，千万不能望文生义。监管消灭不了风险，因为那样就扼杀了创新。监管重点在于制定一套规则让风险不至于相互感染，风险一旦出现便立即收敛，这是最好的监管状态。

守住不发生系统性金融风险的底线

科技越发达,金融科技真与假的界限就越难以分辨。所以调整监管理念就变得非常重要。我真的不太喜欢运动式监管。最近听到很多人在抱怨现在什么都不能做了,我有时候也在反思,中国金融的巨大进步就是来自于创新,没有创新中国金融哪有今天?中国金融还是要进行系统的、全面的思考,理性思考比简单的望文生义思考更为重要,特别是金融,要进行非常缜密的理论思考,不可以望文生义。现在我们也在研究金融危机、金融风险等等,如何防范不发生系统性金融风险,这在未来是一个巨大命题,总书记之所以提出一定要守住不发生系统性金融风险的底线,一定是有他的担忧。思考系统性金融风险的来源、去向、作用机制、解决办法,目前来说仍是巨大的命题。美国经验能不能借鉴?东南亚国家教训能不能吸收?国与国之间经济发展模式不同,经济发展、资本来源不一样,问题是非常复杂的。对于中国这样的大国,大的金融问题都需要非常缜密的研究,这也是金融学界的任务。

最后,我相信中国金融未来只有在创新中才有未来,在改革开放中才有未来,这点我是确信无疑的。

来源:中国反洗钱研究中心网站