

世界计量经济学会中国年会盛大召开

■ 复旦大学绿庭新兴金融业态研究中心副主任 朱家菲

6月15至17日,由世界计量经济学会主办、复旦大学经济学院与复旦大学泛海国际金融学院联合承办的世界计量经济学会2018中国年会在复旦大学举行。

6月15日上午,世界计量经济学会中国年会在复旦大学光华楼吴文正报告厅隆重开幕。作为本年度中国经济学领域最高级别的国际学术会议,本届大会吸引了2011年诺贝尔经济学奖获得者克里斯托弗·西姆斯(Christopher Sims)、2013年诺贝尔经济学奖获得者拉尔斯·彼得·汉森(Lars Peter Hansen)等著名经济学家出席,并作精彩的主旨演讲。来自北美、欧洲、日本、新加坡、韩国等国家和地区,以及全国各地知名高校的500多位海内外经济学者参会,共同交流和研讨世界计量经济学领域的最前沿研究成果。

据了解,世界计量经济学会(Econometric Society,简称ES)成立于1930年,是国际上最富盛誉的经济学术组织之一。学会院士几乎囊括了当今世界所有知名的经济学家,历届诺贝尔经济学奖得主中绝大多数为该学会的院士(Fellow)。世界计量经济学会,每五年举办一次世界经济学会大会,号称经济学界的“奥林匹克”,在世界范围内影响深远。为促进与西方学者的学术交流,为推动中国与世界经济,特别是计量经济学领域更广泛和密切的交流,世界计量经济学会在中国定期召开“世界计量经济学会中国年会”。前几届年会分别由北京大学、厦门大学、西南财经大学、武汉大学承办。本次大会为第五届年会,由复旦大学承办。

上海绿庭投资控股集团股份有限公司是本次大会的赞助方之一,笔者有幸近距离聆听了诸多精彩的主旨报告。特别是开场主讲嘉宾,美国著名经济学家、2013年诺贝尔经济学奖得主、芝加哥大学资深讲座教授拉尔斯·彼得·汉森(Lars Peter Hansen)的报告,令人感受到了学术水准的高度。



经济学诺贝尔奖获得者 汉森教授的理论广义估计法

汉森教授在2013年获得诺贝尔经济学奖,其主要贡献在于发现了在经济和金融研究中极为重要的广义矩估计法(GMM:Generalized Method Moments)。对GMM的通俗理解就是,让研究者集中精力和资源在某些特定方面,而不是面面俱到、什么都要顾及。这种方法让研究者面对一个动态的经济模型时,可以不需要对于这个模型做彻底全面的理解、说明或研究,而只需要测试该模型中某些关键的组成部分即可。它适用于检测资产定价的合理性,该方法也用以分析包括劳动经济学、国际金融学、金融学和宏观经济学等多领域的经济模型。

在20世纪80年代以前,在分析一个动态的经济体系时,由于其估计方程的固有非线性特征,导致任何误差都会影响到它的序列相关性结果。通常,通过做出一系列的特定

假设来解决这个难题,但这些假设有时被认为对即将处理的主要问题来说又非重要的因素。因此,任何统计上表现出的违和,实则是对主要资产定价公式的联合假说的违和,况且所有研究员并非都严格遵循这些特定假设。

直到汉森教授对GMM的发展,才解决了处理这些复杂变化的问题,使得正规统计检验被广泛应用。他将所有实证研究加在一起,发现由经济周期、收入消费、财富总量、财富分配等因素导致的贴现率的变化可以解释部分、而不是全部的资产价格的波动,即考虑到由经济基本面导致的这些贴现率的变化之后,长期回报率的预测性依然存在。

汉森教授在1982年就提出的GMM估计非线性系统,受到极大认可的主要原因是他对目标函数中的随机变量和矩条件设置了极少的限制,其中随机变量范围可任意弱、平稳遍历过程,矩函数可以是非线性的。他的贡献

也体现在概括了以前对平稳遍历的随机过程的矩估计理论。

汉森教授除了在专业的计量经济学方面享有盛名之外,他还是一位卓越的宏观经济学家,他的重点研究课题是金融和实体经济的关系。在2008年全球金融危机爆发之后,他逐步将学术兴趣转向对“系统性风险”评估及其在金融危机中作用的研究。他通过稳定控制理论和递归经济学理论,研究风险在定价和决策中的作用。

金融市场摩擦模型中的估值动态

汉森教授此次在复旦大学的演讲的主题为“金融市场摩擦模型中的估值动态”(Valuation Dynamics in Models with Financing Frictions)。

汉森教授首先介绍了其研究目标,旨在对现有考察金融市场摩擦的动态随机一般均

衡模型(DSGE:Dynamic Stochastic General Equilibrium)进行比较分析,并在此基础上,提出能够更加准确刻画宏观经济现实的模型。

汉森教授认为,考虑非线性状态转移机制能够使金融市场摩擦模型更好地刻画宏观经济运行的现实特征,非线性状态转移机制需要模型内生生成。该模型在资产配置、资产定价、风险管理以及宏观审慎管理等方面,均具有广泛的应用前景。

汉森教授还强调,对行为主体异质性建模的必要性。这些异质性特征可以是资产的差异、偏好的不同,还可以是能力或者效率的不同。模型异质性特征反过来又与非线性特征相互作用。

汉森教授也提到,将非线性转移机制特征纳入金融市场摩擦模型所面临的挑战。该模型存在不稳定的特点,微小冲击可能过度演变而成为大冲击,这大大增加了模型求解与拟合现实的难度。

应对此挑战的两种方法是,第一种是打开结构性的黑箱,在固定一些参数并改变另外一些参数的基础上,考察模型结果的变化。第二种是对模型行为个体施加可观测约束。但在将理论模型应用到金融市场预测的过程中,需要注意到模型的适用性,即要结合所预测金融市场的具体特征,来细致考察理论模型相关假设条件的有效性。

汉森教授最后总结道,宏观经济学家不仅需要去比较异质性偏好模型,以及异质性信念模型和金融摩擦模型之间的差异,而且需要加入时间轴,去研究这些模型之间的内在联系。

汉森教授的报告,从估值问题切入,对金融市场摩擦模型进行了全面综合的比较分析,对宏观经济学与金融市场的理论进行了深入反思,为我们贡献了一场顶级学术盛宴。我们从汉森教授严谨的治学态度与清晰的演讲思路中感受到大师风范。

金融改革已20年,浙江金融“新”在哪里

■ 林海燕 潘建萍



经验借鉴,也为研究人员和高等院校的专家学者提供参考史料。

或者是新的技术需求,这是正向循环。”蚂蚁金服副总裁俞胜法对新的金融监管方式寄予期望,“新金融需要有新的金融监管方式,新的监管方式也要适应不断变化的金融发展的商业模式。”

金融最核心的课题是对风险的管理。北京大学国家发展研究院周其仁教授用古典经济学生动阐述了金融风险,“实体物品交换价值的预期变高后,杠杆会普遍地从各个部门各个地区抬高,这个时候就变成了风险。深化改革,鼓励创新,和防金融风险有内在的一致性。”

浙江省政府副秘书长高屹透露,“下一步,浙江将紧紧围绕打造新兴金融中心,进一步做大做强传统金融业务,同时发挥杭州在财富管理、金融科技、金融小镇等方面的先发优势,强弱项,补短板,更好地服务区域供给侧结构性改革与浙江全面开放的新格局,加快建设更高水平的金融强省。”

打造新兴金融中心,将面临哪些机遇与挑战,核心问题是什么?在圆桌对话环节,面对省金促会常务副会长兼金融研究院院长汪炜教授抛出的这一问题,浙商证券董事长吴承根表示,今年重要的任务是去杠杆,积极的去杠杆需要创造核心资本,发展股市,包括私募、创投、新三板等等。浙江工商大学金融学院院长钱水土教授则以“制度先行、人才为本、风险为要、环境支撑”定义打造新兴金融中心需要解决的关键问题。

浙江“金改”成效显著 系列丛书正式发布

在当日下午的一场主题为“浙江金融改革历史回顾与发展”研讨会上,《浙江金融改革发展历史回顾》丛书的三位主编蔡惠明、谢庆健、陈国平悉数到场。作为金融界向改革开

放四十周年献礼的一个重要成果,这套丛书历经三年才编著完成。多位专家教授齐聚一堂,讲述丛书编撰、阅读的体会和自己亲历的浙江金融改革故事。

“今年是改革开放四十周年,在这个特殊的时点上,以丛书的出版为契机,系统回顾和总结浙江金融这四十年的发展,是一件非常有意义的事情。”浙江省金融办副主任盛益军说,从无到有,一张白纸绘蓝图,浙江金融发展到今天很不容易。浙江金融发展有今天的业绩主要是依靠创新,下一步发展依然要依靠创新。

作为丛书的主编之一,浙江省政府原秘书长蔡惠明先生颇有感触,“金融体制改革非常不简单,从浙江省实际来看,1992年以后金融体制改革是大踏步前进,正是这样,也促进了浙江省经济体制的大大前进,也推进了浙江省经济的大踏步发展。”

是什么筑就了浙江金融二十年的发展?浙江省金融职业技术学院党委书记周建松总结了三点:经济是基础,人才是关键,体制是保障。

浙大金融研究院学术委员会主任金雪军表示,我们进入到一个全新的发展历史时期,如何抓住创新经济,抓住开放经济,加快金融改革向纵深发展,具有非常重要的迫切需求。

浙江私募已超2700家, 私募股权投资助力新经济

“私募股权投资基金助力区域经济发展,与浙江打造新兴金融中心的目標非常契合。”盛益军指出,当下,我省正处于经济转型升级的关键时期,国有企业改革、传统产业的去产能、产业整合、消费升级等都需要专业的机构来支持。

数据显示,截至今年5月,我省在中国私募股权基金业协会备案的股权基金管理人 有2702家,管理的实缴资本规模已经突破了万亿元的大关,位居全国第四位,仅次于北京、上海和广东。私募股权投资基金占了60%,已经成为了天使投资、创业投资、并购投资等各类完整的体系,近四年来,全国各类私募股权投资基金在浙江投资了7700多个项目,投入规模达到了4500多亿,表现出了巨大的需求和内生动力,呈现了良好的发展态势。

盛益军认为,私募股权投资带给企业的是高能资本,不仅仅是财务支持,还带来了技术、管理、渠道、品牌,以及更多的业务拓展机会,是支持实体经济创新发展的重要力量。“我省政府将大力支持私募股权投资机构助力创业创新、产业并购,让浙江的企业与广大民众能够共同分享新金融的成果。”

改革开放四十年来,浙江省产业集群是由高度专业化分工的中小企业集聚而成。中小企业在蓬勃发展的同时,融资成本高和融资难等问题也是成长的烦恼。

“因此浙江省的经济转型升级亟需强有力的资本转化机制和新型金融服务支撑,对金融业的创新发展有迫切要求,而私募股权投资作为企业股本的市场化补充机制,有利于解决经济发展中遇到的融资结构失衡的瓶颈问题,有利于为民间资本规范引流到实体经济中。”浙江天堂硅谷资产管理集团总裁何向东认为,新时代下私募股权市场迎来新的发展机遇,私募股权将成为助力新经济、新金融发展的重要力量,中国已跻身第二大股权投资市场,在浙江,借着凤凰行动计划的东风,私募股权投资将在推动企业上市与并购重组领域发挥重要作用。

用到“一带一路”项目中去,有效避免了社会环境方面的风险。

兴业数金公司监事长杨志在“金融科技”圆桌论坛上表示,兴业银行成立30年来,坚持自主科技创新,并将掌握的核心系统建设等技术输出给广大中小银行,成为国内银行业最大的金融云服务商。未来是未知的世界,数字化转型需要金融科技的支持,兴业数金公司致力于为中小银行同业的科技创新和未来发展服务。

业内人士表示,时值中国改革开放40周年,中国正处于进一步深化开放的关键阶段。此次峰会的交流让世界更多了解中国、了解中国金融,将有助于推动中国金融业的新一轮开放。平等对话、合作共赢,以开放促竞争,将为金融业的发展注入新的活力,并进一步促进中国实体经济的发展。同时,此次峰会成功举办,也标志着以兴业银行为代表的中国股份制商业银行正以更加自信、稳健的步伐迈向国际金融舞台。

IIF 中国金融峰会在京举办

■ 温济聪

莫过于进入了更加重视经济发展质量的新时代,中国经济发展方式的变化势必引起金融业的重大变革。中国经济转型创造了更多结构性机会,同时,监管政策的不断完善和逐步实现全覆盖,将为中国金融业的稳健发展营造更好的环境。兴业银行作为一家以银行为主体的综合金融服务集团,将积极顺应经济转型趋势,坚定从规模银行向价值银行转变的发展思路,持续在投资银行、普惠金融、绿色金融等领域挖潜增效;同时,也将进一步落实风险防控要求以夯实发展根基,通过金融科技成果应用,加快经营转型,把握国家开放的机遇,与国际同业开展更加全面深入的合作。

面对国内结构性去杠杆引发的对风险的担忧,中国人民银行研究局局长徐忠在峰会

上表示,当前中国经济金融运行中出现的問題,是新常态迈向高质量发展过程中必然经历的阵痛。中国经济潜力大、韧性强、内需足的基本态势没有改变。应对外部不确定性的挑战,关键是推动国内关键领域改革,特别是财税体制改革,着力改善营商环境,完善产权保护制度,才能真正激发市场主体的信心,稳定市场预期,有效对冲外部风险,巩固高质量发展的良好势头。

据了解,此次峰会围绕全球经济和政策,中国经济展望,中国的金融开放与投资机会、债务与去杠杆、一带一路与中国对外直接投资、可持续发展与绿色金融,金融科技等七个主要话题展开讨论。

兴业银行首席经济学家、兴业研究公司副总裁鲁政委在参与“中国经济展望”圆桌

讨论时表示,未来人民币汇率波动会加大,双边波动成为常态。本轮金融开放将是国际资本流动与人民币汇率放开结合。资管新规打破刚兑,恢复市场正常的对价功能,让银行的报表更加夯实,对银行业务而言,打破刚兑后将考验银行的投研能力,进入优胜劣汰的过程,部分银行将通过自身的投研能力在市场中取胜。

中国金融学会绿金委副秘书长、兴业银行绿色金融部总经理罗施毅在“可持续发展与绿色金融”圆桌论坛上表示,兴业银行自2008年公开承诺采纳赤道原则,参照这一国际黄金准则,结合监管要求和自身实际,建立并完善了社会环境风险管理体系,致力于为客户和项目提供优质的绿色金融服务,近年来,该行进一步将赤道原则的工具和理念运