■诺贝尔经济学奖获得者罗伯特·恩格尔 本报记者 胡晓芒 摄

人物简介

罗伯特·恩格尔（Robert F. Engle），1942年11月出生在美国纽约州锡拉丘兹，1969年获得康乃尔大学经济学博士学位，后在麻省理工学院经济学系任教，1975–2000年间，任教于加州大学圣地亚哥分校经济学系，目前在纽约大学财务金融学系担任讲座教授。2003年获诺贝尔经济学奖。

其所创立的ARCH（Auto Regressive Conditional Heteroskedasticity）模型在经济、财务、统计等跨学界的贡献，让瑞典皇家科学院认为他“不仅是研究人员学习的光辉典范，也是金融分析家的楷模，不仅为研究人员提供了不可或缺的工具，还为分析家在资产定价和投资组合风险评估方面找到了快捷方式”。

与中国结缘

恩格尔说：“我在康奈尔大学读书的时候，当时我的教授是刘大中，他是一个很著名的中国计量学专家，100年前他出生在北京，他的博士是在康乃尔大学读的，后来就在康乃尔大学任教，我师从于他。他经常到台湾访问，也是设计台湾经济奇迹的主推手。他在中国经济起飞之前就离世了，所以很遗憾没有看到这样的经济奇迹，如果今天他还活着的话，肯定会对中国的经济奇迹非常关注和相关链接感兴趣。”

恩格尔由此和中国结缘，这一次他来到中国，是把中国缘进一步加深。

诺贝尔经济学奖得主罗伯特·恩格尔表示

金融危机不能单靠救助要有预防

本报记者 **连建明**

诺贝尔奖得主罗伯特·恩格尔，在计量经济学做出很大贡献，但说来有意思，这个美国教授在计量学领域起步的引路人却来自一个中国人。近日，罗伯特·恩格尔在上海交通大学上海高级金融学院(SAIF)举办的“SAIFoCAFR名家讲堂”做了“使用V-Lab分析和监控系统风险”的精彩演讲。

为什么当初不救雷曼兄弟？

恩格尔研究的是金融机构的系统性风险，2008年雷曼兄弟的破产，被认为是金融危机拉开了序幕，恩格尔说，其实这不是一个孤立的事件，雷曼兄弟破产前一周，美国已经安排救助了房地美和房利美两家大型房产抵押公司，在此之前他们救助了AIG、美林、花旗、美洲银行、摩根斯坦利、高盛以及美联银行，但是他们没有救助华盛顿共同银行，结果这家银行就倒闭了。

不少美国人认为应该救助雷曼兄弟公司，但也有人认为，救助金融机构会产生道德风险，会鼓励金融机构更多地冒险，恩格尔认为，第三种选择比这两种选择更好，就是根本不介入金融危机，就是防范金融危机的发生。

我们应该如何避免金融危机呢？从2008年金融危机之后很多国家都在研究这种可能性。恩格尔表示，如果说系统对一个公司非常重要，意味着这个公司不能履行自己的义务，会对实体经济产生破坏，所以银行的失败会导致经济的失败。监管机构的挑战就是防止金融机构冒太多的险，以至于他们没有任何的准备金。如果真的发生这样的情况，这些金融机构就没办法向其他参与者放贷，他们会抛售资产，这样一来就会降低资产的价格，使其他的金融机构也受害，实体经济也会受害。监管要做的是预防而不是救助，监管者必须要预防下一个金融危机可能的发生，而不是解决上一个金融危机的余波。

恩格尔展示了一组数据，叫做SRISK，就是系统性风险。系统性风险的计算是为了回答这样一些问题：一个金融机构需要筹集多少资本才能在另一轮金融危机的爆发时正常运作、安全度过？

SRISK是通过一个方程式计算出来的，这个公式告诉我们系统性风险其实就是尚缺的资本预期价值，在金融危机下所需的新资本预期价值，也就是债务占资产比例要有多高才能让这些金融机构在金融危机中也能够安全。

比如美洲银行，杠杆率是12.7:1，每1美元的权益对应的是12.7美元的负债。如果承受不了这样的杠杆率，经济危机中美洲银行就需要风险资本，需要多少风险资本呢？770亿美元，这是如果发生金融危机他们需要筹集的资金，由此才能得以生存。

世界需要多少资金才能让所有的金融机构在金融危机当中存活下来？通过SRISK公式计算，最高峰时加起来将近4万亿美元，今天需要的是2.8万亿美元，就是说，如果出现金融危机，要拯救所有金融机构的话必须注入2.8万亿美元才行。这个数字大吗？4万亿美元确实不小，但也不是特别大，恩格尔说：“我们知道中国有巨额的外汇储备，大概也是将近4万亿美元，所以中国出手基本上就能把世界上所有的金融机构拯救了。”

说到雷曼兄弟为什么会破产，恩格尔说了一个日期——2008年8月29日，这是雷曼兄弟破产前两周的时间，根据V-Lab工具计算的数据，恩格尔列出一个表格，排在第一的是花旗集团，然后是JP摩根、摩根斯坦利、房利美和房地美、美林、AIG和高盛，这些是排在前十位的金融机构，雷曼兄弟在哪里呢？排在第十一位，恩格尔说：“不好意思，我们只救助十家金融机构，所以前十家金融机构都被政府救助了，而排名第十一位的雷曼兄弟系统风险不是最大的，根据这个排名，美国的财政部和美联储就做了正确的事，他们选择了十家金融机构来救助，而他们选中的正好是最具有系统重要性的机构，以财政部的力量只能救助最前几家金融机构，而不是救助雷曼兄弟。如果美联储和财政部救助机构更少的话，也许金融危机就会更糟。”

美联储和财政部用的工具不是V-Lab，而是压力测试，但统计结果差不多。恩格尔认为，监管者应该更早地提前进行警示，根据统计，这些金融机构在一年多前就有很大风险，监管者在2007年2月份就知道要重点监管谁了，在这一年半里，监管者可以做很多的事来促进这些金融机构提高他们的资本，改善他们的资产负债表。可惜没有做到这一点。

沪港通是中国开放的重要步骤

当然，目前的情况在好转，经过2008年美国金融危机和欧洲主权债务危机这两次危机，现在所需的救助金融机构的资本下降了。从美国SRISK看，金融风险在改善，整个风险在下降，已经比金融危机高峰期下降了2/3。

恩格尔又用V-Lab工具计算各个国家的金融风险，统计每个国家的SRISK，最大的系统风险国家是中国，中国有巨额的外汇储备，但是中国的SRISK将近6000亿美元，当然相对4万亿美元的外汇储备来说，6000亿美元还是不大的一个数字。排在第二的是日本，其后是法国、美国、德国、意大利、加拿大、新西兰、印度、瑞士、西班牙、巴西、比利时及俄罗斯，基本上就是世界上系统风险最高的20个国家。

中国的风险来自于哪里？主要是中国的金融机构，包括四大国有银行以及交通银行、中信银行等等。恩格尔认为主要是中国的地方政府和国有企业的债务问题。

恩格尔认为中国已经意识到这些问题，出台很多政策来应对金融方面的一些问题。他说：“我在中国看到很多好的现象、新的政策，很多都是为了帮助解决金融机构中的这种不稳定性。我更加感兴趣的是沪港通这个政策，我为此感到振奋，因为它让外国人有机会直接投资A股市场，使得外国人能够表达他们看好哪些公司，并且向他们看好的公司注入资本。同样，中国的投资者也可以实现投资的多元化。我认为这是一个重要的开放中国经济的步骤，将来沪港通对于经济的进一步开放会有更大的好处，引入更多的外国资本，也能够激励银行强化货币管理工具、风险管理工具和贷款，使得中国银行能够扮演好金融中介的角色。”

那么，目前世界金融市场安全吗？中国会爆发金融危机吗？或者世界其他地方还会爆发金融危机吗？恩格尔的回答是：短期内不会。不过，他说不要问我这样的问题。

新闻链接

老师是中国计量学专家

刘大中是著名计量经济学家，是《新帕尔格雷夫经济学大辞典》收录传记的唯一一位华裔学者。刘大中1914年生于北京，1940年获美国康乃尔大学经济学博士，当时才26岁。27岁时就在世界排名第一的经济学期刊——《美国经济评论》上发表一篇论文，题目是《论中国的外汇问题》，他是第一个在这本学报上发表论文的中国人。

上世纪50年代，台湾大学聘刘大中为教授，“中央研究院”聘他为院士，多次请他回来帮助台湾制订经济政策。1954年他与另一位台湾著名经济学家蒋硕杰一起提出外汇贸易改革建议，推动单一汇率。在台湾的土地改革和税制改革中，刘大中都发挥了相当大的作用，是台湾经济奇迹的推手。

1958年至1975年，刘大中在康乃尔大学任教授，恩格尔是1969年获得康乃尔大学经济学博士学位，老师正是刘大中。刘大中1975年因肠癌逝世于美国，28年后的2003年，他的学生恩格尔获得了诺贝尔经济学奖。虽然刘大中没有获得诺贝尔奖，但他在计量经济学领域的贡献却是得到全球认可，因此，在经济学方面，中国人并不差。

恩格尔由此和中国结缘，这一次他来到中国，是把中国缘进一步加深。因为纽约大学开到了上海，已经75岁的恩格尔把纽约大学波动性风险实验室也搬到了上海，在上海开设一个分支，称为WINS，就是纽约上海大学的波动性风险实验室，这个实验室准备对亚洲经济和中国经济金融市场方面开展研究，实验室引入V-Lab工具。上周，这个实验室的中文网站已经上线，把中国投资资产数据放到了上面进行预测，包括沪深两市2000多只股票。

恩格尔展示了刚刚上线的中文网站，首页上有5个板块类别：波动性、相关性、系统风险、长期风险和流动性。里面包括标普500指数，还有欧元、日元的汇率以及世界上主要股票市场和新兴市场的指数，甚至有俄罗斯卢布的变化情况，从中可以观察这些市场的波动性，以及对未来波动性的预测。

当然，这个中文网站少不了中国的数据，网站上有A股股指以及2000多只股票，上周五A股暴涨，但恩格尔看了一下网上的图表说：“没有看到多大的波动率变化。”如果大家有兴趣，不妨上这个网站看一看，也许会给我们从一个新的角度来认识A股市场，从波动性观察A股市场的风险。