



赵建谈叙事、量化与加密货币：全球金融市场的“数字革命”



文/新浪财经意见领袖专栏作家 赵建 李嘉怡

摘要

数字技术在全球金融市场的普遍应用，促进了量化交易和被动管理的盛行，对金融市场波动和系统性风险的形成和发生机理产生了深刻的影响。数字社交网络和自媒体内容产业的爆发，则在行为金融学的视角强化了叙事对投资者预期和市场情绪的引领，尤其是提高了个人投资者一致性预期和集体行动的可能性，这些都加剧了全球金融市场的波动和重尾风险，一度在华尔街掀起了“散户革命”。而数字货币的诞生，则是全球货币体系的一次“范式革命”，对货币政策的传导，交易、支付和结算模式等都产生极为深刻的影响。数字化背景下的全球金融风险发生机理的新变化，需要引起投资者和监管部门的重视。

本文逻辑：

一、数字化给金融世界带来了什么？

二、数字化、叙事经济学与个人投资者的“散户革命”

三、量化交易、被动管理与金融市场波动

四、数字货币、风险传染与全球货币体系的“范式革命”

(正文 1.5 万字，阅读时间约 15-20 分钟，感谢您的耐心阅读!)

01

数字化给金融世界带来了什么？

随着数字产业化和产业数字化的不断普及和深化，“万物数字化”的时代已经来临。可以说，人们越来越离不开数字技术，更加依赖、偏好和信任数字世界而非线下的现实世界。比如购物，消费者更愿意选择在网上渠道购买，更信任数字网站给出的价格和质量信息，线下门店反而成为了附属的体验场所。再比如餐饮，消费者更倾向于从线上选择评价高的餐厅和菜品等，而非眼见为实的根据线下看到的情况选择。在社交方面，人与人之间往往先在数字世界建立联系，再逐渐在线下面对面接触，数字世界因为缩减和消除了社交距离的障碍，成为社交关系建立和深化的主要阵地，形成了所谓的“圈层经济”[1]。相比之下线下建立的社会关系由于具体的时空限制，反而并没有那么广泛、深远和持久。同样，数字化浪潮也正在带给人们一个不一样的金融世界，比如今年3月份美国个人投资者通过数字论坛和网络社交平台掀起的“散户革命”，正在引起政策层和学术界的广泛关注。

金融业是受到数字化浪潮影响最大的行业之一，因为金融业务主要从事的就是与会计、交易、结算、投资、风险计量等数字高度关联的业务。如果说金融业的核心模块之一是信用，那么信用的形成又来自于信息的对称性程度[2]，这直接决定了风险的评估和定价。从这个意义上来说，与其说金融业是经营风险的行业，不如说金融业是经营信息的产业。因此数字化对金融业的影响是“颠覆式”的，从当前产业数字化的程度来看，金融

业是数字化程度最高的行业。这一方面是因为金融业自身的信息和数字属性，另一方面与疫情的冲击带来的促进效应有关：疫情防控形成的非接触生活生产和工作模式，促使越来越多的经济活动迁移到了数字世界，对于根植于实体经济又服务实体经济的金融来说，数字化程度自然也会相应提高[3]。可以说，当前的金融世界已经基本上就是一个数字和网络世界，我们必须要以数字世界的逻辑、结构和运行机理来理解数字化时代的金融世界。

最近一段时间发生的一个典型案例是美国股票市场的“散户革命”。2021年3月，一群活跃于互联网论坛 WallStreetBets 的散户投资者演绎了美国金融史上罕见的一幕：借助数字媒体的力量抱团逼空华尔街基金经理，甚至将部分做空的专业机构投资者逼至破产边缘，震惊了整个华尔街。散户抱团做空的股票名为 GameStop，近年来经营业绩持续下滑，华尔街专业机构号召对其进行做空，引起了散户投资者的不满。他们通过 WallStreetBets 论坛发出“都去买 GME”，让“GME to the moon”的号召，将股票价格从十几美元几天内拉升到 483 美元的高位，导致诸多做空的专业机构爆仓甚至破产，最终还迫使华尔街金融精英们不得不通过数字媒体向散户们道歉。长期以来，美国的资本市场基本由机构投资者所主导，据 2018 年数据统计，美国机构投资者持有的股市市值占比高达 93.2%，而个人投资者持有的市值占比不到 6%。在过往这样一个由机构投资者占据绝对主导地位的市场之中，整个市场体系、监管规则基本都依照华尔街的专业“金融精英”而设立。然而，“散户革命”对这个“建制派”体系形

成了一个巨大的冲击，这场猝不及防的“群体事件”，不仅让机构投资者见识到了散户的力量，而且让整个金融市场经历了一次“不同寻常”的波动。面对这场突如其来的“散户革命”，其背后的原因和可能造成的影响都值得我们深入观察与思考。



除此之外，近些年，数字技术在金融市场上广泛应用，无论是量化交易还是人工智能决策，以及充满争议和遐想空间的加密数字货币，都在深刻的改变着全球金融市场的内在运行机理，也改变着投资者的行为逻辑和风险偏好。因此摆在我们面前的第一个问题就是，数字化时代的全球金融体系正在发生哪些变化？在微观层面，数字世界引发的传播革命，自媒体

和信息网络的全面普及，各类事件的脉冲式冲击，叙事对投资者预期的深刻影响，社交平台对个人投资者的号召和聚集等，对金融机构和投资者的行为产生了哪些深刻影响？在宏观层面，由数字技术革命带来的量化、自动化交易和被动管理，金融衍生品的创新，各类数字货币、数字资产的兴起，对金融市场波动、大类资产风险、金融周期机理等，都产生了哪些颠覆式影响？

更为重要的是，对政策层来说，应该建立一个什么样的监管框架，来应对这个日新月异的数字金融世界。当前流行的国际金融监管体系——巴塞尔协议，还是建立在传统的针对银行金融机构，以防范债务违约和信用风险为主要目标，以资本充足率等各类静态比率指标为工具的“工业时代”的监管框架，已经显示出越来越不适应当前的数字化时代，尤其是在不断加剧的市场风险尤其是日益频繁的重尾风险面前，还存在较大的改进和完善的空间。或许每个国家的监管层都需要问一个问题：当整个金融体系迁移到数字世界的时候，我们的金融监管框架应该如何做出变革？当金融市场的波动由于数字技术带来的量化交易、智能风控、圈层化的个人投资者集聚等引发更大的金融市场波动甚至是如 2020 年疫情期间的“金融海啸”，监管部门应该采取什么样的应对行动？当越来越普及的区块链世界涌现出了数字货币的自发秩序，并对现实世界产生了意想不到的风险的时候，监管部门对此应该坚持什么样的立场？是尊重数字世界的自由主义，还是一样将数字货币和数字资产纳入传统监管的“势力范围”？但一个不得不面对的现实问题已经摆在我们面前：对于一些分布式的、去中心化的、

自发秩序涌现的数字金融产品，传统监管体系是无能为力的。

本文就是针对上述问题，对“数字化如何影响全球金融体系”进行的思考。由于数字化对金融体系的影响是颠覆式的，涉及的领域非常广泛，本文只选取某几个方面进行分析研究：数字社交平台 and 自媒体的全面普及，金融市场叙事体系的改变，对投资者行为尤其是个人投资者行为产生什么样的影响？最近几年兴起的量化交易已经改变了金融市场的波动特征，其背后的传导机理是什么？数字技术带来的被动管理的兴起，在如何改变金融机构的作业模式、投资决策和风控理念？加密数字货币是不是真正的货币，这种非主权货币的产生需要我们重写货币经济学吗？我们相信，对这几个问题的思考和探索，不仅有助于监管层更好的构建一套应对数字金融世界的监管体系，也有助于投资者理解当前波动不断加剧的金融市场，并做出相对正确的应对策略。

02

数字化、叙事经济学与个人投资者的“散户革命”

（一）数字社交、自媒体与羊群效应

当前人们的社交活动越来越依赖数字平台。相对于线下社交活动，数字社交平台可以打破传统社交的时空、圈层和性别年龄等因素限制，可以形成更加扁平化的社会网络结构，可以更加便利的进行信息、观点和知识的交流。数字社交平台放大了人们的交往范围和提高了交流的实时性，对

金融投资行为也产生了无比巨大的影响[4]。金融市场本身就是以信息的集散和传播为主的场所，在数字化的财经社交平台里，无论是财经论坛、股吧，还是即时通信的聊天群、网络社区、主播直播，都可以及时、迅速的传播和交流信息。个人投资者也可以自由发表论点，涌现了越来越多的个人财经评论和分析师，从而打破了机构投资者对金融市场的叙事和话语权垄断，形成了多元化、生态化的信息集散和传播体系。



除此之外，在数字技术的支持下，各种财经自媒体的出现，也打破了

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27111

