

# 黄明：用新的金融理论解释和指导中国市场

采访黄明前，公开资料已经很丰沛——湖北省高考状元，北大物理才子，康奈尔大学物理学和斯坦福大学金融学双博士，美国名牌大学金融学终身教授，国内外多座商学院的教授，既能发表学术论文又有演讲口才。尤其瞩目的是 2007 年央视等媒体的多次亮相，“中国应大力发展简单金融衍生品，尽量不要碰复杂金融衍生品”，同样是 2007 年，黄明预言，中国股市的危机被牛市所掩盖，并预测 A 股泡沫将在 2008 年破灭……这些逆耳忠言，最后都被证实是对的。他和那些成功的金融学者有何不同吗？

采访很短暂，却解开了解读黄明的一把锁，在西方主流学术和惯性思维解释一切的场域中，寻找金融新现象的新解释。

## 金融危机时代的解惑者

“金融危机之前，我就是个忙于教书、做研究、自己写书的学者，危机中，我把更多的精力放在讲解、解释很多困惑和疑难上，是解惑者的角色。”

把 2008 年的美国金融危机解读为金融学危机。这样的见解很独特，但很有说服力，这源于黄明对行为金融学的理解和钻研。

黄明 2005 年被康奈尔大学聘为终身教授，他在那里给工商管理人才教授“行为金融学”。而在上个世纪末，他在芝加哥大学商学院任助教，关注这门学科时，行为金融学是方兴未艾的前沿交叉学科，极富生命力。2002 年诺贝尔经济学奖授予了在行为金融学和实验经济学领域做出奠基性贡献的经济学家丹尼尔·坎内曼教授和弗农·史密斯教授，标志着行为金融学终于正式脱离“非主流”行列。但直到 2007 年发生的那场金融浩劫，西方金融学的理性市场学派的主流地位仍不容撼动。所幸黄明从来都是相信行为金融学的“少数派”，在黄明看来，次贷危机之前，主流金融监管理念的理论基础是新古典经济学、“理性经济人假设”……次贷危机恰好暴露出现代经典金融理论的局限，我们不能忽视“非理性的行为因素”在金融危机中扮演的重要角色。

2004 年回国后的黄明埋头于象牙塔，很少接受媒体采访，也很少对国内经济大势发表意见，但看得多了，听得多了，加上教课中与企业家的交流，黄明逐渐发现看似形势一片大好的中国金融市场问题很多，于是就有了他 2007 年年底对中国股市泡沫破灭的精准预测。而当金融危机发酵时，黄明思考的却是，中国金融市场自我隔离的孤岛式生存该如何发展而强大？一个健康的资本市场，是中国金融业发展的唯一真理。而许多不健康或个体发展出来的金融异象都可用行为金融学来阐释。

金融危机时代的黄明辗转与媒体、课堂、讲座之间，“传道授业解惑”，他在寻找新的解释工具，行为金融学给了他充足的灵感。

## 后危机时代的实战者

“我的前半辈子都在学理论做研究，这方面我要‘顶天’；60 岁之前我还要‘立地’，要把我之前的所学运用到实战中。”

看过、听过黄明生动且深入浅出的讲演或熟悉他的人，都说他骨子里有种“经世致用”的情怀。学了十多年物理，转向金融，是这种情怀在“作怪”；从现代经典金融理论，转向行为金融学同样如此；除了用自己的学识改变人们心中错误的观念，正如马克思说的更重要的在于改变世界。

2009 年 3 月 24 日，国务院国资委正式出台《关于进一步加强中央企业金融衍生业务监管的通知意见》，对部分央企贸然使用复杂的场外衍生产品，违规建仓，风险失控，产生巨额浮亏，严重危及企业持续经营和国有资产安全的行为强化监管。该《意见》采纳了自己的多条具体建议，这让黄明觉得分外欣慰。他是最早提醒中国政府与企业要小心衍生品过度膨胀的学者之一，并且曾担任中航油（新加坡）资



①黄明与高中班主任丁孔明老师的合影  
②1996 年，黄明获得斯坦福金融学博士学位  
③1997 年，任教第一年的黄明荣获芝加哥大学商学院优秀教学奖  
④黄明在中欧金融沙龙上做主题演讲

产重组工作小组衍生产品专家顾问。他一直呼吁中国政府应当加强监管，加强对国内企业特别是国有企业购买国际复杂衍生品的行为。

如今的黄明已经不满足于这样间接地改变这个世界，他说在自己退休之前，要将行为金融学运用到中国的金融市场中。给中国金融市场把脉多年，又洞看 A 股的暴涨暴跌背后市场中的种种非理性现象，让他更加坚信“行为金融学对 A 股特别有指导意义。”为此，这两年他选择了“立地”式的实战。他真切体会到了行为金融学的理论和实践潜力。

如果说，当年出国深造是因为希望得到更多的学术成长环境，那么，如今的主动回国，聚焦行走在理性和非理性中的中国资本市场，那是因为时代让中国提供了更丰富的实践空间，作为学者，黄明在其中找到了自己更坚实的土壤。

## Q&A：对话黄明

### 青少年：贫困赐予我抓住机遇的无形财富

**Q：**您生于一个普通工人家庭，家里排行老四，家中姐弟 5 人……从一个卖冰棍的少年成为如今的美国金融学终身教授，现在回想那些童年的记忆，除了培养你能在短时间内有效学习的习惯外，还有哪些影响？

**A：**从小生活在长江边，却没学会游泳，因为从小就要参与劳作，对于这段不太幸福的童年我一直想将它淡忘处理。传统中国人说儿要穷养、贱养是有一些道理的，我从小就明白了一些事情——不靠父母，我要为自己的人生负责，抓住生命中的每一个机遇。

### 状元：除实力外，运气也不错

**Q：**据您高中班主任丁老师的说法，您那时候特别喜欢考试，因为唯有考试才能显示出你的优势。在高考冲刺前你甚至选择把家按在了学校的资料室里，能否再描述一下 1981 年的夏天成为湖北省状元时的情形？后来为何选择去北大物理系？

**A：**那年高考完了，照常卖冰棍。那天，我正好要去换我姐的班，刚到冰棍摊，姐姐就让我追上一个陌生人，她说那人在找我，说我好像考了全省最高分。原来发榜人打听到我经常要卖冰棍所以就找到冰棍摊上了。跟他报了考号，证实自己考了状元后，心里

特别开心，能考上状元，除了实力，运气也不错。

后来选择去北大读物理，和我们那一代人深受老一辈科学家们的影响密切相关，当时有句话“学好数理化走遍全天下”，北大物理系里就汇聚了十几个省的理科状元。

## 从物理转向金融：两者有相通处，都重视非理性事件

**Q：**北大学了 4 年物理，后来又去美国深造物理，加在一起 10 年的物理学习后，您在 1991 年选择去斯坦福读金融博士，这其中有怎样的一段心路历程？

**A：**北大四年与周围的同学卯足了劲学习物理，准备在大三时参加著名华裔物理学家李政道发起的“中美联合培养物理类研究生计划”，它每年选拔 100 名中国大学最优秀的物理学学生到美国大学深造，那次考了全国第四名。赴美留学的机遇让我打开了视野，康奈尔大学位于纽约市附近的小镇景色佳，在这“最美的小山沟”学习时，发现除了物理，人生还有很多选择。那个年代，身边有一大批物理系同学投身华尔街、硅谷，我在 1991 年坚持读完物理学博士后，一咬牙就去斯坦福读更令我感兴趣的金融。选择金融一方面金融与社会的关系更紧密些，意义更大些。同时，金融的就业前景对我的家庭也会增添保障。

**Q：**多年数理方面的功底让您在金融学研究中游刃有余，物理学和金融学有哪些相通之处？

**A：**学物理让我享受两点：它探索世界过程中展示的美丽，但要成功必然承受更多孤独；其次，物理告诉我，只要有一个意外，它的定理就不成立。而行为金融学中有如此之多的意外，激发我探索不确定性。读金融博士时也曾深受主流现代金融学的影响，主要用数理模型研究衍生产品。但在芝加哥大学商学院工作期间，从理查德·塞勒教授那里接触到行为金融学，他是行为金融学奠基者之一，这个前沿理论恰好能解释传统金融学所不能解释的“金融异象”，我及早就意识到这个前沿交叉学科更具生命力，就将自己的教学领域转向了行为金融学。

## 对比中外商学院：中国重“商”胜于“学”

**Q：**您在美国曾就读于斯坦福大学商学院，后来又就职于芝加哥大学商学院、长江商学院、到现在的中欧国际工商学院等国内外不同商学院，有何不同

感受？中国商学院普遍存在什么问题？

**A：**我觉得最大的不同在于中外商学院的生源。外国商学院的就读者一般都是对商学感兴趣的人，但在中国，我发现我的学生们大多是掌握着很多社会资源的企业家或者社会权力的官员。要说中国商学院的不足，可能“商”味重于“学”味一些。

## 中国资本市场：需要新的金融理论去解释和指导

**Q：**在您看来一个成熟的金融市场有何标准？

**A：**第一，好企业可以随时通过丰富的融资产品与渠道进行融资；第二，长期投资者能够得到合适稳定的回报；第三，市场价格基本合理；第四，市场参与者遵循规则。

**Q：**在您看来金融市场良性发展的根本基石是什么？

**A：**“法律面前人人平等”、“王子犯法庶民同罪”。金融市场是一个“来快钱”的地方，信息会严重不对称，很容易成为有钱有权有势的人欺诈没钱没权没势的人的天堂，因此，这个市场必须一视同仁、对所有投资主体同样管束的规则，才能确保这是一个公平健康的市场，这个市场才能发展而繁荣。

**Q：**对于中国资本市场的监管问题，您如何看？

**A：**不该管的管得太严了，该管的反而太松了。获得诺贝尔经济学奖的米勒教授，他是一位传统现代金融学的代表者，经常说美国证监会最值得干的一件事情就是把证监会取缔了。但在几年前的那场金融危机之后，我们意识到监管的缺位有多可怕。我认为行为金融学能够真正指导监管。

新的金融市场需要新的金融理论。中国学术界应把传统现代金融理论不合理之处摒弃，结合中国国情，创出一批新的、跟实际更紧密的理论。希望我们资本市场、金融市场的监管方跟学术界有更多沟通，我们理论界做两种力，监管层也应做两种力。

## 未来：用行为金融学理论与中国资本市场、投资人同进退

**Q：**前几年金融危机盛行时，您对自己的定位是一个解惑者，身影频频出现在镜头前，观点也常见诸于报端，但这两年除了关键时候依然能听到、看到您之外，您似乎刻意淡出了公众的视野，您对自身的定位有了哪些变化？

**A：**2004 年我受邀回国，担任长江商学院副院长，刚开始埋头于象牙塔内做研究，当时连普通话都说不利索。渐渐地，我发现中国金融市场中危机四伏，但看电视上那些天花乱坠、胡说八道的股评家会难免生气。于是，我开始上电视节目、给报刊杂志写文章……忙得不亦乐乎，也经常慨叹分身乏术。我曾自问，60 岁前，我还会因为没有做什么而遗憾吗？

在对行为金融学专业研究上我可以“顶天”，未来我更想在金融实战中“立地”。我没有微博，也不愿意牺牲原则去获取更多眼球效应，只想依据专业，在关键时刻发出声音。现在，除了每年花 1 个半月在康奈尔大学，与美国学术界保持对话，在中欧国际工商学院教学外，我把自己更多经历花在“真枪实战”中。

**Q：**未来，您有何打算？

**A：**想用自己前半生研究的行为金融学的理论用在中国尚不成熟、理性的资本战场中，我觉得行为金融学对中国 A 股特别有指导意义，它可以指导政府如何避免市场非理性，也可以指导成熟的投资人不犯心理上的问题，做出更好的投资决策。

我还有写一本行为金融学方面教科书的计划，由于前几年的金融危机而推迟了。未来还想写一本给大众投资者、普通老百姓读的通俗金融学，用轻松易懂的方式讲解一些基本的金融学知识。我们现在有那么多给老百姓讲孔子、孟子的国学教授，讲得非常好。却没有几个真正的金融学教授给老百姓讲基本的金融学知识。（文汇报记者 赵芳来）