

The Fat Tail

THE POWER OF POLITICAL KNOWLEDGE FOR
STRATEGIC INVESTING

肥尾理论 不确定世界的政治思维

[美] 伊恩·布雷默 (Ian Bremmer) 著
普雷斯顿·基特 (Preston Keat)

潘永泉◎等译



机械工业出版社
China Machine Press

Ian Bremmer, Preston Keat. The Fat Tail: The Power of Political Knowledge for Strategic Investing.

Copyright © 2009 by Oxford University Press, Inc.

Simplified Chinese Translation Copyright © 2011 by China Machine Press.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher.

All rights reserved. This translation published under license.

本书中文简体字版由 Oxford University Press, Inc. 通过 Andrew Nurnberg Associates International Ltd. 授权机械工业出版社在中华人民共和国境内独家出版发行。未经出版社预先书面许可,不得以任何方式复制或抄袭本书的任何部分。

封底无防伪标均为盗版

版权所有, 侵权必究

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

本书版权登记号: 图字: 01-2009-6189

图书在版编目 (CIP) 数据

肥尾理论: 不确定世界的政治思维/(美)布雷默(Bremmer, I.), (美)基特(Keat, P.)著;潘永泉等译. —北京:机械工业出版社, 2011. 1

书名原文: The Fat Tail: The Power of Political Knowledge for Strategic Investing
ISBN 978-7-111-32585-7

I. 肥… II. ①布… ②基… ③潘… III. 世界经济政治学—研究
IV. F11-0

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 229293 号

机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码 100037)

责任编辑: 宁姗 白春玲 版式设计: 刘永青

北京瑞德印刷有限公司印刷

2011 年 1 月第 1 版第 1 次印刷

170mm × 242mm · 15.5 印张

标准书号: ISBN 978-7-111-32585-7

定价: 38.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 88379210; 88361066

购书热线: (010) 68326294; 88379649; 68995259

投稿热线: (010) 88379007

读者信箱: hzjg@hzbook.com

在人类社会发史当中，政治和经济总是密不可分的。但由于学科的发展，政治学和经济学逐渐成为独立的学科。在经济学研究中，往往只考虑各种经济变量之间的关系，而政治影响在经济和金融研究中或者很少考虑，或者只作为干扰因素予以处理。但是，政治对一国经济乃至全球经济产生的重要影响是显而易见的，探讨政治与经济和金融市场的相互影响和相互作用，作为一种新的课题必将具有重要的理论和实际意义。

在金融市场中，收益和风险是并存的。人们制定投资策略是为了追求一定的收益，同时尽可能规避风险。理论界将金融风险分为两类：一类是系统风险，也称宏观风险，这类风险是由宏观因素引起的，例如由利率、汇率和通胀率等经济因素的变化造成金融资产价值的变化，就是典型的系统风险。这些系统风险用通常的组合投资方式是无法规避的，为此人们推出各种金融衍生品作为避险工具。这些金融衍生品大多都是针对宏观经济因素所造成的系统风险设计的。因为经济因素往往可以量化，所以相关的金融衍生品也比较容易分析和设计。现实中，还有一种重要的宏观因素——政治因素，特别是国际政治因素对国际化投资会造成重大影响。但是，由于政治因素难以量化，因此很难对政治风险加以分析。长期



以来，在分析金融市场风险时，政治风险或者没有被考虑，或者是将其作为随机干扰项加以处理，这就使得企业对政治风险难以有效地加以规避。

本书作者伊恩·布雷默是欧亚集团的总裁和《J曲线》一书的作者。他是国际先驱论坛的撰稿人，同时也是《国家利益》杂志的审稿人。伊恩·布雷默的专业背景是国际政治学，多年以来关注国际政治和国际经济与金融市场的相互关系及影响。普雷斯顿·基特是欧亚集团的研究部主任，同时也是 CNN、Fox News 和 CNBC 的评论员。两位作者从全球化的视角和政治学的高度，纵论国际政治对金融市场的影响，通过大量的历史事件论述了如何分析和读懂政治信号，如何在金融市场中规避政治风险，并具有一定的市场前瞻性。这对于从事金融投资，特别是从事国际化投资的人士具有重要的启示作用。本书语言通俗易懂，又不失专业水准，既可为广大关心金融市场投资的读者扩大视野，也是从事金融理论研究的专业人士分析金融市场政治风险的难得的参考书。

除主译者外，潘正宇、李晓林、许宁、徐榕繁等也参加了部分翻译工作，全书由潘永泉译校。本书涉及各种历史和政治事件，译者在翻译过程中不惜时间翻阅了大量的相关文献，力求准确反映历史事件和作者的观点，为读者提供可读性强的读物。编辑宁姗女士为本书做了大量细致的工作，在此感谢她对译者的支持和耐心。

潘永泉

北京科技大学经济管理学院

译者序

- 1 绪论 /1
- 2 应对不确定性 /14
- 3 地缘政治 /36
- 4 政治风险和资本市场 /58
- 5 国内动荡：革命、内战和国家破产 /77
- 6 恐怖主义 /94
- 7 征收 /111
- 8 监管风险 /130
- 9 报告和警告 /148

结论：在不确定环境中化解政治风险 /171

注释 /184

致谢 /238



绪 论

生活中最成功的人，通常是获得最佳信息的人。

——本杰明·迪斯雷利

1998年8月15日，对于银行家来说是非常糟糕的一天。主流经济学家们再次让西方金融机构的高管们放心，俄罗斯有能力也愿意支付国际投资者手中持有的债券。西方投资者对1997年亚洲金融危机记忆犹新，他们需要再次得到保证，特别是在俄罗斯的股票、债券和货币市场实质上已经走弱的情况下更是如此。由于经济学家给出看似合理的忠告，人们没有产生恐慌。然而，两天后，俄罗斯政府宣布卢布贬值，同时不再履行所欠债务。西方投资者立即乱了阵脚。

专家们何以犯这种错误？他们疏忽了某些重要的政治因素：俄罗斯经济疲软，缺乏市场监管以及某些近水楼台的人，他们在卢布贬值中赚得盆满钵盈。在银行家们的国家信用模型中，这些因素或者没被考虑，或者被一股脑地



放在所谓“误差项”里。它们往往被认为是难以度量或难以处理的。但是它们的确至关重要。

我们所谈的“肥尾”，是指未预料到的厚尾或者突起，通常出现在用于度量风险及其影响¹的分布曲线的尾端。它们用来描述一种风险，这种风险来自于某类特殊事件，这类事件一旦发生就会带来灾难性的损失。然而，这类事件不太可能发生，什么时候发生又很难预测，所以大多数人简单地将其忽略。一旦它发生，比如1998年的俄罗斯金融崩溃表现出一种典型的肥尾，其结果比当时任何风险模型考虑的结果都更为糟糕。我们一般希望这种突发性的、有巨大影响的事件，就像曲线上的“瘦尾”一样，只是一些小概率事件。但是，历史表明肥尾发生的频率竟然出奇得高。

俄罗斯的金融危机为我们提供了一个很好的实例，使我们能更好地理解肥尾对于投资者和政策制定者所产生的重大影响。现实世界里的政策随风云变幻，是非常复杂的。但是它们并非不能认识。政策风险比大多数人所想象的要易于识别并可以成功地控制。

投资者和公司决策者通常以下面三种方式来应对他们在不确定性市场中所面临的政治风险。第一种是“听天由命”策略，也就是简单地不去管它，因为政策风险令人生畏而且过于复杂，我们也改变不了。第二种是“让大家伙出头”策略，紧紧尾随在那些拥有更多资源和设施完善，足以处理危机的公司后面。如果被尾随的那个“大家伙”是安全的，那么也就是安全的。第三种是“拥有自己的专家”策略，通常会从我们内部找到一个人，他曾经在目标国家有过1年以上的生活经历，他的妻子曾去目标国家上学，或者他曾经去那里度过假，所以看起来他了解将要发生的一切。

上述策略没有一个是有效的。在这个全球化背景下要想取得成功，决策者就必须了解每一种策略的局限，也就是各种缺陷。处理政治危机需要一个动态的世界观，是灵活性、创意性和实际的专家知识的有机组合。

对于理解和处理政治风险，并不存在一个固定公式。在巴西，监测和

评估政治团体、政治家在国民大会上的行为，是准确预测政策结果的关键。但是，对巴西有效的用来评估政策风险的工具，对于沙特阿拉伯却是完全无效的，因为在那里，政策是家族内部的事情。

越来越多的投资者和政策制定者开始意识到政策风险的重要性。同时，他们也发现缺少一套综合的、系统的工具来评估政策风险。大多数公司积极地处理能够直接影响组织经营的企业风险，比如信贷风险、市场风险和操作风险。信贷风险已经促成了一个巨大的产业，比如，2008年，银行仅在信贷风险软件上就花费了80亿美元。²

大多数企业在评估和处理政治风险上投入的精力极少。在金融服务业风险管理的执行方面，最新的调查显示³，在所有应该被认真处理的风险中，政治风险是最不被重视的一个。地缘政治风险也被认为对公司影响甚微，所以经常被排除在公司风险管理的计划之外。公司决策制定者、投资者和风险管理者都倾向于忽略政治风险，直至政治风险产生巨大的危机，比如1998年摧毁俄罗斯市场的金融危机。⁴

为什么富有才智的政策制定者和公司决策者会经常忽略政治风险呢？首先，他们认为政治风险过于复杂而且难以预测，或许某些变化根本就无法预测。其次，风险管理者喜欢使用数据，但到目前为止他们尚未发现反映政治风险的有效数据。很多在私营部门从业的风险分析师具有经济学和金融学的背景，他们面对这样的问题：“如何将政治不稳定性予以量化？”当预测是以数据为主导时，政治因素就很难处理。最后，公司经常处理像信贷风险、市场风险一类的风险，因为监管制度要求它们必须这样做。但是，目前还没有监管制度要求公司或者金融机构必须处理政治风险。

然而，伴随着政策的不稳定性和政府对市场的干预，近几十年来全球经济一体化、贸易和资本的流动已经形成这样一种氛围，即与以往任何时候相比，政治风险与公司和政府的关系都更加密切。与其他风险分析类似，本书将详细阐述如何识别、分析和减少政治风险。

政治风险既关系到宏观层面（国家和国家间），又关系到微观层面（局部地区的和地域的）。莫斯科、德黑兰和华盛顿制定的地缘政治策略，将决定和改变全球未来几十年的投资环境。所以，安卡拉和布达佩斯是否制定有利于市场运作的养老金改革制度，将会影响市场上的货币、债券和证券价格。这种市场环境同样与巴西和印度的省、城镇、村庄的各个利益集团所做的决定相关。

另外，投资者投资期限的变化非常大。就短期来讲，货币市场投资者、债券和股票交易者需要根据他们的市场头寸，消除近日政治形势变化造成的影响。就中期来讲，多数的资本市场参与者将从较长的视角看待一个国家的风险变动。公司的管理者需要应对相关地区的政策和社会稳定性问题。而就长期而言，拥有大量的固定资产的公司和政府的战略计划制定者必须考虑到未来可能的更大变化。

政策因素甚至在“安全”地域也起作用。在像美国、欧盟、日本这些大多数政治相对稳定的市场中，其监管制度也受政治所左右，往往会对商业环境产生巨大的影响。2008年全球范围内的银行危机，暴露出公司风险管理系统上的许多严重的漏洞，也凸显了有效监管的重要性。美国和欧盟的政府以注入大量资本的方式进行市场干预，并誓言要全面检查金融体系的监管框架。另外，近期在美国国内，对外国资本在某些美国资产上的投资所产生的担忧也在不断增加。随着阿拉伯国有公司（迪拜港口世界公司）尝试经营几个主要美国港口失败，在美国的外国投资委员会（CFIUS）成了政治足球。由于欧洲委员会要放松对能源政策和金融市场的管制，使得欧盟成员国家与欧洲委员会已经产生对峙。德国最近通过一项法律，将对主权财富基金（SWFs）在所谓“战略性的”国内公司的投资上进行监管。东京制定了有利于国内企业的政策，同时又在收购和兼并上设限，已经引起国外金融机构和公司利益集团的不满。综上所述，这些当今世界发达国家政府监管制度的变化，表明“秘密”的保护主义正在抬头，这与跨国投资

者的利益息息相关。

风险和政治风险

风险是指某事件造成一种可度量的损失的概率。⁵ 它由两个因素构成，即概率和产生的影响。风险发生的可能性有多大？如果风险发生，将会产生多大的影响？然而，在某些情况下，想要回答其中任何一个问题都是极其困难的。也就是说，确定哪些因素导致了这样的风险是很困难的。⁶

关于风险的相对易于理解的例子来自于吸烟。对一个吸烟的加拿大人来讲，他一生中患肺癌的概率是 17.2%。而对不吸烟的男性来讲，患肺癌的概率仅仅为 1.3%。来自医学研究和人寿保险公司的数据使我们能够建立吸烟和肺癌之间的明确关系，进而可以准确地预测吸烟的后果。加拿大不吸烟男性的预期寿命为 80.5 岁，而吸烟男性的预期寿命仅为 73 岁。⁷

任何“风险事件”仅仅是因果链条中的一环。一个（或一些）原因会增加一个特殊事件发生的机会。一旦它发生了，无论它是市场崩盘、恐怖袭击，或者是政府更迭，都会产生一系列后果。这个后果取决于谁暴露其中。

政治风险是指特殊的政治行为导致经济结果发生变化的概率。它完全不同于地震、疾病爆发和干旱所产生的风险。大多数政治风险比吸烟引起的风险更难量化。然而，从根本上讲，政治风险和其他风险没有本质的区别。

政治风险的复杂性

通常很难按原因、概率和造成的影响来解构政治风险，但这并不表明分析困难议题的过程是没有价值的。例如，1917 年十月革命，⁸ 在当年的 10 月份，在经历了数个月的斗争之后，沙皇政治势力退位，列宁和其他布尔

什维克领导者推翻了沙俄临时政府。他们通过一系列的重大变革，最终建立了世界上第一个共产党国家制度。

事隔近一个世纪之后，历史学家们仍然在争论布尔什维克的革命为什么会发生，以及是怎样发生的。一部分人强调，是因为沙俄参加第一次世界大战而引起的经济危机；另一些人则竭力强调是战前对农民以及工人們的动员产生了积极作用；其他专家强调俄罗斯罗曼诺夫王朝残酷和无能的统治是其主要原因；也有一部分人指出是因为经济问题，比如，飞速的通货膨胀；还有部分人强调是布尔什维克的凝聚力和领导。

一个风险事件的发生拥有错综复杂、彼此相关的原因，没有足够的历史数据能用来确定众多原因中的个别原因引发事件发生的概率。十月革命不会经常发生。然而，如果我们观察到1917年1月份俄国政局的变动，我们就会意识到形势是不稳定的。这种对时局的评估能够帮助政策制定者和投资者做出更好的准备，应对将要发生的剧变。本书的主题就是论述如何做到这一点。

各种风险的相关性

为了达到我们的目的，有效的方法是将政治风险和经济风险、金融风险以及其他类型的风险区别开。但是，实际上，一种风险很容易引发另外一种风险。加麦尔·阿卜杜勒·纳塞尔在1952年执政（一个政治事件）导致了1956年的苏伊士运河的征收（另一个政治和经济事件），这在金融方面直接影响了那些拥有其股份的人。津巴布韦的穆加贝政府（2000~2005年）夺取农田的行动，已经引起了其他的事件，比如恶性通货膨胀（经济危机）和饥荒（对社会稳定的威胁）。

这并不是新的问题。我们回顾一下历史，1575年，菲利普二世决定不再偿付西班牙所欠的债务，进而引起了意想不到的后果。⁹ 一系列的经济危

机和政治危机引发了政治上的信用丧失，导致了荷兰的独立和西班牙帝国的衰落。

菲利普二世通过世袭掌控了一个世界上的超级大国，使他能够从政治上有效地控制西班牙、意大利南部、荷兰、弗兰德斯（现在比利时的一部分），还有法国的一部分。除了上述财产，还有西班牙在美洲的大量殖民地。菲利普的陆军和海军那时是世界上最强大的。不久之后，他指挥西班牙的无敌舰队进攻英格兰（并未成功）。

拥有如此强大的军事力量看似是很好的事情，但是，同时它所产生的负担使得这个国家一贫如洗。1575年，菲利普发现自己陷入一系列棘手的战争当中。他的海军已经在地中海与土耳其交战超过了十年，同时他的陆军与荷兰的叛乱者交战了四年多。

这些战争的花费高昂，所以菲利普耗费了所有的钱。他的大部分收入来自每年从广袤的领土上征收税收。不幸的是，税收需要征得当地议会（或者利益集团）的同意。几乎每个省都有一个议会，这使得简单的征税活动变得无比复杂。经过多年的战争，那些议会对征收更多的钱财变得非常厌恶。菲利普二世不得不借钱。当时的西班牙正好和热那亚城邦结盟——当时的华尔街。热那亚人很乐意将钱借给西班牙，但必须付利息。但是，借了很多年之后，还这些钱变得越来越困难。菲利普二世面临着艰难的选择：是要求他的利益集团征收新的税赋，还是和热那亚人重新谈判贷款的事。

对菲利普二世来讲，两个选择都有问题。他首先尝试增加税赋，但是西班牙的利益集团拒绝了。同时，热那亚人拒绝就贷款利率重新谈判。在没有更好的选择的情况下，菲利普二世于1575年9月决定拒绝偿还贷款。¹⁰

这个政治行为的影响迅速和剧烈。热那亚银行拒绝对西班牙王室的贷款进行展期。没有了资金，西班牙就不能为在荷兰和叛军作战的军队支付巨额军饷。到了1576年7月，驻扎在荷兰的陆军，由于数月没有收到军

饷，因此发生兵变并开始进攻西班牙占有的城镇。这种动荡的局势最终导致安特卫普（当时欧洲的大工业中心之一）遭受一场洗劫。一夜之间，西班牙在荷兰以及整个欧洲名声扫地，完全丧失了镇压荷兰叛乱的可能。¹¹

菲利普的困境导致风险的产生，这种风险又引发了另一种风险。西班牙与荷兰和土耳其两国的连年战争，连同失衡的经济造成的政治风险，极大地增加了政府信用的违约风险。这种违约又引发出一系列新的政治风险和经济风险以及整体的失衡。

政治风险与历史事件

十月革命和16世纪西班牙国债违约作为政治风险对今天的政策制定者和投资者意味着什么？虽然政治风险已变得日益复杂，但驱使16世纪信贷违约和20世纪革命的力量与今日类似的风险相比没有本质的不同。一个特别重要且始终不变的是：在市场运行中，政治利益往往压倒经济利益。在许多情况下，比如1998年的俄罗斯，经济学家们声称某些事件，如国债违约不会发生，因为它会对国家经济造成严重的破坏。然而，政客们决定是否违约依据的是他们头脑中的政治目标而非经济目标。

下面考虑征收问题，它是公司在海外直接投资所面对的传统政治风险。1938年，墨西哥对其烃产业国有化是政治动机形成经济行动的划时代的范例。它成为委内瑞拉、玻利维亚、俄罗斯、哈萨克和阿尔及利亚等国对自然资源的国有化的“最佳实践”模式。

1938年3月，墨西哥总统拉萨罗·卡德纳斯签署了一项征收墨西哥石油工业的命令，在此之前，墨西哥石油工业由新泽西标准石油公司、海湾石油公司和荷兰皇家壳牌等外国公司主导。这项决定导致美国公司损失了大约2亿美元，英国与荷兰投资者也遭受了类似的损失。¹²这同时显示了传统上导致政府攫取私有财产和外国直接投资的各种因素：意识形态、民族

主义、国内利益群体、国民经济发展和地缘政治等。

石油工业的国有化是在“将墨西哥还给墨西哥”口号下的一系列改革中的重要一环。卡德纳斯寻求通过劳工组织和政治“左”派中的核心支持者来巩固其权势。国有化适应了发展中的民族主义议程，也回报了关键的国内政治选举人。其中最大的赢家是石油劳工联合会，由此它获得了稳定的收益和附带的好处。卡德纳斯也将外国石油公司视为墨西哥经济发展的一种障碍。随着后来其他国家石油工业的国有化，卡德纳斯相信是他的行政机构而非外国公司为墨西哥经济和自然资源提供了最好的管理。

最终的也许是决定性的因素是当时的地域环境。在20世纪30年代，美国对拉美国家开始从“炮舰外交”转向“友邻外交”。随着欧洲潜在政治危机的显现（它导致了第二次世界大战），美国与欧洲对墨西哥的对立反应明显消失。

国有化是一项重大的政治功绩，卡德纳斯在墨西哥获得了崇敬。国有化也帮助执政的革命制度党保持其对权力的掌控，这正是通过得到政治捐助和提高民族主义的声誉而达到的。但是在经济学的术语里，征收和墨西哥国家石油公司的产生（PEMEX）是一场灾难，它挑起对外国关键技术和资本的争端，至1940年，外国在墨西哥的投资锐减到前20年国家吸引外资水平的1/4。¹³外国技术的减少使石油开发更加困难，收益下降，国家债务增加。¹⁴

墨西哥在1938年的石油开采继续影响拉美地区的政治风险格局。委内瑞拉总统乌戈·查韦斯由于卡德纳斯的决策而发生了严重的借贷。70年之后，墨西哥面临改革能源部门和在外来投资者帮助下提高正在下降的油田产量的压力。委内瑞拉在未来也面对同样的问题，由于外国石油公司从该国撤离，也由于石油的利润在政治因素的影响下激发了项目投资的转向，使得国有电力公司的生产锐减。

理解政治风险

什么是分析政治风险的最好方式？由于客观存在的起因的复杂性，及其许多潜在的影响和表现形式的多样性，这里没有简单的答案。任何可以直接或间接改变经济资产价值的政治事件都可以被视为政治风险。一项宣战、一次恐怖行动、一项征收私有财产的法律和一次对外国投资管理规则的改变都是政治风险的例子。政府、反对组织、非政府组织、个人或任何试图采取政治行动的人都可能产生政治风险。¹⁵ 一项特殊的政治风险的影响依赖于谁吸收了其最坏的效应。公司由于政治事件可能损失人员、金钱和产量。政府也可能损失所有这些以及它的独立性。

有许多工具、方法和观念可以帮助公司和政策制定者更好地理解 and 预测政治风险。政治风险的有效管理需要三种技能：了解何种工具和方法是最适合于某种特殊政治环境的；了解一种特殊的分析师的风格和性情如何会导致一种特殊的偏见；一种超越现存假设而成功预测的能力。¹⁶

风格与性情

风险评估者的性情决定着其能否准确地理解政治风险。菲力普·泰特劳克主张将分析师分为两种类型：“刺猬”和“狐狸”。¹⁷ 刺猬只知道一件夸大了的事件，并且可能表现为狂热的追随者而拒绝考虑其他可能。狐狸知道许多事情，从而在预测下一步时会组织广泛的信息和分析框架。泰特劳克认为狐狸式分析师更能容忍反对意见并且纵观全局，因此成为更好的分析师。但是，风险分析是相互关联的。在某些情况下，刺猬式分析的简单性可以产生更好的结果，而在其他情况下，狐狸式分析的复杂性会给出更精确的预测。当进行分析时，刺猬式分析有时更适合于决策者并消除现存的文化和组织上的偏见。

在情景分析中，狐狸式分析不比刺猬式分析来得成功。狐狸式分析师能够想象出许多对立的情景并且经常放大各个情景出现的概率。刺猬式分析师相信简单的解释，他们可能是过度自信的预言家。同等重要的是，他们在做出错误的预测后，往往不愿意重新考虑对立假设的合理性。

泰特劳克的研究结果认为，最好的预言家具备两种特征。他们是折中主义的思想者，能够容忍反对意见。他们也能够避免通常的误判概率的错误。我们在本书中探讨的方法反映了这一基本精神。我们在方法论上采取折中主义的态度，而不是墨守于关于政治风险或政治变化的单一模型。我们审慎于避免夸大情况发生变化的概率，不论是向好的方向发展的概率还是向坏的方向发展的概率。¹⁸

表 1-1 政治风险的类型

风险事件冲击的主要类型	例证
地缘政治	国际战争 霸权的转移 经济制裁和禁运
全球能源	政治因素决定供给和需求
恐怖主义	财产的破坏 绑架/劫持
国内政治冲突	革命 国内战争 政变 民族主义 社会动乱（游行、示威）
征收	财产充公 “渐进”征收
违反合约	政府阻挠或合同违约 信用证的非法签发
资本市场风险，货币和利润遣返	货币控制 政治引起信贷违约和市场转型 利润遣返
变相的歧视和偏袒	歧视税收 腐败
无法确知/不确定性	全球变暖效应 人口变化效应 不可预知的事件