

多的是中國人民銀行，而那一段時間恰恰是中國經濟的黃金時代，房地產熱、基礎設施熱、消費情緒高漲，給我們帶來了一個值得回憶的年代。

劉利剛博士也對比了日本和美國的兩個政策極端。在日本90年代大蕭條時期，當時日本央行在面臨房地產泡沫崩潰之後，花了6年的時間才把政策利息降到1%，又花了4~5年的時間才將利率歸零，當時市場以及企業老百姓已經無感。而2008年就是美國在伯南克當美聯儲主席的情況下，他對美國的貨幣政策做了一個超於所謂的常規性規則的做法，把利率歸零並且進行量化寬鬆，同時美國的財政部也做了一個非常大的資產的重組，使得美國經濟在2012年就走出了危機。劉博士認為，如果我們能吸取日本的教訓，去借鑒美國的經驗，其實我們在政策方面盡快的把這些有效的政策出台之後，我們可以把房地產的影響控制到最低。

去年以來，內地已兩次下調LPR，其中在6月，1年和5年期以上LPR均下調10點子，8月為1年期LPR下調10點子、5年期未動的“非對稱”降息。兩個期限的利率分別為3.45厘和4.2厘，並且兩次降准，但是常規的貨幣政策效果並不明顯。下一步央行有可能會採取更為激進的“中國式量化寬鬆”。其實如果從央行以非常規的方式向市場注入流動性的意義來說，在2008年美國金融危機爆發時，中國式QE就已開始。從已有數據來看，至2014年底，中國央行資產負債表總規模為33.8萬億人民幣，以當時匯率計算，為5.4萬億美元，相當於當年GDP的53%，是2006年底時資產負債表12.9萬億人民幣規模的2.6倍。同期，美聯儲資產負債表總規模為4.5萬億美元，相當於當年美國GDP的26%，是2006年底時資產負債表9037億美元規模的5.0倍。也就是說，美國金融危機之後，中國央行資產負債表的絕對及相對規模都比美聯儲的要大，只不過，美聯儲的擴張速度要比中國央行快而已。也就是說，2008年以來的“中國式量化”，其規模要大於美聯儲，只不過中國央行資產負債表的擴張方式與美聯儲不同罷了。美聯儲資產負債表的擴張主要是通過三輪量化寬鬆（購買債券）方式來進行，因此，美聯儲的資產負債表中目前持有2.46萬億美元的各年期美國國債以及1.74萬億美元的證券化資產，佔比達到93%。而中國央行資產負債表的擴張主要來自不斷購入外匯，結果是，2014年底，中國央行資產負債表中外匯資產為27.1萬億人民幣，佔比80%。儘管兩者成因不同，但兩大央行資產負債表的擴張都意味着向市場釋放了大量的基礎貨幣或流動性。

債務問題是周期性的 可推動中國經濟借機轉型

陶冬博士反覆在強調，債務問題是一個周期性問題。眼下大家最關心的還是債務問題，債務問題不解決的話，信心沒有辦法恢復，不過也要看到另一方面，債務問題可能是把中國經濟推向下一個周期的不可替代的手段。陶博士說到“拋開這一兩年咱們怎麼走出這個逆境不談，從未來10年20年來看，如果你要想走出去，一定要忘記過去的成功，因為中國已經從土地經濟在邁向數據經濟的過程中，真正能夠讓中國維持在一個可持續增長的，是做數據、替代能源和電動車”。

擁有豐富跨國公司諮詢服務經驗的高風諮詢公司董事長兼首席執行官、港大ICB顧問委員會委員、董事會成員謝祖堃博士在談到很多外國公司已經意識到中國科技創新已經和以前大為不同了，現在中國已經擁有在一些領域去制定和提供自己的標準而不是跟隨西方世界的標準的能力。比如華為在5G領域的成功，還有中國新能源汽車產業的成功，這些成功驅動着一些外國企業在利益驅使下必須得和我們合作。因此，可以預測，當房地產債務危機過去，房地產真正健康發展，科技創新帶動經濟增長後，中國經濟會迎來新的春天。

不過在論壇上謝祖堃博士也提到了由於各種複雜的原因，中國的FDI（外商直接投資指數）去年第三季度變成了負數，不得不說，前途是光明的，但是轉型的道路總是痛苦的。



掃碼閱讀原文