

量化宽松卷土重来 货币政策“以我为主”

□ 邓宇

量化宽松的货币政策自诞生之日起，就充满了争议，从早期的日本、美国等无一不是在经历量化宽松的货币政策后遭遇低增长、负利率以及债务危机。回顾十年金融危机后期的全球经济发展，主要经济体都不约而同出现了新的问题，外围环境的不确定性与WTO规则运行的暂缓为投资者敲响了警钟。凡事预则立不预则废，必须谨慎分析这轮新的降息潮和负利率加速的演进过程，准确评估市场不确定性带来的冲击，吸取西方发达经济体的经验教训。

中国经济增长有自身逻辑

《全球量化宽松：十年演进》这本书给读者很多启发，尽管金融危机已过去十年之久，关于危机的讨论和反思却日益兴盛。当前的世界经济形势和增长水平都遭遇挑战，在发达国家和新兴市场国家都有一定体现，这正是对量化宽松货币政策反思的好时机。2012年以来，在经济增长速度换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期叠加的新阶段，中国经济进入中速增长阶段，经济下行压力增大，国内外经济形势和面临的问题更趋复杂。美国等发达国家启动了新一轮的量化宽松计划，日本甚至推出了庞大的经济刺激计划，这都是必须警惕的。这本书梳理了金融危机后美国、日本、欧洲等量化宽松货币政策的演进历史，以辩证的方法阐释了量化宽松政策在不同时期的积极因素和消极影响。

中国经济近十年来出现的一系列新情况、新问题都与全球经济、金融危机和国际市场密切相关，外部变量对国内经济的影响越来越大，并且成为市场震荡不断的重要因素。作为全球化的建设者、受益者和贡献者，我国捍卫全球化的互联互通，促进世界经济可持续发展的原则，同时也是WTO规则和多边机制的坚定支持者。而以美欧为代表的发达国家在全球化、WTO规则方面正在采取“双重标准”，国际规则的较量对国内经济结构性改革造成了一定的影响。需要特别关注的是，国内对于降息以及负利率还存在很多的争议，是否紧跟美国、欧洲



等发达经济体的节奏，仍需全方位评估国内经济发展阶段、经济增长特点和市场环境，不能以“二元法”理解量化宽松货币政策。

美欧等国的经济本身具有“脱实向虚”和产业“空心化”的弊端，债务周期和宽松的货币政策正在动摇西方民主制度的信心，这与长期以来美欧等发达国家对量化宽松政策引发的贫富差距扩大化、诱发企业杠杆加剧等密切相关。日本的量化宽松政策面临的压力也不小，一方面是长期的经济增长低迷的困扰，国内市场内需不强，通货紧缩的难题始终无法完全被打破；另一方面是退出量化宽松政策的成本巨大，而且周期较长，短期内无法实现日元资产的增值效应。

作为新兴市场经济体的一员，中国的经济增长具有自身的发展逻辑，尤其是拥有14亿人

口的内需市场、具有竞争力的完整工业体系以及特色宏观调控的支撑，在中速增长周期仍然能保持较强的韧劲，这是发达经济体所无法比拟的巨大优势。

不搞“大水漫灌”

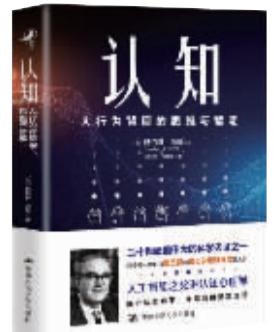
回到《全球量化宽松：十年演进》这本书，作者对量化宽松货币政策外溢效应与金融稳定的关系进行了深入分析，发达经济体量化宽松最终对发展中国家出口、汇率和资产收益产生了巨大的外溢效应。而退出量化宽松后不仅导致新兴经济体资金流出，汇率波动增大，而且强势美元对于国际贸易造成了负面冲击效应。更为关键的是，2008年金融危机后，新兴市场国家的货币政策操作更为频繁，逆周期性调节的难度增大。

当前，量化宽松政策在经历短期的退出后出现“回笼”的迹象，美国经济表现好于预期，前期“缩表”周期逐步转向，全球货币政策从量化紧缩（2018年净加息8次）转变为激进的量化宽松（净降息53次）。《全球量化宽松：十年演进》第八章特别关注量化宽松政策退出对中国的影响，虽然当前量化宽松政策重启的可能性增大，降息的呼声颇高，但是中国的货币政策具有很强的独立性，不搞“大水漫灌”成为政策共识。在面对美欧等发达经济体重启量化宽松政策的“至暗时刻”，我国仍然坚持货币政策的独立性，协调货币政策和财税政策，加强逆周期性调节，确保市场合理流动性和平稳增长。

回顾近十年量化宽松货币政策的发展，无论是欧洲还是日本在短期刺激经济增长上取得了一定的成果，退出QE后重启量化宽松政策的负面效应同样在增加。世界经济已经进入新的阶段，“一枝独秀”的美国经济复苏强劲，却无法掩盖其产业“空心化”和制造业衰退的事实，依靠债务支持和严重赤字的经济内核“不堪一击”。事实上，美国的债务危机已到了不可复加的地步；美国股市长达十余年的上涨，一旦大幅调整，美国经济将受到严重拖累；国内消费者债务规模高达14万亿美元，车贷规模高达1.3万亿美元；美国2年期和10年期国债收益率出现12年来首次倒挂。多重因素耦合，经济增长若出现乏力和减速，美国经济体衰退的风险将持续加剧。

《全球量化宽松：十年演进》给予我们全新视角，一是充分认识到不同国家和地区在选择量化宽松政策时的经济发展阶段和周期具有差异性，量化宽松政策分化对于全球经济和中国经济的影响也不同，这种分化本身的外溢效应值得重点关注；二是准确评估量化宽松政策的积极性和消极性影响，从辩证法的角度论述量化宽松政策和量化宽松政策退出的影响，这将有助于提升我国采取独立自主的货币政策的水平。同时，应重点关注经济转向中速增长周期后，逆周期性调节的操作空间以及市场的反应，在全球普遍降息和负利率的进程中，确保国内市场资金的净流入水平，强化系统性风险应对，防止资本大量流出，在稳定汇率的基础上加速推进人民币国际化。

西蒙的思维方式



书名:《认知》
作者:【美】赫伯特·西蒙
出版社:中国人民大学出版社

□ 叶沁颖

在这个世界上，总有一些才华、精力、成就令常人望尘莫及的天纵之才。赫伯特·西蒙就是这样的人。他被誉为二十世纪最伟大的科学天才之一，也被认为凭一己之力，在不断提出新研究议程的过程中重塑了二十世纪下半叶人文和社会科学的发展轨迹。他的研究工作涉及经济学、管理学、计算机科学、心理学、政治学等领域，并做出了创造性的贡献。

他在每一个领域的杰出贡献都以拿到最高成就奖为标志。举出三个就足以说明他的才华：他在认知心理学领域做出开创性研究，获得心理学杰出科学贡献奖；在人工智能方面做出基础性贡献，获得计算机领域最高奖——图灵奖；获得图灵奖仅三年后，他又因组织决策过程的先创性研究获得诺贝尔经济学奖。

他还开发了世界上第一个表处理软件AI、开发了世界上第一个棋牌游戏、世界上第一个语义网络软件、世界上第一个能够运行的人工智能软件。

他是自学语言的大师，仅通过自学，就能翻阅20种语言的文献和专业书籍，能阅读其中12种语言的文学作品；他是围棋爱好者，在匹兹堡市围棋锦标赛击败了当时全市最强的选手；他见谱即奏，在很长时间不碰钢琴之后，还能以精准的音符和节奏弹奏莫扎特的奏鸣曲。

西蒙拥有一个名副其实的开挂人生。他的经历和成中，也有很多值得普通人借鉴的地方。

第一，他年少时就清晰地知道自己的志趣，并且能持之以恒地追求。西蒙19岁的时候就开始对人的决策行为感兴趣，他想搞清楚人们如何应对复杂的不确定性，如何在每天生活的各种冲突中做决策。为了搞清楚他19岁时心中的疑问，他进行了五十多年的研究。所有他看起来跨界的顶级成就，都是为了解答这个问题。

为了解决决策，就要研究人类思维的过程。为了研究思维，他摒弃了之前熟悉的政治学和经济学，涉猎完全陌生的心理学，为了把心理学研究清楚，又开始研究计算机科学和人工智能。

到了60多岁，西蒙回顾自己的一生，他说，研究人类决策就是他人生最清晰的主题。“19岁时发现的研究问题让我持续工作了半个世纪。我从来没有需要去寻找另一个问题。”

第二，他懂得“舍得”之道。西蒙才华横溢，很多事情都很快就能做出成绩，但一旦发现他的兴趣爱好占据了研究的时间，他就毫不犹豫地放弃爱好。西蒙喜欢画画，但发现绘画在他思考研究问题的时候占领了他的思绪，他又果断放弃了。西蒙和妻子相濡以沫，但在结婚六七年时，他有过一段难以忘怀的婚外恋。对方是他的学生，容貌出众，气质如兰，有丰富的想象力，西蒙被她深深吸引。但西蒙最终放手，并且领悟到：“你可以同时爱上两个女人——但你只能忠诚于一个人。对婚姻的承诺，意味着伴侣需要在我们的生命中有特殊的优先级。”后来回首这一段经历，西蒙说，与妻子53年的婚姻生活成为他最核心的人生意义。

第三，他能够在随机性中寻找确定机会。西蒙用迷宫来比喻自己的人生。每次到一个路口，就需要做出选择。“人生就很像下棋。我们会有数百次作出选择的机会，才会选定某种技术含量高或低的职业，和配偶结婚，在特定的城市生活……即使这些结果看似是因为某件事情而起的，但仔细看，就会发现，这起关键事情发生前，早已有了很多预告或者铺垫来引导我们走向这些特定的事件。”

西蒙认为自己从小的偏好，给自己的职业指明了道路，同时，自己对科学领域内最前沿的活动嗅觉敏感。“我全部的选择都基于对良机的认识和判定。”当西蒙感到有些问题值得探讨又有趣时，就会找一条能正确看待这个问题的道路。不会详细制定计划，也不需要太多远见，他就毫不犹豫投身其中。

第四，西蒙一生中保持大量阅读的习惯。赫伯特·西蒙与查理·芒格以及其他成就斐然的杰出人物一样，极为推崇阅读的重要性。他12岁以前，就常泡在家附近的公共图书馆、博物馆，早上出去，到了饭店回家吃饭，吃完饭再回图书馆。他在图书馆自学经济学、心理学、古代历史、几何学、代数、物理……博物馆的每个展览他都知道，每个展厅的展品他都了如指掌。他甚至跟博物馆的昆虫学家混得很熟，获得了在博物馆后台工作的特权。

他一生酷爱读书。“阅读就和吃饭一样，是每天必做的事情。我对文字的饥渴程度远远超越了我对食物的饥渴。”甚至在他妻子生孩子时，在产房外焦急等待的西蒙，也拿着一本《矢量分析》在研读。

在《认知：人类背后的思维与智能》一书中，他探讨了人们如何解决问题、如何决策、专家是如何炼成的、人应该如何学习、如何发现科学等话题。在每一个话题之下，西蒙都用最言简意赅的方式进行了清晰的分析说明。两位中国心理学界大家荆其诚和张厚粲的翻译让文本极为流畅。正如很多读者所说：“他总是可以根据自己广博的智慧揭示出更普遍的规律，而且经常拿常见事物做类比，深入浅出。这就是经典。”

从工业化到城市化

作者:徐远
出版社:中信出版社
内容简介:

改革开放以来的经济成就，光荣与梦想归于工业化。快速的工业化，为我国带来了近40年的快速经济增长，使我国成为全球第二大经济体，全球的制造业基地。下一步该怎么走？答案是从工业化到城市化。

作者简介：

徐远，北京大学国家发展研究院金融学教授，北京大学数字金融中心高级研究员，博士生导师，美国杜克大学经济学博士。研究领域为宏观经济、金融市场、中国经济改革，对宏观经济形势、金融投资、汇率波动、房地产、城市化等问题有系统研究。

金融前沿讲堂

作者:巴曙松
出版社:北大出版社
内容简介:

22位金融一线专家以其多年金融实践与市场观察为依据，从宏观经济、行业创新、市场前沿、投资方向四个维度，聚焦中国金融前沿领域，全面讲述了中国金融市场的发展、现状和未来。

作者简介：

巴曙松，北京大学汇丰金融研究院执行院长，中国银行业协会首席经济学家，香港交易所集团董事总经理、首席中国经济学家，主要研究方向为金融机构风险管理与金融市场监管、资产管理行业发展与资本市场、货币政策、金融行业发展与评估，以及城镇化与房地产融资等。

宏观经济学史

作者:【比利时】米歇尔·德弗洛埃
出版社:北大出版社
内容简介:

本书系统介绍了从凯恩斯《通论》到“卢卡斯革命”，再到当今宏观经济学的学说发展历程，作者以简练且具有批判性的方式依次介绍了各个时期的重要模型，包括凯恩斯主义模型、货币主义模型、非瓦尔拉斯均衡模型等。

作者简介：

米歇尔·德弗洛埃是比利时鲁汶大学荣誉教授，圣路易斯大学访问教授。著作包括《非自愿失业：难以捉摸的理论探索》等。

奥马哈之雾

作者:任俊杰 朱晓芸
出版社:机械工业出版社
内容简介:

《奥马哈之雾》（珍藏版）是一部深度解读巴菲特投资思想的典藏，影响了一大批普通投资者和职业投资人对巴菲特投资理论和投资方法的认知。

作者简介：

任俊杰，20世纪90年代初开始参与深圳股票市场（B股）的创建工作，90年代中后期开始学习与研究巴菲特的投资思想体系并一直延续至今。

朱晓芸，留英金融学硕士，2003年归国以来一直从事证券研究、股票投资与资产管理工作。

利润裂变

作者:陈毅贤 袁隽
出版社:中国法制出版社
内容简介:

敏捷经营系统=新阿米巴×合伙人工制×数字运营，这套模型本质上是为企业系统化构建一套平台赋能、员工合伙、数字治理的利润裂变增长模式，让企业更敏捷地适应新经济环境，并保持持续盈利和持续创新活力。

作者简介：

陈毅贤，原中科院金财集团副总裁、三星（中国）前SDS总监，新经济领域投资人。

袁隽，北京大学计算机系计算机专业博士、中欧国际工商学院高级工商管理硕士。

中国的当下与未来

作者:郑永年
出版社:中信出版社
内容简介:

作者用国际视野系统地解读当下中国面临的风险与挑战，解析世界格局的变化趋势，并就面临的风险和挑战提出可行性建议，为当下中国人对未来的思考指明方向。

作者简介：

郑永年，中国问题专家，普林斯顿大学政治学博士，曾执教北大，现任新加坡国立大学东亚研究所所长，中国华南理工大学公共政策研究院学术委员会主席。