

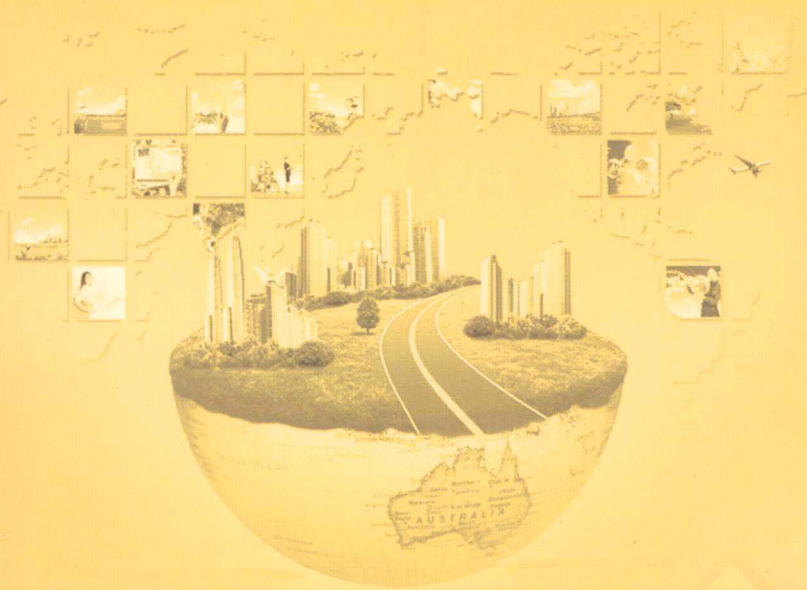
中国人保资产管理股份有限公司十周年文集之一

ECONOMIC OUTLOOK FOR THE WORLD AND CHINA SINCE 2008

2008~2013:

全球经济趋势分析与研判

周立群 主编



中国财政经济出版社

013054615

F11
126
2008-2013

中国人保资产管理股份有限公司十周年文集之一

2008 ~ 2013: 全球经济趋势分析与研判

周立群 主编



中国财政经济出版社



北航

C1662680

F11
126
2008-2013

013024612

图书在版编目 (CIP) 数据

全球经济趋势分析与研判: 2008 ~ 2013 / 周立群主编. —北京: 中国财政经济出版社, 2013. 6

ISBN 978 - 7 - 5095 - 4535 - 5

I. ①全… II. ①周… III. ①世界经济 - 研究 - 2008 ~ 2013 IV. ①F11

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 109728 号

责任编辑: 赵 力

责任校对: 张 凡

封面设计: 郁 佳

版式设计: 郁 佳

主 编 周立群



中国财政经济出版社 出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

营销中心电话: 88190406 北京财经书店电话: 64033436 84041336

北京牛山世兴印刷厂印刷 各地新华书店经销

787 × 1092 毫米 16 开 25 印张 500 000 字

2013 年 6 月第 1 版 2013 年 6 月北京第 1 次印刷

定价: 98.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 4535 - 5/F · 3675

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

质量投诉电话: 010 - 88190744

反盗版举报热线: 010 - 88190492、010 - 88190446

保险资产管理机构是现代资本市场的重要参与者之一。面对着起伏不定，有时甚至还会出现惊涛骇浪的资本市场，保险资产管理机构和其他机构投资者一样，要想长期生存下去，就必须建立起较完善的研究体系，以及以此为支撑的资产配置能力和市场开拓能力。基于这种认识，人保资产一直高度重视研究体系与研究能力建设，注重在提高研究能力的基础上提高判断与投资决策的能力。

中国人保资产管理股份有限公司是经国务院同意、中国保监会批准，由中国人民保险集团发起设立的国内首家保险资产管理机构，目前管理着大约 4 000 亿元的保险资金及企业年金，主要投资于中国内地固定收益市场、A 股市场和香港股票市场。2013 年 7 月 16 日，人保资产将迎来十年华诞。作为庆祝与纪念活动的一部分，我们把公司成立以来，尤其是过去五年来，较具有代表性的研究成果汇集成三本书。收入书中的“老”文章，有些在文字上做了精简与润色，有些是由 PPT 文档改写而来，但主要观点基本保持了原样。

这三本书分别是：《2008 ~ 2013：全球经济趋势分析与研判》、《保险与投资若干问题研究》、《股票市场研究——以逻辑与方法探索为核心》。我们出版这三本书的主要动因有两点：

第一，我们觉得，有必要真实地记录公司在相关专业领域研究和探索所走过的历程，让客户和各界读者对人保资产专业团队观察问题的视角、分析问题的方法与风格、在各个利益攸关领域的研判能力与基本见解，都有更进一步的了解。

第二，我们相信，人保资产专业团队对国际国内经济波动、大类投资市场尤其是 A 股市场波动、保险资金特性与保险资产管理、保险业形势与趋势等一系列领域的研究，无论是给出的主要见解，还是研究过程中采用的基本逻辑与方法，在某种程度上都具有与同行交流和广泛传播的价值。

像任何一个资本市场参与者一样，我们在研究中提出的观点，永远都不可能做到绝对正确、没有偏差。我们相信，过去的偏差乃至错误，在今天和将来都是一笔宝贵财富，因为它至少能帮助我们反思自己的不足，从而减少以后可能出现的错误与偏差。

《2008 ~ 2013：全球经济趋势分析与研判》这本书，汇集了人保资产研究与投资团队从 2008 年初至 2013 年 4 月这五年多时间里较具代表性的研究成果。此书分为上篇和下篇——上篇汇集的文章体现了我们的专业团队对国际、国内经济大势进行前瞻性研判所走过的历程。由于一系列重大风险的显露、释放与演化是五年多全球经济运行的基本特征，所以将上篇命名为“全局性风险的诊断与透视”。下篇汇集的文章，主要体现了我们的专业团队对宏观经济各个“子领域”的思考、研究与探索。



从《2008~2013：全球经济趋势分析与研判》这本书中可以看到，作为一家视野广阔、目标远大的大型资产管理机构，人保资产在宏观经济研究方面主要有四点特色：

第一，与世界经济高度一体化的现实相吻合，我们的专业团队把中国经济当作世界经济的一部分来研究，高度关注国际环境变化可能给中国带来的影响与冲击。

第二，在密切关注国际国内当下经济态势的同时，我们更重视主要矛盾及其演化方向的分析与把握，以及中长期趋势的脉络梳理和预判。

第三，高度重视宏观经济与大类投资市场之间的交互影响，投入较多精力关注和研究国际大类投资市场波动对中国经济和资产价格可能产生的影响。

第四，在理论逻辑层面，既努力做到对各个经济学派的兼收并蓄，也高度重视根据全球经济格局与环境的重大变化修正“老逻辑”、构建新逻辑。

近六年来，全球经济形势大体经历了三个阶段：一是2007年下半年爆发的美国“次贷”危机，在2008年扩散成全球经济危机。二是2009年全球各大经济体几乎同时实行力度罕见的刺激政策，带来了经济数据、股票市场和国际商品市场的显著回升，但也留下了发达国家政府财政与债务风险急剧上升，新兴经济体资产价格风险、汇率风险和产能过剩进一步加重等诸多“后遗症”。三是2010年以来，世界经济的系统性风险向许多老牌发达国家的财政与债务体系、欧元区 and 新兴经济体全面转移，各国政府应对风险的手段则越来越依赖于央行的“无限量印钞”。

目前，欧元区许多国家面临着政府偿付能力风险，欧元体制面临着巨大挑战，日、美、英等国政府（尤其是日本政府）在维持债务循环方面面临着巨大压力并且严重依赖央行的“无限量印钞”，内忧外患导致中国原有的经济模式难以延续，许多新兴经济体在经济增速稳定、金融体系稳定、汇率稳定和资产价格稳定等层面都面临着巨大压力……这一系列问题都或多或少地带有“堰塞湖”的性质，也将对国际国内经济形势的中长期演化产生深远影响。对于这些问题，《2008~2013：全球经济趋势分析与研判》一书的相关章节做了较全面的分析和阐述。

从《2008~2013：全球经济趋势分析与研判》这本书的相关内容可以看到，人保资产的专业团队较紧密、较准确地把握了五年多来全球经济形势的演化过程与基本脉络；对国际国内经济形势与政策演化趋势的预判，尽管在某些方面存在偏差，但提出的大部分见解，以及依托的“主逻辑”，较好地经受住了时间与现实的检验。

特别是，我们的员工在相关时点较有预见性地提出了：美国“次贷”危机将会冲击全球并演化为一场历史罕见的全球性经济危机；2008年国际国内股市面临巨大风险；美联储和欧洲央行将会步日本之后尘，在货币政策上全面且长久地陷入“零利率”；各大经济体为应对危机而实行的超强刺激政策不仅效果有限而且可能带来深远的负面影响；老

牌发达国家政府债务困局将对全球经济趋势以及财政与货币政策走向产生深远影响；日本政府债务和日元汇率积累了较大风险；美、欧、日股市将在某种程度上与经济形势脱钩，并从债市的“极低收益率”获得相对价值支撑；中国经济长期平均增速将会“下台阶”；中国虽可能出现一个加息过程，但不可能出现较长的加息周期；中国虽会努力防止经济硬着陆，但不大可能推出“新版4万亿”等一系列较有价值的前瞻性见解。

2013年5月28日我在中共中央党校学员论坛就“欧债”危机相关问题发表演讲，演讲提纲作为第一本书的附录供读者们参考。

《保险与投资若干问题研究》这本书，汇集了人保资产员工，以及包括我个人在内的公司管委会部分成员，五年多来对于保险业运行与发展、保险资产管理、绝对收益投资能力建设、“资产管理新政”应对、保险业国际经验等一系列问题的研究与思考。

人保资产研究体系的特色之一是，我们的研究体系从保险资金投资研究向“上游”延伸至保险负债特性以及保险业发展研究，从而形成对保险业资产与负债“两端”业务的完整覆盖。我们高度重视对“保险业大环境将会怎样演化”、“如何根据保险资金特性进行投资”等问题的研究，力图从这些角度巩固并不断提升公司在保险资产管理领域的传统优势。《保险与投资若干问题研究》这本书的相关内容在一定程度上体现了我们对保险业许多问题的重视与思考。

《保险与投资若干问题研究》这本书的相关文章简要阐述了我们对中国保险业中长期趋势的基本认识。我们倾向于认为：尽管中国保险业长远的发展空间还很大，但“补课效应”带来的超高速增长已告一段落。中国保险业当前和今后一个时期面临的主要挑战之一，是寿险业以较粗放的模式与银行、信托、基金等机构争夺居民储蓄，在很大程度上难以持续，需要在产品、渠道以及整体经营模式上进行全面的转型与创新。这种转型与创新过程不可能一蹴而就，可能需要经历一个较痛苦、较漫长的过程，对寿险资产管理的理念与风格可能也会产生深远影响。

同时，尽管近几年中国财险业形势明显好于寿险业，但随着全社会汽车保有量基数不断扩大以及汽车销量转入温和增长期乃至徘徊期，中国车险保费增速可能也会表现出逐步回落的趋势。同时，费率市场化等因素可能给财险业综合成本率带来上升压力。因此，中长期角度，财险业经营与盈利对投资收益的依赖程度可能会上升。

不论是保险资金、企业年金还是社会公众资金，都兼有“绝对投资回报”与“相对投资收益”双重愿望——在绝对投资回报的角度，客户们希望自己的资产增值幅度不低于负债成本、存款利率和通胀率等某个关键的“底线”；在相对投资收益的角度，客户们希望自己的资产增值幅度不低于自己的竞争伙伴或同业。然而，从另一角度看，资本市场尤其是股票市场固有的不稳定性与不确定性决定了，对于任何一家保险资产管理公司



或财富管理机构来说，满足客户对投资收益的双重期盼，都是一个永恒的挑战。在股市较弱的环境下，尤其如此。

从《保险与投资若干问题研究》这本书的相关内容可以看到，近两年，人保资产的专业团队从理论与实践、机理与机制等层面，对如何加强“以绝对投资回报为硬约束的相对投资收益能力”建设进行了较深入的研究与探索，提出了一些有价值的思路和建议，也出现了健康的争鸣。

比如，在这本书的相关文章中，有研究员提出：较高、较稳定的绝对投资回报可通过各层次资产配置中较高、较稳定的相对收益的叠加来实现；为了在各层次资产配置中实现较高、较稳定的相对收益，针对各层次资产配置探索并建立合乎投资规律的理念、逻辑与方法体系，以及合理的业绩评价与激励制度，是必由之路；在各层次资产配置方法体系的建设方面，需要博采众长、深入研究股市等投资市场的波动规律与特性，进而构建能够经得起市场检验的各层次资产配置量化模型；即便是专业投资人员，也很难完全摆脱个人情绪波动的干扰，其自身知识与经验也都具有某种程度的局限性，如果撇开量化工具，就很难做到以较高的概率持续实现较高的相对收益与绝对回报。

在保险业环境和保险资金投资两个角度的研究中，我们都比较重视研究发达国家保险业和国际知名机构的经验与教训。从《保险与投资若干问题研究》这本书的相关文章可以看到，在美国AIG爆发危机之后，人保资产较早地对这场全球保险史上罕见的危机进行了较全面的研究。同时，在研究寿险资产管理国际经验、寿险业税收国际经验、保险资产管理机构国际经验等方面，人保资产的专业团队也付出了努力。

《股票市场研究——以逻辑与方法探索为核心》这本书，汇集了人保资产研究与投资团队，在研究股市发展及投资思路、探索股市波动特性、构建股市研判方法体系等方面的代表性研究成果。

投资学理论和众多机构投资者的长期实践经验表明：对于“大资金”而言，大类资产配置，或者说，大类资产之间的“相对选时”，应该是投资决策的首要考量。人保资产研究大类资产配置策略的基本模式是：在充分重视债市研判的同时，以股市研判作为大类资产配置策略的“主变量”。

之所以把股市研判作为大类资产配置策略的“主变量”，是因为在现实环境中，固定收益市场所能提供的投资收益与寿险业的保单获取成本之间存在显著“缺口”，也难以以为财险业实现稳定、合理的盈利提供足够的支撑；保险资产管理机构如果不能从股票市场获取足够高的投资收益，就无法达到委托人对投资收益的基本要求。

在以股市研判作为大类资产配置策略“主变量”的这个背景下，人保资产专业团队一直高度重视股市研判，也在一系列重要关口对股市走向做出了比较准确的判断。但我

们并不满足于此。在理念层面，与某员工某一次或某几次对股市走向做出的预判是否准确相比，我们更重视其结论背后的逻辑与方法是否科学，因为没有较科学的逻辑与方法作为支撑，就不可能长期经受住股市波动的考验。

从《股票市场研究——以逻辑与方法探索为核心》这本书可以看到，人保资产的专业团队投入了大量的精力，尝试从“价值属性”和“波动属性”两个角度，最大限度地利用数量化方法，努力构建股市研判的逻辑与方法体系。

侧重于“价值属性”的角度，我们的专业团队已经构建了“A股估值中枢及波动区间分析系统”、“股债相对价值分析模型”和“基于盈利与利率预期的A股合理估值模型”。

侧重于“波动属性”的角度，我们的专业团队将A股波动划分为：大级别波动、长线波动、中线波动、次中线波动和短线波动等五个层次。针对大级别波动，构建了“A股大级别波动模糊研判系统”；针对长线、中线和次中线波动构建了“A股多层次波动量化监测系统”。在“A股多层次波动量化监测系统”的基础上，还构建了“A股试错型选时量化模型”。

随着这些“系统”与“模型”不断趋于完善，以及它们的使用价值逐步在现实检验中显现，它们在人保资产的战略资产配置和战术资产配置中正发挥越来越重要的作用。

在股市投资方面，除了针对股市大盘的“选时”之外，板块选时和个股精选也很重要。人保资产专业团队在A股板块选时和个股精选两个层面，分别从量化方法和非量化方法两个角度进行了探索。

以上述“系统”和“模型”为基础，人保资产已经初步形成了一个多角度、多层次、量化与准量化方法相结合的股市研判及大类资产配置策略研究的“工具”体系。在我们了解的范围内，在中国财富管理行业还没有一个与此相近的方法体系。

我们清醒地认识到，上述“工具”体系及其构成因子，必然在某些方面存在局限性。尤其是，中国经济环境正发生深刻变化，资本市场正逐步开放，A股市场上“做空机制”、“杠杆交易”和各类衍生工具在被不断地引入和拓展，这一系列因素可能导致A股市场的运行特性发生改变。因此，我们的专业团队将会定期或不定期地对已有“系统”与“模型”进行原理反思和参数优化。当然，我们也会进一步拓展量化与准量化“工具”体系，使其在最大程度上满足各层次资产配置的需要。

尽管股市研判方法的探索和研判“工具”的构建与完善充满挑战，但较早构建的“老系统”与“老模型”自诞生以来在模拟应用和实际应用尝试中显现出的良好效果带给我们这样一份自信——人保资产专业团队对股市研判方法体系的探索已走上一条正确的道路；继续坚持下去，必将给公司的股市研判与投资能力带来突破性提升。



我们认为,对于一家投资机构来说,在专业见解方面保持开放性与包容性,是很有必要的——如果一家投资机构内部始终只有一种声音,或简单地选择始终与“主流”观点保持一致,那么,它所能达到的最高境界只能是平庸。

所以,人保资产高度重视“开放、包容的专业氛围”建设——除了各部门负责人可能从内部管理角度对本部门员工撰写的研究报告进行专业指导与把关之外,公司领导层对各部门员工就专业问题所撰写的、不代表公司对外使用的研究报告,既不干预、也不审查。因此,除非有特别的说明,否则,每篇研究报告的内容与观点都由作者本人负责。这种开放与包容的研究氛围,带来了公司内部“百花齐放”,本次出版的三本书可在某种程度上显示出人保资产内部这种活跃的研究与工作氛围。

五年多来,人保资产员工们的研究成果甚为丰富,但不少颇有价值的研究成果因来不及按照正式出版的要求进行体例调整及文字润色,而未能汇集成书或纳入上述三本书之中。此为一憾。

作为中国首家保险资产管理公司,人保资产到今年只有“十岁”,这体现出保险资产管理作为中国一个新兴的子行业还处在“儿童”期。2012年以来,相关监管部门对保险资产管理与财富管理领域监管政策做了较大调整,这为人保资产走进非保险资产管理以及更为广阔的财富管理领域打开了大门。面对更广阔的天地带来的机遇与挑战,人保资产将会进一步拓展和深化自己的研究体系,持之以恒地提升自己各方面的专业能力,更好地履行我们对客户、股东、员工和社会的责任。在此过程中,人保资产的员工们一定会拿出更多、更好的研究成果支撑公司各项业务发展,并且奉献给广大读者。

中国人保资产管理股份有限公司总裁

周之群

2013年6月6日

CONTENTS | 目录

上篇 全局性风险的透视与诊断

第一章 世界经济百年不遇的大危机拉开了序幕 (2008 年)

世界经济正面临严重的全局性风险 (2008 年 1 月)	王家春 (5)
上证指数有可能向 4 000 点乃至 3 000 点寻求支撑 (2008 年 1 月)	王家春 (7)
3 000 点上方是“逃生”机会,有效支撑或在 1 900 点 (2008 年 5 月)	王家春 (9)
世界经济新一轮全方位、系统性调整正在上演 (2008 年 7 月)	王家春 (13)
中国经济将走向“次高增长+较高物价”新阶段 (2008 年 7 月) ...	王家春 (18)
上证指数存在下探 1 850 点的可能性 (2008 年 7 月)	王家春 (22)
基本经济规律决定全球将进入“超低利率周期” (2008 年 7 月)	王家春 (24)
世界经济多重“超级失衡”难修复 (2008 年 12 月)	王家春 (26)

第二章 吗啡可减一时之痛,但治不了大病 (2009 年)

粗放地刺激消费不是什么“良方” (2009 年 1 月)	王家春 (31)
A 股市场“短多长空” (2009 年 5 月)	王家春 (34)
从历史规律看美国房地产市场中长期趋势 (2009 年 7 月)	章 斌 (36)
压制美国楼市和经济的几个中长期因素 (2009 年 7 月)	章 斌 (47)
略谈世界经济的危局与前景 (2009 年 5 月)	王家春 (52)
中国经济的长远挑战和中短期问题 (2009 年 7 月)	王家春 (59)
A 股市场又一轮较大调整或已确立 (2009 年 8 月)	王家春 (69)
2010 年 A 股市场存在“二次探底”的危险 (2009 年 11 月)	章 斌 (73)
宏观经济、投资市场趋势判断及战略资产配置建议 (2009 年 11 月)	王家春 章 斌 (82)

第三章 外有主权债务困局,内有“滞胀”或“再减速”压力 (2010 年)

主权债务风险已成为全球性问题 (2010 年 5 月)	王家春 林纯洁 栾 菲 (91)
--------------------------------------	--------------------



发达国家主权债务困境是诸多矛盾激化的必然结果 (2010 年 5 月)

..... 王家春 林纯洁 栾 菲 (94)

主权债务困境将是一个长期性困局 (2010 年 5 月)

..... 王家春 林纯洁 栾 菲 (96)

主权债务问题的负面影响值得高度关注 (2010 年 5 月)

..... 王家春 林纯洁 栾 菲 (99)

全球经济环境正在向对中国不利的方向演变 (2010 年 12 月) 王家春 (103)

对中国内需增长不宜抱过高期望, 经济增速下台阶将成定局 (2010 年 12 月)

..... 王家春 (108)

中国经济“滞胀压力”有可能继续上升 (2010 年 8 月) 章 斌 (113)

国内物价上涨压力在相当程度上难以自主调控 (2010 年 12 月) 王家春 (122)

在可预见的将来中国不大可能再度出现典型的加息周期 (2010 年 12 月)

..... 王家春 (125)

第四章 与 2008 年相比, 世界经济的“麻烦”并未减轻 (2011 年)

老牌发达经济体的政府财政大多身患重症 (2011 年 9 月) 王家春 (129)

“2011~2012”是不少高债国难以顺利翻越的险峰 (2011 年 9 月) ... 王家春 (132)

减赤只能减缓债务余额膨胀速度, 且难度甚大 (2011 年 9 月) 王家春 (136)

德法两国政府向 PIIGS 提供救助的理性想象空间很小 (2011 年 9 月)

..... 王家春 (139)

债务展期可能是代价高昂的游戏 (2011 年 9 月) 王家春 (141)

“欧洲财政联盟”像是乌托邦, “不道德手段”可能是高债国的最终

选择 (2011 年 9 月) 王家春 (143)

历史罕见的大困局必将对经济体系各层面产生冲击 (2011 年 9 月) 王家春 (145)

投资时钟或由“滞胀”走向“衰退” (2011 年 8 月) 章 斌 (149)

世界经济或将形成超长周期的全局性拐点 (2011 年 12 月) 王家春 (156)

第五章 世界经济在整体上摆脱困局依然无期 (2012 年 1 月至 2013 年 4 月)

中国经济中长期增长动力不足且风险重重 (2012 年 1 月)

..... 王家春 章 斌 林纯洁 (165)

中国经济真实的低迷程度有多严重 (2012 年 9 月) 章 斌 (171)

长期角度中国经济超高速增长的基础已不复存在 (2012 年 11 月)

..... 王家春 章 斌 (174)

2013 年中国经济升温难、降温易,“再刺激”空间有限 (2012 年 11 月)	王家春 章 斌 (179)
2013 年一季度中国经济形势观察与分析 (2013 年 4 月)	陈 业 (181)
对欧元区形势若干问题的思考 (2012 年 3 月)	章 斌 (187)
西班牙财政危机与银行危机之间的恶性循环值得高度警惕 (2012 年 6 月)	章 斌 (192)
2013 年欧元区高债国再融资压力分析 (2012 年 12 月)	章 斌 (195)
发达国家货币政策实际效应与“主逻辑”发生重大变化 (2012 年 12 月)	王家春 章 斌 (201)
2013 年欧元区系统性风险难降易升 (2013 年 4 月)	尹睿哲 (203)
日本政府债务风险值得高度关注 (2013 年 4 月)	谢一飞 (208)
美日经济形势观察与展望 (2013 年 4 月)	尹睿哲 (215)

下篇 若干重要领域分析与探讨

第六章 通胀、存货波动和能源

中国目前不宜采用全面紧缩政策应对通胀 (2008 年 4 月)	周立群 (227)
基于频谱分析法的通胀周期测算 (2011 年 8 月)	谢一飞 (230)
库存波动与 GDP 波动相互关系探析 (2009 年 11 月)	李 毅 (233)
替代传统化石能源还需多少年 (2008 年 9 月)	吴照银 (239)
生产成本决定了“廉价石油时代”已经结束 (2008 年 12 月)	章 斌 (248)
国内资源日趋匮乏将制约中国经济由“外向型”向“内向型”转变 (2010 年 11 月)	章 斌 (251)

第七章 货币政策与利率

中美宽松货币政策实施效果及退出机制比较研究 (2010 年 4 月)	黄 明 (255)
关于全球利率长期下滑的初步探析 (2008 年 9 月)	章 斌 (263)
利率政策走向分析和判断 (2009 年 9 月)	李 毅 (268)
美联储上调贴现率不代表超低利率政策转向 (2010 年 2 月)	栾 菲 (279)
CPI 同比增幅上升仍有空间,非趋势性加息可能性上升 (2010 年 9 月)	章 斌 (284)
对美国未来利率走向的预测与分析 (2010 年 9 月)	李 毅 (288)



第八章 财政与房地产

要十分重视财政改革——理性政治民主的必由之路（2013年4月）

..... 周立群（297）

财政政策需要理性与长远思维（2009年1月） 王家春（300）

地方融资平台贷款若干问题分析（2011年8月） 章斌（303）

略谈中国房地产市场机会与风险（2010年11月） 章斌（306）

人口年龄结构变化对中国住宅需求的影响（2011年9月） 凌秀丽（310）

第九章 汇率与国际投资市场

人民币大幅度升值得不偿失（2009年1月） 章斌（315）

日本“泡沫”破裂后日元为何依然走强（2009年12月） 章斌（321）

国际汇率体系变化趋势分析和判断（2009年12月） 栾菲（329）

全球大类投资市场的运行逻辑已发生深刻变化（2013年3月） 章斌（335）

财政高风险与货币超宽松环境下的大类投资市场（2013年4月） ... 尹睿哲（340）

附 录

“欧债”危机的程度、原因、影响及启示

——兼谈老牌发达国家整体性财政困局（2013年5月） 周立群（347）

上 篇

全局性风险的透视与诊断

第一章

世界经济百年不遇的大危机 拉开了序幕 (2008年)

