

百年一遇的世界经济危机

曾澍基教授

香港浸会大学工商管理学院

企业发展研究所

高级研究员

www.sktsang.com

2011年7月22日

百年一遇的世界经济危机:大纲

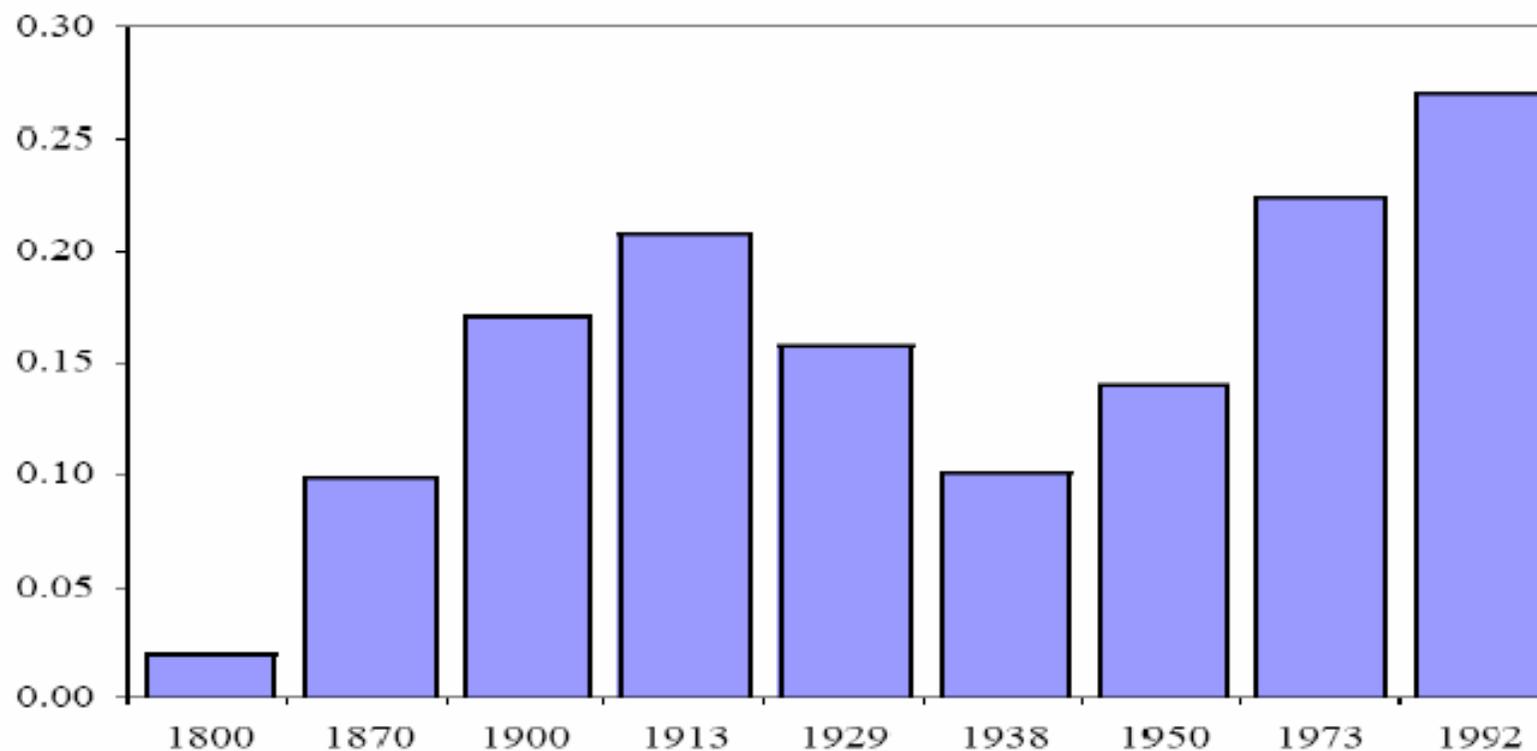
1. 世界经济危机的成因
2. 对金融海啸的政策反应
3. 长波下浪第二期的来临
4. QE2及其它
5. 历史教训与前景
6. 以历史为鉴，面对3R挑战

(1) 世界经济危机的成因

- 2008年10月，我在香港理工大学中国商业中心的研讨会指出：当时刚爆发的金融海啸基本上是以美国为首的世界资本主义经济系统多年来累积深层矛盾的后果。这些矛盾包括(1)过度的内部消费和投资，与及(2)通过国际贸易及金融机制把短期代价(债务)转移往世界其它地区。
- 请参考曾澍基(2008)，从长远看世界与中国经济，载于：www.sktsang.com/ArchiveIII/CBC_sktsang_081011.pdf。
- 结果是美国为首的世界资本主义面临(1)利润实现(profit realization) (过往的投资要取回报)和(2)国际偿还(international repayment) (利用外国资金来预支国内消费终须付钞，借钱投资亦需还债)的危机。
- 我主要的分析观点之一，是世界世界资本主义的长期波动(long waves)，内在波幅约60至70年。因政府干预或其它因素，时间可能拖长(曾澍基, 2003)。

二百年来的全球化长波：全球贸易/GDP比率

Figure 1
International Trade as a Percentage of GDP Since 1800



Notes: Exports plus imports divided by output.
Source: Estevadeordal, Frantz, and Taylor (2003).

資料來源：Estevadeorda, Frantz and Taylor (2003), 見曾澍基(2009)

二百年的全球化长波：国际投资/GDP比率

Figure 2

International Investment as a Fraction of GDP Since 1870

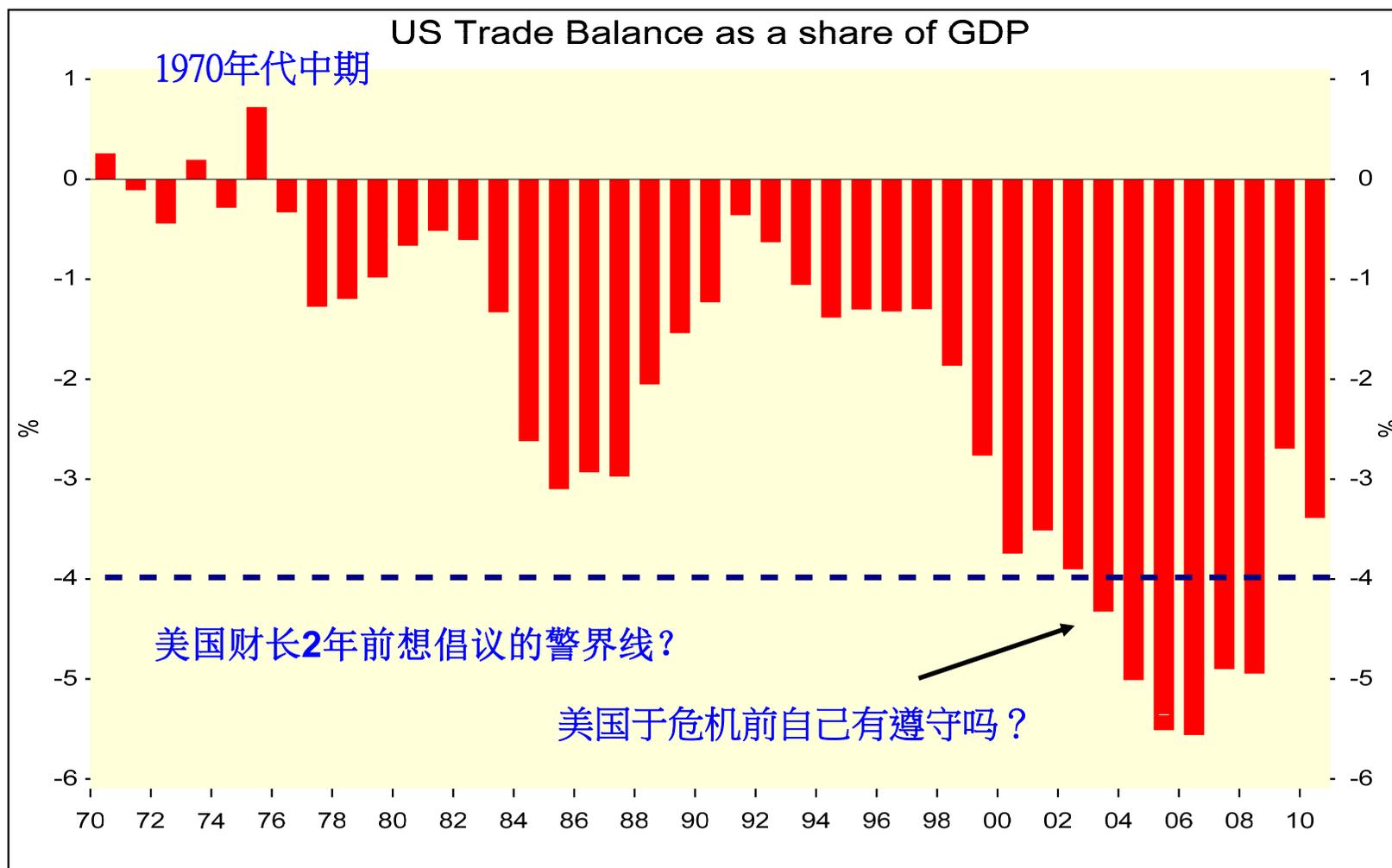


Source: Obstfeld and Taylor (2003).

資料來源：Taylor (2002) ; Obstfeld and Taylor (2003),見曾澍基(2009)

(1) 世界经济危机的成因

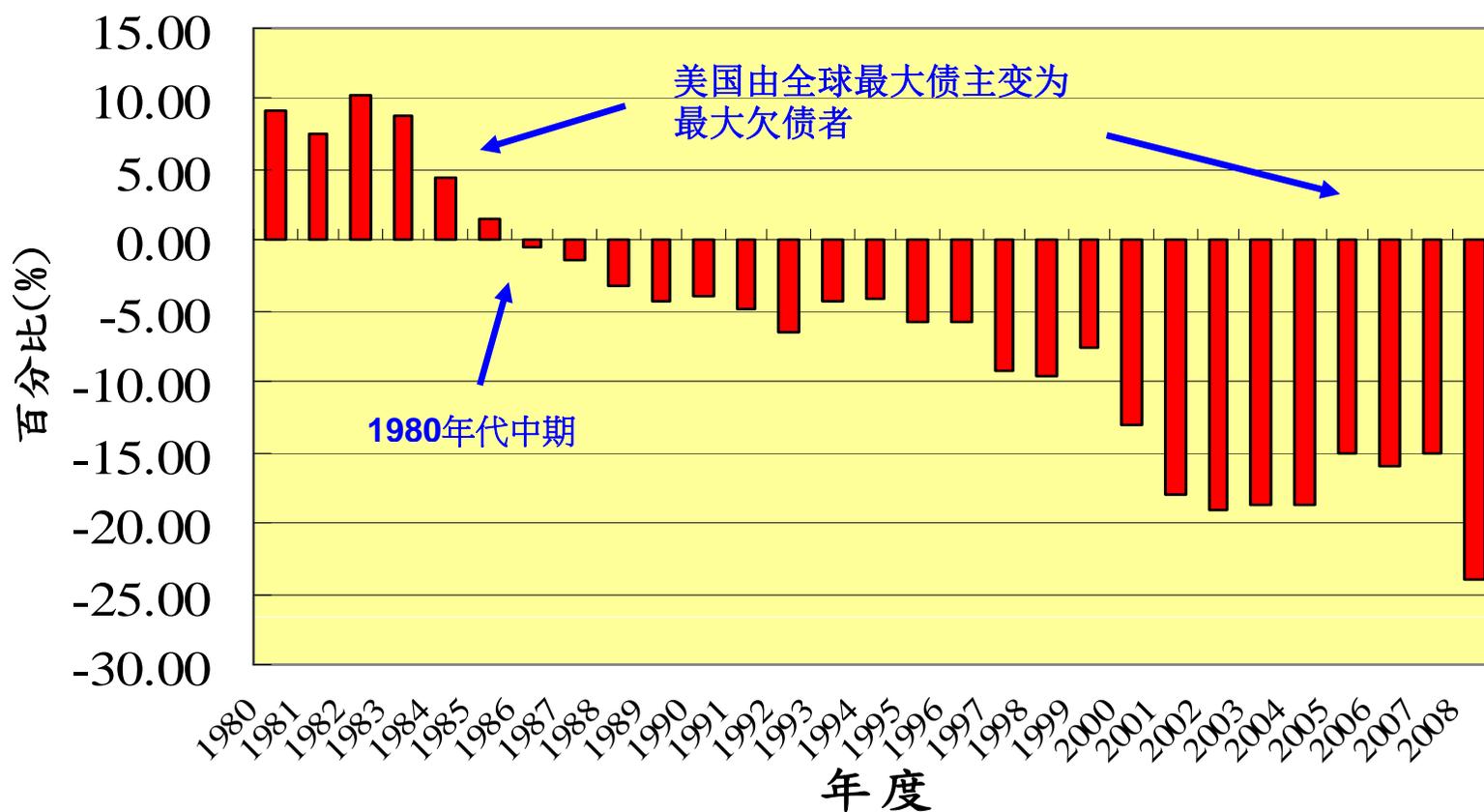
美国贸易赤占GDP的比率



资料来源: IMF

(1) 世界经济危机的成因

美國國際淨資產(NIIP)對國民
總收入(GNI)的比率



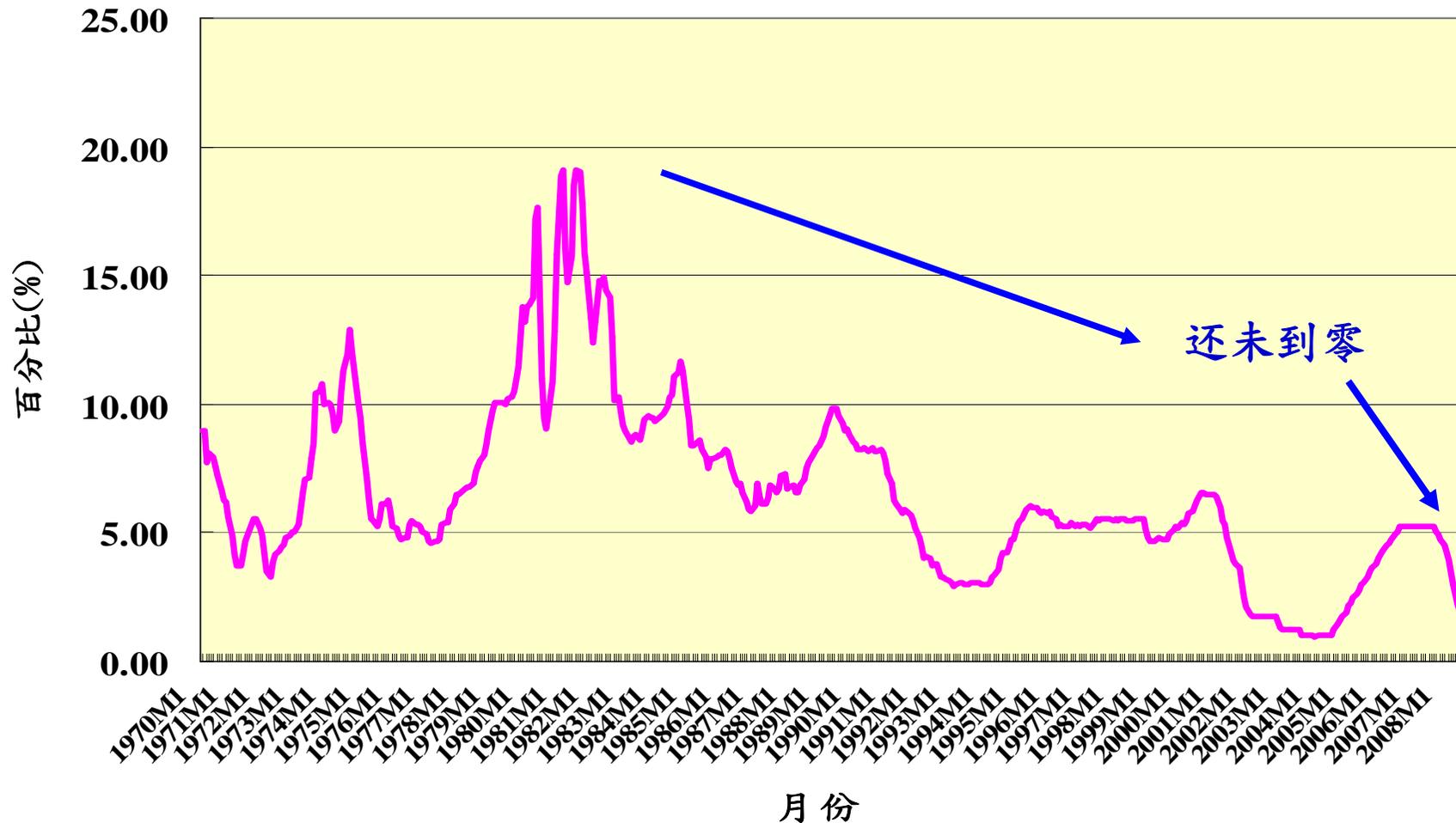
资料来源：IMF

(1) 世界经济危机的成因

- 世界经济需要的，乃大规模的债务清毁(debt destruction)，再平衡消费、投资和储蓄的关系，重新上路。冰岛及爱尔兰的相对经验，成为了经济学家的争论焦点 (Krugman, 2010; Bloomberg Businessweek, 2010) 。
- 现实的发展恰巧相反，特别是美国，联储局不断增加货币供给，压低利率。
- 过度的资金供应及不合理的低利率，加上信息革命，令以美欧为首的金融机构各出奇谋，催生地产楼房泡沫；此外亦制造了各种高风险、高回报的投资/投机产品和衍生工具(derivatives)，吸引顾客并互相对冲，杠杆(leverage)上再加杠杆。

(1) 世界经济危机的成因

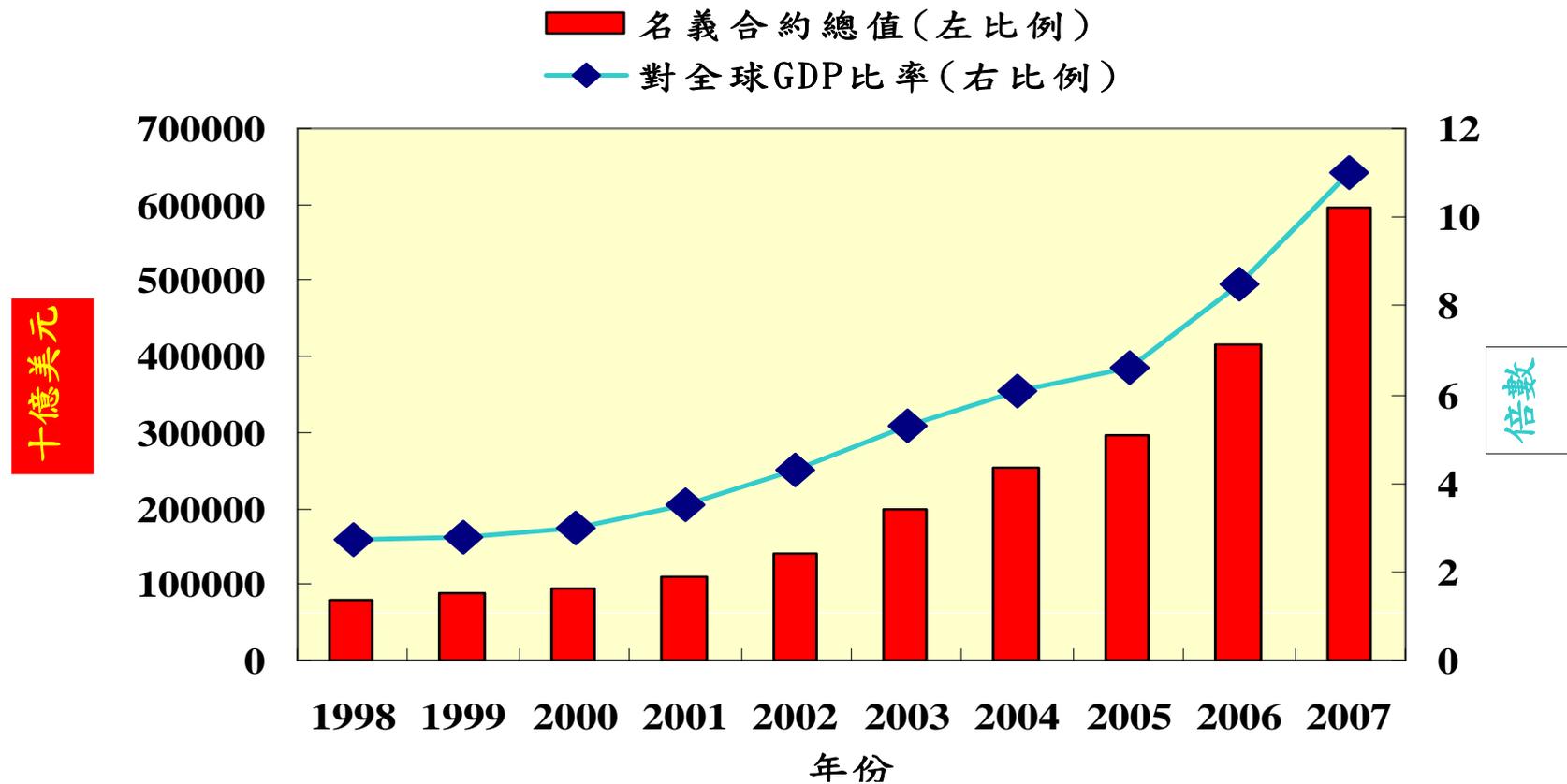
美國聯儲局利率



資料來源：國際貨幣基金組織

(1) 世界经济危机的成因

全球場外交易(OTC)衍生工具的名義合約價值近年急升



資料來源：國際清算銀行、世界銀行

(1) 世界经济危机的成因

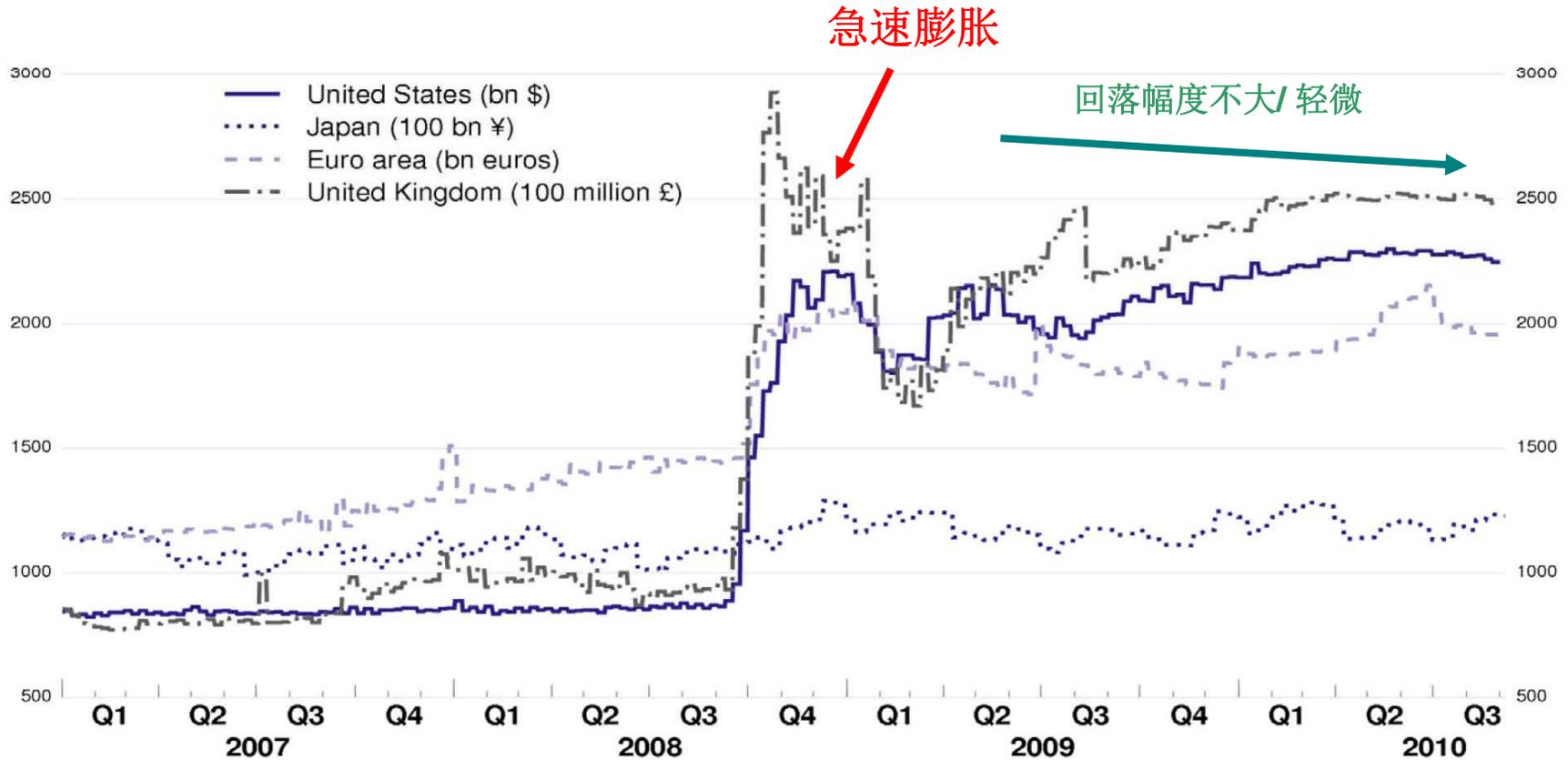
- 不少中央银行碍于自由市场意识形态，以至识见所限，未曾进行有效监管。金融衍生工具 (**financial derivatives**) 泛滥，债务不降反升，乃触发金融火灾。
- 2008-09的金融海啸是宏观松懈及微观追利的恶性循环的后果。
- 它是上世纪30年代以来的最严重的世界经济危机。根本动因属资本主义的长期波动(**long wave**)，加上政府拖延制度性和结构性的调整，结果就越演越烈。

(2) 对金融海啸的政策反应

- 面对金融海啸，美欧等发达经济采取的是比先前更进一大步、史无前例的宽松货币、财政政策，加上政府直接及间接挽救金融机构和大企业的干预行动。
- 先看首轮的货币量化宽松 (QE1)，美欧英央行的资产负债表暴胀，利率急降至接近零水平。短期效果是金融海啸第一波退却，提供了喘息空间；庞大的流动资金在某些发展中国家/地区甚至造成资产泡沫。
- 下列图表来自经合组织Economic Outlook 2010年9月的Interim Projections:
<http://www.oecd.org/dataoecd/22/10/45971907.pdf>。
- 请留意比较单位有异，所以应先看各国/区的历史走势。
- 我利用了平均汇率，把单位同一化后，发觉在这四大经济体系的QE1数额里，美国联储局所释放的资金，超过80%，可见美国于世界金融制度的龙头地位。

Central bank balance sheets remain enlarged

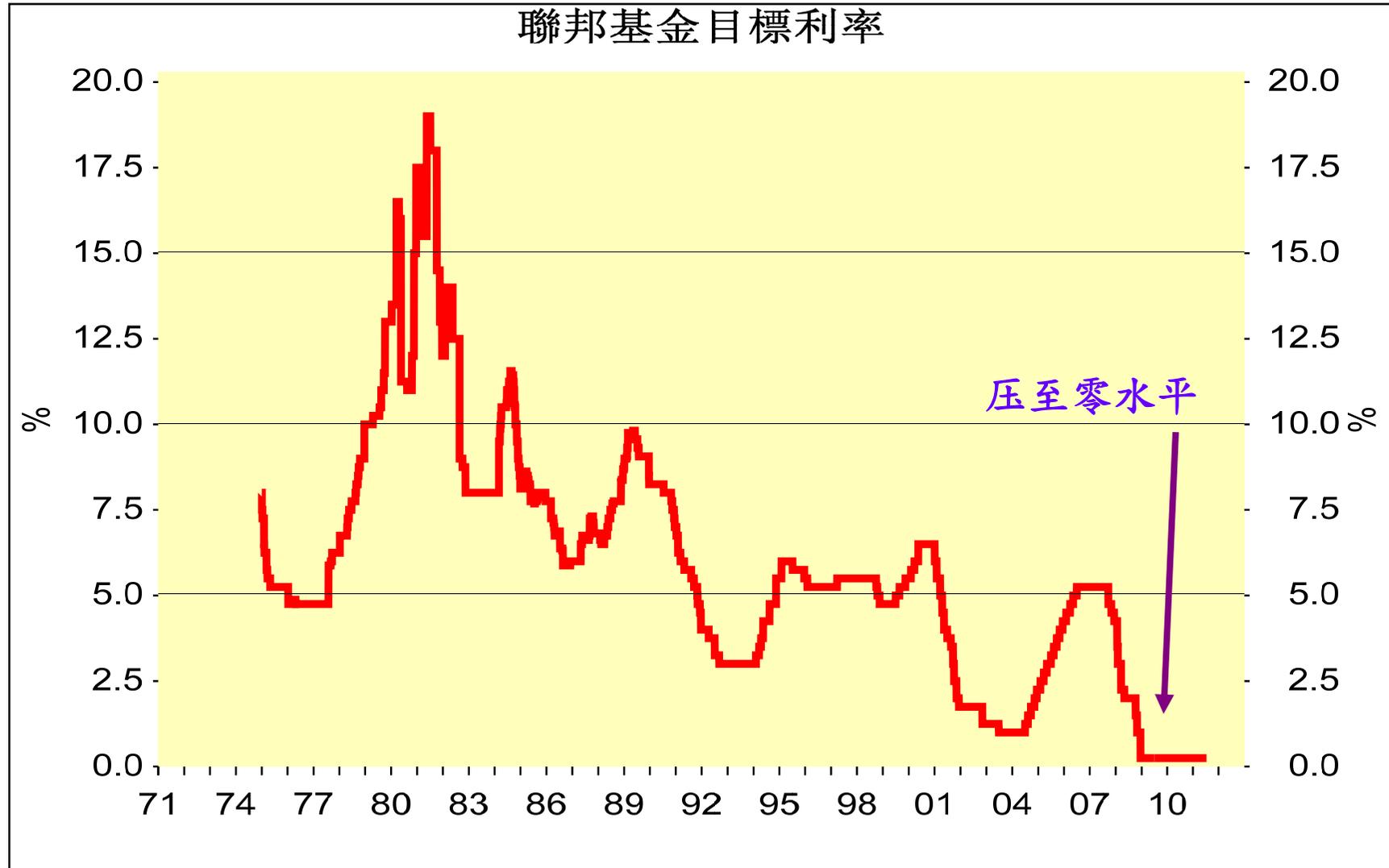
Central bank liabilities



Source: Federal Reserve; Bank of Japan; European Central Bank; and Bank of England.

Handout page 22

(2) 对金融海啸的政策反应



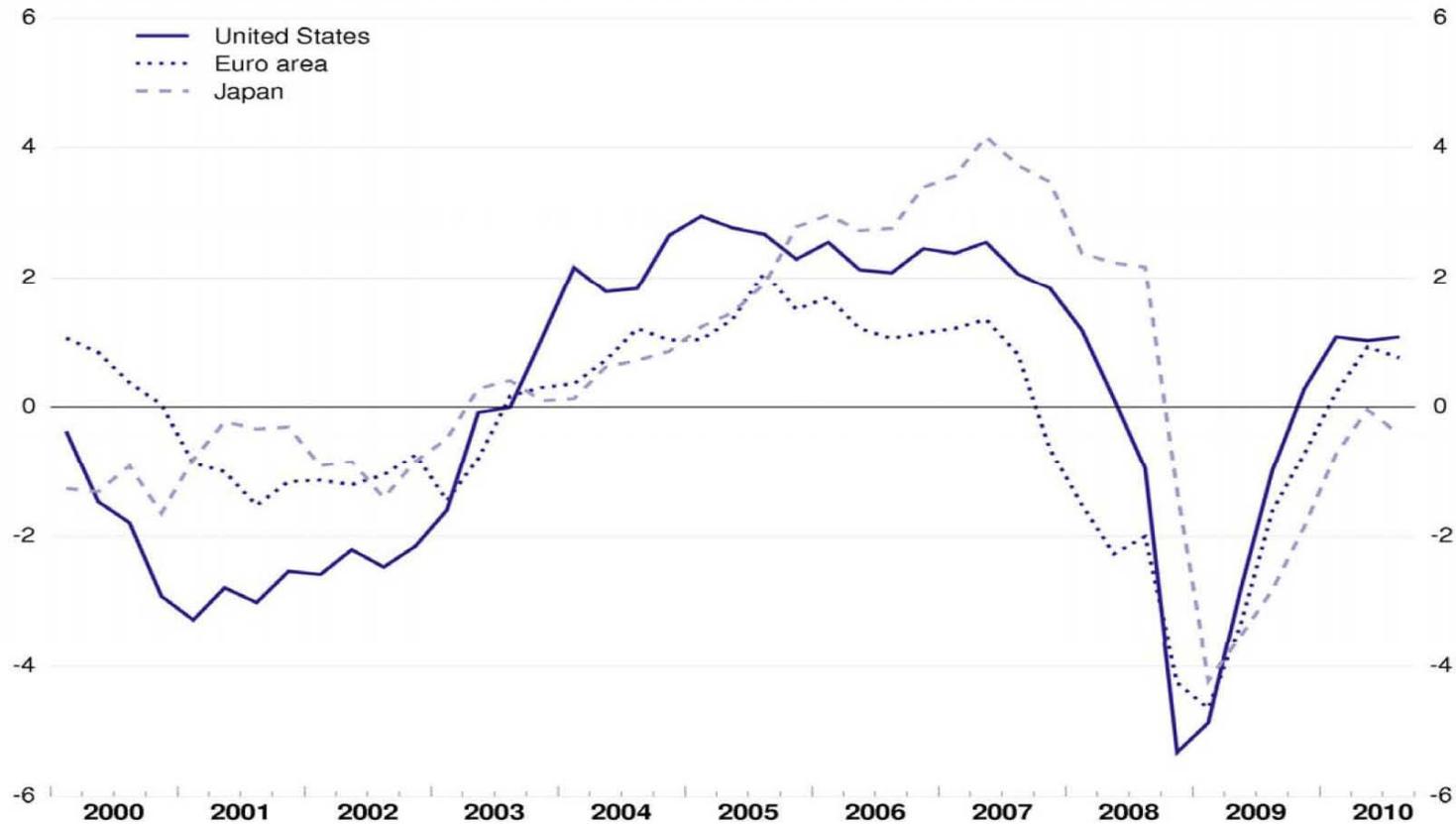
(2) 对金融海啸的政策反应

先进经济对应金融海啸货币宽松的程度		
国家	年月	央行资产/GDP 比率
美国	2007 年底	6.4%
	2010 年 10 月	15.8%
英国	2007 年底	7.3%
	2010 年 10 月	16.7%
日本	2007 年底	20.9%
	2010 年 10 月	24.5%

资料来源: **Harding (2010)**。可见不足3年内的暴增幅度。

Financial conditions have stabilised

OECD Financial Conditions Index¹



1. A unit decline in the index implies a tightening in financial conditions sufficient to produce an average reduction in the level of GDP by 1/2 to 1% after four to six quarters. See details in Guichard et al. (2009).

Source: Datastream; and OECD calculations.

Handout page 15

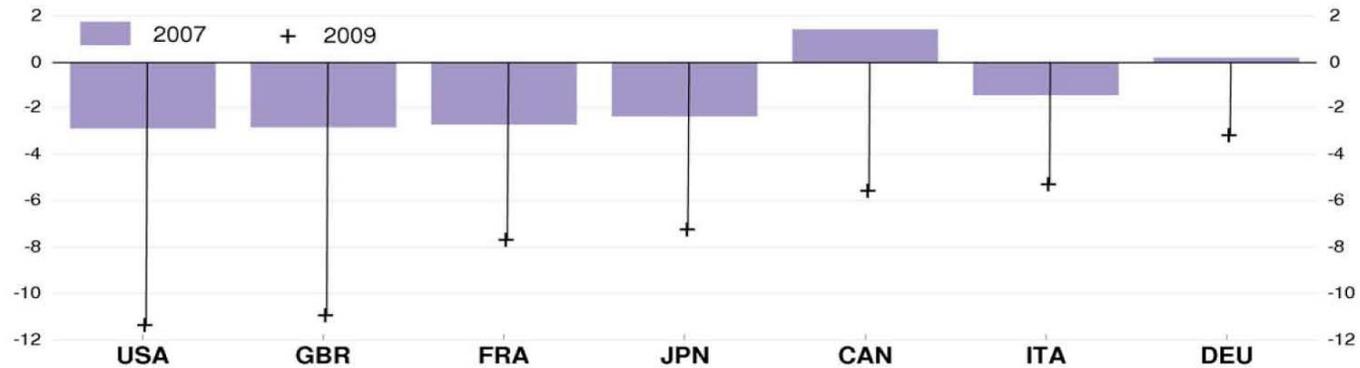
金融环境似乎稳定了。

(2) 对金融海啸的政策反应

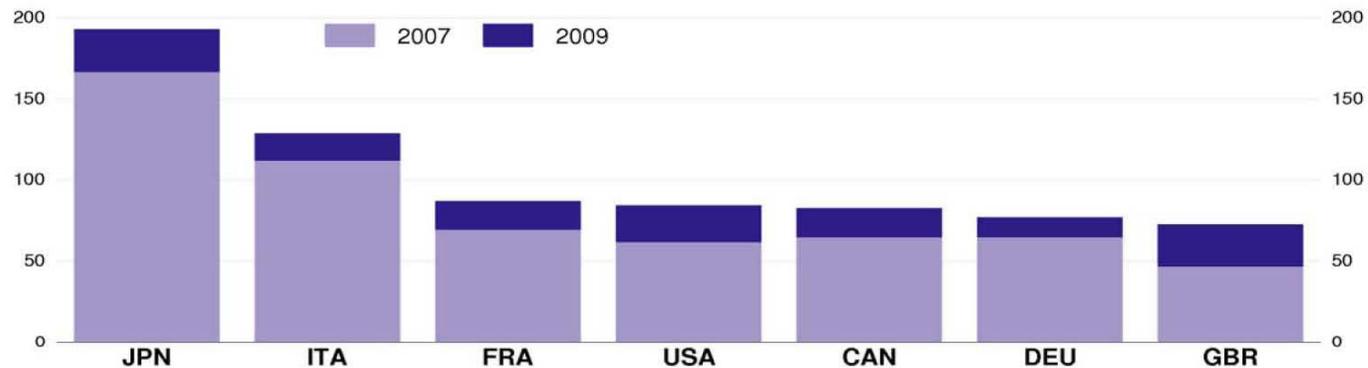
- 至于财政政策，政府的注资、半公有化、税务减免、补贴及公共开支，承托货币宽松，使实体经济不致陷入深刻衰退。
- 后果却是，财政赤字急速上升。欧盟又产生非核心的欧猪五国(PIGS) (葡萄牙、爱尔兰、意大利、希腊及西班牙)的财政--金融危机。
- 小猪五国受制于欧元区的规限，没有独立的货币政策，只有利用财政透支，发行缺乏足够实体经济基础的债卷；而跟日本不同，持有者大多是国外金融机构与投资者，信心一下滑便引来冲击。

Public finances have weakened significantly

General government balance, in per cent of GDP



Gross government debt, in per cent of GDP



Note: Data for 2009 are estimates for Japan.

Source: OECD, System of National Accounts database; and OECD Economic Outlook 87 database.

Handout page 23

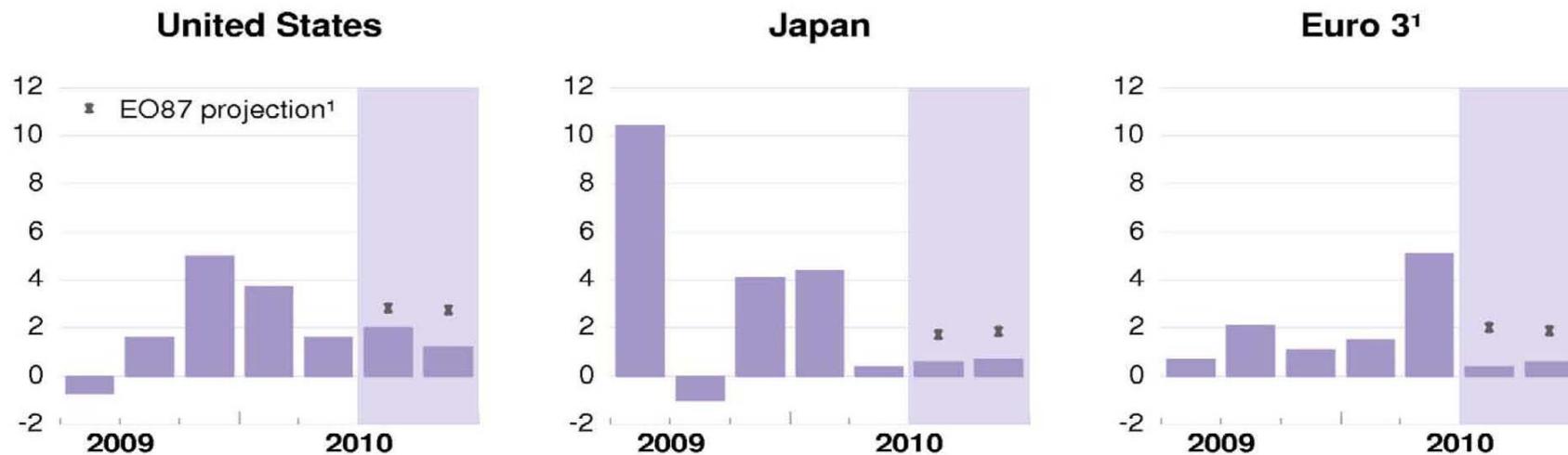
2007-2009: 政府财政赤字及累积债务皆恶化

(3) 长波下浪第二期的来临

- 无论如何，发达经济增长近来欠缺动力，失业率也高居不下。长波下浪第一期的货币、财政及其它抢救措施的实质成效并未扭转乾坤。
- 原因是货币送了给银行、以至大企业；对消费者的财政补贴，近零利率的等等诱因，都没有显著地提升有效需求，因为各界就这些短期人为操作的长期效果，仍存着很大怀疑。派钱也不愿意多用，为未来的危机作准备比较化算。
- 更且，QE1降低了短期利率，但中长期息率却压不下来。孳息率曲线(yield curve)在过往约两年反而变得陡峭，显示出美国财政恶化和市场信心问题。

The pace of recovery could be slower than anticipated

Annualised quarter-on-quarter real GDP growth, in per cent



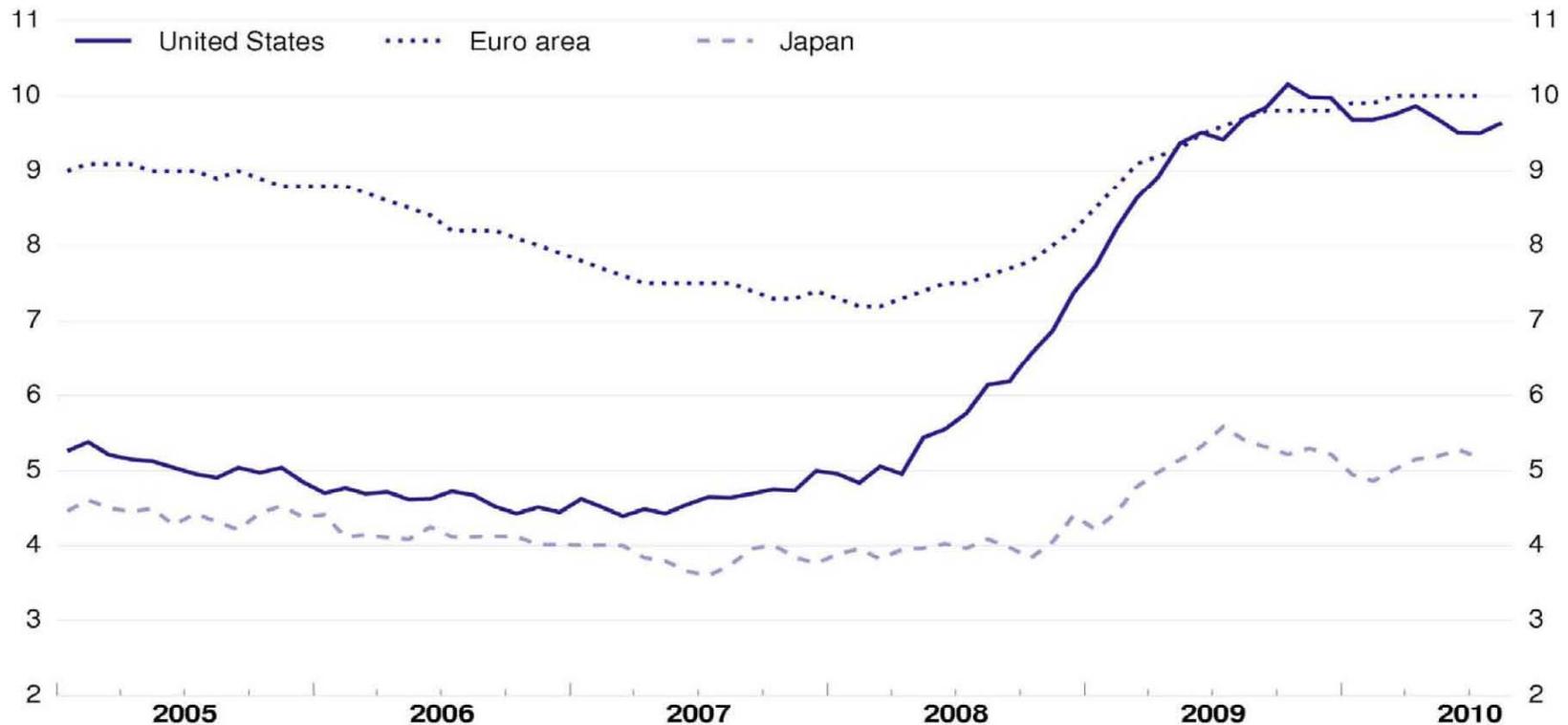
1. Refers to OECD Economic Outlook No. 87 projections (published in May).
2. Weighted average average of the three largest countries in the euro area (Germany, France and Italy).

Source: OECD, System of National Accounts database; Datastream; Markit Economics Limited; OECD Economic Outlook 87 database; and OECD Indicator Model forecasts.



Unemployment rates appear to have peaked, albeit at high levels

In per cent of the labour force



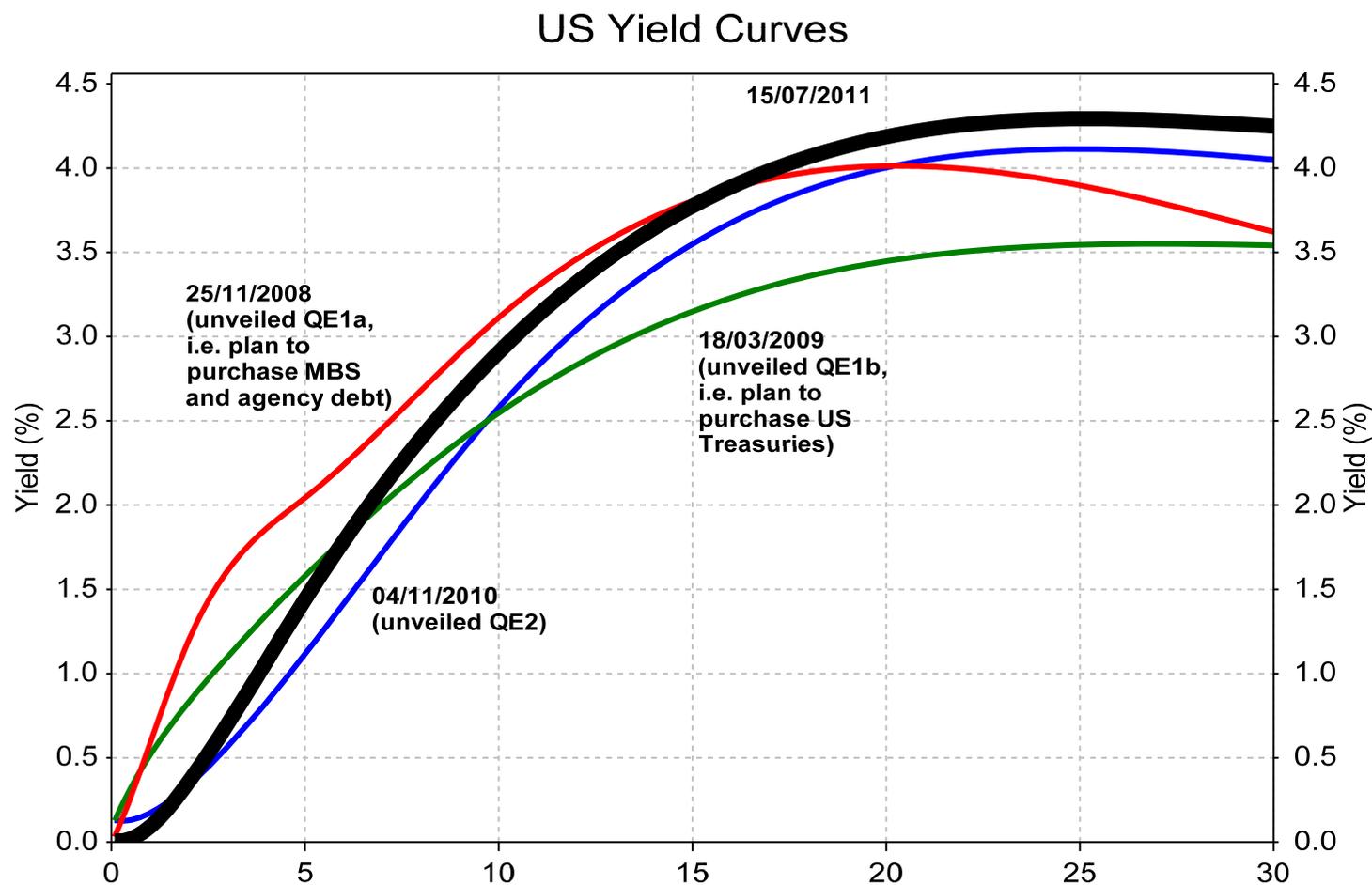
Source: OECD, Main Economic Indicators database.

Handout page 11

失业率居高不下

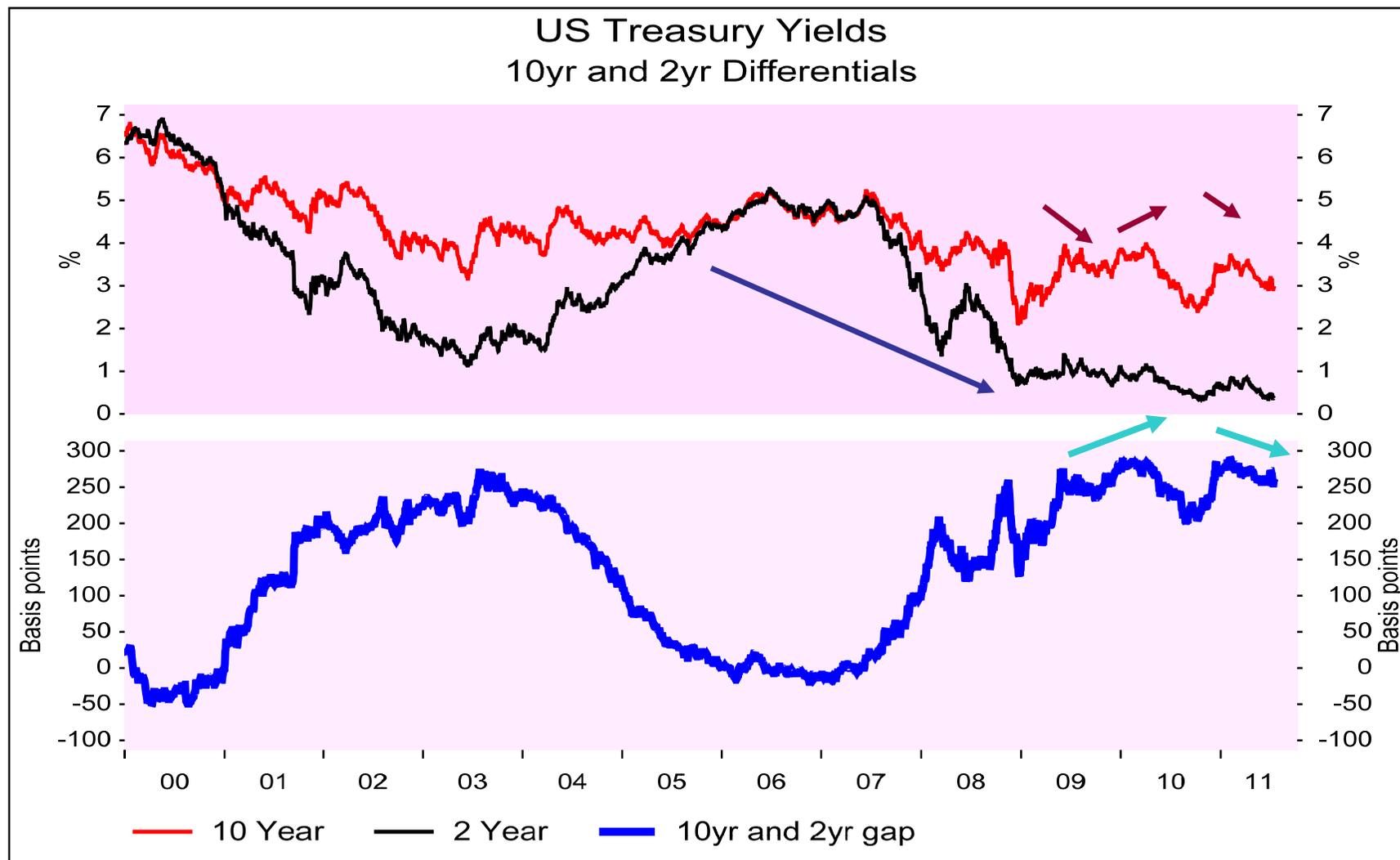
21

(4) QE2及其它(美元的收益曲线)



短期到零水平，但孳息率曲线反而变得陡峭。

(4) QE2及其它(美元国债的收益差距)



十年对两年的息差不降反升，近来才有所收窄。

(4) QE2及其它

- 这意味令实体经济爬离泥沼，跟对付金融火灾不同，需要加大政策的力度。故此，美国联储局对退市(exit)反思，2010年夏季已考虑推出第二轮量化宽松(QE2)；而现代QE的始祖日本(参考Tsang Shu-ki, 2008)更抢先一步，央行再度采取类似2003-06年的措施，购买非金融机构的商业票据。
- 美国联储局的QE2如下：相对于QE1的1.725万亿美元，从2010年11月至2011年年中耗费新增的六千亿美元，加上到期的两房机构债券及按揭抵押证券的二千五百亿至三千亿元存在资金，购入主要是五、六年年期的国债。
- QE2的目标是把孳息率曲线平坦化。会否成功？有批判视野的经济学家都存疑。未来出现较注重更长年期债务的QE3、QE4，可能性不低。

(4) QE2及其它

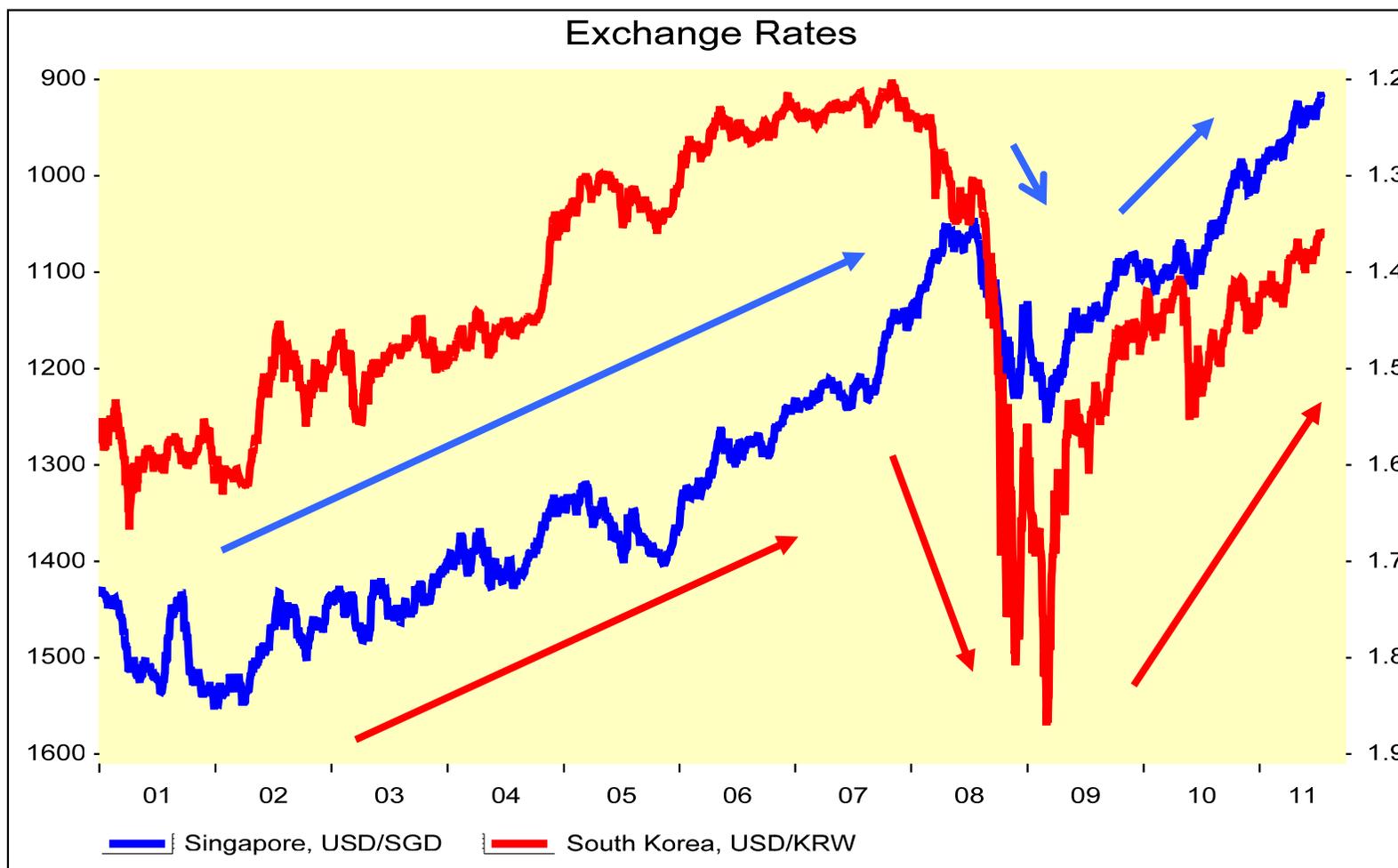
- 理论上，QE如果成功地把整条孳息率曲线平坦化，企业和消费者将愿意短期内多花金钱于各种实物及服务，不再放于一旁为不稳定的未来作备用资金，因而可以直接提升有效需求，促进实体经济增长。
- 问题是，在世界经济区域性不平衡之下，QE1的内部效果已大减。美欧日的货币宽松所制造的巨额流动资金，往往移到前景更佳的新兴经济体系(例如金砖四国及东盟)，引致资产泡沫；后者反而要采取防洪和截洪措施，包括中国最近意料之外的加息。
- 换言之，单纯的货币宽松，并没有增加先进国家实质经济的吸引力。后果变成美元的下降，促发货币战争(currency wars)。

(4) QE2及其它：美元的下降轨迹



美元于海啸后的短暂回升，是因为危机令美元在国际市场枯竭，其它国家要沽本币以取得金融及贸易资金所致。这反映了美元的主导地位。但历史累积因素加上**QE1**、**QE2**，后果乃美元的长期下跌。

(4) QE2及其它：他国货币的上升压力



新加坡及南韩货币的升值压力。

(4) QE2及其它：他国货币的上升压力



日圓历史性的上升压力。

(4) QE2及其它：财政

- 财政政策方面，之前日本已泥足深陷，欧洲亦深受困扰。美国本来不算太坏，但为挽救金融海啸，竟迅速恶化。按国际货币基金组织的最近数据，现时它的形势比欧元区的平均还差(见下表)。
- 理论上，面对流动性陷阱(**liquidity trap**)，凯恩斯式财政挽救(**Keynesian rescue**)乃少数可选择的出路。克鲁明(**Paul Krugman**)就提倡如此做法，并认为通胀目标政策(**inflation targeting**)比缺乏明确的最终目标的量化宽松(**QE**)更为有效，因为通胀预期的上升，意味现时花钱比未来较为化算。
- 不过，美国的中期选举结果，令共和党取回众院控制权，奥巴马要通过财政措施刺激经济将举步为艰。共和党不会轻易让民主党增加开支，以及把税收结构改革成便利中下阶层的消费。简言之，基于政治因素，奥巴马想效法1930年代之后的罗斯福新政(**New Deal**)，将难有大作为。

(4) QE2及其它：财政

Table A8. Major Advanced Economies: General Government Fiscal Balances and Debt¹

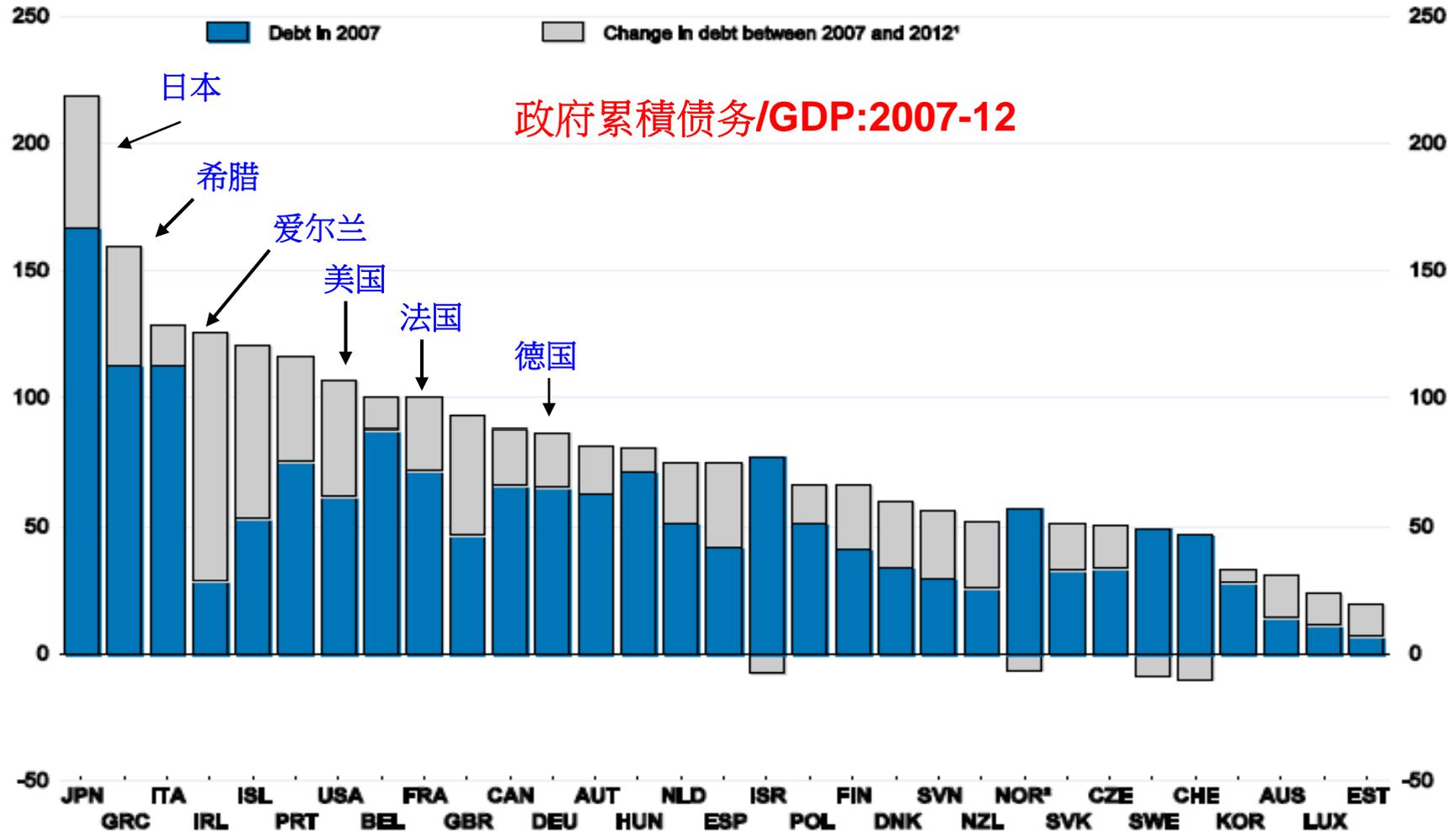
(Percent of GDP unless noted otherwise)

	Average	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Projections		
	1995–2004							2011	2012	2016
Major Advanced Economies										
Net Lending/Borrowing	...	-3.4	-2.3	-2.1	-4.4	-9.8	-8.8	-8.5	-6.3	-4.4
Output Gap ²	-0.1	-0.2	0.4	0.6	-0.9	-5.5	-4.0	-3.1	-2.2	-0.2
Structural Balance ²	...	-2.9	-2.4	-2.2	-3.7	-5.8	-6.4	-6.5	-4.9	-4.1
United States 美國										
Net Lending/Borrowing	...	-3.2	-2.0	-2.7	-6.5	-12.7	-10.6	-10.8	-7.5	-6.0
Output Gap ²	0.1	0.0	0.3	0.0	-1.8	-6.0	-4.8	-3.7	-2.7	-0.4
Structural Balance ²	...	-2.3	-2.0	-2.3	-4.7	-6.8	-7.5	-8.1	-5.7	-5.3
Net Debt	43.2	42.7	41.9	42.6	48.4	59.9	64.8	72.4	76.7	85.7
Gross Debt	62.3	61.7	61.1	62.2	71.2	84.6	91.6	99.5	102.9	111.9
Euro Area³ 歐元區										
Net Lending/Borrowing	-2.5	-2.5	-1.3	-0.6	-2.0	-6.3	-6.1	-4.4	-3.6	-1.9
Output Gap ²	-0.5	-0.4	1.0	2.1	1.1	-3.5	-2.8	-2.3	-1.7	0.0
Structural Balance ²	-2.7	-2.8	-2.3	-2.1	-2.7	-4.3	-4.1	-3.2	-2.7	-1.7
Net Debt	54.7	54.7	53.1	50.7	52.9	61.0	64.4	66.9	68.2	68.1
Gross Debt	70.7	70.0	68.5	66.2	69.8	79.3	85.0	87.3	88.3	86.3
Germany⁴ 德國										
Net Lending/Borrowing	-3.2	-3.4	-1.6	0.3	0.1	-3.0	-3.3	-2.3	-1.5	0.0
Output Gap ²	-0.6	-1.3	0.9	2.4	2.0	-3.7	-1.6	-0.5	-0.1	0.2
Structural Balance ^{2,5}	-2.4	-2.6	-2.2	-0.9	-0.7	-1.0	-2.2	-2.1	-1.5	-0.1
Net Debt	43.5	53.1	52.7	50.1	49.7	55.9	53.8	54.7	54.7	52.6
Gross Debt	60.4	68.0	67.6	64.9	66.3	73.5	80.0	80.1	79.4	71.9

资料来源：IMF World Economic Outlook, April 2011

Government debt continues to accumulate apace

In per cent of GDP

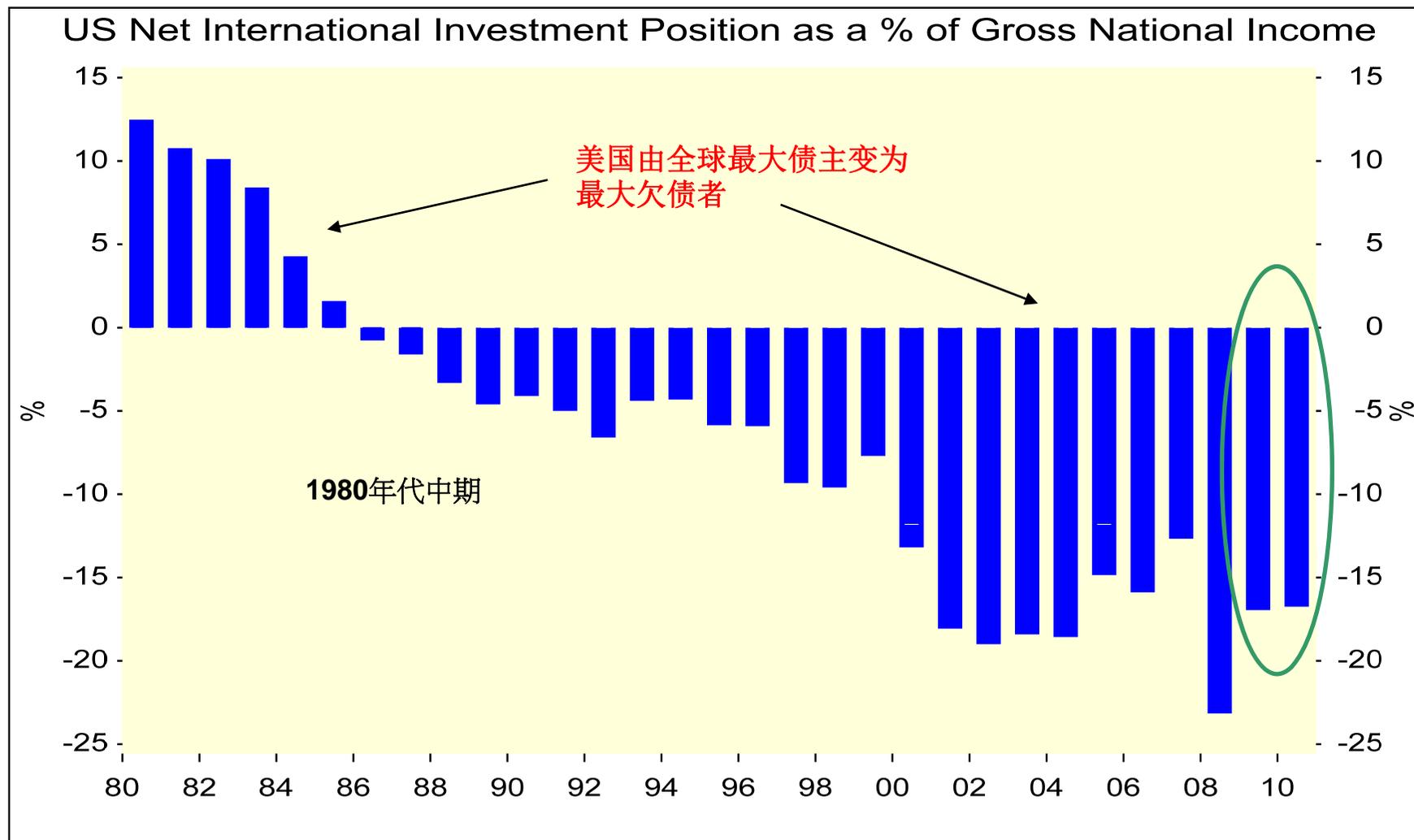


1. Includes cumulated deficit for 2008-12, debt-increasing equity participations in companies and the impact of GDP growth.

2. Cumulated deficits correspond to mainland only.

Source: OECD Economic Outlook 89 database.

(4) QE2及其它：国际负债改善不大

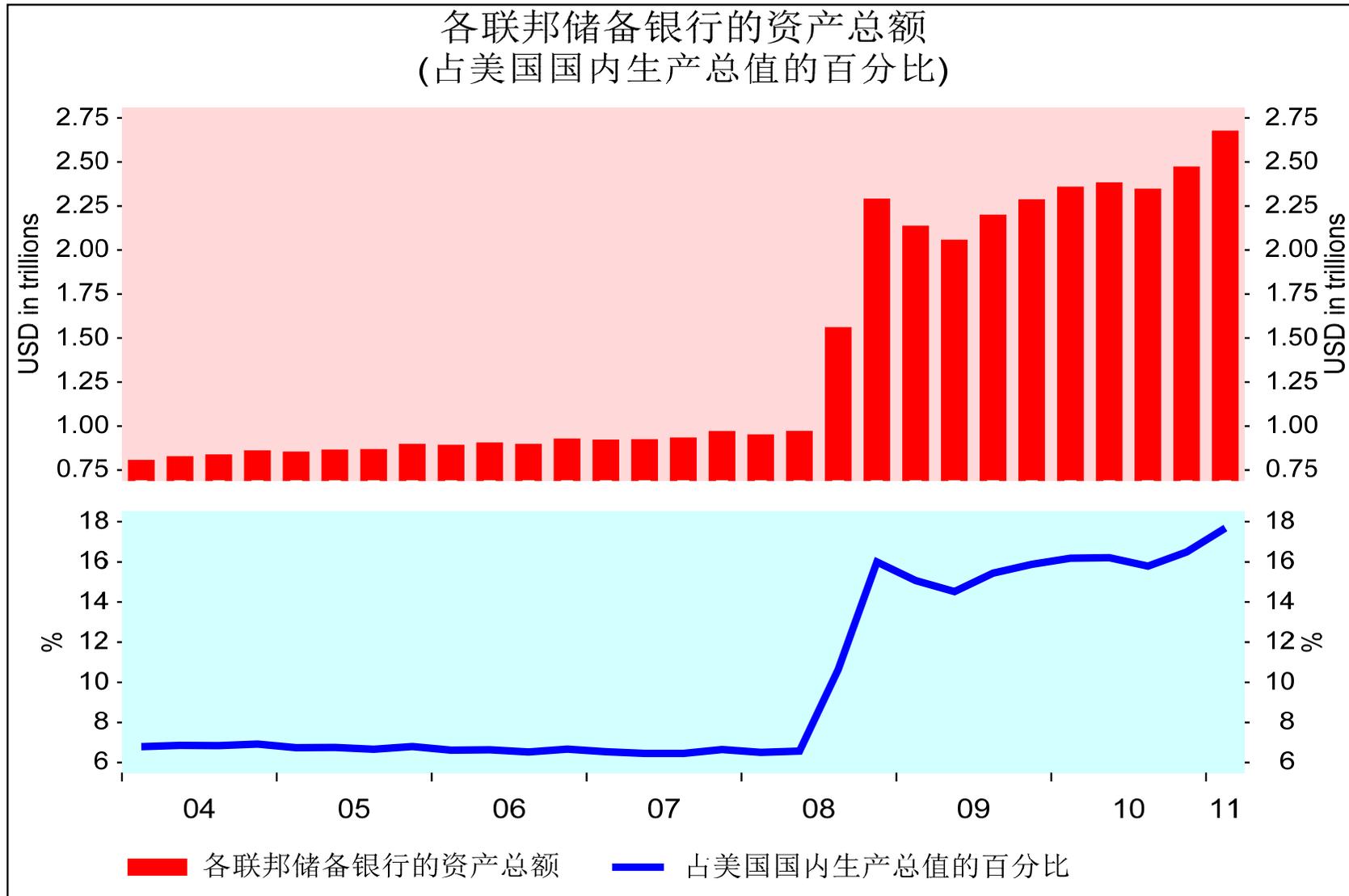


资料来源: IMF

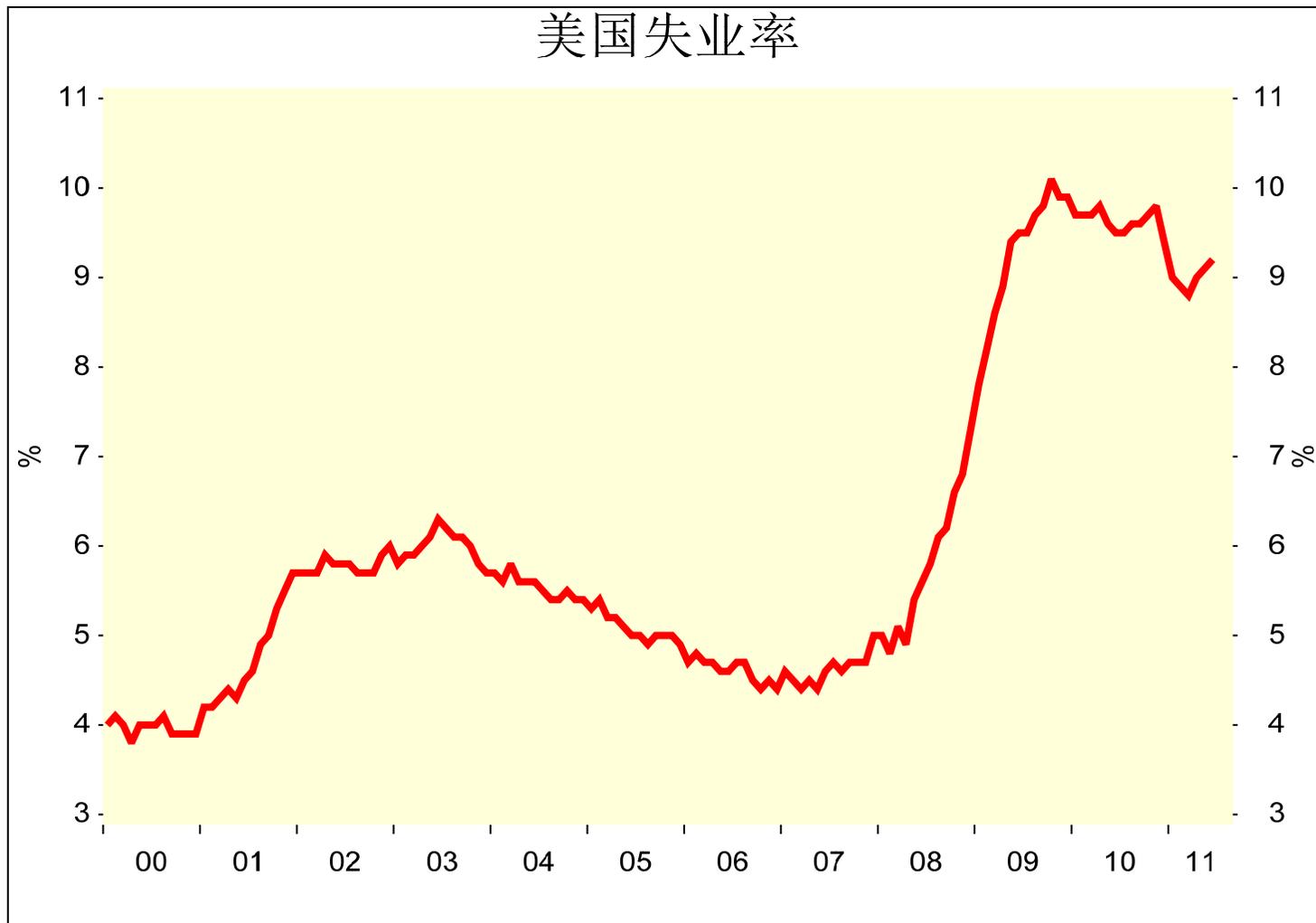
(4) QE2之後

- 美国联储局决定QE2之後暫停。实际运作上，是之前所持有的政府债卷到期时，将用资金购入新的债卷，惟总存量不增，亦即联储局的资产表在迅速扩大之后，维持不变。
- 美国政府的财政恶化所引致新发的债卷，大部分将要由企业和外国投资者承担，对利率可能形成压力。更且，美国的主权债卷有被评级机构从AAA降级的危险。
- 另一方面，美国经济复苏形势不佳，加息将加深矛盾。货币与财政政策的两难正在显现！

(4) QE2之後

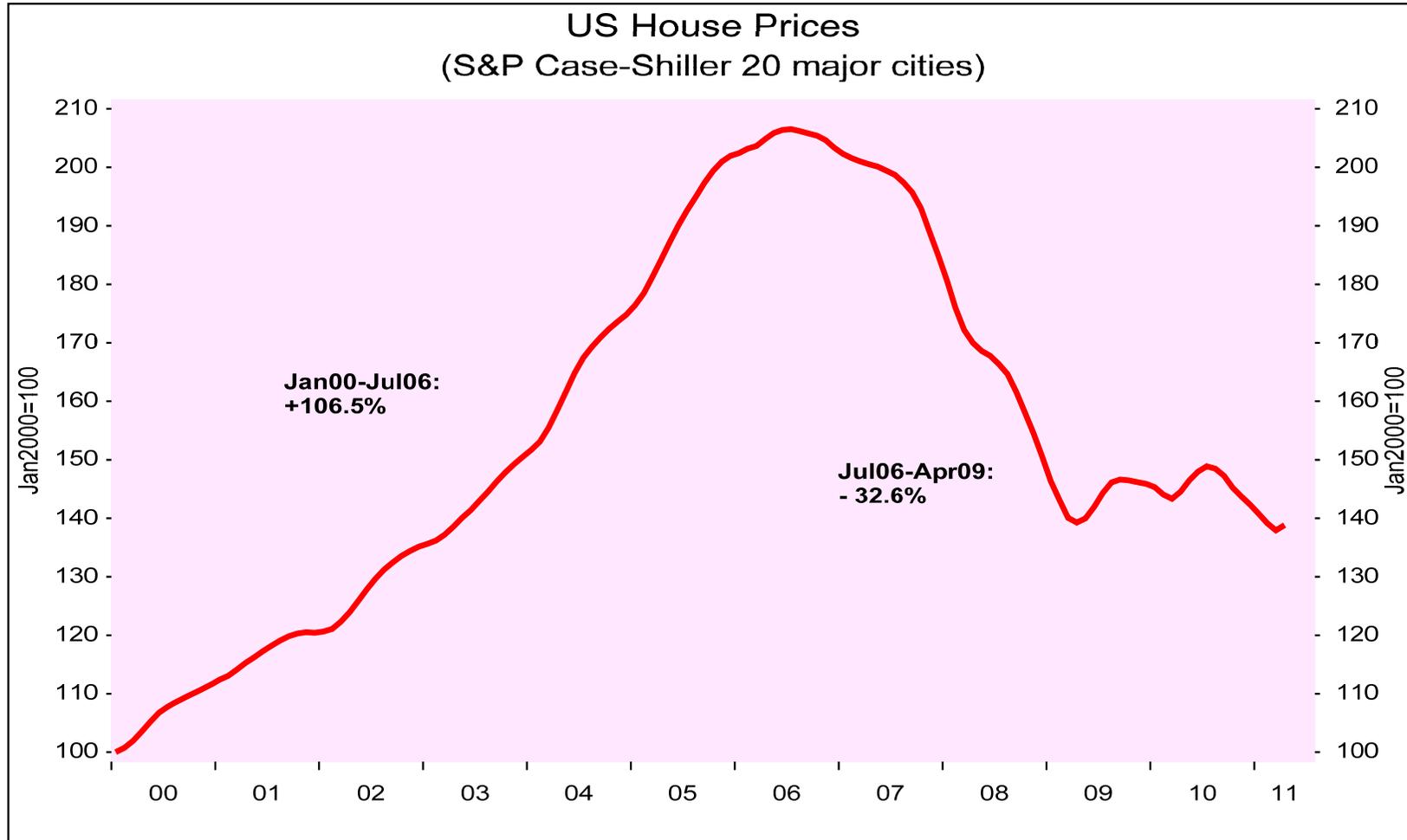


(4) QE2之後



(4) QE2之後

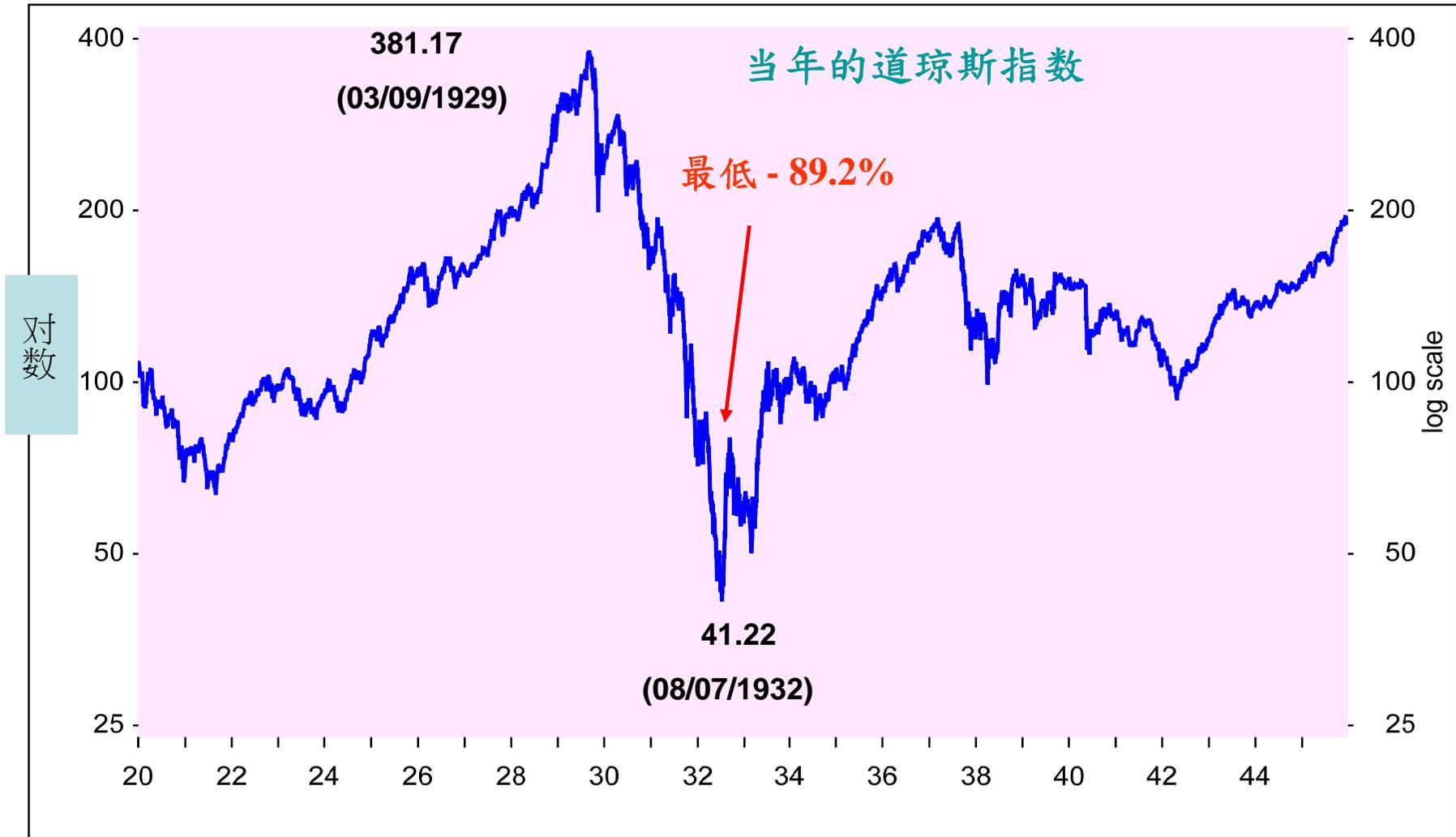
美国房屋价格



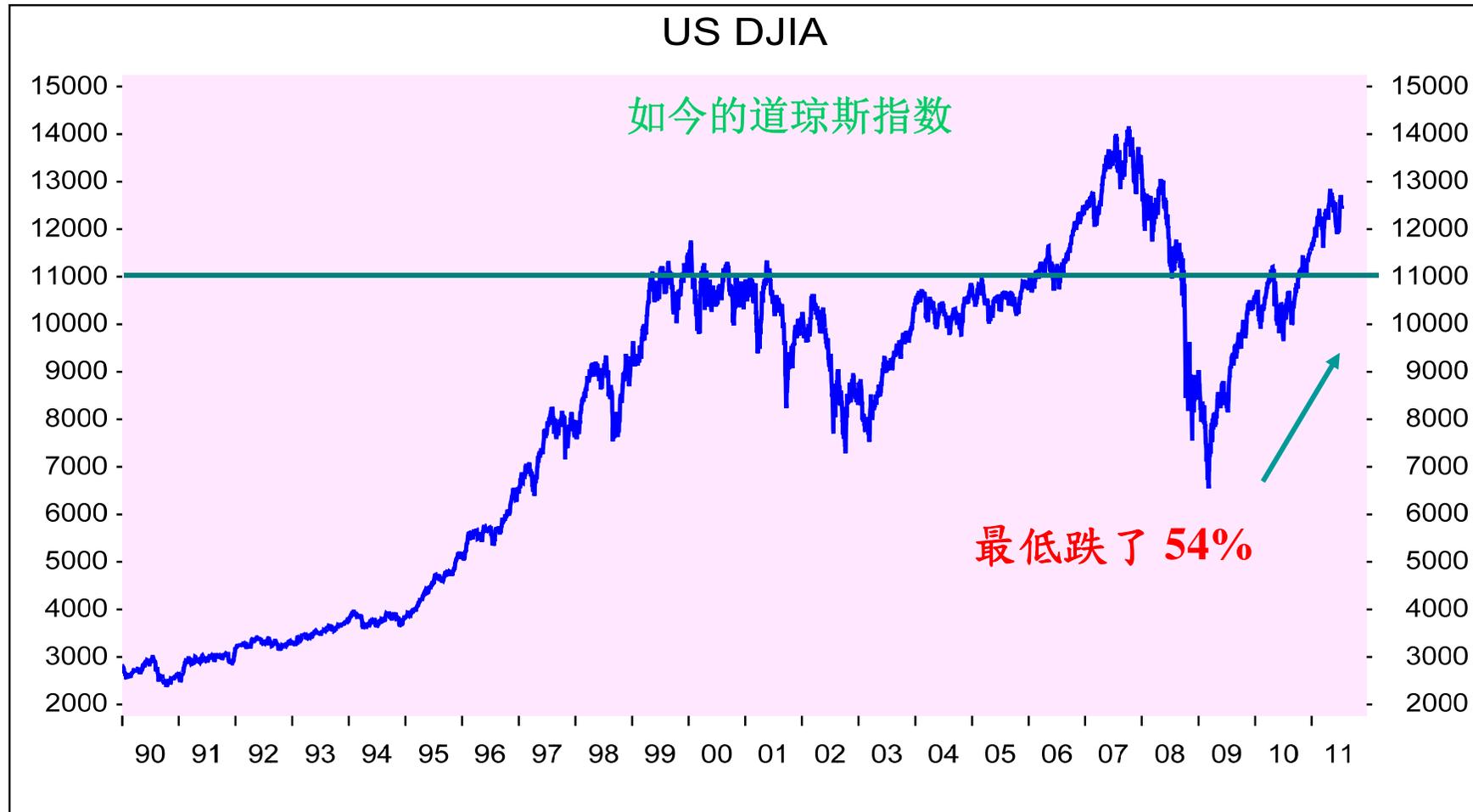
(5) 历史教训与前景

- 美国经济一段时期内陷入日本式半死不活状态的机率正在上升。联储局主席伯南克最近表示，**QE3备而暂不会用**。
- 金融体系似乎有所稳定，但从主要股灾的历史看，美国的股市并未经历真正的调整（下列图表：**1930年代**跟最近的比较，加日本的例子）。一种说法是：无论谁入主首都，白宫颇大程度上受制于华尔街，原因乃美国作为世界金融资本主义的龙头，大哥驻在纽约而非华盛顿。
- **21世纪**的长波下浪进入第二期，并不奇怪；因为这一次的下浪受到史无前例的政策干预，加上区域性的失衡，其后果便更为反复。
- 美国政府对于有效地纠正**全球**资本主义的根本矛盾（Tsang Shu-ki, 2010），兴趣不大；能力也正下降。其它政府批评**QE2**损人而不利己；联储局主席伯南克则强调：他的职责在于美国，**QE**必需而会有效。同时，美国经济好，世界也将得益。谁是谁非？

(5) 历史教训与前景



(5) 历史教训与前景



百年灾难？什么灾难？问问华尔街。

(5) 历史教训与前景



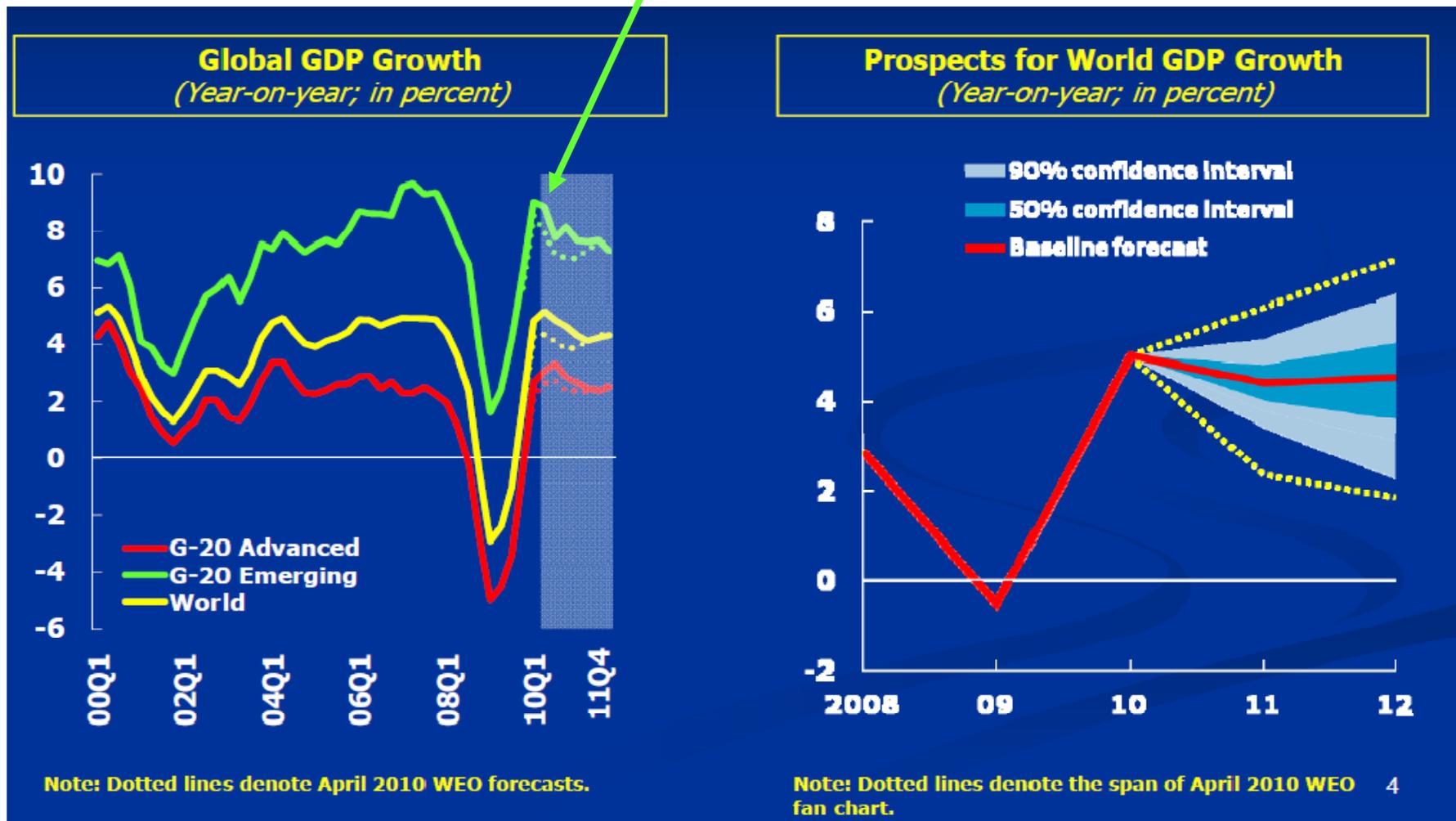
迷失十年？二十年？三十....？

(5) 历史教训与前景

- **金融海啸类似世界性的火灾。**火灾后的资产价格会有大折让。但由于各国政府历史性货币和财政扩张的挽救行动，金融似乎回稳，世界或会先出现**滞胀 (stagflation)**过渡期，才陷入衰退。美国也可能堕进像日本那样半死不活的状态。
- 近期的吊诡却是：美欧日**滞**、金砖四国(BRIC)及东亚等**胀**，反映出全球经济结构的严重不平衡，和增长中心从西往东移的转变。。
- 跟1930年代的大衰退比较，这一回的长波下浪呈现了显著的分别：(1)主导经济的政策反应；(2)区域(亚洲对欧美)的起落差异。**太阳底下无新事，但历史不会机械地重复。**否则，以研究历史为职志的人士未来有何作为呢？

(5) 历史教训与前景

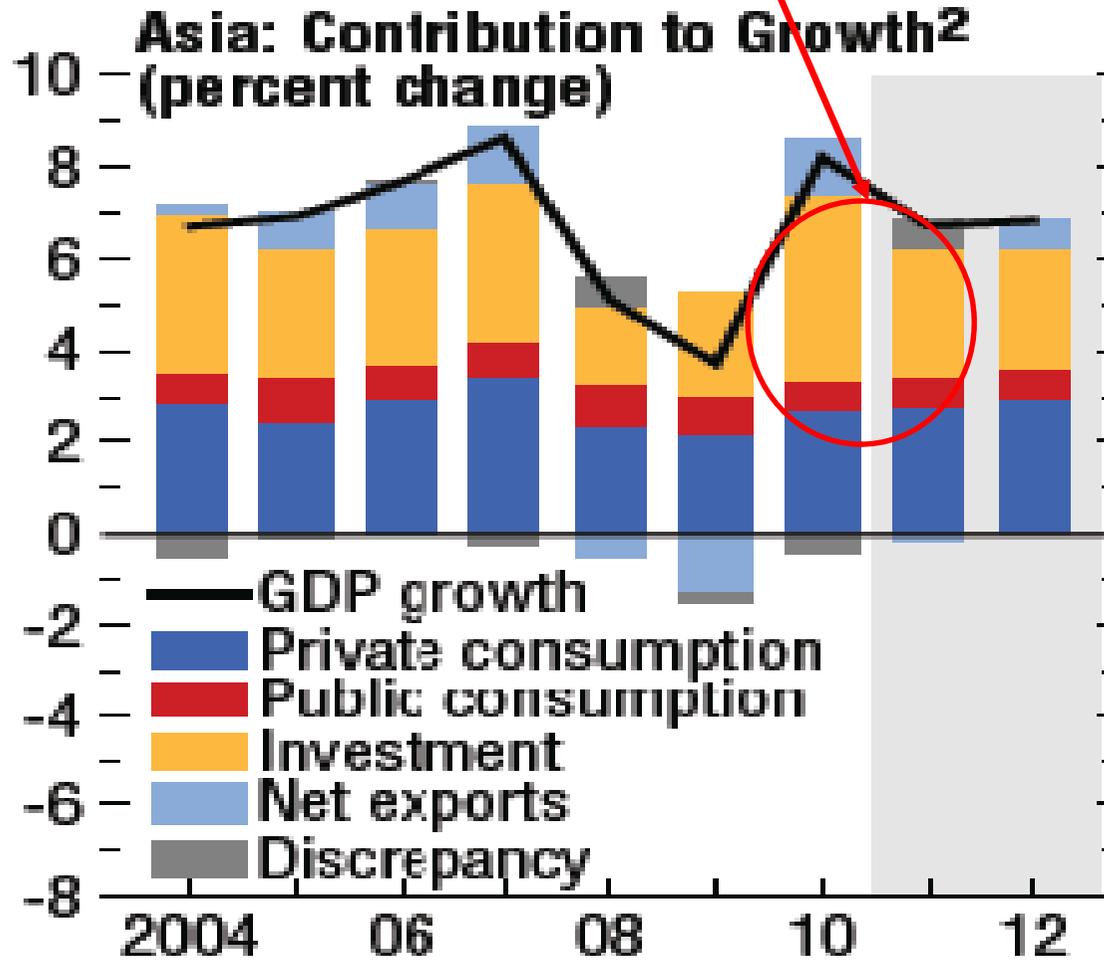
G-20的发展经济支撑大局



资料来源：IMF

(5) 历史教训与前景

亚洲的增长构成: 投资



资料来源: IMF

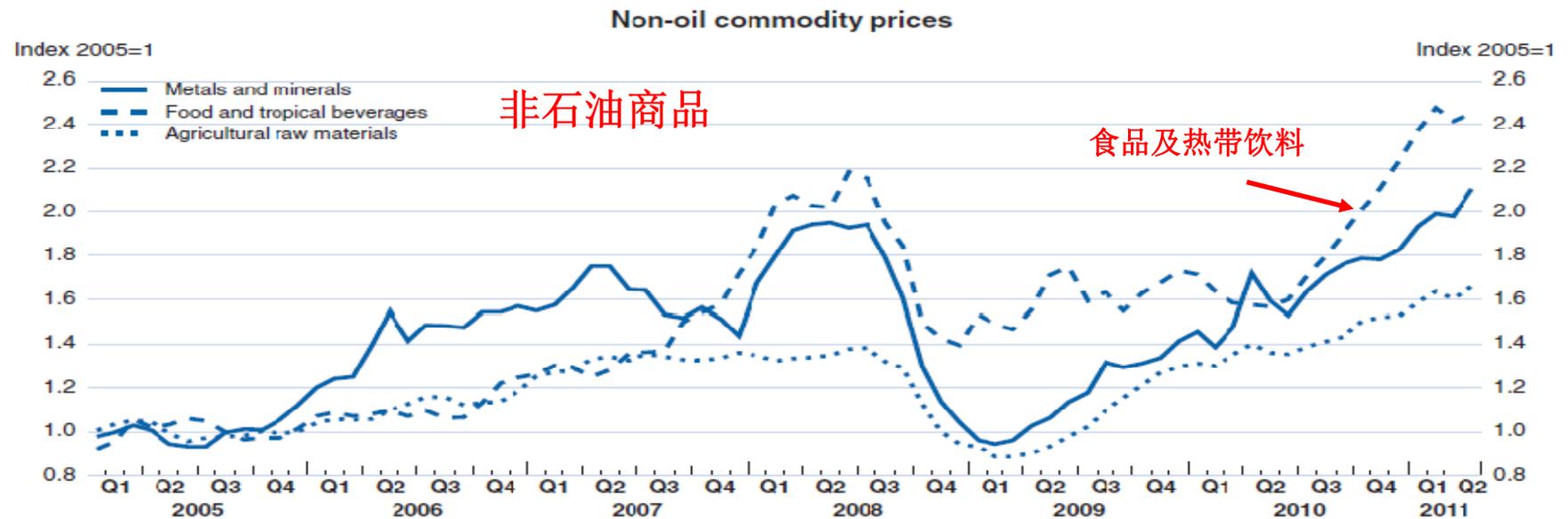
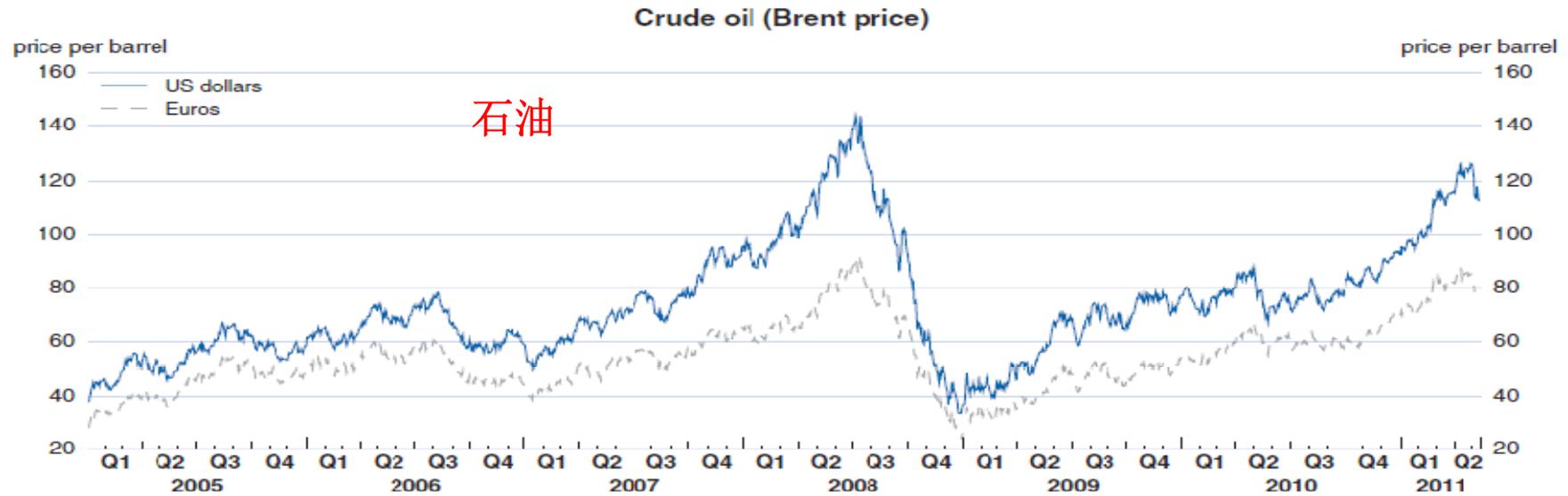
(5) 历史教训与前景

- 这次的长波下浪不是世界末日；世界肯定有新的黄金时代，希望到时各国都会记取历史教训。
- 金融海啸之前几年，商品价值于先进国家经济明显地有问题的形势下(2002-2004美国主流经济学家还在争论如何对付日本式的通缩)，竟然向上急升后回落。但QE1之后，又再反弹(见下到图表)。
- 这反映出世界经济发展跨世纪的结构转移：增长中心正迁向亚洲。长波下浪加这种转向，或许是对未来的黄金时代的一种预告：其时的资源争夺战(fight for resources)将更趋激烈。

(5) 历史教训与前景



Figure 1.8. Commodity prices have surged



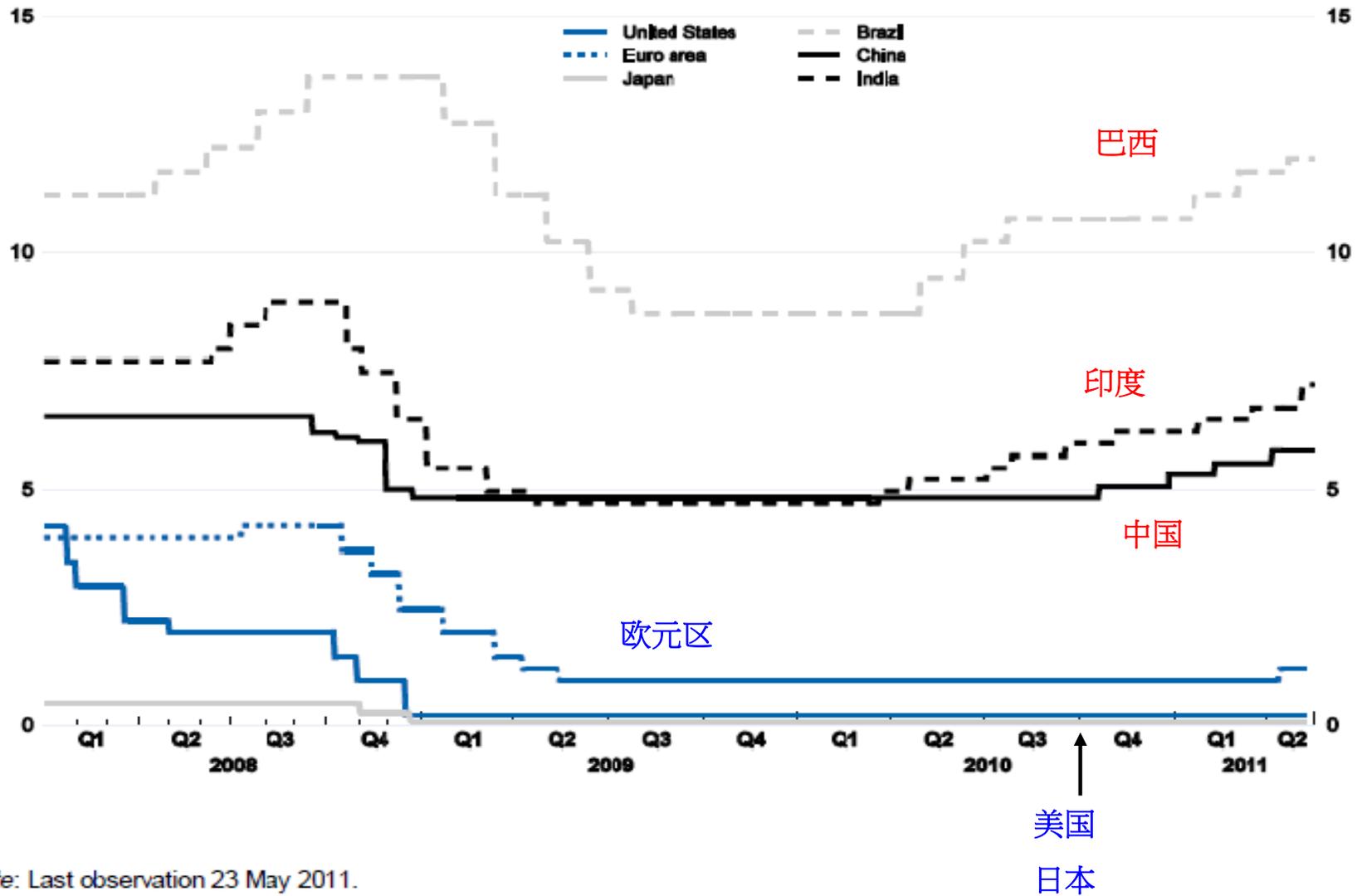
Source: OECD, Main Economic Indicators database; and Datastream.

(5) 历史教训与前景

- 面对**50至100年一遇的危难与机遇**，包括中国的新兴经济应该怎样利用近年辛苦取得的力量呢？
- 新兴经济例如**BRIC**的消费通胀已经上升，某些资产通胀(例如房地产)则更厉害，故此当欧美依然在进行货币量化宽松时，它们就须开始收紧了。

Monetary policy is tightening in emerging-market economies

Policy interest rates, percentage points



Note: Last observation 23 May 2011.

Source: Datastream; Central Bank of Brazil; Reserve Bank of India; and CEIC.

(5) 历史教训与前景

- 基本上，应付这种级数的国际危机，主动权不在我，新兴经济只能谨慎、耐心；短期须采取对货币战争的防范及补救措施--包括提高准备金率、加税、加息、强化资本项目管制、在个别过热行业进行量化操控等等；不必受制于放任市场的意识形态，因为大家面对的是百年一遇的世界经济大波动。
- 美欧日有无意志和能力推展全球性的结构再平衡 (global rebalancing) (Tsang Shu-ki, 2009), 政客的利益何在？QE2QE3 跟货币战争的后遗症如何处理？这些都属无法准确回答的问题。说到底，历史乃现实与政策互动的结果。所以，长波的形态 -包括波动幅度和强烈程度不会永久不变。

(5) 历史教训与前景

- 无论这回长波下浪怎样终结，美国及美元的霸权地位，五至十年内都难以替代；美国是受伤的老虎(**hurt tiger**)，而非纸老虎。发展中经济现时直接向之挑战，无异浪费精力。
- 正如我所主张，中国及其它新兴地区，应该重新考虑国际化(**internationalization**)的实质内容，把注意多放在区域化(**regionalization**)而非全球化(**globalization**)方面。
- 以中国作例子，请参考敝作曾澍基，"中国经济发展的**3R**挑战" (2009年10月28日)：
www.sktsang.com/ArchiveIII/Tsang3R091028.ppt 。
- 只有当新兴经济能够建立区域的实力，挑战美欧日不负责任的霸权，以至重整世界贸易和金融秩序，才具有真正意义。

(6)以历史为鉴，面对3R挑战

- 无论如何，中国未来的经济发展，须应付所谓**3R**的挑战，即 (1) **结构(消费对投资、内需对外需)的重新平衡 (Rebalancing)**; (2) **于国际化的过程中把重点从美国主导的全球化移向多元的区域化 (Regionalization)**; 以及 (3) **有效地处理困扰国家进一步富强的资源 (Resource) 制约**。
- 回首历史，不同的国家在升上全球强国地位的过程中，采取过各种各样的发展和政治战略。以最简单的说法，中国须用综合的观点，面对**3R**的挑战。
- **资源争夺战**处理不好，就可能发生**真的战争甚至大战**。
- 中国应该如何发挥近年取得的力量呢？地缘政治的分析很重要。让我们看一下多头世界的几幅地图。

未来多头世界的资源争夺战 —中国被围

中華人民共和國 The People's Republic of China



來源：<http://www2.lidicity.com/maps/>

(6)以历史为鉴，面对3R挑战

- 地理上中国是大国，但又被很多国家包围，缺乏天然屏障。它可以进占其它地方，其它地方也可以入侵它。历史上中国经常被人家进攻，甚至完全占领。
- 英国、日本就不同，地缘上它们是小岛，通过海上军事力量容易侵略他国，他国进攻它们比较困难，因为它们有天然的海洋作为防线。

资源争夺战—日式过往的小岛攻略(大战)

日本國 Japan



來源：<http://www2.lidicity.com/maps/>

(6)以历史为鉴，面对3R挑战

- 德国的历史却颇为波折。我偶然在西方电视上看到对前总理施密特的访问，十分精彩。他指出德国19世纪末期发现缺乏资源了，要去外边争夺。
- 不过，德国被九个国家包围着，而且没有天然屏障，所以它占有资源就须向外扩张，反复产生了希特拉。打完大战之后，它发觉侵略之路行不通，那么便促进联盟，从一个极端走到另一个极端。它本想占领欧洲，失败后反过来策划欧盟。
- 政治那有永远的朋友或敌人？

资源争夺战—德式突围(大战) 与妥协结盟(欧盟)

德意志聯邦共和國 The Federal Republic of Germany



來源：<http://www2.lidicity.com/maps/>

(6)以历史为鉴，面对3R挑战

- 美国又怎么样？它因资源深厚加地理屏障，历史上先采取大岛大国式孤立政策，对外在世界不大理会。
- **1970-80年代**，石油等能源均势改变，经济不平衡又出现，美国须对外扩张，前苏联瓦解后，由于缺乏对手(加拿大、墨西哥以至亚非拉它全看不上眼)，变成了我行我素的单边主义霸主。

资源争夺战—美式从孤立到大岛大国主义

美利堅合眾國 The United States of America



来源：<http://www2.lidicity.com/maps/>

(6)以历史为鉴，面对3R挑战

- 总结历史，资源争夺战下中国不能采取美国式单边主义，而应参考德国扩张失败之后的区域融合模式。以往中国从没有搞殖民主义，一直都是用藩属制度。郑和下西洋不作军事占领，反而派了不少礼物，以显示大国的泱泱风度。
- 未来，中国也不应超离它作为大国却缺乏天然屏障所催生的审慎传统。如果它效法过去的英国、日本、和德国的攻略的话，后果将可能是没有胜利者的大战。
- 当然，中国近来与日本、越南及菲律宾的海上领土争议，显示搞区域合作也不会一帆风顺。「**搁置主权、共同开发**」是个有远见的看法。

(6)以历史为鉴，面对3R挑战

- 每一个国家的发展都是独特的。然而，历史若能提供教训，德国惨痛经验对中国也许更具参考价值。
- 作为结论，在百年一遇而又不断演变的世界经济危机之下，中国短期应采取自卫和防洪措施，长期则以综合方式解决它结构上的**3R**挑战：亦即采取更区域化 (**Regionalization**) 的路径，有效地处理困扰国家进一步富强的资源 (**Resource**) 制约，以及较多地注意投资与消费、内需对出口的再平衡 (**Rebalancing**)。

有关文章

- **Bloomberg Businessweek (2010), “Iceland Bankruptcy-to-Rebound Reveals Models Ireland Won't Take”, 2 December 2010**
<http://www.bloomberg.com/news/2010-12-02/iceland-bankrupting-self-to-recovery-reveals-policy-ireland-dared-not-take.html>).
- **Harding, Robin (2010), “Some enchanted easing”, Financial Times, 28 October 2010, p.9.**
- **Krugman, Paul (2010), “Eating the Irish”, New York Times, 25 November 2010, OP-ED.**
- **Tsang Shu-ki “Two-Speed Recovery under Tectonic Effect? -- Comments on IMF Regional Economic Outlook: Asia and Pacific” (28/4/2011),载于**
<http://www.sktsang.com/ArchiveIII/Com%20on%20IMF%20AREO.pdf> .

有关文章

- 曾澍基(2010)，“長波下浪第二期” (6/11/2010)，載於 <http://www.sktsang.com/ArchiveIII/Tsang-DWII-20101106.pdf>。
- 曾澍基，(2010年)，〈中國未來經濟發展的3R挑戰〉，載薛鳳施主編，《中國富強之路 - 前景與挑戰》，香港浸會大學當代中國研究所及三聯書店(香港)有限公司聯合出版，頁131-153。
- Tsang Shu-ki (2009), “Whither the global polity/economy?” (15/9/2009)，載于 www.sktsang.com/RF/Tsang_0909.pdf。
- 曾澍基(2009)，“中國經濟發展的3R挑戰” (28/10/2009)，載於 www.sktsang.com/ArchiveIII/Tsang3R091028.ppt。
- Tsang, S.K., (2008), “The Economic Basis of Regionalization”, *The Pan-Pearl River Delta: An emerging regional economy in a globalizing China*, in Y.M. Yeung and Shen Jianfa (eds.), The Chinese University Press: pp.89-113.

有关文章

- 曾澍基(2008), “從長遠看世界與中國經濟” (11/10/2008), 載於 www.sktsang.com/ArchiveIII/CBC_sktsang_081011.pdf 。
- Tsang Shu-ki (2008), “How to save the economy as an irresponsible central bank” (20/4/2008) 載于 www.sktsang.com/RF/CB_2008A.pdf.
- Tsang Shu-ki (2005), “History unfolding - economic crisis in an uneven world” (4/5/2005) 載于 www.sktsang.com/ArchiveIII/History_unfolding.pdf.
- Tsang Shu-ki (2004), “Delayed calls: the paradox of demand side deflation versus supply side inflation” (16/5/2004) 載于 www.sktsang.com/ArchiveIII/Delayed_calls.pdf.
- 曾澍基(2003), “再看資本主義長波” (27/6/2003) 載於 www.sktsang.com/ArchiveIII/Long-WaveAgain.pdf。