

城 人物简介

彭文生，中国国际金融有限公司董事总经理、首席经济学家，清华大学五道口金融学院兼职导师。曾任国际货币基金组织经济学家、香港金融管理局经济研究处和中国内地事务处主管、巴克莱资本(Barclays Capital)中国研究主管、董事总经理。英国伯明翰大学经济学博士、货币金融学硕士。

城 采访印象

走下讲坛，离开会场，彭文生常被守候在门口的记者们团团围住继续提问。他总是微笑着停下脚步，耐心、简要地一一回答。当记者请他为本报“金融城”人物专栏签名时，他马上接过纸笔，行云流水签下自己的名字。

彭文生有着常人难以企及的学历和丰富的履历，他更有着让人如沐春风的谦逊、随和及彬彬有礼。对于中国经济运行中出现的种种现象和问题，他往往能够迅速做出独到的分析、判断和预测，他因此曾获颁第一财经“最佳预言家”称号。



中国经济正处于“三期叠加”阶段

彭文生认为应构建适应“后红利时代”的宏观经济分析框架

驻京记者 杨丽琼

日前，《清华金融评论》在清华大学五道口金融学院举行首期“金融大家评”对话讲座。作为这次活动的唯一主讲嘉宾，彭文生在演讲中提出了“目前整体而言我国处于新经济起点”的观点。他认为，我国经济短期内有下行压力，但从正面看，这

是经济结构调整、控制金融风险中的一部分。中共十八届三中全会确立的改革政策实际上既促进效率又促进公平，这些政策措施短期内导致投资力度下滑、利率上升，有阵痛，但中长期将促使我国向消费型社会转变。

很多经济结构调整迹象已显现

从宏观经济的角度，结合人口年龄结构变化、收入分配差距，以及高储蓄、房地产价格上升和信用扩张联系在一起等因素，系统分析我国发展面临的机遇和挑战，探讨经济结构调整的方向和着力点，一直是彭文生近年来的研究重点。他提出，“我国经济增速从2010年的10.4%下滑到2013年的7.7%，这是短周期的下行还是长期的趋势性放缓？对这个问题的解读，关系到我们如何判断中长期经济前景，对考虑当前的政策应对也很有意义。”

彭文生认为，目前我国经济运行所处的大背景是“三期叠加”的阶段：首先是经济增长速度处

在换挡期，从过去的高速增长转换为中、高速增长；第二个是经济结构调整的阵痛期，短期内化解过剩产能、优化产业结构的调整可能有些痛苦；第三个是前期刺激政策消化期，尤其是2008、2009年为应对全球金融危机的冲击，曾经实施的宏观政策刺激的效果需要消化。“近几年经济增长放缓，无论从经济供给还是需求上来讲，不是一个短周期现象，还有一些长周期趋势性因素。”

他分析，增长速度放缓的背后逻辑、大的背景其实是和我国人口结构变化有联系的，人口老龄化趋势增强，经济供给、劳动力供给能支持的可持续增长率已经下降；结构调整也体现

在价格变化上，过去几年CPI比PPI上涨率高，有一个结构调整因素，投资增长放缓，私人消费比较强，一个结果是工业产品价格下行压力比消费品价格大，“不能因为PPI比较弱，就担心我国经济面临通缩继而需要政策放松，PPI比较弱反映的是经济结构处于调整的过程。”

他认为，我国目前已经开始出现了很多经济结构调整的迹象。如从去年下半年开始，利率上升对控制影子银行影响比较大，效果在近几个月的社会融资总量增速放缓上有所体现。另外一个迹象是风险暴露，无风险利率短期利率最近几个月明显下降，一年期国债收益率也明显下降，但信用利差上升。汇率开始贬值，贬值幅度超过了2.5%，与此相关的是人民币套利空间大幅下降。

城 个人观点

增长率的下降

近几年增长率的下降不仅和外部需求疲弱有关，更重要的是反映了供给潜力放缓的内在要求，即使没有全球金融危机的冲击，我国也很难维持过去10%的高增长。潜在增长率放缓有三重诱因：加入WTO的制度红利已经释放，城乡劳动力的转移空间减小，房地产价格的快速上升对实体经济的挤压。另一个可能抵制增长潜力的因素是环境和资源的压力。

纵观未来经济增长的潜力与趋势，劳动力供给和资本存量放缓的态势恐怕难以改变，但制度变革和政策调整提高全要素生产率的空间仍然比较大。

人口的不平衡

计划生育政策的理论基础是马尔萨斯的人口论，其产生的环境和适用范围是农业社会。在工业和服务业占主导的社会中，人口已经从社会的负担转变为社会经济发展最重要的资源。人不仅是消费者还是生产者，资源问题、环境问题、就业问题主要是政策失效的结果，而不是因为人口太多。相反，人口的不平衡发展是经济结构失衡的重要原因之一。

房地产调整的压力

从中长期看，我国的房地产价格无法回避调整的压力。未来几年，随着人口结构与政策的变化，驱动房价上升的宏观力量减弱。在现阶段，房地产价格较大幅度回调，会影响银行资产质量，但导致信心崩溃式的银行危机的可能性不大。当然，这不是说我国永远不可能发生金融危机。实际上，我们回旋的余地也在缩小，现在不忍受房地产调整的短期痛苦，累积的问题就会越来越大，最终的结果可能非常严重。

今年土地财政收入将会明显下滑

5月12日，央行召开住房金融服务专题座谈会，要求银行合理确定首套房利率，及时发放个人房贷。同一天，彭文生发表文章对今年我国的“土地财政”做出预测：当前房价下跌的形势可能带动地价下跌，未来几个季度土地财政收入可能明显下滑，地方政府可能会推出购房优惠政策并放松限购，中央政府则将加大保障房建设力度，同时政府还可能适度增加土地供应指标。

彭文生指出，我国土地财政收入长期超过当年的预算，卖地收入支持了地方政府主导的基建

投资和城镇建设，土地价格上升也增加了地方政府以地做抵押的融资能力，放大了其支配资源的空间。地方政府用卖地收入与土地融资改善基础设施，加速了城市化，促进了当地经济繁荣，在一段时间掩盖了房地产价格快速上升的负面影响。由于当前房地产市场面临下行压力，今年土地财政收入有可能像政府年初预算那样大幅下跌（政府预算2014年国有土地出让全收入增长-11.8%）。虽然一季度土地出让收入同比仍然增长40%，但主要反映在土地出让收入收缴国库的时

滞，一季度的土地供应量已经同比减少。

他认为，房地产市场降温带来的土地收入减少从长期来看，有利于经济结构调整，但是短期对经济增长存在不利影响。而要消化过去累积的房地产市场泡沫和土地财政扩张对经济结构的扭曲影响，房地产市场降温、地方政府土地收入下降是结构调整、经济可持续发展的内在要求。这“是否会使得地方政府财政捉襟见肘，进而导致银行坏账大幅上升？这个风险值得关注。但在当前情况下，政府债务占GDP比重较低，政府所面临的并不是整体存量上资不抵债，而是如何防止地方政府融资平台在现金流上不出现大的流动性问题”。

人口红利消失对经济产生深远影响

2013年4月，彭文生出版了《渐行渐远的红利——寻找中国新平衡》一书。这部28万字的专著虽然专业性很强，却很快成为畅销书，11个月间5次印刷，并获得中国金融40人论坛2013年度金融书籍奖。全国人大财经委副主任吴晓灵、中国社科院人口研究所所长蔡昉、国际货币基金组织执行董事张涛等著名学者联袂推荐。

彭文生提出，中国改革开放30年来并行或先后释放出的人口红利、制度变革红利、全球化红利，都将并行或先后面临见顶回落的趋势，因循这些发展机遇时期形成的分析框架来思考未

来的增长，难免会陷入惯性与定式，从而出现较大的偏差。因此，他在该书中建构了一个适应“后红利时代”的宏观经济分析框架，并以此来分析中国宏观经济领域若干重要议题，探索中国经济新平衡的路径。

他分析，过去20年，我国总人口中劳动年龄人口占比增加，抚养比下降，农村青壮年劳动力大量转移到城镇工作，这样的变迁过程，是经济快速增长的一个重要推动力。但随着我国进入老龄化社会，人口红利将在2015年开始消退，由于人在生命不同阶段的消费和投资行为不一样，人口结构变化将从社

会平均消费率、投资需求、储蓄率、资产价格、货币信用扩张等多方面对经济产生广泛而深远的影响。

彭文生还指出，我国经济的不平衡有多方面，但根本的失衡是贫富差距的大幅扩大；同时高储蓄、房地产泡沫和信用扩张联系在一起，形成我国货币信用周期，是未来5-10年最大的宏观经济风险。应对这些挑战，经济转型需要深度的结构性改革，尤其是要平衡公平和效率、政府和市场、上一代与下一代、金融与实体、需求与供给，转变政府职能，进行深度的财税改革，进一步放松计划生育政策。在金融与实体的关系上，既要放松金融管制尤其是推进利率市场化，更要管理金融风险，控制房地产泡沫，加强对影子银行的监管。