



俞平康演示电脑中的预测模型

本报记者 胡晓芒 摄

城 人物肖像

与国际货币基金组织、世界银行等机构不同,作为美国金融政策的“心脏”部门,美联储里鲜有中国人,而俞平康就曾是其中一员。明尼苏达大学双城分校硕士毕业后,他到美联储波士顿区行做经济政策分析员。波士顿区行管辖新英格兰六个州,里面的统计计量团队的数量经济学家专门做模型,监控并预测经济情况。

美联储的工作,纯粹靠数据说话,其庞大的模型预测结果具有高准确度。由于美国经济结构比较稳定,美国公布的前瞻季度增长速度预测已经到了2025年。中国处于结构改革过程中,无法运用中长期DSGE模型进行预测。俞平康回国后,用了相对更小一些的系统方程模型,短期的预测结果和实际情况非常吻合。

为什么大家对美联储下一步加不加息不

确定呢?俞平康告诉记者,因为美联储之前只能确定加息的方向,但对加息节奏自己都不知道。数据出来以后,美联储马上根据数据反映出的信息,作出决策。

工作几年之后,他到乔治华盛顿大学读博士。很巧,博士时上计量经济学课的老师纽尔·埃里克森,正是美联储总部经济预测的总负责人。

在美国时,他还担任过世界银行和国际货币基金组织顾问;回国后,曾任中国人民大学财政金融学院硕士生导师、华泰证券首席经济学家,现为长江养老保险首席经济学家、中国首席经济学家论坛理事。

近日,俞平康博士在他的办公室接受了本报记者专访,窗外可见世纪大道滚滚的车流。他打开电脑,从经济预测模型说起。

经济走出底部取决于结构改革速度

——专访长江养老保险首席经济学家俞平康博士

首席记者 谈璿

从数据可看出房地产投资重要性

“做投资靠数据说话。”俞平康博士痴迷数据。判断中国经济企稳的关键指标是什么?回答是:看房地产投资数据。

从中国的现状看,出口对经济增长贡献基本为零,重要的是投资和消费。投资的波动率远远大于消费的波动率。他解释说,投资分成三块:基建、制造业、房地产。基建属于政府逆周期操作。问题出在制造业缓慢下滑,以往的制度红利已消化殆尽,廉价劳动力农民工进城难以为继,资本对增长的边际贡献越来越小。如果再要增长,需要靠改革和科技进步,但这无法一蹴而就。

从数据可以明显看出房地产投资的重要性。他举例说明,2013年12月房地产价格同

比增速达到最高点,然后一路下滑,一下子把整个经济增速拉下来了。“什么时候房地产投资增速可以企稳,意味着经济最大的下行风险被移除掉。今年二季度末三季度初很可能出现逆转。”

房地产投资去年12月出现了单月的反弹,虽仍在负区间,但比11月的跌幅小了很多。短期经济低点是否来临?俞博士说,从研究看不是。房地产销售价格、面积、销售额的同比增速还在不断下滑,意味着未来几个月投资依然下行。

房地产投资滞后于销售。房地产开发商本来有闲置的库存或产能,看见价格上升,过几个月投资速度也会飙升。他分析说,在美国,这

种滞后只有一两个月,因为市场信息相对充分,运作机制灵活。在中国,投资相对于销售滞后是3-6个月。美国次贷危机之后,房产销售上升,整整五个季度后投资才见底,因为库存太多了。中国这次应该超过五个季度,现在正处于五个季度关口,可能要二季度末或三季度,到那时房地产投资就不再往下跌了,在负区间企稳,通过一定规模的基建投资就能把它对冲掉。

“经过严格的测算,1元钱投向房地产,对经济的短期拉动作用2.11元;1元投资在基建,拉动1.89元。短期内如果对冲的话,房地产投资下行1元,基建投资需要1.12元,然而财政较为吃紧。”俞平康说,基建投资的好处是,它建成后对于整个经济的后续推动作用几十年不断释放,达3.05倍。长期要靠基建,近期拉动作用没有房地产大。

俞博士身为长江养老保险的首席经济学家,当然不能错过请教养老投资的问题。

“经济的冬天是长期投资者的春天。我们在投资过程中,做好严格的风险防控、充足的调研,挖掘好的投资机会。”俞平康说,养老金行业追求稳健的绝对收益,在此基础上实现更高的相对收益。2008、2011这样的年份,公募基金收益普遍为负的20%-30%,长江养老依然取得正收益。放眼中国资本市场,除了国家层面的社保和中投,保险机构才是真正长期投资者。“保险机构做长周期、跨周期的投资,像基建投资期限平均9-10年。所以要准确判断出跨周期的宏观经济走势。经济低迷时,反而是好的投资窗口期。”

保险行业提供了社会的稳定机制。他认为,和发达国家相比,目前中国的保险业在国民经济的占比还非常小,将迎来黄金发展时期。他介绍说,美国养老包括社会保障计划(政府强制性养老金计划)、雇主养老金计划和个人储蓄养老金计划三支柱。基本养老即社会保障计划,所有工作的人都得交税,全覆盖。

退休以后,每个月的基本养老金收入足以维持简朴的生活。中国的基本养老只覆盖60%人口,每月拿到的钱在城市里生活捉襟见肘。美国企业年金、个人退休账户的储蓄养老金,两者是基本养老金的数倍。而中国的企业年金规模只占到基本养老的四分之一左右,个人职业年金政策尽管已经出台,但还没有正式启动。

俞博士提出,经济下行期,大家更意识到改革的迫切性。进一步完善多支柱的养老保险制度体系,让人民安居乐业,老有所医所养,是重要的改革内容。他建议,在目前基本养老明显不能满足需求的情况下,个人要注重多元化养老投资,长期投资做好资本分散。“当前个人投资工具比较匮乏。很多老百姓把买房当唯一的养老工具,但风险也比较大。当我们这一辈人老了以后,由于计划生育的后遗症,人口增速缓慢,房价可能反而下跌,所以不能把鸡蛋放在一个篮子里。”他相信,随着资本市场的健全和发展,法律保障机制的推进,个人投资者可以运用的工具和渠道会比以前丰富很多。

经济低迷反而是好的投资窗口期

模型预测三季度经济增速弱企稳

俞平康的中国经济预测模型一年只更新一次,但非常准确,并且领先。

他当即打开电脑演示起来。根据2015年三季度他公布的预测,预计到四季度数据将有所企稳,结果确实如此,因为基建投资开始加码。当时预测今年一二季度经济增速还将下行,如果没有强有力的基建方面保增长措施,二季度会下滑到6.5左右。模型显示,今年三季度度会有所企稳,也可能小幅回升,但企稳的力度和之后的走势不确定,主要取决于结构改革的推动。如果结构改革推进不力,那短暂企稳之后又将面临下行压力。

“预测有很多种方法,我主要用系统方程。

运用了很多技术,结果显示出来比较简单。”使用的宏观数据都是公开发布的,主要包括投资、财政开支、消费等,关键是建立结构模型。一些机构曾邀请他去成立研究中心,他回答说:“不需要成立中心,一个人、一台电脑足矣,这就是美妙之处。”

他点评道,一线城市不能再助长房地产价格没有控制的上升,否则将影响城市的竞争力。在三四线城市,推动农民工进城,要给他们提供更好的医疗教育等生活保障,增加整体的社会福利。二线城市房价表现不是很乐观。总体来看,短期内只需要保住房地产投资不下滑,但不要去助长推动房地产投资基数的上

扬,否则会重蹈“4万亿”的错误。

一线城市房价涨得厉害,是土地供给稀缺造成的。俞平康表示,按照市场经济规律,人会向大城市集中,城市化进程不可逆转。当大城市达到一定规模,会出现逆城市化,即郊区化。这在美国非常明显,城市越铺越开,变成城市群,大家出行靠汽车。然后发现这种生活方式虽然生活质量上去了,但效率降低了,最后出现再城市化,改造中心城区建新房,郊区的工薪阶层重新愿意搬回来。

“中国的希望肯定不在于房地产,而在于新兴产业的发展。新兴投资主要靠民间投资,创新才有动力。代表产业有信息传输、互联网、计算机等。”他继续用图表说明观点,经济转型期就是产业结构分化关键时期,关键是我国新兴产业占比相对较小,需要一个成长过程。

高端人才红利助推产业升级

13年前,俞平康和他的导师安·马库森(克林顿经济顾问、美国高科技产业奠基人之一)合作,研究为何美国1990年代经济繁荣长达11年才结束,而平时经济增长5-7年就要调整。课题当时曾受到广泛关注,华尔街日报、纽约时报、华盛顿邮报转载,CNN、NBC都来采访。这项研究成果对中国具有借鉴意义。

“第一感觉,高科技是推动力,美国的高科技产业革命使整个经济周期理论都不适用了。中国代表团到访美国,第一站必去硅谷,其次是波士顿128号公路旁的高科技产业区,现在还有北卡罗来纳州的研究铁三角、德克萨斯州的奥斯丁地区。”他说,硅谷的产业只有硬件和软件。美国经济数据里,它们所创造的产值和

人员雇佣数量属于小产业,但为什么这么重要呢?原因在于它拉动美国经济有一个顺序,核心技术渗透到整个经济的各个产业。

首先,硅谷的信息技术作为第一梯队,渗透到第二梯队,即人力和资本相对较低的传统小行业,主要是商贸服务业,包括亚马逊、亿贝以及在线旅游等,拉动美国经济。目前中国与对应的是“互联网+”。更重要的一步是从第二梯队到第三梯队,即资本和技术密集的传统大行业,主要是高端制造业,如医疗设备、新能源汽车、精密仪表等。第三梯队才是拉动美国经济长期发展的根源。“中国制造2025”正是布局于此。怎么拉动?最核心的两块资源:资本、技术。