

长江商学院中国企业经营状况指数

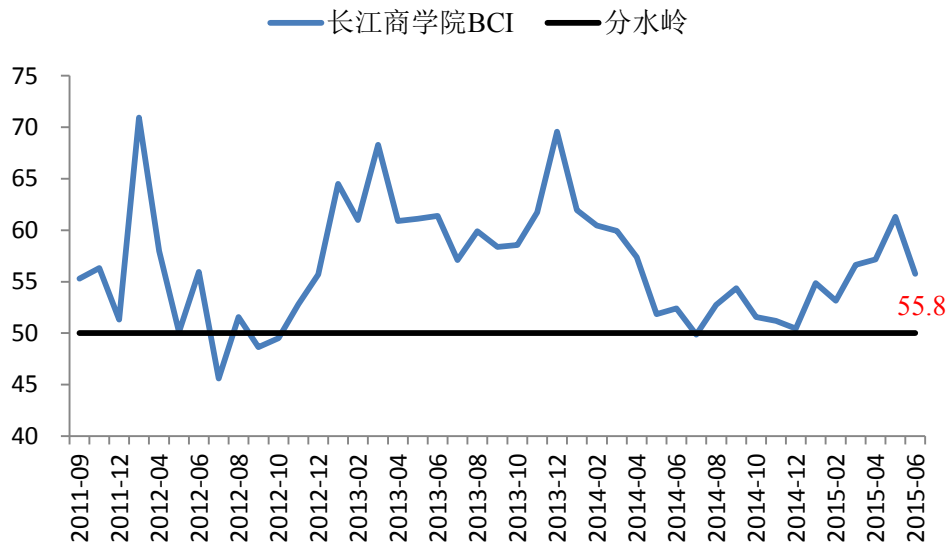
2015年06月

2015年06月26日

案例研究中心与中国经济和可持续发展研究中心

“长江商学院中国企业经营状况指数”（Business Conditions Index，下称长江商学院 BCI），2015年6月的数据为55.8，明显低于上月的61.3（图表1）。虽然55.8仍在50以上，这表明样本企业（主要是长江商学院的学员和校友企业）对未来6个月的经营状况仍持乐观态度，但与5月相比，其乐观情绪出现转折，打破了自2014年底以来指数曲折上行的趋势。BCI今后如何发展，目前仍有相当的不确定性。从这点来看，中国经济未来短期的反弹是否能够保持，还需进一步的观察。

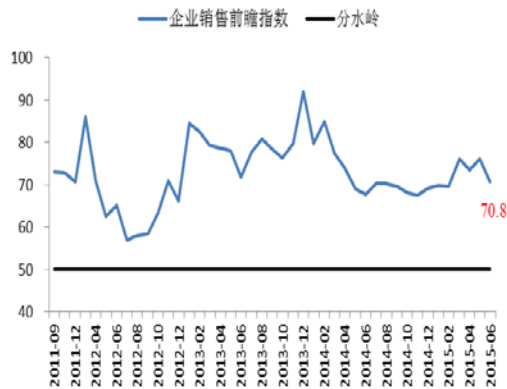
图表 1



资料来源：长江商学院案例研究中心与中国经济和可持续发展研究中心。

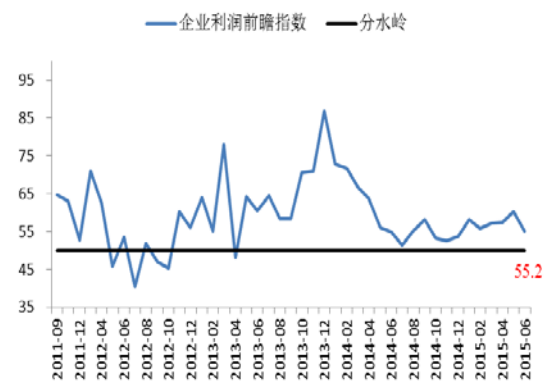
长江商学院 BCI 是由 4 个分指数以算术平均的方式构成，这 4 个分指数分别为企业销售前瞻指数、企业利润前瞻指数、企业融资环境指数和企业库存前瞻指数。这 4 个分指数中有 3 个为前瞻指数，只有融资环境指数衡量的是当下的状况，下面我们来看 6 月这四个分指数的表现：

图表 2



资料来源：长江商学院案例研究中心与中国经济和可持续发展研究中心。

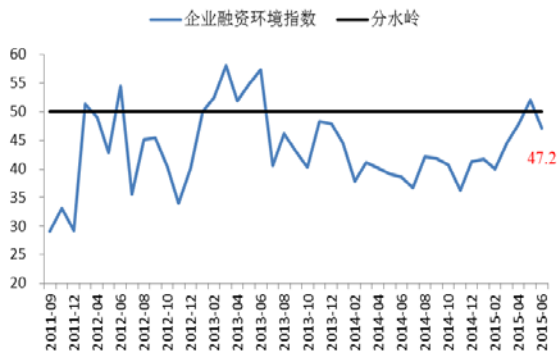
图表 3



资料来源：长江商学院案例研究中心与中国经济和可持续发展研究中心。

企业销售前瞻指数与 BCI 一样，有明显的下滑，从上月的 76.1 降至本月的 70.8。上月的指数报告曾经说过，销售是一个企业生存的基础，没有销售，利润和现金流都无从谈起。目前企业家对销售的短期预期还不错。利润和销售相似，本月也有明显的下跌，从上月的 60.3 滑至本月的 55.2，还在 50 以上，看来企业家对未来 6 个月的盈利预期虽谈不上很好，但也没差到哪里去。

图表 4



资料来源：长江商学院案例研究中心与中国经济和可持续发展研究中心。

图表 5



资料来源：长江商学院案例研究中心与中国经济和可持续发展研究中心。

企业融资环境指数在上月的优异表现在本月就被逆转了，指数从上月的 52.1 跌至 47.2，再次降到了 50 以下。在图表 4 中大家可以看到，从 2013 年 7 月到 2015 年 6 月，整整两年的时间，该指数长期位于 50 以下，甚至还有 5 次位于 40 以下，最低点出现在 2014 年 11 月(36.3)。由于参与调查的企业主要是聚焦于内需的民营中小企业，因此我们可以看到，这些企业长时间面临着融资难、成本高的问题。

近几个月来，由于担心经济下滑，政府采取了一系列措施刺激经济发展，其中很重要的一点就是降低企业的融资成本，例如降息的目的就是这个。目前有看法认为在经济下行时期，银行会比较担忧不良贷款的问题，因此产生惜贷的现象。而对于国有企业和地方政府，由于其含有政府显性或隐性的担保，因此当货币政策放松时，其将会是主要的受益者。这种现象不但会导致这些经济实体债务的膨胀，而且也会对民营企业产生挤出效应

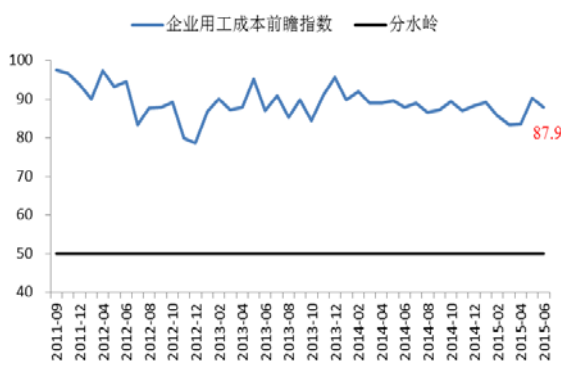
企业库存前瞻与之前的指数保持了相同的趋势，一举扭转了之前的趋势，再次跌到 50 以下，

仅为 45.9，这个数据也是一个长期表现不佳的数据。从这个数据来看，民营中小企业库存有积压的现象，只不过有时轻点，有时重点。

上月 BCI 以及组成其的四个分指数全部上扬，本月全部下滑，看来目前企业家对企业短期经营的预期还不稳定，对宏观经济的走势并未形成共识。

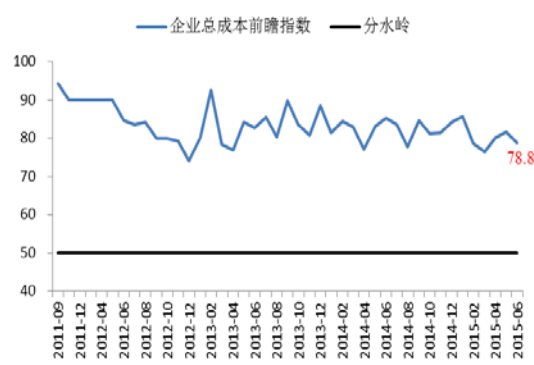
除了长江商学院 BCI 之外，我们还在问卷中询问了企业对成本、价格、投资和招工情况的预期，并由此形成了以下与长江商学院 BCI 并列的指数。我们先来看成本端的指数：

图表 6



资料来源：长江商学院案例研究中心与中国经济和可持续发展研究中心。

图表 7

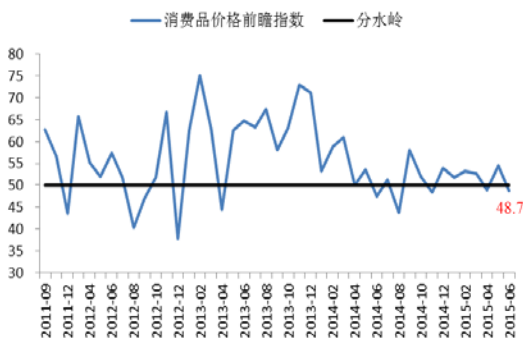


资料来源：长江商学院案例研究中心与中国经济和可持续发展研究中心。

本月成本端指数出现小幅下跌，企业用工成本指数从上月的 90.2 降至本月的 87.9，企业总成本前瞻指数由 81.6 降至 78.8。这两个指数长期处于高位，这显示中国企业在成本端的压力是结构性的，不是周期性的。

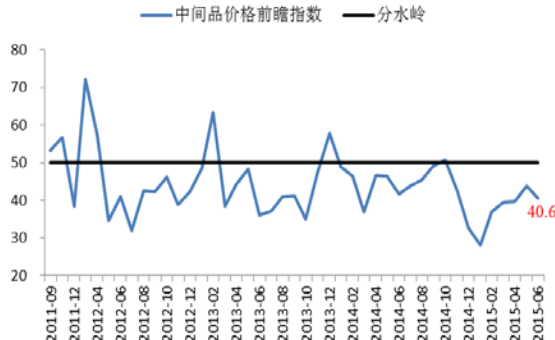
再来看价格端的情况。本月价格端的指数和成本端的指数一样，都在下跌。消费品价格前瞻指数由上月的 54.5 降至本月的 48.7，中间品价格前瞻指数由 43.8 降至 40.6。自 2014 年 1 月以来，价格端的指数都低迷不振，消费品价格前瞻指数相对较好，大多数时候还是位于 50 以上，但中间品价格前瞻指数一直表现糟糕，仅有一次位于 50 以上(2014 年 10 月, 50.5)，甚至还出现了 28.1 这样的低位水平 (2015 年 1 月)。

图表 8



资料来源：长江商学院案例研究中心与中国经济和可持续发展研究中心。

图表 9



资料来源：长江商学院案例研究中心与中国经济和可持续发展研究中心。

从我们的数据来看，目前企业家对未来消费品的价格还是有一定信心的，但对未来中间品的

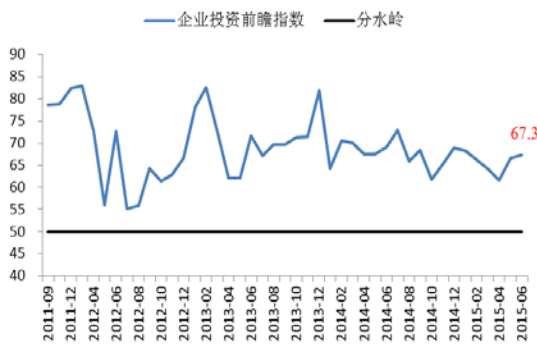
价格依然较为悲观。这与目前官方的数据比较类似，CPI 处于低位，但并未跌破 0，PPI 长期处于负数，上一次为正数还是 2012 年 2 月的事情（0.03%）。无论是我们的数据，还是官方的数据，都表达了目前的一种状况，即工业领域存在较为严重的产能过剩，而且这种产能过剩始终没有得到较好的解决。换句话说，如此低迷的中间品价格前瞻指数，如此糟糕的 PPI，这可能意味着很多工厂都在亏损中继续生产。当市场竞争较为充分时，这些工厂本应被兼并收购，或者直接破产关门，但它们却呈现出一种百足之虫、死而不僵的状态。

健康的经济会不断的吐故纳新、新陈代谢，但允许一些低效率的企业长期存在，无论是在效率上，还是公平上，都不是好事。中国经济总是在高喊改革，而要履行改革的诺言，这种现象就必须消灭，至少应该有所限制。

另外，目前中国经济增速处于比较困难的阶段，一方面，既有的模式难以为继，虽有中央政府的刺激经济政策，但 GDP 增长依然疲软。另外一方面，假如延续过去的旧有模式，依靠信贷扩张、基础设施建设和地方政府的大干快上来推动经济发展，其流弊已为经济界所共识。对中央政府来说，放水固不可为，但要在短期内实现 7% 的目标，不拉动本已很高的投资，又有什么办法呢？更关键的是，地方政府的投资对盈利的关注较少，很多项目建成之时就是亏损之始，债务膨胀，却无法还本付息，只好借新还旧和展期，这甚至逼得中央政府不得不让银行与地方政府商议债务重组，从而降低地方政府的债务负担，并允许银行拿地方政府的债券去央行做融资抵押品。说到底，这是一种债务货币化，是现代金融的大忌，政府对此不能走一步看一步，需要有一个全盘考虑。

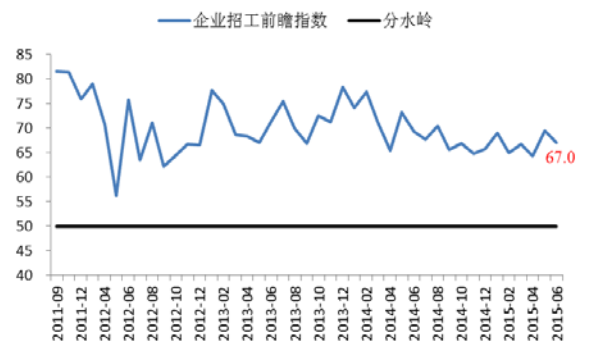
看成本端和价格端的指数，投资和招工前瞻指数将是下一个需要讨论的主题。投资和招工前瞻指数本月均有上涨，前者由 66.7 升至 67.3，后者由 69.5 降至 67.0。这两个指数颇为有趣，自我们 2011 年 9 月开启本项目以来，很多项目都有较大的起伏，比如企业利润前瞻指数、企业库存前瞻指数，甚至包括 BCI，但有一些项目一直较为稳定，例如成本端的指数和我们即将谈到的两个指数——企业投资前瞻指数和企业招工前瞻指数。

图表 10



资料来源：长江商学院案例研究中心与中国经济和可持续发展研究中心。

图表 11



资料来源：长江商学院案例研究中心与中国经济和可持续发展研究中心。

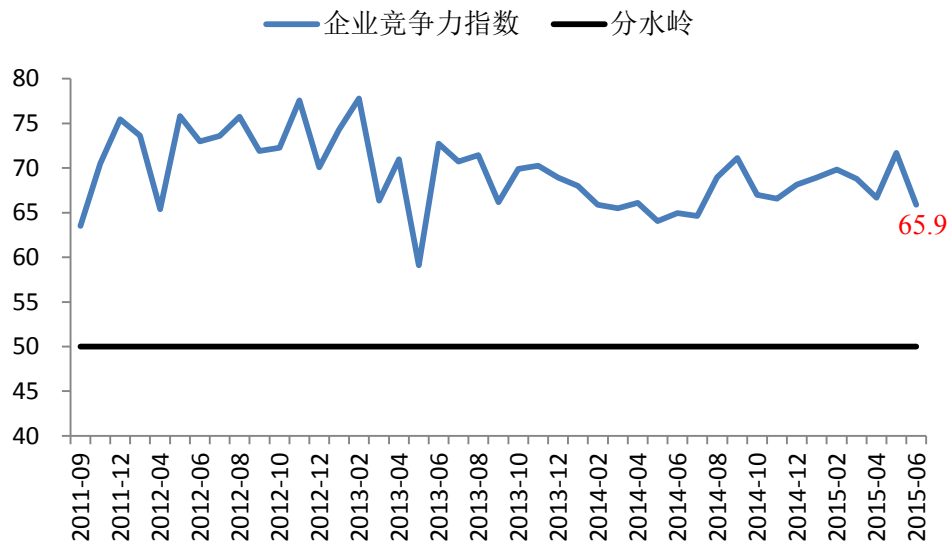
企业投资前瞻指数和企业招工前瞻指数长期处于 50 以上，而且指数还相当高。以投资前瞻指数为例，从 2011 年 9 月开始，该指数仅有 3 次处于 50 到 60 之间，其余皆处于 60 以上，还有 4 次位于 80 以上。至于企业招工前瞻指数，其只有 1 次位于 50 到 60 之间，其余皆处于 60 以上，还有两次位于 80 以上。

上面已经说过，企业销售还行，成本端压力大，融资环境长时间不佳，价格也较为疲软，因

此这造成了一个结果，即企业的利润表现并不理想。但有趣的是，在这样的情况下，企业依然在扩张，不断投资，不断招人。政府目前在刺激经济增长，作为支柱行业的房地产，目前已开始复苏，政府的政策正在起作用，对企业来说，“扩张才是硬道理”似乎讲得通，但这意味着什么呢？

最后，需要说明的是，我们在问卷中设计了一个关于企业竞争力的问题，就是问企业在其所在行业中处于什么地位，是在平均水平以上还是以下，或者持平。根据这个问题的答案，我们制作了企业竞争力指数，该指数越高，企业在行业中的地位就越高。问卷搜集的答案表明（6月的数据为65.9），大多数企业在其行业中都属于佼佼者。这也就是说，我们的指数代表的是一群相对优秀的民营中小企业的运行状况。反过来说，目前整个中国企业界的状况应该比我们的样本企业差。

图表 12



资料来源：长江商学院案例研究中心与中国经济和可持续发展研究中心。

附注：

1、调查介绍

2011年6月，长江商学院开始筹备制作“中国企业经营状况指数”。该项目计划通过问卷调查的方式来搜集企业运营的一手数据，并进而制作出一系列反映中国宏观经济整体运行态势的指数，其调查对象为长江商学院来自企业的学员。

2011年7月开始，在李伟教授的指导下，案例中心与经济研究中心开始了前期的问卷制作和测试等工作。2011年9月，第1次问卷调查顺利展开，此后至2015年6月，案例中心与经济研究中心在学员中进行了43轮问卷调查（在项目早期，有3个月未进行问卷调研）。截至目前，案例中心与经济研究中心总共公布了38次数据调研结果，其时间跨度为2012年的5月至2015年6月。

2、指标解释

本报告所涉指数均为扩散指数，而且其中绝大部分为前瞻指数，因此具有较强的预测作用。指数以50为分界点，50以上代表改善或变好，50以下代表恶化或变差，这与PMI指数的标准相同。


在问卷中我们会询问企业的产品是面向消费者还是生产者，同时会询问企业其主要产品的价格在未来6个月的变化趋势。综合这两个问题的答案，我们可以统计出消费品和中间品价格在未来的变化趋势，前者的价格变化趋势指数就是消费品价格前瞻指数，后者的价格变化趋势指数就是中间品价格前瞻指数。

在问卷中我们会询问企业在所涉行业中的状况，即受访企业与所在行业的整体状况相比，是更好、更差，还是差不多，然后根据作答计算出企业竞争力指数。该指数越高，代表样本企业超过行业整体状况的比例越高。

3、计算方法

在调查中，我们询问所有调查对象（抽样总体），他们企业的某一经营状况指标（例如销售额）在未来6个月与去年同期相比，是“改善”（变好），“不变”（相同）或“恶化”（变差）。根据回收的数据，我们计算出“变好”“相同”或“变差”回答的百分比。然后对每个问题分别计算扩散指数，即回答“上升”（变好）的百分比加上“不变”（相同）百分比的一半。

在所有指数中，长江商学院BCI是最重要的指数，该指数来源于销售、利润、融资环境和库存这4个分指数的算术平均值。由于调查中分指数的构成有过多次调整，因此前后数据口径有所不同，不能简单比较。不过该指数的具体计算方式始终保持一致，即先计算每份问卷的企业经营状况指数，然后再计算该轮所有问卷的企业经营状况指数，计算方法均为算术平均。

 关于长江商学院

长江商学院是由李嘉诚（海外）基金会捐资创办并获得国家正式批准，拥有独立法人资格的非营利性教育机构，为国际管理教育协会（AACSB）和欧洲管理发展基金会（EFMD）成员，是国务院学位委员会批准的工商管理硕士授予单位（含EMBA和MBA），其目标是在十年内进入世界十强商学院之列。长江商学院成立以来，一直以“为中国企业培养一批具有世界水平的企业家”为己任，并致力于创建全球新一代商学院。

长江商学院的诞生，旨在把握中国经济持续快速增长的大好机遇，通过“取势、明道、优术”的战略选择和“中西贯通”的办学理念，为中国打造一个享誉全球的世界级商学院。长江商学院是中国第一所也是唯一一所实行“教授治校”的商学院，体制上的灵活创新有力地促进了学院战略目标的顺利实现。目前长江商学院拥有的数十位专属教授学者，他们绝大多数都曾执教于等欧、美和亚洲的世界著名商学院，长江教授通国际、通中国、通理论、通实践，在教学和学术研究方面卓有建树，享誉国际。

声明

本报告资料均来源于公开信息及长江商学院案例中心与经济研究中心的实地调研。长江商学院案例中心与经济研究中心认为这些资料的来源可靠，但不保证其准确性和完整性。本报告所刊载的资料仅反映长江商学院案例中心与经济研究中心在报告发布日的判断，长江商学院案例中心与经济研究中心可在无通知的情况下对报告做出更改。本报告不构成任何投资建议或私人咨询建议，长江商学院案例中心与经济研究中心亦不对因使用该报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠此报告而取代个人的独立判断，收件人亦应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其个人状况。

经济研究团队

李伟 Wei Li

长江商学院经济学教授

案例研究中心与中国经济和可持续发展研究中心主任

+86 10 8518 8858 ext.3235

wli@ckgsb.edu.cn

周一 Yi Zhou

长江商学院案例中心助理主任

+86 10 8537 8477

yzhou@ckgsb.edu.cn

谷重庆 Chongqing Gu

长江商学院案例中心案例高级研究员

+86 10 8537 8466

cqgu@ckgsb.edu.cn

刘晓婷 Xiaoting Liu

长江商学院案例中心案例研究员

+86 10 8537 8461

xtliu@ckgsb.edu.cn

高远放 Yuanfang Gao

长江商学院案例中心助理

+86 10 8537 8474

yfgao@ckgsb.edu.cn

Heather Mowbray 毛海哲

长江商学院案例中心案例研究员

+86 10 8537 8470

heathermowbray@ckgsb.edu.cn