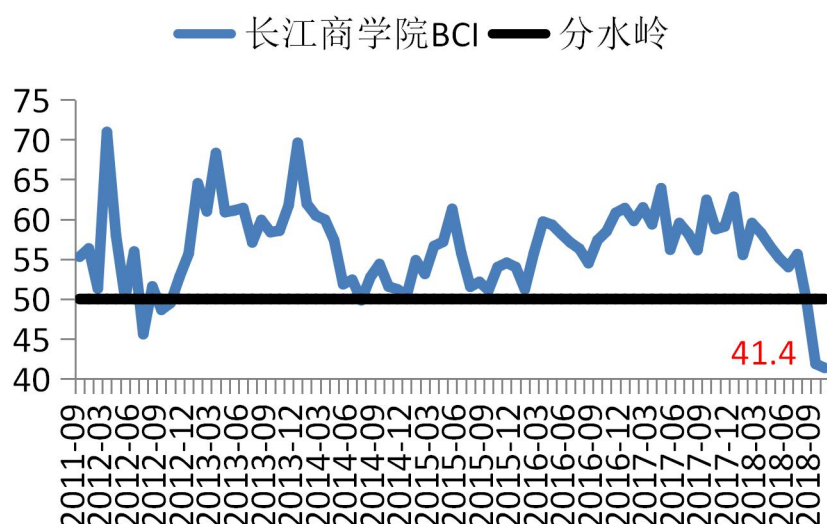


2018年10月长江商学院BCI数据点评

文/李伟

2018年10月的“长江商学院中国企业经营状况指数”（CKGSB Business Conditions Index，下称BCI）为41.4，与上月的41.9相比有微幅下滑（**图表 1**）。虽然BCI的下滑幅度很小，但由于上月的数据是历史最低值，因此本月情势的进一步恶化不可小觑。这样的数据表明样本企业，即长江商学院的校友企业，现在对未来半年的企业经营预期持相当糟糕的态度。

图表 1



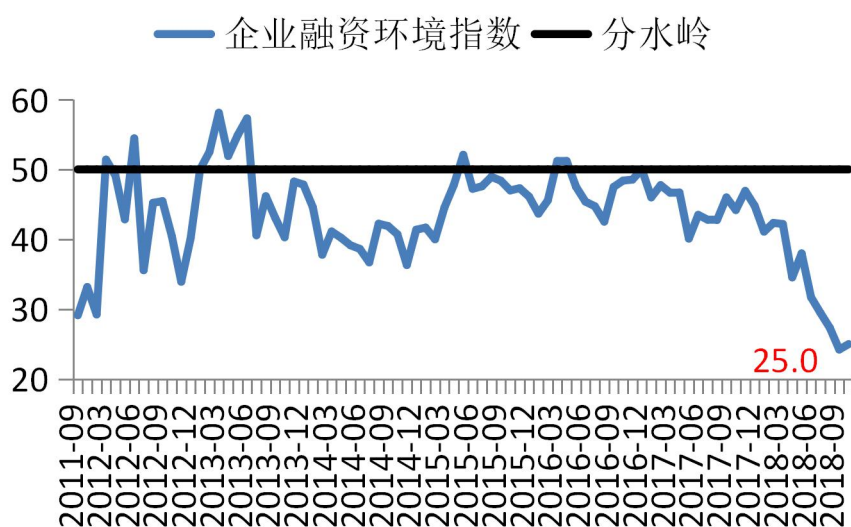
资料来源：长江商学院案例研究中心与中国经济和可持续发展研究中心。

在组成BCI的4个分指数中，本月有三个出现了上升，一个出现了下降（**图表 2**）。三个上升的分指数是销售、利润和融资上的分指数，但幅度很小，下降的是库存方面的分指数，幅度较大。

在其他指数上，成本端的指数依然高涨；价格端的指数中，消费者价格前瞻指数进一步大幅下跌，中间品价格前瞻指数有所反弹。值得注意的是，目前价格端的两个指数都在50以下；投资前瞻指数本月有微幅下滑，招工前瞻指数有微幅上升，但与9月之前的数据相比，目前两者都较为疲软。

上面是对本月 BCI 的一个大概综述，下面笔者想重点聊一下融资的问题。尽管笔者已在过去的点评中谈过多次融资的问题了，但融资实在是太重要了，而且我们的调查发现目前企业的融资问题非常严重，亟待采取一些有针对性的措施来解决。

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。

本月的企业融资环境指数为 25.0，与上月的 24.2 相比有小幅反弹，但仍停留在非常低的水平上，这表明样本企业融资难、成本高的问题并未获得实质性的缓解。

对于民营企业，尤其是民营中小企业，融资难、成本高的问题，决策层实际上是洞若观火，因此在近一段时间，中国政府已采取了一系列政策。例如中国人民银行 2018 年 10 月 7 日决定，从 10 月 15 日起，下调部分金融机构人民币存款准备金率 1 个百分点，除去偿还中期借贷便利的那部分资金，此次降准将可以释放约 7500 亿元人民币的资金，而且人民银行同时表示将“引导金融机构继续加大对小微企业、民营企业及创新型企业支持力度”。

又如，2018 年 10 月 19 日，国务院副总理刘鹤接受记者采访，专门谈及了民营企业融资的问题：“目前在实际执行过程中，存在一些误解和偏差，比如说有些机构的业务人员认为，给国有企业提供贷款是安全的，但给民营企业贷款政治上有风险，宁可不作为，也不犯政治错误。这种认识和做法是完全错误的。我们必须从讲政治、讲大局的高度认识这个问题。民营经济在整个经济体

系中具有重要地位，贡献了 50% 以上的税收，60% 以上的 GDP，70% 以上的技术创新，80% 以上的城镇劳动就业，90% 以上的新增就业和企业数量。如果没有民营企业的发展，就没有整个经济的稳定发展；如果没有高质量的民营企业体系，就没有现代产业体系，支持民营企业发展就是支持整个国民经济的发展。那些为了所谓‘个人安全’、不支持民营企业发展的行为，在政治取向上存在很大问题，必须坚决予以纠正。”将给民企贷款提高到政治高度，这充分表明了决策者在这个问题上的严肃态度和重视程度。

然而，决策者的呼吁和政策似乎最终显得有些有心无力，从效果上看，这有点像“推绳子”(Pushing On A String)。“推绳子”是用来描述货币政策非对称作用的一个形象说法，例如当央行收紧货币政策时，经济增速会大幅降温，货币政策很有效，而当放松货币政策时，却无法刺激经济增长，货币政策突然间失效了。这就好像你拉一条绳子，它能够较好的传递力量，但你推一条绳子，它却无法传递力量。这样的事情在经济史上屡见不鲜，例如日本就实行了多年超大规模的量化宽松政策，日本央行向经济体中投入了大量的基础货币，但日本经济仍然增长缓慢，物价水平也没有出现大幅上升。

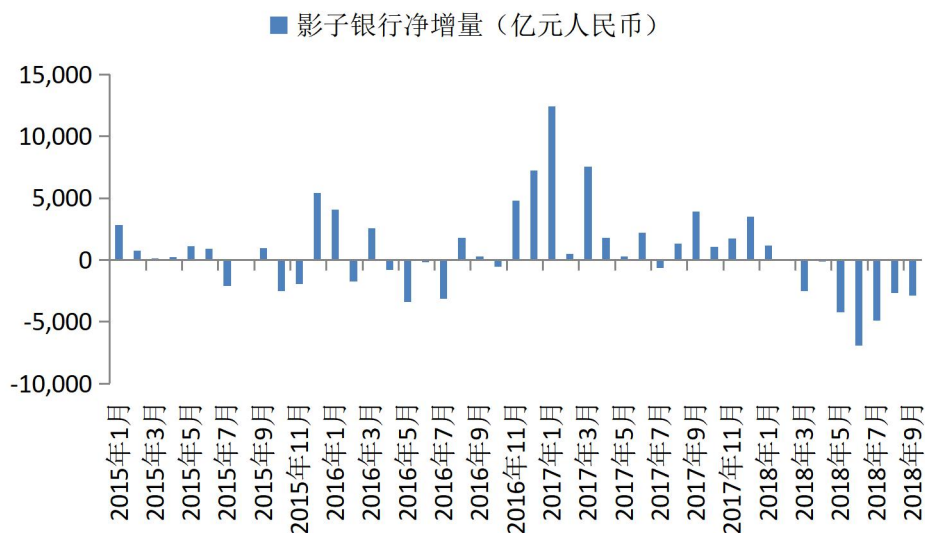
中国和日本的国情不同，具体的问题也不相同，但与日本有点类似的是，中国的货币政策也出现了失效的问题。虽然中国政府想了很多办法来解决民企融资难、成本高的问题，货币政策也是一松再松，但数据表明民企能从中获得的东西实际上是非常有限的。换句话说，我们货币政策的传导机制出现了“断裂”，央行在源头不断发力，但末端却很少能受益。

那为什么会造成这样的局面呢？原因很多，但其中至少有一点是关于国企与民企关系的。就像刘鹤副总理说的，“有些机构的业务人员认为，给国有企业提供贷款是安全的，但给民营企业贷款政治上有风险”。刘鹤副总理认为这是一个认识问题，这有一定的道理，但除此以外，它的背后实际上还有更深的制度问题。试想，站在一个贷款员的角度来说，贷款给民企可能会惹上收受好处的嫌疑，贷款给国企则没有这个问题；而且民企一旦无法还债，那么将立即面临破产清算的危险，银行贷款可能沦为不良资产，贷款员会被追责，国企由于所有制等方面的特点，政府比较容易对其采取保护的姿态，甚至对其纾困解灾，对银行来说，这等于是一个免费的保险，因此贷款员更倾向于贷款给国企也就不足为奇了。

在目前的环境下，民企，尤其是小民企，在资金市场上处于较为明显的弱势地位。当它们找银行借贷的数量较少时还相对好点，当借贷数量稍多时银行就会设置较多的限制条件，尤其是要求这些企业提供足够的抵押品，但小企业本来就缺少抵押品，因此自然很难通过贷款审查。

在过去相当长的一段时间内，前门走不通的民企便绕道后门，通过影子银行系统来借贷。但 2017 年以来，中国推行了去杠杆的政策，其中的一个重点就是整顿影子银行业务，这些政策的一个结果就是影子银行规模出现了萎缩（**图表 3**）。

图表 3



影子银行净增量=委托贷款净增量+信托贷款净增量+未贴现银行承兑汇票净增量。

资料来源：Wind。

影子银行存在刚性兑付、风险不清等一系列业务，的确有整顿的必要，但与此同时，影子银行也给民营企业融资提供了一条现实路径，这两个方面都需要重视。其实最好的结果就是在整顿影子银行的同时为民企开辟新的融资渠道，关后门开正门，让民企可以平等的在资金市场上和国企竞争。但要让民企和国企在资金市场上公平竞争需要进行大量艰苦的结构改革，例如需要杜绝地方政府对国企的救助，不然国企在贷款时永远都会有一个保险在身，这个保险会让国企更容易获得价格更低的资金。只要这样的一些问题不解决，那么我们今天看到的货币政策传导断裂可能就永远无法获得根治，因此结构改革虽难，但这不应该成为我们推脱的借口。当然，作为妥协，我们可以在进行结构改革并控制好金融风险的同时，让影子银行保持一定的发展，以避免民营企业的融资在短时间内受到太大冲击。

以上就是笔者对本月 BCI 的短评，如有其他疑问，请联系我们，联系方式刊登在本月数据报告的末尾，谢谢。

作者系长江商学院经济学教授

BCI 项目领导人

2018 年 10 月 26 日