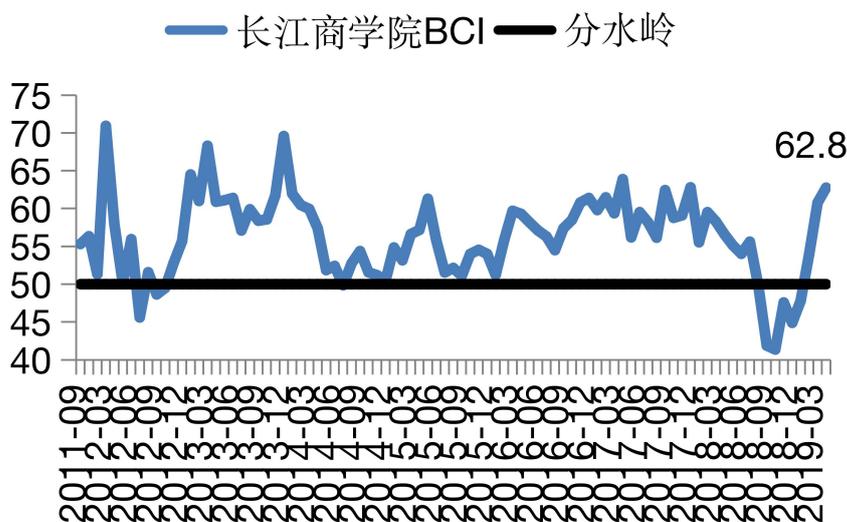


## 2019年4月长江商学院BCI数据点评

文/李伟

2019年4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62.8，继续保持了上升的态势，但涨幅较之前明显缩小（**图表1**）。

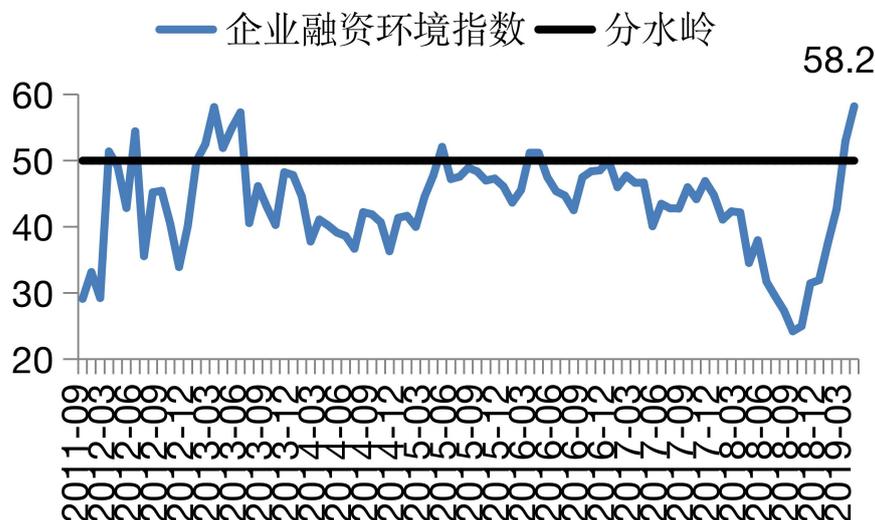
图表1



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。

值得注意的是，在组成 BCI 的 4 个分指数中，企业融资环境本月继续大幅上升，目前已逼近 60 的高位，处于历史最高值的位置上（**图表2**）。企业融资环境指数在半年多的时间中实实在在的走了一次过山车，这一方面表明了去年上半年去杠杆政策的巨大压力，另一方面也表明了宽松金融政策的效果立竿见影。

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。

除了 BCI 之外，用工成本前瞻指数和总成本前瞻指数继续小幅下滑，这可能是政府减税降费工作的结果。价格端的指数均在上升，这表明经济可能在整体回暖。相应的，投资和招工前瞻指数也有微幅上升。具体的数据请参看本月的长江商学院 BCI 数据报告。

最近比较值得关注的就是于 4 月 19 日召开的中共中央政治局会议。在本次会议上，决策层对经济前景的展望开始表现出更多的乐观情绪。与此同时，决策层也提出要“坚持结构性去杠杆”。经济的回暖是有目共睹的事实，而去杠杆也确有必要。

众所周知，在 2008 年国际金融危机爆发后，中国经济受到了很大的冲击。当时中国政府为了对抗经济的下行压力，推行了规模庞大的经济刺激计划。强有力的反危机措施让中国经济很快实现了 V 字型反弹，也带动其他一些国家的经济反弹，这在当时受到了不少人的称誉。然而，在日后的岁月中，反危机措施的代价逐渐显现，其中一个明显的问题就是中国杠杆率的快速上升。虽然对中国的宏观杠杆率到底有多高，各界并无共识，但无论是像国际清算银行和国际货币基金组织这样的国际组织，还是像各大跨国商业银行的中国研究部，都有一个共同的认识，就是 2008 年之后，中国的债务积累速度过快，宏观杠杆率已上升到了一个不容忽视的程度。最终，中国政府的决策层也意识到了相关问题，并决心予以解决。因此，中国政府多次强调不会再实施“大水漫灌”式的经济刺激政策，而且从 2017 年开始，去杠杆逐步成为了国家经济政策中的重要目标。所以，从这个意义上说，去杠杆的确非常必要。



CKGSB

长|江|商|学|院

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

然而，在现有的经济环境下，去杠杆最后很容易就演变成了去民营企业，尤其是民营中小企业的杠杆。结果在去杠杆的过程中，银行等金融机构对民营企业大量断贷、抽贷，一大批民营企业遭遇流动性危机，活活被挤死。

无论是官方的数据，还是民间的调查，都有大量的证据表明，中国民营企业的效率是高于国有企业的。但去杠杆的代价主要是民营企业在承担，这实际上恶化了中国的资源配置状况，降低了整体的经济效率。效率下降会导致产出下降，由于学界一般用债务总额除以 GDP 来衡量一国的宏观杠杆率，结果去杠杆政策虽然可以降低债务总额，但在目前的情况下，它也可能降低 GDP 的增幅。这样一来，去杠杆政策可谓事与愿违。所以早在去杠杆政策如火如荼之际，就有人呼吁不能简单的盯住债务总额，而要关注效率，低效的企业要去杠杆、要减少债务，而高效的企业反而要加杠杆、要多借钱以扩大生产。

现在官方仍在强调要在融资上倾向于民营中小企业，这是非常正确的。但这里有个疑问，从效率的角度来说，去杠杆就是要去掉那些低效企业的杠杆，这些企业很多都是国企，这些国企林林总总的受到政府、尤其是地方政府，的各种扶持，结果这些企业在资金市场上经常处于强势地位，不但很容易借到钱，而且成本也比较低。在这样的情况下，结构性去杠杆政策又如何贯彻呢？假如不对目前政府与国企的关系进行改革，那么去杠杆政策恐怕就只有两条路可走，一是和之前一样，让民企来背锅，债务总额下降，资源配置恶化，经济出现下行压力；二是对民企网开一面，但这样的话去杠杆就成了一句空话。说到底，比去杠杆更重要的是国企改革，这关系到中国经济的前途，阻力很大，但要想实现高质量增长，这个坎恐怕绕不过去。

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

2019 年 4 月 24 日