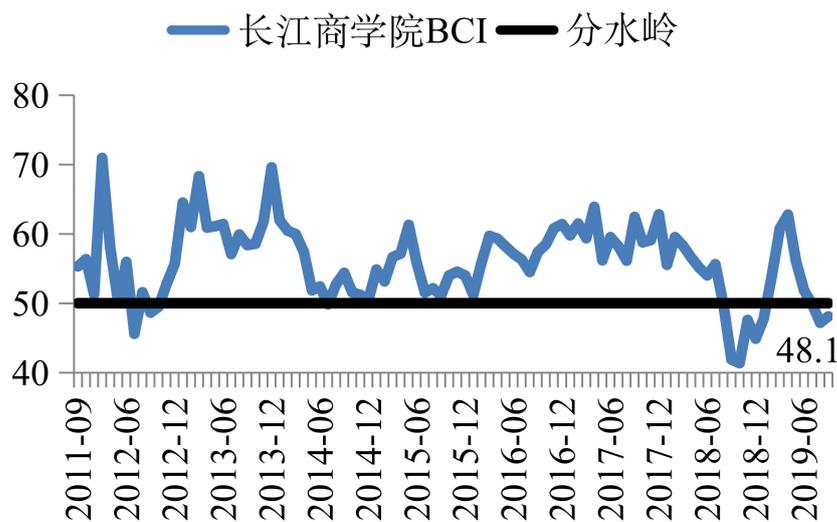


2019年9月长江商学院BCI数据点评

文/李伟

2019年9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48.1，与上月的47.2相比有小幅反弹，目前BCI还在50以下徘徊（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。

本月的各项指数走势出现了一定程度的分化，例如成本端的指数出现了下滑，而消费品价格前瞻指数则出现了下滑。不过，本月指数的一大特点就是变化的幅度不大，涨幅不高，跌幅也有限。应该说，本月的指数相对较为平稳。

然而，我们不应忘记的是，现在我们所说的平稳，是在疲软的基础上来说的。换句话说，中国经济保持着疲软的状态。正因为看到了经济发展中的隐忧，最近央行调低了0.5个百分点的法定存

款准备金率。也许有人会问，为何央行不降息？笔者猜想原因可能有两点，第一，在降准这个问题上，我们的操作空间较大。在最近一轮降准后，大型存款类金融机构的法定存款准备金率依然高达 13%。除此以外，我们还要看到一点，就是除了法定存款准备金率之外，中国央行手中还握有大量的超额存款准备金。根据 Wind 的数据，截至 2019 年 6 月，金融机构存在央行的超额准备金约相当于其存款的 2%。换句话说，央行打开了货币的龙头放水，但金融机构并没有把这些货币投放市场，而是又把它以超额准备金的形式还给了央行，大家全都在白忙活。由于存在这些现象，因此笔者估计假如未来经济继续疲软，那么央行继续降准将是不可避免的。

第二，中国降息的空间不大。现在活期存款的基准利率为 0.35%，这几乎接近于零，一年期定期存款的基准利率（整存整取）为 1.5%，这明显低于余额宝等货币基金的收益率，而且两者之间的风险差异不大，流动性上余额宝是远胜于定期存款的。在这样的情况下，继续降息恐怕将导致存款进一步从银行流出，这会给金融机构的经营带来不小的麻烦。

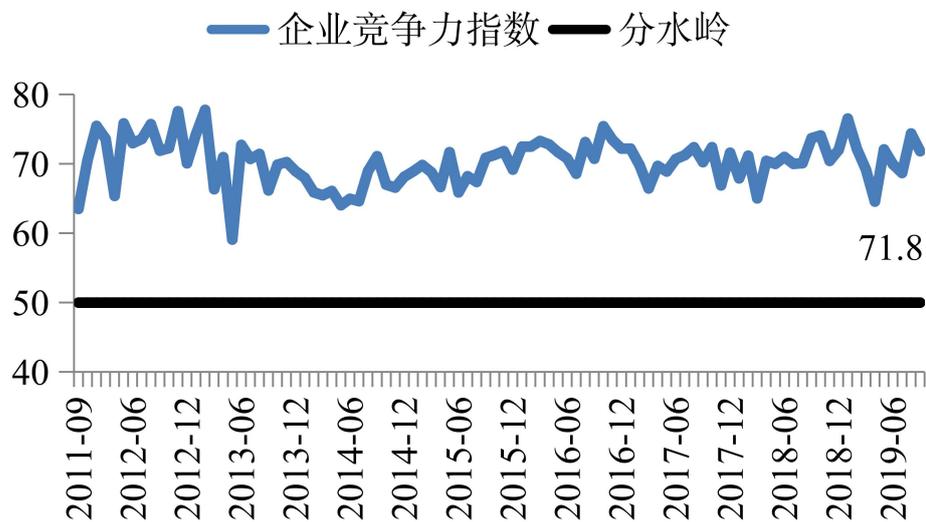
那能不能只降贷款利率呢？现在 6 个月到 1 年期（含）的人民币贷款基准利率尚有 4.35%，看上去空间不小。但如前文已述，现在基本上没有降低存款利率的空间，那么降低贷款利率就等于减少了利差。对于中国的银行来说，利差是其最主要的利润来源，利差减小就等于让银行为国家的宏观调控做贡献。这样的话，银行能愿意吗？即使银行愿意，假如因此而导致银行利润下滑，甚至发生亏损，那又该如何面对银行的股东呢？虽然中国的银行主要是国资控股，但大的银行已经几乎全部上市，甚至是在海外上市，减小利差这种明显损害银行股股东的行为，国内 A 股的私人投资者和海外那些买入了中国银行股的投资者，他们能愿意吗？所以现在看来，降息的空间即使不是没有，也是非常有限的。

实际上，假如把我们的数据和政府的数据结合在一起看，就会发现中国经济的一个结构性的大问题，即金融体系低效所导致的资源错配。

具体来说，政府多次降准，就是希望能向经济中注入更多的货币，降低企业的资金成本，尤其是让那些效率更高的民营企业获得更多更廉价的资金。但降准之后，很多资金又通过超额存款准备金的方式回到了央行，这就好像你在推一根软绳，你希望它像一根木棍那些把你的力量传导到终端，但现实是软绳自己变弯了，你的力量无法传导到终端。

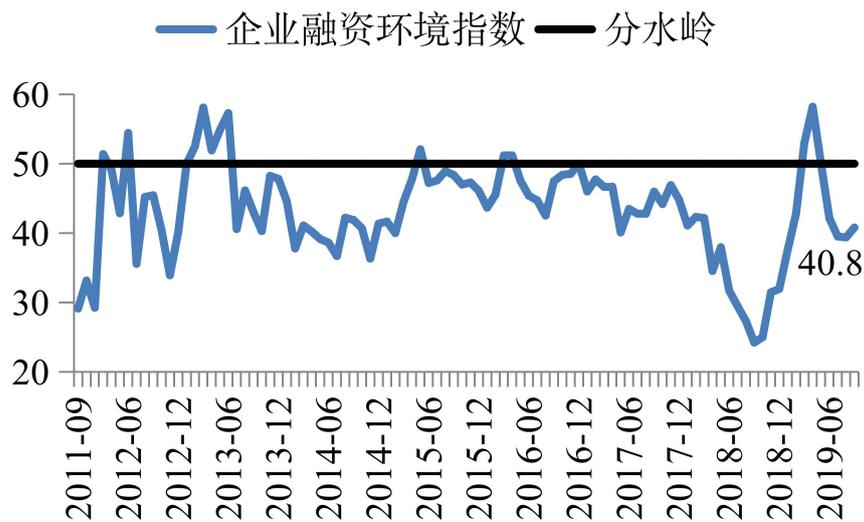
与此同时，我们可以看到，参与我们调查的是一群优秀的企业（**图表 2**），他们在资金这个问题长期处于捉襟见肘的状态中（**图表 3**）：

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。

金融是一个经济体的大脑，它要负责资源配置，要让资金流向回报率最高的地方，但我们现在看到的却是这个大脑处于低效运转中，以至于一方面大量资源闲置，超额存款准备金高企，另一方面众多优秀的企业在资金问题上嗷嗷待哺。这是一个典型的结构问题，央行放水或许能缓解一点这方面的问题，但彻底的解决方案肯定是来自于对金融体系的大改革。如果没有这样的改革，笔者猜想可能要不了太久，中国的经济增速就会出现不可逆的下滑，到时候形势会更严峻，改革的难度也会大幅增加。

希望这一切都只是笔者的杞人忧天。

以上就是笔者对本月 BCI 的短评，具体的数据请参看本月的长江商学院 BCI 数据报告。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。

作者系长江商学院副院长、经济学教授

BCI 项目领导人

2019 年 9 月 27 日