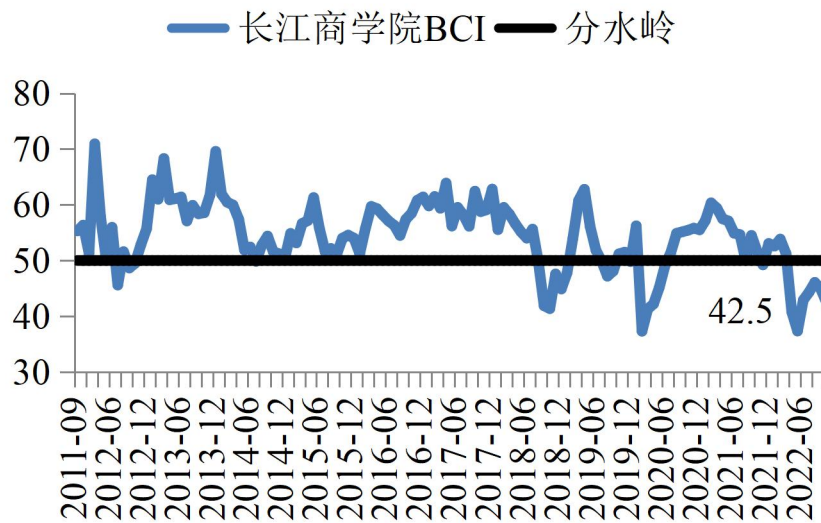


2022年10月长江商学院BCI数据点评

文/李伟

2022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42.5，上月为45.0（图表1）。本月的BCI比上月有小幅下滑，这已经是BCI连续第2个月的下滑了。

图表 1



资料来源：长江商学院案例研究中心与经济大数据研究中心。

BCI是我们最主要的指数，其是由四个分指数组成的，分别是企业销售前瞻指数、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。其中只有融资环境指数衡量的是企业当下的状况，其他的指数都是在询问企业家对未来6个月企业某一方面发展状况的预期。

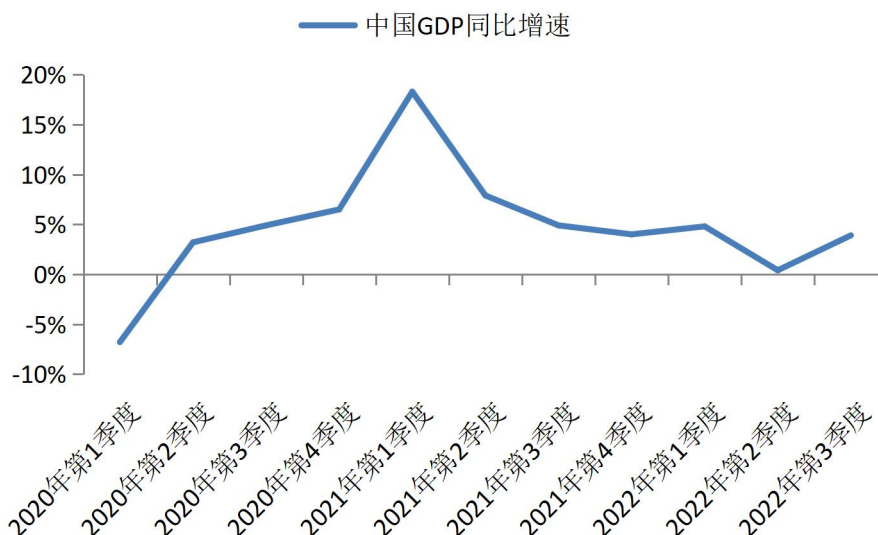
在我们长达11年的调查之中，BCI的最低点是2020年2月的37.31，当时出现这一低值的原因显然是突发的新冠疫情，但此后BCI连续上升了9个月，2020年12月BCI有小幅下滑，但很快就重新开始上升，并于2022年2月达到了阶段性的高点——60.3。可以说，BCI在当时走出了漂亮的V型反弹。

此后BCI有所起伏，但绝大部分时候都位于50的分水岭之上，直至2022年4月，当时的BCI仅为40.8，而在2022年3月，BCI尚为51.3。在2022年5月，BCI出现了历史第二低的数值——37.34。随后BCI连续3个月出现上升，但指数始终在50以下。然而，就像上文所说，9月和10月的BCI出现了连续的下滑。与上一轮的强势反弹不同，本轮BCI属于一种非常弱势的反弹。

政府的数据与我们有相似之处，2020年由于新冠疫情导致经济滑坡，但在政府强有力的措施下，疫情很快就得到了控制，经济随即反弹。这种反弹的趋势一直延续到了2021年第一季度，此后由于出现了奥密克戎等传染力更强的新冠病毒株，疫情开始在中国反弹，许多地方

为了应对这一局面都实行了封城的战术，例如上海。在新冠疫情的干扰下，中国的 GDP 增速呈现出一种下滑的趋势，直至 2022 年第 2 季度。2022 年第 3 季度的 GDP 增速有所反弹，从积极的角度看，这终止了之前 GDP 增速不断下滑的趋势；从不太积极的角度看，目前的反弹力度还非常有限，与上一轮的经济反弹景象完全不可同日而语（图表 2）。

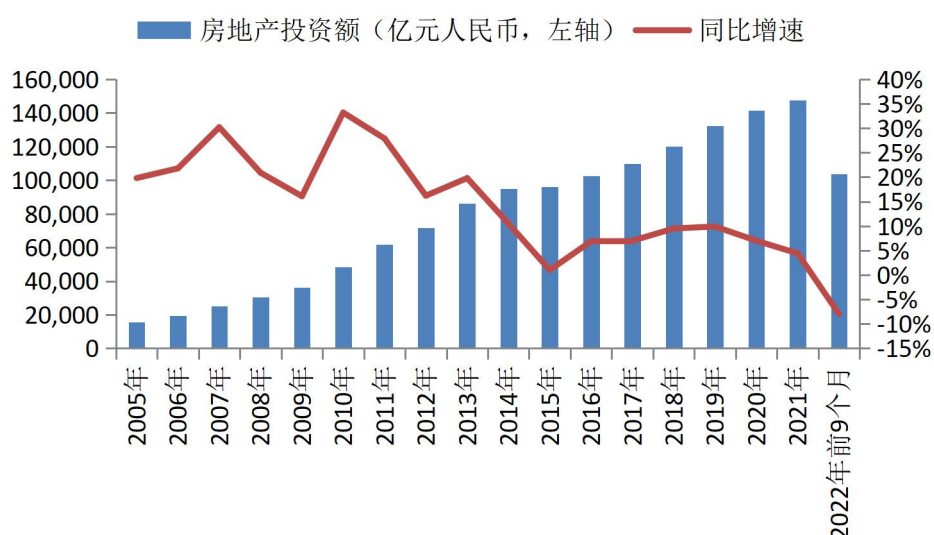
图表 2



资料来源：公开资料。

除了新冠疫情之外，在最近的经济增速下滑中，房地产的因素也是不可忽视的，这方面的数据非常多，我们挑两个重要的来说：

图表 3



* 2022 年前 9 个月的数据的比较对象是 2021 年前 9 个月的数据。

资料来源：CEIC。

图表 4



资料来源：CEIC、公开资料。

图表 3 表明自 2005 年以来，房地产投资额一直在增长，但 2022 年前 9 个月的数据改变了这种趋势。2022 年前 9 个月，房地产投资额的同比增速为负的 8%。从 2015 年开始，房地产投资额的同比增速呈现出一种倒 U 型的结构。

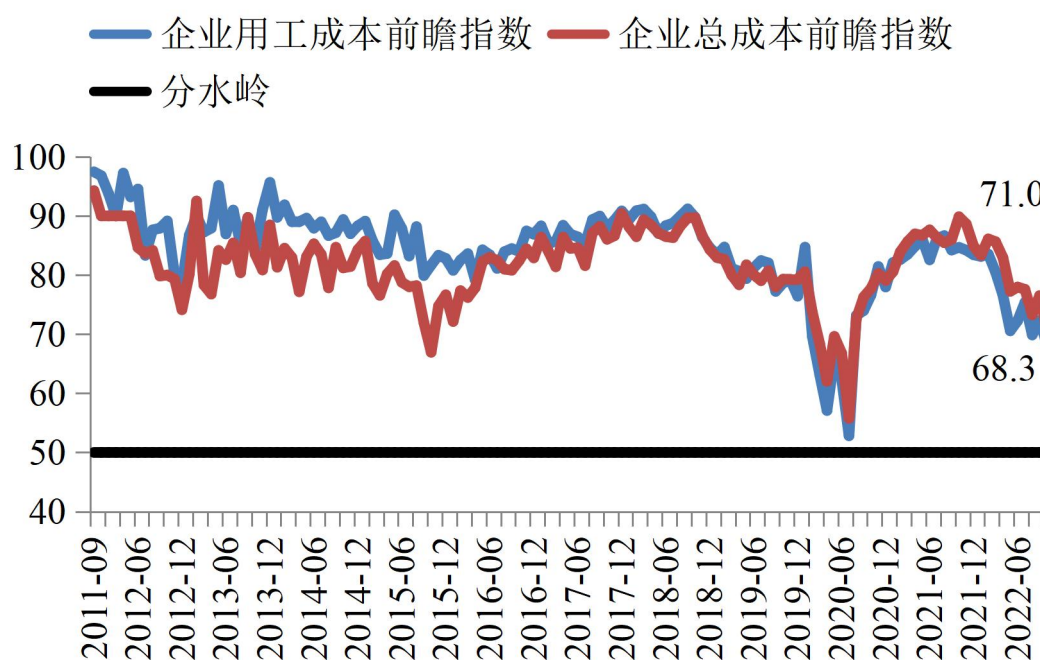
图表 4 表明了房地产在中国经济中所占的地位。然而，世界银行认为，假如将房地产的上下游产业都算上，例如钢铁业，那么广义上的房地产业占中国 GDP 的比例将高达 30%，所以说房地产是中国经济真正的支柱性产业。

目前中国房地产的总体状况是投资下滑，交易萎靡，房价开始出现下跌，这种情形迅速蔓延到了土地市场。根据财政部的数据，2022 年前 9 个月，国有土地使用权出让收入为 38507 亿元人民币，比去年同期下降了 28.3%。土地市场的萧条还伴随着地价的下滑，为了阻止这种趋势，一些地方政府开始授意旗下的国有企业去为土地竞买托底。为了应对这一情况，财政部最近发文（《关于加强“三公”经费管理严控一般性支出的通知》）指出，不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入。这意味着假如考虑到国企拿地这一因素，那么当前的土地市场不但在出让量上是高估了的，其价格也是高估了的。

下面我们来看看 BCI 调查中其他指数的状况，首先来看成本端的指数（图表 5）。在新冠疫情刚起步的时候，中国经济受到了沉重的打击，不出意外，这大大降低了成本端的压力。长期以来，成本端的指数都处于高位徘徊，这说明企业成本上涨的压力一直很大，也说明中国经济存在一定的过热现象，但最近三年，这一局面开始发生变化，随着新冠疫情的反复和房地产市场的萧条，整个中国经济陷入到了艰难的泥沼之中。成本端的指数在 2020 年年中探底之后，走出了近乎完美的 V 字型反弹，但最近一年，这些指数再次出现了明显的下滑。企业成本端压力减小的原因很多，但笔者认为经济大环境不佳是一个最主要的原因。大环境不好，企业运营的压力增大，招工的数量减少，各种生产资料的价格也在下滑，由此导致成本端的压力减小。笔者认为中国经济长期存在“未富先贵”的问题，就是说中国经济在没有进入发达经济体之前，成本已经升了上去，这对中国经济的竞争力是很不好的一个现象。现在成本端的压力下来了，但这不是通过结构改革获得的，而是因为总需求下滑导致的，这

对中国经济也并非好事。

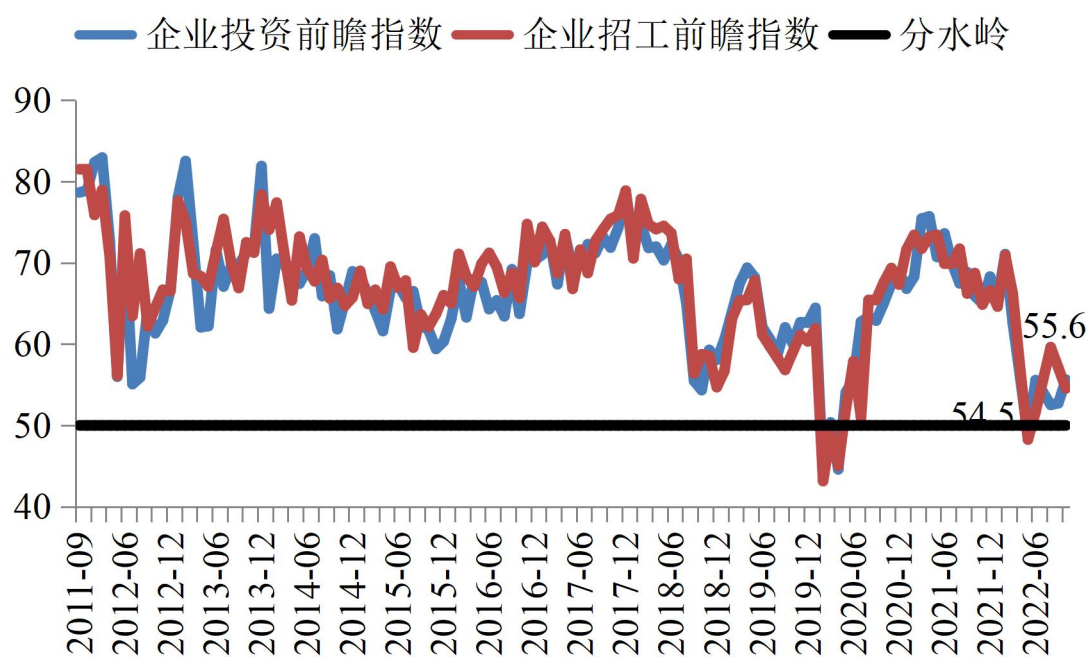
图表 5



资料来源：长江商学院案例研究中心与经济大数据研究中心。

再看看与之相关的另外两个指数，企业投资前瞻指数和企业招工前瞻指数（图表 6）。

图表 6



资料来源：长江商学院案例研究中心与经济大数据研究中心。

企业投资前瞻指数和企业招工前瞻指数过去虽不像成本端的指数那么高，但其也曾长期位于高位，最近三年这种格局也发生了变化，先是新冠疫情的打击使其达到了历史性的低点，后来走出了 V 字型的反弹，但最近一年半的时间，指数又发生了逐渐的下滑，甚至一度跌至了 50 以下，笔者认为这些变化背后的原因仍然是新冠疫情的反复和房地产市场的萧条。

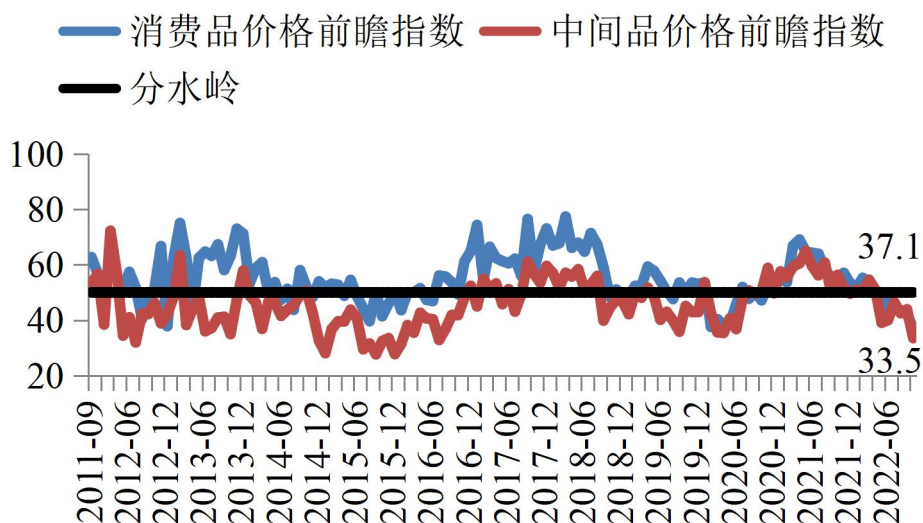
现在这两个指数都在低位徘徊，这说明企业的投资意愿和招工意愿都比较低迷。我们调查的几乎都是民营中小企业，这本应是中国经济中最活跃的一批企业，也是解决就业最多的一部分企业，但它们现在不愿意投资，不愿意招工，这都是经济陷入困境的一种反映。将这两个指数与成本端的指数对比，会发现两者体现的其实是一个硬币的两面。

这里最值得注意的就是就业问题。中央三令五申要保就业，因为就业不但是老百姓收入的来源，也是社会稳定的最大影响因素，所以这个问题在任何一个国家都是最优先需要考虑的。从官方公布的数据来看，目前就业问题并不算严重，例如根据国家统计局的数据，2022 年前 3 个季度，全国城镇调查失业率平均为 5.6%，这个数字不高。但值得注意的是，在 16 岁至 24 岁的人群中，调查失业率为 17.9%，这就不是一个可以忽视的数据了。

在 16 岁至 24 岁的就业群体中，很重要的一部分就是高校毕业生。2022 年我国高校应届毕业生 1076 万名，同比增加约 167 万人，高校毕业生规模和增量创历史新高。叠加经济结构转型、国际政治风险上升、疫情迁延反复等多重内外部冲击，应届生就业压力明显增大。本来大学生的增加意味着一国人力资本的上升，是一件好事，但当经济结构与之不匹配，无法提供足够的就业机会时，大学生的增加就会成为一种负担。从这个意义上说，今后凡是可能对就业，尤其是大学生就业，有负面影响的政策，其出台都应该慎之又慎。

除此以外，我们还要看看价格端的指数（图表 7）。

图表 7



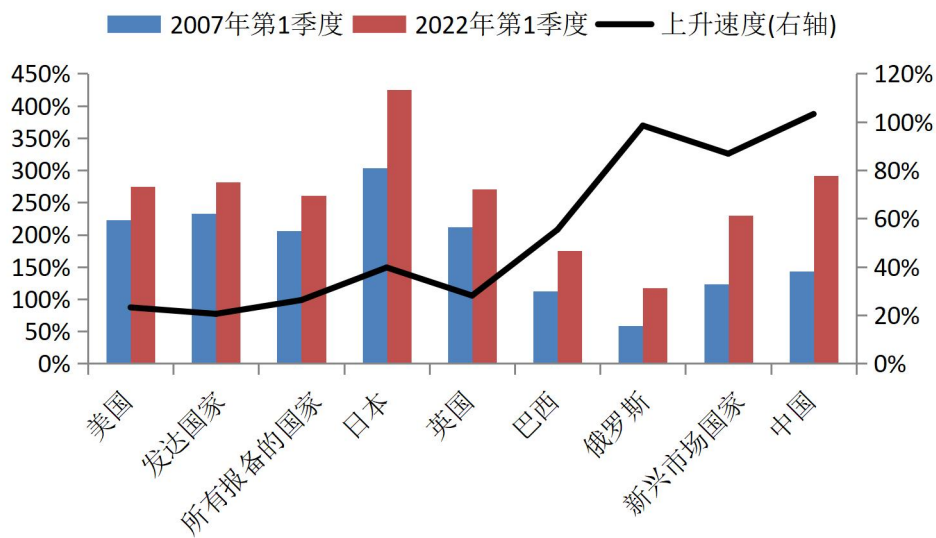
资料来源：长江商学院案例研究中心与经济大数据研究中心。

很明显，最近价格端的指数非常低迷，虽然其并非历史低点。价格端指数低迷的好处在于中

国有足够大的空间去实行扩张性的宏观政策，而不用考虑通胀的因素。这和英美等发达国家最近的状况非常不同，英美等国目前都出现了高通胀的问题，这极大的限制了政府实施扩张性宏观经济政策的空间。

然而，我们也应该看到，中国目前存在一个大问题，就是债务过多（图表 8）。在过去经济高速增长的时候，债务不是一个大问题，因为它可以被增长所稀释，但现在中国经济的增速已大幅下滑，今年前 3 个季度的 GDP 同比增速仅为 3%，这时候债务再像过去那么增长可能就会有问题了。

图表 8



* 左轴数据为非金融部门债务总额占 GDP 的比例。从图中可以看出，中国的绝对比例不是最高的，但其上升速度是最快的。

资料来源：国际清算银行。

综上所述，目前中国经济是比较疲软的状态。面对总需求下滑的局面，企业运营也出现了相当大的压力，包括 BCI、成本端、价格端、投资和招工等一系列指标都在低位运行，中国经济走进了一片荆棘地。BCI、投资和招工上的低迷意味着我们需要刺激经济增长，成本端和价格端相对较低的水平意味着我们有这方面的空间，但债务上的隐患则需要我们将投资一定要投资到那些效率高的项目上，否则债务将成为未来的一个大问题。接下来估计政府将出台更多的经济刺激政策，对这些政策的效果，我们拭目以待。

最后，笔者要感谢所有参与调查的长江商学院校友，是你们给我们打开了一扇了解中国经济的新窗口，让我们得以管中窥豹，找到一个合适的角度去理解复杂的中国经济。鲜花和掌声属于你们，希望未来你们发展的更好，成为中国经济的主力军、扛把子。

以上就是笔者对本月 BCI 数据和近期宏观经济形势的点评，BCI 以及相关指数的具体数据请参看数据报告，谢谢。

（作者系长江商学院副院长、经济学教授，2022 年 10 月 27 日）