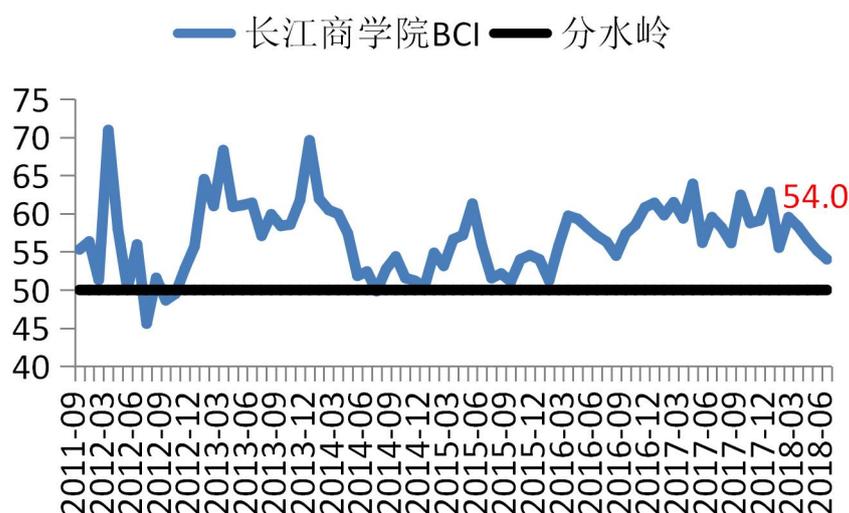


2018年6月长江商学院BCI数据点评

文/李伟

2018年6月的“长江商学院中国企业经营状况指数”（CKGSB Business Conditions Index，下称BCI）54.0，与上月的55.1相比有小幅下滑，但仍在50的分水岭之上（图表1）。

图表 1

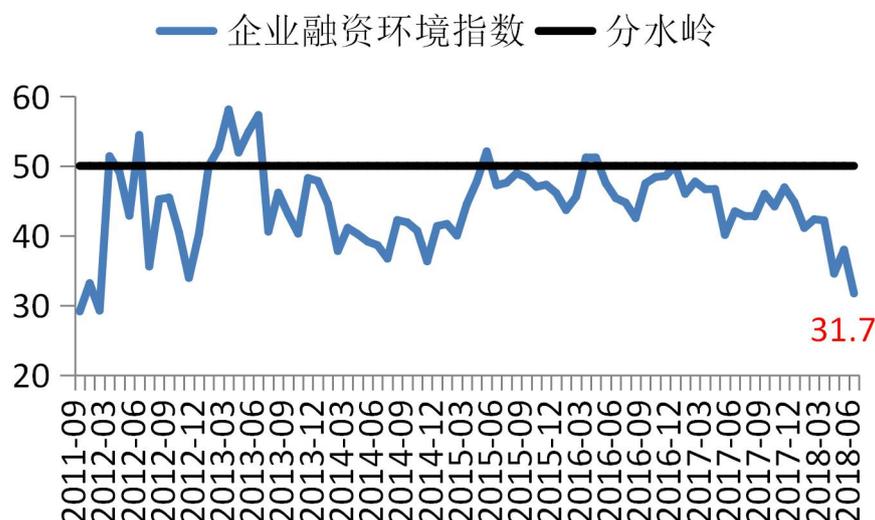


资料来源：长江商学院案例研究中心与中国经济和可持续发展研究中心。

除了BCI之外，本月还有一些指数发生了一定幅度的变化，例如融资环境指数和库存前瞻指数都出现了较大幅度的下跌，前者为31.7（上月为38.0），后者为41.0（上月为47.0）。价格端的指数也有一定幅度的下滑，消费品价格前瞻指数由上月的67.9降至本月的64.8，中间品价格前瞻指数由上月的58.3降至本月的51.0，其他指数变化不大，具体数据请参阅本月的BCI数据报告。

本月我们还是来关注一下企业融资环境指数，因为该指数在6月份出现大幅下跌，目前已接近其历史最低点（图表2）。

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。

本月的融资环境指数是自调查开始以来第三低的数值，前两位分别是 29.1（2011 年 9 月）和 29.2（2011 年 12 月）。换句话说，这是企业融资环境指数自 2012 年以来的最低值。虽然企业融资环境指数长期疲软，但像目前这么糟糕的状况也是非常少见的。目前不清楚的是，这究竟是一个大趋势的开头，还是一次偶然的数据扰动。不过无论是哪一点，企业融资环境指数都逃不脱一个“低”字。

就像笔者在上月的数据点评中所言，参与 BCI 调查的是长江商学院的校友企业，这些企业主要是高效率的民营中小企业。与此同时，中国是一个拥有极高储蓄率的国家，2016 年国内总储蓄占 GDP 的比例高达 47%。在所有的大经济体中，这绝对是冠军。存在高储蓄，一群优秀企业在融资上却困难重重，这是为什么？在笔者看来，这说明中国的金融系统存在结构性问题，以至于无法满足实体经济的需求。

金融的本质是资源跨时间跨空间的配置。说的简单点就是有的人有好项目却没钱，有的人则相反，有钱却没好项目。金融体系就是发挥中介和桥梁的作用，将二者互相匹配，从而引导资金流向好项目，最终实现增加产出和钱生钱的效果。

理想很丰满，现实却很骨感。在主观愿望上，我们都希望拥有一个既高效、又低风险的金融体系。但假如我们看看金融史就会发现无论是在发达国家，还是发展中国家，金融要搞好都是一件非常难的事情。以美国为例，美国是全球公认的金融体系最发达的国家，拥有成熟的资本市场，纽约

是全世界的金融中心，但即便如此，美国仍会不定期的遭遇金融危机的侵袭，例如 2008 年美国爆发了次贷危机，并迅速蔓延扩大至全球，2000 年美国纳斯达克网络股泡沫破灭让无数投资者血本无归；日本与美国的经济运行体系非常不同，但同样遭遇过严重的金融危机，在 1980 年代后半期，日本出现了资产价格大幅快速上涨的现象，股价房价一飞冲天，当时有说法云东京的全部房产价值相当于整个美国的房产价值，日经 225 指数最高时达 38915.87 点（1989 年 12 月 29 日），而在 1984 年 12 月 28 日，该指数仅为 11542.6 点。随后的事情在各种出版物上已被屡次重复，即资产泡沫破灭，日本经济盛况不再，政府虽屡屡使用高强度的宏观经济政策来刺激经济增长，但收效始终不佳。

发达国家频遭金融危机“光顾”，发展中国家也没“闲着”。在 1997 年的亚洲金融危机中，泰国、印尼、韩国和马来西亚等国先后遭遇严重的金融危机，大量企业倒闭，其中甚至包括像韩国大宇集团这样的大财阀，民众的生活水平明显下滑，在印尼甚至引发了政治上的骚乱，直接导致在该国执政长达 31 年的苏哈托总统下台。

虽然中国在改革开放之后并未遭遇那种传统意义上的金融危机，例如发生银行大规模倒闭等，但在上世纪 90 年代，中国银行业也出现了规模惊人的不良资产，以至于当时有观点认为中国的银行在技术上已“破产”。在上一轮银行业改革之后，中国的大小商业银行逐个上市，资产状况大为改观，银行股甚至一度曾是资本市场追捧的对象。

中国的银行业改革取得了重大的成就，但有一些结构性的问题时至今日都未得到满意的解决。首先，银行习惯于“垒大户”。说白了，中国的银行倾向于为大公司大客户服务，对中小企业不太热心。其次，银行在经营上有点像“当铺”，而非银行。中国的银行在放贷时经常过于看重抵押品的价值，对客户的经营能力和未来的盈利状况缺乏判断。这么做的结果就是轻资产高效率的中小企业很难获得信贷。最后，中国的银行在放贷时存在利率双轨制。具体来说，当客户是国有企业和大公司时，银行比较容易给予它们优惠的利率，而当客户是民营中小企业时，银行则比较容易提高利率。但无论是政府的数据，还是民间的研究，都表明中国民营企业的效率是明显高于国企的，而民营中小企业又是其中最富有活力的组成部分之一。

更重要的是，小微企业目前是解决中国就业问题的主力军。2017 年 6 月 28 日，李克强总理在会见 2017 大连夏季达沃斯论坛企业家代表时说：“大企业就业容量实际在下降……现在小微企业已占中国就业岗位的 80%，这是包容性增长的基础。”众所周知，就业是政治稳定与否的关键因素，因此助力小微企业的生存和发展不但有利于提高中国经济的效率，也有利于建设和谐社会。

实际上，中国政府对这些问题有着相当清楚的认识，而且它也采取了很多措施来解决这些问题，例如 2018 年 6 月 24 日，中国人民银行官网发布新闻称从 2018 年 7 月 5 日起下调国有大型商业银行、股份制商业银行、邮政储蓄银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率 0.5 个百分点。其中，邮政储蓄银行和城市商业银行、非县域农商行等中小银行应将降准资金主要用于小微企业贷款，着力缓解小微企业融资难融资贵问题。

隔了一天，25日央行和银保监会等五部门又联合印发了《关于进一步深化小微企业金融服务的意见》，该文件提出要从信贷、财税和银行监管等诸多领域来支持小微企业的融资需求，例如“增加支小支农再贷款和再贴现额度共1500亿元，下调支小再贷款利率0.5个百分点”。

然而，银行对小微企业贷款积极性不高有着深层次的原因，恐怕不是目前这些措施可以解决的。目前商业银行对存贷款利率有一定的决定权，但还非常有限，银行无法通过拉开利率的方法来给不同的客户放贷，在这样的情况下，“垒大户”对银行来说就是一种成本较低、收益较高的运作模式，因为小微企业的账册经常不全，而且很多小微企业的财务信息是否真实也值得商榷，而要核实这些东西需要大量的人力物力。对银行来说，到底应该把钱借给中石油这样的大户，还是去借给千千万万的小微企业，答案不言自明。抵押品也有类似的情形，反正放贷的利率差的不会很大，因此有抵押品肯定比没有要好，抵押品多肯定比少好。利率双轨制的背后本质是政府的连带责任，很多国企以及部分大型民企往往都会获得地方政府的支持，这种情况实际上意味着地方政府给银行开出了一份保单，因此银行自然愿意给这些政府担保的企业放贷，无论是显性担保，还是隐性担保。

解铃还须系铃人。要解决小微企业的融资问题，就一定要消除相关的制度阻碍，不然很可能忙活了半天，最终竹篮打水一场空。为此，笔者建议可以考虑以下措施：第一，降低银行业的准入门槛，加强竞争。目前银行的种种问题实际上可以看做一种“懒政”，而造成这种现象的一个重要原因就是行业竞争不足，银行经常躺着就能赚钱。假如银行多了，那么各家银行为了生存和发展势必需要去开拓新的市场，小微企业到时候有可能就是受益者。

第二，推动利率市场化改革。央行逐步放弃对利率的控制，让商业银行可以根据自身的实际状况去决定存贷款利率。优秀的小微企业可以承受更高的资金成本，因此银行借钱给这些企业可以获得更高的收益，而小微企业所支付的利率又会低于相关的民间借贷利率，这将是一个双赢的游戏。

第三，发展直接融资市场。这方面要做的主要是改革股市和债券市场，降低企业直接融资的成本。这样一来，信用好的企业，尤其是一些大企业，可以直接去市场上以低于银行贷款利率的价格融资。大客户减少后，银行为了维持自身的发展就必须要去关注小微企业这块的业务。

第四，采取措施取消地方政府对国企和部分民企的隐性或显性担保。假如国企和部分民企可以享受地方政府的担保，那么它们在资金市场上就有了先天的不公平的优势。贷给这些实体的资金风险小，银行自然愿意放贷给它们，这样一来，能流向小微企业的资金就变少了。

总之，决策者已经完全意识到了问题之所在，而且也采取了一系列措施，但有点遗憾的是，这些

措施的针对性还不够强。这些政策短期内可能会有一些效果，但从长期来看，这都是一些权宜之计，要想真正解决小微企业的融资问题，就必须对症下药，进行相关的制度改革。不惟此，一切都将是无源之水。

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 6 月 29 日