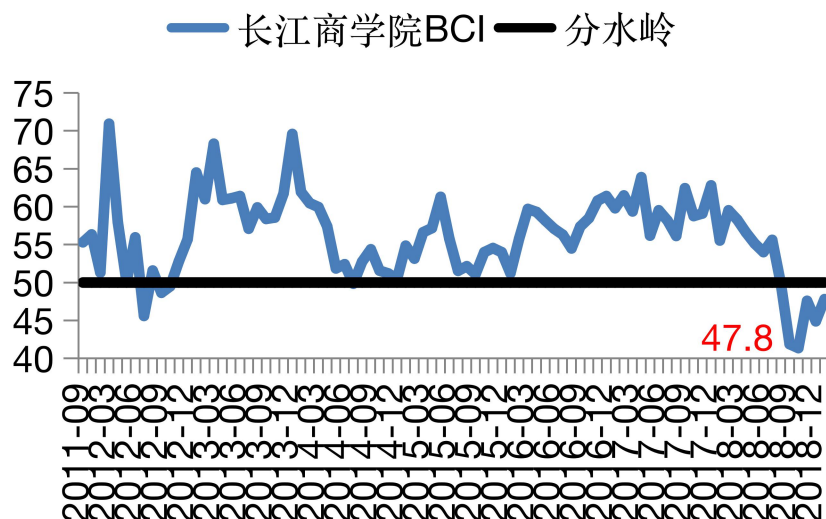


2019年1月长江商学院BCI数据点评

文/李伟

2019年1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47.8, 与上月的44.9相比有一定幅度的上升(图表1)。

图表 1



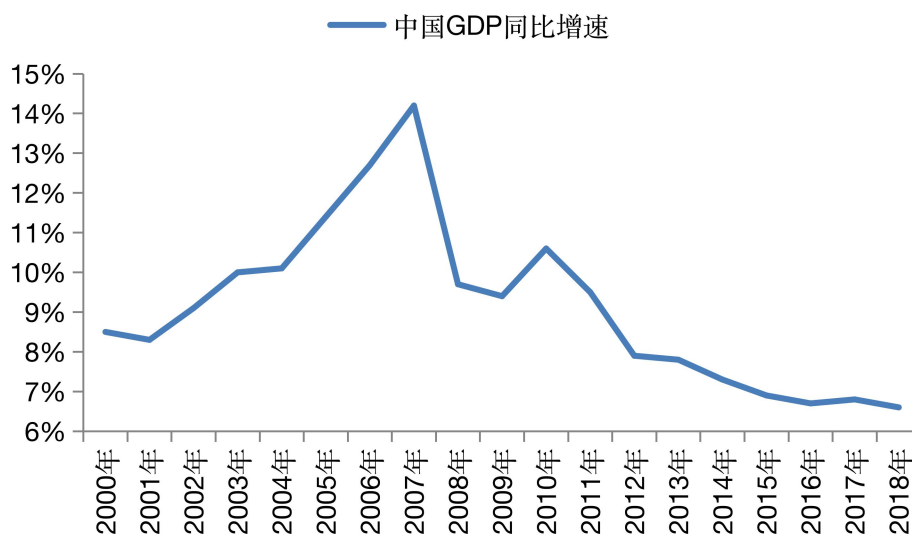
资料来源：长江商学院案例研究中心与中国经济和可持续发展研究中心。

上月的指数让人感到有些受挫，但本月的指数却令人感到了一种乐观的气氛，虽然并不强烈。除了BCI之外，成本端和价格端的指数还在下滑，但重要的是，企业投资前瞻指数逆转了上月下滑的态势，本月掉头向上。企业招工前瞻指数更是止住了接连数月下跌的状况，实现了反弹。虽然我们尚无法肯定这种反弹能否持续，民营经济是否已经触底，但在目前的情况下，稳住就是一大胜利。具体数据请参看本月的长江商学院BCI数据报告。

最近的一件大事2018年中国宏观经济数据的公布。根据国家统计局的数据显示，2018年中国国内生产总值(Gross Domestic Product, 简称GDP)同比增速为6.6%，与2017年的6.8%相比有

小幅下滑。值得注意的是，2018年第4季度的GDP同比增速已降至6.4%，为2009年第2季度以来的最低增速。

图表 2



资料来源：Wind。

实际上，假如观察更长时间段的GDP增速数据，我们就会发现近些年中国GDP增速下滑带有一定的趋势性。在2007年时，中国的GDP同比增速曾一度高达14.2%，11年过去了，现在的增速已只有巅峰期的46%了（图表2）。出现这种现象有一部分原因很好理解，比如基数问题，过去中国经济的体量小，水平低，因此取得较高的增速会比较容易。现在体量大了，水平也高了，还想实现过去那样的高增长，难度自然就大了。这是任何一个新兴经济体在增长过程中都会面对的问题，无需惊讶。换个角度说，这其实也是一种幸福的困难，因为今天低增长的部分原因恰恰就是昨天的高增长。

然而，目前的状况是不是意味着中国的经济增速就会这么一直衰减下去呢？笔者认为答案是否定的。原因有三点，第一，根据世界银行的数据，按照现价美元计算，中国的人均GDP仅有1万美元左右，大概相当于美国的六分之一。即使考虑到两国物价水平的差异，两国人均GDP之间仍存在相当大的差距。这也就是说，中国仍拥有巨大的经济发展空间。

第二，为什么最近几年经济增速步步下滑，尤其是2018年，经济增速的下滑甚至伴随着明显的

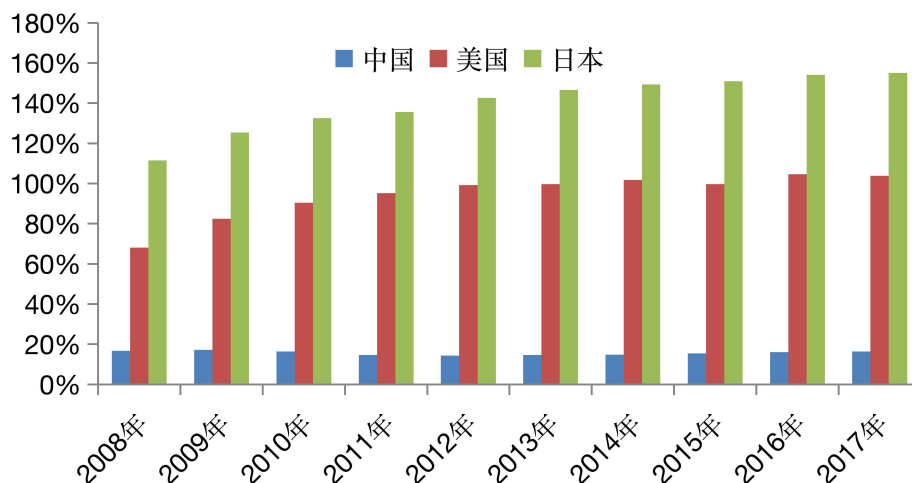
就业问题？难道这都是经济增长自然造成的吗？亦或是中美贸易战的影响？笔者认为当下的经济困难和这些因素都有关，但在很大程度上，目前的困难也是我们主动调整经济所带来的结果。比如说自 2017 年开始，监管层在金融领域推行了大规模的整顿行动，去杠杆成为了中央的重要政策目标。不可否认，这么做有相当的必要性和正确性，但非常遗憾的是，由于种种原因，在去杠杆的过程中，一大批民企受到波及，其融资问题骤然恶化，这在我们的企业融资环境指数中有充分的表达。在这些民企中，有相当一批是经营状况不错的企业，但在金融机构运动式的收缩中，它们受伤颇深，有的甚至就此倒闭关门。社会上一些不利于民企的言论也趁此流散开来，影响越来越大。这种状况在 2018 年下半年愈演愈烈，最后惊动了中央高层，包括总书记在内的多位高层领导人均出面为民企打气。

又如投资的问题，2018 年全国固定资产投资（不含农户）的同比增速仅为 5.9%，创了 1995 年以来新低，还不如 GDP 的同比增速快，其中第三产业中的基础设施投资增速较上年回落 15.2 个百分点。在中国，投资的问题在很大程度上也和政府密切相关。2018 年，基于对地方负债的担忧，很多地方投资项目都被叫停，例如著名的包头地铁项目。

所以笔者认为 2018 年经济下行压力加大，在很大程度上是政策导致的，只要我们改变相关的政策，一些与之相关的结果也会发生改变。例如在认识到去杠杆政策负面效应后，政府很快采取了诸多的修正措施，这些措施的效果也是立竿见影。2018 年 9 月的企业融资环境指数曾一度跌至 24.2（历史最低值），但到了 2019 年 1 月，该指数已反弹至 37.5。在投资上也有类似的现象，企业投资前瞻指数在 2018 年 1 月时尚为 72.5，到了 2018 年 10 月已跌至 54.3（历史最低值），而到了 2019 年 1 月该指数已反弹至 60.5。

第三，中国政府有大量的资源可用于刺激经济增长。以财政政策为例，中国中央政府的负债率是很低的（图表 3），这可以保证中央政府有条件以低利率筹集到大量资金用于刺激经济增长。在很多国家，这样的优势资源是可望而不可即的。

图表 3



资料来源：Wind。

综上所述，笔者有两点结论，一是中国经济虽然存在许多严重的结构性问题，但它仍然很有韧性，远没有大家想的那么差；二是政府最近几个月实施了大量对民企有利的政策，民企的困难可能已经触底了，接下来的日子虽然不太可能重复“四万亿”之后的那种景象，但民企生存状态的逐步缓慢改善也是颇为值得期待的一件事情了。

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 1 月 23 日