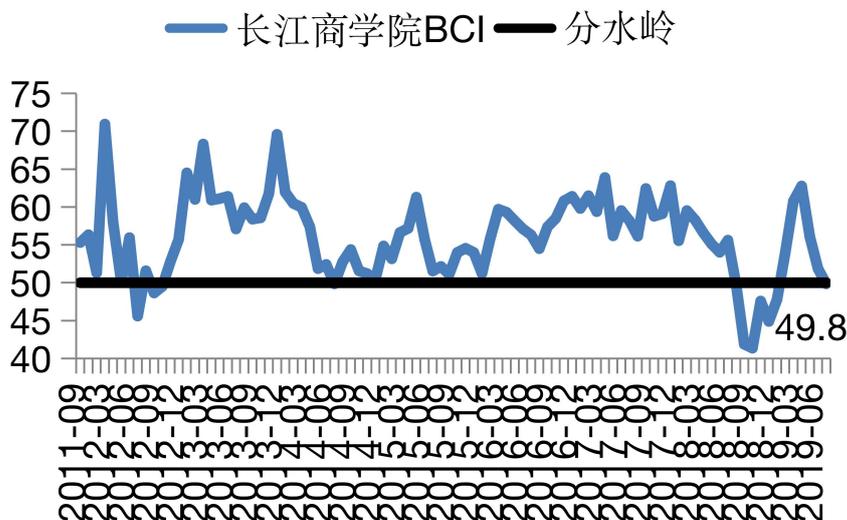


2019年7月长江商学院BCI数据点评

文/李伟

2019年7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49.8，与上月的51.8相比有小幅下滑，这是BCI自2019年1月以来再次跌至50以下（图表1）。

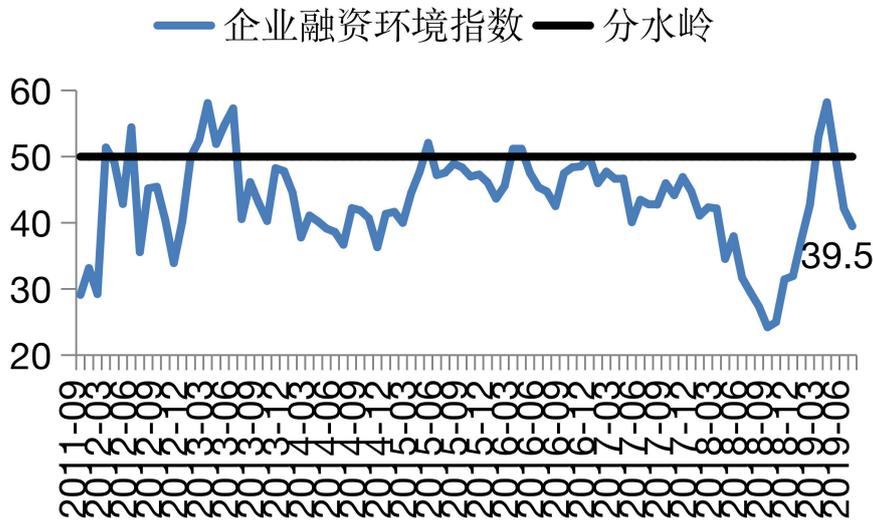
图表1



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，组成BCI的4个分指数本月均出现了下跌，其中最抢眼的就是企业融资环境指数，其在本月一举跌破了40的低位（图表2）。在2018年9月，该指标曾一度跌至24.2的历史最低值。后来随着国家信贷政策的放松，样本企业的融资状况逐步改善，该指标于2019年4月曾一度攀升至58.2的历史最高值。不过好景不长，仅仅三个月的时间，企业融资环境指数就出现了过山车式的变化，实在有些令人惊讶。

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 及其分指数之外，其他指数本月也各有变化，成本端的指数保持了稳定，投资和招工有小幅下滑，消费品价格有一定幅度的下滑，中间品价格则出现了罕见的反弹，不过这一切都无改总体状况不佳的局面，具体的数据请参看本月的长江商学院 BCI 数据报告。

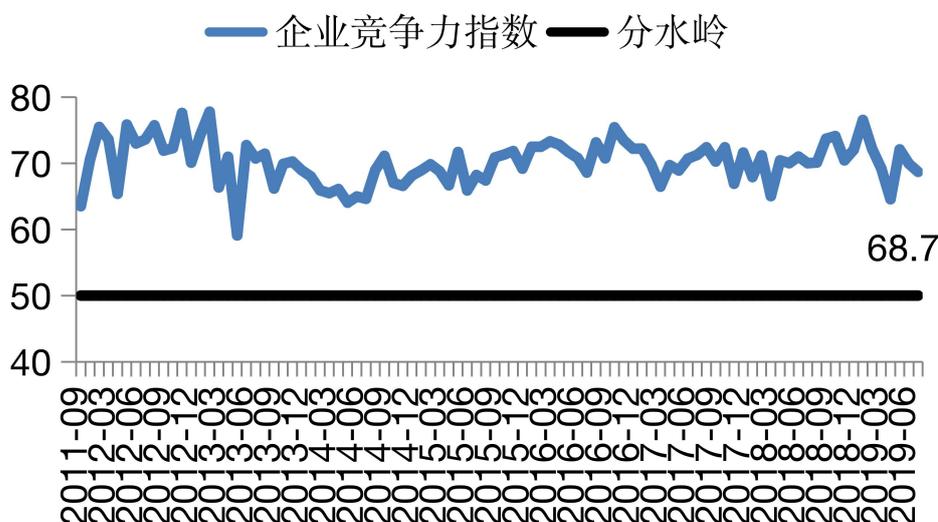
本月的数据再次给笔者提了一个醒——中国经济的那些老问题一个也没解决，只要稍有放松，它们就会出来兴风作浪，比如企业的融资问题。

融资属于金融的范畴。金融对任何一个现代国家来说，都太重要了，以至于不得不做好。现代经济史告诉我们，勤劳勇敢就能致富的说辞，即使不是别有用心地欺骗，也是无知幼稚的“神话”。一个国家会有一些生产项目缺钱，也总会存在一些“闲钱”，那么是否存在一个高效的金融市场，把这些“闲钱”配置给那些效率最高的项目，就成了一个国家是否能够提升生产率、发展经济、提高人民生活水平的关键之所在。换句话说，金融就是经济的“大脑”，一个人的四肢出了问题，大不了还能坐轮椅，但“大脑”出了问题，搞不好就只能“瘫痪”了。

那么中国金融的现状如何呢？让我们用数字说话。上面的**图表 2**已经显示的很清楚了，参与调查的企业很难获得资金。换句话说，它们的融资环境恶劣。随之而来的第二个问题是，这些企业是一群什么样的企业呢？在我们的调查中设计了这样一个问题，就是问受访企业，它们自认为与

行业平均值相比如何。行业平均值是 50，数值越高，其企业素质越领先于行业平均水平，企业竞争力指数就越高。我们发现这个数字长期明显高于行业平均值（**图表 3**）。换句话说，这是一群高效、出色的企业。

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。

假如我们把这两组数字结合起来看就会发现，中国最有效率、最需要资金的一批企业，却存在着严重的融资难、成本高的现象。反过来说，资金并没有流向最能发挥其作用的地方。这种现象从市场的角度是无法解释的，因为最有效率的企业往往能承担最高的资金成本，投资者也愿意把资金配置给经营绩效最好的企业。假如是个别经营高效的企业难以获得资金，那么这可能是市场的疏漏，但当这上升为一个群体时，则这背后必然有其制度原因。

最出色的经营者却无法获得足够多的资金，这实际上是金融抑制 (Financial Repression) 的结果。金融抑制是美国经济学家爱德华·肖 (Edward·Shaw) 和罗纳德·麦金农 (Ronald·Mckinnon) 在 1973 年提出的一种用于解析发展中经济体金融体制的理论，其基本含义是政府动用行政手段直接参与或间接干预金融机构和市场的运作，使社会可贷资金廉价地流向各级政府以及一些机构和经济实体，这些机构和经济实体的目标一般是执行政府的政治、社会和经济政策。而在一个政府管制较少的金融体制下，社会可贷资金会流向投资回报高、风险低的项目，同时提供社会可贷资金的储户会从互相竞争的金融机构或市场上收到较高的投资回报。金融抑制本质上是一个对提供社会可贷资金的储户征收隐形税收的制度安排，它为各级政府、国有

企业和执行政府发展政策的其它所有制实体提供了低于市场投资回报率资金供应，对增加政府的财政实力、减轻政府和相关企业的财务负担是一种行之有效的手段。

中国是金融抑制大国，金融抑制为政府带来了大量的收入，例如，根据罗杰·戈登 (Roger·Gordon) 和笔者的研究 (2001)，从 1991 年至 1998 年，中国政府每年从银行存款中征收的隐形税收大约占 GDP 的 2%。

举一个例子——高铁。高铁目前在中国是四通八达，甚至要走向国门，开向海外，成为中国的一张新名片。然而，根据北京交通大学赵坚教授的研究，即使不考虑高铁的运营成本，高铁的全部运输收入尚不够支付建设高铁的贷款利息。投资要的是实实在在的经济回报，而不是“一道美丽的风景线”。这种亏本的买卖，市场是不可能长期参与的。资源有限，对一些人的慷慨，就是对其他人的严苛。当年前苏联将反市场的资源配置做法推向了极致，这让前苏联在经济远不如美国的情况下拥有了令人恐怖的军事实力和军工复合体（意指军事工业、重工业等），为全世界很多国家所羡慕。但随着能源价格的下滑，前苏联的国家实力原形毕露：人们为了购买面包和肉类等生活必需品往往需要排队数小时。居民的生活水平长期徘徊不前，飞机大炮再厉害也不能当饭吃啊！最终，前苏联政权失去了大众的支持。

中国共产党人在文革后很早就意识到，只有发展生产力，提高人们的生活水平，大众才会支持政府、拥护政府，事实表明，这绝对是一个正确的看法。当前苏联舞刀弄枪的与美国搞全球争霸时，中国共产党人放弃了“输出革命”，铸剑为犁，于无声处锻造了一个“中国奇迹”。

如果我们还想续写辉煌，那么记住过去正反两方面的教训将是至关重要的。在未来，中国经济要继续往下走，靠的只能是健全我们的“头脑”，把资金配置给效率最高的企业，而要做到这一切，剔除金融抑制将是无法回避的一环。

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 7 月 25 日