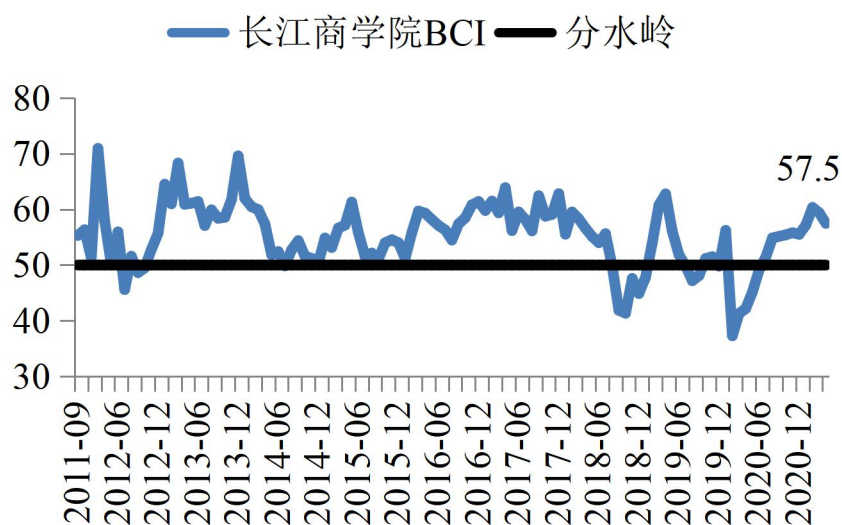


2021年4月长江商学院BCI数据点评

文/李伟

2021年4月的“长江商学院中国企业经营状况指数”（CKGSB Business Conditions Index，下称BCI）出现了小幅的下滑，本月数值为57.5，而上月为59.4（图表1）。

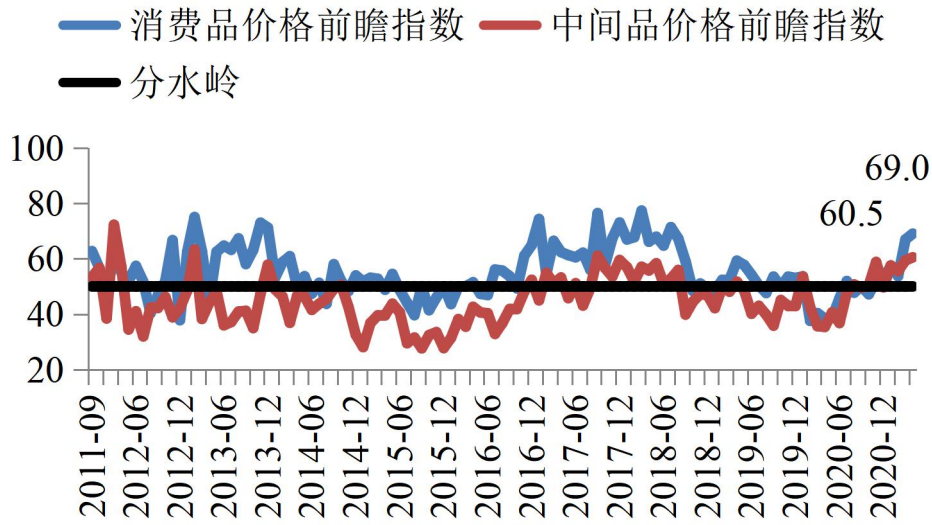
图表 1



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BCI指数中最大的看点来自价格方面的指数，无论是消费品价格前瞻指数，还是中间品价格前瞻指数，现在都在高位上继续上涨（图表2）。目前消费品价格前瞻指数已接近70，而中间品价格前瞻指数则超过了60。

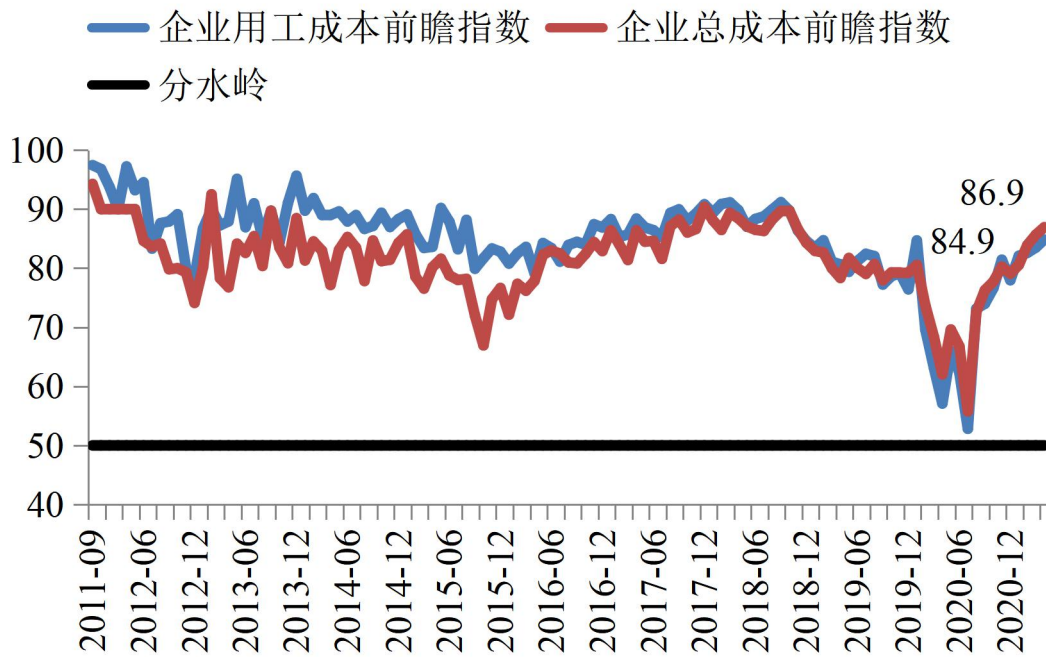
图表 2



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。

与之呼应的是成本端的指数目前也是高位运行（图表 3），新冠疫情的爆发曾经一度使得成本端的指数大跌，但在中国政府控制住疫情并很快实行了强有力的经济刺激政策之后，成本端的指数就开始了快速的爬升。随着成本的上升，价格端上升的压力也开始增加。从一定程度来说，这是一种成本推动型的通胀。

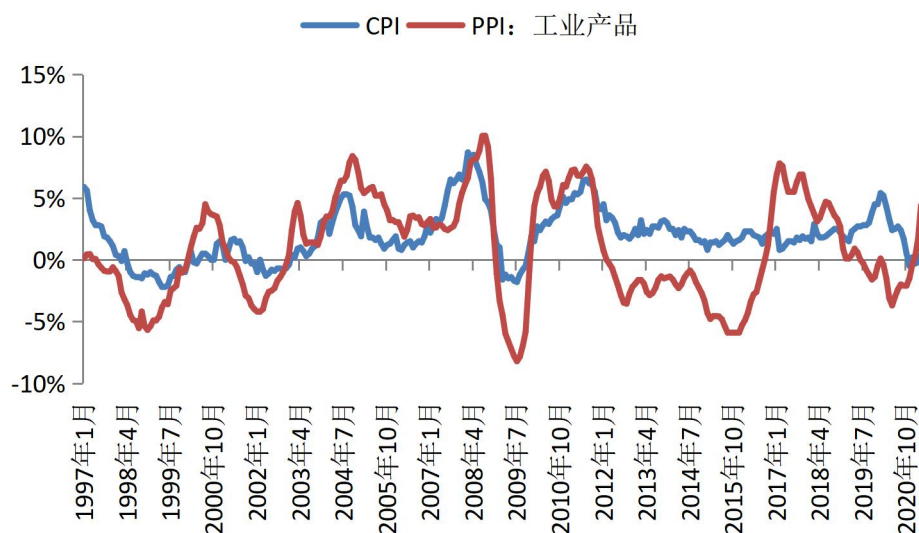
图表 3



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。

无独有偶，政府的相关数据也反映了类似的趋势。

图表 4



* 数据截至 2021 年 3 月。

资料来源：CEIC。

图表 4 是统计局的数据，很明显，新冠疫情曾经对经济产生过很大的负面影响，价格端的指数因此也跌跌不休，但随着疫情的去和经济刺激政策的出台，PPI 很快反弹，并一路高歌猛进至今。由于经济刺激政策主要是聚焦于兴建基础设施等工业领域，离传导到 CPI 尚有一段距离，因此 CPI 在整个 2020 年都维持了跌势。不过，再远的距离也终有走完的一天，进入 2021 年 3 月之后，CPI 转正并一举达到了 0.4% 的数值。

值得注意的是，官方的数据比较的是现在与去年同期，着重于当下，但我们的数据询问的是未来 6 个月与去年同期相比会如何演变。换句话说，假如当下的情况继续维持，那么未来 6 个月我们很有可能会看到通胀的明显走高。

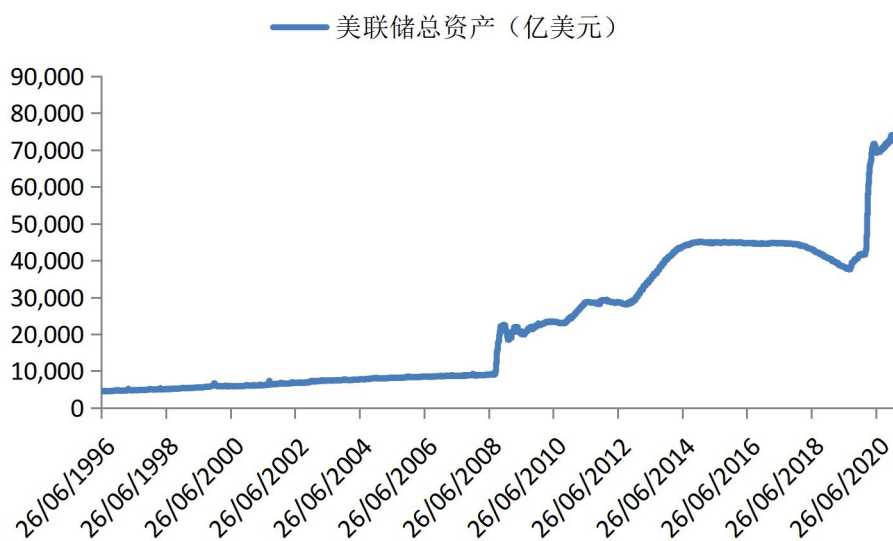
现在笔者想探讨一个比较复杂的问题，即目前的宽松政策未来应该如何处置。这个问题不但对目前的中国非常重要，对美国也是一个难题。假如宽松的政策退出的太早，那么经济可能缺乏支撑，会再次下滑，前功尽弃；但假如宽松的政策维持的时间过长，那么债务率上升等问题又会恶化，为未来的发展埋下隐患。这不是一个容易回答的问题，也没有什么标准答案，有时候甚至只能两害相权取其轻，但历史有时候还是会带给我们一些启发的，比如 2008 年的美国金融危机。

在 21 世纪初期，当时还是格林斯潘主政美联储，为了应对网络股泡沫破灭对美国经济产生的负面影响，格老领衔下的美联储将利率降至了 1% 的历史低位，并维持了一年多的时间。在低利率的助推下，美国的房地产市场欣欣向荣。与此同时，大量房地产资产经过金融创新后提高了流动性，进入了金融市场。等伯南克就任美联储主席后，受通胀等因素的影响，美联储开始了加息进程。没想到的是，加息很快刺破了美国的房地产泡沫，房价开始下跌。房价的下跌导致所有以此为基础资产的金融产品的价值萎缩，持有这类资产的投资者开始受到

巨额损失。一开始是贝尔斯登公司被摩根大通公司收购，然后是雷曼兄弟公司的破产和美林被收购，最后是高盛和摩根士丹利受到严重冲击。这场危机日后被评为 1930 年代大萧条之后美国所经历过的最严重的的金融危机。

很明显，2008 年之前美联储把利率维持在低位持续了太长的时间，这虽然挽救了当时的美国经济，但却在日后造成了更大的问题，相当于是用吹起一个泡沫去挽救另外一个泡沫破灭的局面。现在 13 年过去了，在这 13 年中，美联储大部分时间都把利率维持在 0 位附近，还使用了大规模的量化宽松政策（图表 5）。3 月份美国的 CPI 已达 2.6%，超过了 2% 的目标，但美联储认为目前美国的通胀只是成本推动型的通胀，而且只是一时性的表现，不具备持续性，因此美联储公开表示目前的形势没有加息的必要。

图表 5



* 数据截至 2021 年 4 月 21 日。

资料来源：CEIC。

从目前的情形来看，美联储也是有些左右为难，但假如这么继续拖下去，未来可能会有一个更大的泡沫摆在美联储的面前，届时恐怕可能会出现一个更难办的局面。

最后再来谈谈中国的问题。和美联储类似，中国目前也面临相似的局面。刺激政策撤的太早怕经济摔下去，撤的太晚又怕吹起经济泡沫，给未来造成重大的隐患。不过中国和美国有一点不一样，那就是中国还是一个发展中国家，还有很多低垂的果子（比喻较为容易的可以改善经济增长的办法）可以摘取，只要多在结构性改革上花些功夫，增长的目标不需要太多的经济刺激政策也能实现，因此我们可以适度的早一些撤出扩张性的宏观经济政策，同时加强结构性改革，以实现高质量的增长。

以上就是对本月 BCI 数据的点评，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。2021 年 4 月 28 日。）