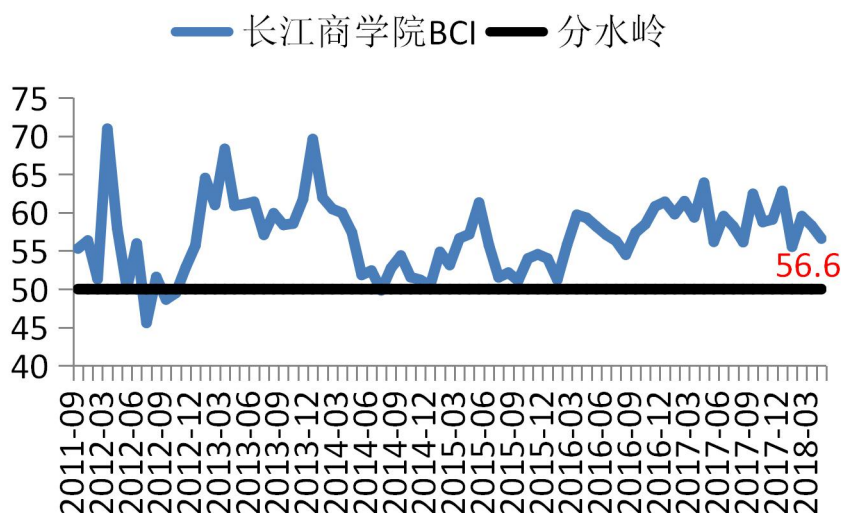


2018年4月长江商学院BCI数据点评

文/李伟

2018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）为56.6，与上月58.3相比有小幅下滑，但仍在50的分水岭之上（图表1）。

图表 1

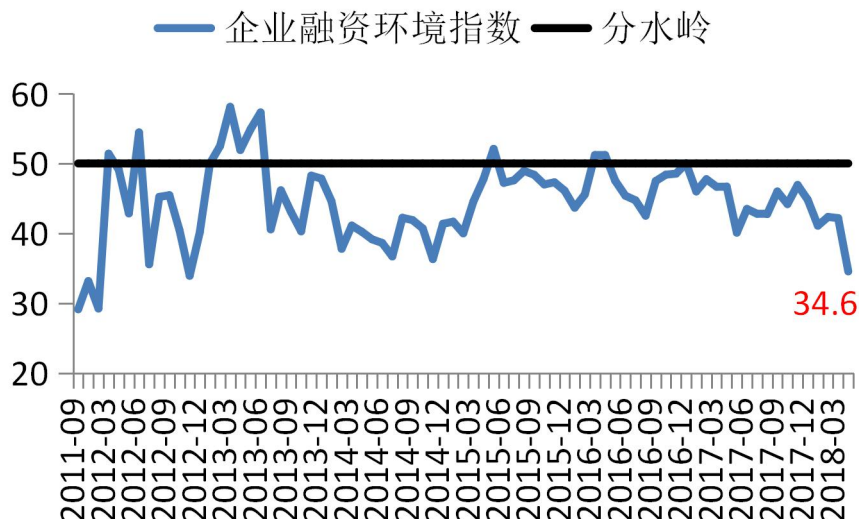


资料来源：长江商学院案例研究中心与中国经济和可持续发展研究中心。

本月的其他一些指数有的变化不大，例如成本端的指数，有的有一定幅度的变化，例如价格端的指数，具体内容请参阅指数报告。本月的数据中有一项笔者觉得比较有趣，也值得引起我们的注意，那就是企业融资环境指数，笔者对本月数据的评论将围绕该指标展开。

先说一下具体数字，企业融资环境指数本月的数值为34.6，与上月的42.2相比有较大幅度的下滑（图表2）。需要注意的是，目前的数值是2012年11月（33.9）以来的最低值，假如这一趋势继续维持下去，那么企业融资环境指数冲破历史最低值（29.1，2011年9月）也并非不可能。

图表 2



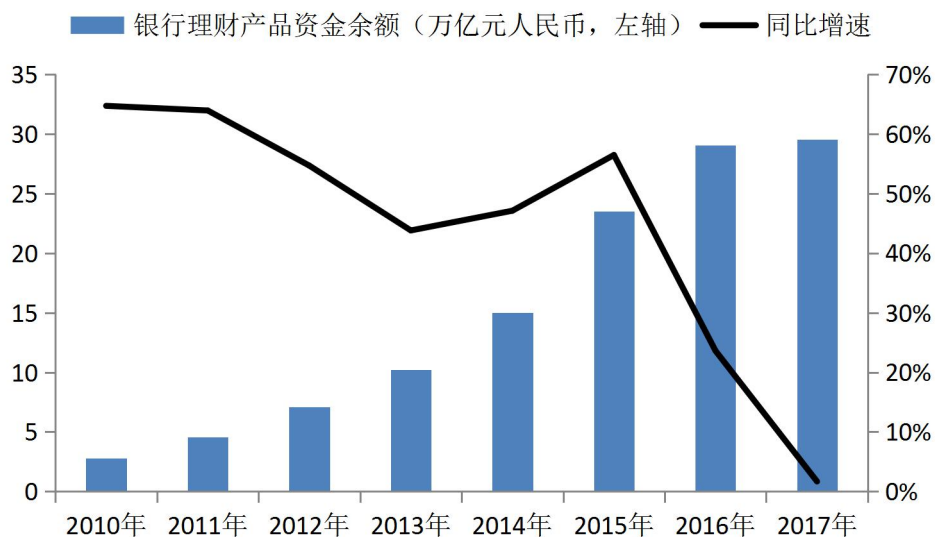
资料来源：长江商学院案例研究中心与中国经济和可持续发展研究中心。

我们的调研对象是长江商学院的校友企业。这些企业主要是民营中小企业，在目前的融资市场上，它们属于较为弱势的一方，长期存在“融资难、成本高”的现象，但问题在于为何目前的状况出现了恶化的趋势呢？笔者认为这可能和金融监管当局近一段时间来的金融整顿有关。

说到金融整顿，首先需要大概讲一下这其中的背景。金融整顿的大背景就是近年来影子银行在中国的迅速发展。影子银行一般指的是传统银行体系以外的发挥着融资作用的金融体系，在中国包括信托、委托贷款和银行承兑汇票等融资渠道。根据中国人民银行的数据，从2002年至2017年，社会融资规模增量从2万亿元人民币升至19.44万亿元人民币，年平均增速高达17.6%。同时，资金来源发生明显变化，在2002年时，新增人民币贷款增量占社会融资规模增量的比例高达91.9%，到了2017年，该数值已降至71.2%，但实际上从2010年到2014年，这一数值曾连续5年低于60%，在2013年达到了其最低值——51.4%。

从某种意义上说，中国的影子银行有点像银行的影子。因为受到监管政策等方面的压力，近年来银行对资产出表有强烈的意愿，而且银行有客户、有渠道、有信誉，做影子银行，赚中间业务收入有着先天的优势，所以我们在各地的银行网点都会看到大量的理财专柜，公开数据也证明了这一点：

图表 3

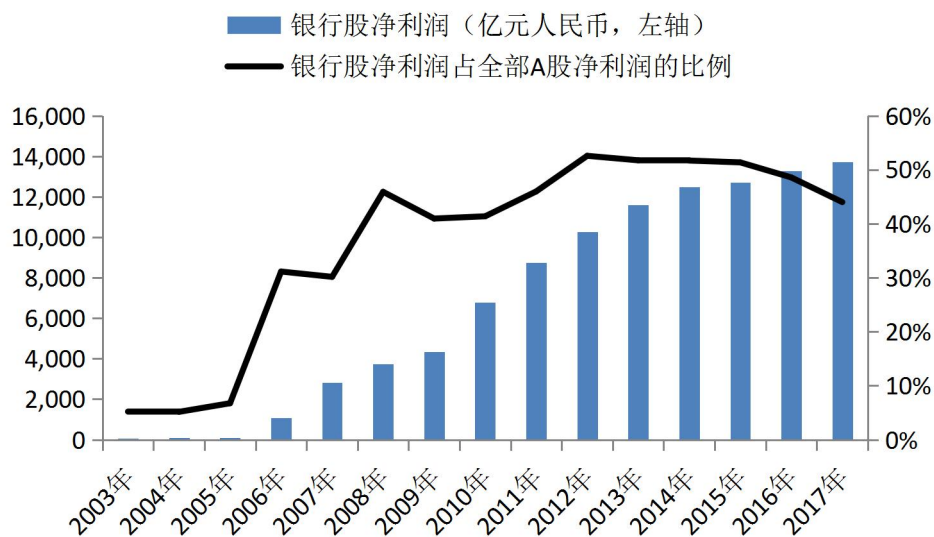


资料来源：Wind。

从图表 3 中我们可以清晰的看到，直到 2015 年为止，银行理财产品的资金余额都处在高速增长的状态中。2016 年该指标的同比增速开始大幅下滑，但依然有 23.6%。进入 2017 年之后，由于银监会等监管部门展开了声势浩大的整顿活动，因此银行理财产品资金余额的同比增速暴跌至 1.7%。

有趣的是，银行的净利润（归属母公司股东的净利润）状况似乎也受到了这方面的影响。

图表 4



资料来源：Wind。

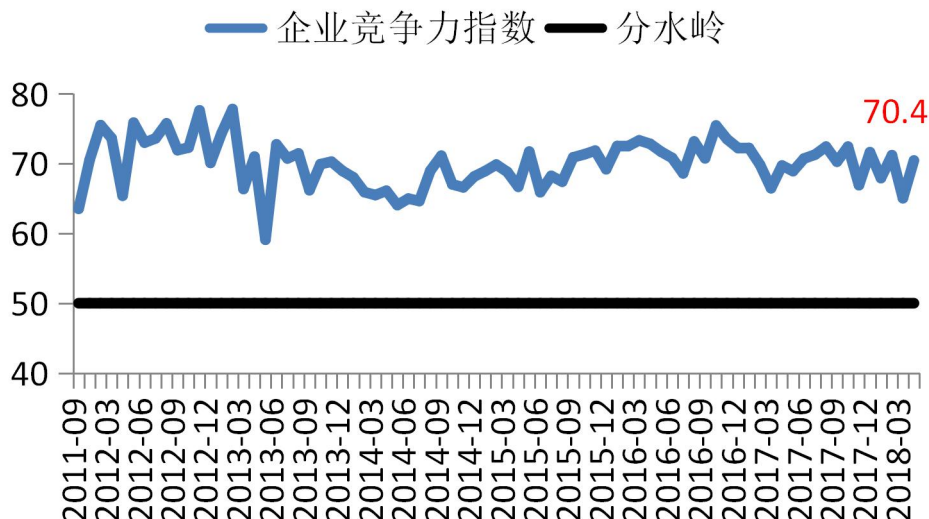
根据图表 4 的数据，从 2012 年至 2015 年，A 股上市银行的净利润在全部 A 股上市公司净利润中的占比曾连续 4 年突破 50%，最高达 52.6%（2012 年），但在 2017 年，该指标下滑至 44%，与 2012 年相比已有 8.6 个百分点的差距。

应该说，金融监管部门对影子银行的担忧和整顿是有一定道理的，因为影子银行透明度较低、存在刚性兑付等问题，所以其风险不易估量。但从另外一个意义上说，影子银行又在无意中促进了中国的利率市场化，甚至可以说影子银行的发展在某种程度上成为了有“中国特色的利率市场化”。

长期以来，中国政府一直控制着基准利率，而且经常将利率压制在一个较低的水平上。利率是资金的价格，假如价格太低，那么一些收益低的项目就比较容易上马，这会造成资金的浪费和债务的积累。更重要的是，中国在事实上存在利率双轨制，国企和地方政府等部门是资金市场上较为强势的一方，它们比较容易借到钱，而且利率相对较低，民营企业，尤其是民营中小企业是资金市场上较为弱势的一方，它们存在“融资难、成本高”的问题。

与这种现象相对的是，民营企业的效率更高，投资回报率更好，我们的数据也证明了这点（图表 5）。这样一来，中国经济在资金分配这个关键问题上出现了资源错配，效率高的要么拿不到钱，要么只能拿成本高的资金，效率低的则比较容易融资。

图表 5



企业竞争力指数衡量的是受调查企业与所在行业平均水平效率相比的状况，指数越高，企业在行业内的效率越高。

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。

事实上，近几年中国政府在利率市场化的问题上动作不断，例如央行在 2013 年 7 月全面放开了贷款利率管制，又于 2015 年 10 月完全放开了存款利率浮动上限，从字面意思上来说，央行已经把利率的决定权交给了银行，但事实又并非完全如此。在利率的政策管制结束后，2013 年银行业又形成了全国市场利率定价自律机制，这在事实上又给银行自主决定利率套了一个新的镣铐。根据媒体报道，目前一般性存款利率最高只能上浮至基准利率的 1.5 倍。目前一年期的定期存款（整存整取），其基准利率为 1.5%，上浮 50%之后也只有 2.25%。即使是三年期的定期存款（整存整取），其基准利率也只有 2.75%，上浮 50%之后为 4.125%。但安全性高、可随时取用且不用罚息的货币基金，其年化收益率经常可以超过 4%，存款与之相比并无优势可言。因此不但借贷者市场上是利率双轨制，资金供给者市场上也是双轨制，基准利率是政府控制的，相对较低，理财产品（包括货币基金）的收益率则是市场决定，相对较高。

表面上看，理财产品追求更高的收益率，对企业的借贷不利，但从民营企业的角度来看则未必。因为基准利率控制的那部分资金成本低，但民营企业很难分到一杯羹，民间融资的利率又是远高于基准利率的，因此民营企业只能左右为难。银行理财产品要求的收益率相对于基准利率而言是高了，因此国企和地方政府等部门假如不是贷不到款，是不会从这个途径融资的，这增加了民企在这个市场上获得资金的可能性。但相对于民间融资利率而言，民企通过理财产品融资所需要支付的成本无疑会低很多，因此从客观上来说，理财产品在一定程度上缓解了民企“融资难、成本高”的问题，有利于纠正资金市场上的资源错配，有利于提高经济效率和经济发展的质量。

有资料显示，目前民营企业对中国 GDP 的贡献率高达 60%以上，提供了 80%的城镇就业岗位，吸纳了 70%以上的农村转移劳动力，新增就业 90%在民营企业，来自民营企业的税收占比超过 50%。上述统计或许不一定完全准确，但有一点是没有疑问的，就是改革开放以来，中国的民企获得了大发展，而民企在中国经济中也发挥着举足轻重的作用。然而在资金市场上，民企长期处于受歧视的一方，每次收缩银根，民企几乎都是最早受冲击的，现在整顿金融业，似乎又出现了类似的现象。笔者不反对整顿金融业，而且笔者认为监管部门的很多政策很有必要，但我们是否可以在关闭一些后门的同时打开一些前门，让市场更多的去决定利率呢？

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 4 月 24 日