

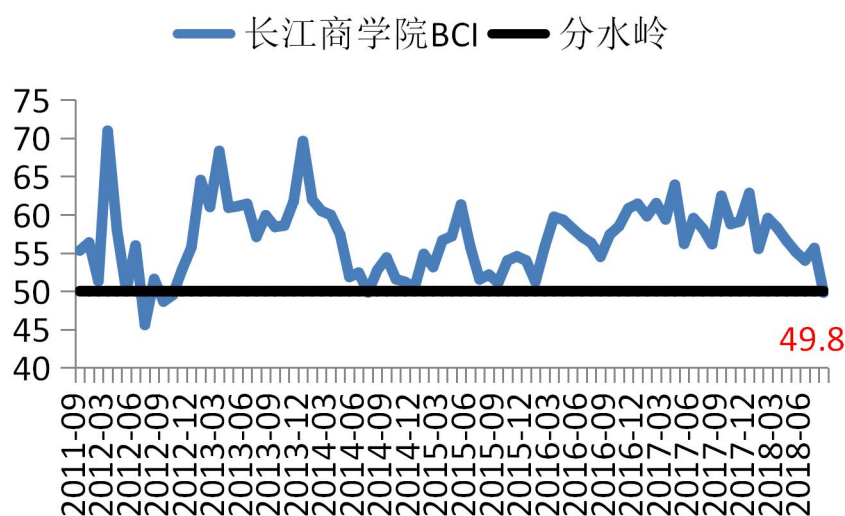
## 2018年8月长江商学院BCI数据点评

文/李伟

或许将来回头看，本月的BCI会有着特殊的意义。

2018年8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55.6相比有大幅下滑（**图表 1**）。本月的BCI目前已跌至50以下，而上次BCI在50以下还是在2014年7月（49.8）。

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。

最近几个月是宏观经济发生大幅变动的时刻。在今年上半年的大多数时候，中国实行的很多经济政策都带有紧缩的效果，例如严格的房地产调控、对地方债务的严控和对影子银行系统的整顿等。然而，令人有些始料未及的是，中美贸易战在最近不断升级。中国经常账户顺差占GDP的比例虽然不高，但中国出口占GDP的比例却依然很高，而且美国是中国最大且最重要的单一贸易伙伴国，它对中国产品的需求是其它贸易伙伴国在短期内难以替代的。假如两国的贸易战持续下去，那么这对中国经济发展的负面影响，至少在短期，应该还是比较显著的。

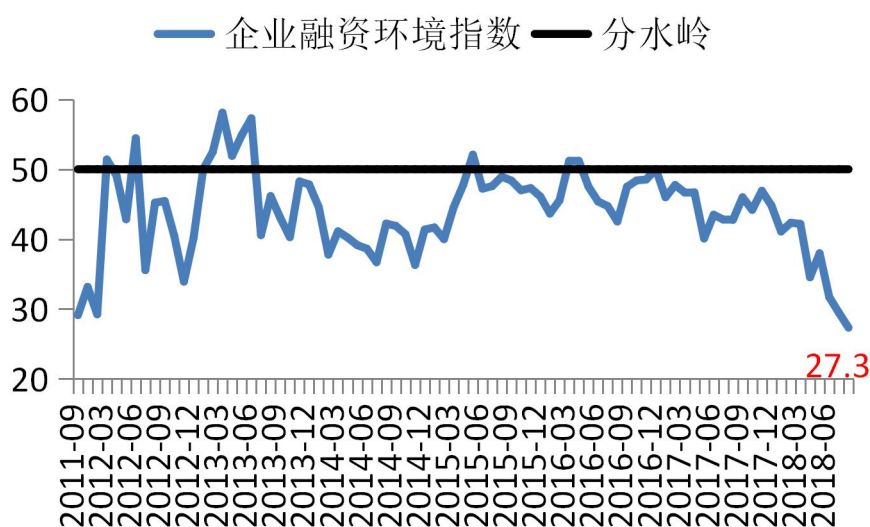
随着前一段时间国内诸多经济政策效果的显现，中国经济本已出现了趋冷的现象，现在贸易战开打又叠加了外来因素，从而加大经济下行的压力。因此在最近一段时间，中国虽然没有放松对房地产的调控，但加大了基建的力度，也放松了货币政策，在事实上终止了原先大力度的去杠杆政策。央行参事、前调查统计司司长盛松成甚至在媒体上撰文表示：不能把影子银行赶尽杀绝，其中一个原因在于影子银行对小微企业的融资有着重要作用。从总体来看，中国的宏观经济政策已转向刺激经济发展。

直到上月为止，BCI 以及相关指数都保持着相对稳定，但本月这些数据开始“不淡定”了，下面来看其中的一些指数：

本月 BCI 大幅下滑，组成 BCI 的四个分指数都出现了明显下滑。企业销售前瞻指数从上月的 78.5 降至本月的 72.0，企业利润前瞻指数从上月的 69.3 降至本月的 60.4。这样的降幅是不能忽视的，但这两个指数毕竟一个高于 70，一个高于 60，因此虽然需要引起重视，但尚未达到忧虑的程度，企业融资环境指数和企业库存前瞻指数才是需要关注的重点。

企业融资环境指数本月突破了历史最低点，仅为 27.3（**图表 2**）。下图清晰的显示出，企业融资环境指数在最近一段时间不断下跌，目前正处于“水深火热”之中。由此可见，样本企业的融资状况已经糟糕到了什么程度。

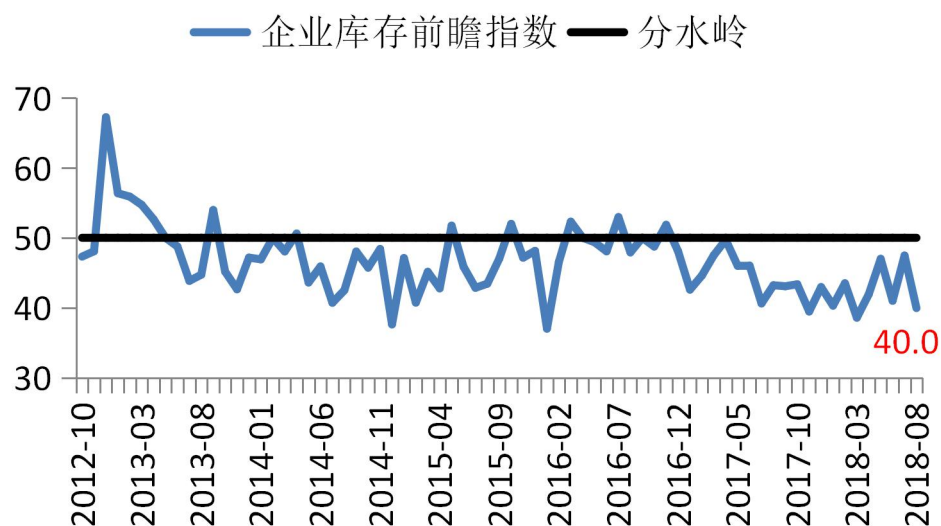
图表 2



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。

企业库存前瞻指数本月也出现了掉头向下的局面（**图表 3**），上月为 47.5，本月份仅为 40.0。企业库存前瞻指数目前尚未突破历史最低点，但已处于很低的水平上了，这意味着企业的库存状况正在大幅恶化。

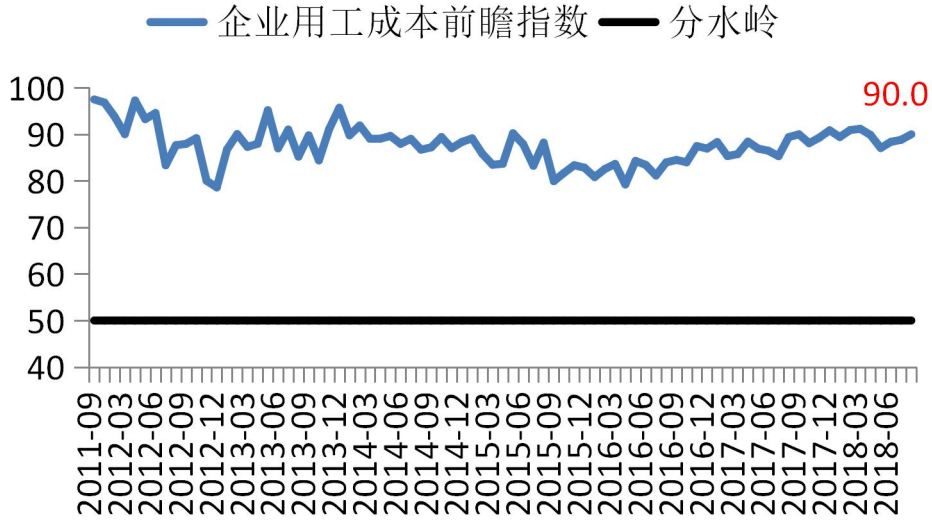
图表 3



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。

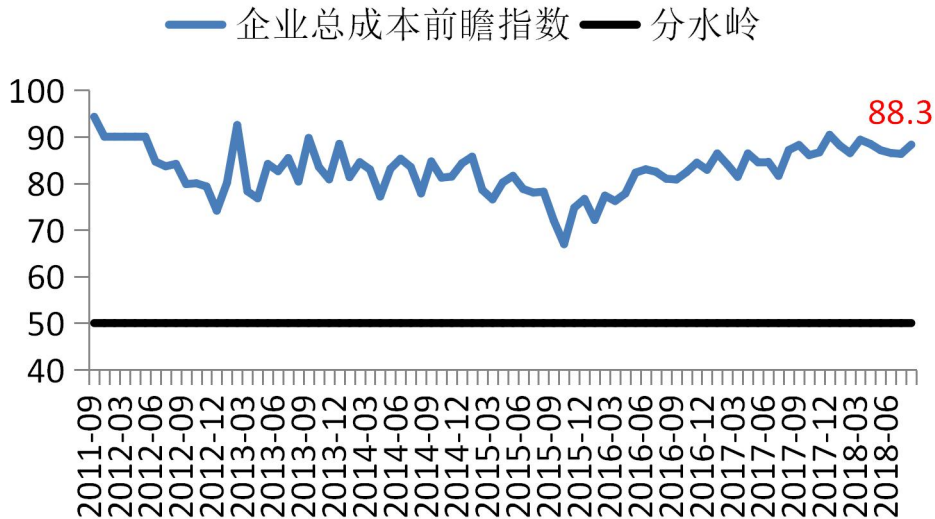
销售、利润、融资和库存四个指标都在大幅恶化，企业的日子不好过，照说在这样的情况下，企业在成本端的压力是会有所降低的，但数据反映的却不是这样：

图表 4



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。

图表 5



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。

企业用工成本前瞻指数从上月的 88.8 升至本月的 90.0，企业总成本前瞻指数从上月的 86.3 升至

本月的 88.3。在目前的情况下，企业所面临的成本压力不降反增，由此可见，企业面临的成本压力不是周期性的，而是结构性的。

下面一个重要的问题是，企业在经营中面临如此多的严重困难，那么企业能否通过产品提价的方式来把这些压力向下游企业或消费者转移呢？我们的数据显示企业可以转移一部分，但比较有限，反映这个问题的两个指标：消费品价格前瞻指数从上月的 71.4 降到了本月的 67.3，中间品价格前瞻指数从上月的 52.8 升到了本月的 55.9。

综合分析以上指数我们可以看出，企业在成本端面临着巨大的压力，销售和利润也开始恶化，从产业链的角度来说，库存增加意味着有一些企业的产品实际上并未继续沿产业链向下转移，或者并未销售给消费者，而是转化为了企业的库存。库存是对企业资源的占用，库存多了，企业在现金流上的压力就会变大。本来这些企业在融资上的状况就不好，现在产品的变现能力又开始下降，这对资金链的影响真是雪上加霜。从这个角度来看，我们对未来一段时间的经济走势感到比较担忧。假如未来没有有力有效的措施出台，那么中国经济中最有活力，也是解决就业人数最多的一批企业，恐怕将遭遇更大的挑战。

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 8 月 26 日