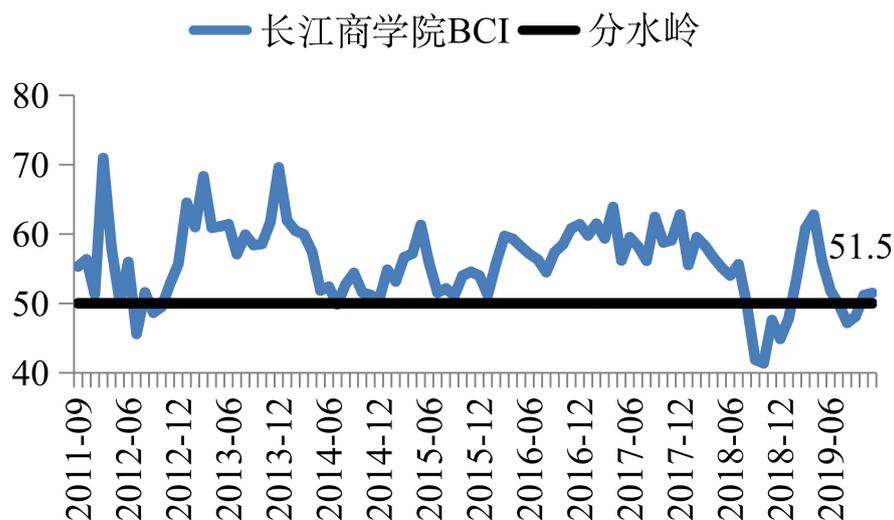


## 2019年11月长江商学院BCI数据点评

文/李伟

2019年11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51.5，与上月的51.2相比有小幅上升，目前BCI继续保持在50的分水岭以上（**图表 1**）。

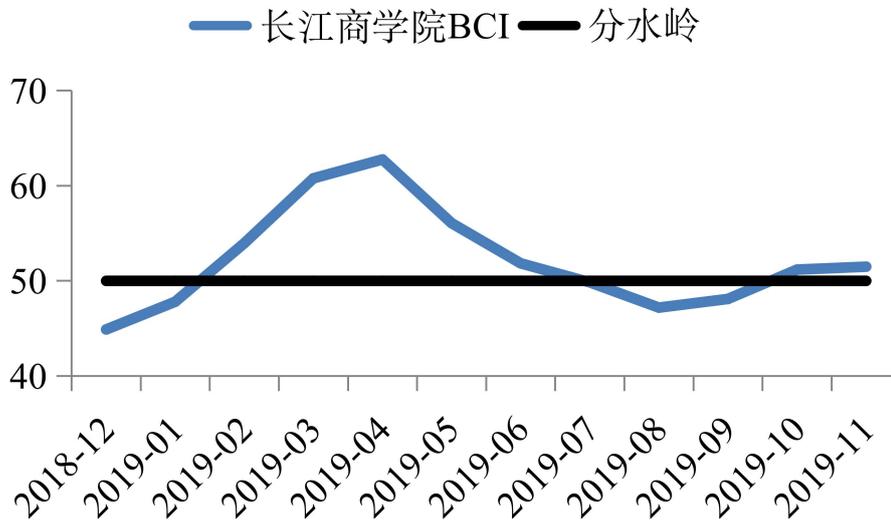
**图表 1**



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。

其他指数大体上保持了较为稳定的态势，并未出现意料外的突变。目前时值年尾，笔者想针对过去12个月的数据就部分重点主题做一些回顾性的思考与判断。从2018年12月至2019年11月，BCI经历了大幅的涨跌。目前，BCI已趋于平稳（**图表 2**）。

图表 2



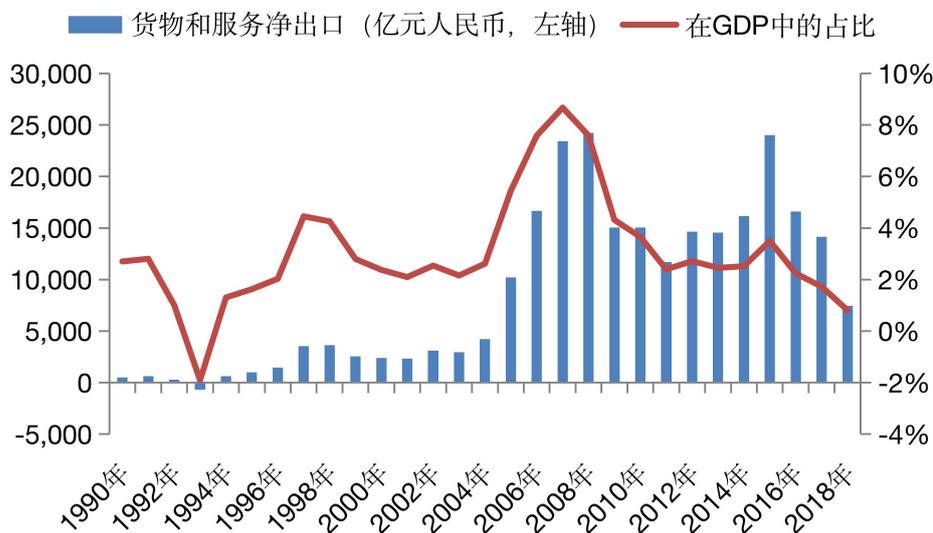
资料来源：长江商学院案例研究中心与中国经济和可持续发展研究中心。

那么我们应该如何来看待 BCI 的这种大幅涨跌呢？首先我们来分析造成这一结果的原因。第一，在过去的 12 个月中，外部环境确实对我们企业的运营，尤其是那些偏重于外需的民营企业的运营，产生了较大的影响。虽然美国总统特朗普叫嚣贸易战已有相当长的时日了，各界对美国政府的政策也有一定的预期和消化，但作为中国最重要的贸易伙伴之一，当美国真正开始提高关税的时候，那些聚焦于美国市场的中国民营企业，自然会“很受伤”。

需要注意的是，虽然经过了 40 年的改革开放，中国已经有了长足的进步，但从绝大部分指标来看，中国仍是一个发展中国家。根据 Wind 资讯的数据，2018 年中国人均 GDP（现价）为 64644 元人民币，差不多相当于 10000 美元。虽然中国现在已经有了像华为这样掌握了一定核心技术的高科技企业，但囿于中国目前的发展阶段，中国的企业更多的还是没有掌握核心技术、缺乏核心竞争力的加工型企业。这些企业在外贸中经常赚的就是一个辛苦钱，因此对贸易过程中各要素价格的变化是相当敏感的。美国关税税率的上升对一些握有大量核心技术和专利的企业来说，虽然也会感到难受，但其最终结果往往只是利润率的波动。而对于一些“做苦工”的中国企业来说，尤其是那些外贸领域的民营中小企业来说，盈亏本来就在一线之间，这时候关税税率的上升对它们来说可能就是“灭顶之灾”。因此特朗普的关税大棒虽然不是“突然袭击”，而且中国政府也做了各方面的积极应对，但对一些小的中国外贸企业来说，这依然是一种不可忽视的压力，尤其是在 2019 年上半年的时候。

不过，虽然外部因素很重要，但今天的中国经济早已成为了一个以内需为主的大经济体，因此除非是重现 1930 年代的全球贸易大战，否则单凭外需是很难对中国经济的增长施加实质性的影响的。

图表 3



资料来源: Wind 资讯。

从图表 3 中可以清楚的看到, 现在中国依然是贸易大国, 但和 10 年前相比, 今日外贸在整个经济中重要性已经有了非常大幅度的下滑。在这样的背景下, 我们也无需对中美贸易战进行过度的解读。

既然贸易战不是经济波动的“罪魁祸首”, 那么谁在扮演这一角色呢? 说句俏皮话, 内因是事物变化发展的根本原因、第一位的原因; 外因是事物变化发展的条件, 是第二位的原因。中国是个大国, 虽然人均 GDP 不高, 属于发展中国家的水平, 但凭借世界第一的人口总数, 中国在经济体量上是全球数一数二的。1978 年之后, 中国在改革开放的口号上走上了经济发展的快车道。国门打开的力度不断加强, 民营经济高速发展, 外资也不断流入, 相关政策、法律不断演进, 制度改革如雨后春笋般的出现。这一切既是中国与过去说再见的成果, 也是拖拽着中国走向下一步改革与发展的动力。

当然, 这么大的一个国家, 如此复杂的政治经济改革, 这在事实上造就了一种局面, 即我们一方面要不断的吐故纳新, 将那些不符合生产力发展的生产关系改掉, 但在这一过程中, 我们还必须保证经济不出大乱子, 不要把急流中的中国经济之船打翻了。这有点像踩钢丝, 要一边前进, 一边努力保持平衡。从世界各国的经验来看, 这两者之间经常是存在矛盾的。改革就是要打破旧有的平衡, 塑造新的平衡, 并在这一过程中将经济向前推一步。但旧有的平衡与新的平衡是否可以实现无缝对接, 新的平衡又是否可以适应新的制度要求和经济发展, 这都是存在不确定性的。我们还需要明确牢记的是, 人的认知能力是有限的, 每一次危机虽然都会和历史上的其他危机存在

某种相似之处，但其包含独有的要素也并不罕见。因此每当我们在危机发生后充当事后诸葛亮时，我们也一定要明白，预防和应对危机绝不像我们想象的那么简单。

然而，虽然有这样那样的风险，但世界各国的经济发展和改革都是这么走过来的。一方面解除对经济发展的束缚，另一方面又努力控制着各种风险，使之不要成为系统性风险。即使是市场经济最发达的美国，也几乎是每 10 年左右爆发一次金融危机。发展中国家由于底子薄、制度建设漏洞多，因此一旦发生经济危机，其危害性往往更大，甚至会中断经济和社会发展的趋势，让整个国家陷于长期停滞之中，亚洲金融危机中的泰国和印尼、曾在 21 世纪初爆发经济危机的阿根廷，都属于这方面的典型案例。

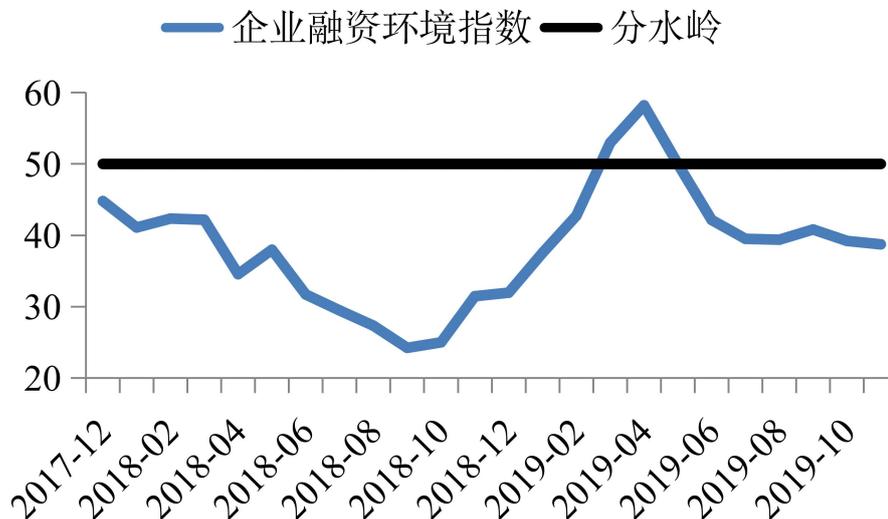
讲了这么多关于改革、发展和危机的内容，那么套用这个分析范式，中国经济最近到底发生了什么呢？前文已述，中国经济体量庞大，而在结构上又是纷繁芜杂，但造成 BCI 大幅波动的内因何在呢？在笔者看来，BCI 大幅波动的根本原因还是在于民营企业融资状况的变化。众所周知，中国的民营企业，尤其是民营中小企业，长期以来一直都存在融资难和成本高的问题。每当金融机构收紧银根时，最先倒霉的就是这些民营中小企业。

另外需要注意的是，这些民营中小企业由于在资金市场上长期处于弱势，因此往往存在严重的短融长投。简单说，就是借来的资金是短期的，投资的项目却是长期的。假如外界形势风平浪静，那么借来的资金只需在到期后续贷即可，这不会对公司经营产生很大的影响。但假如外界形势变化，银行不予续贷，或者提高利率，那么这对抗风险能力本就不强的小企业来说，无疑将是严峻的考验。

在过去的一段时间内，中国的金融监管当局对一部分金融“乱象”进行了整顿，其中比较重要的就是表外融资。毫无疑问，表外融资让资金从明处转移至了暗处，风险的不确定性上升，对于监管当局来说，这的确是一个值得重视的问题，因此对这些“乱象”进行整顿确实在情理之中。在银保监会等政府主管部门的主导下，对表外融资的整顿取得了很好的收效。但有些令人意料之外的是，表外融资的收缩严重恶化了民营中小企业的融资环境，于是对金融整顿的反思也开始逐渐出现。

在经过了短时间的犹豫后，决策层很快放缓了对金融“乱象”的整顿，甚至在信贷上有了一定程度的放松。这些政策虽然谈不上药到病除，但确实极大的缓解了前期政策所带来的负面影响，民营中小企业的融资环境目前虽然依然不理想，但起码已经在低水平上企稳了（图表 4）。

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。

无疑，政府的政策是有效的，但很明显，这仅仅是个短期救急的法子。接下来应该怎么办？民营中小企业融资的问题表面上看是金融机构和相关企业的问题，但实际上这是我们整体经济的一个“脓包”。表面上看，银行不贷款给民营中小企业是“不对的”，但站在银行的立场上，民营中小企业经营风险高、抵押品往往不足，银行做这种生意经常是吃力不讨好。既然如此，银行为什么要做这些企业的生意呢？我们不能一边说要让银行以利润为导向，把“银行真正办成银行”，另一边又说银行要有政治觉悟，要有大局意识。这两点方向一致还好，要是不一致，那银行怎么办？

从既往的经验来看，要在目前这种金融格局下来解决民营中小企业的融资问题，几无可能。要对这一问题有较为实质性的开解，恐怕未来还是要寄托于金融业的不断深化改革。未来在金融业转型中，我们需要逐步建立一些新型的金融机构。这些金融机构来自市场，扎根于市场，能真正把民营中小企业的融资做成一门可持续赚钱的生意，而不是将之变成一个套取国家廉价资金的把戏。这就像我们在市场上常见的VC一样，它们找投资者募资，投资于新兴的企业，并在这些企业上市后退出，获利了结。整个过程不需要政府的一分钱资金，它们哺育了企业，自己也赚到了钱，毫无疑问，这是一个完整的商业模式。至于其带来的结果我们也看的非常清楚，中国几乎大一点的高科技公司，都是VC养大的。只不过VC受限于投资领域等方面的考量，并不适合所有的民营中小企业，但这种解决问题的思路，无疑是在构建未来金融新生态的过程中需要重点参考的。

最后，笔者要强调一下开放的作用。众所周知，中国的经济改革从一开始就是与开放并存的。开放不但可以带来外部的资源，例如资金，更可以带来新的思想，新的观念。改革开放至今，中国经济的很多领域已经基本实现了市场化和对外开放，但金融领域在这方面却做得并不理想。目前

金融机构仍然主要是国字头担当，各种管制令市场竞争非常不足。当然，金融容易出大问题，连全球金融第一强国美国在这方面也经常是折戟沉沙，遑论中国这个后进生呢？因此对金融业的管制也不能说一点道理都没有。

然而，没有开放，没有改革，中国金融的未来从长远来看即使不是死路一条，也终究难逃黯淡无光的结局。试想一下，假如 1978 年我们囿于各种风险，像小脚老太太一样不敢越雷池一步，那今天的中国奇迹又从何而来呢？现在我们最需要的就是重拾当年的勇气，在金融业推行对外对内同步开放，一律实行国民待遇，逐步扩大竞争领域，让市场去挑选赢家，并让市场用其擅长的方法去解决今天我们所头疼的民营中小企业融资问题，就像过去 VC 在中国所做的那样。慢慢的，慢慢的，中国金融业将由此实现根本性的升级换代，而这可能将是继开启改革开放之后，又一件功在当代、利在千秋的壮举。

以上就是笔者对本月 BCI 的短评，具体的数据请参看本月的长江商学院 BCI 数据报告。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。

作者系长江商学院副院长、经济学教授

BCI 项目领导人

2019 年 11 月 29 日