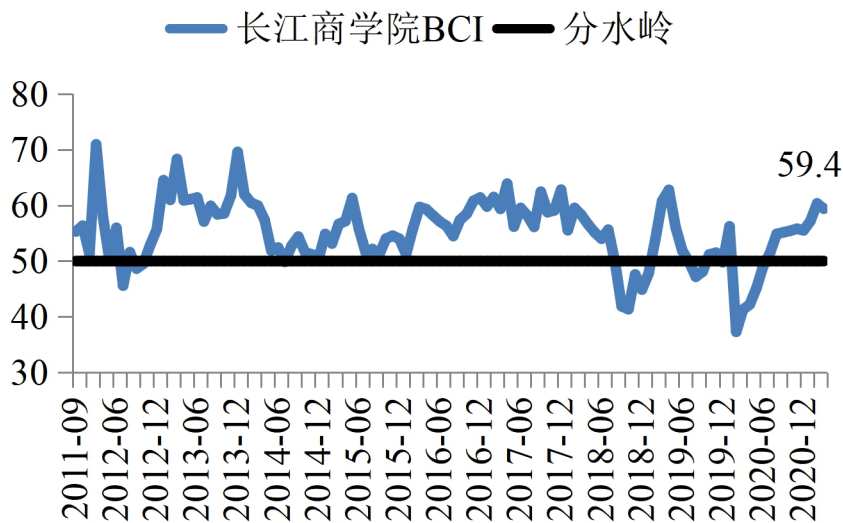


2021年3月长江商学院BCI数据点评

文/李伟

2021年3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59.4，而上月为60.3（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。

本月数据的第一个看点就是 BCI 继续保持在一个相对较高的水平上，这与其他来源的数据形成了鲜明的对比，例如根据国家统计局的数据，2021年2月的PMI为50.6，这已经是该指标连续第3个月的下滑了。与此同时，该指标现在距离50的分水岭仅有0.6的差距，可以说一旦有个风吹草动，该指标可能会立即跌破50。

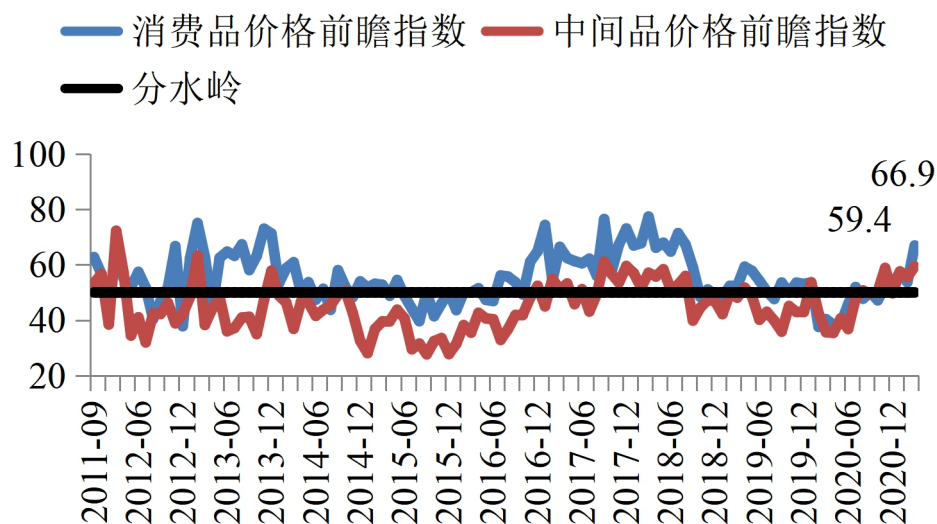
那么为什么会出现这样的差别呢？笔者认为首要的原因还是样本企业的差别。我们调查的企业大多是表现优异的民营企业，其效率在同行业中大多属于相当高的那部分，因此BCI表现强劲也就不足为奇了。反观统计局的PMI，主要调研的是国企的数据，国企在中国虽然有一系列的政策性优势，但受困于体制问题，国企的效率一直是不高的，所以PMI情况不佳也是很自然的。

另外还有一个可能是金融机构的改变。众所周知，中国的金融机构，主要是银行，的行事风格往往类似当铺，看重的是抵押品，而非企业的信用。对于这样的局面，缺乏抵押品的民营企业一般就比较吃亏，但从笔者最近获得的消息来看，银行似乎有意改变这样的局面。银行现在似乎比较愿意向民营企业，尤其是优秀的民营企业放贷。这样的话我们的样本企业就可以获得更多的资金，发展的更高也是很自然的。应该说这是一件非常好的事情，因为近年来

民营企业的融资环境长期不佳，现在决策者开始着手解决这个问题，这就是一个好的开始，相信这对中国经济转向高质量增长将会大有裨益。

本月数据的第二个看点就是价格端指数的明显上涨（图表 2）。

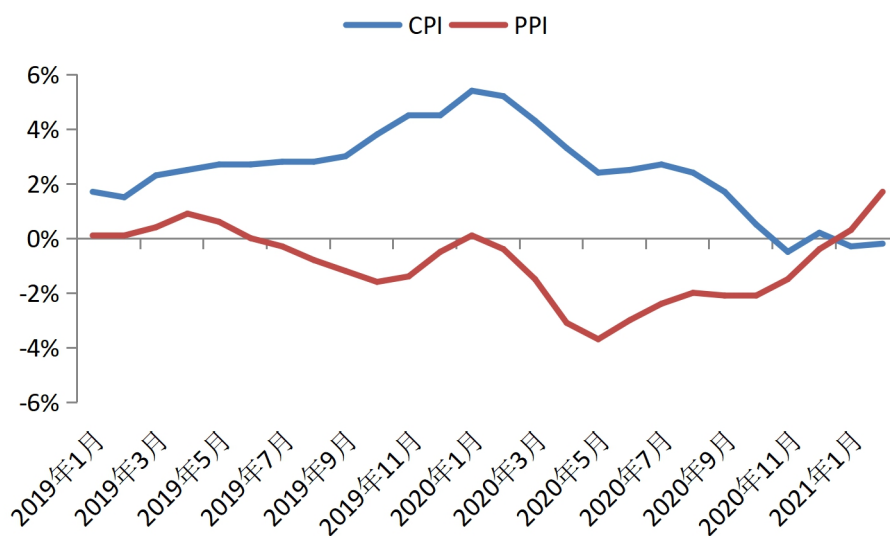
图表 2



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。

本月消费品价格前瞻指数高达 66.9，与上月相比大涨了 13.2 个百分点，中间品价格前瞻指数高达 59.4，与上月相比上涨了 3.8 个百分点。我们的数据与官方的数据有很大的不同。

图表 3



*数据截至 2021 年 2 月。

资料来源：CEIC。

根据官方的数据（图表 3），2021 年 2 月的 CPI 仅为-0.2%，PPI 稍微高一点，但也仅为 1.7%。毫无疑问，从官方的数据来看，中国离通胀还有很远的距离，但我们的数据是前瞻指数，也就是向前看的指数，我们的指数表明中国存在较强的通胀预期了，这点应该有所警觉。

实际上，不但是中国，美国现在也出现了通胀预期，而且这是官方的结论。根据美联储 2021 年 3 月份议息会议中对经济所做的预测，今年美国经济的同比增速已达 6.5%，对美国这样一个发达国家来说，即使考虑了去年的基数效应，这也是一个非常高的增速。2021 年、2022 年和 2023 年的失业率预测分别是 4.5%、3.9%和 3.5%，是一个逐步下降的趋势。最重要的通胀预测数据，2021 年、2022 年和 2023 年的数字分别是 2.4%、2.0%和 2.1%。按照美联储的标准，通胀目标一般是 2%，当超过 2%时就需要考虑这个大好形势是否有可持续性，假如是，那么逐步退出极度宽松的货币政策就只是时间的问题了，所以笔者大胆猜测美联储最早可能于今年秋季开始加息，明年加息应该是大概率事件。事实上，当美联储公布了最新的经济预测数据后，市场立即就起了反应，10 年期的长期国债收益率明显上升，这提高了美国资产的吸引力，有可能使得一部分资金流出中国，回流美国，进而使中国的资产价格承压。

一旦美联储开始加息，一部分资金可能从中国回流美国，到时候中国主要有三个选择，一是加息，继续保持中美利差，但中国有很多企业都是凭借低利率存活的，一旦加息，这些企业可能会受到较大的冲击；二是让人民币贬值，让人民币贬值不但会阻止资本外流，还可以促进进出口，是一个相对较好的办法，但这个办法也有一个问题，就是目前有很多企业趁着美元便宜，借了很多美元债，资产负债表上存在货币错配的问题，本币一旦贬值，它们的债务会大增，到时候可能引发连锁反应，这点需要慎重；三是资本管制，长期以来，中国对资本流动就是欢迎进来不欢迎出去，因此这方面中国经验丰富，估计不是什么难事，但资本管制容易引发市场扭曲，降低效率，而且随着时间的流逝，其效果还会不断下滑，因此这是一个没办法的办法。综上所述，一旦美联储加息，中国可能出现一系列困难，没有什么选择是完美无缺的，届时恐怕只能矮子里面拔将军了。

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 3 月 30 日。）