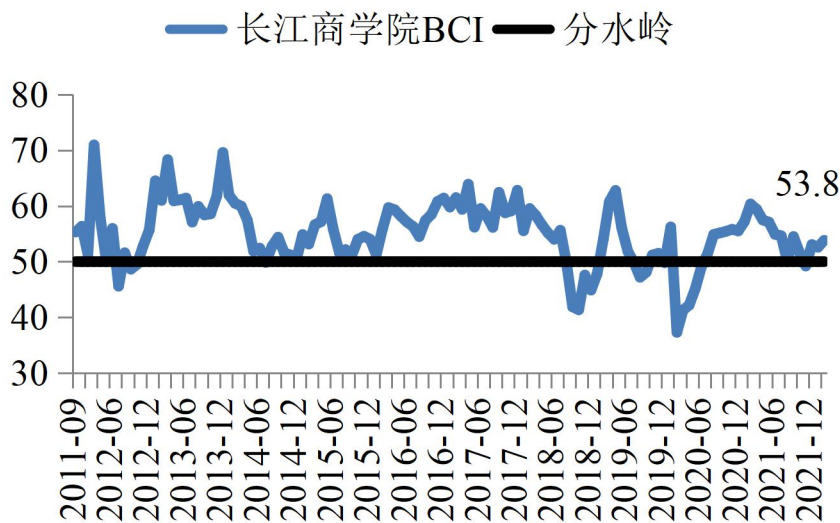


2022年2月长江商学院BCI数据点评

文/李伟

2022年2月的“长江商学院中国企业经营状况指数”（CKGSB Business Conditions Index，下称BCI）出现了小幅上扬，本月数值为53.8，而上月为52.6（图表1）。BCI目前仍在50的分水岭之上，这表明受调查企业的状况依然较为乐观。

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BCI以及相关指数变化不大，因此笔者将就目前的宏观经济形势发表一些个人看法。首先，我们必须认识到，这是一个债务缠身的世界。过去在提到债务问题的时候我们总会想到日本，的确，日本，尤其是日本政府，有着令人无法望其项背的债务率，但2008年的金融危机过后，包括美国、欧盟和中国在内的诸多大经济体纷纷开始用累积债务的方式促进经济增长，以对抗危机。虽然这些国家的债务率仍不及日本，但其增速之快已使得它们有了越来越浓厚的日本色彩。

根据国际清算银行的数据，截至2021年第2季度，美国、日本和中国的总体债务率分别为286.2%、416.5%和284.7%，而在2007年第1季度，这三个指标还仅为222.9%、304.3%和143.4%。很明显，中国虽然没有遭受金融危机，但中国的债务率几乎翻了一倍，其上升速度是远高于美日两国的。

实际上，对中国的债务问题国人早已是耳熟能详。且不论每隔一段时间就会被人们热议一下地方融资平台问题，最近市场又盯上了地方隐性负债的问题，这说明债务问题早就是人们心目中的重要主题了。对一些激进者而言，债务问题，尤其是地方政府债务问题，已经成了中

国经济头上的一柄悬剑。

要想遏制中国的债务率上升速度，只有两个办法，要么做小分子，即降低债务总额，要么做大分母，即增大 GDP。从根子上说，做大 GDP 只能靠结构改革、提升经济效率去实现，但结构改革是非常困难的一件事，短时间不容易见效，所以降低债务总额就显得尤为重要。降低债务总额的方法很多，其中很重要的一点就是降低融资成本，中国现在的 CPI 同比增速并不高，这给了我们一定的降息空间。

然而，从国际经济的角度来看，中国的降息又面临着外部的掣肘，其中最重要的就是美国的货币政策。2022 年 1 月，美国的 CPI 同比增速高达 7.5%，创下了 40 年来的最高增速，美联储缩表和加息的进程有可能会大幅提前。一旦美联储开始推行紧缩的货币政策，美国的利率就会上涨，这会给全球利率的上扬造成压力。

这里又谈到了一个老生常谈的问题，就是人民币汇率的问题。根据蒙代尔不可能三角，在自主的货币政策、固定汇率和资本自由流动这三个政策目标中，一个经济体只能选择两个，无法同时选择三者。假如人民币与美元深度绑定，那么这也就相当于中国引入了美联储的货币政策，美国推行紧缩的货币政策，我们必然也需要跟随，但这样的话，我们那些债务负担很重的地方政府能否吃得消，这就是一个问题了。所以自主的货币政策对现在的中国来说是至关重要的事情，不容有失。考虑到资本自由流动是不可阻挡的趋势，因此我们只能放弃固定汇率，让人民币对美元浮动起来。

当人民币汇率市场化之后，美联储货币政策对中国的影响将会大为缩减。我们可以根据中国的经济状况来制定自己的货币政策，这将会带来巨大的收益，惠及经济的各个角落。

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。2022 年 2 月 27 日。）