

# 长江商学院中国企业经营状况指数

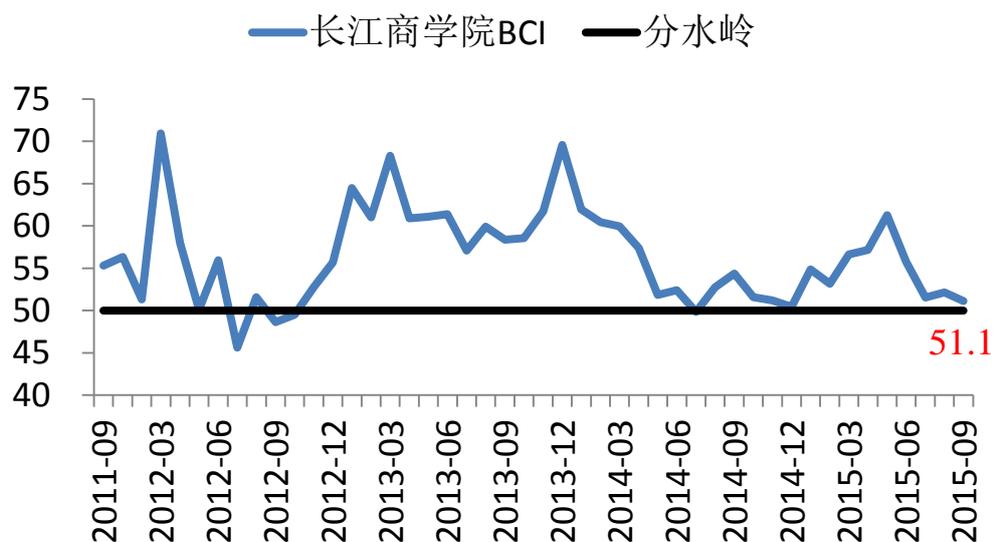
## 2015年09月

2015年09月29日

案例研究中心与中国经济和可持续发展研究中心

“长江商学院中国企业经营状况指数”（Business Conditions Index，下称长江商学院 BCI 或 BCI），2015年9月的数据为51.1，上月为52.1，有些微下降，但数据还在50的分水岭附近（图表1）。在2015年5月，BCI曾达61.3，但两个月的下跌几乎吞噬了10个点，这显示样本企业，主要是长江商学院的学员和校友企业，对未来半年的企业运行预期，由较为乐观开始逐渐降温。企业是宏观经济的细胞，因此根据这些企业的预期，今年10月到明年3月的中国经济可能会遇到一些困难，至少是比较疲软，但最后的局面究竟如何，还需进一步观察。

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。

长江商学院 BCI 是由 4 个分指数以算术平均的方式构成，这 4 个分指数分别为企业销售前瞻指数、企业利润前瞻指数、企业融资环境指数和企业库存前瞻指数。这 4 个分指数中有 3 个为前瞻指数，只有融资环境指数衡量的是当下的状况，下面我们来看 9 月这四个分指数的表现：

**图表 2**

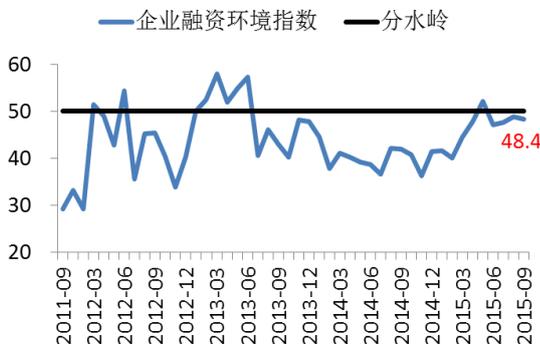

资料来源：长江商学院案例研究中心与中国经济和可持续发展研究中心。

**图表 3**

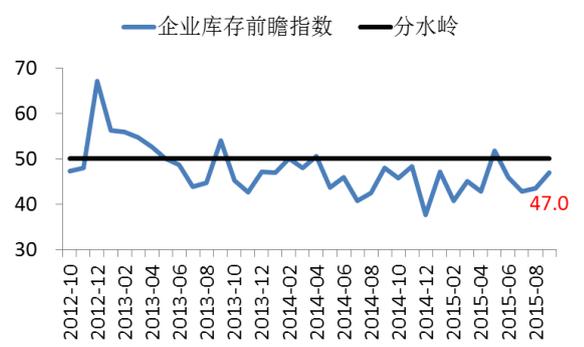

资料来源：长江商学院案例研究中心与中国经济和可持续发展研究中心。

在四个分指数中，本月是两升两降。企业销售前瞻指数本月出现明显下降，从上月的 65.2 降至本月的 56.6。

利润前瞻指数是有所上升，从上月的 47.2 升至本月的 48.7，但还在 50 以下。从图表 3 可知，低于 50 的状况在我们 4 年的调查中是不多见的，这表明企业对未来半年的利润预期持负面的看法。

**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。

企业融资环境指数有小幅下降，由上月的 48.9 降至本月的 48.4，仍在 50 以下。假如我们把时间拉长至 2013 年 6 月，那我们可以看到该指数的走势呈现出一种 U 字型。目前该指数仍在相对较好的位置，这表明两点，一是样本企业存在融资难、成本高的问题，这里要说明一下，参与 BCI 参与调查的企业主要是聚焦于内需的民营中小企业，因此该指数反映了它们的融资状况；二是与之前很长一段时间相比，样本企业表现不佳的融资问题有所缓解。

另外，假如去观察一下在此期间政府所公布的社会融资规模，我们也会发现，虽然政府在刺激经济发展，但融资规模却没有出现相应的变化。从 2013 年 1 月到 2015 年 8 月，在 32 个月的时间中，社会融资规模同比增速为正数的时间有 14 个月，但在截至 2015 年 8 月的一年时间中，只有四个月的时间为正数。

自 2012 年 2 月 18 日以来，人民银行已 5 次下调法定存款准备金率（大型存款类金融机构）。

自 2012 年 6 月 8 日以来，人民银行已 7 次下调基准利率（一年期定期存款利率），目前该利率仅有 1.75%，是有数据以来的最低值。

除此以外，去年央行在 4 月和 6 月两次定向降低法定存款准备金，其中之一要求就是支持小微企业。

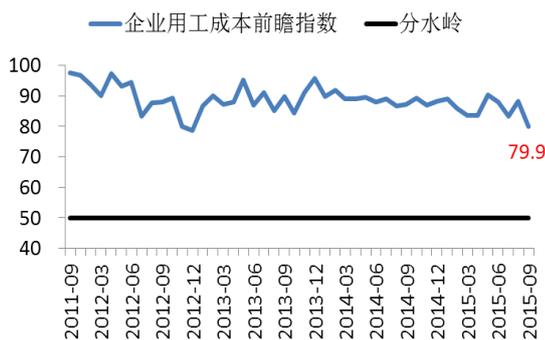
从种种政策来看，政府花费了大量心思来降低中小企业的融资成本，希望扶植它们的发展，但我们的指数却表明政策的效果并不理想。一方面是对中小企业的货币宽松，另一方面是融资额的减少，而且中小企业融资难的问题依旧，看来中小企业融资方面的问题是结构性的。比如在 GDP 增速下滑的情况下，民营中小企业相对于国有企业来说，违约的可能性会更大，因此金融机构并未放松对其贷款的标准，甚至可能有所收紧，由此造成融资额的下滑。在这样的情况下，即使有政策的支持，民营中小企业的融资状况也未出现根本的改观。

换句话说，结构性的问题是很难用总量政策去解决的。解铃还须系铃人，解决中小企业融资难的问题最终还是要靠相关方面的体制改革才行，例如通过金融改革发展直接融资市场，让信用高的大企业直接从资本市场上融资，削弱银行“垒大户”的环境，迫使银行去开发之前不去、或不愿注意的中小企业客户。

企业库存前瞻指数本月有所上升，从 43.5 升至 47.0。在 2015 年 5 月，该指数曾短暂的升至 51.7，迈过了分水岭，但此后又迅速下跌，目前看来，民营中小企业的库存状况不容乐观，但好在离分水岭的距离并不大。

除了长江商学院 BCI 之外，我们还在问卷中询问了企业对成本、价格、投资和招工情况的预期，并由此形成了以下与长江商学院 BCI 并列的指数。我们先来看成本端的指数：

图表 6



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 7



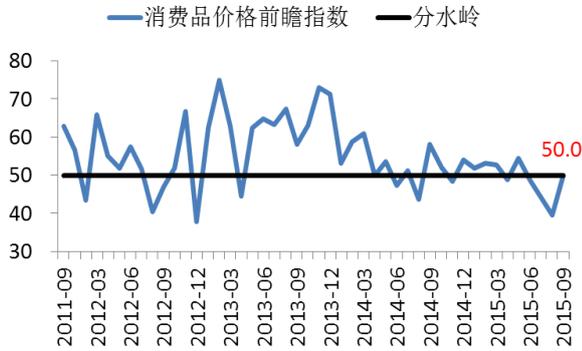
资料来源：长江商学院案例研究中心与中国经济和可持续发展研究中心。

企业用工成本前瞻指数从上月的 88.2 降至本月的 79.9，企业总成本前瞻指数由 78.2 降至 72.0。这两个指数长期处于高位，这显示中国企业在成本端的压力是结构性的，不是周期性的。

再来看价格端的情况。消费品价格前瞻指数本月出现大幅反弹，由上月的 39.7 回升至本月的 50.0，中间品价格前瞻指数在极低的位置上继续下滑，由 31.5 滑至 27.7，创了新低。自 2014 年 1 月以来，价格端的指数低迷不振，消费品价格前瞻指数相对较好，大多数时候还是位于 50 以上，但目前也徘徊在 50 附近。中间品价格前瞻指数一直表现糟糕，仅有一次位于 50 以上（2014 年 10 月，50.5），甚至还有三次低于 30，2015 年 1 月的 28.1、7 月的 29.5

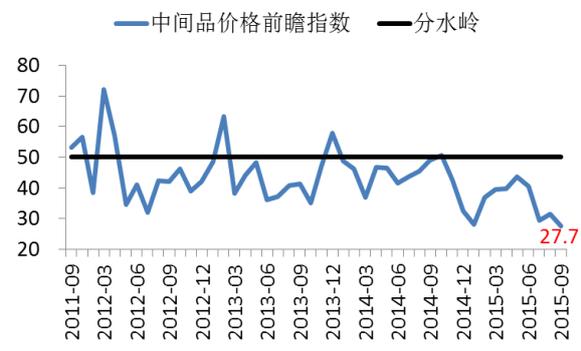
和本月。

图表 8



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 9



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。

从我们的数据来看，企业现在成本高企，价格低迷，这意味着企业无法通过加价的方式将成本压力转向消费者或生产下游。笔者认为这种情况恰恰反映了中国经济目前所面临的最大的结构性问题之一——产能过剩。产能过剩并不是说中国人的生活已经非常富裕了，不需要生产那么多的商品和服务了。恰恰相反，作为一个中等收入国家，中国的内部需求是惊人的，还有无数的地方需要投资，比如医疗、教育和养老。现在的产能过剩是资源错配的结果，即将我们太多的资源投向了一些投资回报率和社会需求低的产业，例如钢铁业。产能过剩意味着我们需要对中国经济进行结构性改革，限制资源进入那些产能过剩的行业，让市场去配置这些节约出来的宝贵资源。这种改革在短期内很可能导致经济增速下滑，失业率上升，也会导致既得利益集团的利益受损，因此阻力会较大，但对于中国经济的长远发展来说，这是无可回避的一步。

与产能过剩相连的债务总额的高速增长。实际上，这是一个硬币的两面，一些低效的产业无法通过经营来获得足够的利润和现金流，因此为了维护这些产业的生存和发展，甚至是扩大规模，债务的滚动和膨胀就是一条捷径。但随着债务不断的上升，经济体所承受的压力会日益上升，当债务压力持续增加时，爆发债务危机、经济危机和社会危机的可能性就会增加。因此，现在我们就需要对债务的状况进行监测，但从现有的数据来看，中国的债务状况并不乐观。

根据麦肯锡全球研究院的测算，截至 2014 年第二季度，中国的债务总额达 28.2 万亿美元，占 GDP 的比例达 282%，而在 2000 年，这两个数值分别为 2.1 万亿美元和 121%。将 282% 的比例与加拿大、德国、美国、澳大利亚和韩国这五国相比，中国仅比韩国低（286%），依此来看，中国的债务额真不能再说低了。

另据渣打银行的测算，同样是截至 2014 年第二季度，中国的债务总额占 GDP 的比例达 251%，而在 2002 年，这个比例约为 70%。

关于债务额以及其占 GDP 的比例，目前大多数市场机构测算的结果虽有差异，但趋势都是一致的。虽然中国政府有很多应对债务问题的手段，例如庞大的国有资产，但假如不能有效应对，目前快速发展的债务问题仍会是中国经济的一大风险。

进一步说，从我们的调查结果来看，现在企业成本上升，但价格却下滑，这样的情况肯定会

对经济和就业产生影响，但应该如何应对呢？在 2015 年 9 月 21 日长江商学院举办的《中国经济新前路》论坛上，国务院发展研究中心宏观经济研究部副部长魏加宁提出目前有三个办法可选，一是输血，就是不断采取措施支持这些低效的企业（很多是国企）；二是动手术，就是对低效企业实行市场化改革，包括减少、甚至停止放贷，兼并收购，裁员和破产等，建立对这些企业的预算硬约束，用市场的标准来考核这些企业；三是打麻药，采取措施降低结构性改革所引发的痛苦，减少对改革的反对。

魏加宁在论坛上表示，无论是输血，还是打麻药，应该都是为了降低动手术的难度。假如仅仅是输血和打麻药，回避手术，那么其改革方向是存疑的。

在这方面，我们是有过教训的。上世纪 90 年代，政府为了维持一些低效国企的生存，银行不断地向这些企业输血，有些贷款甚至被冠以“安定团结贷款”的名字，用银行贷款去维持这些企业的生存。最后弄出数万亿人民币的不良贷款，逼得政府不得不大量使用再贷款等方式来处理问题，让全社会为这些企业的低效埋单。幸亏日后中国经济发展迅速，稀释了这些债务负担，不然今日的中国可能还深陷在债务泥潭中。

另外，魏加宁副部长还提出，中国经济下一步要换档，要由政府投资换档为民间投资，这与我们的 BCI 调查结果不谋而合。通过我们的指数可以看出，民营企业面临重重压力，但依然在奋力经营，销售长期在 50 以上，利润表现长期来看也是不错的。现在的民营经济就像一个被困住手脚的舞蹈演员，虽阻力重重，但在竭力“翩翩起舞”，这引发了我们的一个疑问：假如我们可以稍微，仅仅是稍微，改善一下民企的生存环境，那这些企业会迸发出多大的活力呢？

对于结构性改革这一点，笔者赞同魏加宁副部长的观点。与此同时，笔者还需要补充一下，经济改革的核心就是理顺政府和市场的关系。政府和市场的关系主要存在两种模式，一是有效的小政府+有效的大市场，例如英国和美国，二是有效的大政府+小市场（甚至没市场），例如苏联和改革开放前的中国。笔者认为，英美先后成为世界上最富强的国家，中国的改革开放本质上是政府放权让利，激发市场的活力，这导致中国出现了持续数十年的经济高速增长，成就举世瞩目。因此，中国未来的改革方向应该是有效的小政府+有效的大市场。

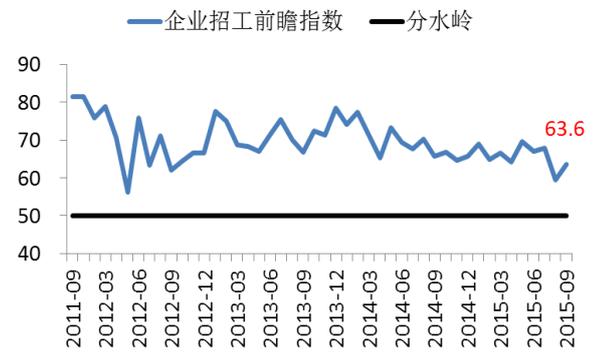
看成本端和价格端的指数，投资和招工前瞻指数将是下一个需要讨论的主题。投资前瞻指数本月出现下滑，从 66.5 降至 62.3，招工前瞻指数出现上升，从 59.6 升至 63.6，再次回到 60 以上。这两个指数颇为有趣，自我们 2011 年 9 月开启本项目以来，很多项目都有较大的起伏，比如企业利润前瞻指数、企业库存前瞻指数，甚至包括 BCI，但有一些项目一直较为稳定，例如成本端的指数和我们即将谈到的两个指数——企业投资前瞻指数和企业招工前瞻指数。

图表 10



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 11



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。

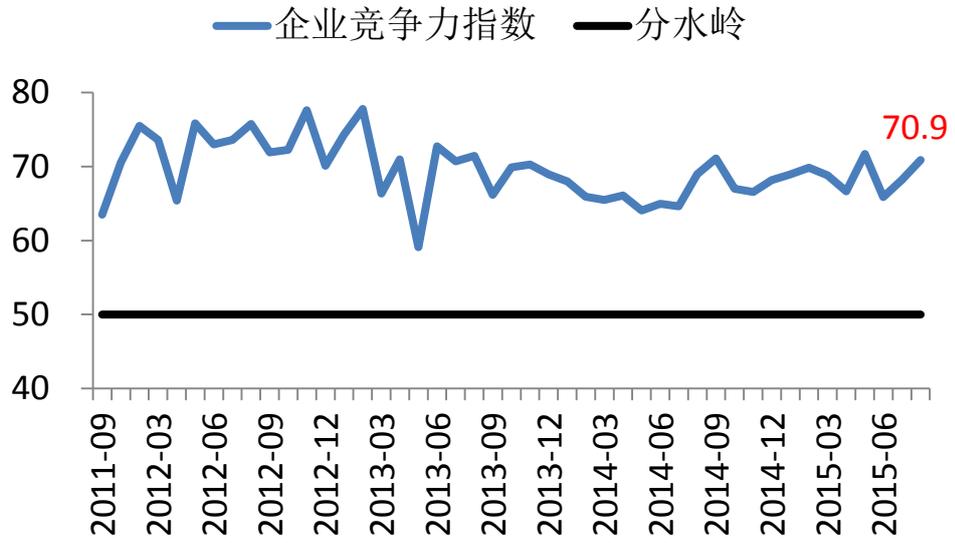
企业投资前瞻指数和企业招工前瞻指数长期处于 50 以上，而且指数还相当高。以投资前瞻指数为例，从 2011 年 9 月开始，该指数仅有 3 次处于 50 到 60 之间，其余皆处于 60 以上，还有 4 次位于 80 以上。至于企业招工前瞻指数，其只有两次位于 50 到 60 之间，其余皆处于 60 以上，还有两次位于 80 以上。

上面已经说过，企业销售还行，成本端压力大，融资环境长时间不佳，价格也较为疲软，因此这造成了一个结果，即企业的利润表现并不理想。但有趣的是，在这样的情况下，企业依然在扩张，不断投资，不断招人。企业一方面对短期的经营预期不好，另一方面又在扩张，企业为何会做出这种逆周期决策呢？

也许对素质良好的企业来说，逆境正好是扩张的好机会。但也有另外一种可能，就是对企业来说，“扩张才是硬道理”，比如房地产，在政府的政策利好下，该行业目前已开始复苏，估计钢铁、玻璃和水泥等相关产业的状况也会有所好转。每当经济下行时，政府就会重拾老路，2009 年和最近的这段时间就属于这种情况。对企业来说，在下行时期收缩很可能就意味着在随之而来的扩张时期踏空，从这点来说，企业的逆周期操作就讲得通了，但这种状况对整个经济意味着什么呢（关于这两方面的情况，读者可以参与李伟教授在 2015 年 21 日论坛上演讲的 PPT）？

最后，需要说明的是，我们在问卷中设计了一个关于企业竞争力的问题，就是问企业在其所在行业中处于什么地位，是在平均水平以上还是以下，或者持平。根据这个问题的答案，我们制作了企业竞争力指数，该指数越高，企业在行业中的地位就越高。问卷搜集的答案表明（9 月的数据为 70.9）大多数样本企业在其行业中都属于佼佼者。这也就是说，我们的样本企业是一群相对优秀的民营中小企业。反过来说，目前整个中国企业界的状况应该比我们样本企业的状况差。

图表 12



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。

## 附注：

### 1、调查介绍

2011年6月，长江商学院开始筹备制作“中国企业经营状况指数”。该项目计划通过问卷调查的方式来搜集企业运营的一手数据，并进而制作出一系列反映中国宏观经济整体运行态势的指数，其调查对象为长江商学院来自企业的学员。

2011年7月开始，在李伟教授的指导下，案例中心与经济研究中心开始了前期的问卷制作和测试等工作。2011年9月，第1次问卷调查顺利展开，此后至2015年9月，案例中心与经济研究中心在学员中进行了46轮问卷调查（在项目早期，有3个月未进行问卷调研）。截至目前，案例中心与经济研究中心总共公布了41次数据调研结果，其时间跨度为2012年的5月至2015年9月。

### 2、指标解释

本报告所涉指数均为扩散指数，而且其中绝大部分为前瞻指数，因此具有较强的预测作用。指数以50为分界点，50以上代表改善或变好，50以下代表恶化或变差，这与PMI指数的标准相同。

在问卷中我们会询问企业的产品是面向消费者还是生产者，同时会询问企业其主要产品的价格在未来6个月的变化趋势。综合这两个问题的答案，我们可以统计出消费品和中间品价格在未来的变化趋势，前者的价格变化趋势指数就是消费品价格前瞻指数，后者的价格变化趋势指数就是中间品价格前瞻指数。

在问卷中我们会询问企业在所涉行业中的状况，即受访企业与所在行业的整体状况相比，是更好、更差，还是差不多，然后根据作答计算出企业竞争力指数。该指数越高，代表样本企业超过行业整体状况的比例越高。

### 3、计算方法

在调查中，我们询问所有调查对象（抽样总体），他们企业的某一经营状况指标（例如销售额）在未来6个月与去年同期相比，是“改善”（变好），“不变”（相同）或“恶化”（变差）。根据回收的数据，我们计算出“变好”“相同”或“变差”回答的百分比。然后对每个问题分别计算扩散指数，即回答“上升”（变好）的百分比加上“不变”（相同）百分比的一半。

在所有指数中，长江商学院BCI是最重要的指数，该指数来源于销售、利润、融资环境和库存这4个分指数的算术平均值。由于调查中分指数的构成有过多次调整，因此前后数据口径有所不同，不能简单比较。不过该指数的具体计算方式始终保持一致，即先计算每份问卷的企业经营状况指数，然后再计算该轮所有问卷的企业经营状况指数，计算方法均为算术平均。



## 关于长江商学院

长江商学院是由李嘉诚（海外）基金会捐资创办并获得国家正式批准，拥有独立法人资格的非营利性教育机构，为国际管理教育协会（AACSB）和欧洲管理发展基金会（EFMD）成员，是国务院学位委员会批准的工商管理硕士授予单位（含EMBA和MBA），其目标是在十年内进入世界十强商学院之列。长江商学院成立以来，一直以“为中国企业培养一批具有世界水平的企业家”为己任，并致力于创建全球新一代商学院。

长江商学院的诞生，旨在把握中国经济持续快速增长的大好机遇，通过“取势、明道、优术”的战略选择和“中西贯通”的办学理念，为中国打造一个享誉全球的世界级商学院。长江商学院是中国第一所也是唯一一所实行“教授治校”的商学院，体制上的灵活创新有力地促进了学院战略目标的顺利实现。目前长江商学院拥有的数十位专属教授学者，他们绝大多数都曾执教于等欧、美和亚洲的世界著名商学院，长江教授通国际、通中国、通理论、通实践，在教学和学术研究方面卓有建树，享誉国际。

### 声明

本报告资料均来源于公开信息及长江商学院案例中心与经济研究中心的实地调研。长江商学院案例中心与经济研究中心认为这些资料的来源可靠，但不保证其准确性和完整性。本报告所刊载的资料仅反映长江商学院案例中心与经济研究中心在报告发布日的判断，长江商学院案例中心与经济研究中心可在无通知的情况下对报告做出更改。本报告不构成任何投资建议或私人咨询建议，长江商学院案例中心与经济研究中心亦不对因使用该报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠此报告而取代个人的独立判断，收件人亦应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其个人状况。

## 经济研究团队

李伟 Wei Li

长江商学院经济学教授

案例研究中心与中国经济和可持续发展研究中心主任

+86 10 8518 8858 ext.3235

[wli@ckgsb.edu.cn](mailto:wli@ckgsb.edu.cn)

周一 Yi Zhou

长江商学院案例中心助理主任

+86 10 8537 8477

[yzhou@ckgsb.edu.cn](mailto:yzhou@ckgsb.edu.cn)

谷重庆 Chongqing Gu

长江商学院案例中心案例高级研究员

+86 10 8537 8466

[cqgu@ckgsb.edu.cn](mailto:cqgu@ckgsb.edu.cn)

刘晓婷 Xiaoting Liu

长江商学院案例中心案例研究员

+86 10 8537 8461

[xtliu@ckgsb.edu.cn](mailto:xtliu@ckgsb.edu.cn)

高远放 Yuanfang Gao

长江商学院案例中心助理

+86 10 8537 8474

[yfgao@ckgsb.edu.cn](mailto:yfgao@ckgsb.edu.cn)