

从BCI数据看经济修复进程

行业点评

从2020年4月中国企业经营状况指数(BCI)来看,我们认为经济修复斜率已经在放缓,并且从分项数据来看,经济存在很大隐忧:

(1) 4月BCI修复明显放缓。4月BCI从41.29上升至42.2,环比升幅较3月明显下降并仍处于历史低位,BCI的调查对象是长江商学院的校友企业,这些企业属于民营中小企业相对较优秀的一批,因此民营中小企业整体情况会更差。

(2) 量价齐跌下,为何利润前瞻指数反而上升?4月销售前瞻指数、中间品价格前瞻指数与消费品价格前瞻指数均在下降,而利润前瞻指数反而从30.7上升至35.6,关键在于成本端,4月企业总成本前瞻指数从68.4大幅下降至62,为有数据以来最低,在疫情冲击下,虽然政策及时给予支持降低了企业负担,但企业生产经营预期仍然偏谨慎,企业在主动削减成本。

(3) 就业压力明显增加。民营企业中大部分是制造业,对外需依赖度比较高,4月海外经济数据在不断创历史新低,外需回落压力可能不比金融危机时期小,企业会将自身经营压力通过降薪裁员转移到居民部门,4月企业招工前瞻指数与企业用工成本前瞻指数分别下降4、6个点。国内的就业压力在明显攀升,就业压力又会强化消费的萎缩,进一步加剧经济修复难度。

(4) 企业在被动补库存。4月企业库存前瞻指数上升至51.6,甚至比2月经济停摆期还要高,在量价齐跌的情况下,库存大幅上升是被动补库存的表现,反映的是1-2月旧订单延后交付接近尾声后新订单的匮乏。

(5) 企业资本开支意愿在下降。4月企业投资前瞻指数从50.3下降至44.6,在一个不确定性极高的环境下,即便经济在缓慢修复,中小民营企业的优先选择是收缩战线保生存而不是追加资本开支。

(6) 融资环境暂未明显恶化,但中小民营企业融资难题仍然存在。4月企业融资环境指数小幅回落至43.9,在政策支持下,民营企业融资环境还没有明显变差,但民营企业信用利差仍处于历史高位,而且4月缴税资金需求增加,在银行息差被压缩、经济不确定性大、信贷投放前高后低的时候,中小民营企业融资难题仍然存在。

● **风险提示: 海外疫情全面扩散; 政策落实不及预期**

潘向东 (首席经济学家)

证书编号: S0280517100001

刘娟秀 (分析师)

liujuanxiu@xsdzq.cn

证书编号: S0280517070002

邢曙光 (联系人)

xingshuguang@xsdzq.cn

证书编号: S0280118060007

陈韵阳 (联系人)

chenyunyang@xsdzq.cn

证书编号: S0280118040020

相关报告

宏观报告: 国内政策力度加大, 海外疫情引发避险情绪

2020-2-23

目 录

1、 从 BCI 数据看经济修复进程	3
--------------------------	---

图表目录

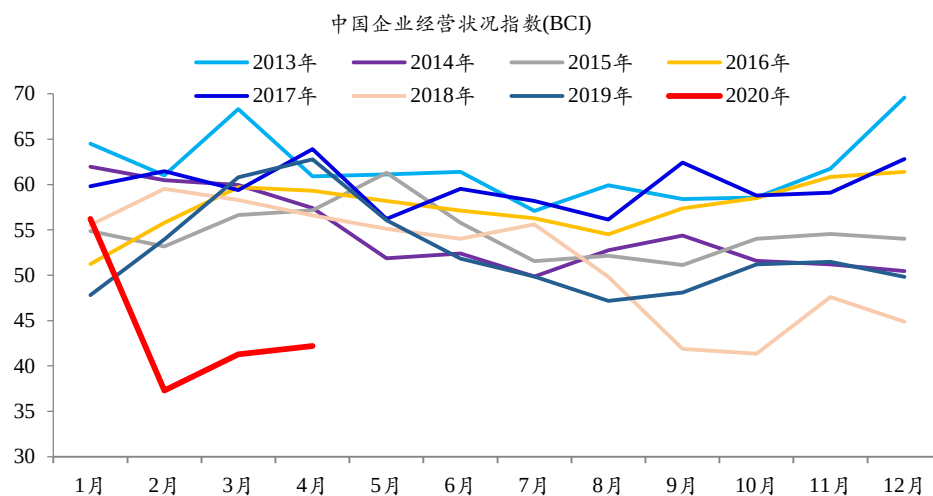
图 1: 4 月 BCI 修复明显放缓并仍处于历史低位	3
图 2: BCI 四个组成成分项两升两降	3
图 3: 企业利润前瞻指数回升	4
图 4: 中间品价格前瞻指数与消费品价格前瞻指数下降	4
图 5: 企业总成本前瞻指数大幅下降并为有数据以来最低	5
图 6: 企业招工前瞻指数下降	5
图 7: 4 月“失业金领取条件”百度搜索指数均值为 2011 年以来最高	6
图 8: 企业库存前瞻指数上升并高于 2 月经济停摆期水平	6
图 9: 企业投资前瞻指数下降	7
图 10: 企业融资环境暂未明显恶化	7
图 11: 民营企业信用利差仍处于历史高位	8

1、从BCI数据看经济修复进程

经过经济数据2月“挖坑”与3月“填坑”，有观点认为中国经济已经走出最差的时期，的确，很难想象在复工复产充分并重启经济后，经济还会比2月“停摆期”要差，但从2020年4月中国企业经营状况指数(BCI)来看，我们认为经济修复斜率已经在放缓，并且从分项数据来看，经济存在很大隐忧。具体分析如下：

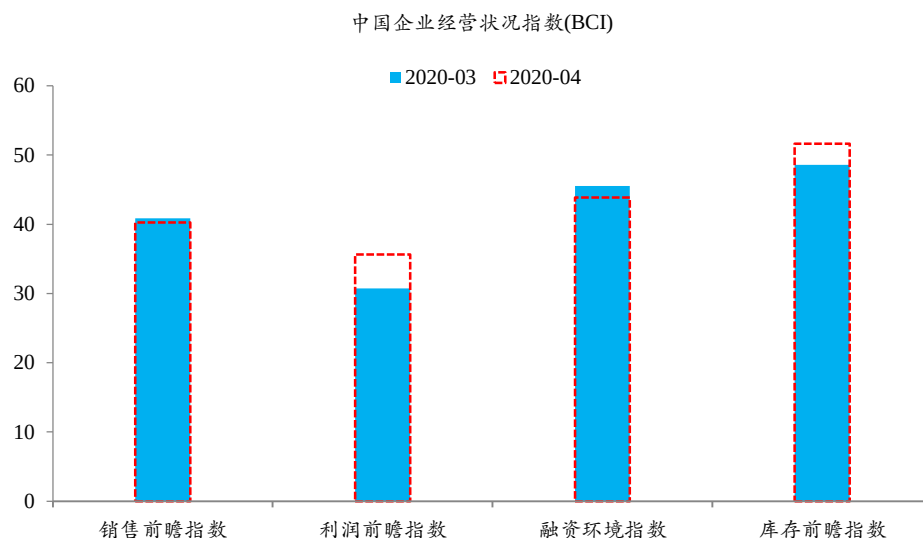
(1) 4月BCI修复明显放缓。4月BCI从41.29上升至42.2，环比升幅较3月明显下降并仍处于历史低位，BCI的调查对象是长江商学院的校友企业，这些企业属于民营中小企业相对较优秀的一批，因此民营中小企业整体情况会更差。从BCI的4个组成部分来看，4月销售前瞻与融资环境指数分别下降0.6、1.6个点，利润前瞻与库存前瞻指数分别上升4.9、3个点。

图1：4月BCI修复明显放缓并仍处于历史低位



资料来源：Wind，新时代证券研究所

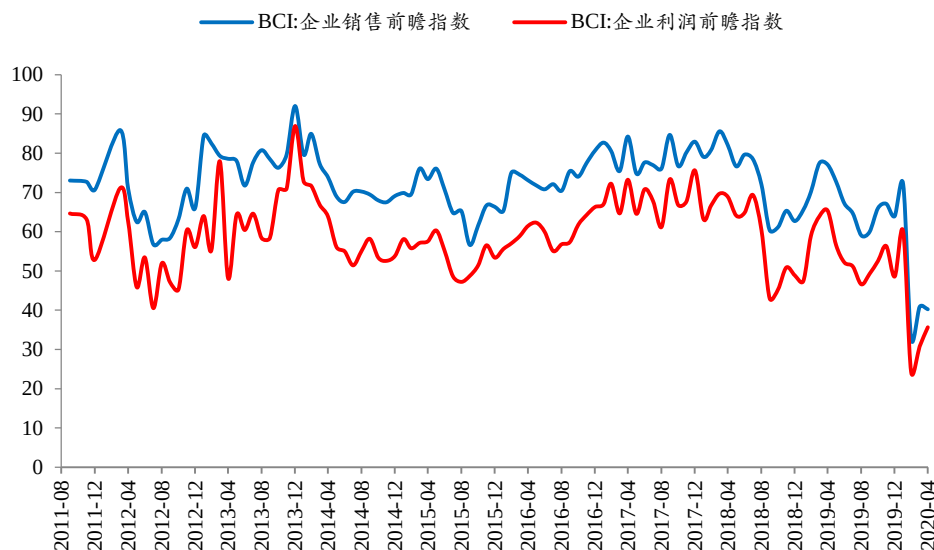
图2：BCI四个组成分项两升两降



资料来源：Wind，新时代证券研究所

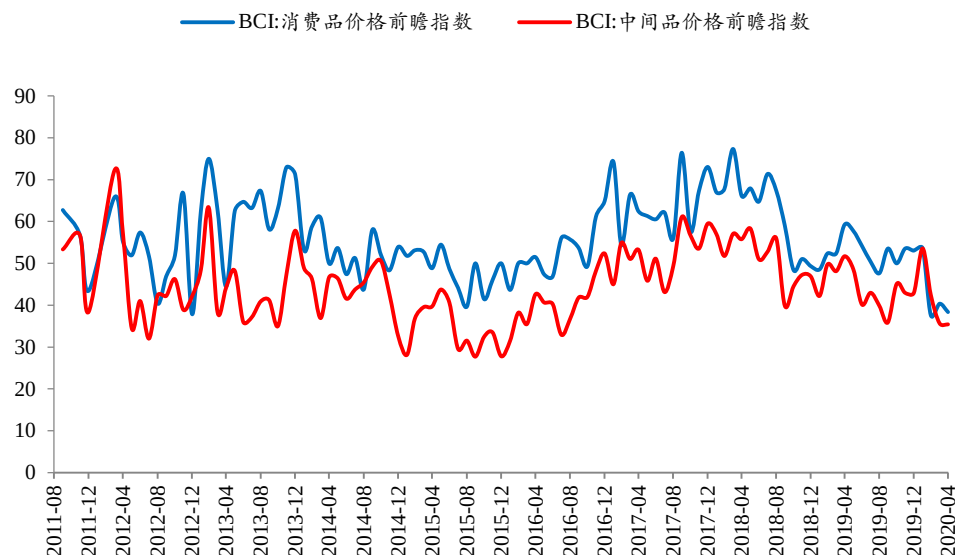
(2) 量价齐跌下，为何利润前瞻指数反而上升？4 月销售前瞻指数、中间品价格前瞻指数与消费品价格前瞻指数均在下降，而利润前瞻指数反而从 30.7 上升至 35.6，我们认为关键在于成本端，4 月企业总成本前瞻指数从 68.4 大幅下降至 62，为有数据以来最低，在疫情冲击下，虽然政策及时给予支持降低了企业负担，但企业生产经营预期仍然偏谨慎，企业在主动削减成本。

图3： 企业利润前瞻指数回升

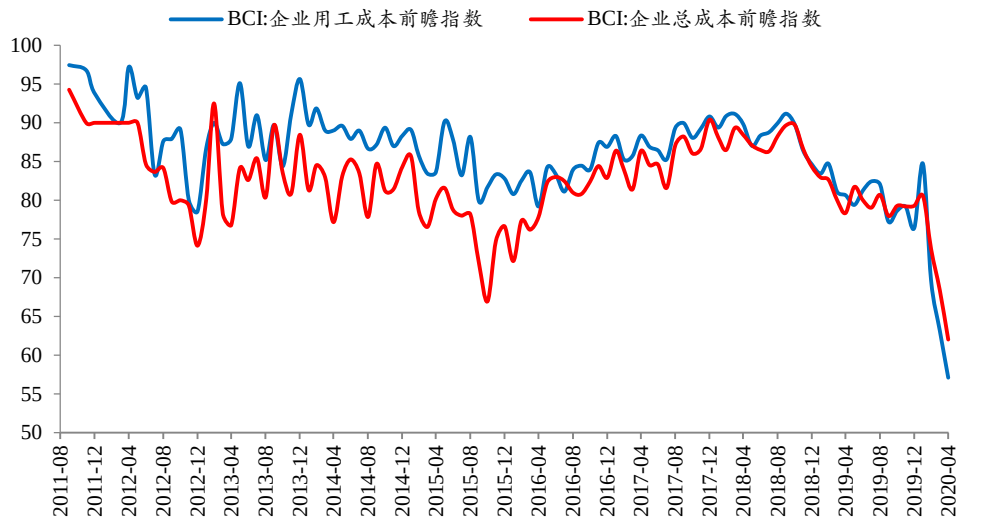


资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： 中间品价格前瞻指数与消费品价格前瞻指数下降

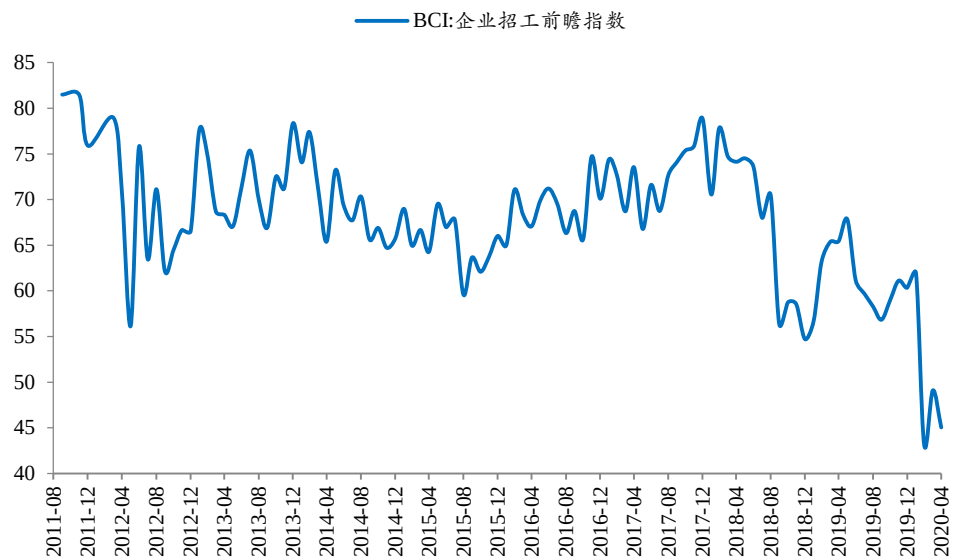


资料来源：Wind，新时代证券研究所

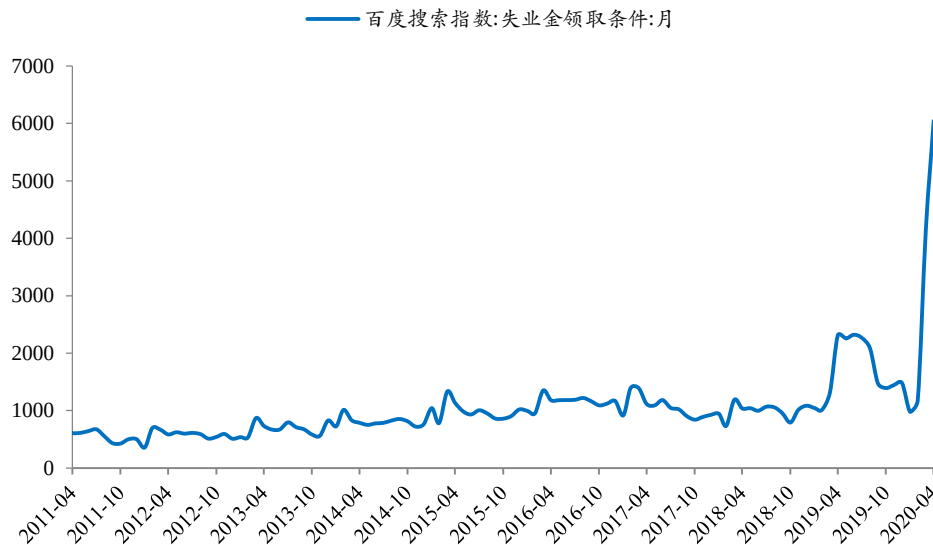
图5： 企业总成本前瞻指数大幅下降并为有数据以来最低

资料来源：Wind，新时代证券研究所

(3) 就业压力明显增加。民营企业中大部分是制造业，对外需依赖度比较高，4月海外经济数据在不断创历史新低，外需回落压力可能不比金融危机时期小，企业会将自身经营压力通过降薪裁员转移到居民部门，4月企业招工前瞻指数与企业用工成本前瞻指数分别下降4、6个点，同时，截至4月25日，4月“失业金领取条件”百度搜索指数均值为6045次，为2011年以来最高。在市场惊叹美国仅用1个月的时间就抹平了过去10年的新增就业时，国内的就业压力也在明显攀升，就业压力又会强化消费的萎缩，进一步加剧经济修复难度。

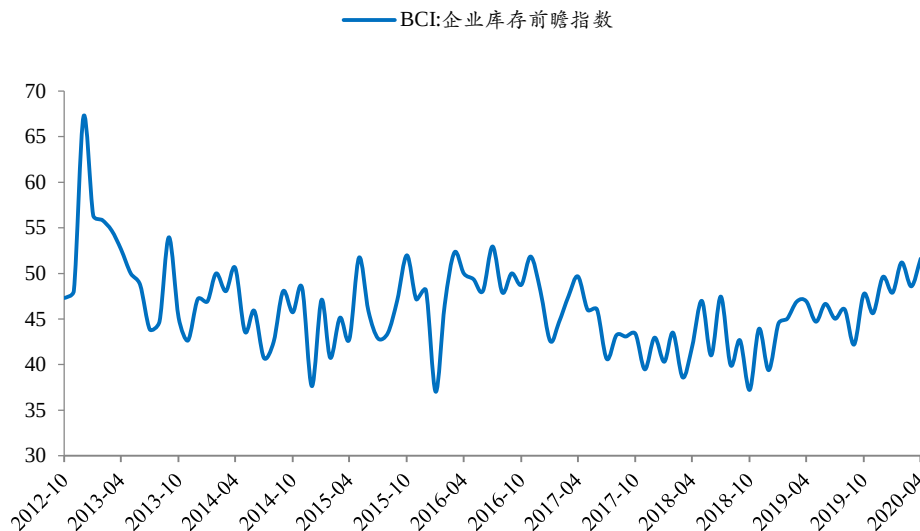
图6： 企业招工前瞻指数下降

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图7： 4 月“失业金领取条件”百度搜索指数均值为 2011 年以来最高

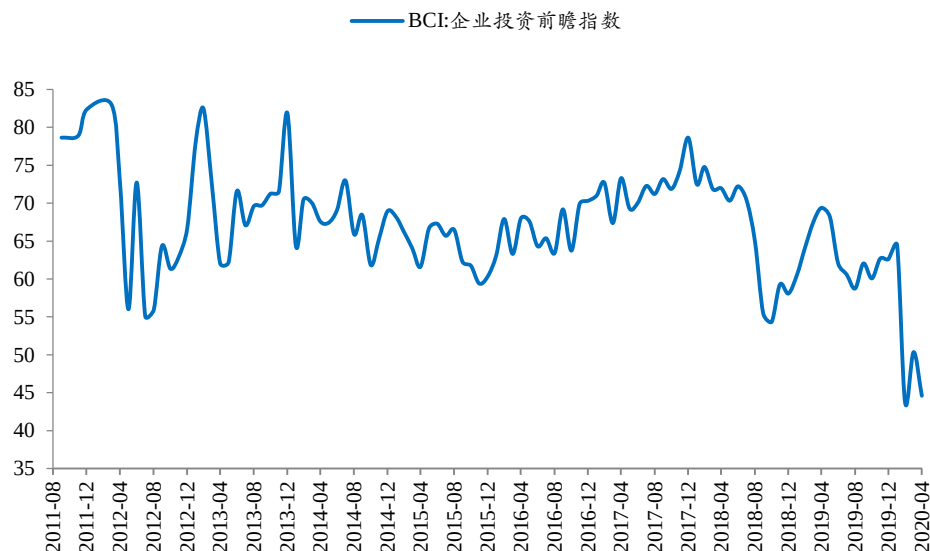
资料来源：Wind，新时代证券研究所

(4) 企业在被动补库存。4月企业库存前瞻指数上升至51.6，甚至比2月经济停摆期还要高，在量价齐跌的情况下，库存大幅上升是被动补库存的表现，反映的是1-2月旧订单延后交付接近尾声后新订单的匮乏。

图8： 企业库存前瞻指数上升并高于2月经济停摆期水平

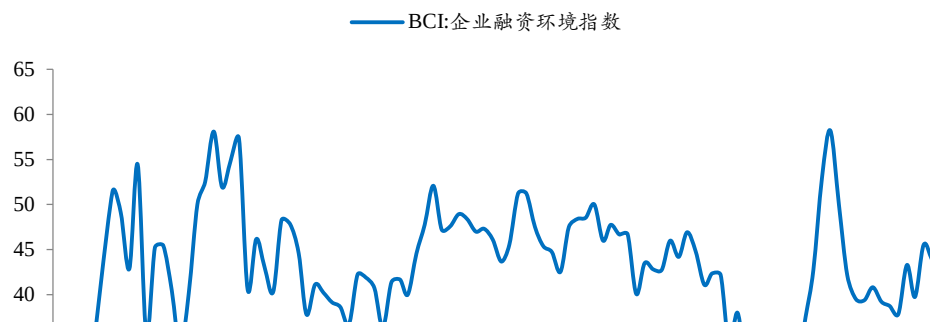
资料来源：Wind，新时代证券研究所

(5) 企业资本开支意愿在下降。4月企业投资前瞻指数从50.3下降至44.6，在一个不确定性极高的环境下，即便经济在缓慢修复，中小民营企业的优先选择是收缩战线保生存而不是追加资本开支。

图9： 企业投资前瞻指数下降

资料来源：Wind，新时代证券研究所

(6) 融资环境暂未明显恶化，但中小民营企业融资难题仍然存在。4 月企业融资环境指数小幅回落至 43.9，在政策支持下，民营企业融资环境还没有明显变差，但民营企业信用利差仍处于历史高位，而且 4 月缴税资金需求增加，在银行息差被压缩、经济不确定性大、信贷投放前高后低的时候，中小民营企业融资难题仍然存在。

图10： 企业融资环境暂未明显恶化

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5532

