

# 目 录

<b>I. 摘 要</b> .....	<b>1</b>
义乌民营企业景气度小幅回升，YEPPI 收于 99.85 .....	1
<b>II. 分项解读</b> .....	<b>2</b>
（一）四个分层指数解读 .....	2
1. 企业经营指数 .....	3
2. 企业发展指数 .....	4
3. 企业信心指数 .....	5
4. 市场环境指数 .....	6
（二）三类企业解读 .....	7
1. 工业企业 .....	8
2. 商业企业 .....	9
3. 电子商务企业 .....	10
（三）十大支柱产业 .....	11
1. 行业成本情况 .....	12
2. 行业生产情况 .....	13
3. 行业销售情况 .....	14
4. 行业利润情况 .....	16
5. 行业资金情况 .....	17
6. 行业信心情况 .....	18

<b>III. 景气监测</b> .....	<b>19</b>
(一) 监测标准 .....	19
(二) 监测结果 .....	20
1. YEPPI 景气监测示意图 .....	20
2. YEPPI 企业经营指数景气监测示意图 .....	21
3. YEPPI 企业发展指数景气监测示意图 .....	21
4. YEPPI 企业信心指数景气监测示意图 .....	22
5. YEPPI 市场环境指数景气监测示意图 .....	22
<b>IV. 综合分析</b> .....	<b>23</b>
企业经营依然低迷，资本市场蕴含机遇 .....	23
<b>V. 附录</b> .....	<b>33</b>

# 2015 年第一季度义乌民营企业景气指数分析报告

## 义乌民营企业景气度小幅回升，YEPPI 收于 99.85

### I. 摘要

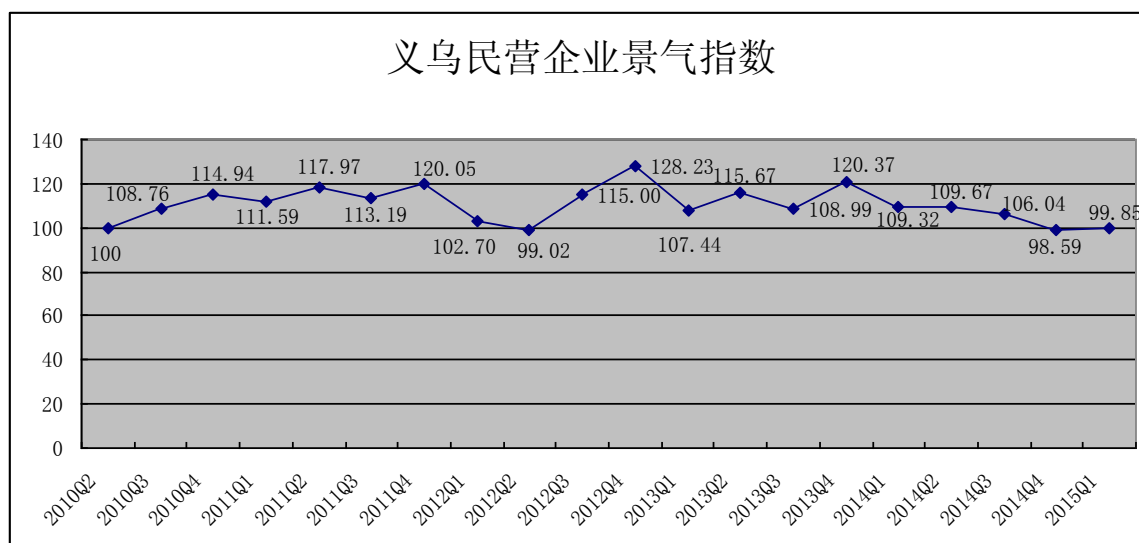
2015 年第一季度义乌民营企业景气指数比 2014 年第四季度小幅回升，收于 99.85，位于“正常”区间。

本报告基期为 2010 年第二季度，基期综合指标（指数）数值设定为 100。2015 年第一季度，企业经营指数、企业发展指数、企业信心指数与市场环境指数四个分层指数中，企业经营指数从 2014 年第四季度的 93.77 小幅下降，收于 91.87，位于“正常”区间；企业发展指数从 2014 年第四季度的 85.54 明显回暖，收于 105.22，位于“正常”区间；企业信心指数出现一定幅度的下调，从 2014 年第四季度的 105.84 降至 94.30，位于“正常”区间；市场环境指也出现一定幅度的下降，从 2014 年第四季度的 126.27 降至 115.15，位于“景气”区间（见表 1、图 1）。

表 1 义乌民营企业景气指数一览表

指数	报告期	环比期		基期	
	(2015 第一季度)	(2014 年第四季度)		(2010 年第二季度)	
义乌民营企业景气指数	99.85	98.59	报告期比环比期 上升 1.26 点	100	报告期比基期下 降 0.15 点

图 1 义乌民营企业景气指数变化图



## II. 分项解读

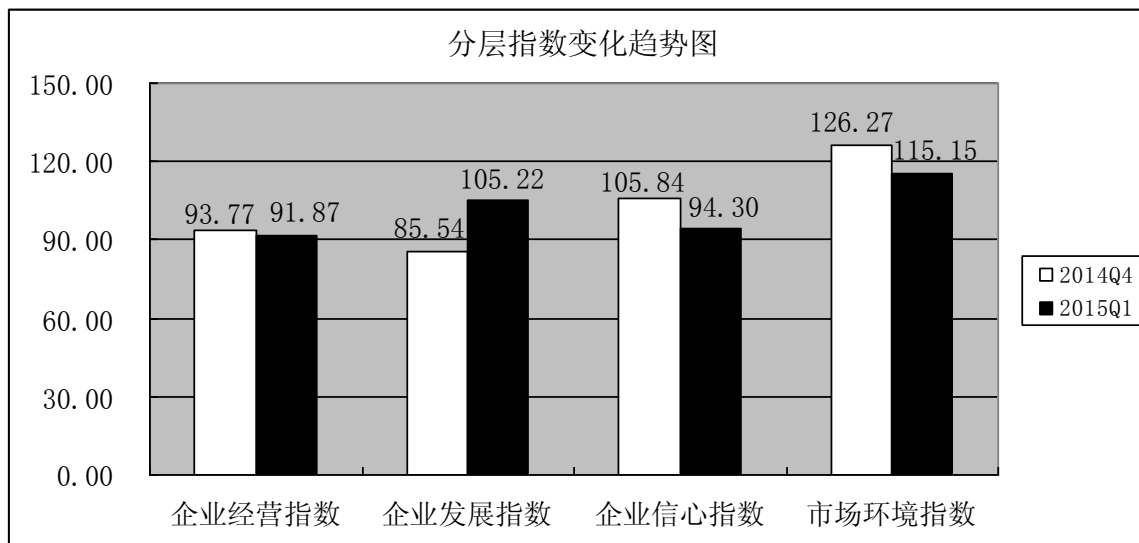
### (一) 四个分层指数解读

分层指数数据显示，2015 年第一季度四个分层指数中一升三降。

企业经营指数、企业信心指数和市场环境指数分别呈现不同程度的下降态势。企业经营指数保持了 2014 年第四季度的下降趋势，从第四季度的 93.77 降至 91.87，环比降幅为 1.90 个基点，位于“正常”区间；企业信心指数从 2014 年第四季度的 105.84 降至 94.30，环比降幅为 11.54 个基点，位于“正常”区间；市场环境指数扭转了从 2014 年第三季度以来的上升趋势，从第四季度的 126.27 降至 115.15，降幅为 11.12 个基点，位于“景气”区间。

企业发展指数扭转了 2014 年第一季度以来的下降趋势，从第四季度的 85.54 反弹至 105.22，环比提高 19.68 个基点，位于“正常”区间(见图 2)。

图 2 分层指数变化趋势图



### 1. 企业经营指数

企业经营指数，主要考察义乌民营企业在报告期当季经营活动的景气程度。2015 年第一季度，企业经营指数收于 91.87，比 2014 年第四季度环比下降 1.90 个基点。（见图 3）。

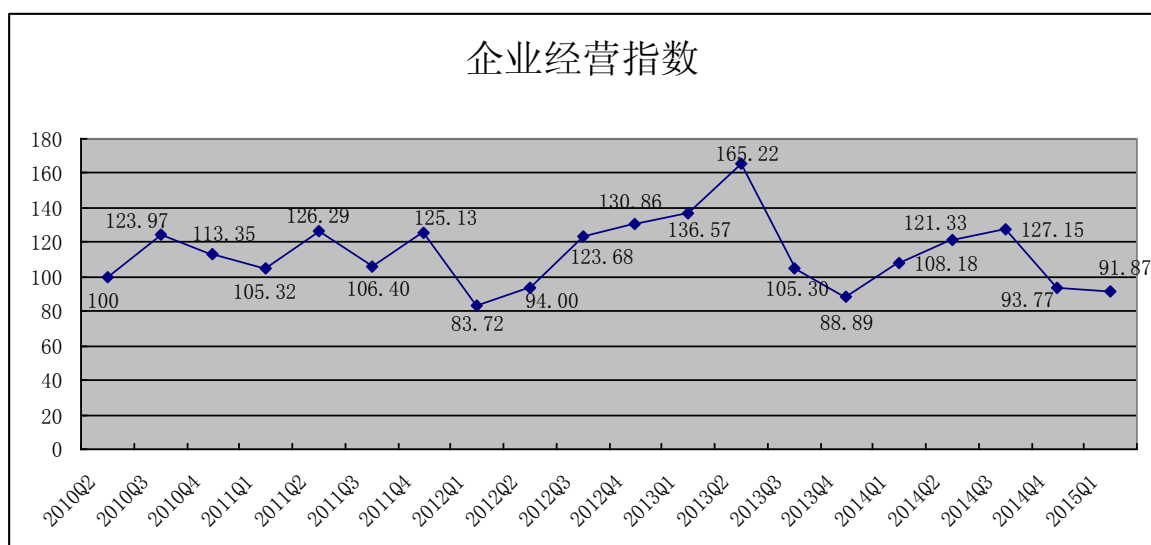
第一季度，义乌企业产值环比下降 33.81%，地区生产总值同比增长 9.6%。义乌出口额环比提高 16.24%，同比显著上升，同比升幅达到 83.7%。

第一季度，重点反应民营企业资金周转和产品流通情况的银行承兑汇票开出额指标与 2014 年第四季度相比出现一定幅度的波动，反升为降，从第四季度环比提高 7.92% 转为环比下降 5.32%。

第一季度，企业毛利率、用电量、用工人人数三个指标均保持了 2014 年第四季度的下降趋势，且降幅均有所扩大，分别达到 2.34%、3.6% 和 1.91%。企业应收账款环比小幅下降，降幅为 1.05%，企业应收账款是反应企业资金面的有效指标，该指标在第一季度的变化说明企业资金层面的压力略有缓解。

第一季度，企业经营成本与2014年第四季度相比继续提高，且升幅有所扩大，环比上升1.06%。其中，劳动力成本扭转了2014年第一季度以来持续缩小的态势，环比提高1.52%；原材料成本同样扭转了2014年第一季度以来持续缩小的态势，环比提高0.58%。这说明，2015年第一季度义乌民营企业面临的经营成本不仅上涨，且上涨压力有所加剧。

图3 企业经营指数变化图



## 2. 企业发展指数

企业发展指数，主要考察义乌民营企业未来一段时间的发展潜力。2015年第一季度，企业发展指数收于105.22，比2014年第四季度环比提高19.68个基点（见图4）。

第一季度，企业新增注册数量保持了2014年第三季度以来的下降趋势，但降幅有所收缩，环比下降5.27%；企业新增注册资本额出现小幅下调，环比降幅为0.38%。

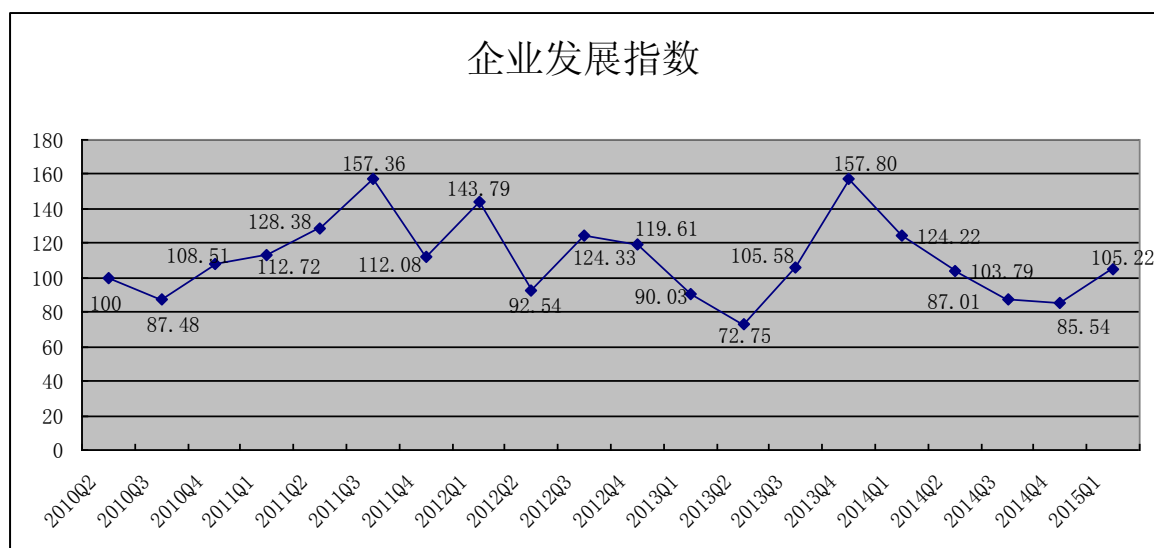
第一季度，预计销售订单增量扭转了2014年第二季度以来的下降态势，出现强劲反弹，环比升幅达到97.82%。其中，预计内销订单增量环比上升95.48%，预计外销订单增量环比上升99.80%。预计销售订单增量

环比几近翻倍，是第一季度企业发展指数显著上升的主要原因。

第一季度，新增固定资产投资额继续 2014 年第四季度的下降态势，且降幅明显扩大，达到 38.04%。银行贷款余额保持了 2014 年第一季度以来的下降态势，环比降幅为 9.32%，这说明义乌民营企业从银行系统的融资持续处于趋紧状态。

第一季度，义乌注销企业案件环比上升，升幅为 12.32%。不良贷款率保持了从 2013 年第三季度开始的上升态势，且升幅扩大，环比上升 30.95%。这说明义乌民营企业的融资质量下滑已经持续较长时间，且有不断加剧的态势，由此可能给整个金融系统带来的风险需要引起特别注意。

图 4 企业发展指数变化图



### 3. 企业信心指数

企业信心指数，主要考察义乌民营企业对市场、行业及自身发展的未来判断。2015 年第一季度，企业信心指数收于 94.30，比 2014 年第四季度环比下降 11.54 个基点（见图 5）。

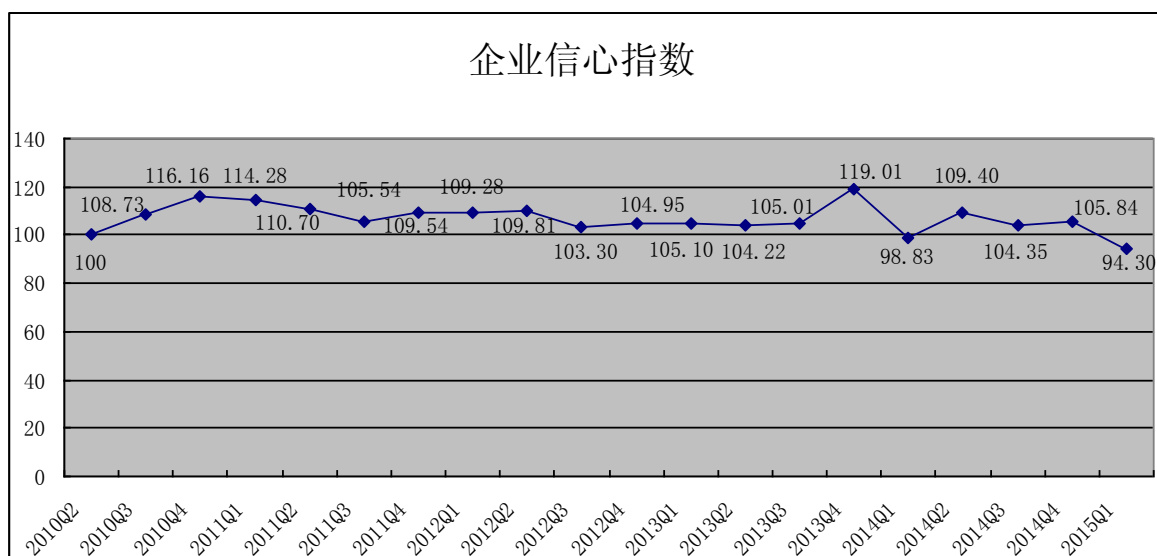
通过问卷获得的企业信心指标保持了较为稳定的态势。第一季度短期信心细分指标按景气度测算，收于 102.07；长期信心细分指标按景气度

测算，收于 100.50。这说明义乌民营企业家对于未来一段时期的主观心理预期较为稳定。

第一季度，对衡量企业信心具有重要参考意义的义乌小商品景气指数出现小幅上升，环比升幅为 1.92%。企业知识产权投入持续了 2014 年第三季度以来大幅回落的趋势，降幅与第四季度基本持平，达到 37.29%，义乌民营企业的知识产权投入在最近三个季度的不断下滑，需要引起企业的足够重视。

第一季度，企业研发创新投入保持了 2014 年第四季度的下降态势，且降幅有所大，达到 13.18%。企业知识产权投入和企业研发创新投入较大幅度的下降，是第一季度企业信心指数出现一定程度回落的主要因素。

图 5 企业信心指数变化图



#### 4. 市场环境指数

市场环境指数主要考察义乌市场活跃和规范的程度，以及市场环境对企业发展产生的影响。2015 年第一季度，市场环境指数收于 115.15，比 2014 年第四季度环比下降 11.12 个基点，（见图 6）。

第一季度，小商品成交额持续了 2014 年第四季度的大幅上升态势，

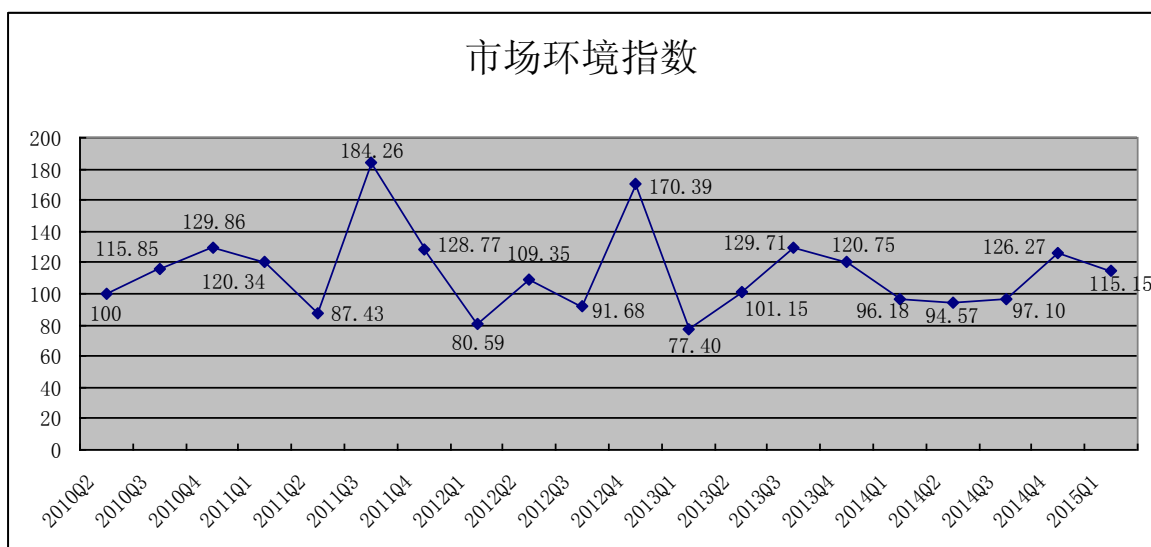


升幅达到 47.58%。

第一季度，外国企业驻义乌办事处数量与 2014 年第四季度持平。本地注册商标数量保持了上升态势，环比升幅为 6.08%。本地新增专利数量继续第四季度下降态势且降幅扩大，达到 14.06%。

第一季度，义乌信用指数环比下降 1.77%。知识产权侵权案件持续了 2014 年第三季度以来的下降态势，环比降幅为 29.17%，说明近三个季度义乌民营企业的知识产权保护呈现持续向好的局面。

图 6 市场环境指数变化图



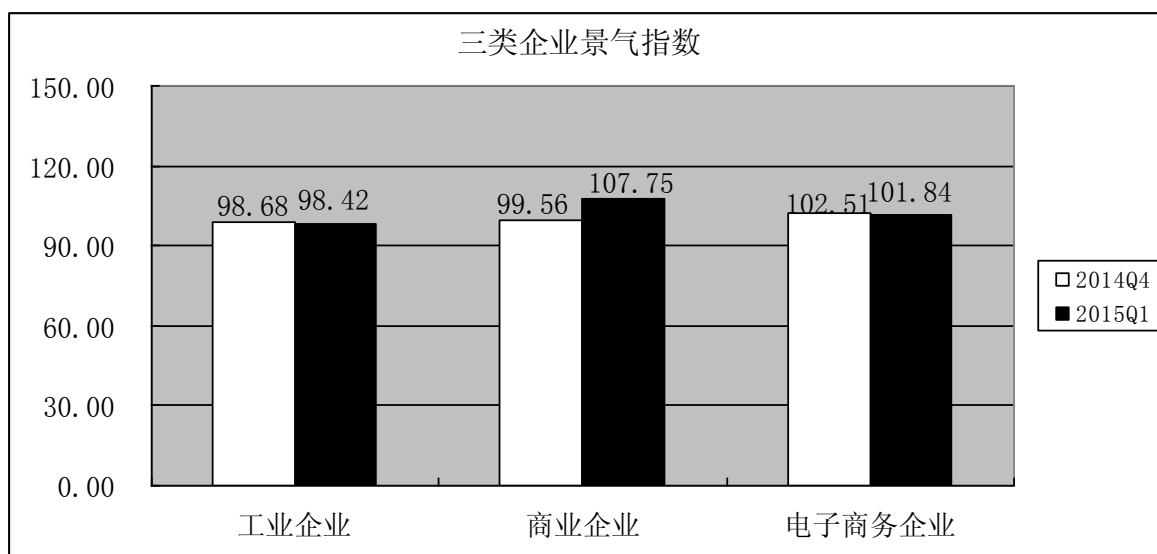
## (二) 三类企业解读

分类数据显示，2015 年第一季度工业、商业、电子商务三类企业综合景气指数均处于“正常”区间（见图 7）。

为了更好地观察不同类型企业在第一季度的运行态势，我们以分层指数作维度，挖掘三类企业在企业经营指数、企业发展指数及企业信心指数上呈现出各自的特点。由于三类企业身处同样的宏观经济形势与市场，因此，三类企业市场环境指数与整体市场环境指数具有一致性，下文不再

赘述。

图 7 三类企业综合景气指数变化图



### 1. 工业企业

2015 年第一季度，工业企业综合景气指数收于 98.42，与 2014 年第四季度 98.68 相比，环比下降 0.26 个基点（见图 8）。

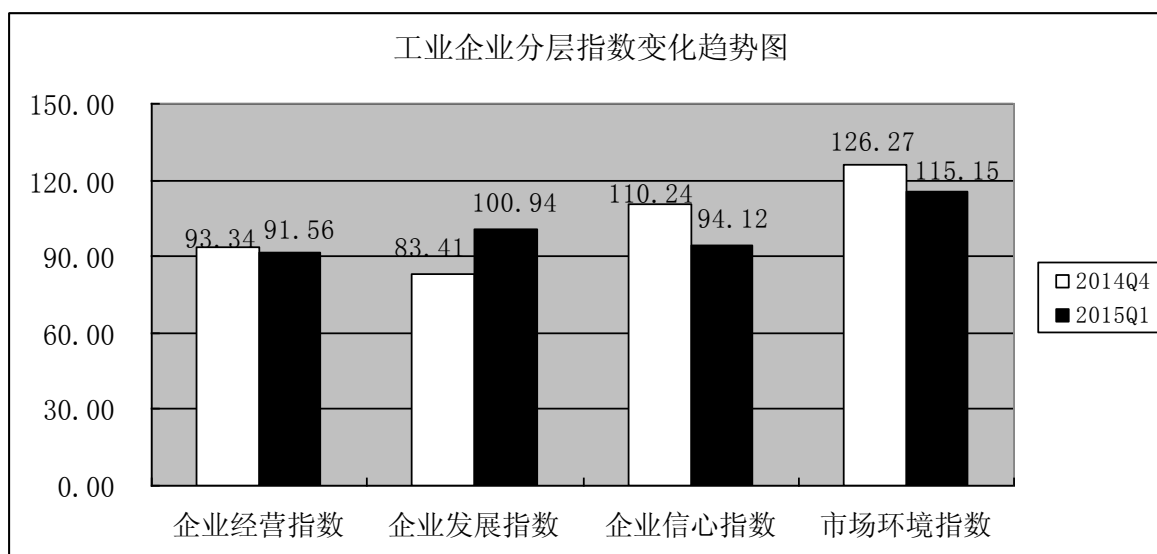
第一季度，工业企业经营指数收于 91.56，比 2014 年第四季度的 93.34 环比下降 1.78 个基点，处于“正常”区间。具体数据显示，第一季度企业产值环比下降 33.81%，出口额环比提高 16.24%。经营成本环比提高 1.04%，其中劳动力成本环比提高 1.83%，原材料成本环比提高 0.25%。

第一季度，工业企业发展指数收于 100.94，比 2014 年第四季度的 83.41 环比提高 17.53 个基点，位于“正常”区间。具体数据显示，银行贷款余额环比下降 9.32%，不良贷款率环比提高 30.95%。预计销售订单增量转降为升，升幅达到 37.04%，其中预计内销订单环比提高 32.01%，预计外销订单环比提高 42.07%。工业企业固定资产投资与 2014 年第四季度持平。注销企业案件数量环比提高 12.32%。

第一季度，工业企业信心指数收于 94.12，比 2014 年第四季度 110.24

环比下降 16.12 个基点，处于“正常”区间。

图 8 工业企业分层指数变化趋势图



## 2. 商业企业

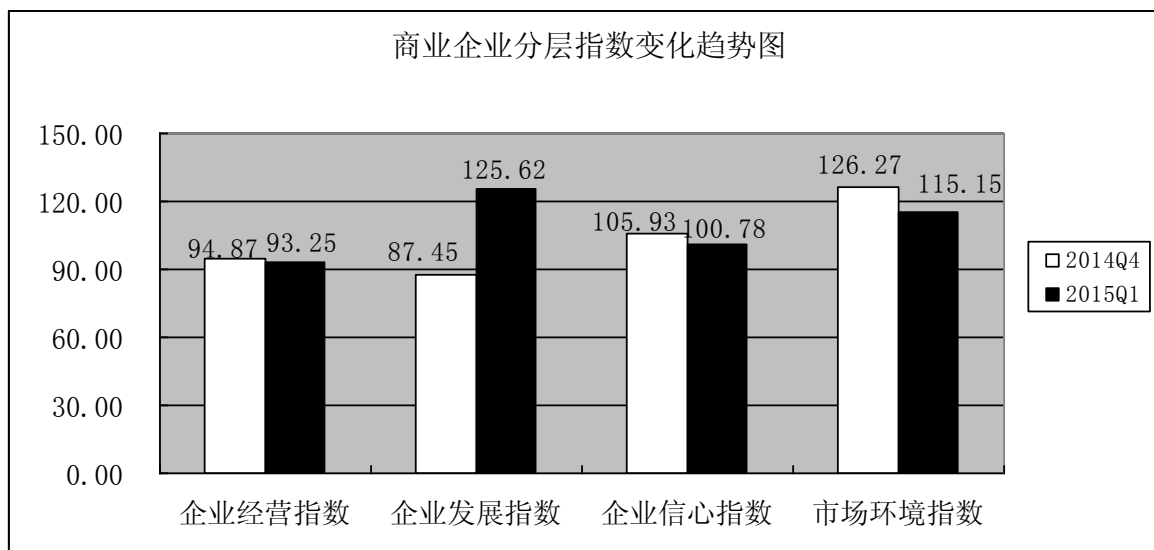
2015 年第一季度，商业企业综合景气指数收于 107.75，与 2014 年第四季度 99.56 相比环比提高 8.19 个基点（见图 9）。

第一季度，商业企业经营指数收于 93.25，比 2014 年第四季度 94.87 环比下降 1.62 个基点，处于“正常”区间。具体来看，第一季度出口额出现较为明显的环比提高，升幅为 16.24%。经营成本环比提高 1.28%，其中劳动力成本环比提高 2.12%，原材料成本环比提高 0.44%。

第一季度，商业企业发展指数收于 125.62，比 2014 年第四季度的 87.45 环比提高 38.17 个基点，位于“景气”区间。具体来看，银行贷款余额环比下降 9.32%，不良贷款率环比提高 30.95%，注销企业案件环比提高 12.32%。预计销售订单增量环比显著提高，升幅为 133.78%，其中预计内销订单增量环比提高 102.69%，预计外销订单增量环比提高 164.87%。预计销售订单增量在第一季度的大幅跃升，是商业企业发展指数明显回暖的主要原因。

第一季度，商业企业信心收于 100.78，比 2014 年第四季度 105.93 环比下降 5.15 个基点，位于“正常”区间。

图 9 商业企业分层指数变化趋势图



### 3. 电子商务企业

2015 年第一季度，电子商务企业综合景气指数收于 101.84，比 2014 年第四季度 102.51 环比下降 0.67 个基点。（见图 10）。

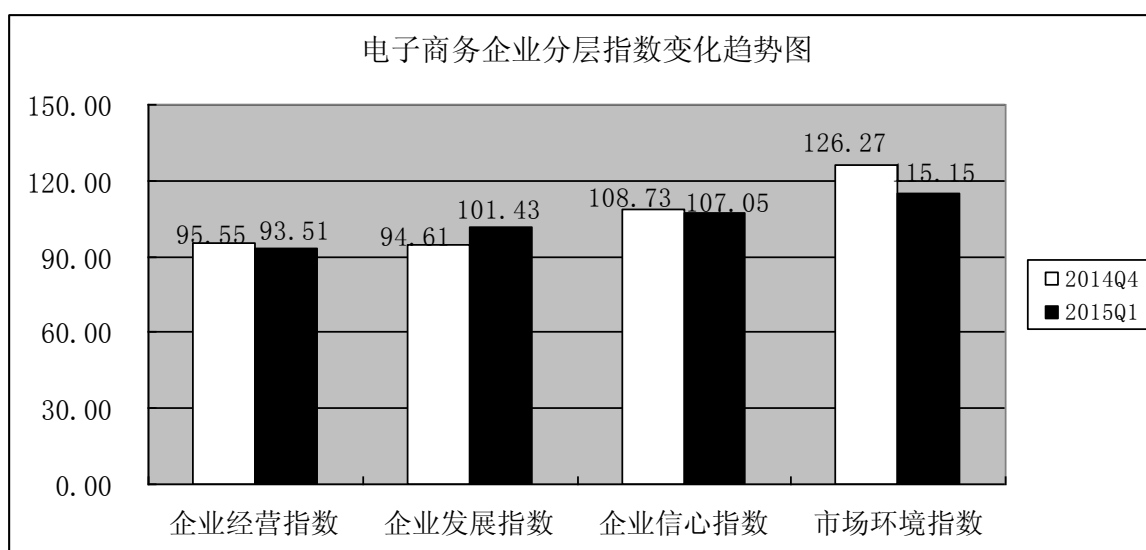
第一季度，电子商务企业经营指数收于 93.51，比 2014 年第四季度 95.55 环比下降 2.04 个基点，位于“正常”区间。具体来看，电子商务企业经营成本在第一季度出现环比上升，升幅为 1.93%，其中劳动力成本、原材料成本、物流成本和租金成本分别环比提高 2.86%、1.36%、1.12% 和 2.38%。电子商务利润扭转了 2014 年第三季度以来的上升态势，转为环比下降 2.63%。毛利率出现同样的变化趋势，扭转了第三季度以来的上升趋势，环比下降 1.41%。用工人数环比微幅下降 0.01%，应收账款幅度和上一季度相比小幅上升，环比升幅为 2.22%。

第一季度，电子商务企业发展指数收于 101.43，比 2014 年第四季度 94.61 环比提高 6.82 个基点，位于“正常”区间。具体来看，银行贷款

余额环比下降 9.32%，不良贷款率环比提高 30.95%，注销企业案件环比提高 12.32%，企业新增注册资本额环比下降 5.27%。预计销售订单增量出现一定幅度的环比上升，升幅为 37.04%，其中，预计内销订单增量环比提高 31.25%，预计外销订单增量环比提高 42.83%。

第一季度，电子商务企业信心指数收于 107.05，比 2014 年第四季度的 108.73 环比下降 1.68 个基点，处于“正常”区间。

图 10 电子商务企业分层指数变化趋势图



### （三）十大支柱产业

义乌民营企业景气指数的监测范围涵盖了印刷、饰品、工艺品、服装、袜业、无缝内衣、拉链、玩具、化妆品及文体用品十大行业。分行业数据显示，各行业在行业成本、行业生产、行业销售、行业盈利、行业资金及行业信心等层面既存在一定共性，又在部分指标上表现出鲜明特征（见表 2）。

表 2 义乌民营企业十大行业主要指标统计

2015Q1	服装	工艺品	化妆品	拉链	饰品	袜业	玩具	文体用品	无缝内衣	印刷
成本 (%)	1.57	1.54	1.70	0.83	0.90	0.87	-0.40	0.75	-0.08	1.22
劳动力 (%)	1.70	2.04	1.73	2.13	0.94	1.68	-1.30	0.90	-0.30	2.44
原材料 (%)	1.44	1.04	1.67	-0.47	0.86	0.06	0.50	0.60	0.13	0.00
销售量 (%)	-4.84	-6.60	-4.00	-3.63	-7.00	-4.34	-10.17	-3.30	-3.63	-3.66
销售价格 (%)	-0.64	-0.62	-0.10	-1.07	-1.76	-0.54	-1.10	-0.17	-0.47	0.06
利润 (%)	-2.14	-3.32	-2.57	-2.37	-3.80	-2.92	-9.53	-1.10	-2.07	-1.90
人均利润 (%)	-2.18	-3.32	-2.93	-2.17	-3.12	-2.22	-4.43	-0.80	-1.80	-1.38
用工数 (%)	-1.52	-1.58	-0.50	-1.73	-3.02	-1.08	-4.83	-2.73	-3.87	-2.22
用电量 (%)	-1.08	-2.28	-1.13	-4.42	-4.93	-3.50	-6.63	-3.25	-6.63	-3.78
应收账款 (%)	-0.15	-2.83	-0.58	-2.15	-1.03	-0.19	-2.55	-0.13	-1.32	-1.11
短期信心指标	94.40	103.20	103.80	101.40	98.80	111.00	100.00	106.00	98.60	103.50
长期信心指标	98.60	102.00	101.60	100.00	98.50	104.00	97.80	104.60	102.20	100.50

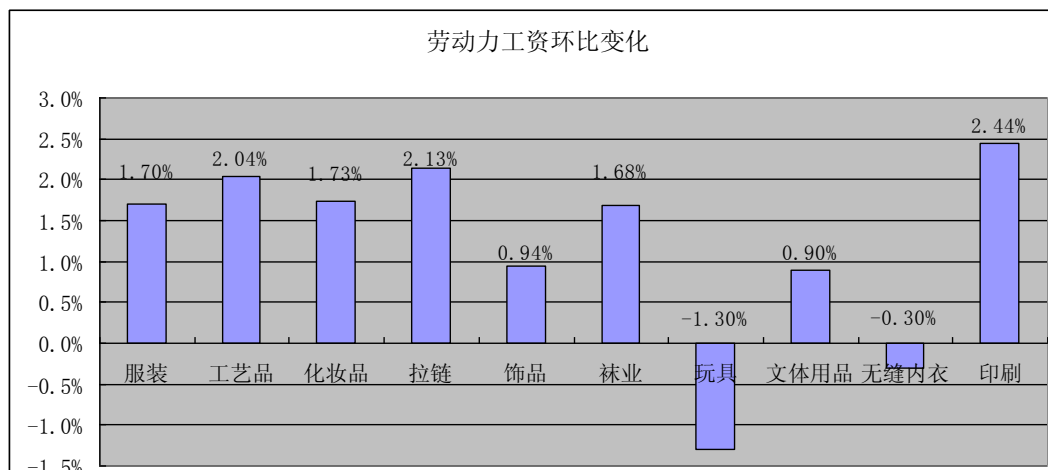
### 1. 行业成本情况

调查数据显示，2015 年第一季度义乌多数行业生产成本继续上升。

行业成本主要通过劳动力工资与原材料价格两个指标呈现。

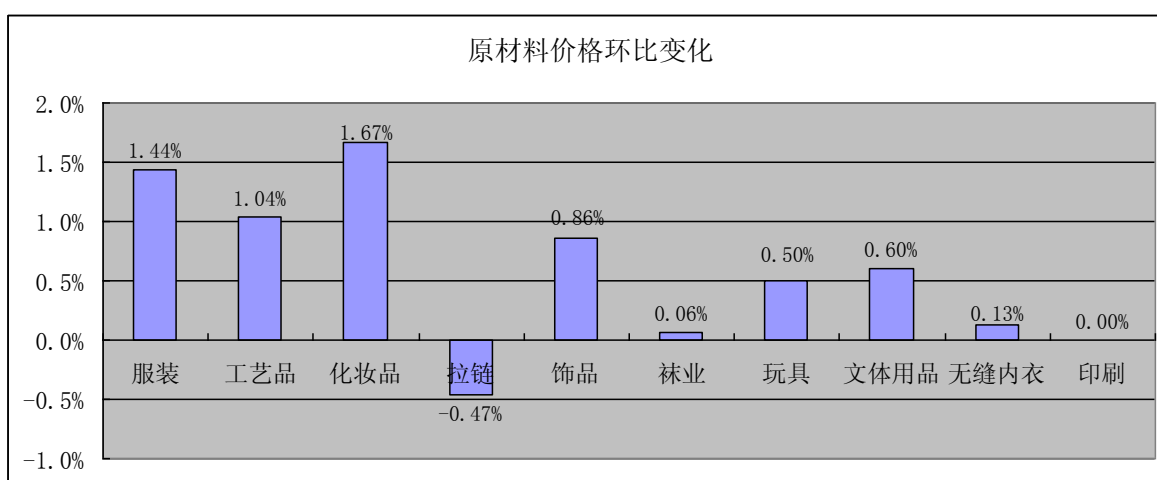
在劳动力工资方面，第一季度玩具和无缝内衣行业劳动力工资出现环比下降，降幅分别为 1.30%和 0.30%。其他行业劳动力工资均环比上升，其中印刷行业呈现最大涨势，环比提高 2.44%。拉链和工艺品行业次之，环比升幅分别为 2.13%和 2.04%。其他行业劳动力工资环比涨幅处于 0.90%至 1.73%之间（见图 11）。

图 11 各行业劳动力工资环比变化图 (%)



在原材料价格方面，第一季度仅拉链行业出现环比下降，降幅为0.47%，印刷行业原材料价格环比持平。其他行业的原材料价格均呈现环比上升，其中化妆品行业涨幅最大，环比提高1.67%，服装行业次之，原材料价格环比提高1.44%。其他行业的原材料价格环比涨幅处于0.06%至1.04%之间（见图12）。

图12 各行业原材料价格环比变化图（%）

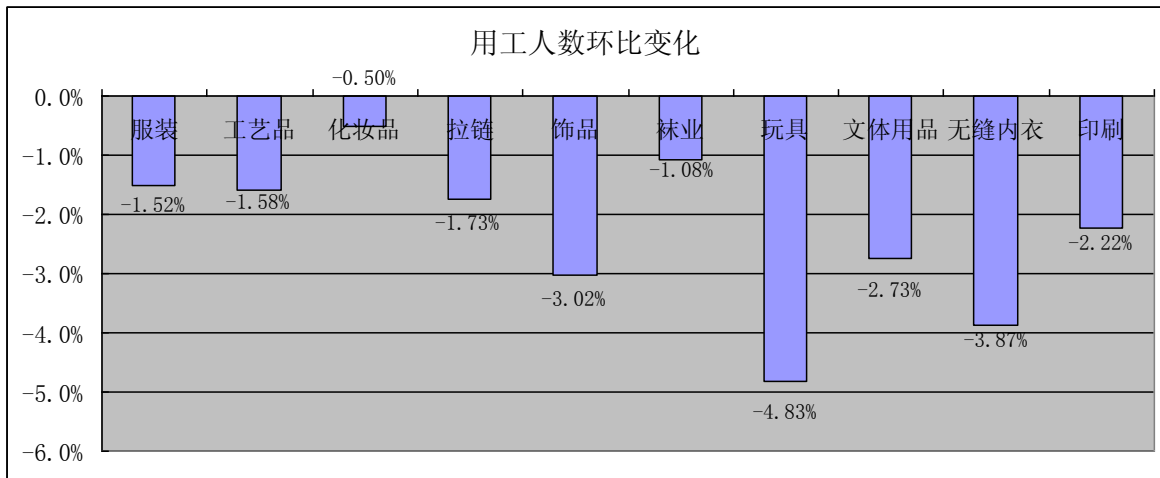


## 2. 行业生产情况

调查数据显示，第一季度各行业的生产活跃程度与2014年第四季度相比呈现整体下降的态势。行业生产情况主要通过当季用工人数与当季用电量两个指标呈现。用工人数与用电量的环比涨幅越大，说明行业生产景气度越高。

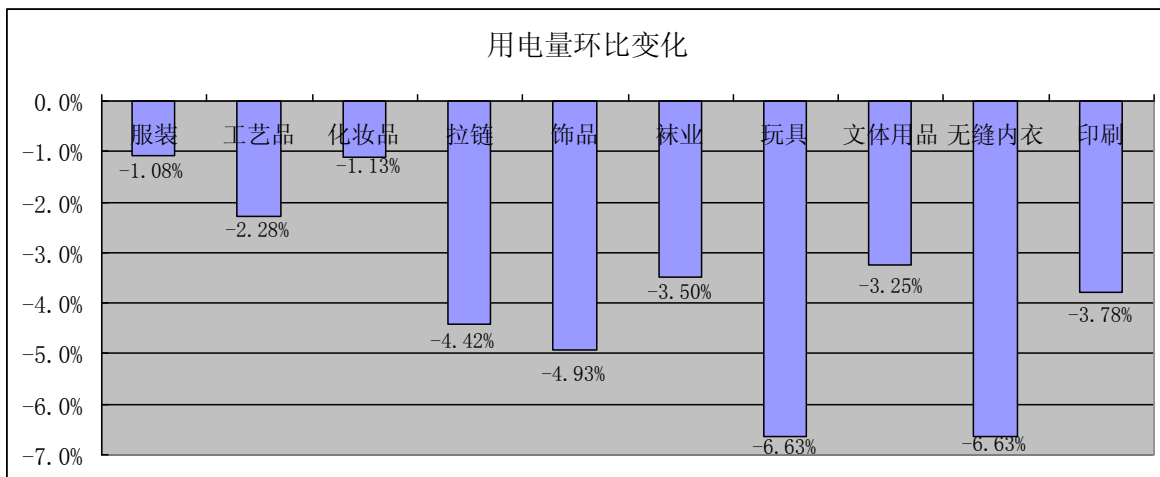
用工人数方面，第一季度所有行业均出现环比下降。其中，玩具行业下降最为明显，环比降幅为4.83%。无缝内衣和饰品行业次之，用工人数环比降幅分别为3.87%和3.02%，其他行业的用工人数环比降幅处于0.50%至2.73%之间（见图13）。

图 13 各行业用工人人数环比变化图 (%)



用电量指标主要体现在各个行业的工业企业，第一季度所有行业均出现环比下降。其中，玩具和无缝内衣行业用电量环比下降幅度最大，降幅均达到 6.63%。饰品和拉链行业次之，用电量环比降幅分别为 4.93%和 4.42%。其他行业用电量环比降幅处于 1.08%至 3.78%之间(见图 14)。

图 14 各行业用电量环比变化图 (%)



### 3. 行业销售情况

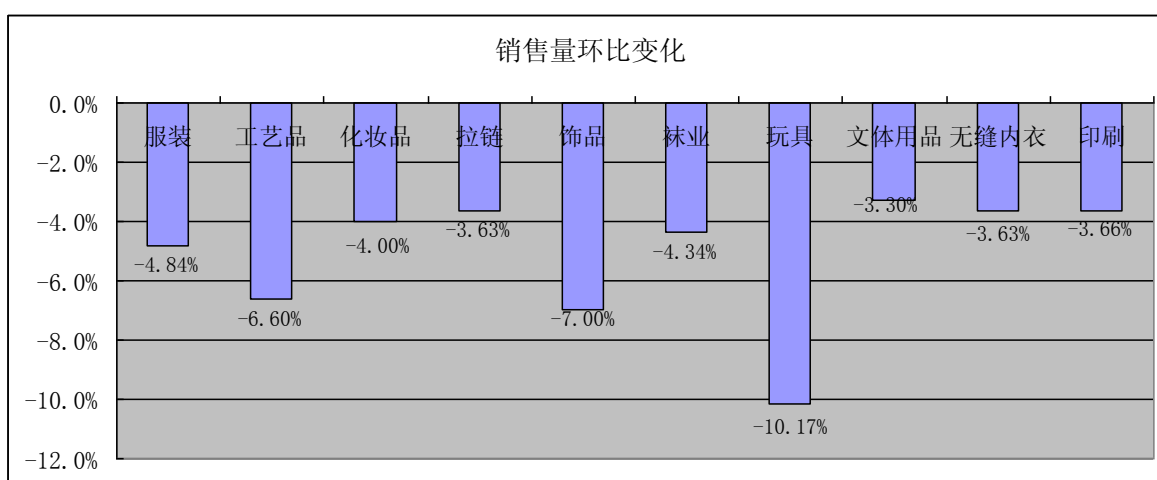
调查数据显示，2015 年第一季度大部分行业的销售情况与 2014 年第



四季度相比出现环比下降的局面。行业销售情况主要通过销售量、销售价格指标呈现。

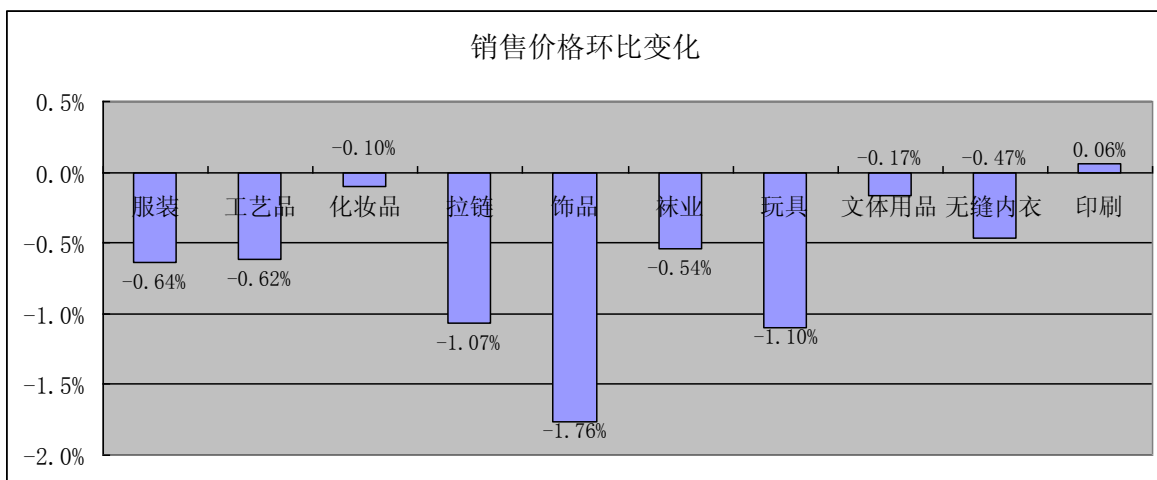
销售量方面，第一季度所有行业均出现环比下降。其中，玩具行业下降最为明显，环比降幅为 10.17%。饰品行业次之，销售量环比降幅为 7.00%。其他行业环比降幅处在 3.30%至 6.60%之间（见图 15）。

图 15 各行业销售量环比变化图（%）



销售价格方面，第一季度仅印刷行业环比上升，升幅为 0.06%。其他行业销售价格均出现不同程度的环比下降，其中饰品行业环比降幅最大，达到 1.76%。玩具和拉链行业次之，销售价格环比降幅分别为 1.10%和 1.07%。其他行业销售价格的环比降幅处在 0.10%至 0.64%之间（见图 16）。

图 16 各行业销售价格环比变化图 (%)

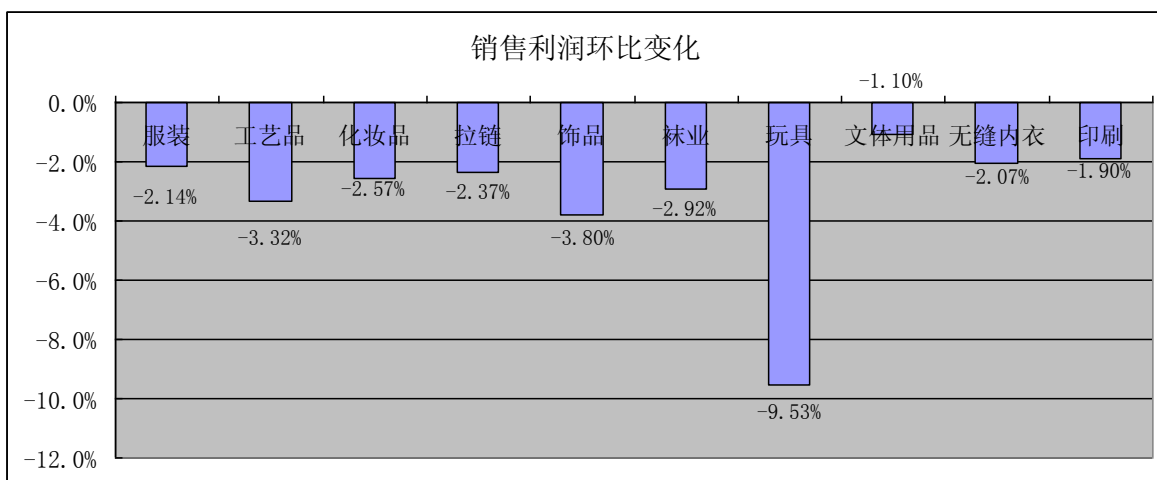


#### 4. 行业利润情况

调查数据显示，2015 年第一季度各行业的利润情况与 2014 年第四季度相比均出现环比下降。行业利润情况主要通过销售利润、人均利润等指标呈现。

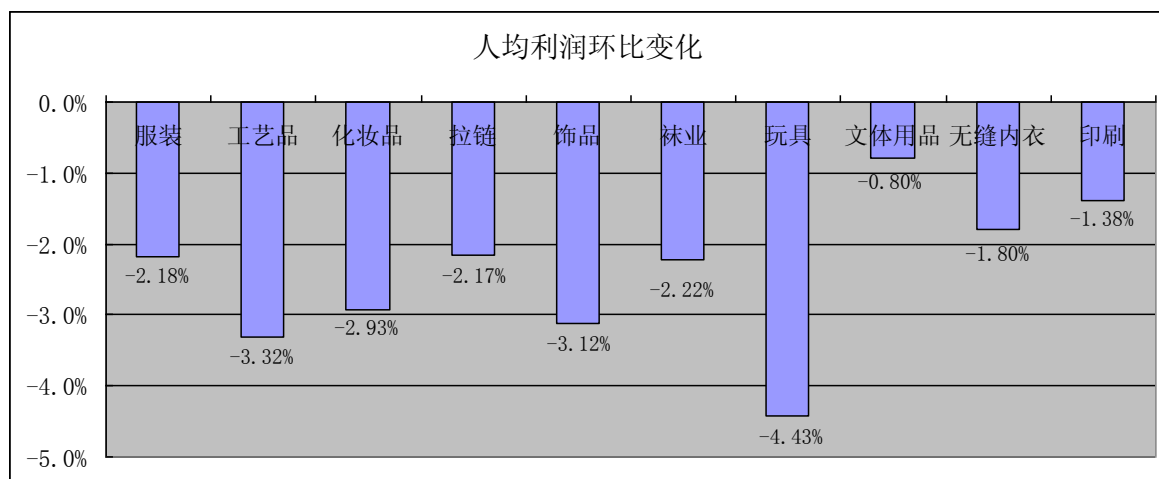
销售利润方面，第一季度各行业均出现不同程度的环比下降。其中，玩具行业环比降幅最为明显，达到 9.53%，明显超出其他行业。其他行业销售利润的环比降幅均处在 1.10%至 3.80%之间（见图 17）。

图 17 各行业销售利润环比变化图 (%)



人均利润方面，第一季度各行业同样均出现不同程度的环比下降。其中环比下降幅度最大的行业为服装业，环比降幅为 4.43%。工艺品和饰品行业次之，环比降幅分别为 3.32%和 3.12%。其他行业人均利润的环比降幅均处在 0.80%至 2.93%之间（见图 18）。

图 18 各行业人均利润环比变化图（%）

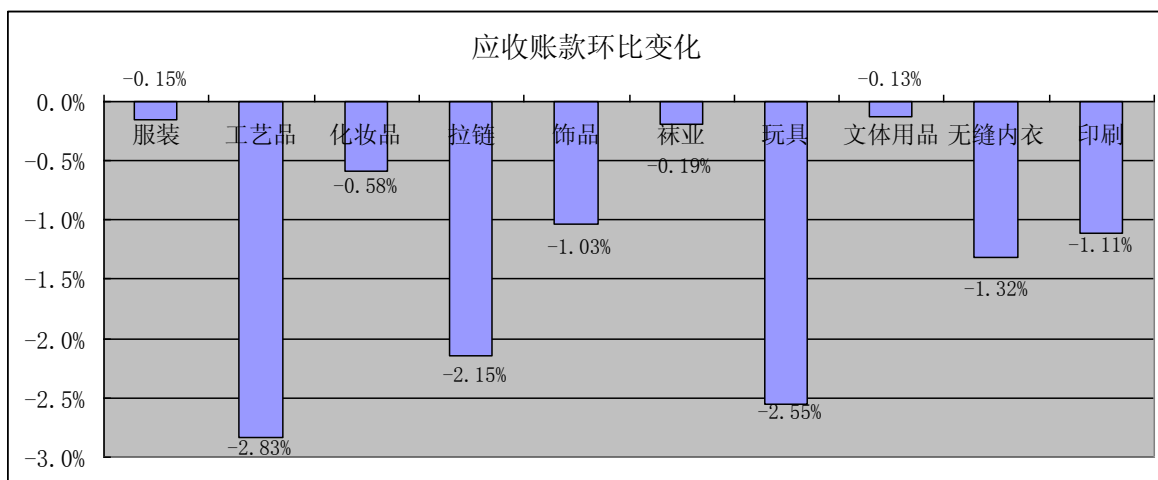


## 5. 行业资金情况

调查数据显示，2015 年第一季度各行业的资金面与 2014 年第四季度相比均压力转小。行业资金情况主要通过应收账款等指标呈现，应收账款减少，说明企业资金情况向好。

应收账款方面，第一季度各行业均出现环比下降，其中工艺品下降幅度最大，达到 2.83%。其次是玩具和拉链行业，应收账款环比降幅分别为 2.55%和 2.15%。其他行业应收账款降幅均处在 0.13%到 1.32%之间（见图 19）。

图 19 各行业应收账款环比变化图 (%)

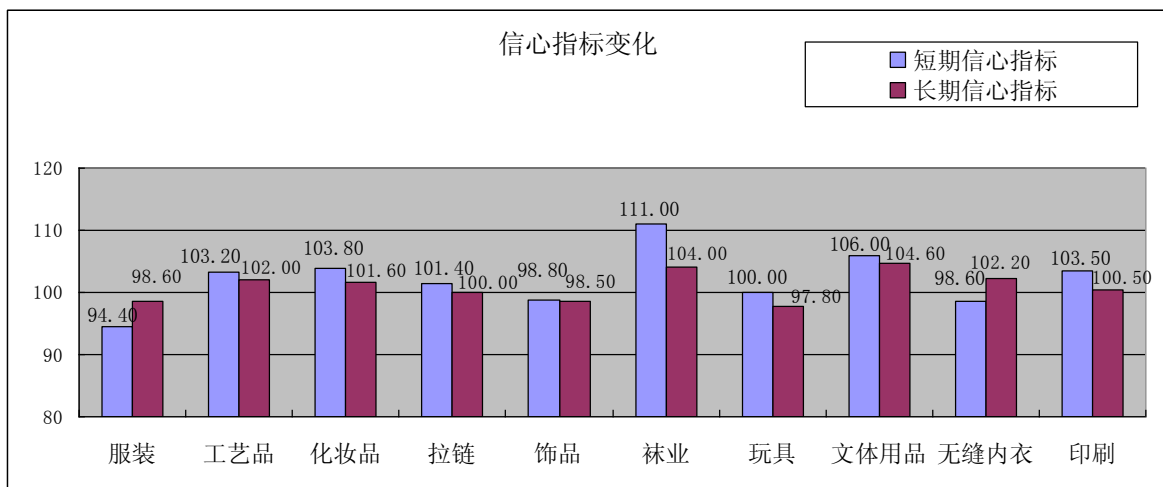


## 6. 行业信心情况

调查数据显示，2015 年第一季度各行业对未来一段时间的经营信心保持稳定。行业信心情况主要通过短期信心指标、长期信心指标呈现。指标数值越高，说明行业对未来发展态势越乐观。

短期信心方面，袜业在第一季度最为强劲，短期信心指标按照景气度测算为 111，进入“景气”区间，其他行业短期信心指标按照景气度测算均处于“正常”区间；长期信心方面，文体用品行业和袜业表现最佳，长期信心指标按照景气度测算，分别达到 104.60 和 104.00（见图 20）。

图 20 各行业信心指标变化图



### III. 景气监测

#### (一) 监测标准

为了更好地把握季内义乌民营企业发展变化的景气特征，我们设置了“YEPPI 景气监测示意系统”。

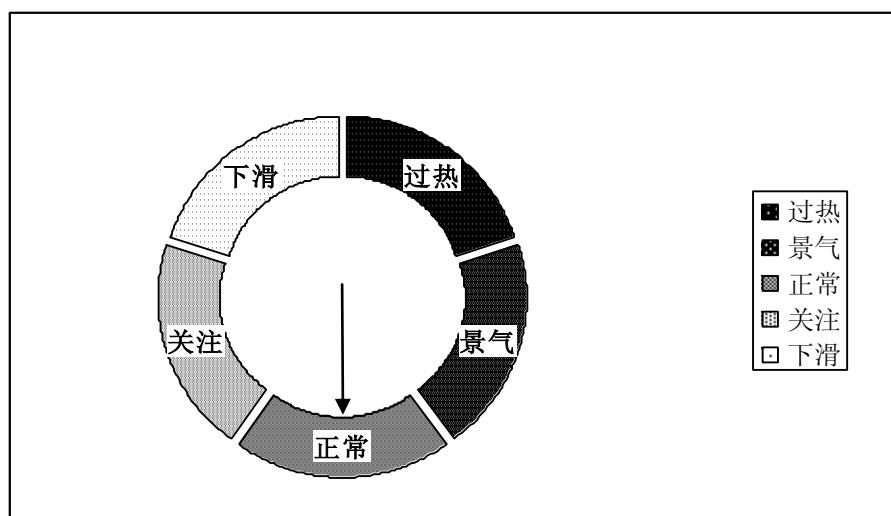
“YEPPI 景气监测示意图”形象化地表现了 YEPPI 综合指数及四大分类指数的变化水平，以方便指数使用者观测和了解相关情况。以下为 YEPPI 的区间分解及相应含义：

- \*YEPPI 指数  $\geq 130$                       过热 (O, overheating)
- \* $110 \leq$  YEPPI 指数  $< 130$                       景气 (P, prosperity)
- \* $90 \leq$  YEPPI 指数  $< 110$                       正常 (N, normality)
- \* $70 \leq$  YEPPI 指数  $< 90$                       关注 (C, caution)
- \*YEPPI  $< 70$                                       下滑 (D, declining)

## （二）监测结果

在系统的监测下，2015 年第一季度义乌民营企业景气指数总指数收于 99.85，位于“正常区”（见图 21），反映出本季度义乌民营企业发展态势小幅回升、保持稳定。

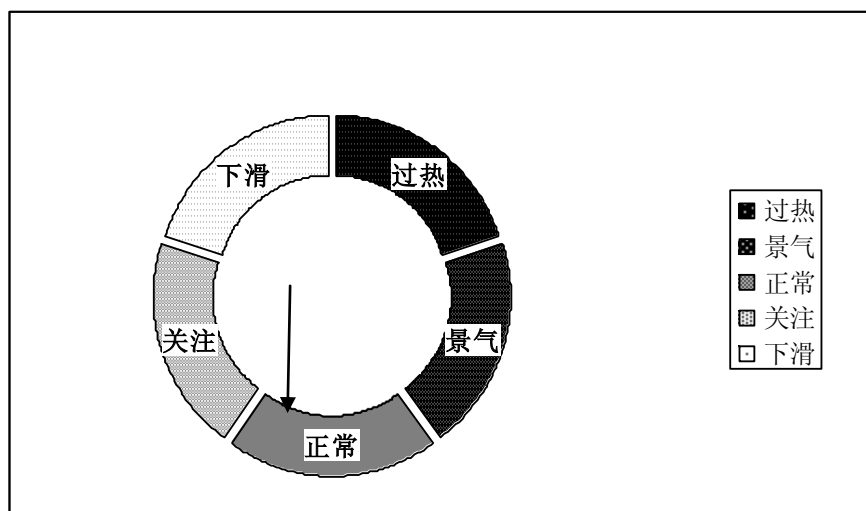
图 21 YEPPPI 景气监测示意图



以下按不同层次，对各分类指数的季内景气表现归纳如下：

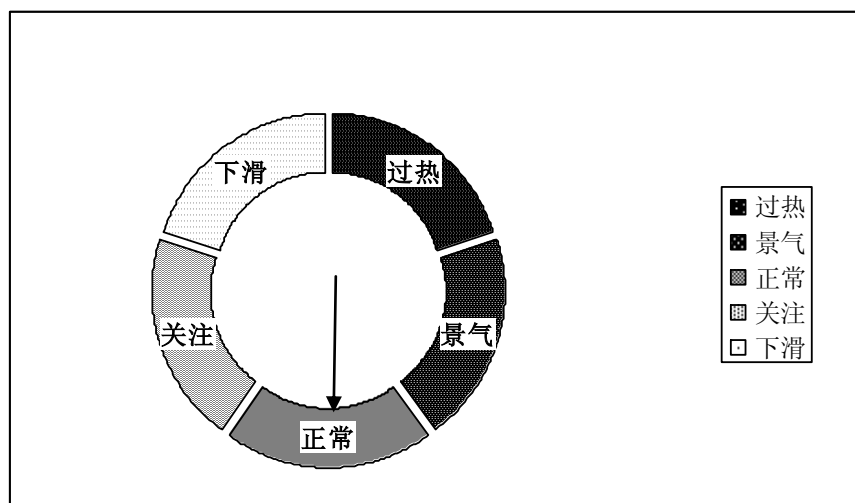
(1) 2015 年第一季度义乌“民营企业景气指数”的分类指数中，企业经营指数收于 91.87，位于“正常区”（见图 22），说明义乌民营企业经营、盈利能力呈现大体平稳的局面。

图 22 YEPPi 企业经营指数监测示意图



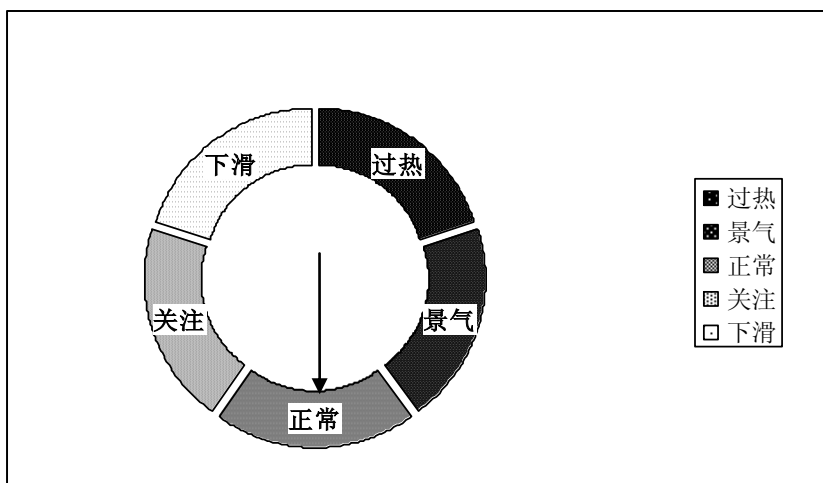
(2) 2015 年第一季度义乌民营企业景气指数的分类指数中，企业发展指数收于 105.22，位于“正常区”（见图 23），表明义乌民营企业的发展潜力有所回升。

图 23 YEPPi 企业发展指数监测示意图



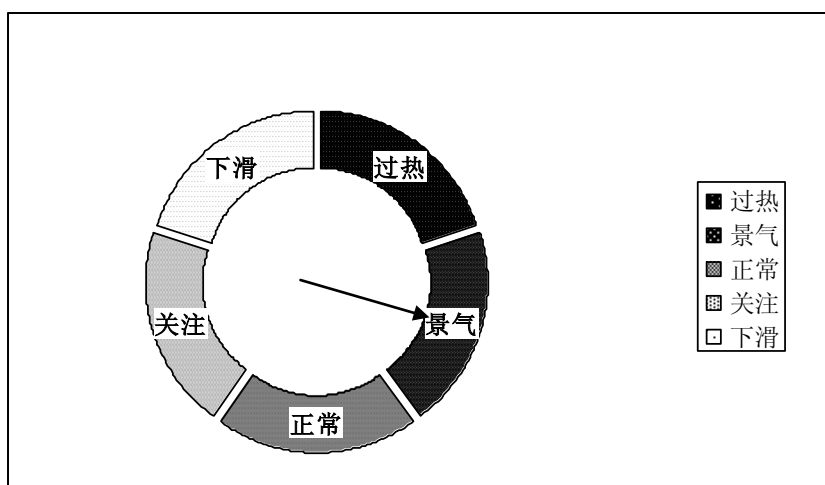
(3) 2015 年第一季度义乌民营企业景气指数的分类指数中，企业信心指数收于 94.30，位于“正常区”（见图 24），体现出企业对未来一段时间发展态势、市场行情的预期大体稳定，处于正常水平。

图 24 YEPPi 企业信心指数监测示意图



(4) 2015 年第一季度义乌民营企业景气指数的分类指数中，市场环境指数收于 115.15，位于“景气区”（见图 25），反映出义乌民营企业面对的市场环境持续向好。

图 25 YEPPi 市场环境指数景气监测示意图





## IV. 综合分析

### 企业经营依然低迷，资本市场蕴含机遇

2015 年一季度，中国宏观经济下行压力依然较大，多项关键经济指标表现欠佳。按可比价格计算，一季度 GDP 同比增长 7%，创出 6 年来的新低。1-3 月份，全国规模以上工业企业主营业务收入累计同比增长 2.0%，利润总额累计同比下降 2.7%，工业企业利润同比负增长。为有效对冲经济下滑压力，中央政府主动作为，在实施积极的财政政策、稳健偏宽松的货币政策之余，进一步推动简政放权，为大众创业、万众创新营造良好氛围，希望通过优化存量、做大增量为经济增长注入新的动力。

与实体经济下行背道而驰的是资本市场，尤其是股票市场在一季度延续了 2014 年的火爆行情，各类股票市场指数高歌猛进，各行业板块呈现出普涨的态势状况，数以千万计的股民纷至涌来，希望分享所谓的“财富盛宴”。实体经济是虚拟经济的基础，脱离实体经济的虚拟经济终究是昙花一现。在股票市场的躁动之下，部分民营企业无心经营，加码股市，在获取丰厚回报的同时，主业荒废，风险不断累积。民营企业专注于炒股与前几年的炒房、炒原材料类似，均是实体经济“空心化”、“脱实向虚”的表现。当前，义乌民营企业在去产能、大转型的过程中，探底回升将是大概率事件，企业家应该保持一定的定力，避免被资本市场的虚假繁荣所迷惑，贻误了发展良机。

虚拟经济服务于实体经济。若能有效利用资本市场提供的机遇，民营企业发展中面临的融资约束、公司治理、竞争结构等问题可以更加高效的

解决。在国内金融体系从间接融资向直接融资、从债务融资向股权融资转变的过程中,义乌民营企业应增进对资本市场的了解,熟悉资本运作方法,善加利用资本市场,将产业资本与金融资本结合以来,充分利用“互联网+”和“工业 4.0”的机会,再造一个发展的黄金时代。

## 一、义乌民营企业经营依然低处在探底过程中

一季度,国内经济下行压力较大,义乌民营企业发展也依然承压。在经济新常态下,去库存、去产能均需要一定的时间,补库存、再投资更需要一段对经济企稳的确认时间。一季度义乌民营企业经营依然低迷,主要表现在以下几个方面:

### (一) 工业投资增长乏力,保增长压力较大

投资、消费和出口是拉动经济增长的三驾马车。投资,尤其是基建投资,是政府宏观调控的重要工具。根据既往的经验来看,基建投资是政府对冲经济下行的利器。在经济增长压力较大时,企业的自发投资规模缩小,政府的基建投资将迎难而上,弥补自发投资的不足,充当经济增长的“稳定器”。一季度,义乌市固定资产投资总量加大,投资增速加快,共完成固定资产投资 95.3 亿元,同比增加 34.1%,创下多年来的新高。这一增速比去年同期提高了 14.9 个百分点,分别高出金华市和浙江省 12.8 和 17.1 个百分点,在浙江省 17 个经济强县和金华各县(市、区)增速排名中均高居首位。然而,固定资产投资的构成相当不均衡。其中,义乌市工业投资仅有 15.31 亿元,同比增长 5.6%,低于浙江省工业投资增速 0.2 个百分点。房地产投资通常在固定资产投资中占据相当大的比例,一季度房地产开发投资额占到浙江省固定资产投资的 30.7%,同比增加 12.7%。

相比之下，一季度义乌市的房地产开发投资为 28.8 亿元，同比减少 16.8%，占固定资产投资的比例为 30.2%。

从固定资产投资的构成来看，工业投资、房地产开发投资是自发投资的典型代表，义乌市这两项投资的增速均低于浙江省水平，而政府主导的基础设施等固定资产投资的增速则显著高于浙江省的平均增速。一方面是政府主导的基础设施投资增速井喷，另一方面是工业投资和房地产投资增速下降，在这一增一减中，体现了政府与企业截然不同的投资目标：政府希望加大固定资产投资来保增长，而企业则对未来的盈利前景看淡，投资积极性不高。

从 2015 年起，金华市统计局发布的经济月度统计数据不再将义乌市的指标单列，我们缺少更详细的投资类别数据来分析义乌市企业投资的下滑状况。不过，义乌市统计局对佛堂镇工业投资状况的调查可以显示出辖区内工业投资的乏善可陈。义乌市佛堂镇一季度工业投资为 1.84 亿元，去年同期数为 2.38 亿元，同比下降 22.69%，其工业投资缺乏后劲。当然，佛堂镇的个案不足以反映义乌市的整体状况，但也在一定程度上表明局部区域或局部产业集群中工业企业自主投资的动力不足。

## （二）企业营收增长困难，盈利未有明显改善

前文中曾提到企业产值减少，这一现象在义乌市的部分区域和规模以上工业企业中表现更为明显。苏溪镇一季度的数据显示，在剔除新建投产企业后，65 家规模以上工业企业的产值同比负增长，其中，42 家产值共增长 0.91 亿元，户均产值增加不到 220 万；23 家企业产值出现减少，减少额为 1.53 亿元，博尼股份和棒杰股份两家龙头企业产值合计减少 0.69

亿元，余下的 21 家企业户均产值减少 400 万元。这些数据表明，在苏溪镇不仅出现了规模以上工业企业的总产值减少，更有约 35%的企业产值同比减少，且减少的幅度相当大。再以经济更为发达、一季度规模以上工业产值增长率最高的稠江街道为例，其辖区内所有工业企业在 1-3 月实现总产值 51.1 亿，同比增长 7%，完成工业销售产值 48.4 亿元，同比增长 6%，在总体增长的情况下，亦不乏有少部分企业销售额略有下降。

在义乌袜业、无缝织造和服装三大支柱行业中颇具影响力的三家上市公司也出现了产值和盈利的大幅下滑。国内袜业龙头浪莎股份发布的季报显示，2015 年一季度其归属于母公司所有者的净利润为 41.53 万元，较上年同期减 86.54%；营业收入为 3167.56 万元，较上年同期减 51.53%。浪莎股份将业绩糟糕的原因归结为受行业经济不景气、暖冬的影响，以及消费市场持续低迷，劳动力等成本上升的挤压，导致营业收入下降，致使净利润下降。国内无缝织造业的领军企业棒杰股份的一季报显示，报告期内归属于母公司所有者的净利润为 887.36 万元，较上年同期减 2.47%；营业收入为 6736.01 万元，较上年同期减 12.31%。从事服装、袜业原材料锦纶长丝生产的华鼎股份一季度更是净亏损 2052.26 万元，而上年同期亏损仅有 339.52 万元，其营业收入为 3.49 亿元，较上年同期增 5.68%。

在义乌市最近公布的 2014 年工业企业“五十强”排行榜中，华鼎股份的母公司三鼎控股位居第一，浪莎股份的母公司浪莎控股位居第二，博尼股份位居第五，棒杰股份位居第十一。工业企业“五十强”作为义乌民营企业的佼佼者，其创新能力、融资能力、管理能力、品牌影响力等优势十分明显，其他中小企业难以望其项背，这些优势突出、能力出众的公司

都居然出现了营收或利润的下滑，甚至是双下滑，其他民营企业的经营状况可想而知。

### （三）不良贷款率飙升，多项指标难言好转

一季度，义乌市不良贷款率延续了过往的持续攀升态势。在1、2、3月份，银行不良贷款率分别达到1.53%、1.67%和1.75%，均已高出全国的平均水平，也高出了国内16家上市银行今年一季度财务报表公布的不不良贷款率。浙江地区是国内不良贷款问题暴露最早的地区，经过近两年的信用风险释放，大多数银行均已认为这一地区的风险基本暴露完毕。然而，义乌不良贷款率的攀升表明，企业的经营并未企稳回升，经济依然在探底过程中，银行不良贷款率仍将持续高企，并有可能出现新的增长。

与银行不良率攀升相匹配的是银行贷款余额增长更趋缓慢。1月份，义乌市银行贷款余额仅增加28亿元，2月份进一步减少至22亿元，3月份更是仅增加4亿元，银行贷款对于实体经济的支持力度不断减弱。这可能由两个方面的原因所致，一是工业投资融资需求微弱，企业贷款意愿不强；二是不良贷款率持续攀升，银行惜贷。此外，在股市火爆行情的诱导之下，股票市场大量分流了居民储蓄存款，一季度义乌地区的银行储蓄存款余额出现了罕见的负增长。据统计，一季度末义乌存款余额为2406.7亿元，增速同比为负0.7%。在当前银行存贷比考核的管理体制之下，存款余额的减少将直接影响该地区贷款的额度。同时，股票市场的赚钱效应凸显，将刺激部分民营企业孤注一掷的投身股市，不乏企业以经营的名义贷款转而投向股市，博取高额投资回报，这种行为增加了银行面临的道德风险，银行发放贷款时更趋谨慎。

其他指标也显示生产性民营企业的经营尚未明显好转。一季度，义乌地区完成工业产品出口交货值 35.94 亿元，比去年同期仅增长 3.52%。总体看，出口交货值呈回升态势，但仍在低位徘徊，出口形势仍不容乐观，人民币对美元外的主要货币升值，将使国内企业出口的成本优势更趋缩小。从义乌小商品城发布的各类价格指数（总价格指数、场内价格指数、网上价格指数、出口价格指数、订单价格指数）来看，商品价格总体上保持不变，提价时机远未到来。义乌小商品指数中的效益指数虽略有上升，但更多的反映了阶段性的企稳，其可持续性仍然存疑。

## **二、股票市场上涨对义乌民营企业影响喜忧参半**

2015 年，中国的股票市场延续了 2014 年 3 季度以来的快速普涨态势，股票综合指数一路高歌猛进，个股股票造富效应显著。以义乌市的 4 家上市公司为例，截止 4 月 31 日，今年以来小商品城上涨 92.59%，棒杰股份上涨 63.52%，浪莎股份上涨 64.85%，华鼎股份上涨 90.44%。股票市场持续的单边上升，吸引了各类追逐利润的资本大军疯狂进入，嗅觉灵敏的义乌民间资本概莫能外。股票市场风生水起，实体经济相形见绌，股票市场的上涨对于义乌民营企业而言实际上是一把“双刃剑”，在发挥其有利一面的同时，更要警惕其潜在的负面影响。

### **（一）股票市场上涨对民营企业的有利影响**

对于义乌的上市民营企业而言，股票市场上涨对其是重大利好。从改善资本结构的角度来看，股价提升，上市公司可以通过增资扩股等形式获取股权资本，减少债务融资需求，降低资产负债率和财务费用支出，可有效缓解资金链紧张带来的风险，有助于保持生产经营稳定。从鼓励创新的

角度来看，研发投资的期限长、有形资产少、不确定性程度高，特别适合股权投资而非债权融资，股价提升，企业趁机可以获取大量股权资本为研发投入筹集充足的资金，为长期的研发创新奠定坚实的财务基础。从企业扩大经营规模的角度来看，托宾的 Q 理论表明，当企业的股票价格较高，企业的市值超过企业的重置成本时，企业在资本市场上筹资，增加投资或者开展并购来扩大规模是有利可图的。义乌上市民营企业完全可以把握当前企业市值远远超过企业资产净值的有利时机，使用股票市场提供的廉价资本，把握实业经济低迷的机遇，加大收购兼并力度，加快产业整合，提高市场集中度，打造核心竞争能力。

对于绝大多数未上市的民营企业而言，股票市场也可以带来多方面的帮助。一是民营企业在转型期缺少有利可图的机会，主营业务利润出现下降，股票市场提供了较好的资本保值增值手段，权益市场的回报提高能够较好弥补实业利润下滑的不利冲击，为企业转型升级或者投资新的领域提供资本。二是股票市场上涨是不均衡的，互联网、生物医药等代表未来发展趋势的产业具有较高的估值，投资回报也较好，这能够为民营企业的转型提供一定的参考意义，避免出现盲目投资。三是股票市场的火爆将刺激场外股权交易的活跃，PE 投资、收购兼并、新三板等股权交易方式将更加频繁和多样，股权退出机制也将不断涌现，提高了民营企业的股权流动性，方便了民营企业家的产业进入和退出。

## （二）股票市场暴涨对民营企业的不利影响

现实中，企业盈利能力大幅下降；资本市场上，股价却节节攀升，这中间很大程度上依赖于投资者对无风险利率下降和未来经济改革成功的

美好预期。股票市场走出的快牛行情使众多的股民受益，但股票市场的暴涨产生了赚钱太容易、回报率过高等幻觉，这可能对企业家经营实业的积极性形成负面激励。经营实业的企业家兢兢业业、勤勤恳恳，其利润回报却远不如股票市场的短期操作。在这种鲜明的对比之下，在逐利本能的驱动下，民营企业可能会加快“脱实向虚”的步伐，采用各种手段融资，加码股票市场投资，忽视对现有企业的管理和投资。风险与收益相生相伴，一旦未来资本市场形势反转，民营企业可能不仅要损失掉资本，实业经营可能也难以以为继，酿成严重的经济危机。前几年的炒房、炒原材料、放高利贷等过于追逐短期利润行为产生的恶性后果历历在目，民营企业不能对股票市场寄予过高的期望，误把“副业”当“主业”。

当前，中央政府正着力降低企业融资成本，人民银行通过降息降准来保持市场的流动性宽松格局。新三板、股票市场的火爆引导大量资金通过直投、基金、集合信托计划等渠道流入股市，银行存款搬家现象屡见不鲜，股市大量分流了投资债务工具的资金，这有可能导致债权融资成本上升且更获取难度增加。股票市场的单边上涨使部分资金的回报大幅提升，也无形中提高了其他资金的期望投资回报，有可能推高融资成本。现实中，民营中小企业的融资主要依赖银行为主的债务融资，股票市场的潜在诱惑会增加中小企业获取银行贷款后的机会主义行为，银行面临的道德风险显著提升，其放贷意愿降低，中小企业的融资难度可能增加。

### **三、把握资本市场发展方向，推动产业资本整合**

在大众创业、万众创新的时代，中国金融市场中的股权融资将迎来前所未有的发展机遇。以股票市场为代表的资本市场将成为民营企业降低融



资成本、筹集发展资金的重要场所。义乌民营企业应该积极把握这种潮流，利用资本市场的利器，用金融资本推动产业资本整合发展。

从金融学或财务管理学的融资理论来看，企业在融资时的标准顺序应为首选债权融资，最后选择股权融资。这是因为在获得优质的投资机遇时，企业利用债券投资可以获得财务杠杆支持和避税效应的双重优势，同时保持对企业控制权，提高股权回报率。不过，由于国内金融市场的融资成本偏高，企业的利润率已经低于融资成本，在这种情况下，财务杠杆反而成为制约企业股权回报率提升的首要障碍，发展股权融资更为有利。产权交易场所的全面建立，新三板市场的迅速发展，股票市场发行从审批制向注册制的转变，等等，都为股权融资提供了前所未有的机遇。

从发达国家的经济发展史和国内成功企业的经验来看，产业资本借助金融资本能够加快扩张步伐，实现产业整合，完善公司治理，提高经营效率。义乌民营企业应着力发展股权融资，到产权交易所、新三板或者主板股票市场融资甚至获得 PE 融资，将具有以下多方面的优势。首先，可以改善资本结构，壮大资本实力。负债融资虽然也能壮大资本实力，但是偿债压力会限制企业研发、并购等行为，束缚企业的发展空间。股权融资将增加企业的本金，进一步增强企业的债务融资能力，形成股权融资和债务融资的良性互动。其次，股权融资能够提升企业的品牌知名度。股权融资时，企业登陆资本市场或者引入优秀的战略（或财务）投资者，能够提高企业的知名度和美誉度，树立企业的良好形象。再次，股权融资能够优化企业的治理结构。大部分民营企业发展之初都是家族企业，公司治理结构和管理水平都欠佳，通过引入股权投资，能够改善企业的股本结构，将企

业从一个家族企业改造为公众企业或者多股东企业,有助于完善公司的治理架构,提高管理的科学化和现代化水平。

综上所述,当前义乌民营企业的经营尚未企稳回升,企业的股权价值尚处于低估状态。有实力的企业可以抓住有利时机,借助自身的资金或者各类产业基金的帮助,实施并购整合战略,围绕主营业务的产业集群,延伸产业价值链,做大经营规模,抢占未来竞争的先机,实现跨越式发展。

## V. 附录

### 一、附表

附表 1 义乌民营企业景气综合指数和分类指数一览表

指数	报告期	环比期	基期	环比变化
	(2015 年第一季度)	(2014 年第四季度)	(2010 年第二季度)	
综合指数	99.85	98.59	100	1.26
企业经营指数	91.87	93.77	100	-1.90
企业发展指数	105.22	85.54	100	19.68
企业信心指数	94.30	105.84	100	-11.54
市场环境指数	115.15	126.27	100	-11.12

### 二、YEPPI 简介

义乌民营企业景气指数 (YiWu Enterprise of Private Prosperity Index、英文简称为 YEPPI) 是义乌市市场监管部门依托义乌国际商贸城的独具优势, 由义乌市市场监督管理局、义乌市民营企业发展联合会、义乌市市场经济监督管理研究中心与北京大学经济学院课题组联合开发编制、是一套反映义乌区域内民营企业景气发展变化的趋势和变化程度的综合指数。该指数体系由企业经营指数、市场环境指数、企业成长指数、市场信心指数四个分类指数合成运算出来, 实现了从企业经营、市场环境、企业成长、市场信心四个维度把握区域内民营企业发展、运行状况的要求。

义乌民营企业景气指数 (YEPPI) 编制的意义在于, 它可以从宏观层面动态反映义乌区域内民营企业的发展趋势, 为国内外评判、把握义乌市场状况提供一套专业量化工具; 同时为政府决策、部门监管、行业进行市

场指导提供一个新的抓手。更重要的是，通过指数的发布和应用，将有助于帮助企业实现稳定经营、增强抗风险能力，对于提升义乌经济的核心竞争力，扩大义乌市场的国际影响力具有重要意义。