

目 录

| | |
|---------------------------------------|----------|
| I. 摘 要 | 1 |
| 义乌民营企业景气度持续小幅回升，YEPPI 收于 102.48 | 1 |
| II. 分项解读 | 2 |
| (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 | 6 |
| 4. 市场环境指数 | 7 |
| (二) 三类企业解读 | 8 |
| 1. 工业企业 | 8 |
| 2. 商业企业 | 9 |
| 3. 电子商务企业 | 10 |
| (三) 十大支柱行业 | 12 |
| 1. 行业成本情况 | 12 |
| 2. 行业生产情况 | 14 |
| 3. 行业销售情况 | 15 |
| 4. 行业利润情况 | 16 |
| 5. 行业资金情况 | 18 |
| 6. 行业信心情况 | 18 |

| | |
|------------------------------|-----------|
| III. 景气监测 | 19 |
| (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 |
| IV. 综合分析 | 23 |
| 关注企业经营质量，正确认识盈利差距 | 23 |
| V. 附录 | 31 |

2015 年第二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持续小幅回升，YEPPPI 收于 102.48

I. 摘要

2015 第二季度义乌民营企业景气指数比第一季度小幅回升，收于 102.48，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 年第二季度，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，企业经营指数从第一季度的 91.87 明显回暖，收于 109.99，位于“正常”区间；企业发展指数与第一季度的 105.22 相比出现一定幅度的下降，收于 100.19，位于“正常”区间；企业信心指数在第一季度 94.30 基础上出现一定幅度的上升，收于 103.92，位于“正常”区间；市场环境指则出现显著下降，从第一季度的 115.15 降至 87.62，位于“关注”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 第二季度) | (2015 年第一季度) | | (2010 年第二季度) | |
| 义乌民营企业景气指数 | 102.48 | 99.85 | 报告期比环比期 上升 2.63 点 | 100 | 报告期比基期上 升 2.48 点 |

图 1 义乌民营企业景气指数变化图



II. 分项解读

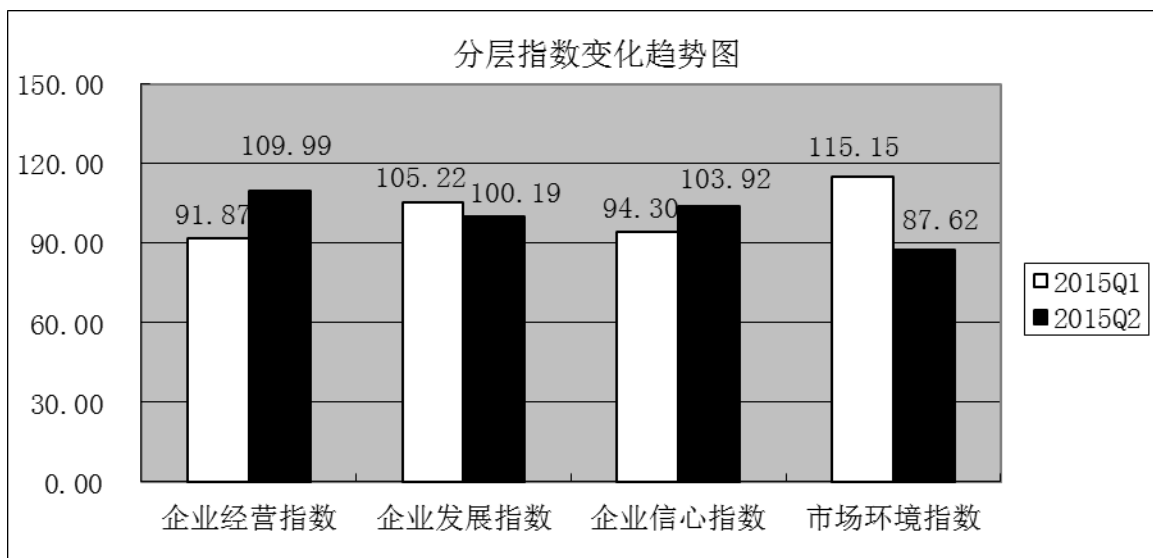
(一) 四个分层指数解读

分层指数数据显示，2015 年第二季度四个分层指数中两升两降。

企业经营指数和企业信心指数呈现不同程度的上升态势。2015 年第二季度，企业经营指数扭转了 2014 年第四季度以来的下降趋势，逐步从第四季度 93.77、2015 年第一季度 91.87 上升至第二季度 109.99，环比升幅为 18.12 基点，位于“正常”区间；企业信心指数从 2015 年第一季度 94.30 升至 103.92，环比升幅为 9.62 基点，位于“正常”区间。

企业发展指数和市场环境指数呈现不同程度的下降态势。2015 年第二季度，企业发展指数从第一季度 105.22 降至 100.19，环比下降 5.03 基点，位于“正常”区间；市场环境指数持续了 2015 年第一季度的下降趋势，且降幅扩大，从第一季度 115.15 降至第二季度 87.62，环比降幅达到 27.53 基点，位于“关注”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年第二季度,企业经营指数收于109.99,比第一季度环比提高18.12基点(见图3)。

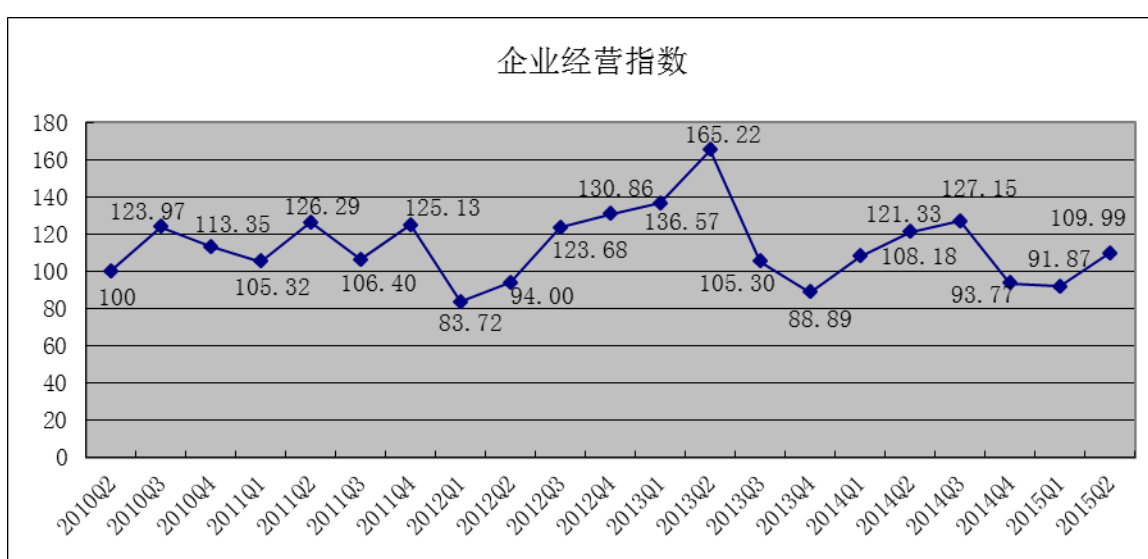
第二季度,义乌企业产值环比上升43.65%,上半年地区生产总值同比增长9.5%,成为企业经营指数明显上升的主要因素。

第二季度,义乌出口额环比下降6.58%,上半年义乌出口额同比显著上升,同比升幅达到45.3%。重点反映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2015年第一季度相比出现一定程度的环比上升,升幅为4.73%。

第二季度,企业毛利率和用工人数两个指标保持了2014年第四季度以来的下降趋势,但环比降幅较小,分别为0.37%和0.68%。值得注意的是,用电量扭转了2014年第四季度以来的下降态势,环比上升1.57%,用电量是企业生产情况的敏感指标,这一指标出现上涨态势说明义乌民营企业生产和经营情况向好。

第二季度，企业经营成本与 2015 年第一季度相比小幅提高，环比升幅为 0.91%。其中，劳动力成本升幅最为明显，环比提高 1.19%，原材料成本环比提高 0.66%。这说明，2015 年第二季度义乌民营企业面临的经营成本仍处于上升通道。企业应收账款环比小幅上升，升幅为 0.59%，企业应收账款是反应企业资金面的有效指标，该指标在第二季度的变化说明企业资金层面的压力略有增大。

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 年第二季度，企业发展指数收于 100.19，比第一季度环比下降 5.03 基点（见图 4）。

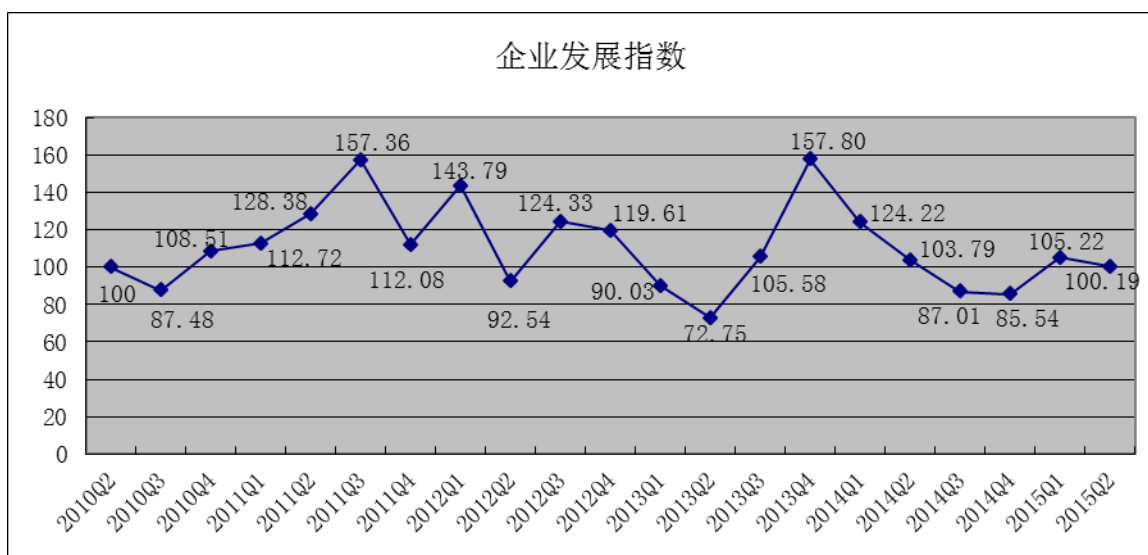
第二季度，企业新增注册数量扭转了 2014 年第三季度以来的下降趋势，环比显著上升，升幅达到 45.01%；企业新增注册资本额也出现大幅提高，环比升幅为 34.87%。银行贷款余额扭转了 2014 年第一季度以来的

下降态势，转为环比上升 34.87%，这说明义乌民营企业从银行系统的融资情况在第二季度出现明显好转。

第二季度，预计销售订单增量在第一季度出现环比大幅上涨后，重新回到下跌趋势，从第一季度环比提高 97.82% 转为环比下降 23.70%。其中，预计内销订单增量环比下降 17.71%，预计外销订单增量环比下降 28.66%。新增固定资产投资额持续 2014 年第四季度以来的下降态势，且降幅显著扩大，达到 75.96%。

第二季度，义乌注销企业案件数量环比显著下降，降幅为 80.16%。不良贷款率保持了从 2013 年第三季度开始的上升态势，且升幅继续扩大，环比上升 51.72%。义乌民营企业的融资质量下滑已经持续较长时间，且正在不断加剧，相关监管部门应对这一现象及其可能给整个金融系统带来的风险予以特别重视。预计销售订单增量、新增固定资产投资的环比下降，以及不良贷款率的环比上升，是第二季度企业发展指数有所回落的主要原因。

图 4 企业发展指数变化图



3. 企业信心指数

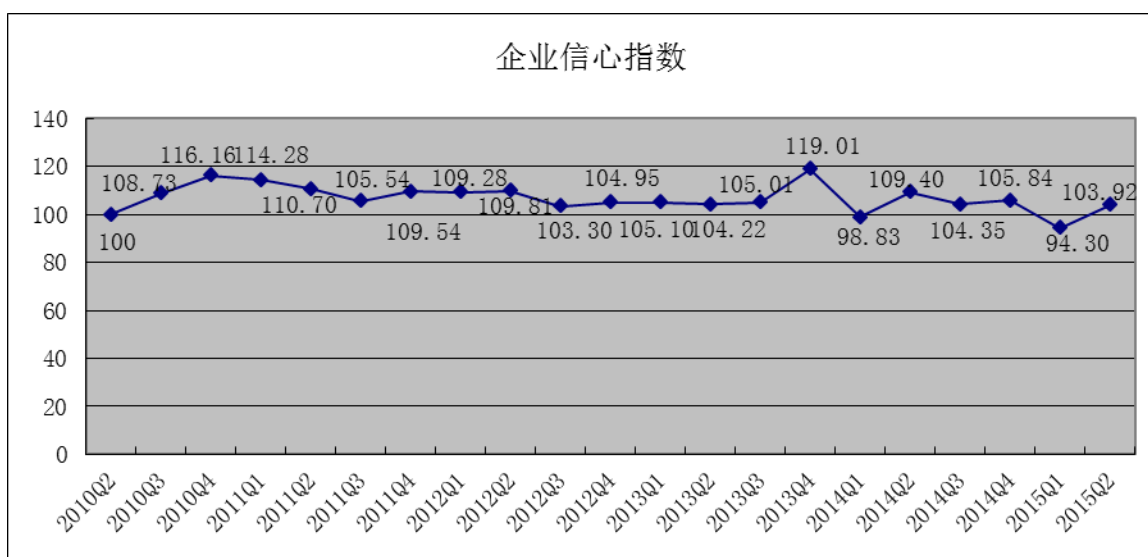
企业信心指数，主要考察义乌民营企业对市场、行业及自身发展的未来判断。2015年第二季度，企业信心指数收于103.92，比第一季度环比提高9.62基点（见图5）。

通过问卷获得的企业信心指标保持了较为稳定的态势。第二季度短期信心细分指标按景气度测算，收于101.28；长期信心细分指标按景气度测算，收于100.25。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。

第二季度，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3.69%。企业知识产权投入扭转了2014年第三季度以来大幅回落的趋势，环比提高22.93%，说明义乌民营企业的知识产权投入情况在第二季度出现明显好转。企业知识产权投入较大幅度的环比上升，是第二季度企业信心指数出现一定程度上升的主要因素。

第二季度，企业研发创新投入保持了2014年第四季度的下降态势，降幅为9.77%。

图5 企业信心指数变化图



4. 市场环境指数

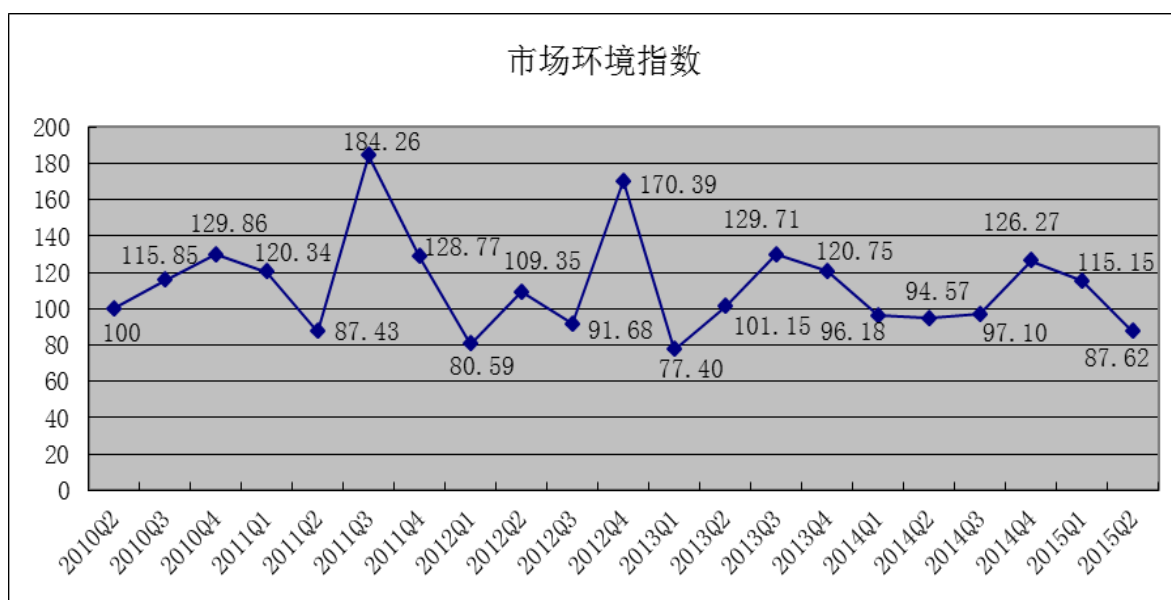
市场环境指数主要考察义乌市场活跃和规范的程度,以及市场环境对企业发展产生的影响。2015年第二季度,市场环境指数收于87.62,比第一季度环比下降27.53基点(见图6)。

第二季度,小商品成交额扭转了2014年第四季度的大幅上升态势,转为环比下降,降幅达到46.01%。

第二季度,外国企业驻义乌办事处数量与第一季度持平。本地注册商标数量保持了上升态势,环比升幅为3.25%。本地新增专利数量扭转了第四季度以来的下降态势,转为环比上升5.76%。

第二季度,义乌信用指数环比提高4.16%。知识产权侵权案件转降为升,第一季度月均案件数量为5.67,第二季度月均案件数量提高至77.67,波动较为剧烈,说明第二季度义乌民营企业的知识产权保护呈现不够稳定的状态,应予以关注。

图6 市场环境指数变化图

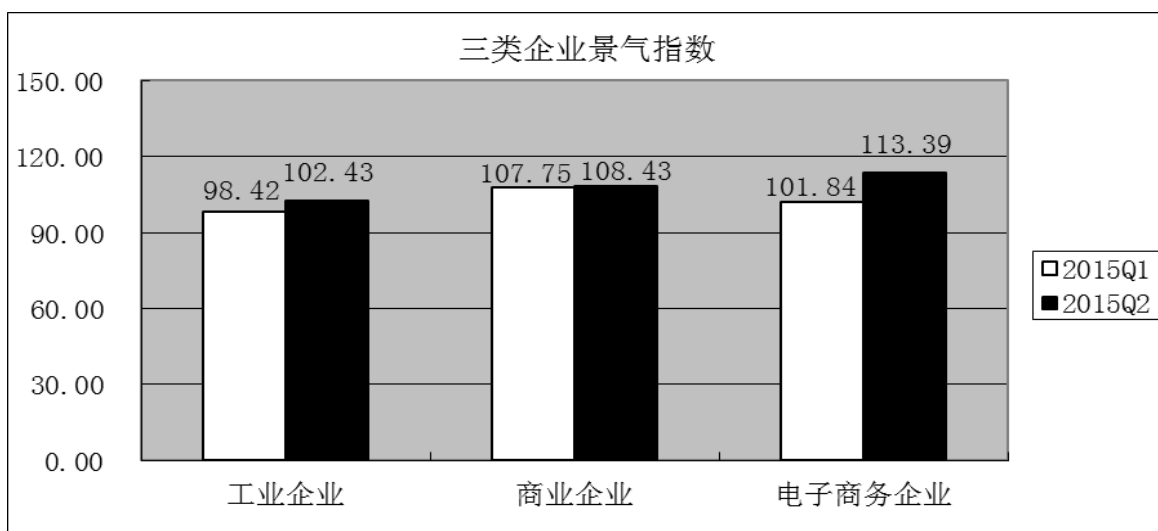


（二）三类企业解读

分类数据显示，2015 年第二季度工业、商业类企业综合景气指数处于“正常”区间，电子商务类企业综合景气指数处于“景气”区间（见图 7）。

为了更好地观察不同类型企业在第二季度的运行态势，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中，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 年第二季度，工业企业综合景气指数收于 102.43，与第一季度 98.42 相比，环比提高 4.01 基点（见图 8）。

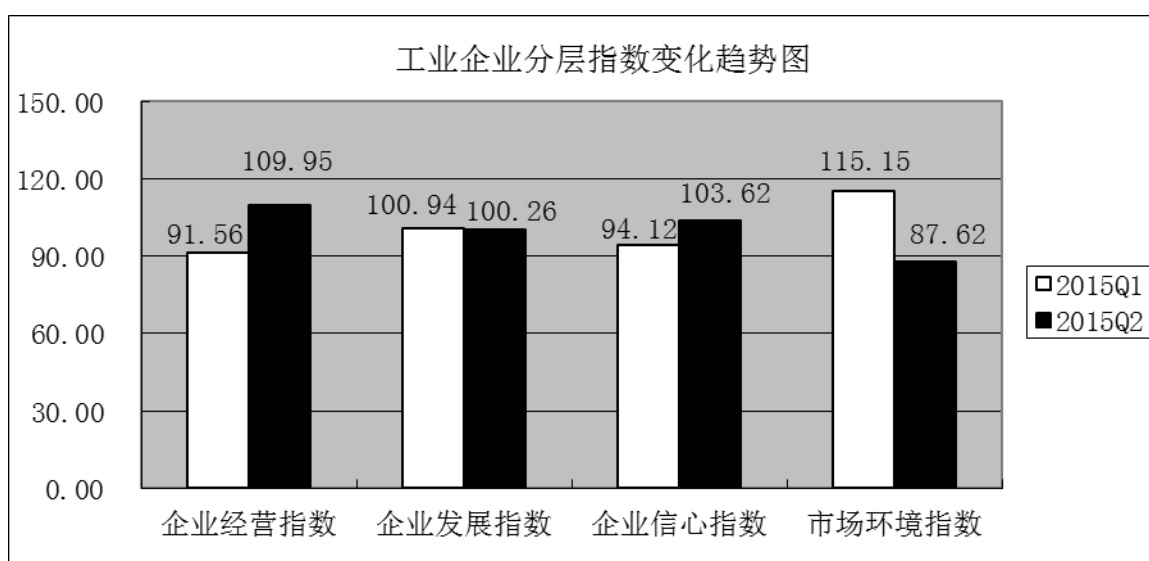
第二季度，工业企业经营指数收于 109.95，比第一季度的 91.56 环比提高 18.39 基点，处于“正常”区间。具体数据显示，第二季度企业产

值环比提高 43.65%，出口额环比下降 6.58%。经营成本环比提高 0.90%，其中劳动力成本环比提高 1.06%，原材料成本环比提高 0.73%。

第二季度，工业企业发展指数收于 100.26，比第一季度的 100.94 环比下降 0.68 基点，位于“正常”区间。具体数据显示，银行贷款余额环比提高 36.64%，不良贷款率环比提高 51.72%。预计销售订单增量转升为降，降幅为 23.20%，其中预计内销订单环比下降 16.49%，预计外销订单环比下降 28.42%。工业企业固定资产投资比第一季度大幅下降，环比降幅达到 76.13%。注销企业案件数量环比下降 80.16%。

第二季度，工业企业信心指数收于 103.62，比第一季度 94.12 环比提高 9.50 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 年第二季度，商业企业综合景气指数收于 108.43，与第一季度 107.75 相比环比提高 0.68 基点（见图 9）。

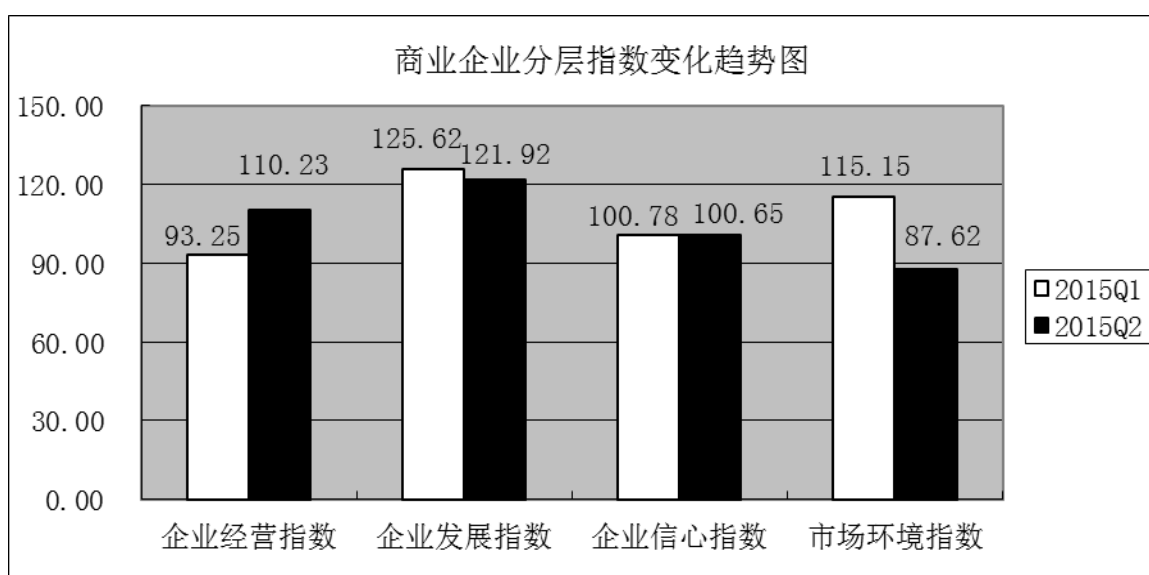
第二季度，商业企业经营指数收于 110.23，比第一季度 93.25 环比

提高 16.98 基点，处于“景气”区间。具体来看，第二季度出口额出现一定幅度的下降，环比降幅为 6.58%。经营成本环比提高 0.83%，其中劳动力成本环比提高 1.20%，原材料成本环比提高 0.46%。

第二季度，商业企业发展指数收于 121.92，比第一季度 125.62 环比下降 3.70 基点，位于“景气”区间。具体来看，银行贷款余额环比提高 36.64%，不良贷款率环比提高 51.72%，注销企业案件环比下降 80.16%。预计销售订单增量环比下降，降幅为 27.94%，其中预计内销订单增量环比下降 25.93%，预计外销订单增量环比下降 30.11%。

第二季度，商业企业信心收于 100.65，比第一季度 100.78 环比下降 0.13 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 年第二季度，电子商务企业综合景气指数收于 113.39，比第一季度环比提高 11.55 基点（见图 10）。

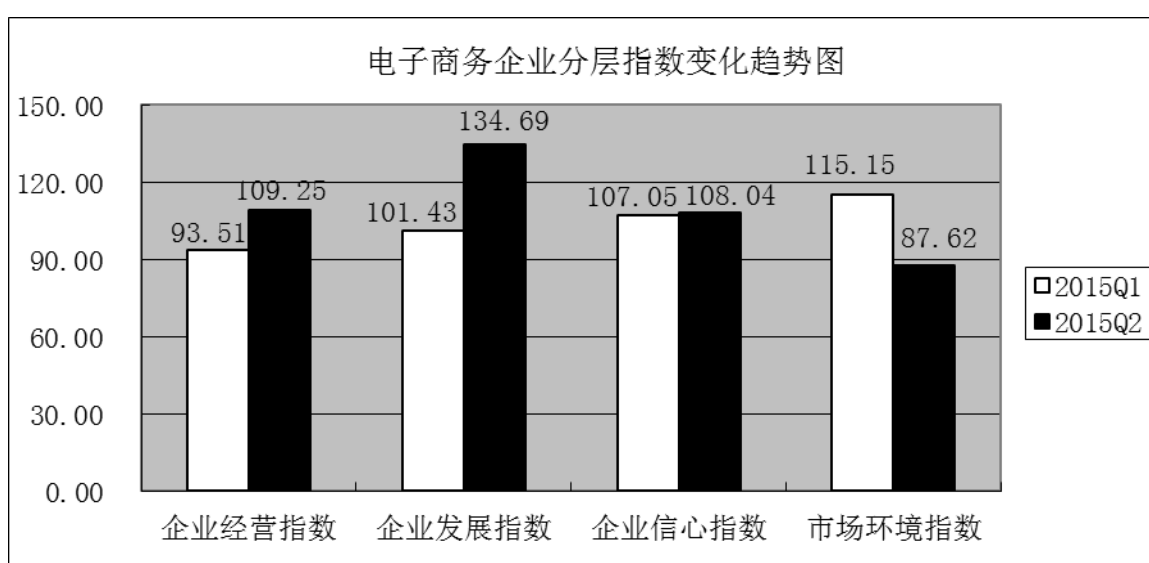
第二季度，电子商务企业经营指数收于 109.25，比第一季度 93.51

环比提高 15.74 基点，位于“正常”区间。具体来看，电子商务企业经营成本在第二季度环比上升 1.12%，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 2.25%、0.45%、0.13%和 1.65%。电子商务企业利润扭转了 2014 年第三季度以来的上升态势，转为环比下降 2.63%。毛利率持续了第一季度的下降态势，环比降幅为 1.38%。用工人数环比小幅下降 1.63%。

第二季度，电子商务企业发展指数收于 134.69，比第一季度 101.43 环比提高 33.26 基点，位于“景气”区间。具体来看，银行贷款余额环比提高 36.64%，不良贷款率环比提高 51.72%，注销企业案件环比下降 80.16%。预计销售订单增量在第二季度的基础上继续大幅环比上升，升幅为 55.86%，与工业企业和商业企业预计销售订单增量环比下降成为鲜明对比。预计销售订单增量的环比提高，是电子商务企业发展指数环比显著提高的一个重要因素。

第二季度，电子商务企业信心指数收于 108.04，比第一季度的 107.05 环比提高 0.99 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）。

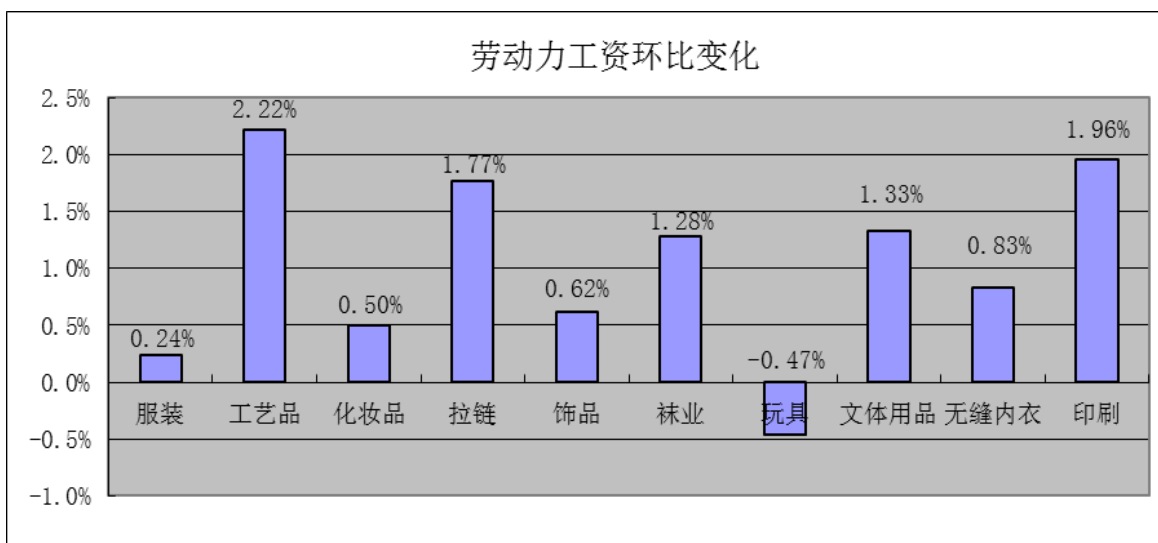
| 2015 第二季度 | 服装 | 工艺品 | 化妆品 | 拉链 | 饰品 | 袜业 | 玩具 | 文体用品 | 无缝内衣 | 印刷 |
|-----------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 成本 (%) | 0.24 | 1.33 | 0.63 | 0.73 | 0.74 | 0.98 | 0.48 | 1.08 | 0.77 | 1.57 |
| 劳动力 (%) | 0.24 | 2.22 | 0.50 | 1.77 | 0.62 | 1.28 | -0.47 | 1.33 | 0.83 | 1.96 |
| 原材料 (%) | 0.24 | 0.44 | 0.77 | -0.30 | 0.85 | 0.68 | 1.43 | 0.83 | 0.70 | 1.18 |
| 销售量 (%) | -0.58 | 2.54 | 2.20 | -0.57 | -1.46 | 1.24 | -0.27 | 3.40 | 0.63 | 1.26 |
| 销售价格 (%) | -0.54 | -0.16 | 0.03 | -2.27 | -0.52 | -0.04 | 0.07 | 0.33 | -0.03 | 0.14 |
| 利润 (%) | -1.12 | 2.08 | 0.10 | -0.60 | -1.50 | 0.02 | -1.60 | 1.87 | -0.17 | -0.24 |
| 人均利润 (%) | -0.94 | 0.88 | 0.63 | -0.90 | -1.10 | -0.28 | -1.87 | 1.30 | -1.27 | -0.38 |
| 用工数 (%) | -0.74 | -0.34 | -0.37 | -0.13 | -1.78 | 0.06 | -3.70 | -0.90 | 0.43 | 0.88 |
| 用电量 (%) | 0.08 | 1.80 | 0.92 | 0.92 | 1.18 | 2.40 | -1.58 | 0.92 | 3.71 | 3.66 |
| 应收账款 (%) | 0.10 | 1.65 | 1.17 | -1.20 | 0.76 | 0.50 | 0.78 | 1.20 | 0.72 | 0.61 |
| 短期信心指标 | 90.60 | 102.20 | 99.80 | 100.00 | 103.20 | 105.80 | 102.40 | 104.20 | 99.60 | 105.00 |
| 长期信心指标 | 93.40 | 100.20 | 100.40 | 101.20 | 99.60 | 103.60 | 96.20 | 104.80 | 102.60 | 100.50 |

1. 行业成本情况

调查数据显示，2015 年第二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。

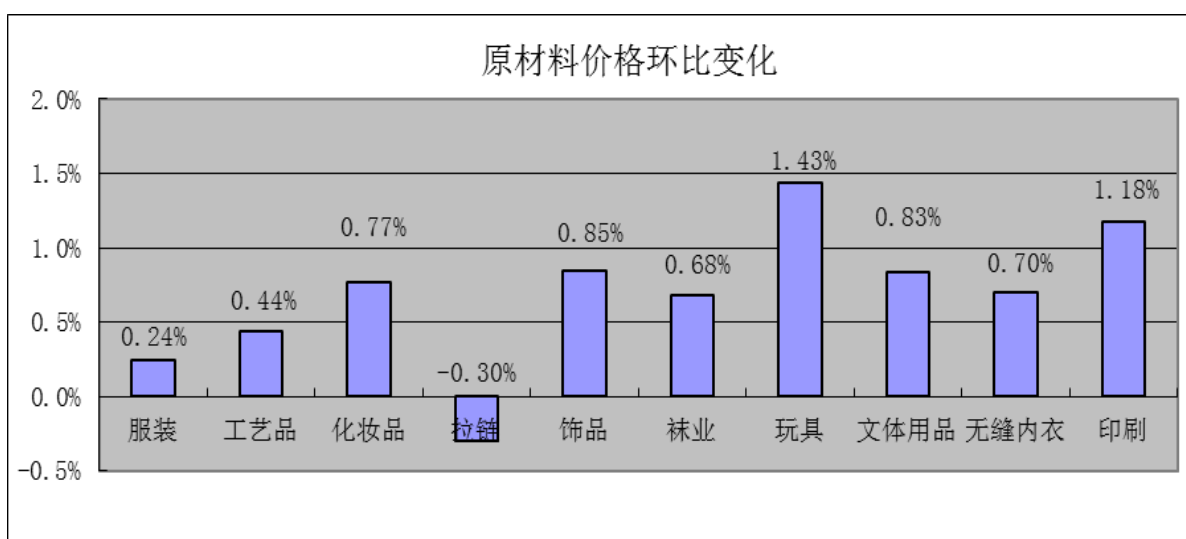
在劳动力工资方面，2015 年第二季度仅玩具行业劳动力工资出现环比下降，降幅为 0.47%。其他行业劳动力工资均环比上升，其中工艺品行业呈现最大涨势，环比提高 2.22%。印刷和拉链行业次之，劳动力工资环比升幅分别为 1.96%和 1.77%。其他行业劳动力工资环比涨幅处于 0.24%至 1.33%之间（见图 11）。

图 11 各行业劳动力工资环比变化图 (%)



在原材料价格方面，2015 年第二季度仅拉链行业出现环比下降，降幅为 0.30%。其他行业的原材料价格均呈现环比上升，其中玩具行业涨幅最大，环比提高 1.43%，印刷行业次之，原材料价格环比涨幅为 1.18%，其他行业的原材料价格环比涨幅处于 0.24%至 0.85%之间（见图 12）。

图 12 各行业原材料价格环比变化图 (%)

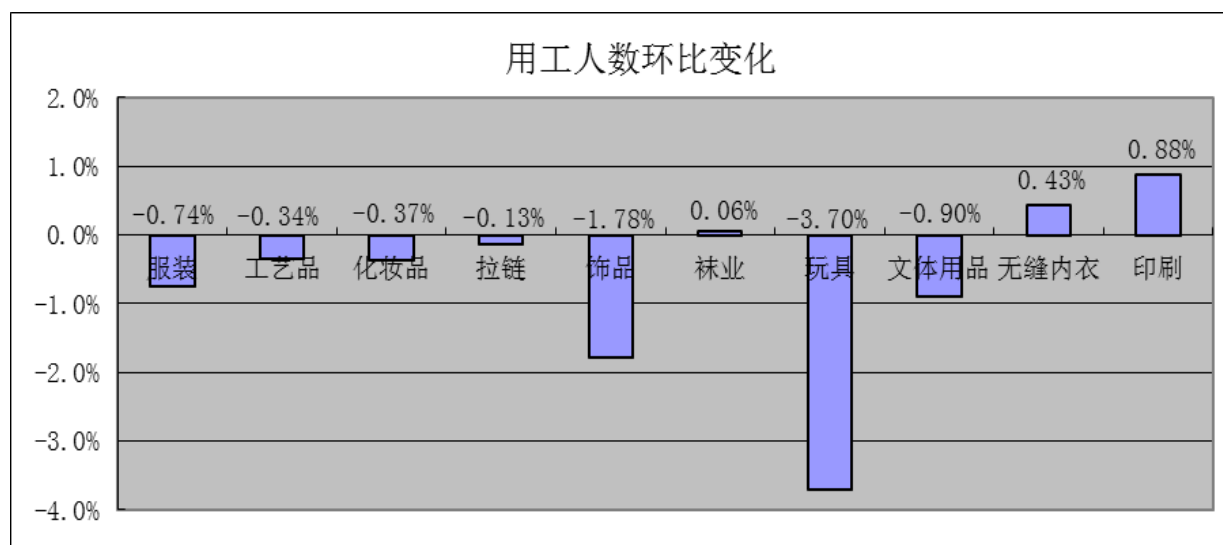


2. 行业生产情况

调查数据显示，2015 年第二季度各行业的生产活跃程度与第一季度相比涨跌互现。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。

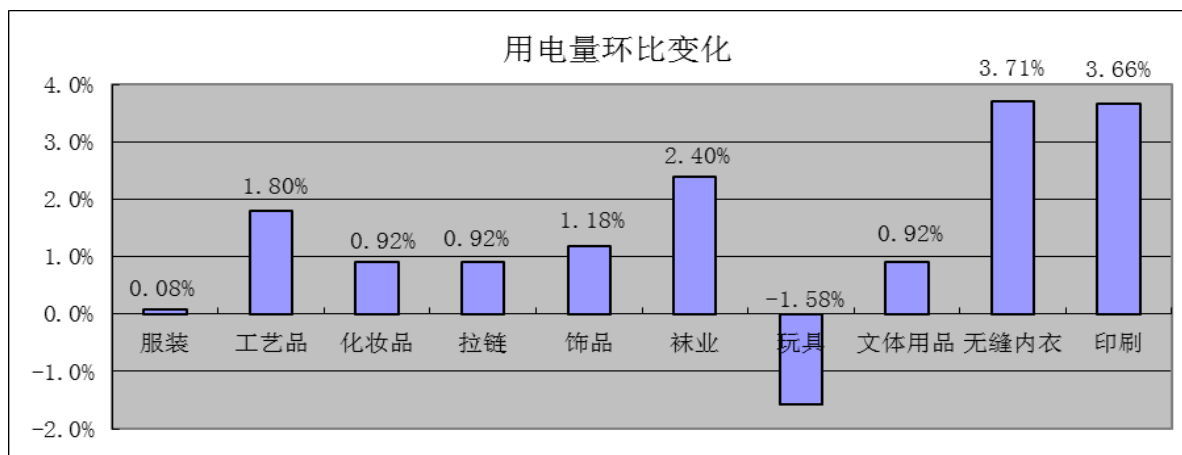
用工人数方面，第二季度印刷、无缝内衣和袜业行业出现环比提高，升幅分别为 0.88%、0.43%和 0.06%。其他行业均出现用工人数环比下降，其中，玩具行业下降最为明显，环比降幅为 3.70%。饰品行业次之，用工人数环比降幅为 1.78%，其他行业的用工人数环比降幅处于 0.13%至 0.90%之间（见图 13）。

图 13 各行业用工人数环比变化图（%）



用电量指标主要体现在各个行业的工业企业，仅有玩具行业的用电量出现环比下降，降幅为 1.58%。其他行业均出现用电量环比提高，其中，无缝内衣行业用电量环比上升幅度最大，升幅为 3.71%，其次为印刷业，用电量环比升幅为 3.66%。其他行业用电量环比升幅处于 0.08%至 2.40%之间（见图 14）。

图 14 各行业用电量环比变化图 (%)

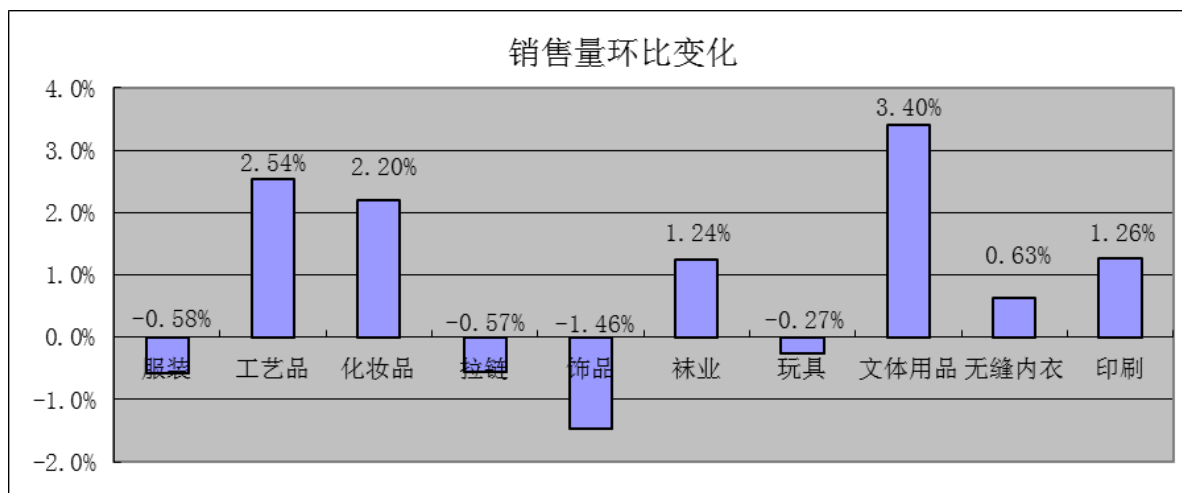


3. 行业销售情况

调查数据显示，2015 年第二季度各行业的销售情况与第一季度相比涨跌互现。行业销售情况主要通过销售量、销售价格指标呈现。

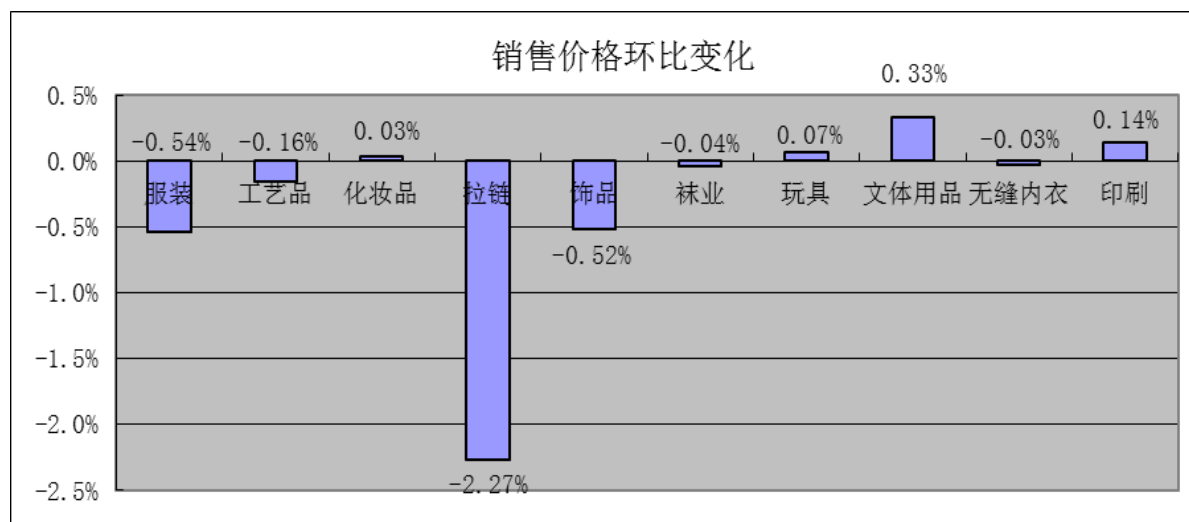
销售量方面，第二季度饰品、服装、拉链和玩具行业出现环比下降，降幅分别为 1.46%、0.58%、0.57%和 0.27%。其他行业销售量均出现不同程度的环比提高，其中，文体用品行业销售量环比涨幅最大，达到 3.40%，工艺品和化妆品行业次之，销售量环比涨幅分别为 2.54%和 2.20%，其他行业的销售量涨幅处于 0.63%至 1.26%之间（见图 15）。

图 15 各行业销售量环比变化图 (%)



销售价格方面，第二季度文体用品、印刷、玩具和化妆品行业环比上升，升幅分别为 0.33%、0.14%、0.07%和 0.03%。其他行业销售价格均出现不同程度的环比下降，其中拉链行业环比降幅最大，达到 2.27%。其他行业销售价格的环比降幅处在 0.03%至 0.54%之间（见图 16）。

图 16 各行业销售价格环比变化图（%）

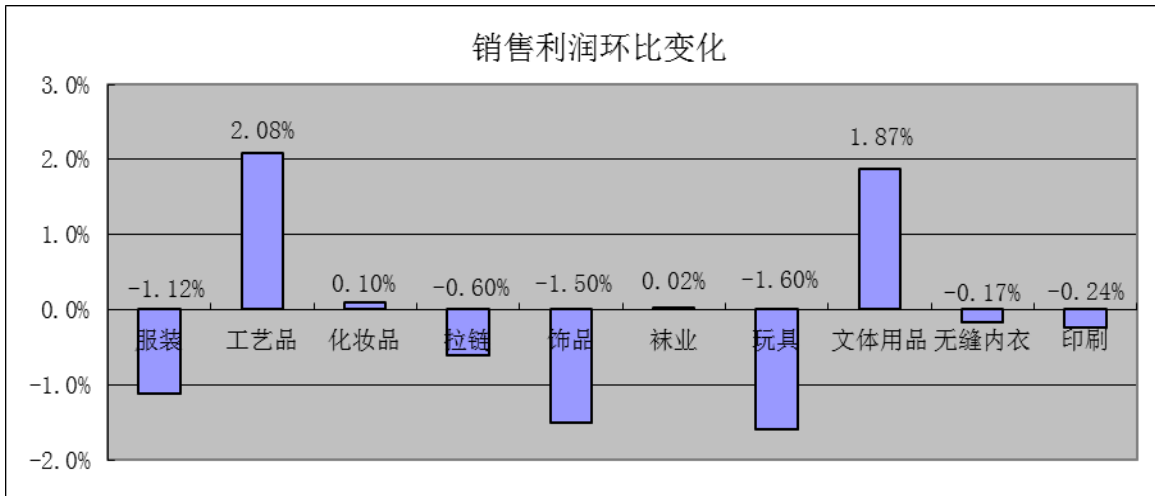


4. 行业利润情况

调查数据显示，2015 年第二季度各行业的利润情况与第一季度相比涨跌互现。行业利润情况主要通过销售利润、人均利润等指标呈现。

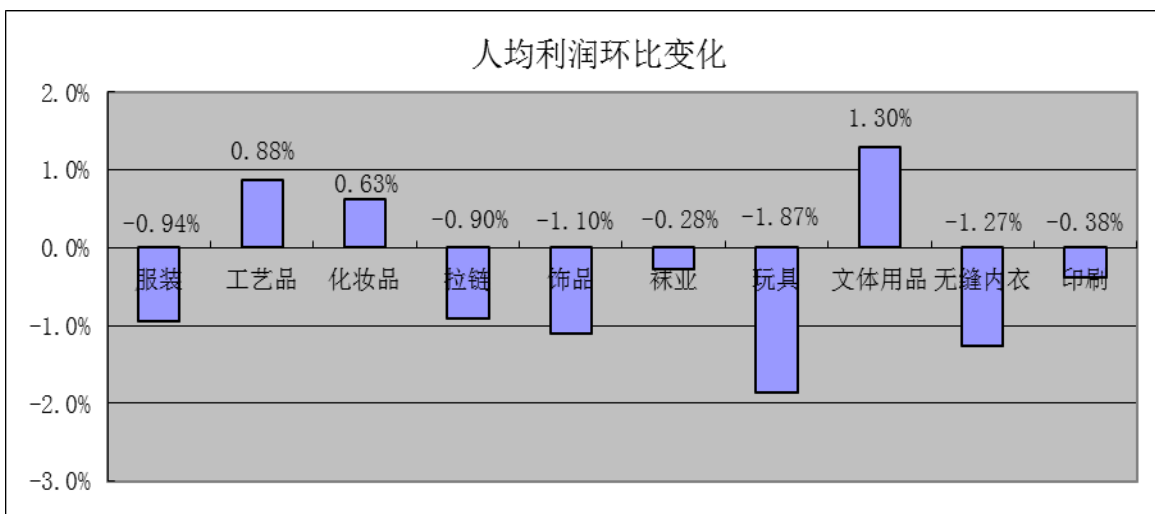
销售利润方面，第二季度工艺品、文体用品、化妆品和袜业行业出现不同程度的环比提高，升幅分别为 2.08%、1.87%、0.10%和 0.02%。其他行业的销售利润均出现不同程度的环比下降，其中玩具行业销售利润环比降幅最为明显，达到 1.60%，饰品行业次之，环比降幅为 1.50%，其他行业销售利润的环比降幅处在 0.17%至 1.12%之间（见图 17）。

图 17 各行业销售利润环比变化图（%）



人均利润方面，第二季度文体用品、工艺品和化妆品行业出现环比提高，环比升幅分别为 1.30%、0.88%和 0.63%。其他行业人均利润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玩具行业，环比降幅为 1.87%。无缝内衣和饰品行业次之，人均利润环比降幅为 1.27%和 1.10%。其他行业人均利润的环比降幅均处在 0.28%至 0.94%之间（见图 18）。

图 18 各行业人均利润环比变化图（%）

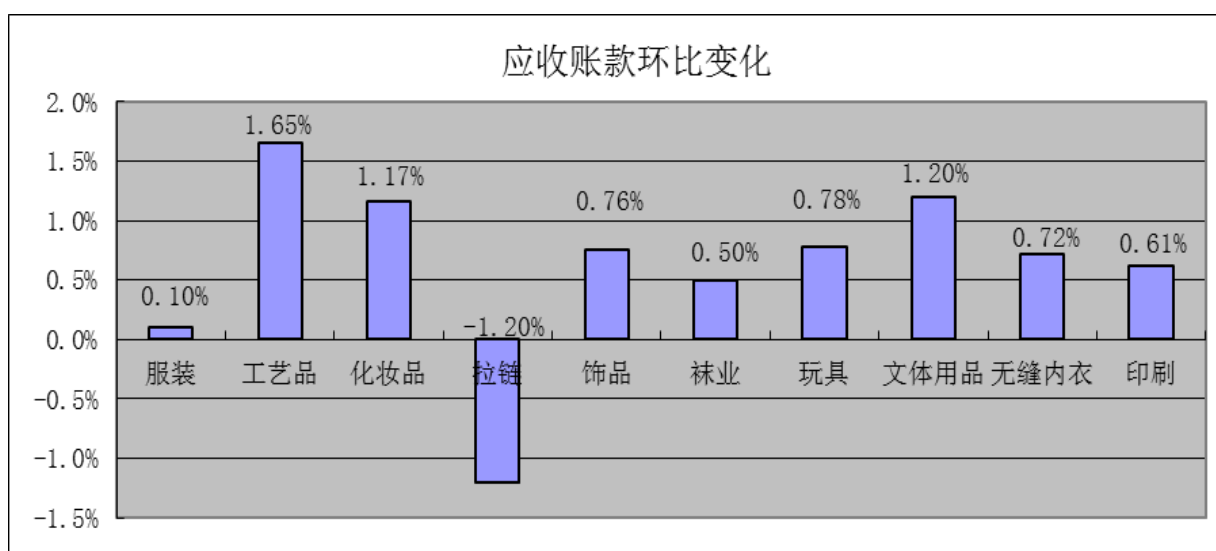


5. 行业资金情况

调查数据显示，2015 年第二季度大多数行业的资金面与第一季度相比压力增加。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，第二季度仅有拉链行业出现环比下降，降幅为 1.20%。其他行业应收账款均出现不同程度的环比提高，其中，工艺品行业升幅最大，达到 1.65%，文体用品和化妆品行业次之，升幅分别为 1.20%和 1.17%。其他行业应收账款降幅均处在 0.10%至 0.78%之间（见图 19）。

图 19 各行业应收账款环比变化图（%）



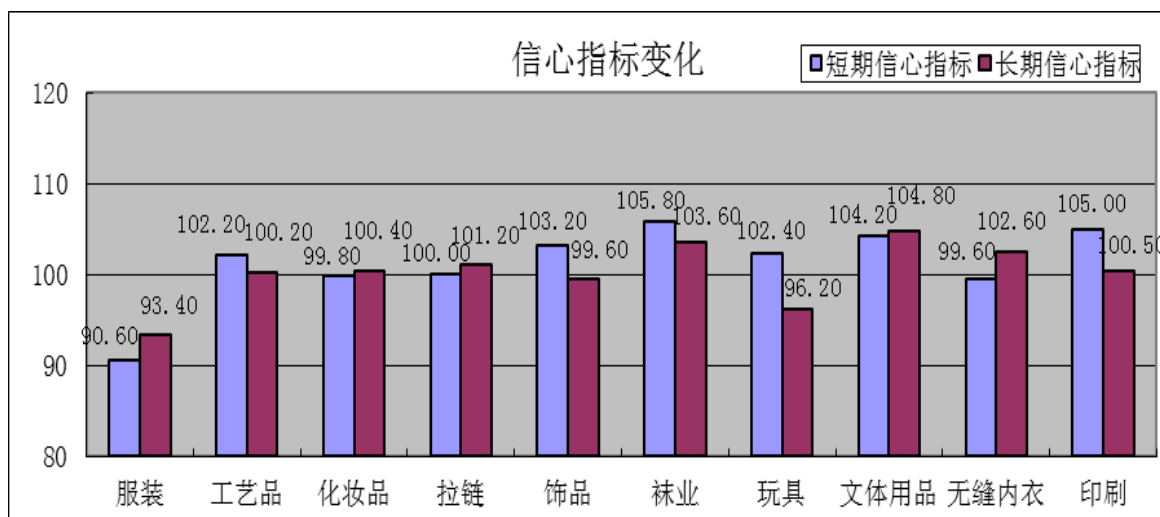
6. 行业信心情况

调查数据显示，2015 年第二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，袜业和印刷行业在第二季度最为强劲，短期信心指标按照景气度测算为 105.80 和 105.00，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 104.80 和 103.60，均处于“正常”区间(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”。

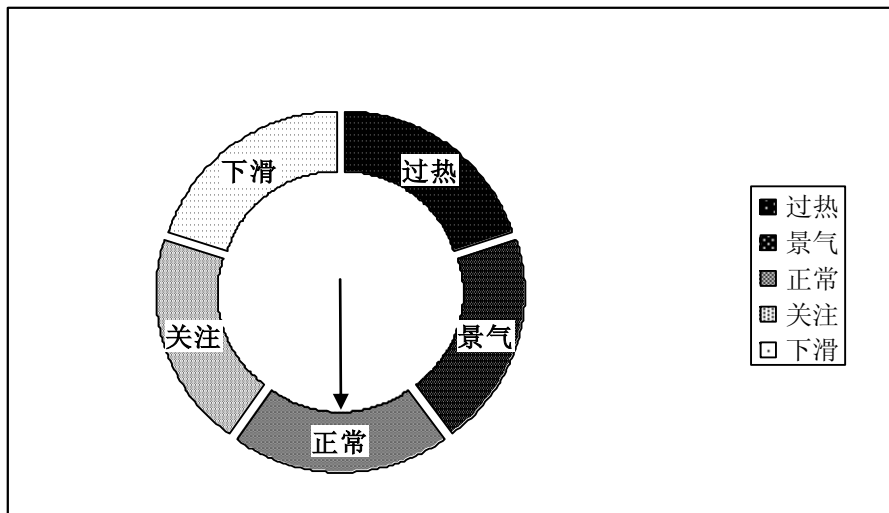
“YEPPI 景气监测示意图”形象化地表现了 YEPPI 综合指数及四大分类指数的变化水平，以方便指数使用者观测和了解相关情况。以下为 YEPPI 的区间分解及相应含义：

- *YEPPI 指数 ≥ 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 年第二季度义乌民营企业景气指数总指数收于 102.48，位于“正常区”（见图 21），说明本季度义乌民营企业发展态势小幅回升、保持稳定。

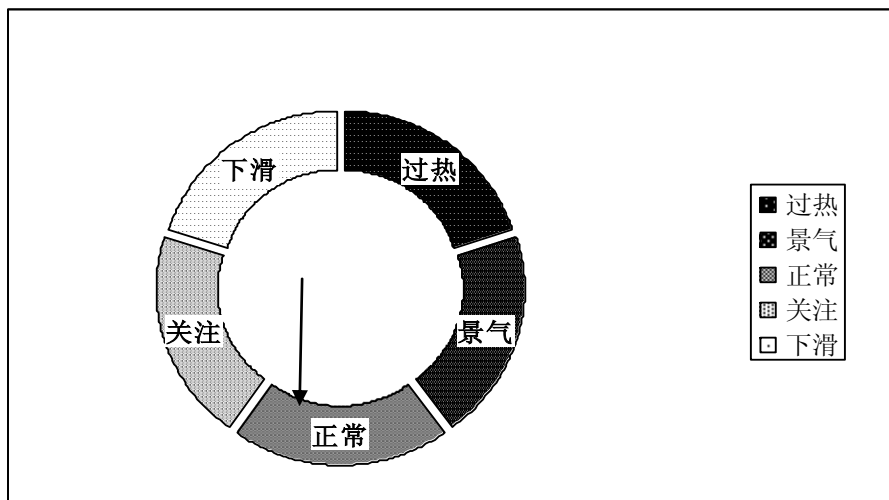
图 21 YEPPPI 景气监测示意图



以下按不同层次，对各分类指数的季内景气表现归纳如下：

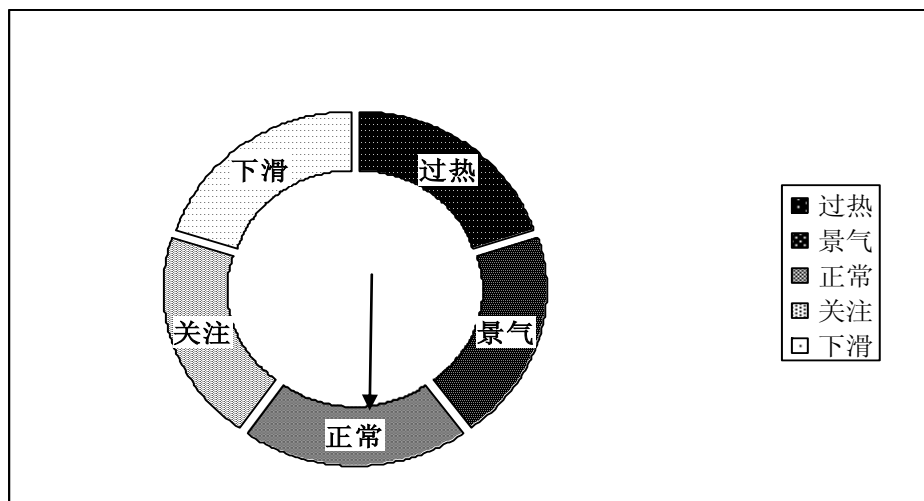
(1) 2015 年第二季度义乌“民营企业景气指数”的分类指数中，企业经营指数收于 109.99，位于“正常区”（见图 22），说明义乌民营企业经营、盈利能力呈现稳中有升的局面。

图 22 YEPPi 企业经营指数监测示意图



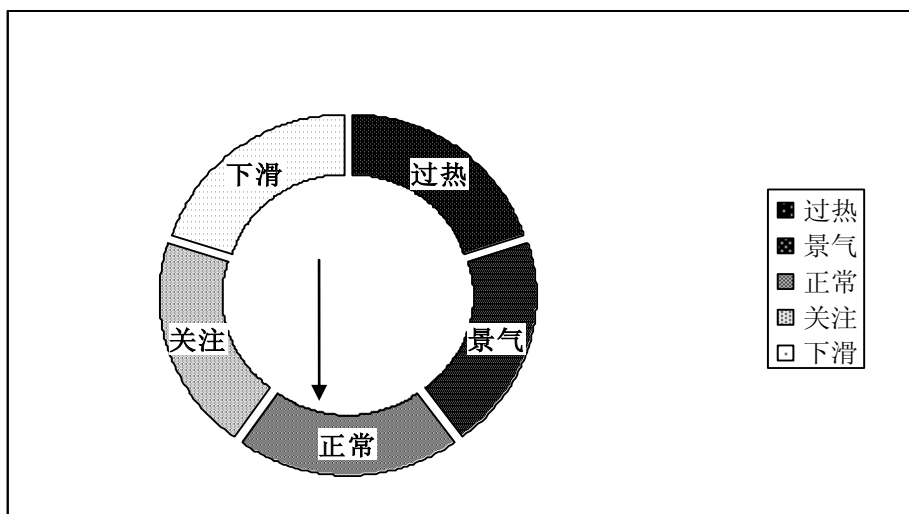
(2) 2015 年第二季度义乌民营企业景气指数的分类指数中，企业发展指数收于 100.19，位于“正常区”（见图 23），说明义乌民营企业的发展潜力虽然有所下降但整体稳定。

图 23 YEPPi 企业发展指数监测示意图



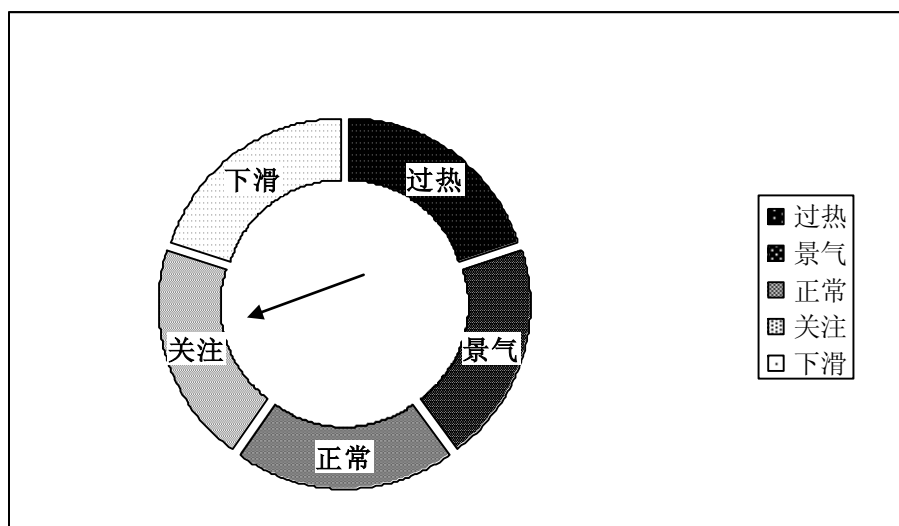
(3) 2015 年第二季度义乌民营企业景气指数的分类指数中，企业信心指数收于 103.92，位于“正常区”（见图 24），说明企业对未来发展趋势表现出较为稳定的预期水平。

图 24 YEPPPI 企业信心指数监测示意图



(4) 2015 年第二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 87.62，位于“关注区”（见图 25），说明义乌民营企业面对的市场环境存在一定程度的波动，需要引起关注。

图 25 YEPPPI 市场环境指数景气监测示意图



IV. 综合分析

关注企业经营质量，正确认识盈利差距

一、对当前义乌经济形势的认识

1. 经济增速较快，投资功不可没

义乌统计局发布的数据显示，上半年义乌 GDP 同比增长 9.5%，高于浙江省 8.3% 和金华市 7.4% 的增速。其中，投资对于增长的拉动作用较大。义乌的固定资产投资增速上半年达到 23.8%，几乎是浙江省固定资产投资增速 12.3% 的两倍。一季度的综合分析中曾指出，投资，尤其是政府主导的基础设施建设投资是政府稳定经济增长、对冲经济下行的利器，现在从获得的数据来看这一判断是正确的。一季度，义乌固定资产投资完成 95.2 亿元，增速为 34.1%，其中基础设施投资完成 19.4 亿元，增速为 65.7%，增速接近前者的两倍。上半年，义乌固定资产投资完成 204.6 亿元，增速为 23.8%，其中基础设施投资完成 50.6 亿元，增速为 48.2%，增速已经超过前者的两倍。基础设施投资也已经超过了房地产投资在固定资产投资中占比约 25%，对经济增长的贡献很大。从对比的角度来看，上半年经济增速略低于一季度，投资的增速下滑更是明显，鉴于目前的经济增速依然保持在较高水平，预计政府主导的基建投资将逐步减少。

2. 服务业发展较快，工业增长稳中趋缓

服务业的发展速度较快，这主要体现在以下三个方面：一是服务业的增加值增速在三大产业中最快，对 GDP 增速产生拉动作用；二是服务业的固定资产投资增速快于整体，且该行业的固定资产投资已经占到总体的

75%以上；三是服务业的用电量持续上升，交通运输、仓储和邮政以及信息传输、计算机服务和软件业的用电增速大幅增加。相比之下，工业的各项指标均显示了轻微的增长，较第一季度却出现了一定的下滑。从产出的角度看，上半年，全部工业的总产值同比增长 4.5%，较一季度回落 1 个百分点；规模以上工业企业的产值增长 2.7%，较一季度回落 2.5 个百分点，这表明中小企业的产值增速略高于规模以上工业企业。从销售的角度看，规模以上工业企业的销售产值上半年增长 2.0%，较一季度下滑 1.6 个百分点，工业产品产销率也从 3 月份的 93.5 跌至 6 月份的 93.1，销售端的压力依然较大。从投资的角度看，第二产业和工业性投资的固定资产投资均呈现下滑态势，同比仅有 3% 左右的增长。从用电量指标来看，工业用电量指标上半年同比下降 3%，较一季度有 4.2 个百分点的回升。不过，考虑到第二季度后期的天气炎热等因素，工业用电量较第一季度的增加趋势能否持续仍需要进一步观察。

3. 淡化增速指标，关注企业效益

义乌经济的增长特征与中国经济的发展密不可分。当前，中国经济增长进入新常态，经济增长率下移，调结构、促转型是更为关键的经济任务，对于义乌同样如此。在这种背景下，对于经济增速的看法需要转换视角，将对经济增长的数量追求转移到对经济增长质量的追求上，而经济增长质量的重要指标就是企业的效益，要更加关注企业效益的提升。应该看到，义乌现阶段的经济增速依然保持在较高的位置，较之周边的地区仍有较大的优势，不过未来保持这种较高经济增长态势的压力将越来越大。理论上，义乌经济的结构已经发生了很大的变化，服务业在经济中占据了主导性的

地位，GDP 这一以产出和产品为基础的统计体系很难将服务业的众多无形活动详细统计完毕，导致部分市场计价的服务未能充分反映在经济总量和经济增速中。现实中，经济总量不断扩大，各类生产要素和生产技术的使用已经相当充分，保持先前经济增速的难度明显提高。经济增速的下降符合经济规律和现实情况，过于强调经济增速，同时使用政府主导的基建投资等方式来刺激经济增长将可能产生“挤出效应”，干扰民营企业的投资。对工业企业的数据同样要摒弃强调规模、增速的视角，对于企业，尤其是民营企业，作为盈利性组织，盈利是第一要务。只有产值、销售的增长而无利润的增长匹配只会降低企业的效益和效率，增加管理的难度，长期中将导致企业存在丧失意义。

宏观上，中国经济增长持续承压，义乌经济也难免受到影响。环顾全球，中国经济增速依然领跑全球，较之发达国家 3%以下的长期增长速度更是优势明显，同样，义乌经济增速在浙江省内依然有较大优势。需要注意的是，优势不应该成为负担，竭尽全力维持增长的优势而放弃效益和效率将得不偿失，也最终会危及增长的实现。当下，地方财政收入增长已经比较缓慢，而财政支出则大幅增加。在政府融资渠道有限、财政赤字扩大的压力下，政府通过扩大基础设施投资来刺激经济增长的空间有限。民营企业的工业投资迟迟难以启动，民间资本的充裕程度又较高。下一步政府不妨尝试转换思路，利用现在国家大力推广 PPP 模式的机会，吸引民间资本参与基础设施建设，为民营资本拓宽投资领域，加快转型步伐提供机遇。

二、股票市场对义乌经济的影响显现

1. 股票市场调整，存款持续波动

一季度的综合分析曾指出股票市场所蕴涵的风险，没想到竟然一语成谶，6月份以来国内股票市场指数大幅下挫，各类股票价格快速急跌，令不少投资者损失惨重，那些加杠杆的投资者更是可能遭遇强制平仓，永无翻身机会。义乌本土的上市企业同样未能幸免遇难，小商品城和棒杰股份的股价几乎腰斩，华鼎股份股价跌的只有原来的三分之一，浪莎股份则在停牌中前途未卜。一季度分析时，我们并未掌握义乌的存款分类数据，只能提示银行存款流失对于信贷、投机等方面的影响。从二季度的存款数据来看，股票市场对银行存款的“挤出效应”更加明显，居民存款和企业存款均有较大数量的减少，银行存款流失现象愈演愈烈。这意味着在6月末的股市下挫过程中，居民和企业的损失可能较为严重。

一季度末，义乌住户的存款余额接近 1183 亿元，较年初减少约 12 亿元；二季度末，存款余额为 1172 亿元，较年初减少 33 亿元，期间 4 月份存款较年初减少 83 亿元，5 月份又持续流失 5 亿元，达到上半年银行存款流失最严重的时刻。核算之后发现，6 月份单月回流到银行存款的资金达到 55 亿元。纵观股票市场的走势，沪深 300 指数 4 月份上涨 17.25%；5 月份上涨 2%，其中 5 月 22 一周的涨幅超过 7%；6 月 9 日创出新高后开始盘整，6 月 15 日开始大幅跳水，6 月单月的跌幅达到 7.6%，其中 6 月 19 日单周跌幅达到超过 13%，6 月 26 日单周跌幅 6.5%。通过上述股票市场的走势分析，不难理解银行存款的变化趋势：4 月份股市大涨，存款大幅流失；5 月份总体保持涨势，居民存款搬家行为持续；6 月中下旬市场大幅反转，股民如惊弓之鸟，存款回流。存款和股票投资是住户理财投资的两种不同行为，影响住户存款行为的影响因素多种多样，存款的流失未

必全部进入股票市场，但是其中的相关关系还是比较强烈的。

与住户存款的变化相比，非金融企业的存款二季度保持了净流失的态势，在6月份的股市下跌中并未出现存款回流。3月末，非金融企业的存款为796亿元，较年初减少24亿元，4月份较年初减少42亿元，5月末较年初减少24亿元，6月末较年初减少69亿元。如果非金融企业存款减少是流向了股票市场，上述数据的波动性就表明：在5月份股票市场短暂调整时，部分企业已经意识到了风险的存在，开始减仓，但在6月上旬市场开始强烈反弹后大举买入，并最终在市场调整中没有出现明显的减持。非金融企业参与股票市场过深，可能将大量的经营资金挪用到股票市场，这一方面影响到企业的生产销售，另一方面股票下跌时又遭受投资损失，企业受到了双重打击。

2. 股票市场调整影响企业利润与不良贷款率

当前义乌经济与股票市场的关联度明显上升。根据义乌统计局的分析，证券业拉动GDP增长0.5个百分点，这是股票市场火爆对义乌经济的直接贡献。在证券业之外，工业企业的利润增加中投资收益的贡献不可或缺。例如，国家统计局的报告指出，4月份工业企业利润增长转正的过程中，部分行业投资收益对利润增长影响较大。投资收益包括购买股票、基金、债券、投资子公司等权益性投资和债权性投资取得的收益。6月份的股票下跌也带动的6月份工业利润由5月份略增转为略降。相信义乌的工业利润回升中，投资收益之前的贡献也较多，但是6月份的股票市场下跌可能导致较大的投资利润损失，从而拉低企业的总利润。由于7月份股票市场的下跌依然较大，更多的投资利润损失将会集中呈现，我们将继续观

察未来数据的变化及其能否证实我们的判断。

股票市场的调整对义乌的不良贷款率的滞后影响也将会暴露出来。上期的综合分析中，我们曾指出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。这一论断在本季度果然得到证实，第二季度义乌不良资产率实现大幅攀升，从3月份的1.75%上升到4月份的2.3%，5月份的2.77%，虽然6月份下降到2.44%，但这种下降应该不是一个根本性的转折点。6月份股市暴跌对于企业债务偿还能力的影响尚未显现。之前很多银行贷款可能通过各种渠道流入股市，未能在股市中实现获利了结的企业将付出沉重的代价，其贷款转为不良资产的可能性也大幅增加。此外，实体经济并未企稳，随着股市进入慢牛状态，企业的利润可能进一步下滑，不良资产依然可能出现阶段性上升。

股票市场虽非完全的零和博弈市场，但是市场有风险，投资要谨慎。这次股灾事件中肯定有企业损失惨重，加大了它们转型的难度，部分企业可能会从中吸取教训，从而更加专注于实业经营，规模高风险的投资业务。但也一定有企业家希望卷土重来，寄希望于将损失再赚回来，从而在投机中越陷越深，并最终走向没落。投机需要专业的投机者，如果企业家的职能成为投机者，那么企业家精神将不复存在，企业家的创新产生的利润就要灭失。产业资本与金融资本有着截然不同的分工，企业家与投机者也有着本质的区别，义乌的民营企业家应该牢记先前炒房、炒原材料和这次炒股的沉痛经历，“脱实向虚”的结果可能使极少部分企业家成为投机活动的胜利者，但更多人将赔掉筹码，越来越糟。

三、关注企业发展的质量和效益

前文中曾提到，企业的发展不以规模为目标，质量和效益才是问题的关键。义乌的民营企业众多，其发展质量和效益难以充分的认识到，这里我们借用浙江省内 17 个经济实力强县（市、区）规模以上企业的 2014 年 6 月底的统计数据来分析一下当前义乌企业的发展质量和效益。需要注意的是，17 个地区的产业结构不尽相同，企业的主营业务千差万别，这里的比较可能不足以说明企业发展中存在的问题，但是通过横向比较也能发现一些问题。

1. 义乌规模以上企业数量少，中小企业多

在 17 个地区中，义乌市有规模以上工业企业 823 家，排名第 13 位，仅高于富阳、上虞、永康和平湖。根据第三次经济普查的结果，2013 年末，义乌市共有从事第二产业和第三产业活动的法人单位 31495 个。相比之下，2013 年末，宁波市鄞州区共有从事第二产业和第三产业活动的法人单位 31503 个，其中规模以上工业企业 1713 个。可以发现，义乌的经济单位数量并不少，但是规模以上工业企业的数量较少，中小企业是占绝大部分。规模以上工业企业在研发创新、品牌塑造等方面具有优势，中小企业在这方面具有劣势。

2. 规模以上工业企业的规模优势不明显

以 6 月末的规模以上企业的数量及其主营业务数据为基准，可以计算出这些企业的平均主营业务收入。在 17 个地区中，义乌规模以上企业的企业半年平均收入只有 3210 万元，在 17 个地区中排名第 15 位，略高于温岭市的 2566 万元和瑞安市的 2729 万元，与领先地区的差距较大。柯桥

区的企业产值达到 9931 万元，在规模以上企业数量较少的地区中，永康市的企业产值也达到 5664 万元，上虞区高达 9042 万元，平湖、富阳的企业产值均在 7000 万元以上。横向比较显示，义乌规模以上工业企业的产值优势不明显，这可能与企业大部分处于轻工和销售行业有关。

3. 规模以上工业企业的盈利能力不强

以 6 月末的规模以上企业的数量及其利税总额、利润总额为基准，可以计算出这些企业的平均毛利润（率）、利润（率）。在 17 个地区中，义乌规模以上企业的半年利税总额为 265 万元，在 17 个地区中排名第 15 位，略高于温岭市的 225 万元和瑞安市的 247 万元，利税额最高的企业在上虞区，户均利税 878 万元，永康市的企业户均利税也达到 627 万元。从利润的角度看，义乌规模以上企业的户均利润只有 169 万元，排名第 15 为，只比海宁市和温岭市略高，而上虞和永康的企业户均利率分别为 615 和 408。如果把利税总额视为企业的毛利润，利润总额视为利润，二者除以企业的主营业务收入，可以获得毛利润和利润。义乌规模以上企业的毛利润率和利润率分别为 5.26% 和 8.25%，毛利润率水平在 17 个地区中居于中间的第 9 位，利润率则居于第 11 位。同样位于金华的永康市企业的盈利水平明显较高，毛利润率达到 7.21%，利润率达到 11.09%。

通过上述比较，可以发现义乌中小企业多，经济活力较高，但是规模以上工业企业数量较少，这些企业的产值与其他地区同等性质的企业相比规模优势不明显，毛利润率和利润率水平都不高，未来提升的空间依然较大。

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 年第二季度) | (2015 年第一季度) | (2010 年第二季度) | |
| 综合指数 | 102.48 | 99.85 | 100 | 2.63 |
| 企业经营指数 | 109.99 | 91.87 | 100 | 18.12 |
| 企业发展指数 | 100.19 | 105.22 | 100 | -5.03 |
| 企业信心指数 | 103.92 | 94.30 | 100 | 9.62 |
| 市场环境指数 | 87.62 | 115.15 | 100 | -27.53 |

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。