

| 全球研究 | 2016年8月26日

中国 – 8月中小企业经营再度走弱

- 8月渣打中国中小企业信心指数（SMEI）由7月的55.5降至54.9，表明实体经济活动略有放缓
- 中小企业信用环境进一步恶化，融资成本仍在攀升
- 此次调研结果显示对人民币汇率的市场预期更趋平稳；大宗商品市场复苏再度受挫

中小企业经营再度走弱

渣打中国中小企业信心指数（SMEI）（彭博代码：SCCNSMEI<index>）旨在追踪中国中小企业经营状况，8月指数再度下滑，由7月的55.5降至54.9，表明中小企业经营活动再次放缓（图表1）。企业增长动能指标由7月的8.5降至6.0，反应新订单增长放缓和产成品库存加速上升。8月SMEI三个分项指数全面下滑：中小企业经营现状指数下降1.2个百分点，未来三个月预期指数和中小企业信用指数分别下降0.3个百分点（图表2）。

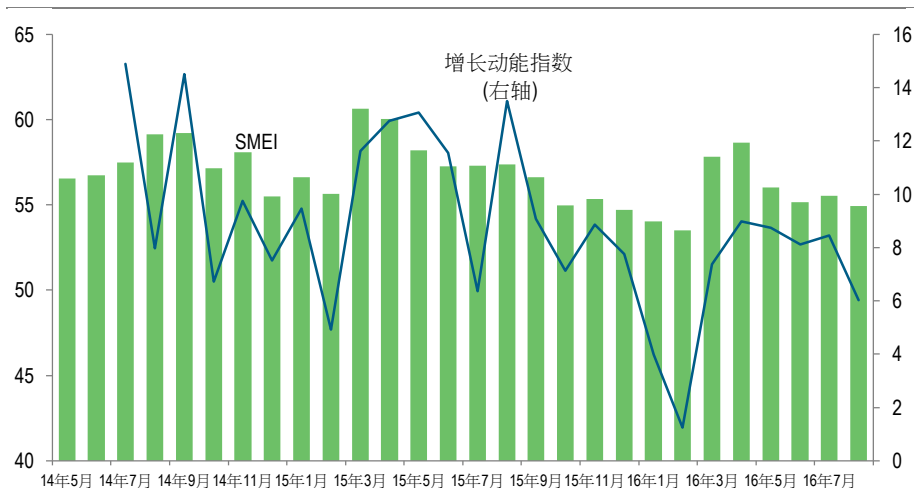
小型企业似乎承受的压力似乎更大。SMEI各主要指标中，中型企业表现要优于小型企业，如中型企业的现状指数高出小型企业1.8个百分点，中型企业的预期指数高出小型企业2.4个百分点（图表3）。同时中型企业信用环境要优于小型企业。

8月SMEI经历7月小幅上扬后再次回落，表明实体经济复苏尚未稳固。内需及出口需求仍然低迷，同时高温天气扰乱了生产活动。企业投资意愿仍然较弱，产成品价格上涨乏力。尽管如此，原材料补库存仍持续上升，且随着炎热气候的消退，8月企业对生产前景的预期有所改善。

8月中小企业信贷环境趋于进一步恶化，融资成本持续上升且银行贷款难度趋于加大。8月人民币汇率市场预期企稳。全球宏观经济仍显疲软的背景下，大宗商品市场信心经历7月的短暂复苏后，未来三个月前景再次转弱。我们预计中国政府将维持市场流动性充足以便抑制融资成本上涨，同时利用财政政策减轻中小企业融资负担，支撑企业实际经营活动。

图表1：8月渣打中小企业信心指数（SMEI）经历7月小幅回升后再次滑坡

SMEI 整体指数(左轴), 增长动能指数(右轴)



来源：渣打银行全球研究部

重要声明请参阅披露附录

版权所有，不得翻印。渣打银行 2016

申岚 +86 10 5918 8261
Lan.Shen@sc.com
Economist, China
Standard Chartered Bank (China) Limited

朱慧 +86 21 6168 5016
Judy-Hui.Zhu@sc.com
Metals Analyst
Standard Chartered Bank (China) Limited

中小企业经营现状和未来三个月预期指数双双下滑

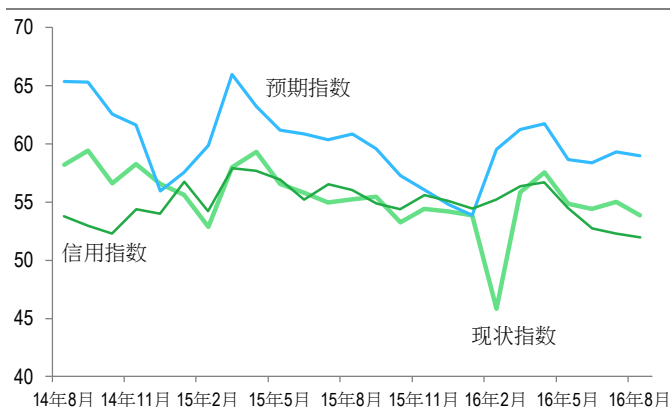
需求疲软和高温天气影响了8月企业生产；原材料库存上升和销售前景改善预示企业生产或将加速

8月中小企业经营现状指数降至近6个月以来的新低53.8，生产和盈利指标下降是主要拖累因素。未来三个月预期指数下降0.3个百分点至59.0。

- 需求仍显疲软，生产遭受扰乱。**8月中小企业生产的现状指标下降2.1个百分点至54.6，达到今年2月以来最低水平，而中小企业生产的预期指标上升1.3个百分点至66.3（图表4）。这一分化或表明8月生产疲软部分是由恶劣天气状况所致，尤其是全国多数地区遭遇高温袭击。随着未来数月天气状况转好，受访中小企业预计生产活动将会改善。需求低迷是拖累企业生产的又一因素。企业新订单现状指标由7月的57.4降至56.0，新订单预期指标亦未改善（图表4）。
- 投资减速。**8月固定资产投资现状指标由7月的56.1降至54.2，产能利用率指标亦由7月的56.8降至55.5（图表5）。这一结果表明企业投资和扩大生产的意愿仍然较弱，与年初迄今私人投资增长停滞不前的情况相符。投资和产能利用率的预期指标均高于对应的现状指标，暗示未来企业投资前景有望改善。

图表 2：经营活动放缓，信贷环境恶化

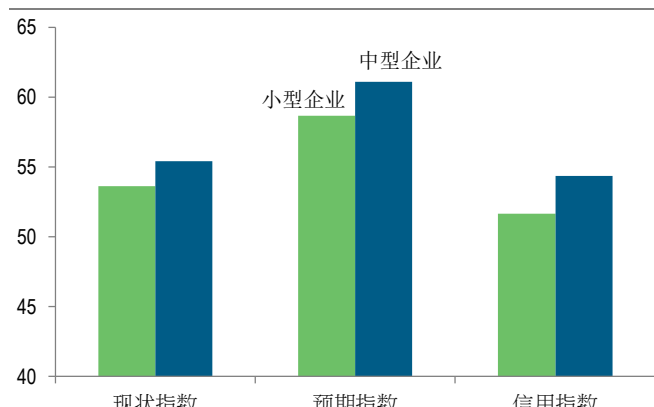
中小企业经营现状、未来三个月预期和信用指数



来源：渣打银行全球研究部

图表 3：企业规模越小融资难度更大

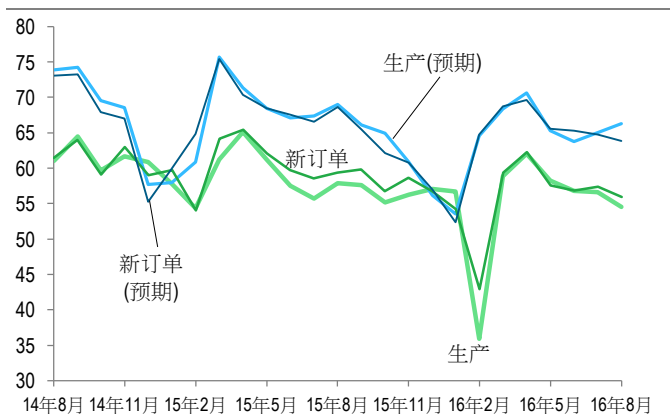
中小企业经营现状、未来三个月预期和信用指数分项指标



来源：渣打银行全球研究部

图表 4：需求疲软和恶劣气候干扰了企业生产

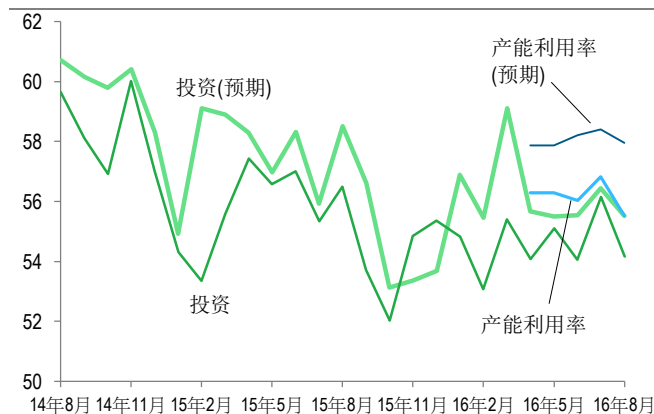
中小企业经营现状、未来三个月预期指数各分项指标



来源：渣打银行全球研究部

图表 5：投资意愿减弱，产能利用率进一步下降

中小企业经营现状、未来三个月预期指数各分项指标

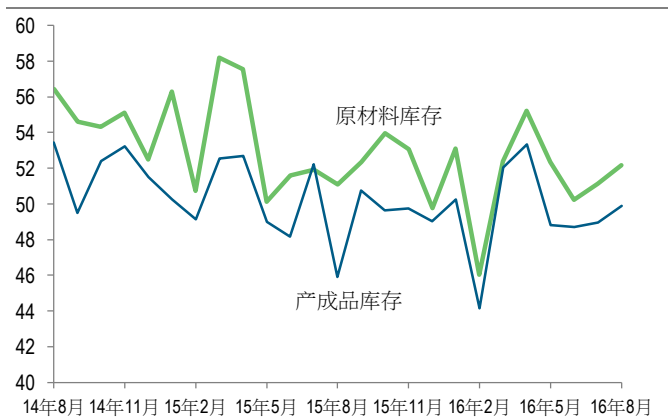


来源：渣打银行全球研究部

- 补库存即将开启。**8月产成品库存连续第四个月处于收缩态势，表明去库存周期接近尾声（图表6）。8月原材料库存指标由7月的51.1进一步上升至52.2，这将支撑未来数月的生产复苏。
- 盈利状况恶化。**8月企业盈利指标下降3.9个百分点至54.8，反映当月产成品价格增长放缓和销量下滑。投入价格指标上升0.7个百分点，而产成品价格指标下降1.5个百分点（图表7）。然而，产成品价格预期指标仍显稳固，预示未来数月企业盈利有望改善。这亦支撑我们此前的观点，即下半年PPI通缩将逐步缓和并于年底前转向温和通胀。鉴于PPI通胀和企业盈利增长间关系紧密，预计这将有利于企业盈利的改善。

图表 6：去库存接近尾声；开启补库存周期

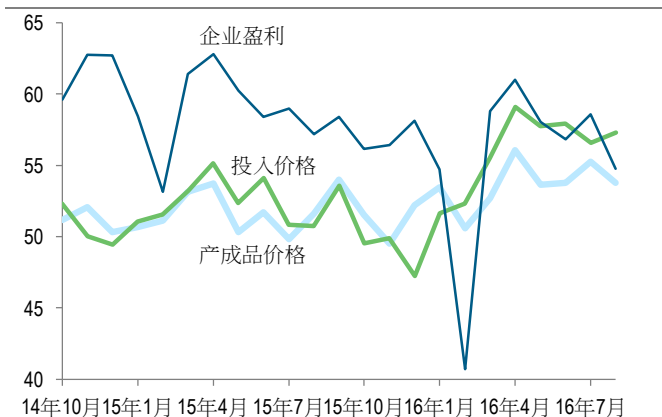
中小企业经营现状指数各分项指标



来源：渣打银行全球研究部

图表 7：产成品价格下降和销量下滑导致企业盈利状况恶化

中小企业经营现状指数各分项指标



来源：渣打银行全球研究部

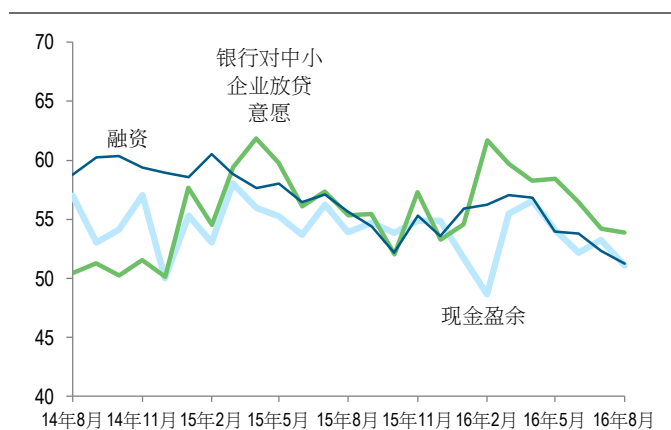
信贷环境趋紧仍是困扰中小企业的首要因素

中小企业信用环境进一步趋紧；可获得信贷减少且融资成本维持高位

8月中小企业信用状况指数由7月的52.3降至52.0。该指数自今年3月以来一路下滑，表明信贷环境趋紧导致中小企业经营面临的阻力不断增大。

- 信贷形势愈趋严峻。**银行对中小企业放贷意愿指标由7月的54.2降至53.9（图表8），为2016年初迄今最低水平。8月中小企业融资总量指标亦由7月的52.4降至51.2，表明中小企业可获得融资减少。企业现金盈余指标进一步下滑，应收账款周转率指标降至50以下，表明企业财务状况进一步恶化。融资难仍是中小企业的主要担忧因素，尽管货币政策仍显宽松。官方数据显示银行向企业授信规模仍维持在较低水平，同时M1和M2增长间缺口持续扩大亦反映出企业部门信贷需求疲软。这要求政府出台更有针对性的政策激励措施支撑中小企业融资需求。
- 融资成本仍在攀升。**8月中小企业银行及非银行融资成本指标均位于50以下，表明企业融资成本正趋升高。其中，银行融资成本指标较7月略有改善，非银行融资成本指标进一步恶化（图表9）。融资成本上涨加重中小企业偿债负担。因此我们预计政府将维持市场流动性充足以抑制融资成本继续上涨。同时我们预计政府还将出台其他措施减轻中小企业融资负担，具体包括降低税费和贷款手续费等。

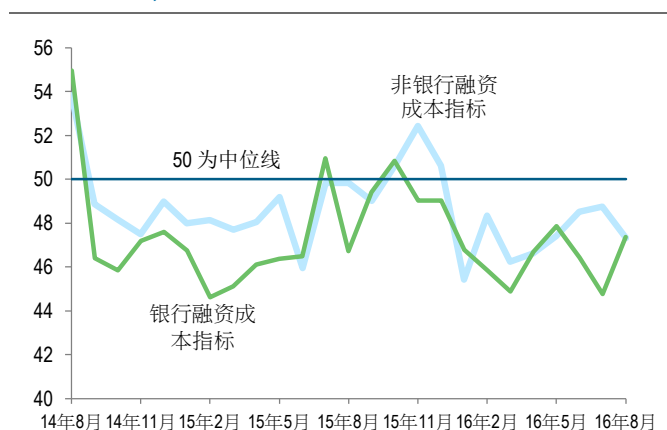
图表 8：可获得信贷减少，现金盈余状况恶化
信用状况指数各分项指标



来源：渣打银行全球研究部

图表 9：中小企业融资成本仍在攀升

银行及非银行融资成本指标(指数为正表示成本下降，指数为负表示成本上升)



来源：渣打银行全球研究部

出口加剧疲软；汇率预期企稳

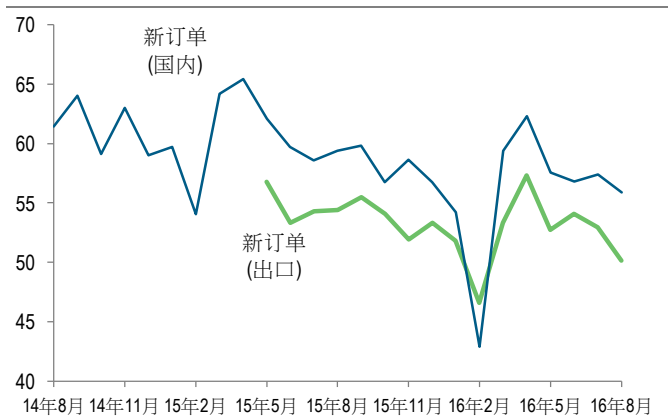
出口需求疲软；预计短期内人民币对美元汇率走势平稳的企业数量增多

此次中小企业调研结果显示，企业表示 8 月出口需求疲软加剧，人民币汇率市场预期趋于平稳。

- 外部需求加剧疲软。**新出口订单指标下降 2.8 个百分点至 50.1；这一降幅超过国内新订单指标的降幅（图表 10），表明外部需求仍显低迷。尽管如此，我们预计名义和实际人民币汇率的贬值，将刺激中国出口增长，并导致 2016 年净出口对 GDP 增长做出积极贡献。
- 预计近期人民币兑美元汇率稳定的受访中小企业数量增多。**516 家受访中小企业中，44% 的企业预计短期内人民币兑美元汇率将保持相对稳定，持此观点的企业比例高于 7 月调研的 36.2%（图表 11）。这一结果与今年 3-4 月的调研结果相似。33.7% 的企业预计人民币将对美元贬值，高于预计人民币将升值的企业比例 21.3%。自 7 月底以来美元指数已有所回落，7 月美联邦公开市场委员会（FOMC）会议公报显示联储在考虑是否结束宽松政策这一问题时趋于更富耐心。

图表 10：8 月出口需求进一步疲软

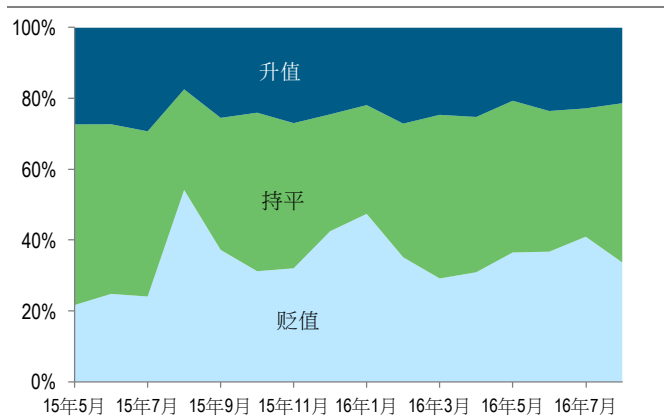
中小企业经营现状各分项指标



来源：渣打银行全球研究部

图表 11：人民币汇率预期企稳

占受访企业总数的比例 %



来源：渣打银行全球研究部



大宗商品市场复苏再度受挫

缺乏经济增长动能的支撑，未来三个月
大宗商品复苏前景转弱

中小企业调研与大宗商品相关的调查问题覆盖中小企业订单状况、原材料进口以及能源成本，最新调研结果显示 8 月中小企业经营活动极为疲软。各种产品及服务的实际销量均较为惨淡，且未来数月销售前景亦暗淡无光。

尽管 7 月调研结果已经预示了 8 月的经营疲软，但鉴于前几个月调研中小企业预计未来数月（例如到 10 月底前）产品销售和原材料进口将会改善，本期调研中企业对中期市场前景信心的下滑较前几月预期亦出现了反转。未来三个月预期的改变或反映出批发零售业、公共服务业、租赁及商业服务业和工业等行业遭受的气候和季节性因素的影响，上述行业中小企业占此次受访中小企业的比例达 83%。对上述部门而言，11 月份的市场通常较 10 月更为清闲。尽管如此，我们认为企业预期的大幅转变亦表明 2016 年初迄今中国经济增长势头过于疲软，因而难以支撑大宗商品市场持续复苏。需要更为强劲的经济增长动能方能提振中小企业对未来经营的信心。

我们预计未来数月中国大宗商品需求仅有望小幅改善。2016 年中中国中部遭遇洪灾过后房屋及基础设施重建有望于 2016 年底前在一定程度上推动大宗商品需求改善，但我们认为经济增长动能将是大宗商品需求能否复苏的主要决定因素。目前迹象显示这一动能仍然缺乏。

问题 1：你所在企业未来生产产品是否已预售？

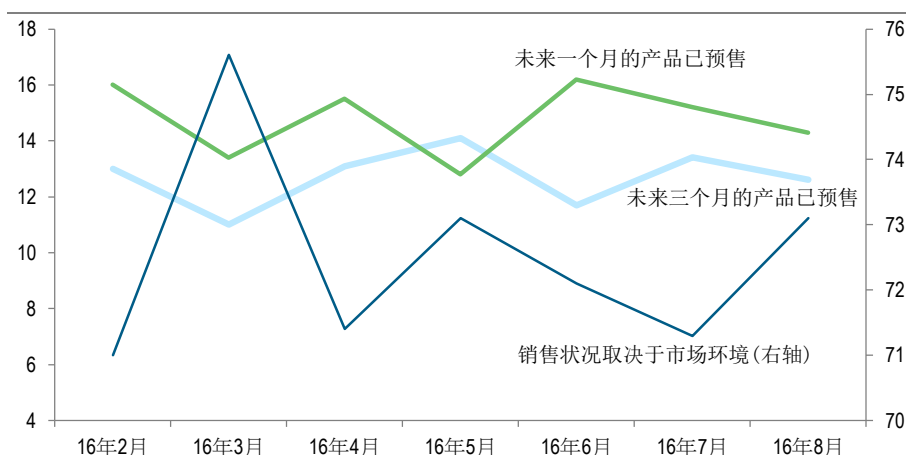
产品销售难度增大

8 月调研结果显示中小企业对未来销售的不确定性升至今年 6 月以来最高水平，73.1% 的受访中小企业称尚未收到任何未来三个月的订单（图表 12），与此同时，中期订单前景恶化，近 12.6% 的企业表示未来三个月生产的产品已被预售，低于 7 月调研的 13.4%。短期销售前景亦出现疲软，14.3% 的企业表示未来一个月生产的产品已被预售，低于 7 月调研的 15.2%。

这一结果预示着 9 月对中小企业产品实际销售而言或又是一个具有挑战的月份。7 月调研结果显示的未来大宗商品需求略有回升最早有望在 10 月出现；此次调研结果暗示，未来大宗商品需求的任何改善的幅度或都将较小，且 11 月或再次面临疲软。

图表 12：订单量反弹前景仍存在不确定性

针对“未来销售状况”这一问题给出反馈的受访企业占比 %



来源：渣打银行全球研究部

未来三个月原材料进口意愿降至2016年初迄今最低位

问题 2：你预计企业的原材料进口将如何变化？

中小企业原材料进口计划显示原材料需求趋于疲软。26.6%的企业反馈称未来三个月暂无原材料进口计划，该比例创下 2016 年初迄今的新高（图表 16）。47.1%的企业称预计未来三个月原材料进口规模将保持不变（7 月为 48.8%），11.2%的企业预计原材料进口规模将下降（7 月为 11.1%）。仅 15.1%的企业预计原材料进口将增加（7 月为 19.0%）。我们认为订单前景尚不明朗抑制了企业的原材料进口计划，对人民币汇率走势的担忧是另一因素。8 月人民币兑美元汇率走势频频转向，月初人民币对美元贬值，进入中旬再次升值。加大了中期内中小企业规划原材料进口的难度。

约 71%的受访中小企业预计能源成本将持平或下降，但我们预计 2016 年内能源价格或仍面临上行风险

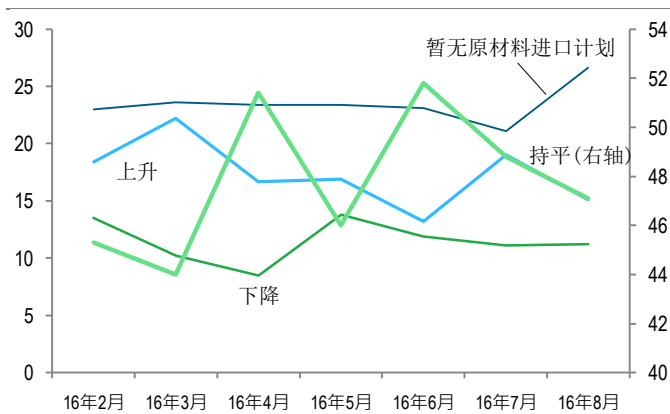
问题 3：你预计企业的能源成本将有何变化？

8 月预计未来三个月企业能源成本将持平或下降的受访中小企业数量增多（图表 17）。60.3%的企业预计能源成本将会持平，这一比例为 2016 年初迄今最高值。10.9%的企业预计能源成本将会下降，高于 7 月的 9.5%。预计未来三个月企业能源成本将会上涨的中小企业比例降至近 6 个月最低值，达 22.7%（7 月为 26.5%）。

预期未来三个月能源成本下降的企业增多，部分反映出国际原油市场疲软。8 月底布伦特原油价格第四次跌破每桶 50 美元的支撑线。部分公司或出手做空原油，加大油价短期下行压力。尽管如此，鉴于原油市场基本面较市场预期更加坚实且原油需求或将意外上行，我们仍坚持认为油价将大幅反弹。我们预计到 2016 年底布伦特油价或将回升至每桶 60 美元，较当前价格上涨 20%，导致中小企业能源成本面临上升风险。

图表 13：原材料进口前景转弱

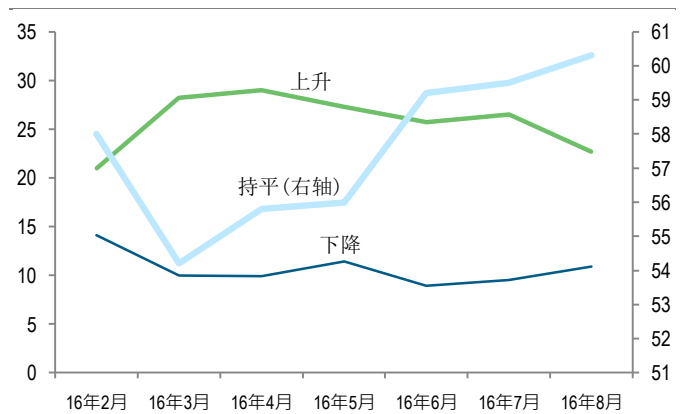
针对“未来三个月原材料进口”这一问题给出反馈的受访企业占比 %



来源：渣打银行全球研究部

图表 14：预计未来三个月能源成本将持平或下降的企业增多

针对“未来三个月能源成本变化”这一问题给出反馈的受访企业占比 %



来源：渣打银行全球研究部

图表 15：SMEI 整体指数及各分项指数

	15年8月	15年9月	15年10月	15年11月	15年12月	16年1月	16年2月	16年3月	16年4月	16年5月	16年6月	16年7月	16年8月
SMEI 整体指数	57.4	56.6	55.0	55.3	54.7	54.0	53.5	57.8	58.7	56.0	55.2	55.5	54.9
现状指数	55.2	55.5	53.3	54.4	54.2	53.9	45.8	55.9	57.5	54.9	54.4	55.0	53.8
预期指数	60.9	59.6	57.3	56.0	54.8	53.8	59.5	61.2	61.7	58.7	58.4	59.3	59.0
信用指数	56.1	54.9	54.4	55.6	55.1	54.4	55.2	56.4	56.7	54.5	52.8	52.3	52.0

来源：渣打银行全球研究部



揭露附录

分析师认证信息披露：

研究分析师以及此研究报告内容之负责研究分析师特此证明：(1) 研究分析师或此研究报告之负责研究分析师表达的看法，已准确反映个人对标的证券、标的发行者及/或其他标的的意见，(2) 该研究分析师之薪酬中，无论过去、现在或未来，皆无任何部分与此研究报告刊载的某些建议或观点，存有直接或间接的关联性。大致上而言，文中所述建议之价值，是评价分析师绩效的审酌点之一。

全球免责声明：

渣打银行及/或附属公司（「SCB」）对此文件及文件内刊载及引用的任何信息（包括市场数据和统计资料），一概未做任何种类的明示、隐含及法律性声明及保证。

此文件提供截至付印日期的信息仅供参考及讨论使用。无论对任何人，此等信息皆不构成进入某些交易或采用某些避险、买卖或投资策略的要约及建议，亦不构成对某些利率或价位未来可能之变动的预测，亦不代表未来任何此类变动不会超出报告中表述之程度。报告中（如果有）提及任何证券之价格仅代表报告日所指之价格，并不表示任何交易可以于该价格执行。SCB 一概不代表或保证此类信息的准确及完整性。此档经过合理审慎的准备且文中数据据信为可靠之来源，我们不承担任何由于对事实表述错误而带来的责任以及由于所述观点而引起之义务。由于此文件并非基于特定投资目标或针对特定投资者之资金状况而写，因此未旨在包含投资者所需的全部信息，此档内容并不适用于所有投资者。任何人使用此档时，应自行寻求专业咨询，以求了解本身是否适合投资或采用此档所列证券或金融工具或所述投资策略，并应理解，任何与未来展望有关之说明，皆未必能实现。此档中（如果有）各项意见、预测、假设、衍生估值、目标价格预测仅代表报告日所指之情形，并可能随时修正，恕不另行通知。我们所做的预测均会进行定期调整。此文件所列证券或金融工具之价值或收益，可能会上涨或下跌，投资人所得可能会少于本金。未来收益并不能保证，同时本金也有可能遭受损失。以外币计价的证券及金融工具极易受汇率波动影响，对其价值、价格及收益造成有利或不利影响。以往之表现无法做为未来投资成果之指标，亦无法对未来表现提供任何声明或保证。尽管我们努力在合理的基础上更新此文件所述信息及观点，但我们无此类义务且不排除由于监管、合规以及其他因素而停止此类做法的可能性。相应的，我们所掌握的信息并非完全反映在此档中，同时我们有可能在此档发表之前或之后利用该种信息采取某些行动。SCB 从事直接交易，并不充当任何一方之顾问、代理人或其他信任人。SCB 并非法律、监管、商业、投资、金融、会计及/或税务顾问，亦无意提供任何此类服务。投资人若需咨询某笔投资牵涉之法律、监管、商业、投资、金融、会计及/或税务问题，请自行寻求相关独立领域之意见。

SCB 及/或附属公司可能持有本档所列货币或证券等金融工具。SCB 及/或附属公司或代表人员、董事、员工福利计划或员工，以及参与本档出版或准备工作的个人均可以在任何时间，在相关法律法规允许的范围内，做多或做空此档或渣打全球研究部网站上列载之证券及金融工具。上述个人或团体亦有可能在此等证券或相关投资中获得重大利益或者是唯一的造市商。他们亦有可能为该投资标的之发行者提供或曾经提供建议、投资银行服务或其他服务并可能因此获得相应报酬。

SCB 渣打全球研究部及其他各个公众或私人业务职能之间，皆设有物理信息防火墙，亦订有一定的政策及程序，以确保机密信息（含内部信息）不会对外披露，除非该披露符合政策及程序规定并经监管机关同意。本报告所包含之数据、观点及其他信息亦有可能通过其他公开管道获得。SCB 在此明确声明并不对上述公开信息的准确性或完整性提供任何声明及保证，以及承担任何责任。SCB 亦不为任何第三方网站信息和数据的准确性或可信性提供任何声明及保证，以及承担任何责任。

谨此告知，您本身应（如果有必要，在寻求专业建议的基础上）独立判断本文件刊载之任何信息，同时亦不可将本文件作为任何交易、避险以及投资决策的依据。SCB 无义务亦不承担任何由于直接或间接使用本档所带来的损失（包括个案性、附带性、衍生性、惩罚性或惩戒性的损害赔偿），无论这种损失因何缘故发生，包括但不限于此档、其内容或相关服务瑕疵、错误、不够完整、过失、谬误或不准确，抑或由于无法取得此档或其中某些部分或其中的内容或相关服务而导致的损失。

本数据仅供预期的收件人使用，在某些司法管辖区，对私人或零售客户分发本数据时若发行人需要进行注册或持牌而未就绪的，本数据在该等司法管辖区仅限于在专业和机构投资者之间进行发行。本通讯受制于 SCB 渣打全球研究部披露网站（https://research.sc.com/Portal/Public/TermsConditions）所载内容。该网址刊载的声明适用于本文件，建议您浏览其中的条款和条款条件及声明。分析师资质和 SCB 渣打全球研究部信息披露完整版以及本文件中涉及的任何证券等其他信息，可通过向 scgr@sc.com 发送邮件或点击 SCB 渣打全球研究部报告中链接的方式获取。

国家披露事项 - 本文件不得用于在任何被禁止发行的地区内向任何个人或管辖区域发行。您若是在下列国家收到此文件，请注意以下说明：

英国及欧洲经济区域：SCB 在英国的授权机关为审慎监管局（Prudential Regulation Authority）、监管机关为金融行为监管局（Financial Conduct Authority）和审慎监管局，但此等项通非以 2004/39/EC 指令定义的欧洲经济区域零售客户为对象，且此文件的所有内容皆不构成 2004/39/EC 指令定义之个人建议或投资建议。澳大利亚：SCB 的澳大利亚金融服务执照号码：246833，澳大利亚注册企业编号（ARB）：09751778。澳大利亚投资人应注意，本档仅以「澳大利亚公司法」2001（Cth）中 761G 和 761GA 条定义之“企业客户”为对象，并非针对定义之“零售客户”。孟加拉国：本档并非在孟加拉国所做。本档（包括与 SCB 有关之内容）由研究分析师独立自主完成。本报告中提及的证券不曾亦不会孟加拉国登记，同时若没有孟加拉国监管当局事先审批可能不得在孟加拉国发售或买卖。收件方对此文件的任何后续操作均应遵循孟加拉国相关的法律法规；尤其应遵循孟加拉国现行外汇管理条例。博茨瓦纳：此档于博茨瓦纳系以 Standard Chartered Bank Botswana Limited 为发行及负责机构，本机构为根据「博茨瓦纳银行法」第 46.04 章第 6 条合法注册的金融机构，并于博茨瓦纳证券交易所上市。巴西：SCB 免责声明依据巴西证券交易委员会（CVM）指引 483/10 所定：本研究并非在巴西所做。本档（包括与 SCB 有关之内容）由研究分析师独立自主完成。本报告中提及的证券不曾亦不会根据巴西证券和交易委员会的要求进行注册，同时可能不得在巴西发售或买卖。任何例外均需获得合法的豁免批准并符合巴西证券法的规定。中国：此档于中国系以渣打银行（中国）有限公司为发行及负责机构，该机构之主要监管机关，包括中国银行业监督管理委员会（CBRC）、国家外汇管理局（SAFE）及中国人民银行（PBoC）。德国：此档于德国系以 Standard Chartered Bank Germany Branch 为发行机构，该机构之监管机关为德国联邦金融管理局（BaFin）。香港：此文件，除对期货合约交易提供意见或者为便于期货合约交易的决定的任何部分之外，于香港系以渣打银行（香港）有限公司为发行及负责机构，该机构之监管机关为香港金融管理局。此档对期货合约交易提供意见或者为便于期货合约交易的决定的，系以渣打证券（香港）有限公司为发行及负责机构，该机构之监管机关为香港证监会。印度：此档于印度系以 Standard Chartered Bank, India Branch (“SCB India”) 为发行及负责机构，该机构属于 SCB 印度分行，经印度储备银行（RBI）批准在印度开展银行业务。该机构亦经印度证券交易委员会（SEBI）注册，担任商人银行、投资顾问、为公开发行提供服务的银行、托管人等等角色。在印度经营的集团公司详情请参见 https://www.sc.com/in/india_result.html。本文件包含特定内容旨在提供信息。本档不构成针对任何个人与 SCB India 间进行任何交易的要约及建议。本文件中特定内容或交易建议或未经印度相关监管机构特别许可；因此，本文件用户使用文中信息进行交易前请务必寻求专业的法律咨询。印度尼西亚：此等信息皆不构成进入某些交易或采用某些避险、买卖或投资策略的要约及建议，亦不构成对某些利率或价位未来可能之变动的预测，亦不代表未来任何此类变动不会超出报告中表述之程度。日本：此档仅可供「日本金融工具及外汇法」（FIEL）定义之「特定投资人」做为参考，不可作为要约进行 FIEL 定义之「金融工具交易」或日本银行法定义之「特定存款」等目的使用。肯尼亚：Standard Chartered Bank Kenya Limited 受肯尼亚中央银行监管。此档仅供专业客户使用，不适用于且不得向零售客户发行。韩国：本文件于韩国系由 Standard Chartered Bank Korea Limited 为发行及负责机构，该机构之主要监管机关为韩国金融监院及金融服务委员会。澳门：此文件由 Standard Chartered Bank (Macau Branch) 在中华人民共和国澳门特别行政区内发布，其监管机关为澳门金融管理局。马来西亚：本档由 Standard Chartered Bank Malaysia Berhad 在马来西亚境内向机构投资者或企业客户发布。马来西亚境内的邮件接收者由本文件产生、或与之有关的任何问题，应接洽 Standard Chartered Bank Malaysia Berhad。毛里求斯：Standard Chartered Bank (Mauritius) 受毛里求斯中央银行和金融服务业委员会监管。本文件所有内容皆不构成 2005「毛里求斯证券法」定义之投资建议或鼓励其从事证券交易的任何建议。新西兰：新西兰投资者应注意，本档仅以 2008「新西兰金融顾问法」第 5C 条定义之“企业客户”为对象，并非针对该法定义之“零售客户”。本文件不构成任何对新西兰公众的任何要约的组成部分。Standard Chartered Bank（英国注册）不属于「1989 年新西兰储备银行法案」框架下定义之新西兰“注册银行”。巴基斯坦：本文件所提及的证券不曾亦不会在巴基斯坦部分，同时若无巴基斯坦监管当局事前审批，可能不得于巴基斯坦发售或买卖。菲律宾：本文件于菲律宾可能系以 Standard Chartered Bank (Philippines) 为发行机构，该机构之监管机关为菲律宾中央银行(Telephone No. (+63) 708-7701, Website: www.bsp.gov.ph)。本文件仅供提供信息之用，不曾亦不应构成未在菲律宾证券交易委员会登记的证券的发售、买卖、承诺买卖或发行的建议，除非该证券符合「菲律宾证券法」第 9 条规定的豁免证券，或证券发行或出售符合「菲律宾证券法」第 10 条规定的豁免交易。新加坡：本文件于新加坡系由 SCB 新加坡分行或 Standard Chartered Bank (Singapore) Limited 发行，本文件涉及的有关产品或仅向符合「新加坡证券及期货法」第 289 章定义之认证投资者、专业投资者及机构投资者而发行，新加坡收件人若有任何与此文件产生、或与之有关的任何问题，应接洽 SCB 新加坡分行或 Standard Chartered Bank (Singapore) Limited（视情形而定）。南非：SCB 依 2002 年金融顾问及中介服务业法 37 第 8 条之规定，持有金融服务提供商执照，SCB 亦按照 2005 年国民授信法成为注册信贷提供者，登记号码为 NCRCP4。泰国：此文件旨在传播一般信息且专门为泰国证券交易委员会办公室发布的有关豁免投资咨询服务的通告所定义的机构投资者准备，不定期进行修改和补充。本文件不对泰国公众发行。阿联酋：Standard Chartered Bank UAE 在阿联酋国家对阿联酋居民不提供任何财务分析或咨询服务，本文件所有内容亦不构成 2008 阿联酋证券及商品管理局第 48/r 号决议所定义之金融咨询和财务分析。阿联酋（DIFC）：SCB 于迪拜的国际金融中心系以迪拜金融服务局为监管机关，此档仅供专业客户及市场交易对手使用，不适用且不得向零售客户发行。美国：除有关外汇（FX）、全球外汇（Global FX）、利率及商品之档外，此档若需于美国发行，或发行于美国人时，均仅限于美国 1934 年证券法第 15a-6(a)(2)号规则所定义之大型机构投资者为对象。任何收到此档之美国人在接受此档后，即表示已声明及同意本身确系属大型机构投资者，并了解从事证券交易涉及之风险。此档之任何美国收件人，若需要额外的信息或欲执行此文件所列证券或金融工具交易，皆应联系 Standard Chartered Securities (North America) Inc. 注册代表，地址：1095 Avenue of the Americas, New York, N.Y. 10036, US, 电话：+ 1 212 667 0700。我们不以美国人为对象，从事证券募集或销售活动，除非：(A) 该证券已向美国证券及外汇交易委员会及美国各相关州之监管当局完成销售登记，或(B) 该证券或该特定业务获得美国联邦及州证券法律之豁免。我们不以美国人为对象，从事证券募集或销售活动，除非：(i) 我方或我方附属公司及相关人员均已依法完成登记或取得执照，从事相关业务，以及(ii) 我方或我方附属公司及相关人员符合美国联邦及州相关法律之豁免资格。本文件涉及任何有关美国人、授权子公司或管道分支（参见美国商品期货交易委员会规定、阐释、指导或其他此类条例之定义）的外汇、全球外汇、利率及商品的内容，仅旨在向符合「美国商品交易法」第 1a(18)章中定义的合格的契约内各参与方。赞比亚：Standard Chartered Bank Zambia Plc 在赞比亚登记注册并符合「赞比亚银行和金融服务业法」第 387 条中商业银行之定义，其主要监管机关包括赞比亚中央银行，卢萨卡证券交易所及赞比亚证券交易委员会。著作权 2016 Standard Chartered Bank 及附属公司。版权所有。此外刊载之各项材料、文本、文章及信息之著作权，皆属 Standard Chartered Bank 及/或附属公司之财产，未经授权签字人同意，任何人皆不得擅自复制，再转发，修改，变更，改写，以及以各种形式传播或以各种方式翻译。

本文件乃以英文编制。本中文翻译版仅供参考，以英文版为准。

编辑、签发： 本资料除指明外截至： 本中文报告发布于： 丁爽 2016年8月25日 2016年8月26日 格林威治标准时间 02:30 中国首席经济学家 (英文报告'On the Ground - China SMEI - Activity softened again in August' 发布日期)