

| 全球研究 | 2016年3月1日

中国 – 春节干扰等因素致 2 月中小企业指数下滑

- 2月渣打中国中小企业信心指数（SMEI）降至 53.5 的历史低位，春节因素致实体经济活动转弱
- 中小企业经营现状不佳，但经营前景有所改善；中小企业银行融资成本仍在攀升
- 2月中小企业对人民币贬值的担忧有所缓和；中小企业对大宗商品市场仍持谨慎态度

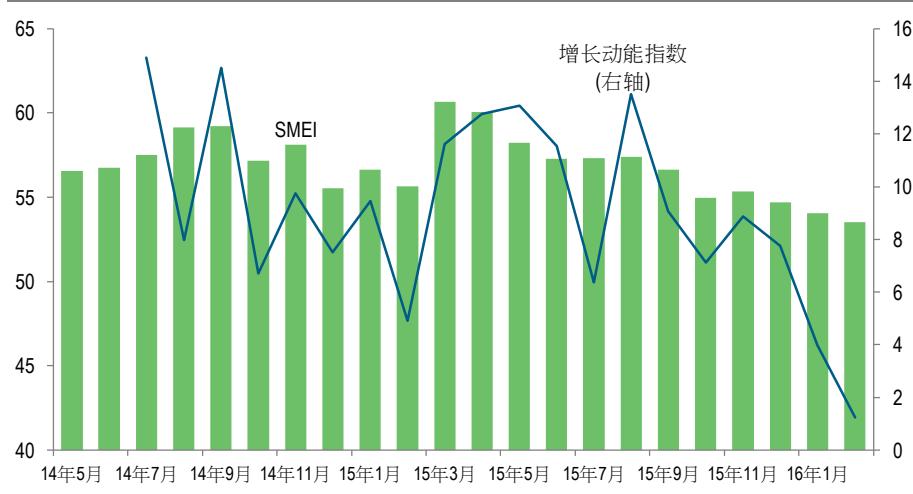
2月渣打中国中小企业信心指数（SMEI）连续第三个月出现下滑，由1月的54.0降至53.5的历史低位。企业增长动能指数由新订单减去库存得出，2月指数由1月的4.0降至1.2（图表1）。春节因素干扰是指数下降的主要原因，但2月SMEI指数仍低于去年同期2个百分点，表明中小企业经营仍持续面临不利因素。

2月SMEI三个分项指数中，经营现状指数由1月53.9大幅降至45.8，而预期指数由1月53.8的历史低位回升至59.5（图表2），表明中小企业经营经历2月春节期间短暂放缓后，二季度经营前景或趋改善。中小企业信用指数亦较1月上升了0.8个百分点至55.2。

有鉴于此，我们不会过度解读2月SMEI指数的疲软结果，并预期未来几个月中小企业实际经营能显现一些复苏迹象。春节过后人民币对美元走强有助于缓和市场对近期人民币大幅贬值的担忧。鉴于市场仍持谨慎态度，预计短期内大宗商品需求前景仍面临挑战。近期投资和房地产市场支持政策或将逐步对刺激中小企业需求产生积极影响。我们认为目前政府政策进一步放松以稳定经济增长仍存在较大操作空间，尤其是从财政政策层面。包括降低垄断行业准入门槛和降低企业经营成本等在内的供给侧改革同样也将支撑中小企业部门的发展。

图表1：2月渣打中小企业信心指数（SMEI）持续下滑至历史低位

中小企业整体指数（左轴），增长动能指数（右轴）



来源：渣打银行全球研究部



春节假期降临致2月实体经济活动全面走弱；中小企业生产和销售前景显现回暖迹象

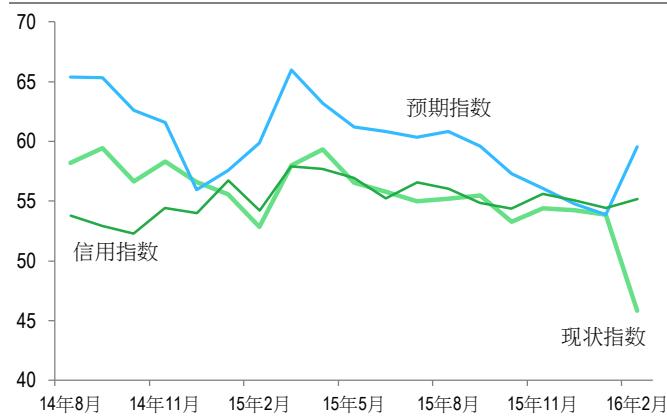
中小企业经营现状转弱但经营预期改善

2月中小企业经营现状和未来三个月预期分项指数走势出现背离。其中，经营现状指数较1月下降8.0个百分点至45.8，主要受生产、销售和盈利状况不佳等因素拖累，而未来三个月预期指数触底反弹，较1月上升5.7个百分点至59.5，表明中小企业经营前景或将改善。

- 2月中小企业经营现状各分项指标中，生产和销售指标分别降至42.9和35.9的历史低位，部分由于今年春节于2月7日来临，造成多数中小企业经营活动中断（图表3）。然而未来三个月预期各分项指标中，生产和新订单预期指标均触底反弹，较1月分别上升11.0和12.4个百分点，反映春节过后中小企业预期经营前景改善。
- 投资和融资活动持续收缩。固定资产投资指标较1月下降1.8个百分点至53.0，表明中小企业扩张意愿仍然不强（图表4）。2月衡量中小企业融资规模的指标由1月的54.6降至51.1。然而投资和融资预期指标均保持扩张，但上升幅度较为有限。
- 原材料库存指标下降7.1个百分点至46.0，与企业生产活动低迷的事实相符，但原材料库存预期指标出现温和上升。2月中小企业产成品库存指标亦出现下降（图表4）。

图表2：现状和预期指数一降一升

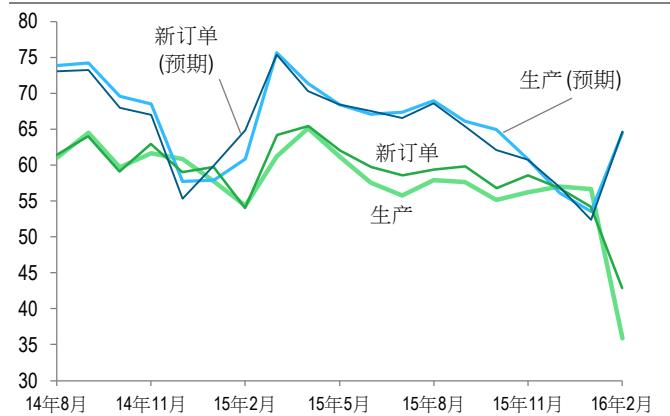
中小企业经营现状、未来三个月预期和信用状况指数



来源：渣打银行全球研究部

图表3：2月企业生产和销售下滑，但未来三个月有望复苏

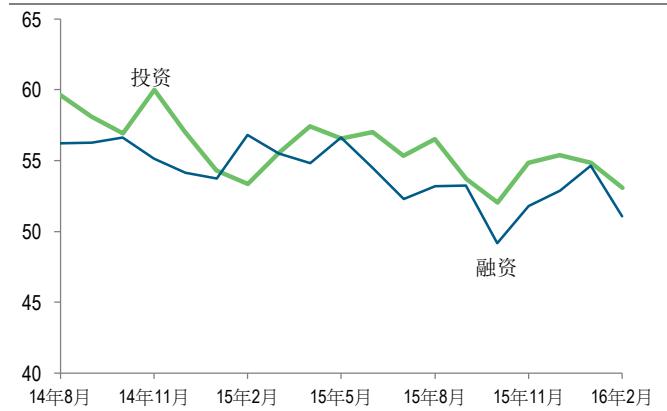
中小企业经营现状和未来三个月预期各分项指标



来源：渣打银行全球研究部

图表4：中小企业投资仍显低迷；融资回暖或为暂时现象

中小企业经营现状各分项指标

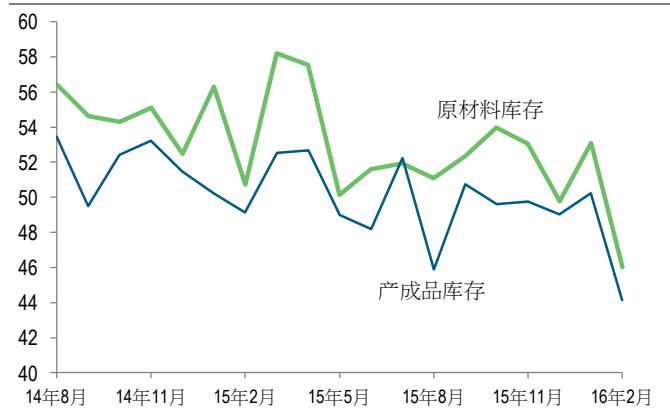


来源：渣打银行全球研究部

2016年3月1日

图表5：原材料需求显著下滑

中小企业经营现状各分项指标



来源：渣打银行全球研究部



- 春节期间致使劳动力市场降温。企业用工现状指标降至 50 以下，薪资指标维持高位，表明春节期间导致劳动力市场出现用工荒。然而，企业用工前景指标较 1 月上升 5 个百分点至 59.9，暗示节后劳动力需求可能会回升。
- 2 月企业盈利指标显著恶化，由 1 月的 54.7 大幅降至 40.7（图表 7），部分由于投入品价格上涨但产成品价格疲软。尽管如此，企业盈利预期指数由 1 月的 52.9 显著上升至 64.8。

信贷环境仍显宽松，但中小企业融资仍有困难

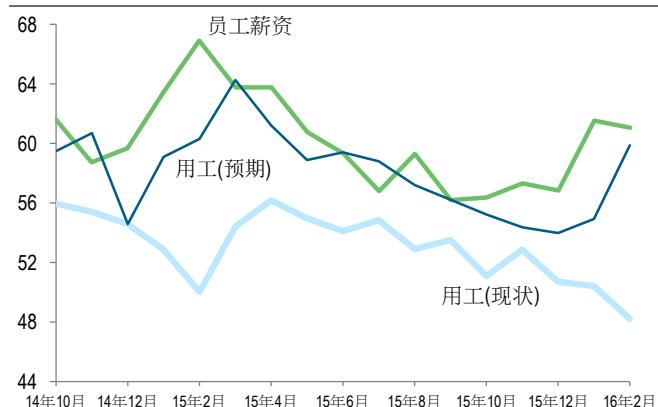
中小企业现金流开始收紧，尽管市场信贷环境相对宽松；中小企业融资成本持续上升

2 月中小企业信用状况分项指标由 1 月的 54.4 略升至 55.2，表明市场信贷环境稍显好转，但受访中小企业似乎并未受益于这一改善。

- 银行对中小企业放贷意愿较 1 月上升 7.1 个百分点至 61.7，表明中小企业信用状况仍显宽松，部分原因在于银行通常在年初使用较多的年度信贷额度。尽管如此，企业现金盈余指标由 1 月 51.7 降至 48.6（图表 7），反映中小企业现金流开始收紧。市场信贷环境的改善似乎并未传导至受访中小企业。

图表 6：春节期间劳动力市场降温

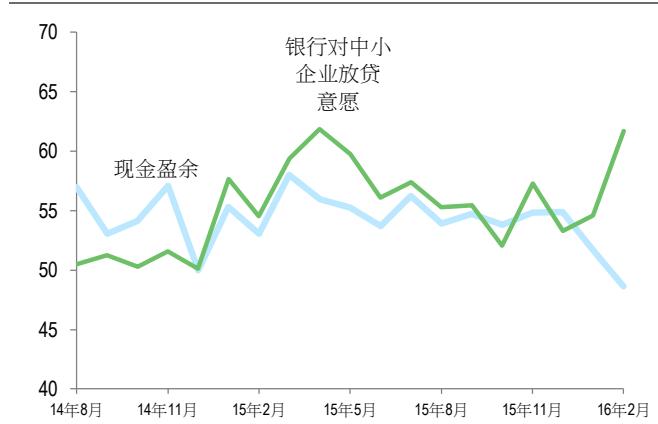
中小企业经营现状各分项指标



来源：渣打银行全球研究部

图表 8：银行融资略宽松但中小企业现金流仍然紧张

中小企业信用状况分项指标

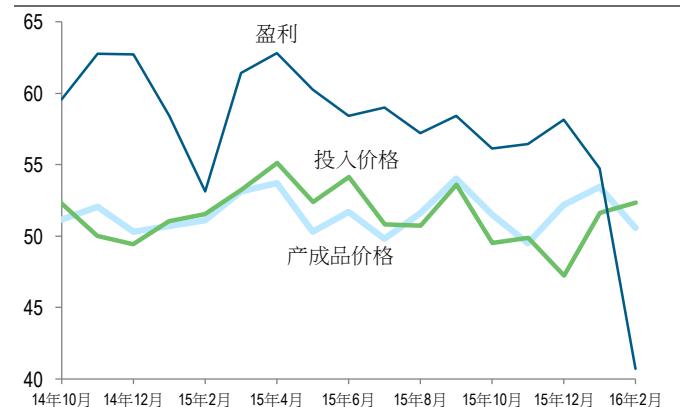


来源：渣打银行全球研究部

2016 年 3 月 1 日

图表 7：投入价格上涨和产成品价格平坦致企业盈利减弱

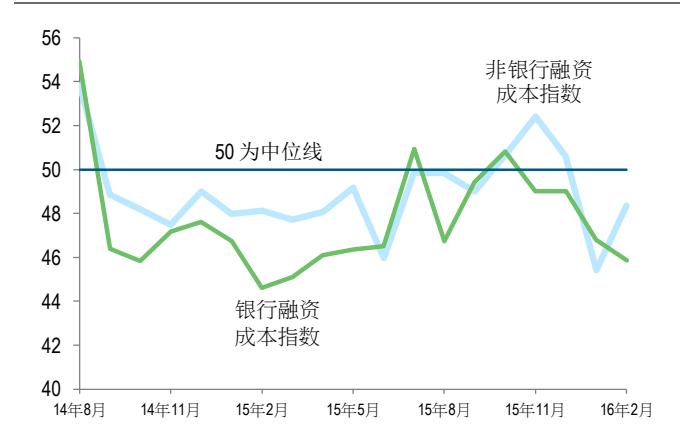
中小企业经营现状各分项指标



来源：渣打银行全球研究部

图表 9：2 月中小企业融资成本持续上涨

银行和非银行融资成本



来源：渣打银行全球研究部



- 中小企业银行融资成本指标进一步下滑，表明中小企业的银行信贷融资成本有所上涨，非银行融资成本指标略有上升但仍位于中位线 50 以下（图表 8）。融资成本攀升将加重中小企业偿债压力并导致企业现金流状况恶化。因此我们期待更多诸如旨在降低融资成本的货币政策和旨在降低企业税费的财政政策等政策出台支撑中小企业发展。

人民币贬值预期减弱

随着春节过后人民币对美元走强，人民币贬值预期有所减弱

中小企业出口动能减弱但外汇前景趋于企稳。

- 2 月新出口订单指标首次降至 50 以下（图表 9）。我们认为 2 月外部需求出现急剧恶化，同时由于多数中小出口商在春节假期来临前已提前完成订单，因此春节假期因素或仍为主要原因。
- 2 月受访中小企业的人民币贬值预期似乎略有缓和。506 分对此给出反馈的受访者中，35.2%的企业预计人民币将继续贬值，较 1 月的 47.4%显著下滑；37.7%的企业预计未来三个月人民币汇率将基本持平，比例回落至 2015 年 12 月的水平，27.1%预计人民币将会升值。春节期间期间美元走弱导致人民币相对走强，这似乎有助于减轻中小企业对节后人民币贬值的担忧。我们预计近期当局将继续维持人民币对一篮子货币汇率的稳定。

谨慎情绪笼罩大宗商品市场

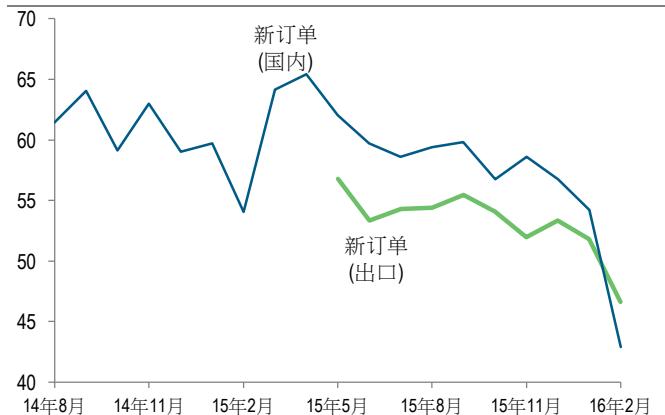
我们自本月起新增 3 个大宗商品调研问题。首次调研结果显示受访中小企业对大宗商品前景持谨慎态度

自本月起，我们将在中小企业信心调研问卷中新增 3 个大宗商品方面的问题，旨在衡量涉及大宗商品领域中小企业的市场情绪及观点。2 月份调研结果显示企业对该领域前景整体仍持谨慎态度。中小企业订单状况仍不景气，未来 1-3 个月订单前景仍不明朗，企业增加原材料进口意愿较弱且多数企业对能源成本缺乏清晰的观点。我们调研的中小企业遍及全国且覆盖行业较为广泛。其谨慎情绪表明至少在短期内，大宗商品需求前景仍将面临挑战。

包含涉及大宗商品问题的中小企业信心调研问卷中有效反馈数量共计 506 份，其中 83%的中小企业位于工业、批发及零售业、公共服务、租赁及商业服务等行业。66%的企业提供服务和贸易，33%的企业位于制造业（图表 12）。

图表 10：国内销售与出口均表现疲软

中小企业经营现状各分项指标

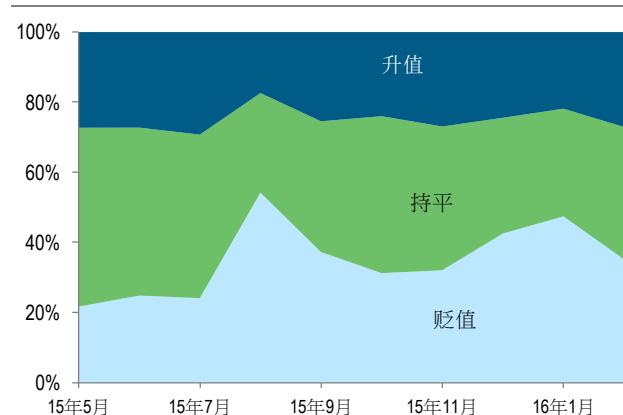


来源：渣打银行全球研究部

2016 年 3 月 1 日

图表 11：人民币贬值预期有所缓和

占受访企业总数的比例



来源：渣打银行全球研究部



调研结果显示受访中小企业对未来 1-3 个月内产品的销售前景、原材料进口和能源成本持谨慎态度。我们认为这一谨慎情绪表明企业对市场前景仍缺乏了解。这意味着一旦大宗商品市场走势转向，市场情绪或将迅速转变。

问题 1：你所在企业未来生产产品是否已预售？

未来 1-3 个月中小企订单状况仍不明朗，或对原材料库存产生负面影响

506 份有效反馈问卷中，几乎全部受访中小企业均回答了这一问题并就未来 1-3 个企业销售前景表明了看法（图表 13）。71%的受访中小企业预计短期内企业销售业绩将取决于市场表现，表明目前企业订单前景仍然不太明朗。按行业来看，尚不清楚产品销售前景的企业中，69%的企业位于工业、批发及零售业、公共服务、租赁及商业服务等领域。

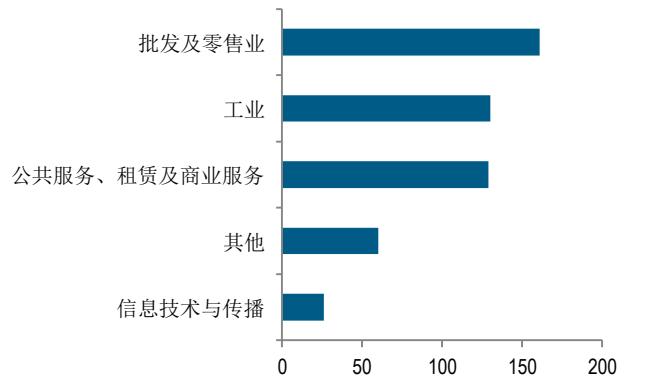
与此同时，16%的受访企业反馈称下月生产的产品已被预售，13%反馈称未来三个月生产的产品已被预售。即便如此，我们观察到存在一种清晰的规律显示订单状况越明朗的企业数量越少。一个可能的原因是如果企业产出（以实物产品和服务的形式）超过需求，则企业将被迫减产以应对库存水平的上升。因此，原材料需求或将遭受负面冲击。中小企业订单前景尚不明朗的背景下，我们预计企业将精心管理原材料库存以防未来 1-3 个月库存水平出现任何大幅度上升。

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意愿较弱

506 份有效反馈问卷中，有 390 个受访中小企业回答了这一问题。77%的回应率低于我们此前的预期，主要原因或在于部分企业不涉及进口业务。所有给出反馈的中小企业中，59%的企业预计未来三个月原材料进口与 2 月相比将保持基本不变，24%预计原材料进口将会增加，17%预计将减少（图表 14）。由于预计原材料进口减少的企业比例较小，因此整体来看这一结果并不太糟。同时这并非一个鼓舞人心的结果。多数受访者认为未来数月企业原材料进口将保持基本不变，该统计结果与产品销售前景问题所得出的统计结果大致相符。两项问题的调研结果表明许多中小企业都将谨慎管理原材料库存，以应对订单前景存在的不确定因素。

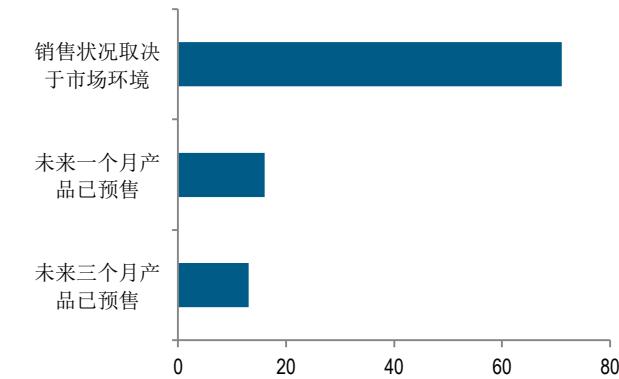
图表 12：大宗商品类问题企业调研结果
受访中小企业数量



来源：渣打银行全球研究部

2016 年 3 月 1 日

图表 13：订单前景尚不明朗
针对“产品的未来销售”这一问题给出反馈的中小企业数量



来源：渣打银行全球研究部

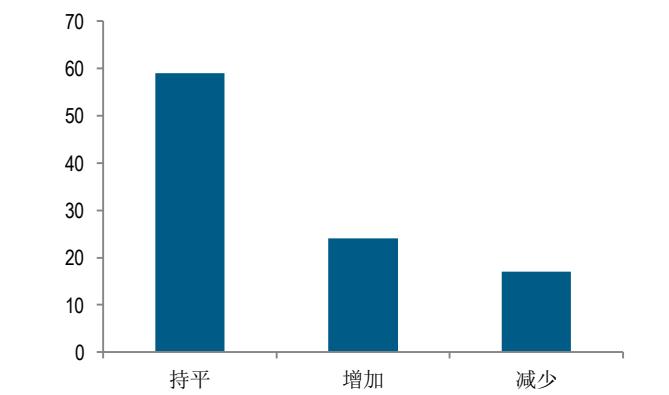


尽管多数受访企业对能源成本走势的判断缺乏方向性，看涨能源成本的企业比例仍大幅超过看跌

问题 3：你预计企业的能源成本将有何变化？

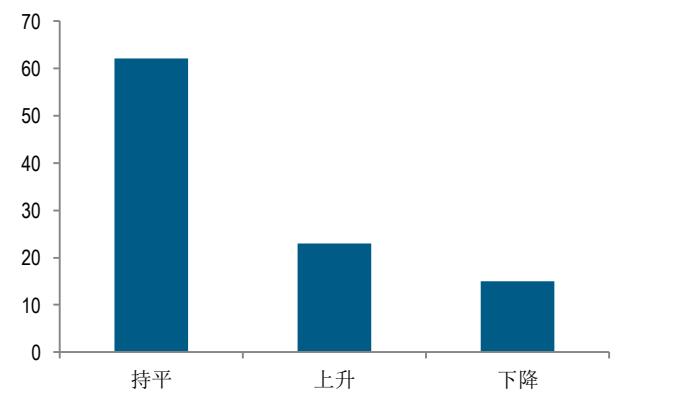
93%的受访中小企业回答了这一关乎自身的问题。62%的受访者预计未来三个月企业能源成本将维持在 2 月份的水平（图表 15）。23%预计能源成本将会上升，余下 15%预计将下降。尽管生产一单位产品/服务的能源投入在类似三个月的短期时间内不太可能出現显著变动，受访企业对能源成本或保持平坦的信心表明，自 2016 年初油价波动性大幅增加之后，多数受访者在判断企业能源成本走势方面仍然缺乏方向性。对未来三个月能源成本走势观点鲜明的企业中，看涨能源成本的企业数量超出看跌近 50%。这至少意味着部分企业认为低油价不可持续（如果我们利用油价作为衡量能源成本的参考基准），这与我们对经济基本面的观点一致。

图表 14：原材料进口意愿不强
近 3 个月进口状况，占受访企业总数的比例 %



来源：渣打银行全球研究部

图表 15：能源成本仍显平坦，但部分企业成本出现上涨
能源成本状况，占受访企业总数的比例 %



来源：渣打银行全球研究部

图表 16：渣打中国中小企业信心指数（SMEI）主要构成

	15 年 3 月	15 年 4 月	15 年 5 月	15 年 6 月	15 年 7 月	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
整体指数	60.6	60.1	58.2	57.3	57.3	57.4	56.6	55.0	55.3	54.7	54.0	53.5
现状指数	58.0	59.3	56.5	55.8	55.0	55.2	55.5	53.3	54.4	54.2	53.9	45.8
预期指数	66.0	63.2	61.2	60.8	60.4	60.9	59.6	57.3	56.0	54.8	53.8	59.5
信用指数	57.9	57.7	56.9	55.2	56.6	56.1	54.9	54.4	55.6	55.1	54.4	55.2

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/或其他标的物的意见，(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」）对这些文件及文件内刊载及引用的任何信息，一概未做任何种类的明示、隐含及法律性声明及保证。

此文件提供的信息仅供参考。无论对任何人，此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。此档经过合理审慎的准备，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阐述观点而引起的义务。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，其所包含内容并不适用于所有投资者。任何人使用此档时，仍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、估计、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，但是不排除由于监管、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，同时我们有可能会在此档发表之前或之后利用该种信息采取某些行动。SCB 并非法律、监管、商业、投资、金融、会计及/或税务顾问，亦无意提供法律、监管、商业、投资、金融、会计及/或税务咨询。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，请自行寻求独立之法律、监管、商业、投资、金融、会计及/或税务意见。

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，在相关法律规章允许的范围内，做多或做空此档或渣打全球研究部网站上列载之证券或金融工具。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内进行发行。

国家披露事项 - 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，但此项通告非以 2004/39/EC 指令定义之欧洲经济区零售客户为对象，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意见。**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（ARBN）：097571778，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。本报告中所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都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，本机构为依据「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。本报告中所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监管局（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，该机构为依据「香港金融管理局」的监管机关为香港金融管理局。**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仅旨在提供信息。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督院及金融服务委员会。**澳门：** 本文件由 Standard Chartered Bank (Macau Branch) 在中国人民共和国澳门特别行政区发布，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 在马来西亚境内仅面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。SCB 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登记，同时若无巴基斯坦监管当局事前审批，可能不得在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 新加坡分行及/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 NCRC4P。**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 (DFIC)：** 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) 该证券或该特定交易获得美国联邦及州证券法律之豁免。我们不以美国人对象，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，仅旨在发向符合「美国商品交易法」第 1a(18) 章节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。此处刊载之各项材料、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：

本文资料除指明外截至：

本中文报告发布于：

丁爽

2016 年 2 月 29 日

2016 年 3 月 1 日 格林威治标准时间 03:45

中国首席经济学家

(英文报告'China – A Lunar New Year break for SMEs' 发布日期)