

| 全球研究 | 2017年2月6日

## 中国中小企业信心指数- 春节扰动与谨慎预期

- 经营势头疲软致1月渣打中国中小企业信心指数（SMEI）由去年12月的56.1降至55.0
- 春节假期影响导致企业经营受限；预期指数显示企业仍谨慎看待经营前景
- 融资成本攀升导致年初中小企业信用环境恶化
- 资本管制和美元回调促使人民币贬值市场预期转向略趋均衡

### 节后经营预期未现迅速好转

2017年1月渣打中国中小企业信心指数（SMEI，彭博代码：SCCN SMEI<index>）由去年12月的56.1放缓至55.0。其中增长动能指数亦由12月的14.3降至10.1，表明中小企业实际经营活动放缓（图表1）。

申岚 +86 10 5918 8261  
Lan.Shen@sc.com  
中国经济师  
渣打银行（中国）有限公司

SMEI三个分项指数中，经营现状指数下降2.5个百分点至55.3（图表2），除产成品价格外其余各分项指标全线疲软。春节前夕销售、生产、投资和用工指标全面放缓，影响企业盈利及去库存活动。

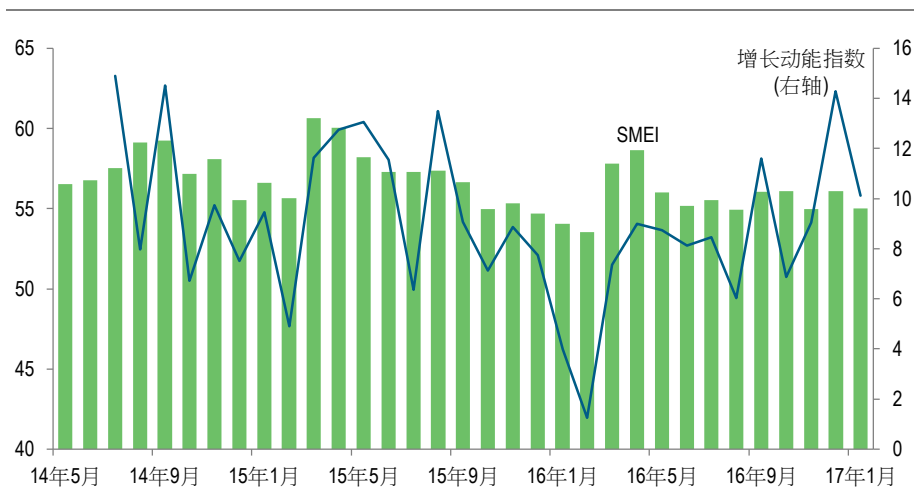
考虑到春节假期的影响，我们更加关注的1月中小企业经营预期指数由去年12月的55.8升至56.3仍位于较低水平。销售和生产品指标持续下滑，使得市场愈发担忧中小企业经营能否在短期内出现反弹。好消息是原材料库存和企业盈利出现改善，应能推动实际生产经营活动。

融资难仍是中小企业的一大难题，尤其是在年初，银行业资金更多投向大型企业和拥有政府背景的项目。1月中小企业银行贷款难度增大且融资成本维持高位。受此影响，SMEI中信用指数由去年12月的54.8下滑至53.5。

资本管制收紧和美元回调背景下，人民币汇率预期略趋均衡，但人民币对美元进一步贬值这一前景预期并未出现逆转。尽管多数受访中小企业预计近期能源成本无重大变动，预计能源成本上升的企业数量仍超过预计能源成本下降的企业数量。我们预计2017年原油价格上涨将增加企业能源成本并推高CPI通胀。

图表1：1月渣打中国中小企业信心指数（SMEI）下滑，增长动能指标走弱

中国中小企业信心指数（SMEI，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 2017

<https://research.sc.com>

## 经营现状放缓且经营预期喜忧参半

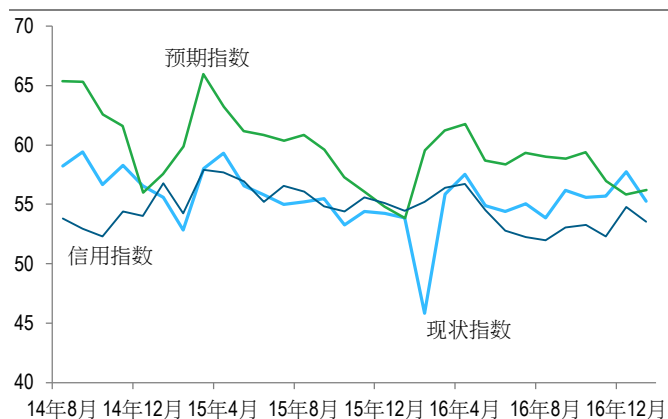
1月春节影响导致销售和生产低迷；  
预期指数暗示或难迅速恢复

由于春节假期前夕企业实际经营活动放缓，1月中小企业经营现状指数由去年1月的57.7回落至55.3。预期指数虽较12月上升0.4个百分点至56.2，但仍处于低位，表明中小企业仍谨慎看待一季度经营前景。

- **销售大幅下滑，企业谨慎看待需求前景。** 鉴于今年春节在1月份且去年12月销售旺季提前到来，1月新订单现状指标较12月下降5.9个百分点至57.3（图表4）。新出口订单指标经历圣诞季订单增加的推动后亦出现疲软（图表4）。新订单预期指标下降1.6个百分点至57.3，暗示受访中小企业谨慎看待需求前景。

图表 2：现状指数疲软；预期指数上升

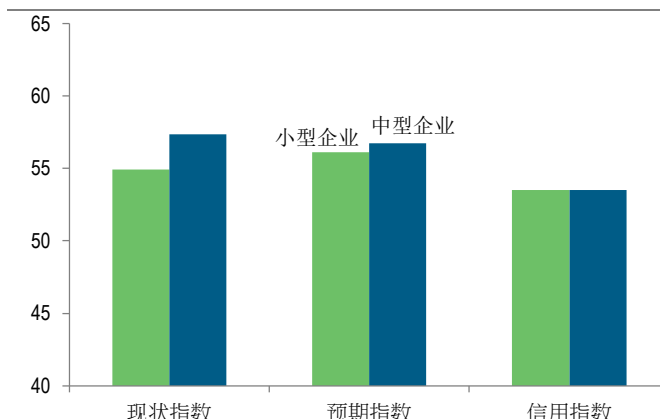
中小企业经营现状、预期和信用指数



来源：渣打银行全球研究部

图表 3：中型企业经营表现超过小型企业

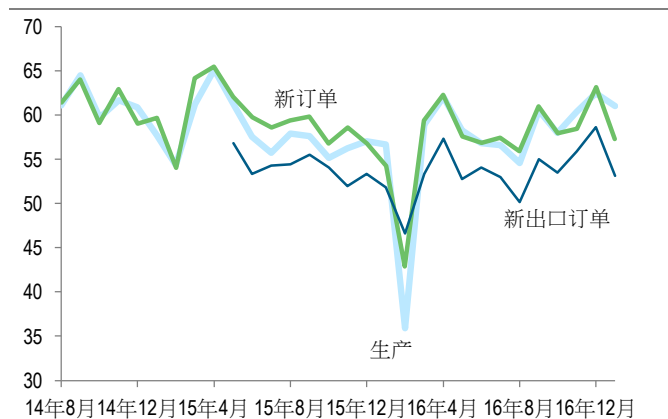
中小企业经营现状、预期和信用指数



来源：渣打银行全球研究部

图表 4：春节前夕市场需求疲软

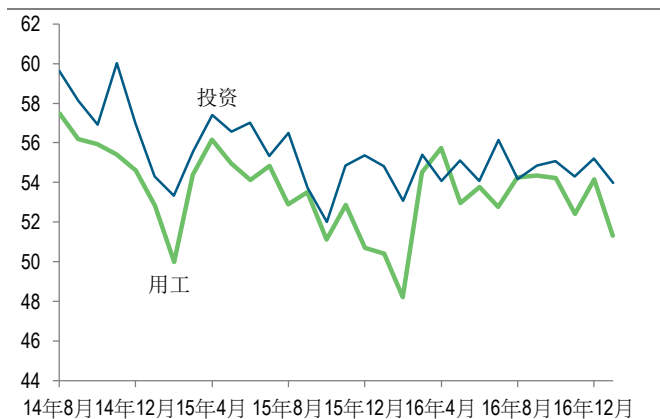
中小企业经营现状指数分项指标



来源：渣打银行全球研究部

图表 5：1月投资和用工疲弱

中小企业经营现状指数分项指标



来源：渣打银行全球研究部

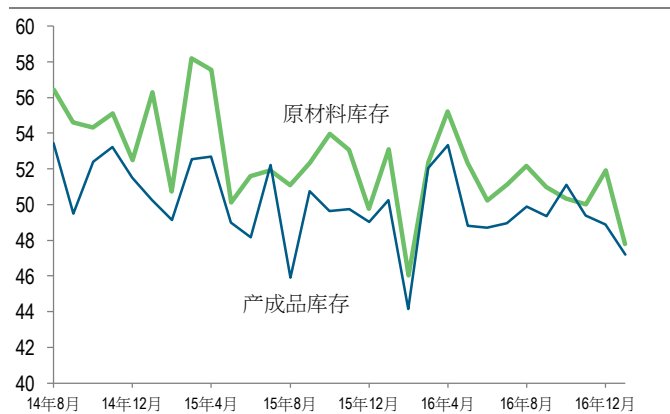


- **近期生产增长势头放缓。**受春节假期影响，1月生产现状指标下降1.5个百分点至61.0（图表4），同时销售前景低迷导致生产预期指标下降1.1个百分点至57.7。去年12月和今年1月的预期指数均低于现状指数，表明近期企业经营势头或趋疲软。2017年去产能或将持续，拖累制造业生产并给经济带来下行风险。
- **投资减速且趋于平稳。**投资现状指标较去年12月下降1.2个百分点至54.0（图表5），而投资预期指标较12月大致持平在54.5，表明春节后中小企业扩张意愿趋于平稳。
- **生产放缓致劳动力市场疲软。**1月企业用工现状指标经历12月短暂上扬后下降2.8个百分点至51.3。用工预期指标上升0.9个百分点至56.7，产能利用率预期小幅上升起到一定的支撑。然而，2017年供给侧改革和去产能的落实或将持续拖累劳动力市场。最近一次中央经济工作会议上，国务院总理李克强承诺今年将出台更加积极的就业政策。
- **中小企业预计春节后将增加原材料库存。**1月原材料库存现状指标降至50以内，达47.8（图表6），表明当月原材料库存有所下降。然而由于企业预计近期通胀将上升且春节后生产活动复苏，1月原材料库存预期指标由12月的49.2回升至52.3。
- **产成品库存持续下降。**产成品库存现状及预期指标均位于收缩区域，表明产成品去库存持续进行（图表6）。然而，产成品库存预期指标由12月的历史低位上升1.9个百分点，表明去库存进程放缓且可能在未来数月结束。
- **产成品价格上升推动企业盈利能力提升。**尽管产成品价格上升，1月销售疲软仍导致企业盈利现状指标下降3.8个百分点（图表7）。尽管如此，由于企业预计产成品价格还将继续上升，且PPI上升和工业利润率增速保持正相关关系，盈利预期指标较12月上升1.1个百分点。

去库存还将持续；产成品价格上升应能推动企业盈利改善

图表6：原材料库存下降；去库存持续

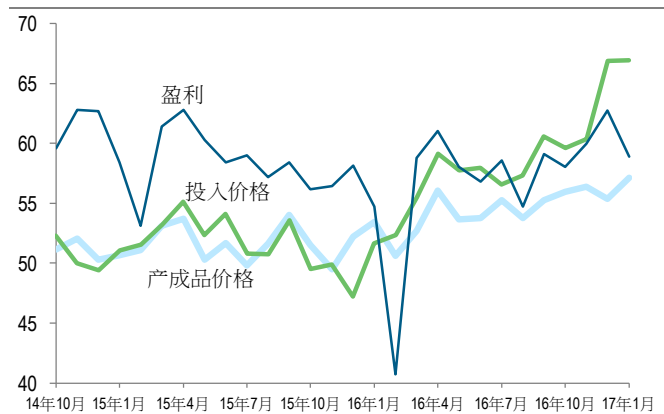
中小企业经营现状指数分项指标



来源：渣打银行全球研究部

图表7：产成品价格上升应能提升企业盈利

中小企业经营现状指数分项指标



来源：渣打银行全球研究部

## 信用指数 – 融资难仍是中小企业痛点

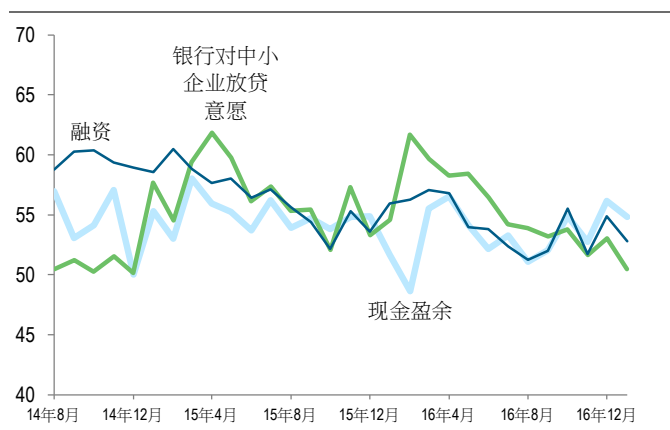
1月中小企业信用指数较去年12月下降1.3个百分点至53.5，各分项指标全线疲软。

### 融资难度增大且融资成本仍居高位

- 中小企业融资难度进一步增大。**1月银行对中小企业放贷意愿指标降至50.5，为自2014年12月以来最低水平，表明银行授信支持力度减弱（图表8）。2016年12月中长期企业贷款出现反弹。由于银行放贷活动通常在年初提前发力以尽早赚取收益，市场预计1月企业贷款将继续增加，且这类贷款通常集中流向国有企业、大型企业及有政府背景的公私合营项目。这可能会挤压中小企业的银行贷款，尤其是无法提供抵押品或资产担保的企业，导致年初中小企业获取银行贷款更加困难。春期前销售减速导致1月现金盈余和应收账款周转率指标双双放缓（图表8）。
- 中小企业融资成本仍居高位。**1月银行及非银行融资成本指标仍位于收缩区域，分别为44.7和43.9，表明企业融资成本不断上升（图表9）。春节前夕中国人民银行通过公开市场操作和借贷便利工具向市场注入流动性约1万亿元，但金融机构态度谨慎导致1月货币市场利率仍维持高位。此外，债券市场惨淡导致部分企业由债券融资转向表外贷款，增加了中小企业的非银行融资成本。

图表 8：年初中小企业银行融资尤为困难

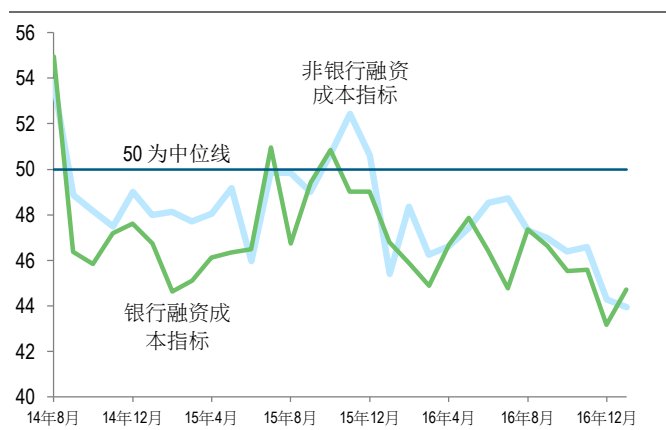
信用指数各分项指标



来源：渣打银行全球研究部

图表 9：银行贷款和非银行融资的成本持续上升

银行和非银行融资成本指标 (指标为正表明融资成本降低；指标为负表明融资成本上升)



来源：渣打银行全球研究部

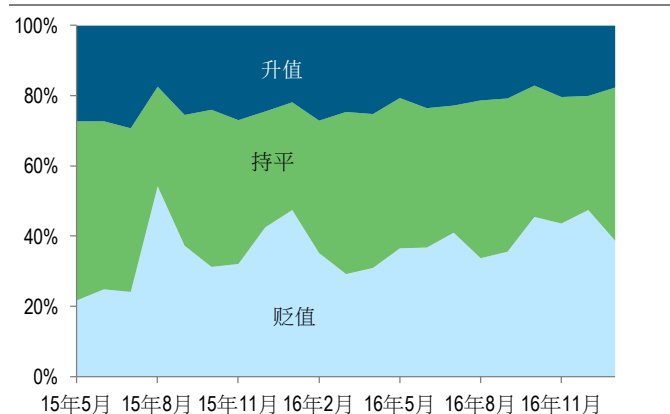
## 人民币贬值预期略显缓和

最新一期中小企业调研及结果显示受访企业关于人民币对美元贬值的预期已由去年 12 月的峰值略显缓和，同时多数企业预计能源成本将基本平稳，部分预计将上升。

由于近期资本管制和美元走势回调，人民币汇率近期前景已略趋更为均衡

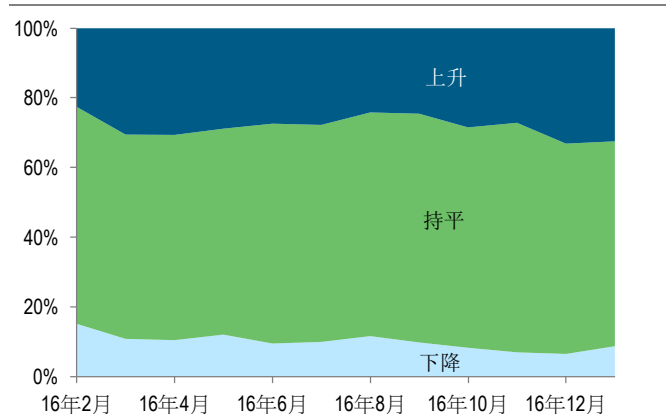
- 1 月人民币汇率市场预期趋于稳定**，527 家受访中小企业中，43.6%的企业预计近期人民币兑美元汇率走势相当平坦。38.7%预计人民币对美元将进一步贬值，持此观点的企业比例较去年 12 月调研时 47.4%的峰值有所下降，但仍大幅超过预计人民币将对美元升值的企业比例。这一结果表明人民币贬值的市场预期并未出现逆转；相反，鉴于决策部门收紧对境外投资、跨境贷款和家庭部门换汇的资本管制，以及近期美元走势回调，近期人民币汇率前景略趋更加均衡。政府趋于决心维持人民币相对一篮子货币汇率的稳定以稳定市场预期，维持外部竞争力及转移被指操纵汇率的指控。我们预计资本流出缓和将支撑人民币的稳定。
- 能源成本预期维持平稳但偏向上升**。51.1%的受访企业预计未来三个月能源成本无重大变化（图表 11）。尽管如此，预计近期能源成本上升的企业比例（28.2%）仍超过预计能源成本下降的企业比例（13.1%）。我们预计 2017 年国际原油价格将小幅上涨，给中国企业能源成本和 CPI 通胀带来上行风险。我们预计二季度布伦特原油价格将由目前水平上涨至每桶 65 美元，四季度涨至每桶 70 美元。我们预计 2017 年底 CPI 通胀将由 2016 年底的 2.1%升至 2.7%，2017 全年平均在 2.1%。

图表 10：人民币对美元贬值预期有所缓和  
占受访企业的比例 %



来源：渣打银行全球研究部

图表 11：能源成本预期维持平稳但趋于上升  
占受访企业的比例 %



来源：渣打银行全球研究部

图表 12：SMEI 整体指数及各分项指数

	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	16年9月	16年10月	16年11月	16年12月	17年1月
整体指数	54.0	53.5	57.8	58.7	56.0	55.2	55.5	54.9	56.0	56.1	55.0	56.1	55.0
现状指数	53.9	45.8	55.9	57.5	54.9	54.4	55.0	53.8	56.2	55.6	55.7	57.7	55.3
预期指数	53.8	59.5	61.2	61.7	58.7	58.4	59.3	59.0	58.9	59.4	57.0	55.8	56.2
信用指数	54.4	55.2	56.4	56.7	54.5	52.8	52.3	52.0	53.1	53.3	52.3	54.8	53.5

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」) 对此文件及文件中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性及完整性。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, 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, 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的说明, 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, 并可能会随时修正, 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, 投资者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, 但我们无此类义务并不排除由于监管、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。投资者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, 做多或做空此档或渣打全球研究部网站上刊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, 对于向私人或零售客户分发本数据时要求发行人进行注册或持牌但发行人尚未就绪的部分司法管辖区, 本数据不得发行, 本数据在该等司法管辖区仅限于在专业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。该网址刊载的信息适用于本文件, 建议您先浏览其中的条款和条款条件和声明。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, 但此项规定非以 2004/39/EC 指令定义的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(ARN): 097571778。澳大利亚投资者应注意, 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在孟加拉国登记, 同时若没有孟加拉国监管当局事先审批则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「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: 此文件在德国是由 Standard Chartered Bank Germany Branch 发布, 该机构之监管机关为德国联邦金融监管局(BaFin)并接受欧洲央行间接监管。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, 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。该机构亦即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关特别许可; 因此, 本文件用户使用时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督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。Standard Chartered Bank (英国注册)不属于「1989 年新西兰储备银行法」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 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, 或发行于美国时, 均限于美国 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所属属大型机构投资者, 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) 该证券或该特定交易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, 仅旨在发向符合「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, 卢萨卡证券交易及赞比亚证券交易委员会。

著作权 2017 Standard Chartered Bank 及附属公司。版权所有。此档刊载之各项材料、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或, 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 2017 年 1 月 23 日 2017 年 2 月 6 日 格林威治标准时间 02:30 中国首席经济学家 (英文报告'China SMEI - A holiday pause with uncertainties ahead' 发布日期)