

| 全球研究 | 2016年7月29日

中国 SMEI – 7月中小企业经营略显改善

- 7月渣打中国中小企业信心指数 (SMEI) 由6月的 55.2 升至 55.5，反映实体经济运行企稳
- 中小企业信用环境趋紧，融资成本仍在攀升
- 此次调研结果显示人民币贬值预期再度兴起；未来三个月大宗商品需求有望改善

中小企业经营企稳

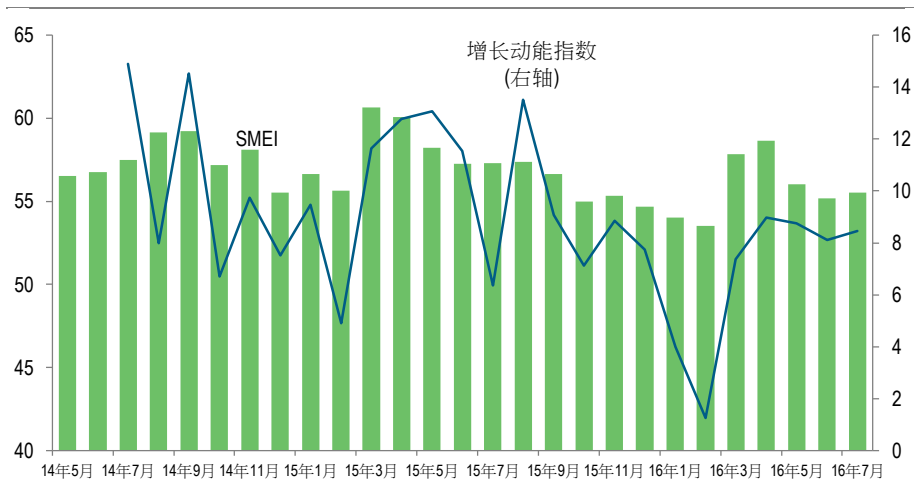
渣打中国中小企业信心指数 (SMEI) (彭博代码: SCCNSMEI<index>) 是旨在追踪中国中小企业经营状况的专项指数。7月数据显示中小企业经营活动企稳，但停留在较低水平。7月 SMEI 整体指数结束连续两个月的下滑，由6月的 55.2 升至 55.5 (图表1)。企业增长动能指标由新订单减去产成品库存得出，7月指标由6月的 8.1 升至 8.5。7月 SMEI 三个分项指数中有两个出现上升：中小企业经营现状指数和未来三个月预期指数均出现改善，而中小企业信用指数持续下滑至近两年最低位 (图表2)。

7月 IT 业中小企业表现继续领先其他行业；商业服务业和制造业有所改善，但批发及零售业状况恶化 (图表3)。按地区分，南方中小企业表现继续领先，中西部企业正迎头赶上 (图表4)。受访中小企业对人民币汇率预期的调研结果显示，鉴于英国脱欧公投支撑美元走强导致全球避险倾向加重，继而导致人民币贬值市场预期再度兴起。此次调研结果还显示今年10月起大宗商品需求有望改善，但8月需求或难有起色。

7月 SMEI 调研结果显示实体经济活动自5-6月放缓后，7月已稳定在较低水平。好消息是国内需求略有回升，投资加速且原材料补库存已经开始。但由于企业生产尚未反弹，需求温和改善的积极影响尚未充分传导至企业生产。产出价格上涨，有利于企业盈利状况改善。中小企业信贷环境趋于收紧，融资成本持续攀升且银行贷款难度趋于加大。由于增加货币供给未能推动投资增长，我们预计政府将维持市场流动性充足以抑制融资成本上涨。预计政府将转向依靠财政政策减轻中小企业融资负担，继而支持中小企业发展。

图表 1: 7月渣打中小企业信心指数 (SMEI) 停止下滑

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

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

朱慧 +86 21 6168 5016
Judy-Hui.Zhu@sc.com
金属分析师
渣打银行 (中国) 有限公司



中小企业经营现状和未来三个月预期指数双双改善

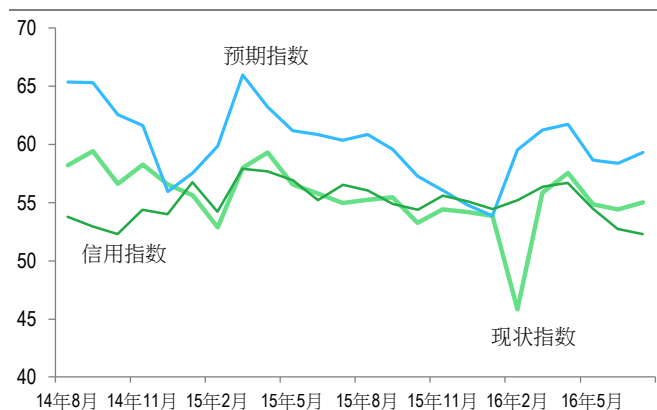
需求温和改善尚未推动生产复苏；投资加速，产出价格上涨推动企业盈利改善

7月中小企业经营现状指数上升0.5个百分点至55.0，投资和盈利指标改善是主要驱动力。未来三个月预期指数上升0.9个百分点至59.3，主要由于原材料补库存和企业盈利前景改善。

- **需求略有回升，但企业生产尚未反弹。**7月经营现状各分项指标中，新订单指标经历连续两个下滑后上升0.6个百分点至57.4（图表5）。这一结果表明三季度初市场需求小幅改善。尽管如此，新订单增加的积极影响尚未充分传导至供给侧。生产指标仍显低迷，7月下降0.2个百分点；然而预期指数各分项指标中，生产前景指标上升1.3个百分点，暗示若未来三个月需求持续回升，则企业生产有望反弹。
- **7月投资加速。**固定资产投资现状指标由6月的54.1升至56.1，固定资产投资预期指标亦有所上升（图表6）。这一结果表明受访中小企业经营扩张意愿加强。相应地，产能利用率指标亦略有上升。我们预计包括出台更多定向措施在内的深化供给侧改革将推动私人投资增长。
- **劳动力市场遭遇暂时性收缩。**企业用工现状指标由6月的53.8降至52.8，制造业疲软是主要拖累因素。然而，未来三个月用工前景指标较6月上升1.3个百分点，表明劳动力市场前景趋于改善。7月薪资指标持续上升（图表7）。

图表 2: 中小企业经营活动改善，但信用状况恶化

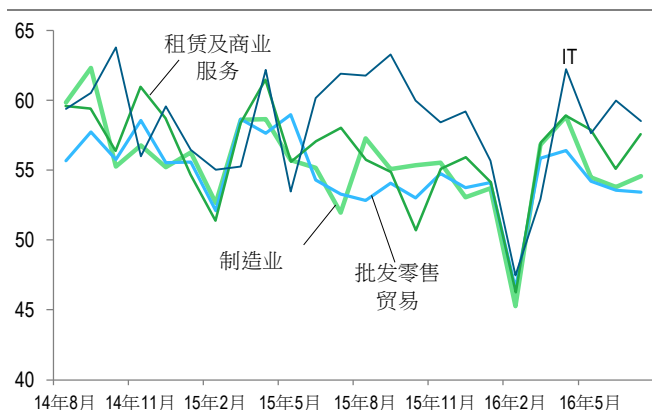
中小企业经营现状、未来三个月预期和信用状况指数



来源：渣打银行全球研究部

图表 3: 商业服务回暖

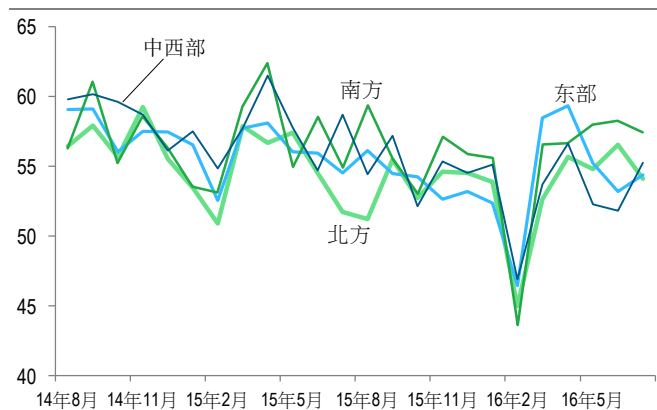
中小企业经营现状指数，按行业分



来源：渣打银行全球研究部

图表 4: 南方中小企业表现仍然领先

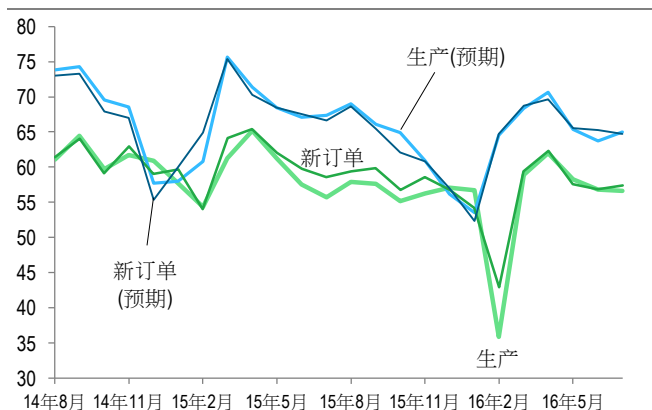
中小企业经营现状指数，按地区分



来源：渣打银行全球研究部

图表 5: 需求改善但生产仍显低迷

中小企业经营现状指数和预期指数

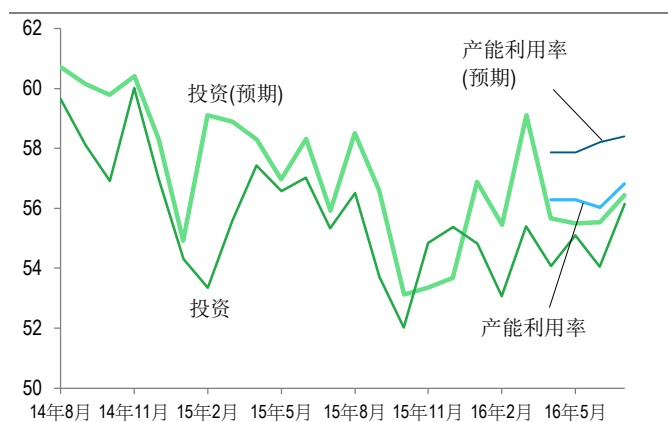


来源：渣打银行全球研究部

- 原材料开启补库存。**产成品库存连续三个月下降，表明去库存接近尾声（图表 8）。7 月现状和前瞻性原材料库存指标有所上升，表明未来数月中小企业有计划扩大生产。这将有利于企业生产活动的复苏。
- 产出价格上涨推动企业盈利状况改善。**7 月企业盈利指标上升 1.8 个百分点至 58.6，产出价格上涨是主要原因。投入价格指标下降 1.3 个百分点，但产出价格指标上升 1.5 个百分点（图表 9）。7 月产出价格和投入价格的未来三个月预期指标间缺口拉大，表明企业盈利仍存在进一步改善空间。这亦支撑我们此前的预测，即下半年 PP 通缩或将逐步缓和并于年底前转向温和通胀。鉴于 PPI 通缩和中小企业盈利增长间关系紧密，预计这将有利于企业盈利状况的改善。

图表 6：投资趋于触底反弹

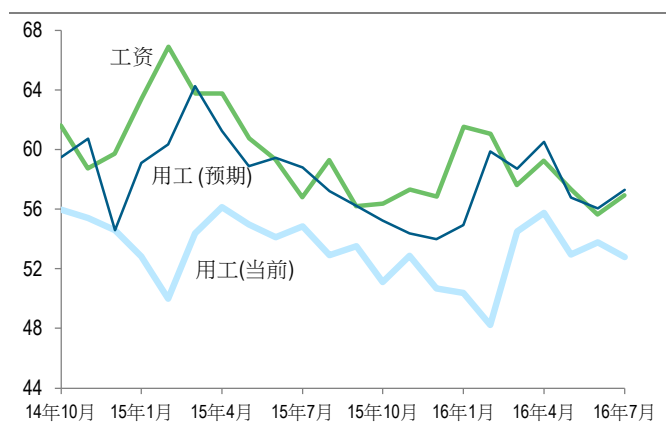
中小企业经营现状各分项指标



来源：渣打银行全球研究部

图表 7：劳动力市场遭遇暂时性疲软

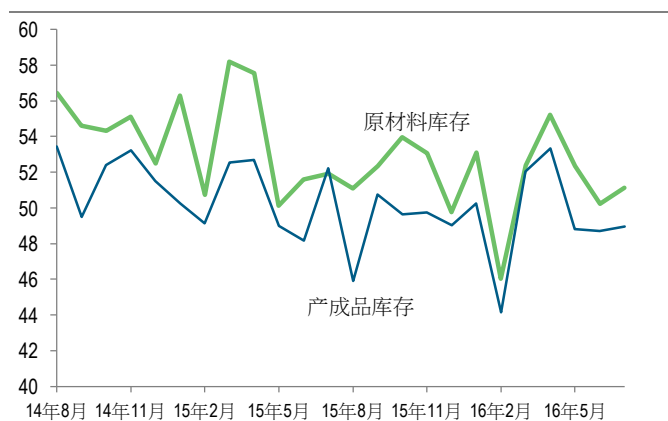
中小企业经营现状各分项指标



来源：渣打银行全球研究部

图表 8：去库存接近尾声；开启补库存周期

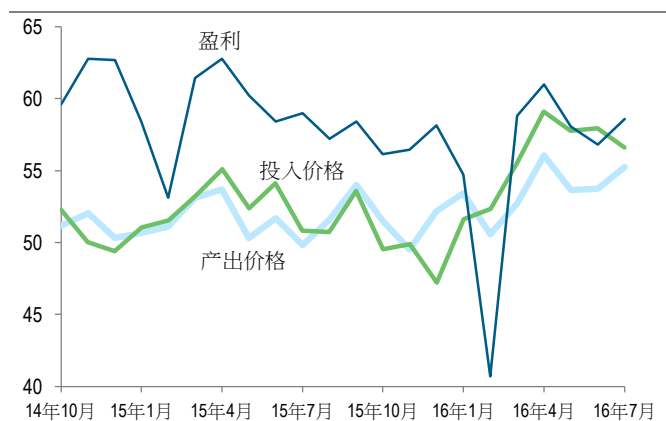
中小企业经营现状各分项指标



来源：渣打银行全球研究部

图表 9：产出价格上涨推动企业盈利改善

中小企业经营现状各分项指标



来源：渣打银行全球研究部

信贷趋紧是中小企业主要担忧因素

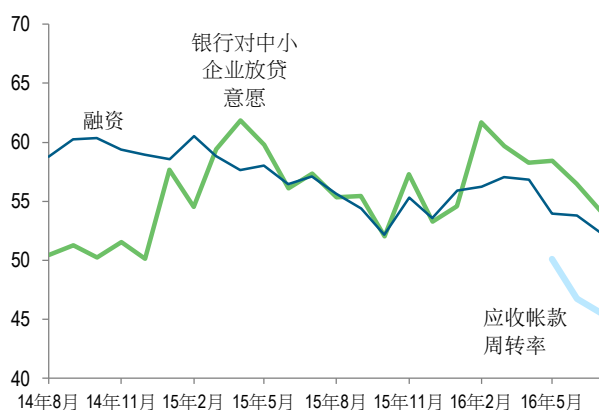
银行对中小企业愈发惜贷；应收帐款周转率恶化且融资成本仍维持高位

7月中小企业信用指数由6月的52.8降至52.3，为自2014年10月以来最低水平，表明中小企业信用环境正趋于收紧。

- 信贷形势更为严峻。**银行对中小企业放贷意愿由6月的56.5降至54.2，为2016年初以来最低水平。这一结果表明中小企业信贷环境趋紧，尤其是银行融资更加困难（图表10）。7月中小企业融资总量指标亦有所下降，表明中小企业融资来源受限。7月中小企业应收帐款周转率仍低于中位线50且低于6月数据，表明企业财务状况进一步恶化。融资难是中小企业的主要担忧因素，尽管货币政策仍然宽松。二季度信贷增长持续放缓，企业部门信贷增长乏力。这要求政府出台更加有力的措施将银行信贷输向中小企业并发展中小企业直接融资。
- 融资成本仍在攀升。**中小企业银行和非银行融资成本仍低于50，表明企业融资成本上升。7月银行融资成本指数降幅甚至超过6月降幅，表明当月中小企业融资恶化程度更大；非银行融资成本上升（图表11）。融资成本上升加重中小企业偿债负担。近期人民银行高层表态称中国货币政策正面临“流动性陷阱”，表现为货币供给增长未能推动投资增长和降低利率。因此我们预计决策部门将维持市场流动性充足以抑制融资成本上升，并出台财政政策减轻中小企业融资负担。

图表 10: 可用信贷收紧

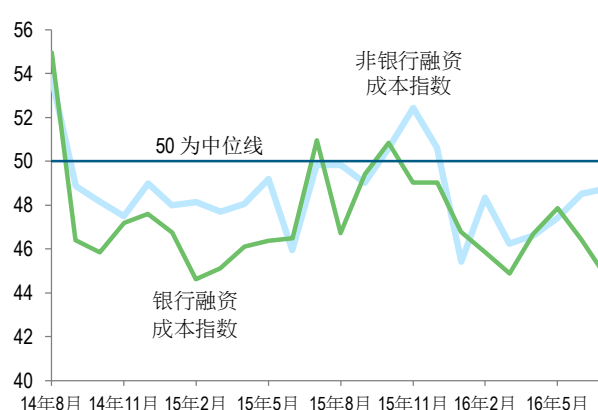
中小企业信用状况各分项指标



来源：渣打银行全球研究部

图表 11: 中小企业融资成本仍在攀升

银行和非银行融资成本



来源：渣打银行全球研究部

外需减弱；人民币贬值预期加重

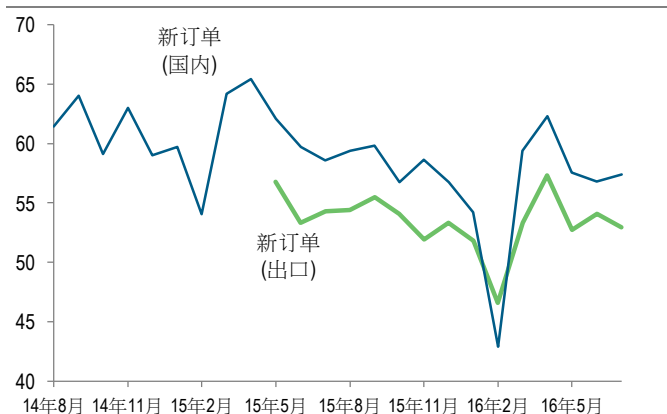
出口需求疲软；近期美元走强致人民币贬值预期加重

最新一期中小企业调查结果显示受访企业认为 7 月出口需求加剧疲软，并预计人民币对美元或将进一步贬值。

- 7 月外部需求疲软加剧。**7 月新出口订单由 6 月的 54.1 降至 53.0，但国内需求仍然稳固（图表 12）。全球经济复苏放缓和英国脱欧公投的后续影响都对相关地区出口订单产生负面影响；内需仍然是决定性因素。
- 更多受访企业预计人民币对美元将进一步贬值。**505 家受访企业中，41% 的企业预计近期人民币对美元将会贬值。这一比例高于 6 月的 36.8% 并创下近 6 个月新高。22.8% 的受访企业预计人民币将对美元升值，低于 6 月的 23.5%。由于英国脱欧公投支撑美元走强导致全球避险倾向加重，继而导致人民币贬值市场预期再度兴起，我们的估测数据显示 7 月中国资本流出加剧。由于英国公投决定脱欧这一结果将持续影响全球市场，我们预计三季度资本流出趋势还将延续。我们预计三季度人民币兑美元汇率（USD-CNY）将达到谷值 6.70，随后于年底前回升至 6.67。

图表 12：7 月出口需求下滑

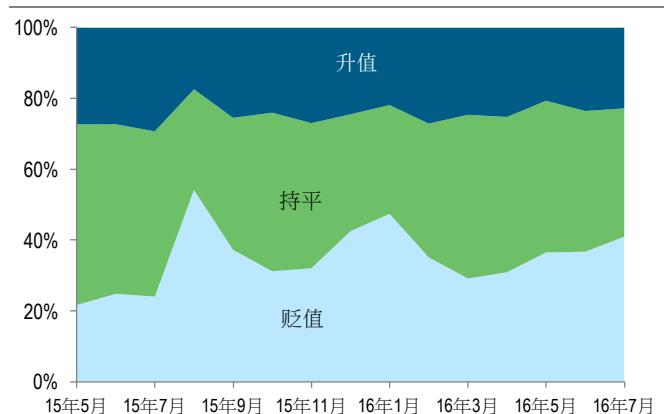
中小企业经营现状各分项指标



来源：渣打银行全球研究部

图表 13：人民币贬值预期再度兴起

占受访中小企业的比例%



来源：渣打银行全球研究部



10月起大宗商品需求有望改善

尽管大宗商品市场短期前景仍显疲弱，我们的调研显示10月起大宗商品需求有望改善

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，7月调研结果显示中期内（3个月）大宗商品需求或略有改善，而6月调研结果曾显示大宗商品需求趋于企稳。7月共有506家受访中小企业对大宗商品相关问题作出反馈（图表14）。

中小企业未来三个月订单前景和原材料进口前景均出现改善，更多企业未来三个月生产的产品已被预售且有计划增加进口。这一结果表明大宗商品需求最早有望于今年10月出现温和改善。

然而，短期市场前景仍显低迷，主要体现为未来一个月订单前景出现下降。这符合我们此前的预期，即7-8月并非大宗商品需求旺季，因此导致大宗商品需求下滑。与此同时，下半年中国经济仍存在不确定性因素，导致多数中小企业提前预售产品难度较大。

问题1：你所在企业未来生产产品是否已预售？

7月市场中期内不确定性略有下降

7月中小企业中期订单前景出现改善，销售前景的不确定性因素略有减少。13.4%的受访企业称未来三个月生产的产品已被预售（图表15），高于6月的11.7%。71.3%的企业表示尚未受到任何未来三个月的订单，较6月的72.1%略有下降。上述结果表明中小企业订单前景略有改善。基于此次调研的结果，我们预计大宗商品需求最早有望于今年10月出现温和回升。

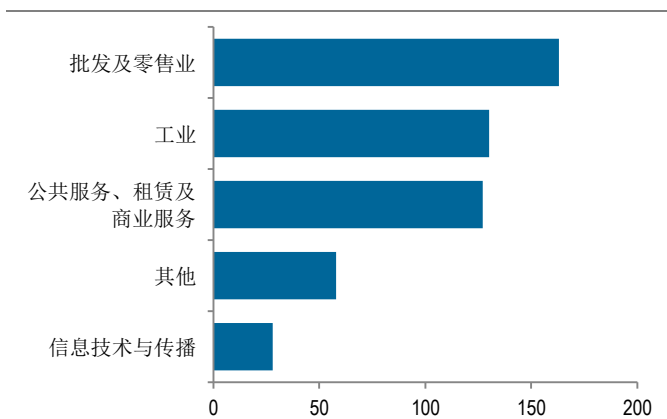
调研结果还显示三季度大宗商品消费季节性疲软仍是近期中小企业面临的挑战之一。仅15.2%的企业称未来一个月生产的产品已被预售，低于6月的16.2%。我们预计近期大宗商品疲软趋势还将延续至8月，反映季节性因素的影响。

问题2：你预计企业的原材料进口将如何变化？

预计原材料进口将上升的受访中小企业比例反弹至近四个月新高

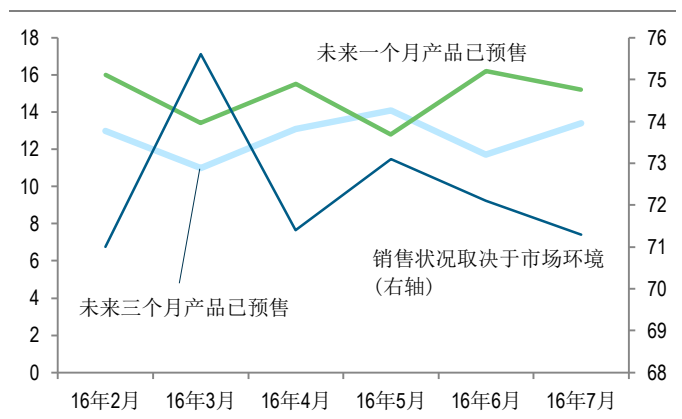
中小企业未来三个月进口计划表明中期销售前景正在改善。预计原材料进口将会增加的企业比例回升至近四个月新高，由6月的13.2%升至19.0%（图表16）。48.8%的受访企业预计未来三个月原材料进口将保持不变（低于6月的51.8%），11.1%的企业预计进口将会减少（低于6月的11.9%）。余下21.1%的受访者称未来三个月暂无原材料进口计划，低于6月的23.1%。

图表14：7月506家中企业对大宗商品相关问题给出了反馈
受访中小企业数量



来源：渣打银行全球研究部

图表15：中期订单前景改善
针对“产品的未来销售”这一问题给出反馈的中小企业数量占比%



来源：渣打银行全球研究部



尽管目前更多受访企业预计未来三个月原材料进口将会增加，多数企业对大幅增加进口趋于更加谨慎。中小企业担忧人民币贬值。自6月22日以来人民币对美元贬值幅度已达1.4%，加重年底前人民币进一步贬值的市场恐慌。尽管如此，我们的外汇分析师团队预计今年四季度到明年二季度间，人民币仅可能小幅贬值，明年下半年人民币有望开始升值；且明年下半年任何人民币贬值都将是有序可控的。这应能避免对进口造成负面冲击，单一货币只有大幅且持续性地贬值才会导致进口成本大幅上涨，继而导致进口规模显著下降。

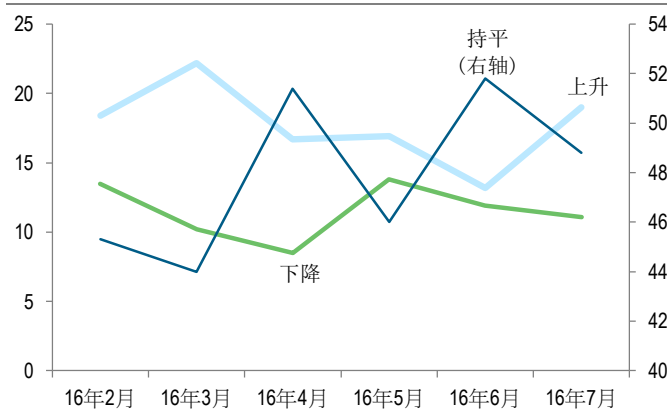
问题 3：你预计企业的能源成本将有何变化？

更多中小企业预计能源成本将维持不变

7月调研中，更多受访中小企业称预计未来三个月企业能源成本将维持不变（图表17）。预计能源成本将维持不变的受访企业比例升至近6个月以来的新高59.5%，高于6月的59.2。过去四个月该比例一直持续上升，表明中小企业对未来数月油价波动仍将较小更有信心。26.5%的企业预计能源成本将会上升，略高于6月的25.7%。9.5%预计能源价格将下降，高于6月的8.9%。7月初基准的布伦特油价跌破关键阻力位每桶50美元后，截至7月21日，油价已降至每桶46美元，降幅约达8%。由于油价反弹的滞后效应或将收紧2017年全球原油供给并导致油价大幅上涨，我们预计未来12个月中小企业能源成本存在上行风险。

图表 16：原材料进口正在复苏

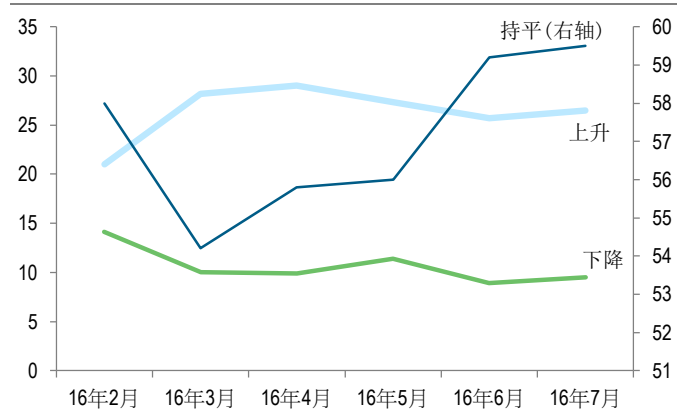
未来3个月进口预期，占受访企业总数的比例 %



来源：渣打银行全球研究部

图表 17：更多中小企业预计能源成本将维持平坦

未来三个月能源成本状况，占受访企业总数的比例 %



来源：渣打银行全球研究部

图表 18：SMEI 整体指数及各分项指数

	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	16年3月	16年4月	16年5月	16年6月	16年7月
SMEI 整体指数	57.3	57.4	56.6	55.0	55.3	54.7	54.0	53.5	57.8	58.7	56.0	55.2	55.5
现状指数	55.0	55.2	55.5	53.3	54.4	54.2	53.9	45.8	55.9	57.5	54.9	54.4	55.0
预期指数	60.4	60.9	59.6	57.3	56.0	54.8	53.8	59.5	61.2	61.7	58.7	58.4	59.3
信用指数	56.6	56.1	54.9	54.4	55.6	55.1	54.4	55.2	56.4	56.7	54.5	52.8	52.3

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, 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。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。该网站刊载的声明适用于本文件, 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 指令定义之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编号为: 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法规。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)批准并开展银行业务。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 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, 即表示已声明并同意本身属所属大型机构投资者, 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: 丁爽 中国首席经济学家 2016年7月25日 (英文报告'China SMEI - A moderate improvement in July'发布日期) 本中文报告发布于: 2016年7月29日 格林威治标准时间 02:45