

| 全球研究 | 2016年3月30日

中国 – 3月中小企业经营活动节后反弹

- 3月渣打中国中小企业信心指数（SMEI）由2月53.5回升至57.8；实体经济活动回归“正常”水平
- 中小企业经营现状复苏且经营前景改善；中小企业银行融资成本仍在攀升
- 市场对人民币兑美元汇率（USD-CNY）的预期更趋中性；中小企业对大宗商品市场的信心略有改善

3月渣打中国中小企业信心指数（SMEI）由2月53.5的历史低位回升至57.8，扭转了连续三个月的下行颓势。企业增长动能指标由新订单减去库存得出，3月指标由2月的1.2升至7.4（图表1）。3月SMEI三个分项指标中，经营现状指标由2月的45.8大幅升至55.9并重返扩张区间；预期指数由2月的59.5进一步改善至61.2，表明二季度中小企业前景正在改善；中小企业政策仍显宽松的背景下，3月信用指数亦由2月的56.4上升1.2个百分点（图表2）。

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

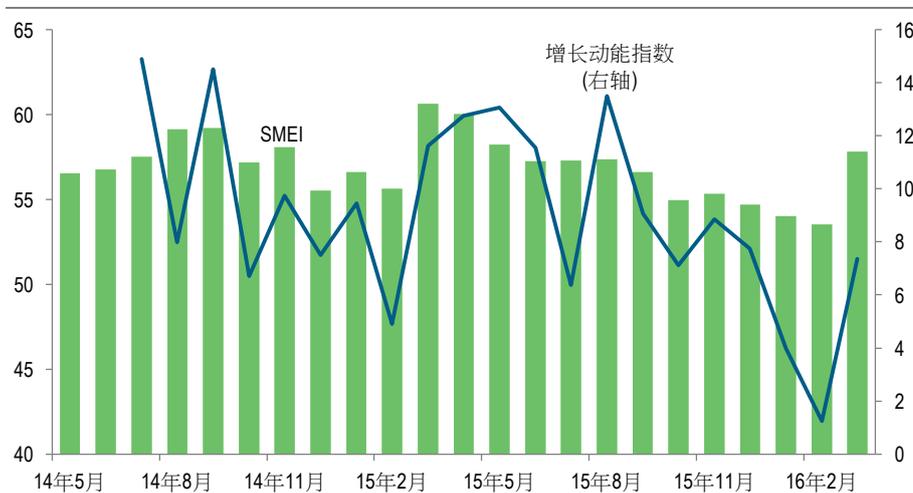
朱慧 +86 21 6168 5016
Judy-Hui.Zhu@sc.com
Metals Analyst
Standard Chartered Bank (China) Limited

3月制造业和服务业经营现状指标均触底反弹，分别由2月的47.1和45.2升至58.1和55.1。制造业复苏势头更趋强劲。按行业来看，商业服务业和制造业中小企业改善幅度最大，表明经历2月春节假期扰动后，企业生产经营活动有所恢复（图表3）。按地区来看，东部和南方中小企业经营业绩领先北方和中西部地区企业（图表4）。

3月SMEI指数的表现与2月中小企业预期指数的上扬相吻合，同时支撑我们此前的观点，即春节假期扰动过后实体经济活动将复苏。我们认为3月SMEI指数反弹主要或由于以下几个方面因素的推动：（1）春节过后企业恢复经营；（2）宏观经济政策相对宽松的推动；（3）全国人大会议释放明确的“稳增长”信号，提振市场情绪；（4）楼市回暖、一季度新计划基建项目投资加速。尽管如此，3月SMEI指数仍低于去年同期水平，表明市场需求仍显低迷且中小企业经营仍面临困难，尤其是融资成本的上涨。我们预计一旦中小企业政策尤其是财政政策层面如能进一步放松并刺激需求增长，则中小企业状况或将会逐步改善。预期指数进一步改善表明中小企业仍有望在短期内持续复苏。中小企业人民币汇率预期更趋稳定。企业对大宗商品市场的信心略有改善，但实际经营并无好转。

图表 1：3月渣打中国中小企业信心指数（SMEI）有所复苏；增长动能恢复“正常”水平

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

中小企业经营现状复苏；经营预期进一步改善

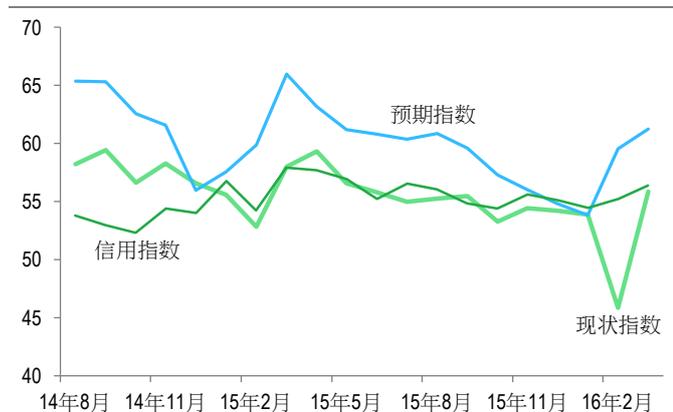
春节过后中小企业盈利状况改善，企业生产恢复；中小企业销售有望加速

3月中小企业经营现状指数骤增10个百分点至55.9，企业生产和盈利状况改善是主要推动因素。新订单和生产前景趋于改善推动下，未来三个月预期指数亦上升1.7个百分点至61.2。

- 春节过后，3月中小企业经营现状各分项指标中，销售和生指标分别由2月的35.9和42.9大幅上扬至58.9和59.4。但两项数据仍低于2015年3-4月的峰值水平（图表5）。尽管如此，生产和新订单预期指标持续回升，预示二季度中小企业实际经营状况有望进一步改善。
- 投资和融资活动温和加速。3月固定资产投资指标较2月上升2.3个百分点至55.4，衡量中小企业融资规模的指标由2月的51.1升至54.1。两项数据均显示中小企业扩张意愿逐步复苏（图表6）。投资前景指标持续上扬，预示未来几个月中小企业投资有望进一步扩张。

图表 2：经营现状复苏且经营前景改善

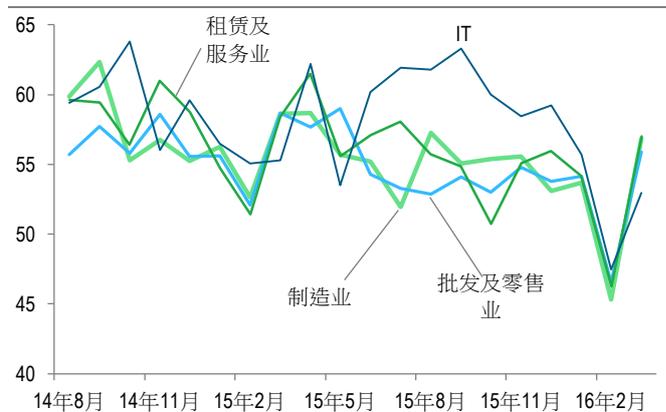
中小企业经营现状、未来三个月预期和信用状况指数



来源：渣打银行全球研究部

图表 3：制造业和商业服务业复苏最为显著

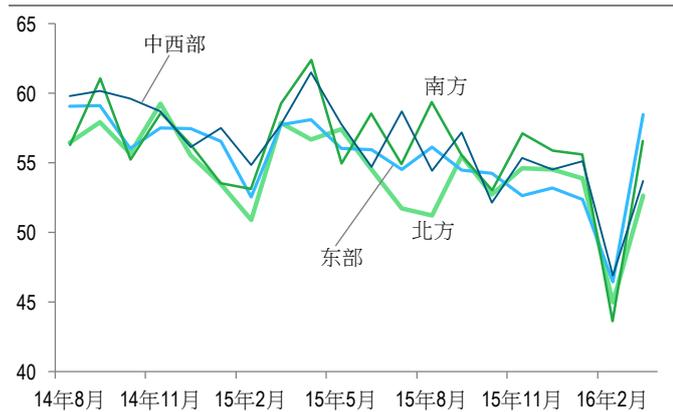
中小企业经营现状指数，按行业分



来源：渣打银行全球研究部

图表 4：东部和南方中小企业经营业绩领先其他地区

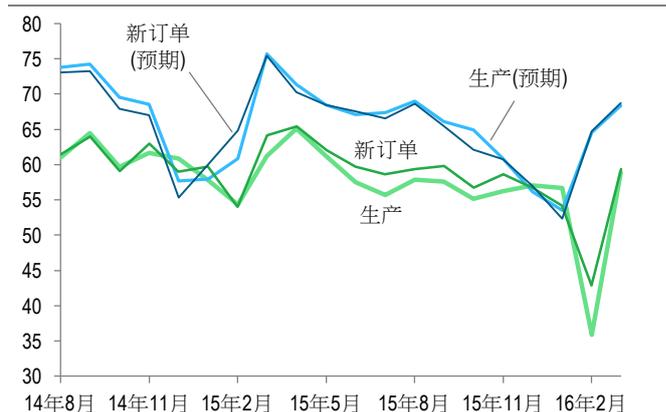
中小企业经营现状指数，按地区分



来源：渣打银行全球研究部

图表 5：32月生产和销售大幅下滑改善

中小企业经营现状和预期指数各分项指标

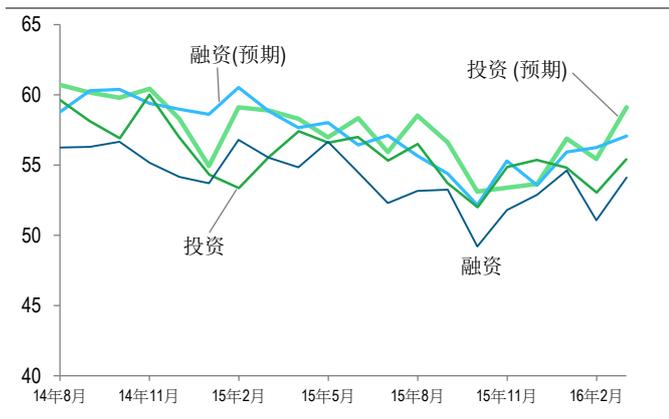


来源：渣打银行全球研究部

- 3月劳动力市场出现复苏。企业用工现状指标由2月48.2升至54.4，用工前景指标维持在58.7的高位，暗示生产活动恢复推动劳动力需求复苏。薪资指标较春节期间用工荒导致的峰值有所回落（图表7）。
- 3月原材料库存指标重返扩张路径，表明近期中小企业生产活动有望升温。原材料库存前景指标同样预示企业生产或进一步扩张。3月产成品库存指标亦有所上升（图表8）。
- 3月企业盈利指标显著改善，由2月40.7升至58.8（图表9）。据受访中小企业反馈，春节过后投入和产成品价格均出现上涨。我们认为企业销售加速和产成品价格上涨将为改善企业盈利前景做好铺垫。

图表 6：企业扩张意愿改善推动投资和融资加速

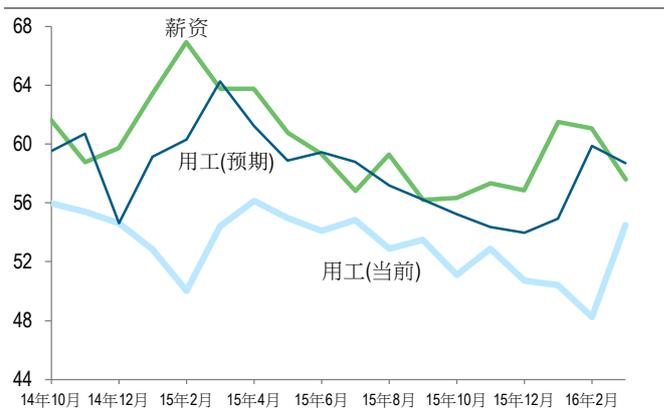
中小企业经营现状各分项指标



来源：渣打银行全球研究部

图表 7：劳动力市场恢复活力

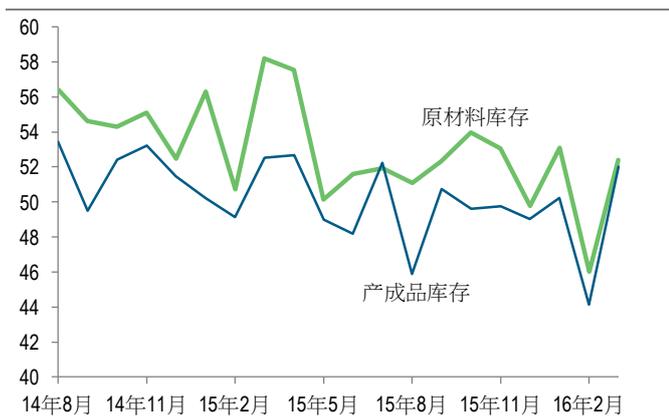
中小企业经营现状各分项指标



来源：渣打银行全球研究部

图表 8：原材料库存上升预示生产前景向好

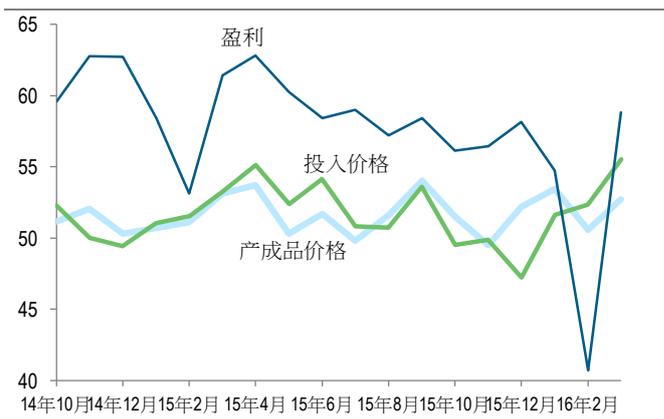
中小企业经营现状各分项指标



来源：渣打银行全球研究部

图表 9：企业盈利受挫随后反弹；产成品价格上涨

中小企业经营现状各分项指标



来源：渣打银行全球研究部



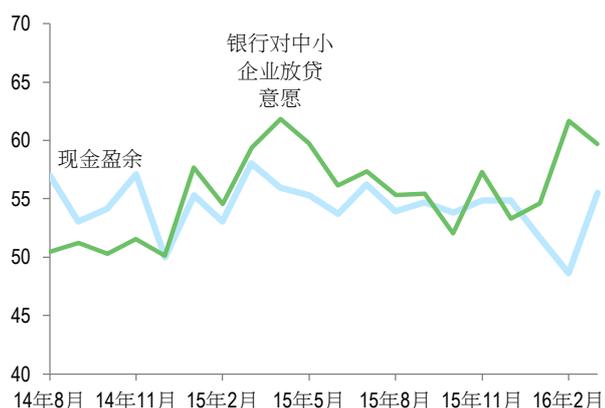
信贷环境仍显宽松，但融资成本上升

较为宽松的信贷环境下，中小企业现金流状况改善，但融资成本仍在攀升

3月中小企业信用状况分项指标由2月的55.2略升至56.4，表明市场信贷环境稍显好转。但中小企业融资仍然困难。

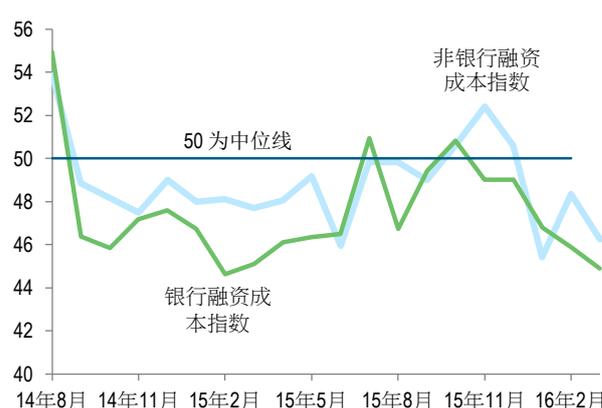
- 银行对中小企业放贷意愿由2月61.7降至59.7，表明市场信贷环境仍显宽松，但改善幅度有所放缓。尽管如此，中小企业现金盈余指标由2月48.6升至55.5（图表10），表明销售加速和银行贷款难度减轻等利好因素推动下，中小企业现金流状况已开始转好。银行对中小企业放贷经历1月激增之后，2月规模大幅缩水，削弱了市场对政府或出台新一轮货币政策大幅刺激计划的预期。这一结果与人民银行表态中“货币政策稳健略偏宽松”的表述保持一致。我们预计宽松的信贷环境还将延续，但鉴于银行业信贷资产风险趋于增大，预计流向中小企业的信贷规模或将有限。
- 中小企业银行和非银行融资成本指标均进一步下降，表明企业融资环境进一步恶化，即融资成本上升。两项指标均位于中位线50以下，表明中小企业融资风险持续增大，尤其是考虑到银行遭受不良贷款的压力增大（图表11）。融资成本攀升或将加重中小企业偿债负担并收紧企业现金流。但预计进一步的减免税费等供给侧措施有望在近期出台。

图表 10：银行对中小企业放贷规模仍在扩张但步伐放缓
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 11：3月中小企业融资成本仍在攀升
银行和非银行融资成本指标



来源：渣打银行全球研究部

3月人民币贬值预期进一步减弱

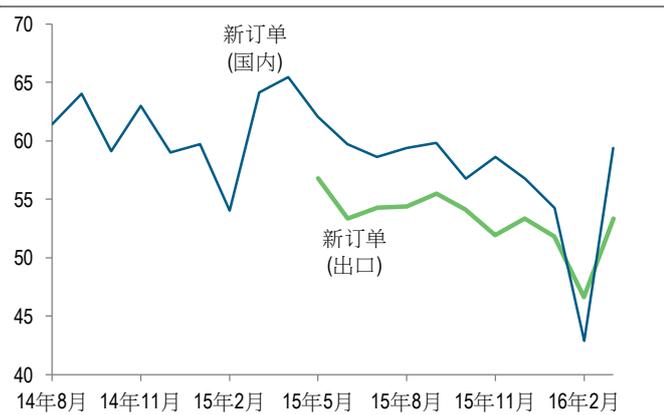
3月中小企业人民币贬值预期进一步缓和；目前市场对人民币汇率走势似乎并无清晰的预期

中小企业出口有所复苏；多数受访中小企业预计近期人民币兑美元汇率（USD-CNY）将保持平稳。

- 3月新出口订单指标回归“正常”水平，达53.3（图表12）。2月新出口订单疲软主要由于多数中小出口商在春节假期来临前已提前完成订单，而非外部需求急剧恶化所致。尽管如此，新出口订单复苏程度弱于国内订单复苏程度，表明外部需求仍受抑制。
- 3月受访中小企业人民币贬值预期进一步缓和。逾500位对此给出反馈的受访者中，29.2%的企业预计人民币将继续贬值，较1月47.4%、2月35.2%进一步下滑；24.6%的企业预计人民币将升值，较2月27.1%略有下降；46.2%的企业预计未来三个月人民币汇率将基本持平（图表13）。这一结果表明由于近期汇率市场相对平稳，许多受访中小企业对未来三个月人民币汇率走势方向并无清晰的预期。我们预计近期决策部门将维持人民币对一篮子货币汇率的稳定，但允许人民币兑美元汇率（USD-CNY）呈现更多双向波动。

图表 12：3月出口回升但幅度弱于国内销售

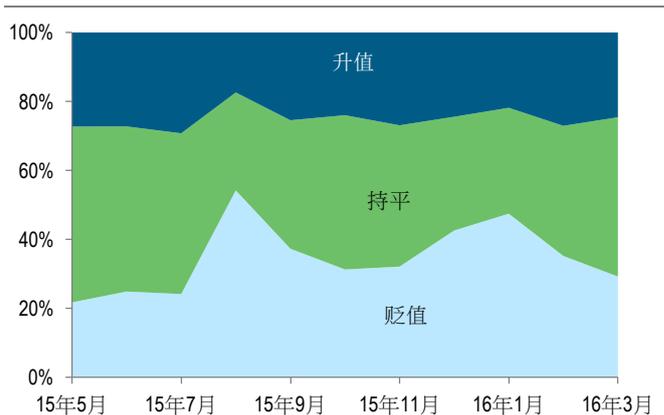
中小企业经营现状各分项指标



来源：渣打银行全球研究部

图表 13：3月中小企业人民币贬值预期进一步缓和

占受访企业的比例 %



来源：渣打银行全球研究部

大宗商品市场情绪略有改善

大宗商品市场情绪略有改善，但实际经营并无好转

3 月约 500 家受访中小企业针对 3 个大宗商品方面的问题给予了反馈，略少于二月 506 份的有效调研问卷数量（图表 14）。调研结果显示中小企业对原材料进口和能源价格的信心略有改善，但企业对未来一至三个月订单前景预期仍然不甚明朗。上述结果表明尽管 3 月 SMEI 整体指数出现复苏，但中小企业实际经营无实质性好转。

3 月份未来 1-3 个月订单前景尚不明朗的中小企业数量有所增加

问题 1：你所在企业未来生产产品是否已预售？

令人惊讶的是，受访中小企业对未来 1-3 个月企业订单前景的展望变得更差。500 份有效反馈问卷中，仅 13.4% 的中小企业表示未来一个月生产的产品已被预售，低于 2 月的 15.6%（图表 15）。11.0% 的企业表示未来三个月生产的产品已被预售，亦低于 2 月的 12.9%。余下 75.6% 预计企业销售业绩将取决于市场表现，意味着企业销售前景尚不明朗，这一比例略高于 2 月的 71.5%。按行业来看，尚不清楚产品销售前景的企业中，77% 的企业属于工业、批发及零售业、公共服务业、租赁及商业服务等领域。

我们另外专门针对大宗商品企业的调研结果显示出类似的结果，即 3 月中小企业订单并无改善。一家颇具规模的铜业企业反馈称企业尚未收到 4 月下旬的订单需求，但过去几年同期 4 月乃至 5 月的订单都已定满。铜、铝、铅、锌等基本金属消费企业、生产商和交易商均证实目前国内大宗商品实际消费同比尚未出现增长。

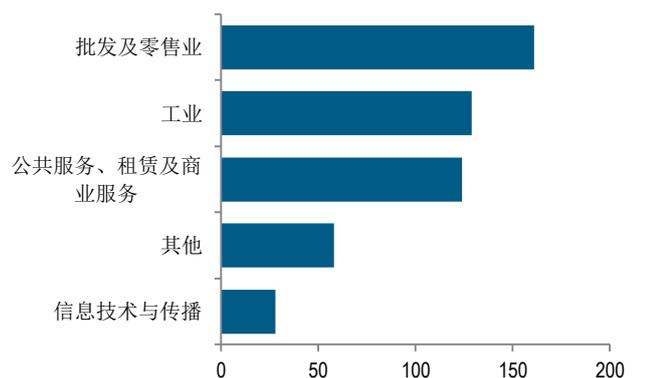
3 月有意增加原材料进口的中小企业数量增加

问题 2：你预计企业的原材料进口将如何变化？

尽管多数受访者预计未来三个月企业原材料进口规模将基本保持不变，但企业进口意愿出现小幅改善（图表 16）。3 月 111 家企业预计原材料进口将会增加，较 2 月 93 家有所增加。这一比例仍然较小，在 500 家受访企业中占比仅 22.2%，但较 2 月的 18.4% 已经略有改善。

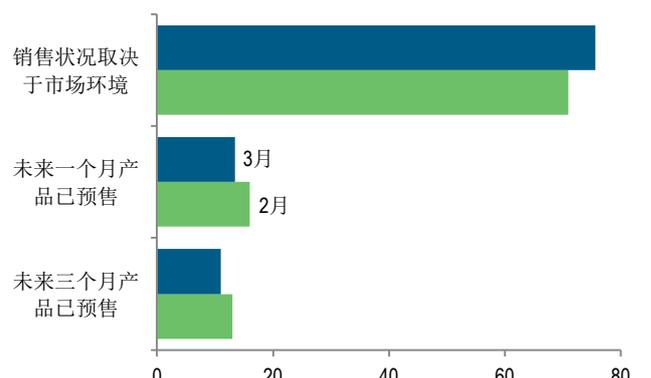
我们认为目前许多企业仍将通过不持有太多库存的做法小心管理原材料库存水平。这一点也体现在 44.0% 的企业预计未来三个月企业原材料进口规模将基本持平。目前企业原材料进口预期和订单预期两者之间存在错位，即进口预期改善而订单预期恶化。可能的情况是企业对经济前景的信心改善（按企业原材料进口意愿来看，改善幅度可能不大），但企业实际经营未能实现同步。这一猜测与近期我们同黑色金属及基本金属行业企业的会谈结论相一致。消费企业、交易商和生产商认为 2016 年初迄今，相关大宗商品价格涨幅已超出基本面支撑范围。我们认为这一点在基本金属行业体现得尤

图表 14：大宗商品相关中小企业构成分布
受访中小企业数量



来源：渣打银行全球研究部

图表 15：3 月订单前景尚不明朗的企业数量增加
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

为明显，国内基本金属库存的增长正抵消伦敦金属交易所（LME）库存的下降。当前我们预计 LME 金属价格的涨幅将受制于二季度基本面支持力度不足。

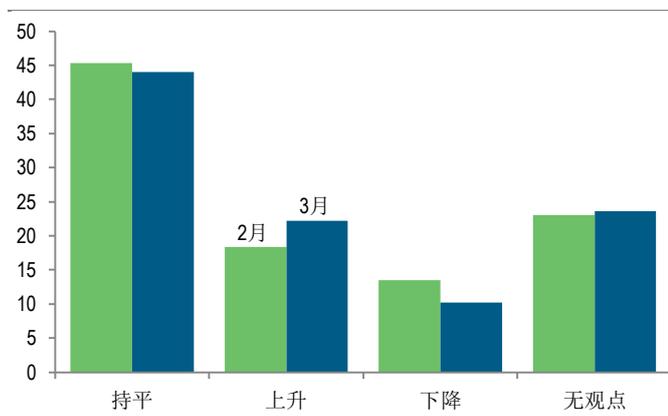
问题 3：你预计企业的能源成本将有何变化？

中小企业对未来油价上涨的信心增强

28.2%的受访中小企业预计未来三个月企业能源成本将会上升，较 2 月的 21%有所上升；10%的企业预计能源成本将会下降，低于 2 月的 14.1%；54.2%预计将基本持平，2 月这一比例为 58%。布伦特基准油价自 1 月中旬至 2 月底间反弹 29%后，3 月进一步上涨 13%，这一走势似乎令国内企业不知所措。近几个月由于国际油价持续回升，受访企业对能源价格走势的判断亦经历由看跌到看涨的显著转变。从市场信心的角度看，我们认为这一变化对原油市场是一个有利的因素。当前我们预计二季度布伦特原油价格有望达到每桶 43 美元，高于一季度的每桶 34 美元。

图标 16：原材料进口意愿略显改善

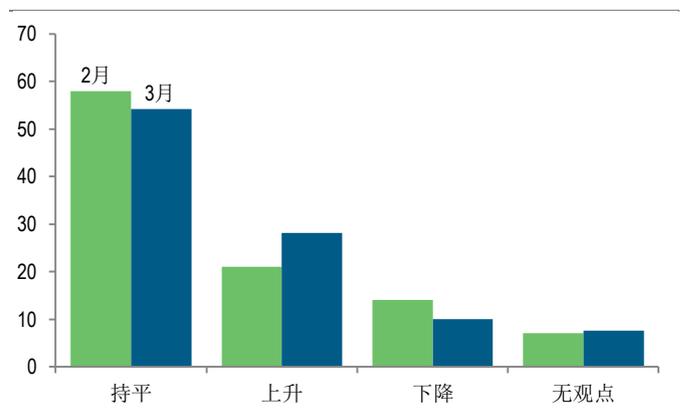
近 3 个月进口状况，占受访企业总数的比例 %



来源：渣打银行全球研究部

图标 17：企业对能源价格走势信心增强

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	16年3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	57.8
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	55.9
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	61.2
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	56.4

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，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。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，并可能会随时修正，恕不另行通知。我们所有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相关观点，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。投资人若需咨询某项投资牵涉之法律、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、避险以及投资决策的依据。SCB 无义务亦不承担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，但此通告非以 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牌照号码：246833；澳大利亚注册企业编号（ARBN）：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。收件方对此文件之任何后续操作都应遵循孟加拉国相关的法律规范；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，该机构之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管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 章定义的认证投资者、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) 章节中定义的合格的契约内各参与者。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： 本资料除指明外截至： 本中文报告发布于： 丁爽 2016年3月29日 2016年3月30日 格林威治标准时间 02:15 中国首席经济学家 (英文报告'On the Ground - China - Post-holiday rebound in SME activity' 发布日期)