

| 全球研究 | 2016年5月23日

## 中国 – 5月中小企业经营略缓

- 5月渣打中国中小企业信心指数（SMEI）由4月的58.7降至56.0；中小企业经营现状及前景双双疲软
- 中小企业需求减弱；去库存接近尾声；融资成本上浮放缓
- 多数受访中小企业预计近期人民币面临贬值压力；大宗商品需求面临挑战

5月中小企业经营经历连续两个月改善后再次放缓。5月渣打中国中小企业信心指数（SMEI）由4月的58.7降至56.0，但仍略高于一季度平均值55.1。企业增长动能指标由新订单减去库存得出，5月指标由4月的9.0降至8.8（图表1）。5月SMEI三个分项指数全面转弱，但仍位于中位线50以上。其中，中小企业经营现状指数下降2.7个百分点至54.9，预期指数下降3.1个百分点至58.7，表明中小企业经营扩张步伐放缓；信用指数也有所下滑（图表2）。5月制造业和服务业双双疲软。按行业分，IT业及商业和租赁服务业表现领先制造业和批发零售业（图表3）。按地区分，南方中小企业表现居前，其次是东部、北方和中西部中小企业（图表4）。

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

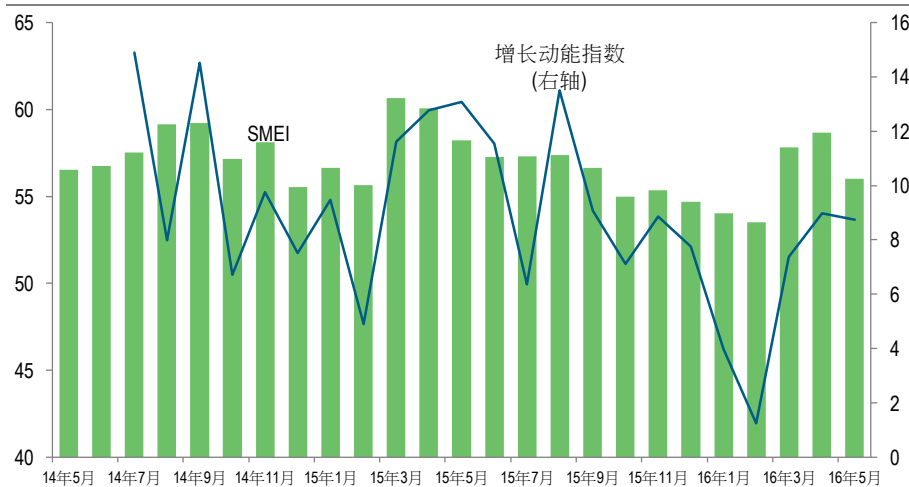
朱慧 +86 21 6168 5016  
Judy-Hui.Zhu@sc.com  
Metals Analyst  
Standard Chartered Bank (China) Limited

SMEI中现状和预期指数下滑主要由于3-4月中小企业复苏反弹后新的市场需求趋于放缓，压制了生产。由于担忧下半年的中国经济状况，受访中小企业对经济前景更为谨慎。我们认为2016年底前政府将继续出台需求刺激措施稳定增长，并维持6.5%以上的GDP增长目标不变。我们认为政府货币政策立场将转向更加稳健但仍显宽松，避免企业杠杆比率快速上升。与此同时，财政政策或维持扩张态势，且供给侧改革或将有益于中小企业经营前景。

我们对受访中小企业关于人民币兑美元汇率（USD-CNY）预期的调研结果显示，多数企业预计由于美联储加息预期上升推动美元走强，近期人民币将面临贬值压力。中小企业订单前景、原材料进口以及能源价格前景均趋于恶化，表明大宗商品需求前景面临潜在挑战。

图表 1：5月渣打中国中小企业信心指数（SMEI）下滑

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



5月中小企生产和销售经历3-4月反弹后再次放缓，去库存接近尾声，投入价格上升拖累企业盈利增长

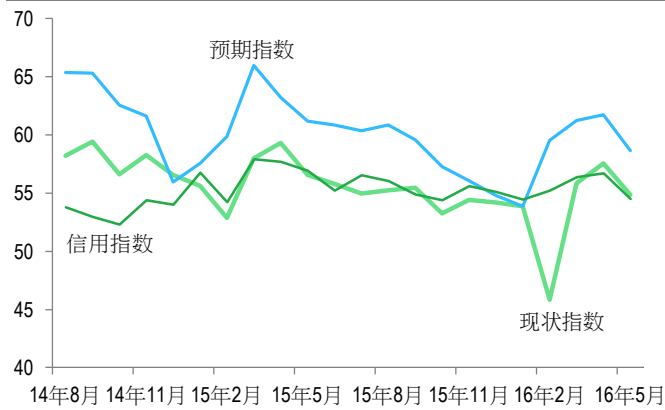
### 中小企业经营现状转弱；经营预期疲软

5月中小企业经营现状指数下降 2.7 个百分点至 54.9，销售和生走弱是主要拖累因素。由于中小企业生产和盈利前景转弱，未来三个月预期指数亦由 4 月的 61.7 降至 58.7。

- **5月市场需求经历3-4月的反弹后再度回落。**现状指数各分项指标中，新订单下降 4.7 个百分点至 57.6，生产指标下降 3.8 个百分点至 58.3。这一结果表明中小企业经营仍在扩张，但经历 3-4 大幅反弹后改善步伐放缓（图表 5）。预期指数各分项指标中，生产和新订单指标也出现疲软，预示未来数月企业销售和生走活动的增长动能减弱。
- **5月投资略为加速。**现状指数各分项指标中，仅固定资产投资指标出现上升，由 4 月的 54.1 升至 55.1（图表 6）。预期指数中固定资产投资指标与 4 月持平在 55.5。与之相呼应，5 月预期指数中未来三个月企业产能利用率指标略高于现状指数中企业产能利用率。

图表 2：经营现状及预期双双疲软

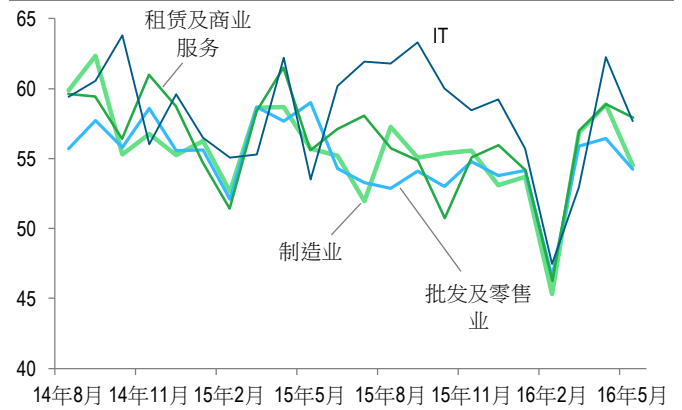
中小企业经营现状、未来三个月预期和信用状况指数



来源：渣打银行全球研究部

图表 3：全行业中小企业表现均出现下滑

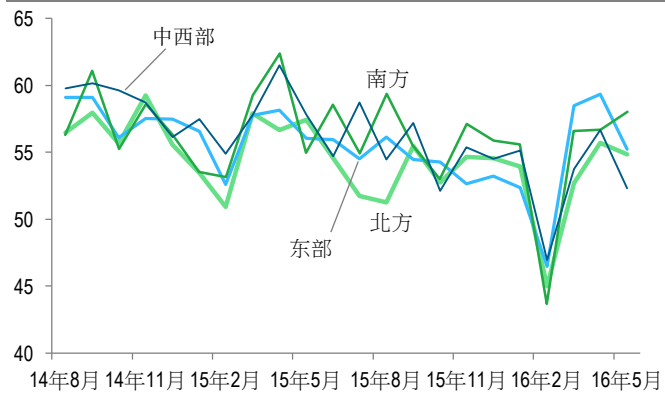
中小企业经营现状指数，按行业分



来源：渣打银行全球研究部

图表 4：南方中小企业表现居前

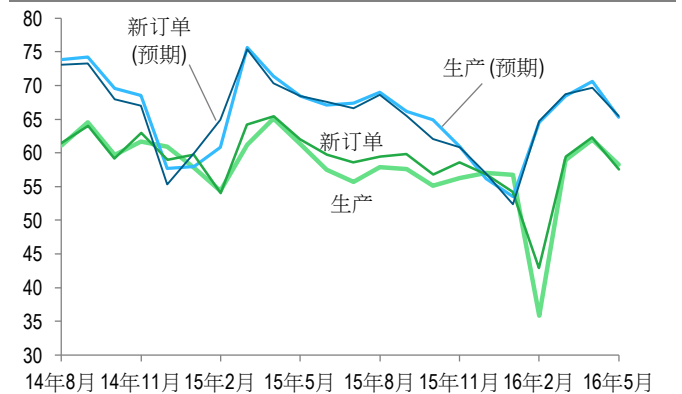
经营现状各分项指标，按地区分



来源：渣打银行全球研究部

图表 5：销售和生走由峰值回落

经营现状和预期指数各分项指标

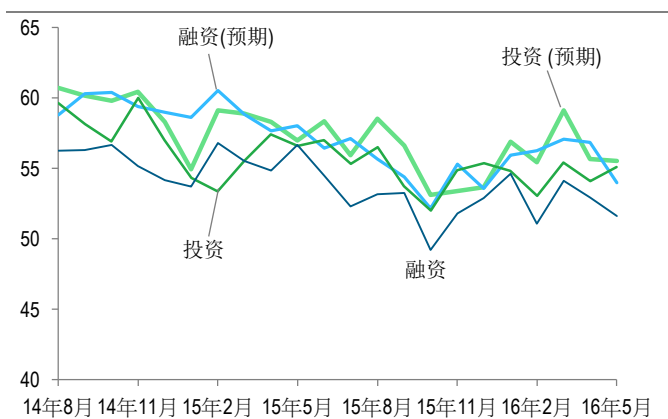


来源：渣打银行全球研究部

- 鉴于 5 月实体经济增长乏力，**劳动力市场亦趋于小幅疲软**。现状指标由 4 月的 55.8 降至 53.0。企业用工前景指标由 4 月的 60.5 降至 56.8，反映劳动力略趋疲软，经历春节后企业生产强劲反弹后，5 月劳动力需求回升步伐放缓（图表 7）。
- **去库存过程接近尾声**。5 月产成品库存现状指标降至 50 以下。产成品库存预期指标亦有所放缓，表明中小企业去库存或接近尾声（图表 8）。原材料库存现状 & 预期指标仍处于扩张路径。这两个指标均预示中小企业生产活动扩张前景向好。
- **投入价格涨幅超过产出价格涨幅，导致企业盈利增长放缓**。5 月企业盈利指标较 4 月下滑 3.0 个百分点至 58.1，主要由于产出价格增长不及投入价格增长（图表 9）。大宗商品价格复苏推动投入价格提高，同时由于企业销售增长放缓，产出价格前景转弱。我们认为这或将拖累中小企业盈利。

**图表 6：投资略有上升**

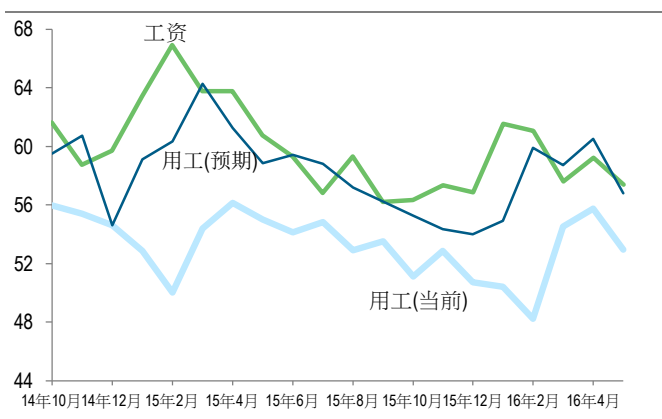
中小企业经营现状各分项指标



来源：渣打银行全球研究部

**图表 7：劳动力市场仍然稳健，但劳动力需求增长步伐放缓**

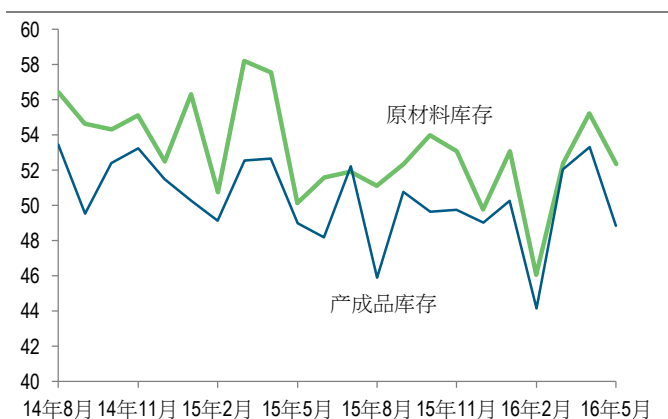
中小企业经营现状各分项指标



来源：渣打银行全球研究部

**图表 8：产成品库存下降和 原材料库存上升预示企业生产前景向好**

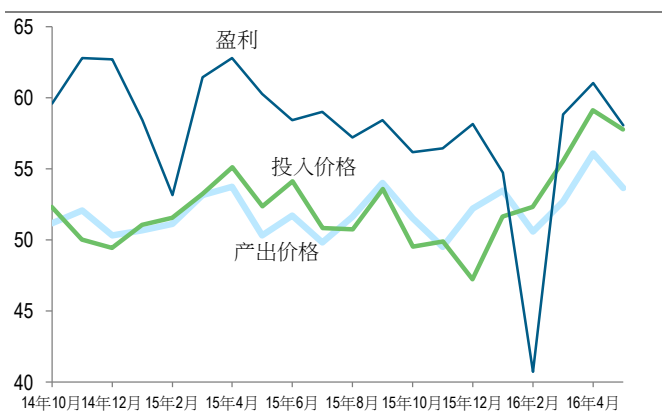
中小企业经营现状各分项指标



来源：渣打银行全球研究部

**图表 9：投入价格上升导致企业盈利恶化**

中小企业经营现状各分项指标



来源：渣打银行全球研究部



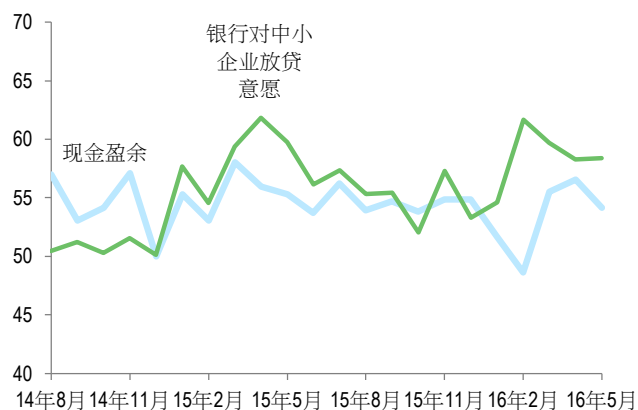
### 信贷环境适宜，但融资成本高企

中小企业现金流略微收紧但信贷环境仍显宽松；融资成本仍维持高位

5月中小企业信用指数由4月的56.7降至54.5，表明信贷环境改善步伐进一步放缓，且融资成本仍维持高位。

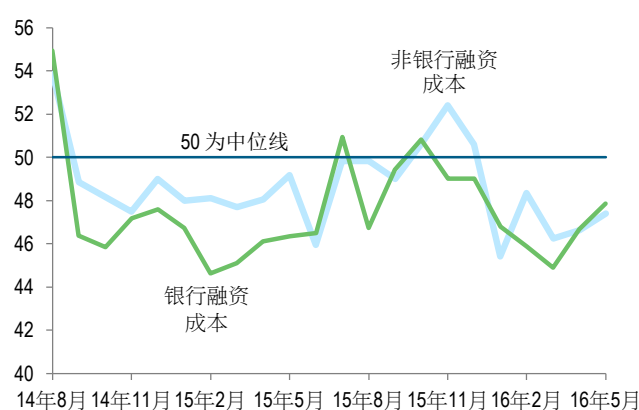
- 银行对中小企业放贷意愿与4月持平在58.4，表明中小企业信贷环境平稳。随着短期经济增长风险减弱，我们预计政府货币政策立场或转向更加稳健但仍适宜，避免企业杠杆比率快速上升。然而，5月销售增长减速致企业现金盈余指标由4月的56.6降至54.1（图表10），应收账款周转率在50，表明中小企业销售应收账款无显著改善。
- 中小企业银行和非银行融资成本指标仍位于50以下，表明中小企业融资成本仍在攀升。尽管如此，5月该指数连续第二个月出现上升，表明4-5月企业融资成本尤其是银行信贷融资成本的上涨步伐有所放缓（图表11）。融资成本上涨或将加重中小企业偿债负担并耗尽企业现金盈余。我们认为政府有必要出台更多措施提升货币政策传导效率并降低中小企业融资成本。

图表 10：中小企业现金盈余扩大步伐放缓  
信用指数各分项指标



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  
银行及非银行融资成本



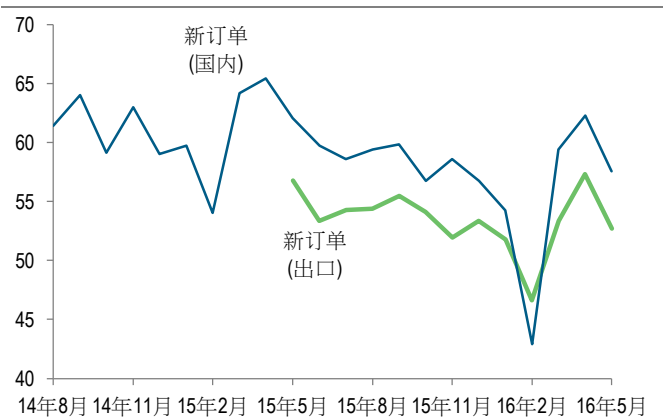
来源：渣打银行全球研究部

## 出口疲软；人民币贬值预期缓和

美元走强导致人民币贬值预期开始上升 5月中小企业出口需求疲软。与此同时，多数受访企业预期人民币或将贬值。

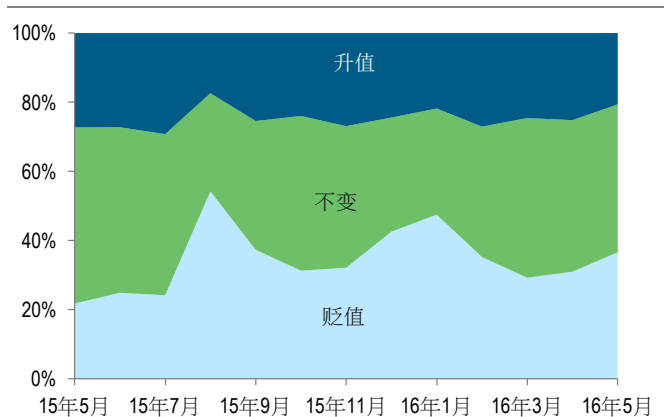
- 5月新出口订单指标由4月的57.3降至52.7（图表12）。外部需求仍显低迷。4月官方PMI各分项指标中出口订单指标以及出口增长双双下滑，数据显示4月中国对主要市场的出口全面下滑。
- 此次中小企业调查中，受访中小企业对人民币即将对美元贬值的预期上升。509家对本问题给出反馈的受访中小企业中，36.5%的企业预计近期人民币将对美元贬值，这一比例较4月的31.0%有所上升并达到近4个月的新高；20.6%预计人民币将升值，低于4月的25.2%且达到自2015年9月以来的最低至；42.8%预计未来三个月人民币汇率走势将基本平坦，低于4月的43.8%（图表13）。这一结果表明由于美联储加息的市场预期上升推动美元走强，多数受访中小企业预计近期人民币将会贬值。

**图表 12：5月大宗商品类企业产品的出口及国内需求双双下滑**  
中小企业经营现状各分项指数



来源：渣打银行全球研究部

**图表 13：预计人民币即将对美元贬值的企业数量上升**  
占受访中小企业的比例 %



来源：渣打银行全球研究部

## 大宗商品需求面临挑战

*中小企业担忧下半年经济前景，因而对未来三个月销售、原材料进口及能源成本持谨慎态度*

5月中小企业对大宗商品类问题的反馈显示，受访者对未来1-3个月企业产品销售、原材料进口和能源成本等转向更为谨慎。中小企业经营信心经历4月的显著改善后，5月重返谨慎情绪，表明大宗商品类活动幅度或面临挑战。5月509家中小企业填写了大宗商品类调查问卷，其中有效问卷数量为504份（图表14）。

据过去两周我们和包括大宗商品生产商、消费商和交易商等在内各类大宗商品类中小企业高管的会谈中，受访高管们趋于担忧中国经济前景，且预计下半年央行货币政策或转向更加审慎（尽管仍显宽松）。尽管1-4月房地产投资增长由3月的6.2%加速至7.2%，4月包括规模以上工业增加值、社会消费品零售额和固定资产投资在内的整体经济数据仍出现下滑，导致受访企业担忧下半年经济前景。我们预计5月实体经济由3月水平滑落但未来数月将会企稳。

### 问题 1：你所在企业未来生产产品是否已预售？

*中小企业产品订单前景清晰度下降*

中小企业订单前景再次转弱，多数企业反馈称未来1-3个月企业销售前景尚不明朗。73.1%的企业预计期销售业绩将取决于市场表现且尚未受到任何未来三个月的订单，这一比例高于4月的71.4%（图表15）。仅26.9%的企业表示未来三个月生产的产品已被预售，低于4月的28.6%。其中，12.8%的企业称未来一个月生产的产品已被预售，低于4月的15.5%；14.1%的企业称未来三个月的产品已被预售，略高于4月的13.1%。

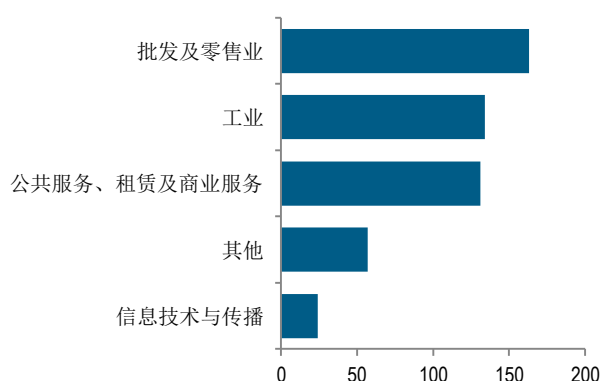
中小企业订单前景经历4月短暂改善后，5月订单前景进一步恶化，表明宏观经济环境仍未能形成持续的市场需求。这或对中小企业原材料去库存产生负面影响，并给未来数月大宗商品消费带来挑战。

### 问题 2：你预计企业的原材料进口将如何变化？

*预计企业原材料进口下降的企业数量增多*

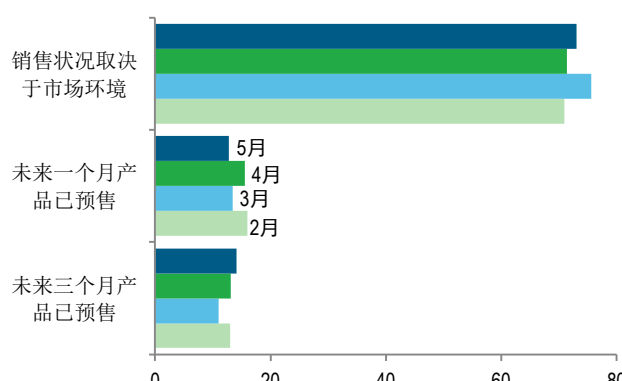
5月预计未来三个月原材料进口将下降的受访中小企业数量升至自2月以来最高水平（图表16），5月企业订单前景恶化后这一趋势令我们担忧。13.8%的企业原材料进口将下降，持此观点的企业比例大幅高于4月的8.5%；16.9%的企业预计原材料进口将会上升，略高于4月的16.7%；46%的企业计划维持原材料进口规模在当前水平，低于4月的51.4%。余下23.4%的受访企业暂无进口计划，这一比例较4月基本未变。

**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：订单前景明朗程度降低**  
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

除订单前景恶化外（并未增加中小企业去库存计划的信心），信贷分配受限背景下企业现金流收紧同样限制原材料进口。原材料价格是另一值得关注的要素，调查走访中数家中小企业高管称鉴于原材料价格或仍将下继续下跌，大范围去库存或许并非明智之举。我们预计未来数月上述观点将普遍存在于中小企业中，且或对企业去库存行为带来负面影响。

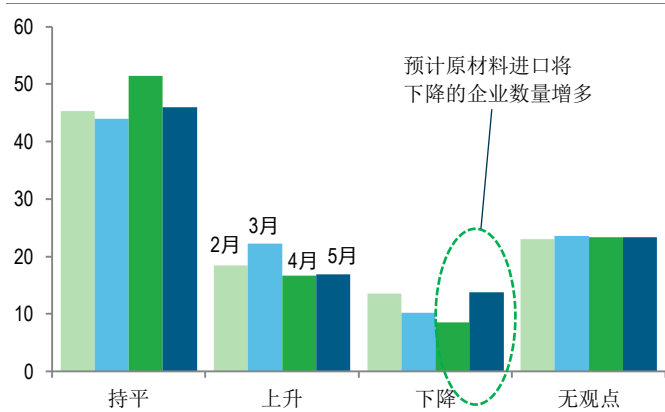
**问题 3：你预计企业的能源成本将有何变化？**

经历 3-4 月的温和看涨后，5 月中小企业对未来三个月能源成本的态度转向更加谨慎

经历连续两个月预计能源成本将进一步上涨后，受访中小企业对未来三个月能源成本前景的态度转向更为谨慎（图表 17）。56%的企业预计未来三个月能源成本将与目前基本持平，这一比例略高于 4 月调查的 55.8%；11.4%的企业预计能源成本将下降，比例高于 4 月的 9.9%且为自 3 月以来最高值；27.3%的企业预计未来三个月能源成本将会上升，较 5 月 29.0%有所下滑。我们认为多数受访中小企业预计未来三个月能源成本将基本持平甚至下降这一事实，表明受访企业对当前油价上行趋势能否持续仍持怀疑态度。

**图表 16：原材料进口前景转向看淡**

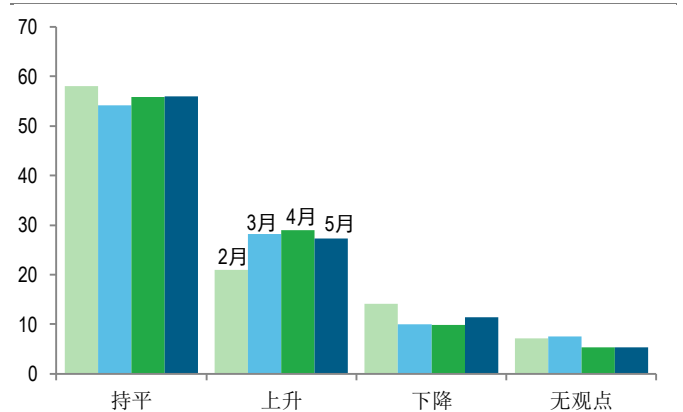
未来 3 个月进口预期，占受访企业总数的比例 %



来源：渣打银行全球研究部

**图表 17：中小企业对能源成本前景的看法转向更加谨慎**

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：渣打中国中小企业信心指数（SMEI）及各分项指数**

	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	16年 4月	16年 5月
SMEI 指数	58.2	57.3	57.3	57.4	56.6	55.0	55.3	54.7	54.0	53.5	57.8	58.7	56.0
现状指数	56.5	55.8	55.0	55.2	55.5	53.3	54.4	54.2	53.9	45.8	55.9	57.5	54.9
预期指数	61.2	60.8	60.4	60.9	59.6	57.3	56.0	54.8	53.8	59.5	61.2	61.7	58.7
信用指数	56.9	55.2	56.6	56.1	54.9	54.4	55.6	55.1	54.4	55.2	56.4	56.7	54.5

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。该网址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(ARN): 097571778, 澳大利亚投资者应注意, 本档属于「澳大利亚公司法」2001(Cth)中 761G 和 761GA 条款定义之「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「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。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, 系以渣打證券市場(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, 担任私人银行、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: 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 条款定义之「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 条规定的豁免证券。。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 在阿联酋国家阿拉伯酋长国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, 即表示已声明及同意本档属于大型机构投资者, 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档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, 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  
中国首席经济学家

2016 年 5 月 16 日  
(英文报告'Economic Alert - China - Economic rebound saw a setback in April' 发布日期)

2016 年 5 月 23 日 格林威治标准时间 10:30