

| 全球研究 | 2016年11月29日

中国 – 11月中小企业经营稳中藏忧

- 11月渣打中国中小企业信心指数（SMEI）由10月的56.1下滑至55.0，预期和信用指数弱化幅度超过现状指数小幅改善幅度
- 生产和销售加速，但投资和融资总量增长放缓
- 人民币贬值预期仍然较高；大宗商品交易水平与市场信心出现偏离

中小企业经营预期更加谨慎

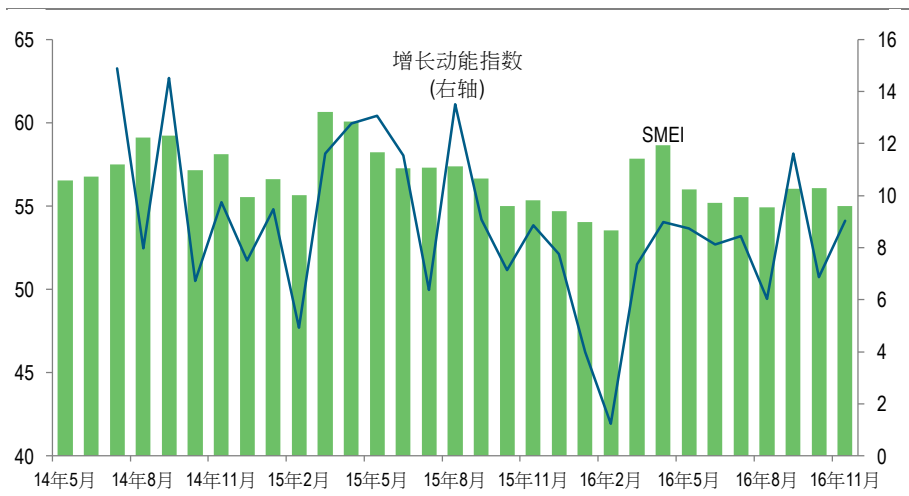
渣打中国中小企业信心指数（SMEI，彭博代码：SCCNMSMEI<index>）旨在追踪中国中小企业经营状况，11月数据显示中小企业经营现状略显改善，但未来仍将面临困难。11月SMEI三个分项指数中，经营现状指数由上月的55.6略升至55.7（图表2），其中增长动能指数由于销售提速和产成品库存下降而从上月的6.9升至9.0（图表1）。但预期指数降至近10个月以来最低值57.0，表明受访中小企业对经营前景的预期更为谨慎。信用指数亦由10月的53.3回落至52.3。在此背景下，11月SMEI整体指数由10月的56.1降至55.0。

本月小型企业改善幅度略为超过中型企业，但二者差距较上月收窄（图表3）。按地区看，南方小、中型企业和中西部中型企业表现最好。按行业看，商业服务类和制造业小企业以及IT行业中型企业最为活跃。

11月SMEI各分项指数显示10月国庆长假过后中小企业生产活动有所复苏，销售状况温和改善。然而，生产和销售前景均出现下滑，表明年底前中小企业经营缺乏持续性动力。投资增长放缓且原材料库存无显著变化，反映企业对近期扩张经营愈发谨慎。中小企业信用状况收紧。企业银行融资减速且融资成本仍然较高。美元普遍强势背景下人民币对美元贬值的市场预期仍然高涨。我们所做的大宗商品相关调查显示，11月大中商品交易水平与市场信心出现偏离。我们认为政府将继续以稳增长为重心，暗示需出台更多支持性政策以实现既定GDP增长目标。

图表 1：11月渣打中国中小企业信心指数（SMEI）下滑

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 2016

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



经营现状略显改善；未来预期弱化

十一长假过后，11月中小企业生产和销售复苏；经营预期弱化

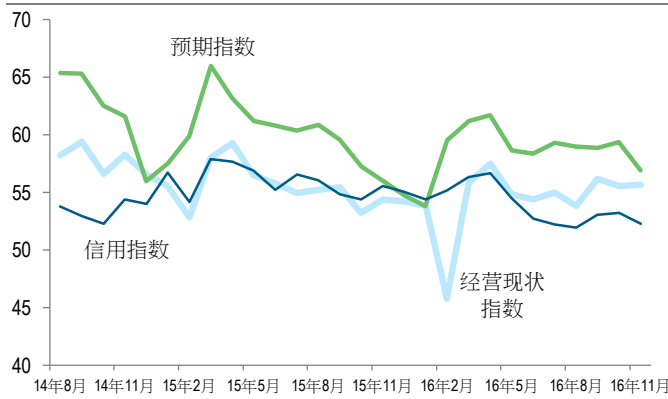
11月中小企业经营现状指数从10月的55.6略升至55.7，表明实体经济增长动力平稳。然而，预期指数由上月的59.4下降至57.0，反映受访中小企业对未来三个月经营前景态度愈趋谨慎。

- **国庆假期过后企业生产加速。**经历十一长假企业停工致10月生产下降，11月中小企业生产现状指标上升2.4个百分点至60.4并重返9月份水平，标志着十一过后企业生产活动复苏。尽管如此，11月生产预期指标下降3.5个百分点，表明年底前中小企业经营缺乏持续性动力。
- **新订单小幅增加。**11月新订单现状指标上升0.5个百分点至58.4（图表4），表明需求侧保持平稳增长。新订单预期指标下降1.7个百分点，表明受访中小企业预计未来销售增长可能放缓。去产能和近期楼市降温政策或损伤市场信心。
- **投资温和和减速。**11月投资现状指标下降0.8个百分点至54.3（图表5），投资预期指标下降2.0个百分点，反映受访中小企业对近期经营扩张前景态度愈趋谨慎。
- **2016年底前劳动力市场可能降温。**11月用工现状指标下降1.8个百分点至52.4，且投资预期指标下降1.5个百分点。随着年底前企业生产预计将减速，劳动力市场同样或将降温。

投资放缓，去库存持续进行，盈利能力提升

图表 2：经营现状小幅改善；预期弱化

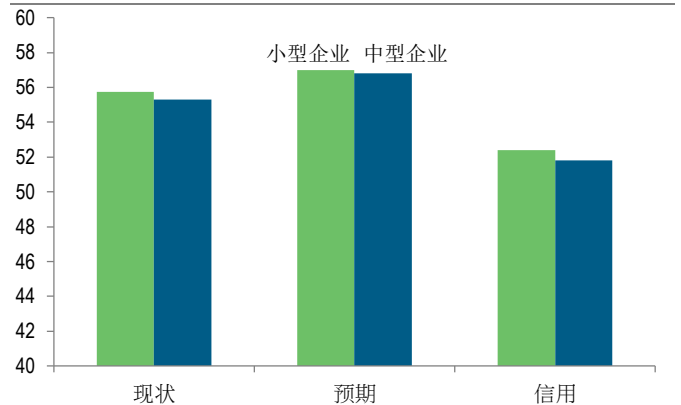
经营现状、预期和信用指数



来源：渣打银行全球研究部

图表 3：小型企业改善幅度超过中型企业

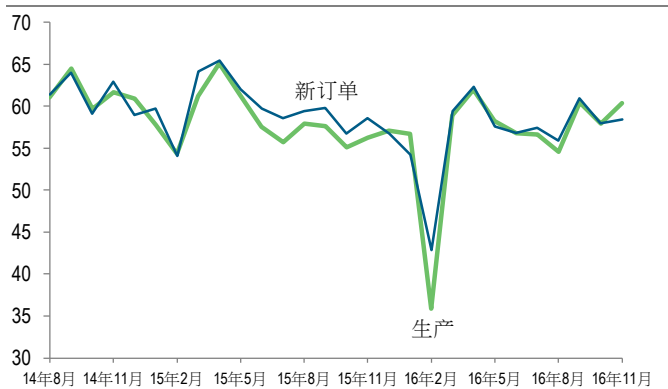
经营现状、预期和信用指数



来源：渣打银行全球研究部

图表 4：11月生产和销售指标上扬

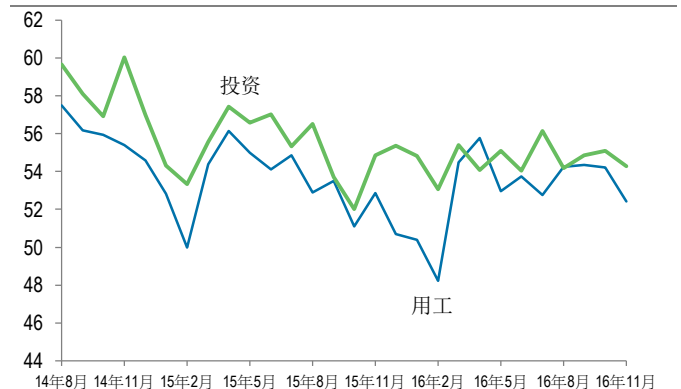
经营现状指数



来源：渣打银行全球研究部

图表 5：投资和用工指标下滑

经营现状、预期和信用指数



来源：渣打银行全球研究部



- **原材料库存无显著变化。**11月原材料库存现状指标与上月持平在 50.0。原材料库存预期指标下降 2.0 个百分点，表明受访中小企业生产扩张缺乏动力导致原材料采购意愿受限。
- **产成品库存下降。**11月产成品库存现状指标重返收缩区域，下降 1.7 个百分点至 49.4，表明产成品库存再次下滑。产成品库存预期指标下降 2.3 个百分点，表明年底前产成品库存有望进一步降低。
- **盈利能力提升。**11月产成品价格持续上升推动盈利现状指标上升 1.9 个百分点至 60.0（图表 7）。尽管如此，由于销售前景转弱且投入价格预计将进一步上涨，盈利预期指标仍下滑 4.2 个百分点。当月原材料价格预期指标增加 0.8 个百分点，但产成品价格预期指标下降 1.1 个百分点。

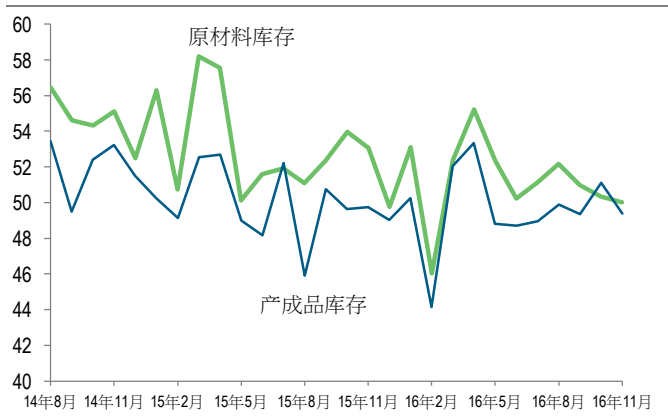
中小企业信用状况趋紧

11 月中小企业信用指数由 10 月的 53.3 下降至 52.3，连续两个月的改善趋势出现逆转，表明受访中小企业信用状况较为紧张。

银行对中小企业放贷减速，融资成本仍然较高

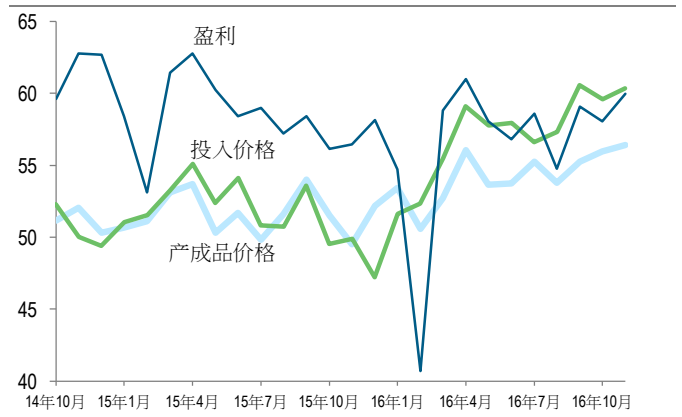
- **信用环境趋紧。**11月银行对中小企业房贷意愿指标较上月下降 2.2 个百分点至 51.6，表明银行对中小企业信贷支持力度减小。受此影响，融资总量指标下降 3.8 个百分点至 51.8，反映受访企业可获信贷资源受限（图表 8）。11 月现金盈余和应收账款周转率指标经历上月改善后双双下降。最新官方数据显示银行对中小企业授信力度仍然较小，或由于近期决策部门显示出有意控制银行贷款和融资总量扩张速度以抑制杠杆增长。2016 年底前银行对中小企业授信或仍相对紧张。2017 年初部分银行或更倾向于向优质企业发放贷款。
- **融资成本仍然较高。**中小企业银行和非银行融资成本指标虽小幅改善但仍位于 50 以下，表明受访中小企业融资成本仍在恶化（上升）（图表 9）。融资成本上升加重中小企业偿债负担。我们认为资本持续流出背景下人民银行将维持市场流动性合理充裕，但 2016 年底前到 2017 年将倾向于利用公开市场操作和调整借贷便利工具利率而非下调存款准备金率来实现这一目的。

图表 6：原材料库存无显著变化；去库存持续经营现状指数



来源：渣打银行全球研究部

图表 7：盈利状况改善；投入价格上涨值得关注经营现状指数



来源：渣打银行全球研究部



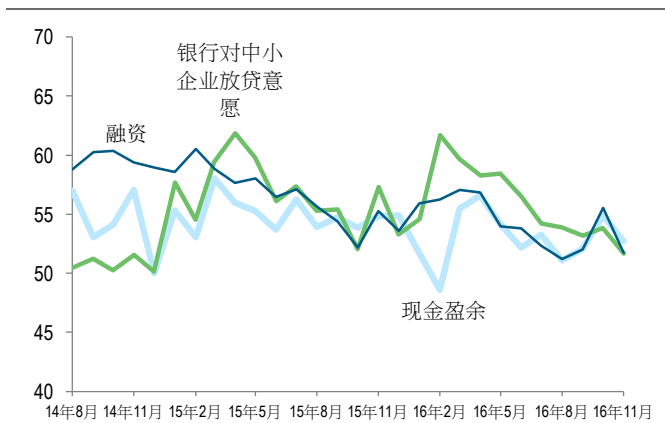
出口改善，人民币贬值预期仍然较高

出口订单增加；人民币对美元贬值预期仍然高涨

我们的最新调研结果显示 11 月出口订单小幅改善，同时人民币对美元贬值预期仍然高涨。

- **11 月出口订单状况改善。**本月新出口订单指标由 10 月的 53.5 升至 55.8（图表 10），表明改善幅度较国内新订单状况更大。圣诞假日和人民币汇率走弱或推动出口订单增加。尽管如此，特朗普成功当选下届总统后美国反全球化趋势加重以及主要发达经济体和新兴经济体存在的不确定因素或将持续拖累中国出口。
- **人民币对美元贬值预期仍然较高。**43.6%的受访中小企业预计人民币将对美元贬值。持此观点的企业比例略低于 10 月的 45.5%，但较历史数据仍然较高。20.3%的企业预计人民币将对美元升值，36.1%预计近期人民币汇率将趋于平坦（图表 11）。11 月特朗普当选后美元普遍走强以及美联储加息的市场预期加重，加之本月人民银行减小汇市干预力度，可能导致人民币对美元贬值的市场预期较高。尽管如此，我们还注意到市场预计随着 2016 年底前人民币兑美元即期汇率（USD-CNY spot）接近某一市场心理水位且 USD-CNY 不断上行时，中国央行将出台更多实质性举措抑制 USD-CNY 波动。我们预计 2016 年底 USD-CNY 在 6.90，2017 年中在 7.05。

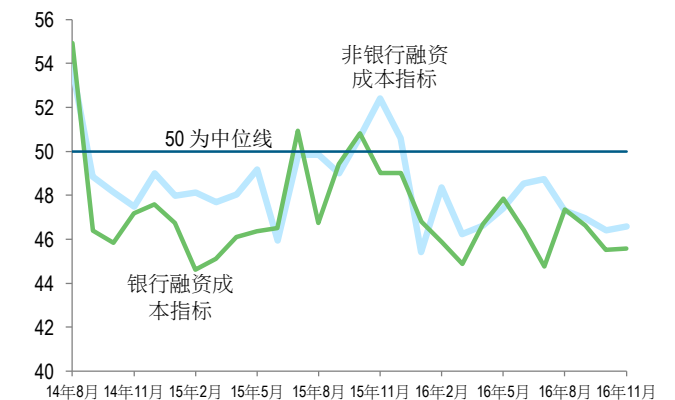
图表 8：银行对中小企业放贷减速
信用指数各分项指标



来源：渣打银行全球研究部

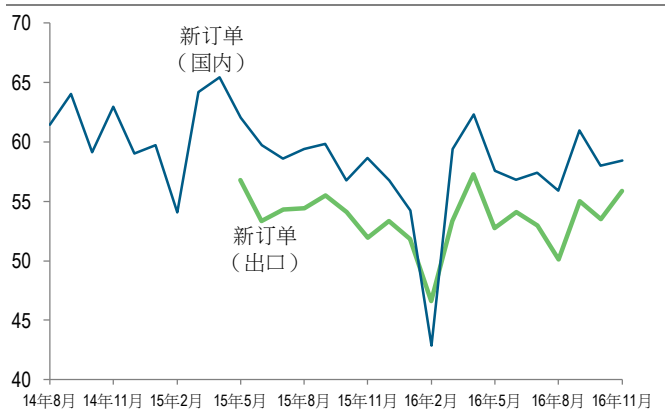
图表 9：中小企业融资成本仍维持高位

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



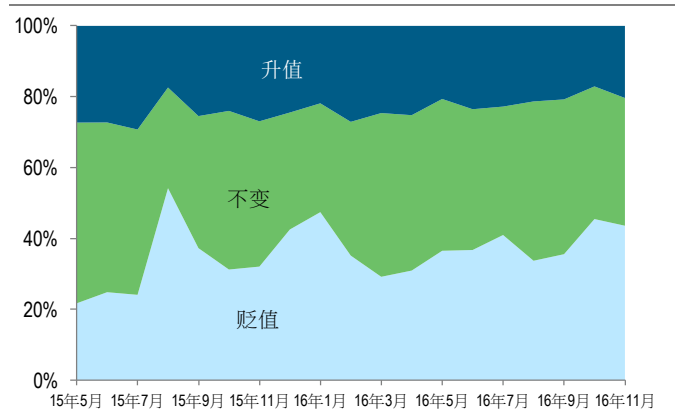
来源：渣打银行全球研究部

图表 10：11 月出口订单状况改善
经营现状指数



来源：渣打银行全球研究部

图表 11：人民币对美元贬值预期高涨
占受访企业的比例 %



来源：渣打银行全球研究部



大宗商品 – 交易水平与市场信心出现偏离

订单前景进一步改善，但中小企业进口意愿及对能源成本前景的观点显示出缺乏信心

受访中小企业对大宗商品相关问题的回答，包括订单前景、原材料进口和能源成本等，11月数据显示订单前景持续改善，但中小企业对原材料补库存和能源成本的信心再次显露疲软迹象。

由于原材料进口意愿减弱且订单前景进一步改善，我们预计未来数月中小企业将主要致力于降低原材料库存。这或给未来大宗商品需求带来一定的下行风险，绝大多数受访中小企业对能源成本前景持中性看法，这可能会降低企业近期储备能源的意愿。综合来看，调研结果显示11月大宗商品市场情况喜忧参半。我们担忧即将来临的12月到明年1月假日季节可能削弱大宗商品需求。

问题 1：你所在企业未来生产的产品是否已预售？

中小企业未来一个月和三个月订单状况均出现改善，但我们仍担忧即将到来的假日季节

经历10月国庆长假后，11月份中小企业短期订单前景进一步复苏。15.7%的受访中小企业称未来一个月生产的产品已预售，较上月13.8%有所上升（图表12）。未来三个月订单前景亦显著改善，扭转了10月的下行趋势。12.4%的企业表示未来三个月生产的产品已预售，高于9月调研时的10.7%。与此同时，71.9%的企业仍不确定何时能够售出产品，较10月75.4%有所下降。

我们将一个月及三个月订单前景的改善视为一个积极信号。这是自今年5月以来两项指标首次同时出现显著增长。销售前景不确定性上升的企业数量增多有利于提升大宗商品需求。然而，尚不确定短期内订单状况是否会持续改善，尤其是考虑到12月到明年1月假日季即将来临。

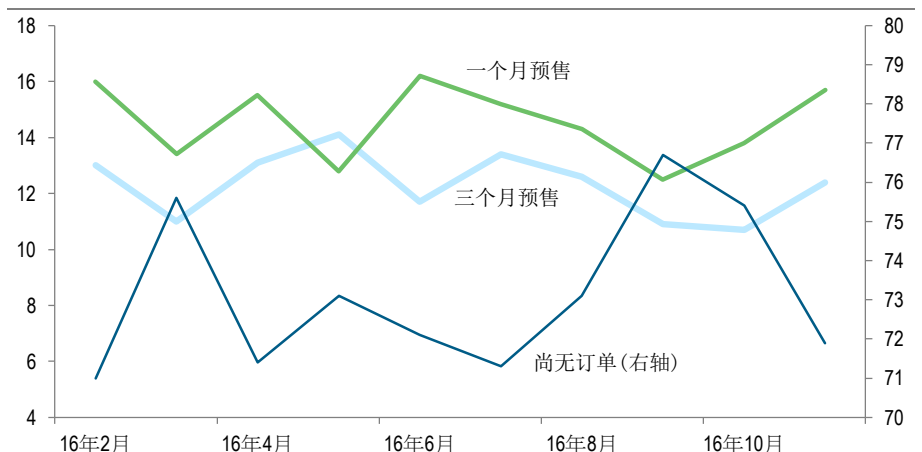
问题 2：你预计企业的原材料进口将有何变化？

中小企业对未来三个月原材料进口态度转向谨慎...我们预计未来三个月去库存或将继续

调研结果显示，尽管订单前景持续改善，受访企业对未来三个月补充原材料的态度仍转向谨慎。预计未来三个月原材料进口规模将会增加的企业比例由10月的20.2%降至16.5%（图表13）。8.1%的企业预计进口规模将会减少，高于10月的6.7%。46.3%的企业预计未来三个月原材料进口规模将保持不变，较10月的47.2%有所下降。鉴于订单状况已显露进一步改善迹象，原材料进口意愿下降暗示企业未来数月或将经历去库存。原材料进口意愿减弱亦表明企业对目前订单状况复苏能否在未来三个月持续下去缺乏信心。

图表 12：未来 1-3 个月产品销售前景趋于好转

对未来销售情况反馈的企业数量占比 %



来源：渣打银行全球研究部

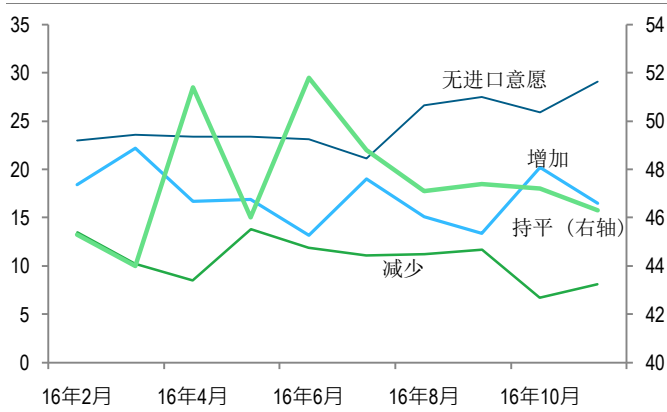
问题 3：你预计企业的能源成本将有何变化？

绝大多数受访中小企业预计未来三个月能源成本走势将保持平坦

企业对能源成本的谨慎情绪升至 2016 年初迄今最高水平，60.7%的企业预计未来三个月能源成本无显著变化，持此观点的企业比例较 10 月的 58.9%有所增加（图表 14）。谨慎情绪上升的同时预计能源成本大幅上升或下滑的企业数量减少：25.0%的企业预计未来三个月能源成本将上升，低于上月的 16.5%；6.4%的企业预计能源成本将下降，该比例为年初迄今最低水平。10 月 27 日至 11 月底间布伦特基准油价交易位于每桶 44-50 美元的窄幅区间。我们预计 2017 年一、二季度布伦特油价或分别达到每桶 59 美元和 65 美元，表明油价具备由目前每桶 49 美元大幅上行的潜力，因此我们仍预计企业能源成本将面临上升风险。

图表 13：原材料进口前景喜忧参半

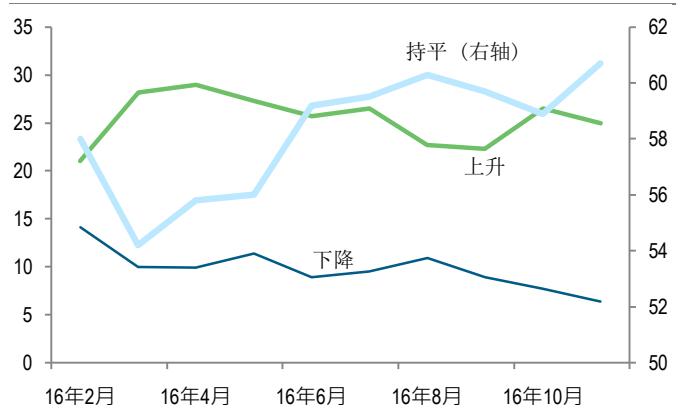
对未来三个月进口意愿问题反馈的企业占比 %



来源：渣打银行全球研究部

图表 14：多数受访企业预计能源成本走势平坦

对未来三个月能源成本问题反馈的企业占比 %



来源：渣打银行全球研究部

图表 15：渣打中国中小企业信心指数 (SMEI) 及各分项指标

	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	16年 8月	16年 9月	16年 10月	16年 11月
整体指数	55.3	54.7	54.0	53.5	57.8	58.7	56.0	55.2	55.5	54.9	56.0	56.1	55.0
现状指数	54.4	54.2	53.9	45.8	55.9	57.5	54.9	54.4	55.0	53.8	56.2	55.6	55.7
预期指数	56.0	54.8	53.8	59.5	61.2	61.7	58.7	58.4	59.3	59.0	58.9	59.4	57.0
信用指数	55.6	55.1	54.4	55.2	56.4	56.7	54.5	52.8	52.3	52.0	53.1	53.3	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。

此文件提供截至打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。以往之表现无法作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构同意。本档所包含之数据、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、惩罚性或惩罚性的损害赔偿), 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、不完整、过失、谬误或不准确, 抑或由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及声明。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, 但此两项通告非以 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 的澳大利亚金融产品服务执照号码: 246833, 澳大利亚注册企业编号(ARNB): 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「博茨瓦纳证券法」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, 担任商人银行、投资顾问、为公开发行为提供服务的银行、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案」框架下定义之「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建议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属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、授权公司或管道分支(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 2016 年 11 月 24 日 2016 年 11 月 29 日 格林威治标准时间 10:00 中国首席经济学家 (英文报告'Economic Alert - China SMEI - Stable but not secure' 发布日期)