

| 全球研究 | 2016年10月25日

中国- 10月中小企业境况喜忧参半

- 10月中国中小企业信心指数（SMEI）自9月的56.0略升至56.1，信用指数和预期指数好转，经营现状指数下滑
- 受国庆假期影响，10月经营现状指数下降0.6个百分点
- 我们的调查显示人民币贬值预期增强；大宗商品相关活动略有复苏

10月中小企业当前经营活动收缩

渣打中国中小企业信心指数（SMEI）（彭博代码：SCCNSMEI<index>）旨在追踪中国中小企业经营状况，10月指数显示出有喜有忧的画面，整体指数从9月份的56.0略改善至56.1，增长动能指数自11.6降至6.9（图表1）。三各分项指数中，经营现状指数从上月的56.2降至55.6；信用指数和预期指数分别改善0.2和0.5个百分点（图表2）。

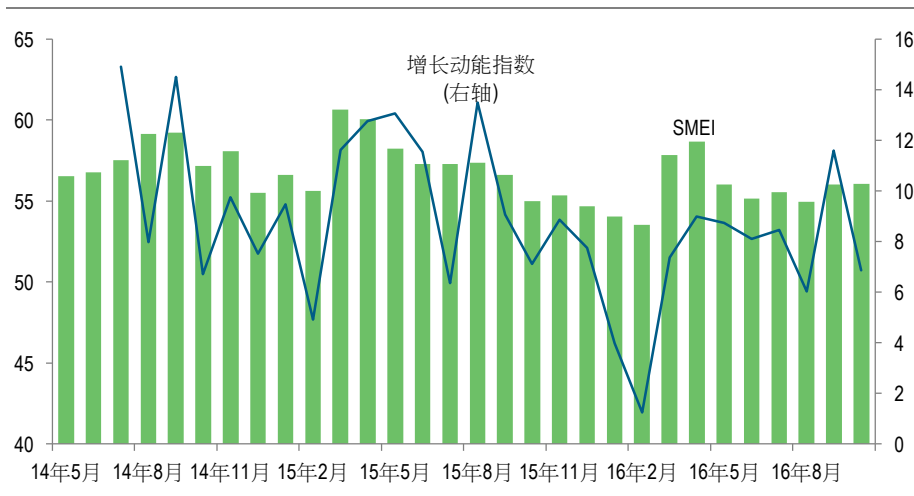
本月小型企业改善幅度超过中型企业。关键指标中，小型企业经营现状指数和信用指数好于中型企业（图表3）。按地区看，南方的小企业和北方和东部的中型企业的表现最好。按行业看，商业服务类小企业和IT行业中型企业最为活跃。

10月经营现状指数下滑部分地体现出十一黄金周假期造成的数据干扰。2014年、15两年，经营现状指数均在10月下滑，11月反弹。10月初的房地产紧缩政策也对情绪产生了影响，本月生产和销售均出现滑坡，但投资动能和用工指数保持稳固，与多项预期指数略有好转相呼应。更多受访企业预计在美联储加息预期增强的背景下，人民币将进一步对美元贬值。

我们所做的大宗商品相关调查显示，大宗商品相关活动在10月份略有复苏，但我们担心这一复苏不够稳固。中小企业的信用状况有些许改善，但获得银行贷款的难度仍然较大，中小企业融资成本仍然高企。我们预计今年年内政府部门将保持合理的流动性，以遏制融资成本，并动用扩张财政政策和宽松货币政策支持实际经济活动。

图表 1: 10月渣打中国中小企业信心指数略有回升，但经营现状略有收缩

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
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



经营现状略有下滑；未来预期稳固

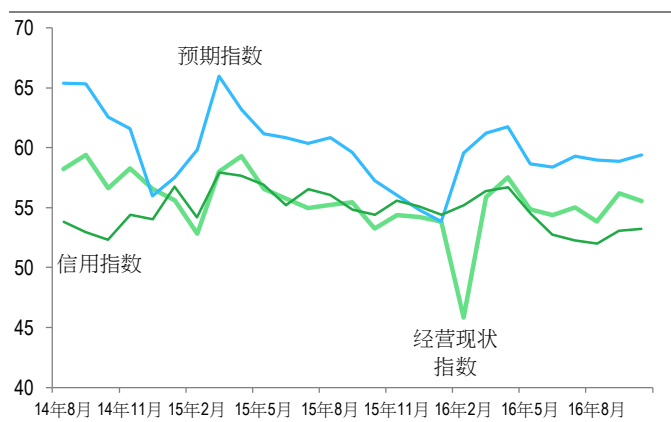
实际经营活动受十一假期影响，生产和投资前景保持稳定增长

10月中小企业经营现状指数从10月的56.2下滑至55.6，部分原因是受到国庆节周假期的影响。但预期指数却从上月的58.9升至59.4，预示未来三个月中小企业活动有望改善。

- **生产和销售受到十一假期影响。**10月份当前生产和新订单情况在9月回升之后均出现滑坡，分别降低2.5和3.0个百分点，但仍处在扩张区域（图表5）。生产和订单滑坡的部分原因是十一黄金周假期的影响。10月初实施的房地产紧缩措施对市场情绪造成了一定影响。不过生产和订单前景仍然稳固，受访企业预计未来几个月增长动能可以持续。

图表 2：经营现状收缩，预期保持稳固

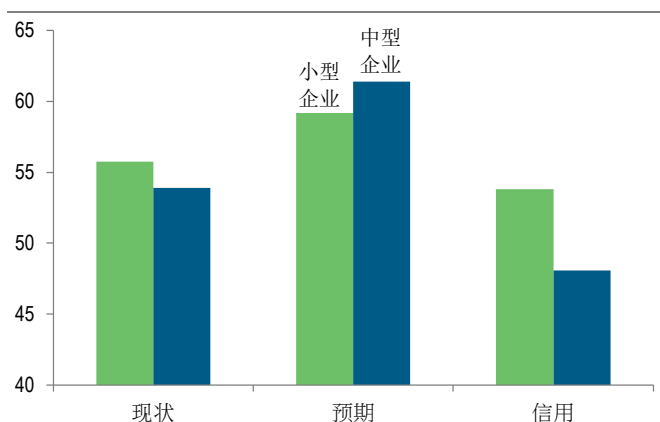
经营现状、预期和信用指数



来源：渣打银行全球研究部

图表 3：小型企业改善幅度大于中型企业

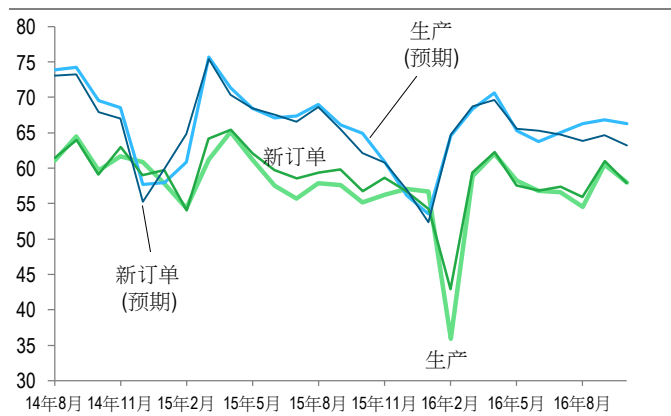
经营现状、预期和信用指数



来源：渣打银行全球研究部

图表 4：10月生产和销售指标略有滑坡

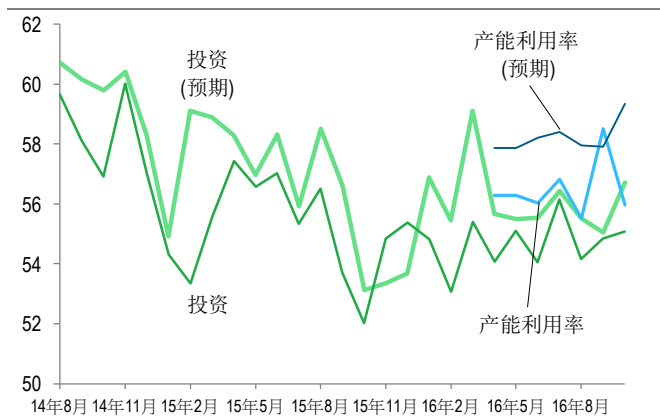
经营现状和预期指标



来源：渣打银行全球研究部

图表 5：投资前景和产能利用率改善

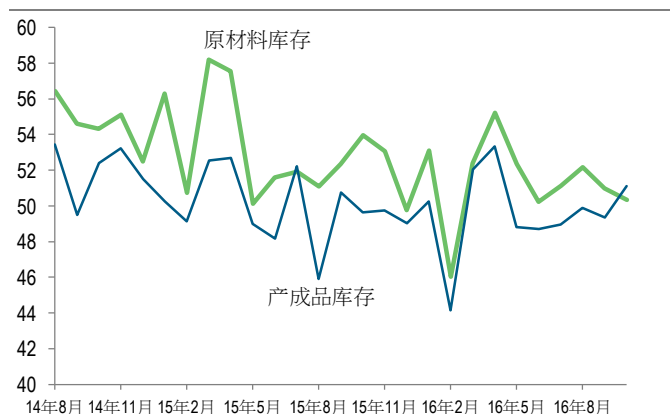
经营现状和预期指标



来源：渣打银行全球研究部

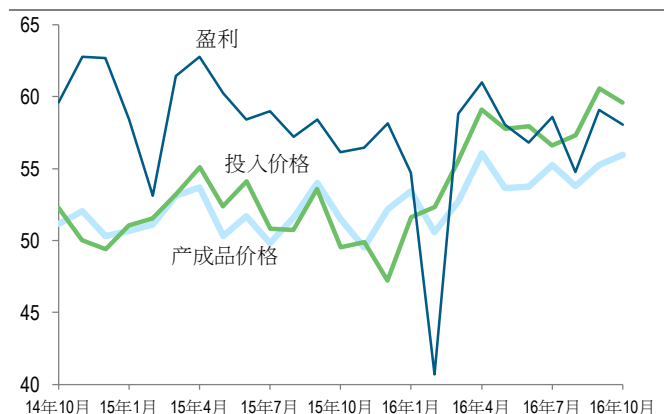
- 投资保持扩张。**当前固定资产投资现状指标由 9 月的 54.8 小幅上扬至 55.1，固定资产投资前景指标也略有加快（图表 6），显示投资动能稳固。与此对应，尽管由于生产下滑，产能利用率现状下降，但产能利用率预期改善。中小企业融资和预期指标也支持投资扩张。
- 产成本库存再度上升。**产成品库存现状指标在连续 5 个月低于 50 以下之后升至 51.1，表明库存再度增加，尽管增加的速度还比较慢（图表 7）。估计销售在 10 月受挫之后会有改观，产成品库存前景小幅下降，表明未来会持续去库存。原材料库存预期下降 1.5 个百分点，暗示受访企业购进原材料的意愿有限。
- 销售下滑导致盈利滑坡。**10 月盈利指标从 9 月的 59.1 下滑至 58.1。产成品价格现状指标上升 0.7 个百分点（图表 8），但由于销售指标下降 2.5 个百分点，对受访中小企业的盈利能力带来影响。但产成品价格和盈利预期均有提升，与我们的观点相一致，即年内 PPI 通缩逐步收窄将有利于企业盈利状况。

图表 6：产成品库存再度上升，原材料采购意愿不高
经营现状指标



来源：渣打银行全球研究部

图表 7：销售加快盈利改善
经营现状指标



来源：渣打银行全球研究部

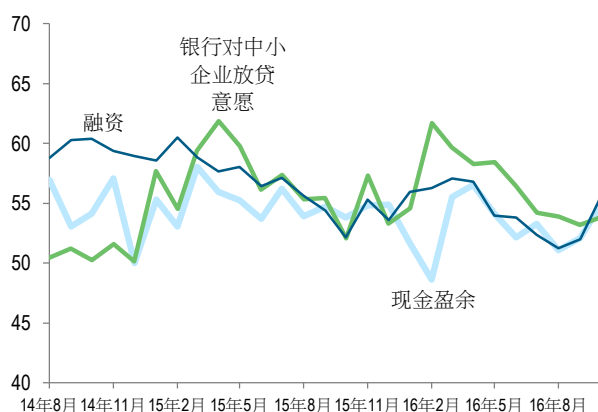
中小企业信用状况略有改善

信用状况略有改善，但银行对于向中小企业放贷仍然谨慎，中小企业融资成本高企

10月中小企业信用指标自9月的53.1温和改善至53.3，主要归因于现金盈余好转和整体融资增加，但银行对中小企业信贷并未明显放开。

- 信用状况略有改善。** 现金盈余好转、整体融资增加是中小企业信用改善的主要推动因素。本月现金盈余指标上升2.8个百分点至54.9，应收帐款周转率在上月销售和生产上行后略有加快（图表9）。本月融资总量指标也提高了3.5个百分点至55.5，体现出受访中小企业信贷需求上升。但是，银行对中小企业放贷意愿仅小幅上升，显示银行对中小企业的信贷支持仍然不够。最近官方数据显示与家庭放贷创下新高相比，银行对企业贷款增长乏力。虽然信贷政策仍维持宽松，中国人民银行高层近期表态称，有意控制银行贷款和融资总量的扩张节奏，抑制杠杆增速，银行由此对于增加信贷更为谨慎。
- 融资成本持续上升。** 中小企业银行和非银行融资成本指标仍未逾50以下，表明融资成本恶化（上升）。10月银行融资成本和非银行融资成本指标双双恶化（图表10），表明中小企业融资成本持续上升。我们认为在资本流出的背景下央行将维持合理的流动性水平，但相对降准更倾向于通过公开市场操作和借贷便利工具，原因在于担心降低存款准备金率会被误读为激进宽松。

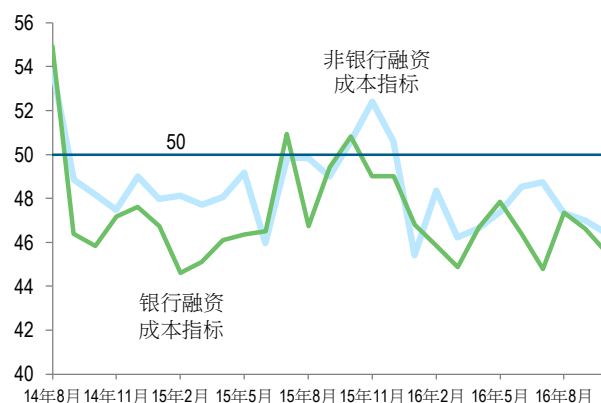
图表 8：现金盈余增加，但获得银行贷款仍然很难
信用状况指标



来源：渣打银行全球研究部

图表 9：中小企业融资成本高企

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

人民币贬值预期增强，出口却减速

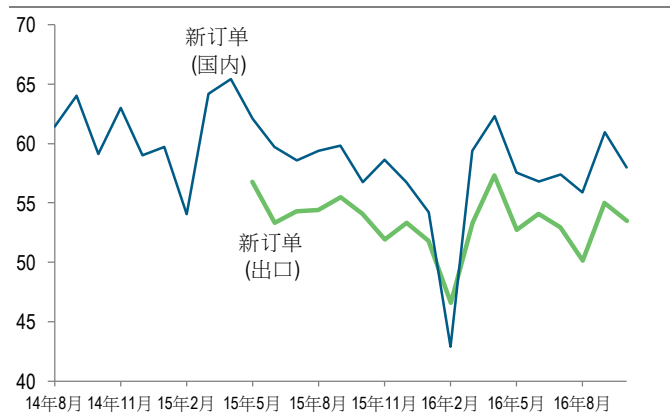
出口需求减弱；更多受访企业预期短期内人民币对美元贬值

我们的最新调查显示 10 月出口订单指标下滑，人民币兑美元进一步贬值的预期增强。

- 10 月外部需求减弱。**本月出口新订单指数下降 1.5 个百分点至 53.5(图表 11)，显示出口面临持续压力。外需自 9 月以来显示出减弱的迹象。9 月份工业品出口交货值继连续 4 个月增长之后同比下降 0.2%。出口官方数据继续下跌，9 月份以美元计出口同比下跌 10%。美国、欧盟、英国、日本等主要发达经济体经济和新兴经济体的不确定性或将继续影响需求。
- 更多受访企业预期短期内人民币将对美元贬值。**521 家受访企业中 45.5% 预计人民币将对美元贬值，高于 9 月份持此观点企业的占比 35.6%，是今年以来比例第二高的月份，仅次于 1 月时的 47.4%。17.1% 的受访企业预计人民币将对美元升值，9 月份持此观点企业占比为 20.8%，还有 37.4% 的企业预计短期内汇率不会变化（图表 12）。十一黄金周假期后，随着美元大范围走强，美元对人民币（USD-CNY）现汇和中间价突破 6.70 的心理关口，再度引起人民币进一步贬值的担忧。近期美联储官员的鹰派评论看似增强了市场对于联储 12 月计息的预期，支持美元进一步走强，给人民币带来压力。目前我们预计 2016 年底美元兑人民币（USD-CNY）汇率为 6.75，2017 年底为 6.78。

图表 10：10 月出口订单滑坡

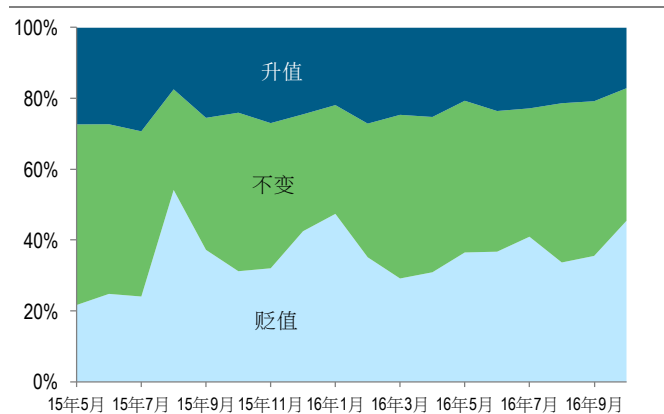
经营现状指标



来源：渣打银行全球研究部

图表 11：更多受访企业预计短期内人民币将对美元贬值

占受访企业比例 %



来源：渣打银行全球研究部



大宗商品小步复苏

10月份中小企业业务前景略有改善，
但不够稳固

受访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，表10月份大宗商品活动和对短期业务前景的信心略有回复，这与我们之前做所得2016年四季度初大宗商品将适度恢复相一致。

我们认为，建设活动和家庭消费的季节性有助于企业订单的改善，也有助于增强中小企业对2016年余下时间企业业务的信心。但是，这一改善仍然微弱难以持久，尤其是多数中小企业预计四季度的经营前景具有不确定性。我们预计11月份中小企业订单情况和进口计划将进一步好转，但在经济平稳的形势下，也最多只是一定程度的改善。

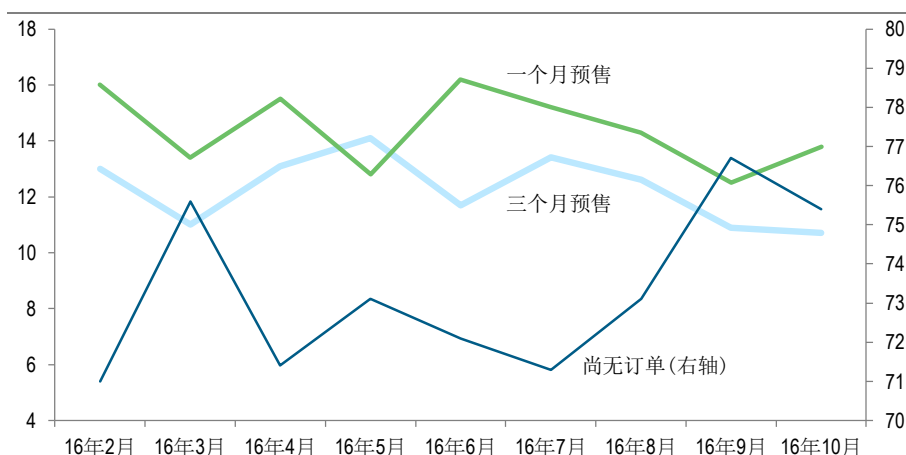
问题 1：你所在企业未来生产的产品是否已预售？

中小企业短期订单指数从年初以来低点反弹，但多数企业仍缺乏订单

10月份中小企业短期订单前景从年初以来的低点反弹，13.8%的受访企业表示未来一个月生产的产品已预售，高于9月份创下的8个月以来的低点12.5%（图表12）。尽管大多数中小企业人仍不确定何时能够售出产品，10月的生产仍小幅下降。75.4%的受访企业表示没有任何预售，占比低于9月的76.7%；10.7%的企业表示未来三个月生产的产品已有预售，低于9月时的占比10.9%。

这些指标表明相对于9月份的调查数据，中小企业对于短期（1个月）的销售情况比中期（3个月）更有把握。但是，鉴于大多数企业没有收到订单，对于短期内订单小幅改善需要谨慎看待。我们预计订单改善不够明显，而且有较多不确定。但这一点似乎不会令企业的管理者失望，从近期的多次交流看。他们对销售预期的管理基本与经济大势一致。

图表 12：短期内产品销售小幅改善
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

未来三个进口意愿由下降转为上升

问题 2: 你预计企业的原材料进口将有何变化?

我们相信, 10 月份订单改善(如问题 1 回答所见)已经开始对企业的原材料进口意愿产生影响。20.2%的企业预计未来三个月进口增加, 占比高于 9 月时的 13.4%(图表 13), 为 4 月以来最高比例, 4 月之前进口意愿有 7 个月走低。6.7%的受访企业比预计进口将下降, 持此观点企业的占比低于 9 月时的 11.7%。47.2%的企业预计未来三个月企业的原材料进口将持平, 持此观点企业占比低于 9 月的 47.4%。我们认为中小企业从减少进口转向增加进口, 表示他们对于补充原材料扩大生产更为自信。

更多能源企业预计能源成本将上升

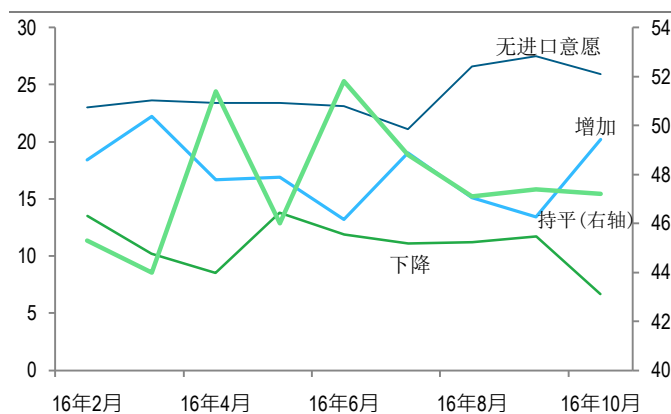
问题 3: 你预计企业的能源成本将有何变化?

10 月份对能源成本的担忧继续左右着中小企业的情绪, 58.9%的企业预计未来三个月能源成本无变化, 占比低于 9 月份时的 59.7%。但是, 更多企业开始预期未来三个月能源成本将上升, 26.5%的企业预计未来三个月能源成本上升, 9 月时占比为 22.3%(图表 14), 10 月份只有 7.7%的企业预计能源成本将下降。

最近一个月布伦特原油价格上涨 13%是促使企业重新思考能源成本的原原因之一, 企业对年内能源价格前景看淡的程度变弱。我们认为未来能源价格面临上行风险, 我们的油价预期比较乐观。我们预测 2016 年四季度低油价将达 55 美元(期间平均), 2017 年一季度将达 59 美元, 均高于目前与 52 美元的价格。

图表 13: 原材料进口前景改善

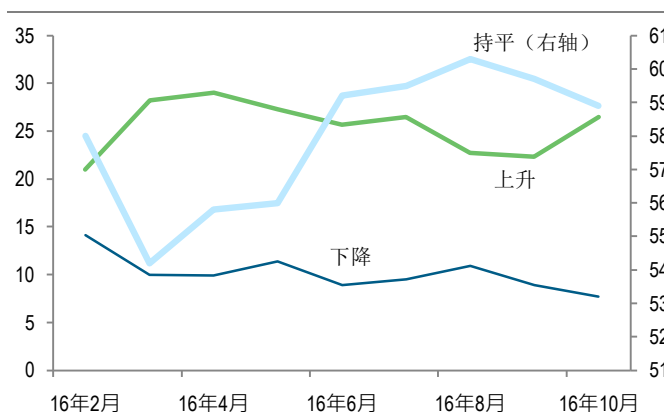
对未来三个月进口意愿问题反馈的企业占比 %



来源: 渣打银行全球研究部

图表 14: 更多中小企业预计能源成本将上升

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) 及各项分项指标

	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	16年8月	16年9月	16年10月
整体指数	55.0	55.3	54.7	54.0	53.5	57.8	58.7	56.0	55.2	55.5	54.9	56.0	56.1
现状指数	53.3	54.4	54.2	53.9	45.8	55.9	57.5	54.9	54.4	55.0	53.8	56.2	55.6
预期指数	57.3	56.0	54.8	53.8	59.5	61.2	61.7	58.7	58.4	59.3	59.0	58.9	59.4
信用指数	54.4	55.6	55.1	54.4	55.2	56.4	56.7	54.5	52.8	52.3	52.0	53.1	53.3

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。由于此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在专业和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规则。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。任何例外均须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)批准开展印度银行业务。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。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先审批, 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业法第 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于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)该证券为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: 本中文资料除指明外截至: 本中文报告发布于: 丁爽 2016 年 10 月 24 日 2016 年 10 月 25 日 格林威治标准时间 09:30 中国首席经济学家 (英文报告'On The Ground - China SMEI - A mixed picture in October'发布日期)