

| 全球研究 | 2016年9月28日

中国 – 9月中小企业经营小幅反弹

- 9月渣打中国中小企业信心指数（SMEI）由8月的54.9略升至56.0，反映实际经济运行略有反弹
- 实体经济经历夏季低迷后出现复苏迹象，但前景仍受抑制
- 此次调研结果显示人民币贬值市场预期加重；大宗商品交易维持疲软

中小企业经营重拾动能

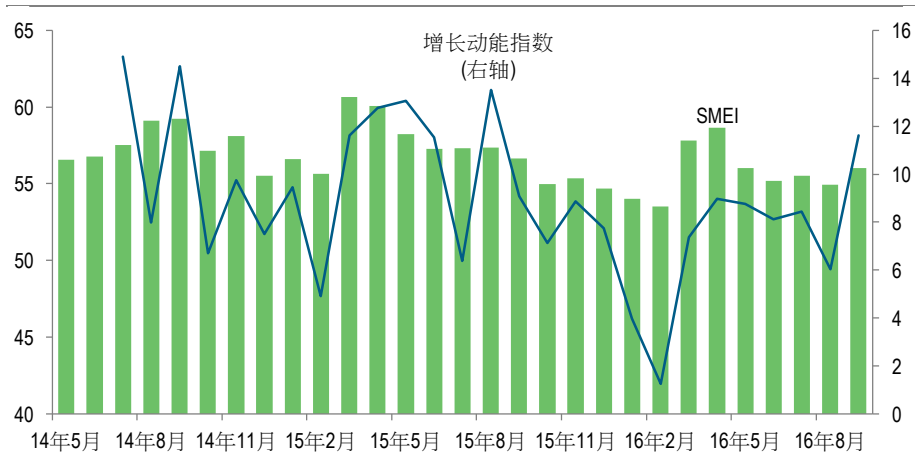
渣打中国中小企业信心指数（SMEI）（彭博代码：SCCNSMEI<index>）旨在追踪中国中小企业经营状况，9月指数出现反弹。SMEI整体指数由8月的54.9升至56.0，表明中小企业经营经历夏季疲软后有所复苏（图表1）。企业增长动能指数亦由8月的6.0攀升至11.6，反映出销售加速以及产成品库存下降。9月SMEI三个分项指数中，中小企业经营现状指数上升2.4个百分点且信用指数亦有所上扬，但未来三个月预期指数微降0.1个百分点（图表2）。

小型企业承受的压力似乎更大。9月SMEI各主要指标中，中型企业表现要优于小型企业，但二者间差距较8月有所收窄，中型企业的现状指数高出小型企业1.6个百分点（8月差距为1.8个百分点），中型企业的预期指数高出小型企业0.9个百分点（8月差距为2.4个百分点）（图表3）。同时中型企业信用环境要优于小型企业。

9月现状指数反弹主要或由于随着恶劣气候减退、夏季假期结束及市场需求回升，中小企业销售和和生产有所恢复。实际经济运行加速亦提升了中小企业盈利和产能利用率。尽管如此，中小企业投资意愿仍受到抑制。企业对未来一段时间内融资总量、投资和就业的预期有所走弱，表明中小企业信心尚未完全复苏。内需及出口需求回升。美联储加息的市场预期加重的背景下，更多受访中小企业预计人民币或将对美元贬值。此次大宗商品相关的调研结果显示，经历夏季低迷期后大宗商品交易仍未回升。9月中小企业信贷环境有所改善，但并非是由于银行贷款放松。相反，销售收入上升增加了中小企业现金盈余，但获得银行贷款仍然困难且融资成本持续上升。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，同时使用扩张性财政政策和宽松货币政策降低中小企业融资负担并支持实体经济。

图表 1：9月渣打中小企业信心指数（SMEI）反弹

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

重要声明请参阅揭露附录

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

中小企业经营现状好转；未来三个月预期下降

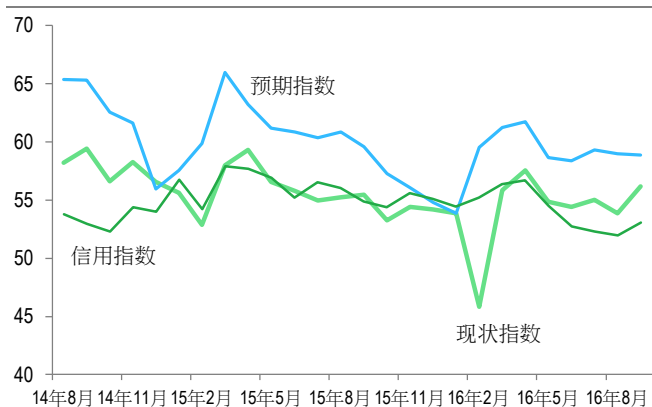
9月实体经济运行经历夏季的低迷后有所恢复，但中小企业经营扩张意愿仍受抑制

9月中小企业经营现状指数升至近5个月新高，达56.2，生产和销售指标改善是主要推动因素。未来三个月预期指数由8月的59.0下降0.1个百分点至58.9，主要原因在于中小企业对未来融资总量的预期下滑。

- 销售形势好转推动生产复苏。**9月中小企业经营现状指数个分项指数中，生产指标较8月上升6.0个百分点至60.5，为2016年初以来第二高位。新订单指标较8月亦上升5.1个百分点至61（图表5）。这一结果表明三季度中小企业经营大范围复苏。恶劣气候减退、夏季假期结束后职工返岗和上下游产业需求上升等因素共同推动生产复苏。9月企业生产和新订单前景指标分别上升0.5和0.8个百分点。9-10月份一般是中国商业的黄金季节，受访中小企业预计销售势头的改善有望延续。

图表 2：经营现状略有复苏；经营预期仍受抑制

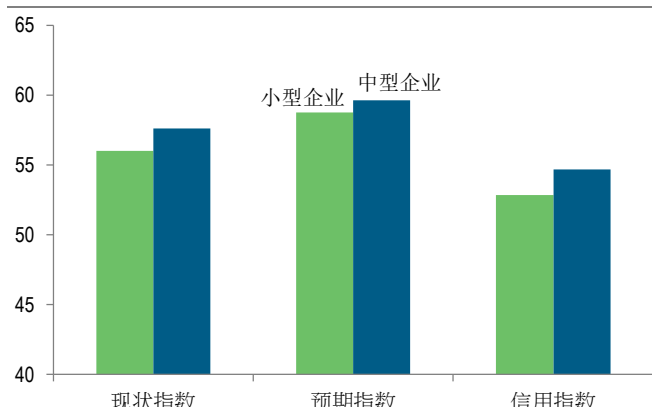
中小企业经营现状、未来三个月预期和信用指数



来源：渣打银行全球研究部

图表 3：企业规模越小融资难度越大

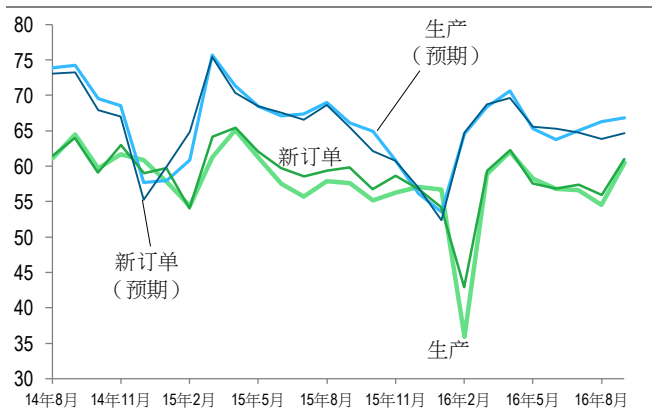
中小企业经营现状、未来三个月预期和信用指数



来源：渣打银行全球研究部

图表 4：生产活动复苏且销售回升

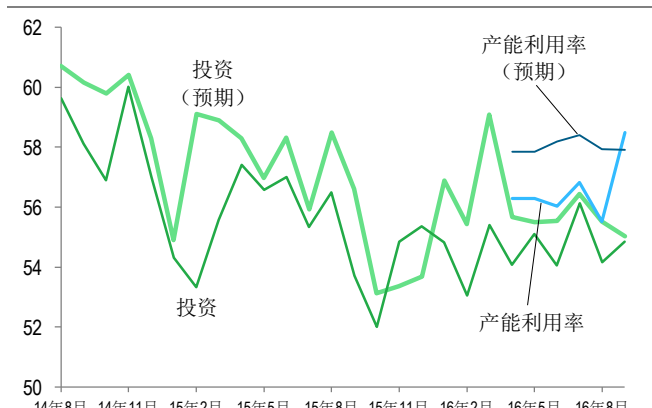
中小企业经营现状、未来三个月预期



来源：渣打银行全球研究部

图表 5：投资和产能利用率预期指标下降

中小企业经营现状、未来三个月预期

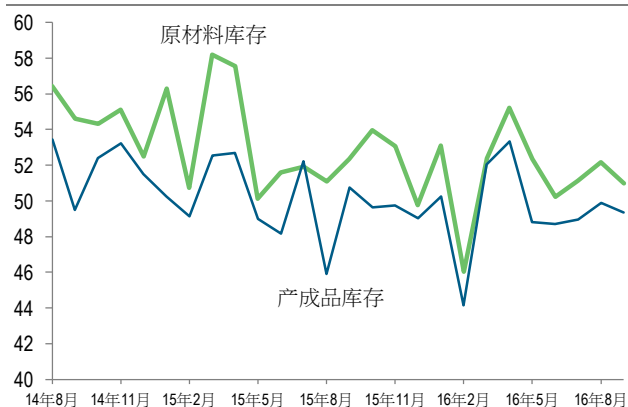


来源：渣打银行全球研究部

- 投资仍受抑制。**9月固定资产投资的现状指标由8月的54.2略升至54.8，但固定资产投资的预期指标较8月下降0.5个百分点至55.0（图表6）。尽管生产活动反弹导致产能利用率的现状指标上升，但产能利用率的预期指标仍出现下降。这一结果表明中小企业投资和扩大产能的意愿仍然较弱。我们认为中小企业信心尚未完全恢复。我们的预期指数显示上述指标的下降不仅会影响中小企业投资规划，还将影响企业融资和招聘计划。
- 去库存加速。**9月产成品库存的现状指标连续第五个月处于收缩态势，表明去库存周期仍在继续，但步伐放缓（图表7）。考虑到销售上扬和产成品库存预期指标的下降，预计未来产成品库存将进一步降低。原材料库存的现状指标较8月下降1.2个百分点至51.0，部分原因在于9月原材料价格上涨。这一结果还反映出受访中小企业采购原材料意愿不强。
- 销售加速促使盈利改善。**9月中小企业盈利指标由8月的近六个月谷值54.8反弹至59.1。产成品价格指标上升1.5个百分点，投入价格指标亦上升3.3个百分点（图表8）。盈利水平改善主要或得益于销售加速。产成品价格预期指标和企业盈利预期指标双双上扬，进一步证实了我们此前的观点，即2016年余下时间内PPI通缩逐步缓和将有利于企业盈利的改善。

图表 6：产成品库存进一步下降；原材料进口受到抑制

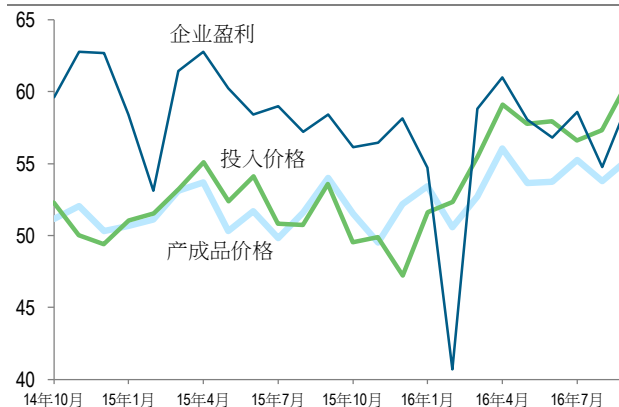
中小企业经营现状指数各分项指标



来源：渣打银行全球研究部

图表 7：销售加速推动企业盈利改善

中小企业经营现状指数各分项指标



来源：渣打银行全球研究部

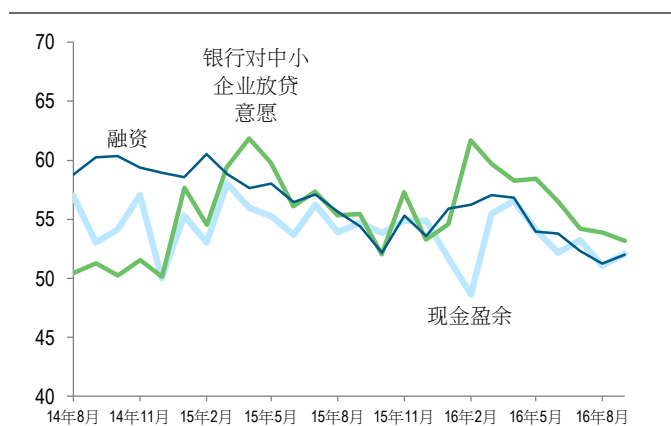
信贷环境趋紧仍是困扰中小企业的首要因素

中小企业信贷环境仍艰难；可获得信贷下降且融成本维持高位

9月中小企业信用状况指数由8月的52.0略升至53.1，逆转了连续四个月的下滑趋势。尽管如此，这一成果主要得益于销售走强促使企业现金流状况改善。银行业信贷环境似乎并未改善。

- 现金盈余增加致信贷环境改善。**9月中小企业现金盈余指标较8月上升1个百分点至52.1，其中销售和生产复苏是主要推动因素，同时企业应收账款周转率指标较8月上升0.4个百分点（图表9）。尽管销售收入改善，受访中小企业银行贷款仍面临困难。9月银行对中小企业放贷意愿指标连续第四个月下降至53.2。最新官方数据显示8月份流向企业部门的短期和中长期银行贷款较7月均出现下降，因此银行对企业授信力度仍然较小。这将要求政府出台更加有力的政策措施，支持实体经济和中小企业融资需求。9月融资总量指标有所上升，但融资总量前景指标下降，表明中小企业信贷需求低迷。
- 融资成本维持高位。**中小企业银行和非银行融资成本指标仍位于中位线50以下，表明融资成本正趋恶化（即持续上升），尽管货币政策仍显宽松且市场流动性相对充足。我们预计中国人民银行（以下简称“央行”）将维持2016年货币供应量M2和信贷增长低于但接近13%。据我们的估测，这将要求2016年底前央行实施两次降准、每次降准0.5个百分点。尽管如此，央行由于担忧降准或被市场错误解读成大幅放松货币政策，因而或替代性地通过公开市场操作和下调其他贷款工具利率以确保同一量级的流动性注入

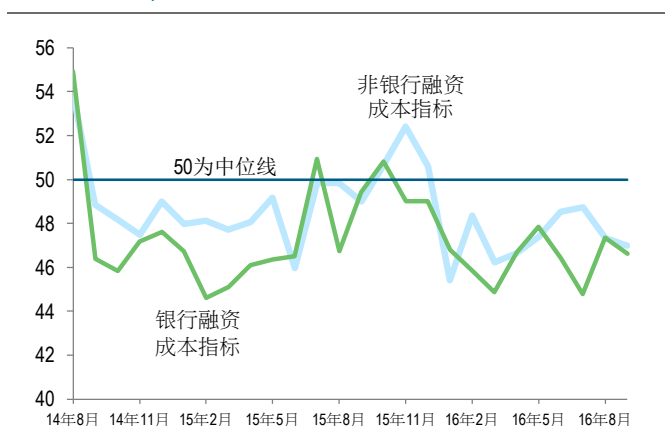
图表 8：现金盈余增加，但银行融资仍然困难
中小企业信用指数各分项指标



来源：渣打银行全球研究部

图表 9：中小企业融资成本仍在攀升

银行及非银行融资成本指标(指数为正表示成本下降，指数为负表示成本上升)



来源：渣打银行全球研究部

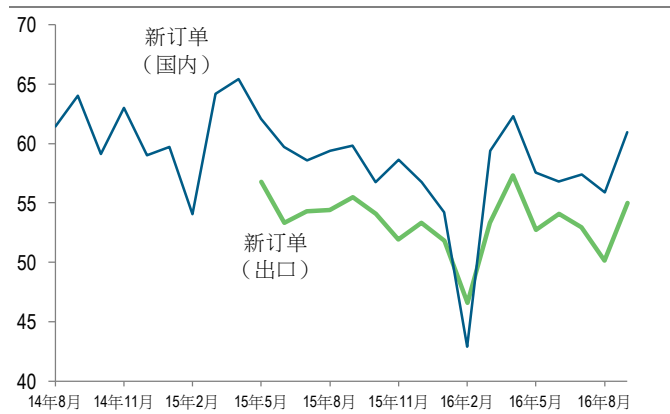
人民币贬值预期加重；出口需求回升

出口需求复苏；预计近期人民币对美元贬值的企业数量增多

此次中小企业调研结果显示 9 月出口需求上升，同时人民币对美元贬值的市场预期有所加重。

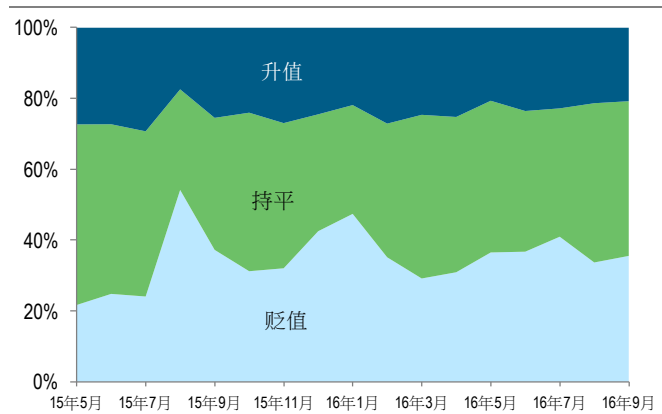
- 9 月外部需求回升。**9 月新出口订单指标较 8 月上升 4.9 个百分点至 55.0，媲美 9 月国内新订单指标上升幅度（图表 11），反映人民币走弱支持出口。我们预计人民币名义和实际汇率的贬值将刺激中国出口前景，促使净出口对 2016 年 GDP 增长做出积极贡献。
- 预期近期人民币对美元将贬值的受访中小企业数量增多。**506 家受访中小企业中，35.6% 的企业预计人民币将对美元贬值，持此观点的企业比例高于 8 月的 33.7%。20.8% 的受访企业预计人民币将对美元升值，持此观点的企业比例低于 8 月的 21.3% 且连续第三个月出现下降（图表 12）。近期美联储官员激进言论趋于加大了联储即将加息的市场预期，对人民币施加贬值压力。9 月 21 日美联储决定维持当前政策利率不变。我们预计市场认为 2016 年底前联储将有一次加息这一预期将支持近期美元走强。

图表 10：9 月出口需求回升
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 11：预计近期人民币将对美元贬值的企业数量增多
占受访企业总数的比例 %



来源：渣打银行全球研究部



大宗商品市场由台前退居幕后

鉴于中小企业对经营前景仍持谨慎态度，9月大宗商品市场仍显疲软

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，最新调研结果显示 9 月大宗商品交易活动并未回升。9 月大宗商品市场的疲软表现已经对中小企业未来数月的经营前景产生负面影响。

这一调研结果与我们刚刚走访自三季度初以来业绩持续低迷的大型企业的会谈结果保持一致。受访企业高管普遍对 2016 年底前企业经营前景持中性态度。尽管其预计未来数月企业业绩不会显著下滑，但亦预计不会出现大幅上升。我们预计季节性因素和专项基建项目开工或推动四季度初大宗商品交易非常温和地复苏。但更大幅度的复苏需要宏观经济层面额外强劲增长动能的支撑，但我们认为后者成为现实的可能性极低。

问题 1：你所在企业未来生产产品是否已预售？

中小企业短期和中期销售前景降至 2016 年初迄今最低水平

9 月调研结果显示中小企业对未来销售的不确定性持续上升。76.7% 的受访中小企业称尚未收到任何未来三个月的订单（图表 13），这一比例为 2016 年初迄今的峰值。短期和中期销售前景均降至 2016 年初以来最低水平。10.9% 的企业表示未来三个月生产的产品已被预售，低于 8 月调研的 12.6%。12.5% 的企业表示未来一个月生产的产品已被预售，亦低于 8 月调研的 14.3%。

上述结果显示中小企业四季度订单前景较三季度初时预测的更为惨淡。我们与企业高管的会谈结果显示，企业在设定 2016 年度销售目标时较前几个年度的期望值大幅下降。多数高管称仅期望 2016 年销售业绩能够与 2015 年持平。我们认为上述态度的转变导致今年销售战略更趋温和。

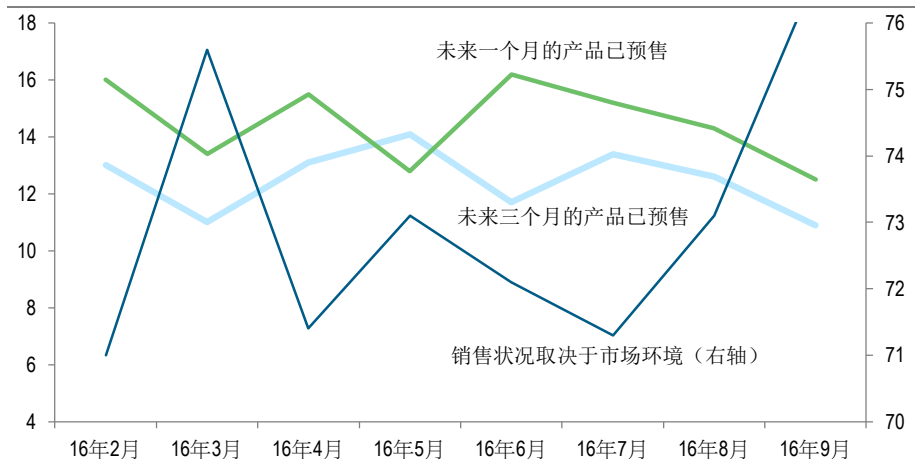
未来三个月原材料进口意愿仍然低落

问题 2：你预计企业的原材料进口将如何变化？

经历疲软的 8 月后，9 月中小企业未来三个月原材料进口计划仍显低迷。27.5% 的企业反馈称未来三个月暂无原材料进口计划，比例创下 2016 年初迄今的新高（图表 14）。47.4% 的企业预计未来三个月原材料进口规模将保持不变，较 8 月的 47.1% 略有上升，13.4% 的企业预计未来三个月原材料进口将增加，低于 8 月的 15.1%。11.7% 的企业预计原材料进口规模将下降，略高于 8 月的 11.2%。由于企业对存储原材料用于生产趋于更加保守，因此原材料进口意愿低迷仍然与中小企业销售前景黯淡紧密相关。我们预计四季度初中小企业订单前景或略有改善；因此 2016 年底前原材料进口或维持疲软态势。

图表 12：订单前景不确定性升至 2016 年初迄今最大

针对“未来销售状况”这一问题给出反馈的受访企业占比 %



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？

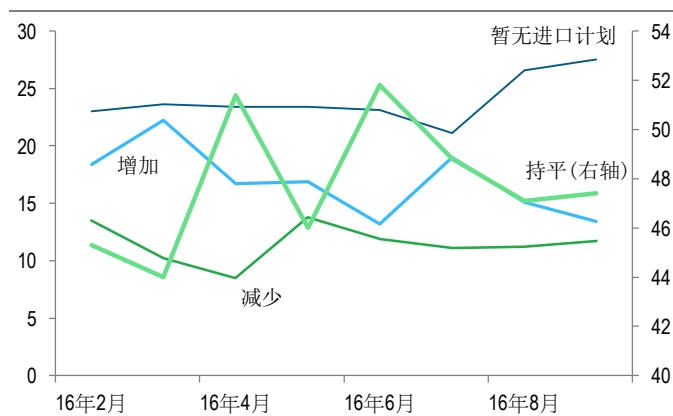
看跌能源价格的受访中小企业数量减少

9月预计未来三个月企业能源成本将持平的中小企业比例仍然较高，59.7%的企业预计能源成本将会持平（图表 15）。这一比例略低于 8 月的 60.3%且为 2016 年初迄今次高值。22.3%的企业预计能源成本将会上升，较 8 月的 22.7%略有下降。8.9%的企业预计能源成本将会上升，低于 8 月调研的 10.9%。

由于短期内企业的单位能源投入不会发生显著变动，我们认为中小企业对能源成本的看法体现了其对油价的预期。9月看跌能源价格的中小企业数量减少反映出多数中小企业对目前油价较能接受。近期我们与中国几大能源消耗巨头的会谈结果显示，若布伦特油价跌至每桶 40 美元以下，则企业将开始出手囤货。这至少表明从消费层面看油价具备上涨动能且其下行势头将受到抑制。

图表 13：原材料进口前景仍然低迷

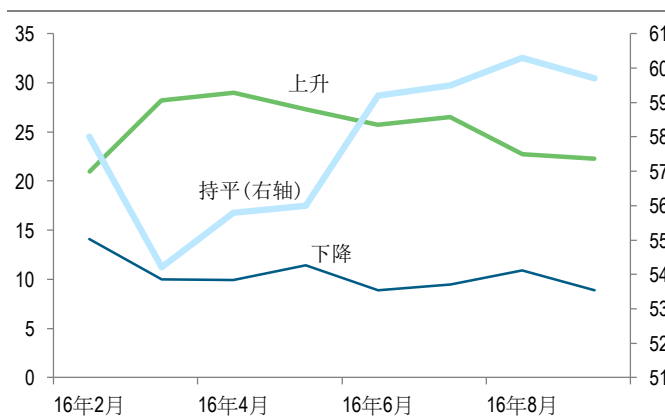
针对“未来三个月原材料进口”这一问题给出反馈的受访企业占比 %



来源：渣打银行全球研究部

图表 14：预计未来三个月能源成本将持平的企业增多

针对“未来三个月能源成本变化”这一问题给出反馈的受访企业占比 %



来源：渣打银行全球研究部

图表 15：SMEI 整体指数及各项分项指数

	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	16年 8月	16年 9月
SMEI 整体指数	56.6	55.0	55.3	54.7	54.0	53.5	57.8	58.7	56.0	55.2	55.5	54.9	56.0
现状指数	55.5	53.3	54.4	54.2	53.9	45.8	55.9	57.5	54.9	54.4	55.0	53.8	56.2
预期指数	59.6	57.3	56.0	54.8	53.8	59.5	61.2	61.7	58.7	58.4	59.3	59.0	58.9
信用指数	54.9	54.4	55.6	55.1	54.4	55.2	56.4	56.7	54.5	52.8	52.3	52.0	53.1

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（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之前，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观点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构同意。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或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，但此等通告非以 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执照号码：246833，澳大利亚注册企业编号（ARBN）：097571778，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：本档并非在巴西所做。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 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。阿拉伯（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, U.S. 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、授权公司或管道方式（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：丁爽 中国首席经济学家

本资料除指明外截至：2016 年 9 月 23 日 (英文报告 'On the Ground - China SMEI - Activity regains momentum in September' 发布日期)

本中文报告发布于：2016 年 9 月 28 日 格林威治标准时间 2:45