

| 全球研究 | 2017年6月27日

中国中小企业信心指数 – 下半年前景步履蹒跚

- 6月 SMEI 由 5月的 56.9 降至 54.7；中小企业经营现状和预期指数双双走弱
- 国内及外部需求疲软，拖累销售和生产活动
- 由于在进行中的去杠杆过程中首当其冲，中小企业信用环境变得更加严峻
- 多数受访中小企业预计人民币汇率将企稳且能源成本持平

6月中小企业活动进一步疲软

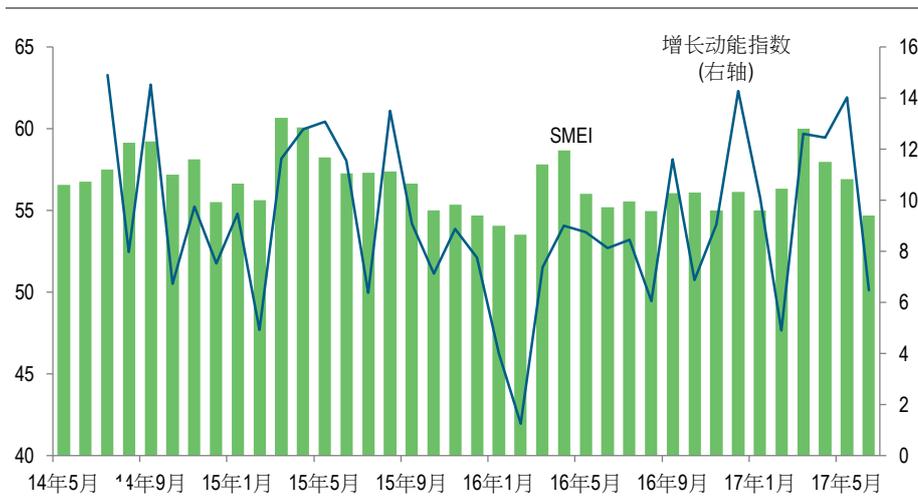
渣打中国中小企业信心指数 (SMEI; 彭博代码: SCCNSMEI<Index>) 旨在追踪中国中小企业经营状况, 6月指数连续第三个月出现下跌。6月 SMEI 由 5月的 56.9 大幅降至 54.7, 为近 16个月以来最低水平。由于新订单减少和产成品库存上升, 增长动能指数由 5月的 14.0 骤降至 6.5 (图表 1)。

6月中小企业经营现状指数较上月下降 2.8 个百分点至 54.4 (图表 2), 其下各子指标全线疲软。销售、生产、原材料库存和投资指标全线下滑, 给企业盈利和用工指标带来负面影响。未来三个月预期指数已有所下降, 表明中小企业谨慎看待经营前景。销售、生产和新订单的预期指标均出现疲软, 暗示中小企业未来经营环境或更加严峻。需求前景走弱或将阻碍短期内企业生产和实体经济。

中小企业信用环境趋紧: 银行对中小企业放贷意愿指标自 SMEI 推出以来首次降至 50 以下, 表明银行对中小企业更加惜贷。中小企业因此更加依赖自筹资金, 即便融资成本上升步伐略有放缓, 仍导致现金盈余大幅下降。决策部门专注于推进金融去杠杆或将放缓信贷扩张步伐; 最新一期 SMEI 指数进一步证实我们的观点, 即中小企业将首先遭受信贷收紧的冲击。尽管央行或将提供充足流动性以避免发生流动性危机, 在市场流动性环境趋紧背景下, 银行或仍倾向于向大型企业放贷, 而不是中小企业。

图表 1: 6月 SMEI 连续第三个月下降

SMEI 指数(左轴), 增长动能指数(右轴)



来源: 渣打银行全球研究部

刘健恒 +852 3983 8565
Kelvin.KH.Lau@sc.com
大中华区高级经济师
渣打银行(香港)有限公司

陈冠霖 +852 3983 8568
Hunter.Chan@sc.com
助理经济师
渣打银行(香港)有限公司



经营现状和预期指数双双下滑

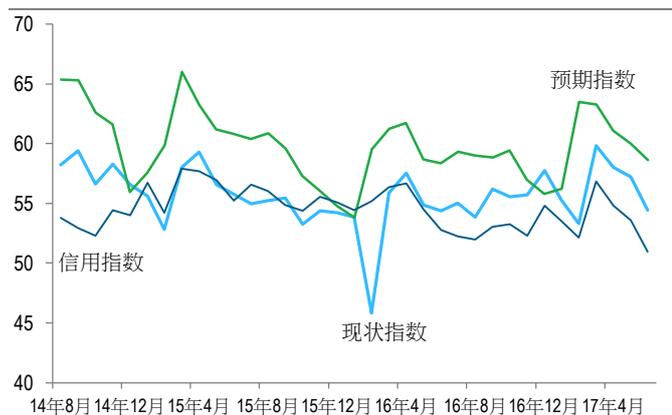
6月中小企业经营现状指数由5月的57.2降至54.4，主要由于国内及外部需求疲软和市场信用环境趋紧。未来三个月预期指数较5月下降1.4个百分点至58.6，表明经营前景进一步转弱。

订单下滑表明需求疲软；拖累销售和生
产同时对企业用工和盈利施压

新订单和新出口订单均下降。6月新订单现状指标较5月大幅下降5.7个百分点至56.7，新出口订单亦由5月的57.6降至53.2（图表4）。两项指标的下滑表明国内及外部需求均进一步疲软。新订单预期指标由5月的66.6进一步降至64.4，预示需求前景乐观程度减弱。

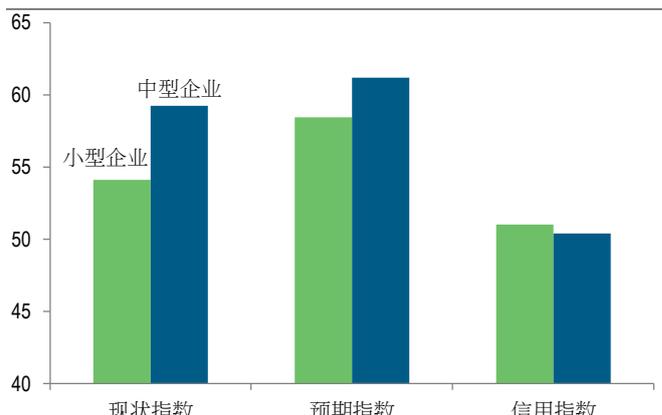
生产实质性放缓。6月生产现状指标由5月的62.0骤降至56.1（图表4），表明当月生产活动大幅放缓。由于生产预期指标较5月下降3个百分点至65.1，预计生产将进一步放缓，表明生产增长前景的乐观程度下降。

图表 2：经营现状和预期指数均进一步下降
中下企业经营现状、经营预期及信用指数



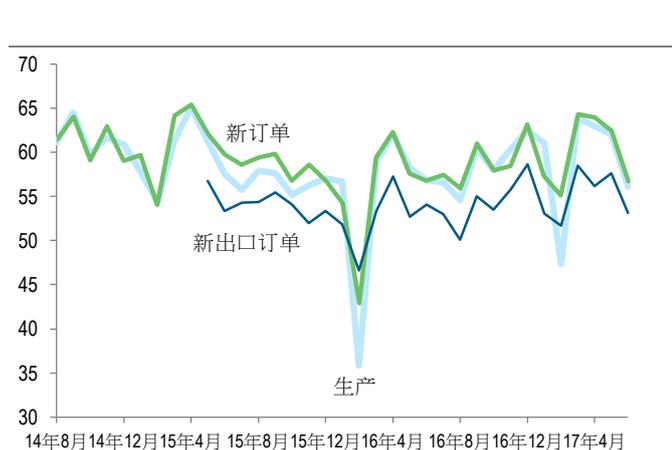
来源：渣打银行全球研究部

图表 3：中型企业信用环境较小型企业更加严峻
中下企业经营现状、经营预期及信用指数



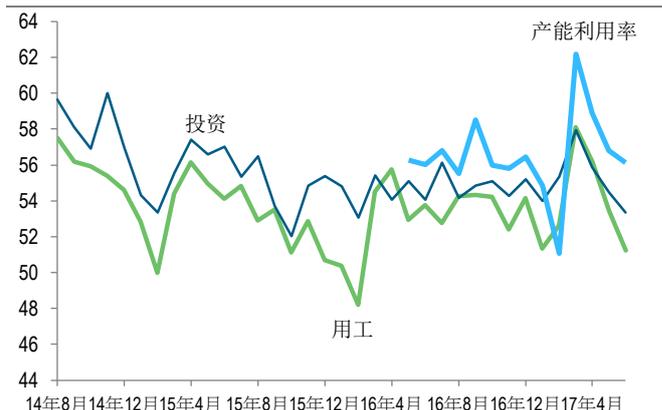
来源：渣打银行全球研究部

图表 4：国内及外部需求疲软拖累企业生产
经营现状各项指标



来源：渣打银行全球研究部

图表 5：6月用工、产能利用率和投资指标经历一季度强劲表现后全线下降
经营现状各项指标



来源：渣打银行全球研究部

投资现状和预期指标双双疲软。投资现状指标由 5 月的 54.5 降至 53.4（图表 5）。投资预期指标较 5 月亦下降 0.3 个百分点至 55.0，为自今年 1 月以来乐观程度最低的水平，反映出投资经历一季度的强劲增长后已大范围放缓。

生产放缓导致劳动力市场疲软。6 月企业用工和产能利用率的现状指标较 5 月分别下降 2.3 和 0.7 个百分点，与当月生产活动降温的事实相符（图表 5）。用工预期指标较 5 月亦下降 1.5 个百分点，而产能利用率的预期指标较小幅上升 0.5 个百分点。新兴疲软的前景或将短期内拖累劳动力市场信心。

库存指标下降与一季度以来去库存周期的推动力减弱相互呼应

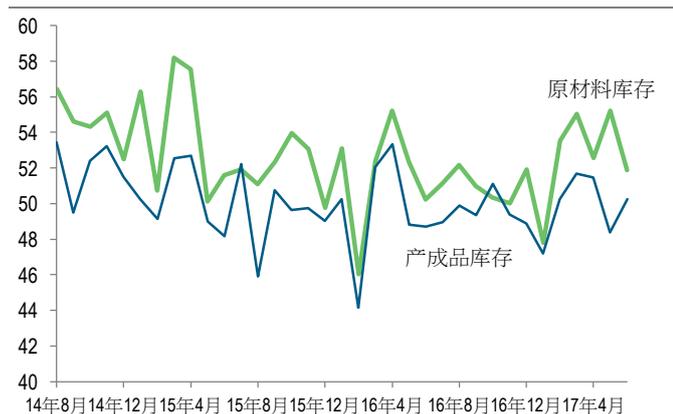
原材料库存下降且预期将进一步下降。6 月原材料库存现状指标由 5 月的 55.2 大幅降至 51.9（图表 6），表明当月原材料库存下降。原材料库存预期指标亦由 5 月的 57.2 降至 53.8。两项指标下滑表明中小企业信心疲弱，与生产指标疲软保持一致。

6 月产成品库存上升。6 月产成品现状指标由 5 月的 48.4 回升至 50.2，或反映销售放缓。产成品库存预期指标较 5 月下降 2 个百分点至 50.9（图表 6），与生产预期指标下降保持一致且与我们一直以来的观点相互呼应，即一季度推动生产的去库存活动进入二季度后已失去动能。

投入价格下降促使盈利可能提升。投入价格和产成品价格指数均出现下降。而企业盈利现状指标由 5 月的 59.9 降至 59.1（图表 7），盈利预期指标上升 1.1 个百分点。投入价格下降有望抵消产成品价格下降的影响。

图表 6：原材料库存和产成品库存较一季度双双下降

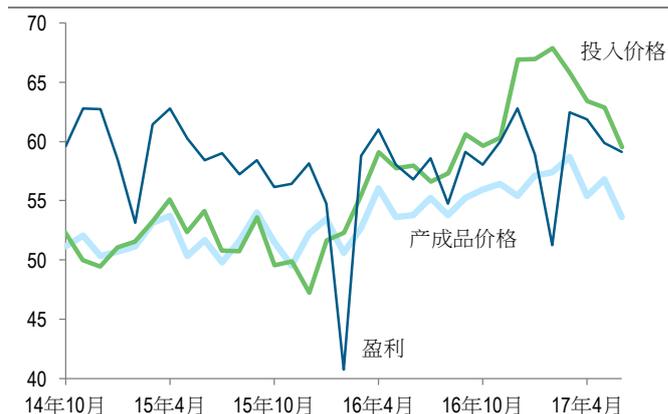
经营现状各分项指标



来源：渣打银行全球研究部

图表 7：盈利随产成品价格下降而下降

经营现状各分项指标



来源：渣打银行全球研究部



中小企业信用环境趋紧

流动性和监管收紧背景下，银行对中小企业放贷意愿减弱

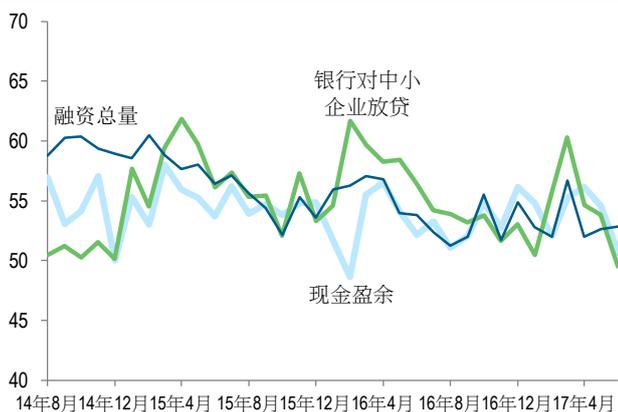
6月中小企业信用环境指数由5月的53.6降至51.0，反映中小企业信用环境进一步收紧。金融去杠杆仍是决策部门的工作重点；中国人民银行一直谨慎地提供流动性供给并通过宏观审慎评估体系抑制广义信贷的增长。其他监管主体亦收紧同业拆借和委外投资以抑制金融杠杆。上述结果进一步证实我们一直以来的担忧，即由于银行更倾向于向大型企业放贷，导致中小企业在信贷紧缩政策下首当其冲。2017下半年融资成本维持高位的可能性较大。

中小企业获取信贷更难。银行对中小企业放贷意愿指标由5月的53.8降至49.5，首次降至50以下水平，为自2014年SMEI调研启动以来最低。流动性环境趋紧背景下，银行对中小企业更加惜贷（图表8）。因此，中小企业转向自筹资金以满足融资需求：6月现金盈余指标较上月下降3.9个百分点至50.7。此外，应收帐款周转率指标由5月的50.6降至47.5，是中小企业现金头寸恶化的又一迹象。

中小企业融资成本升势放缓但仍维持高位。银行及非银行融资成本均上升，由5月的45.1和46.6分别上升至45.8和47.9。这一结果表明融资成本升势小幅放缓尽管仍维持高位（图表9；指数低于50表明状况恶化，如成本上升）。货币市场利率自5月底以来持续攀升，表明去杠杆持续发力。融资成本上升或将加重中小企业偿债负担并耗尽企业现金盈余。

图表 8：银行对中小企业更加惜贷；中小企业被迫转向自筹资金

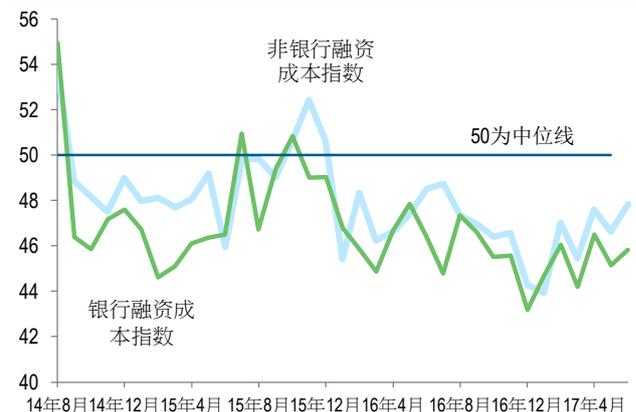
信用环境各分项指标



来源：渣打银行全球研究部

图表 9：6月银行贷款和非银行融资成本升势小幅放缓

银行及非银行融资成本指标（50以上代表状况改善/成本下降；50以下代表状况恶化/成本上升）



来源：渣打银行全球研究部



更多中小企业预计人民币汇率将保持平稳

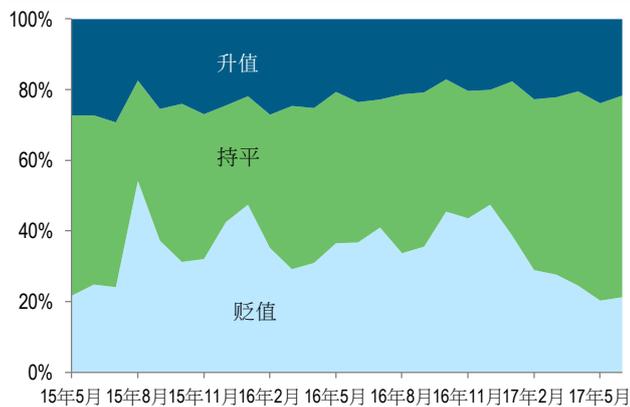
更多中小企业预计人民币汇率继续保持
稳定且能源成本将上升

最新一期中小企业调研结果显示预计人民币汇率将保持平稳的受访中小企业比例持续扩大。尽管多数中小企业称仍预计能源成本将保持稳定，预计能源成本将上升的企业数量增多。

预计人民币汇率企稳的比例上升。逾 500 家受访中小企业中，57.1%预计短期内 USD-CNY 汇率将持平（图表 10），较 5 月的 55.9%有所上升。6 月预计人民币将升值的中小企业比例降至 21.6%，仍小幅超过预计人民币贬值的企业比例。近期人民币每日中间价报价机制中引入的逆周期因子和美元前景持续走弱或有助于稳定人民币市场预期。

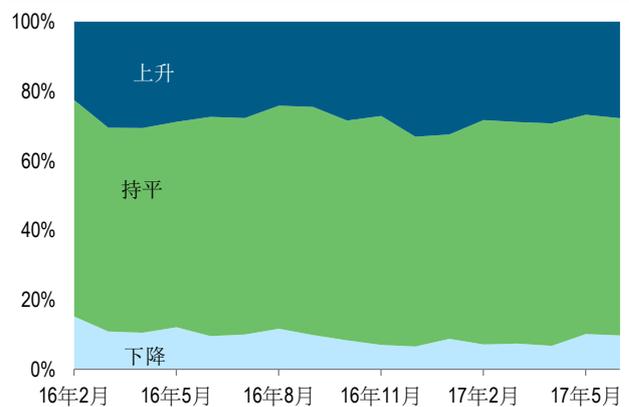
多数预计能源成本将持平。25.3%的受访中小企业预计能源成本将上升，高于 3 月调研的 23.9%。预计近期能源成本将下降的企业比例由 9.0%降至 8.8%。因此，56.9%的受访者预计能源成本将持平，较 5 月调研上升 0.6 个百分点。

图表 10：人民币汇率预计将维持稳定
占受访企业的比例 %



来源：渣打银行全球研究部

图表 11：多数企业预计能源成本将维持稳定
占受访企业的比例 %



来源：渣打银行全球研究部

图表 12：SMEI 指数及各分项指数

	16年6月	16年7月	16年8月	16年9月	16年10月	16年11月	16年12月	17年1月	17年2月	17年3月	17年4月	17年5月	17年6月
SMEI 指数	55.2	55.5	54.9	56.0	56.1	55.0	56.1	55.0	56.3	60.0	58.0	56.9	54.7
现状指数	54.4	55.0	53.8	56.2	55.6	55.7	57.7	55.3	53.3	59.8	58.0	57.2	54.4
预期指数	58.4	59.3	59.0	58.9	59.4	57.0	55.8	56.2	63.5	63.3	61.1	60.0	58.6
信用指数	52.8	52.3	52.0	53.1	53.3	52.3	54.8	53.5	52.1	56.8	54.8	53.6	51.0

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, 我们不承担由于对事实表述错误而带来的责任以及由于所述观点而引起之义务。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列载之证券或金融工具。上述个人或团体亦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及渣打网资和 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: 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)由研究分析师独立完成。本报告中所述及的证券不曾亦未孟加拉国登记, 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)由研究分析师独立完成。本报告中所述及的证券不曾亦未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。任何例外均需获得符合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: 此文件在德国是由 Standard Chartered Bank Germany Branch 发布, 该机构之监管机关为德国联邦金融监管局(BaFin)并接受欧洲央行间接监管。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。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「特定投资者」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。本文件中的内容仅旨在提供信息。此档仅供零售客户使用, 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) Limited 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」。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: Standard Chartered Bank, Johannesburg Branch ("SCB Johannesburg Branch")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于泰国证券交易委员会办公室发行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): Standard Chartered Bank, Dubai International Financial Centre (SCB DIFC)办公室地址为 Dubai International Financial Centre, Building 1, Gate Precinct, P.O. Box 999, Dubai, 其作为 SCB 的一个分支并受迪拜金融服务局("DFSA")的监管。本文件旨在仅供「专业客户」使用, 不直接向 DFSA 监管规则定义的「零售客户」提供。在 DIFC 分支中, SCB 有权提供的金融服务仅针对合格的「专业客户」和「市场交易对手」而不针对「零售客户」。「专业客户」将无法获得更高水平的零售客户保护和补偿权利, 同时若您选择被归类为「零售客户」, 由于我们未持有在当地提供金融服务及产品的许可, 因此无法向您提供此类服务及产品。美国: 除有关外汇(FX)、全球外汇(Glob 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确属大型机构投资者, 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, 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(SCB Zambia)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且符合 2016 年证券法第 41 条中交易商之定义, 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和交易委员会。

著作权 2017 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 2017年6月23日 2017年6月27日 格林威治标准时间 10:15 中国首席经济学家 (英文报告"On the Ground - China SMEI - Bumpy road ahead in H2"发布日期)