

| 全球研究 | 2017年3月28日

中国中小企业信心指数 – 3月大幅攀升

- 3月渣打中国中小企业信心指数（SMEI）由2月的56.3升至60.0；中小企业经营势头改善
- 现状指数各分项指标全面改善，但投资前景指标疲软
- 中小企业信贷环境转好，尽管融资成本上升
- 政策利率上调、资本管制和美元回调等作用下，人民币汇率企稳已成为共识

3月中国中小企业运行良好

我们编制的渣打中国中小企业信心指数（SMEI；彭博代码：SCCNSMEI<Index>）显示，3月指数升至接近最近两年的新高。SMEI三各分项指数中，现状指数由2月的53.3大幅升至59.8（图表2）；订单改善和产成品库存下降推动增长动能指数由2月的4.9升至12.6（图表1）。信贷指数亦由上月的52.1显著改善至56.8（图表2）。预期指数较2月下0.2个百分点至63.3但仍显强劲，预示未来数月中小企业经营旺势有望延续。

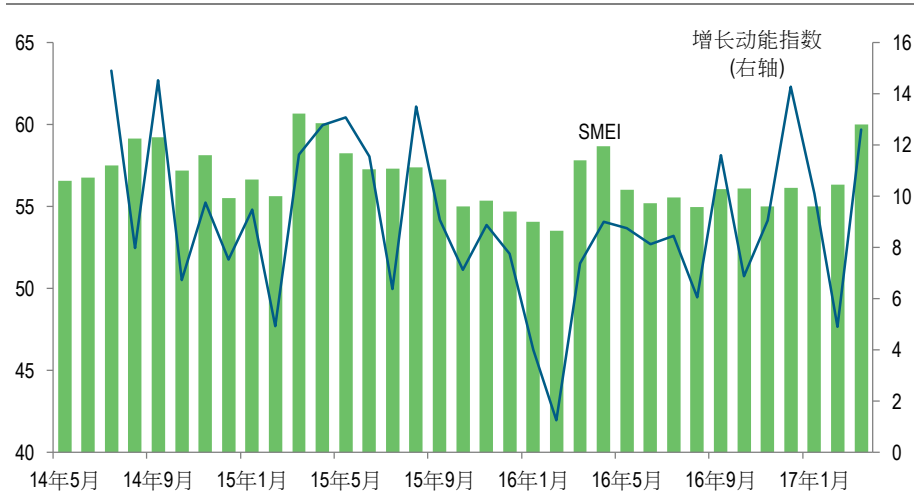
颜色 +86 10 5918 8302
Se.Yan@sc.com
中国高级经济师
渣打银行（中国）有限公司

丁爽 +852 3983 8549
Shuang.Ding@sc.com
大中华区研究部主管
渣打银行（香港）有限公司

SMEI各分项指标均显著改善。销售和生产增长强劲（包括现状和前瞻性指标），预示短期中小企业经营旺势还将延续。受此推动，3月中小企业盈利显著上升。投资分项指标亦出现改善，但投资前景疲软。南方中小企业经营表现继续领先其他地区。按行业分，IT、制造业和服务业中小企业表现优于批发零售业。

中小企业融资需求显著上升，且融资成本上升。货币政策收紧和信贷监管趋严或继续推高中小企业融资成本。超半数受访中小企业预计人民币兑美元汇率将趋于稳定，但对未来能源成本的预期出现分歧。

图表 1：3月 SMEI 整体指数显著上升，主要受预期强劲反弹推动



来源：渣打银行全球研究部



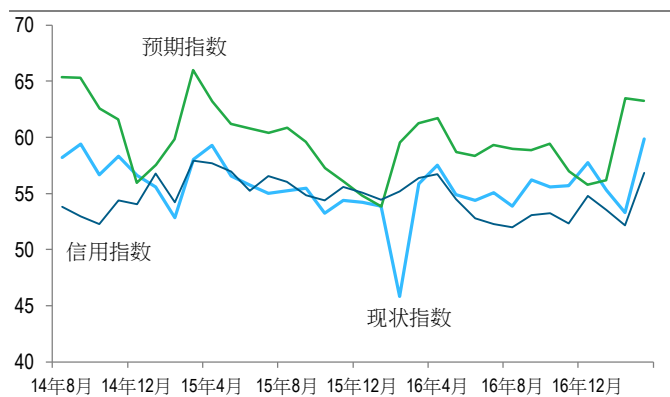
经营现状大幅改善；经营预期正企稳

市场情绪显著改善和国内外需求增长等因素推动下，3月中小企业经营现状指数由2月的53.3强劲反弹至59.8。未来三个月预期指数下降0.2个百分点至63.3，但仍维持在较高水平。

信心走强和经济活动升温推动下，3月中小企业销售和生大幅上升

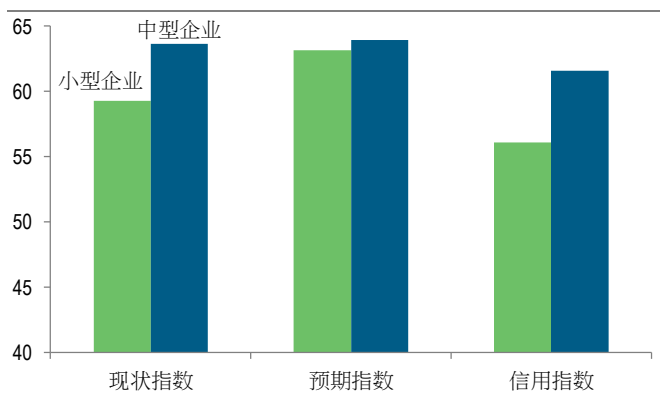
- **订单现状及前景均显著改善。**3月新订单现状指标由2月的55.2升至64.3，新出口订单指标上升6.8个百分点至58.5（图表4）。上述改善反映出国内及外部需求走强。新订单预期指标亦由2月的68.8升至70.1，表明受访中小企业看好短期销售前景。
- **生产强劲反弹。**3月生产现状指标由2月的47.4大幅提升至63.8（图表4），反映出3月工作天数较2月增多且生产活动强劲反弹。我们预计该反弹势头还将持续；3月生产预期指标上升0.3个百分点至71.7，预示中小企业更加乐观地看待增长前景。
- **投资加速但或将企稳。**投资现状指标由2月的55.3升至57.9（图表5）。投资预期指标下降0.7个百分点至57.9，但仍相对较高，暗示短期内中小企业投资意愿或将企稳。

图表 2：经营现状指数反弹，预期指数疲软
中小企业经营现状指数、预期指数和信贷指数



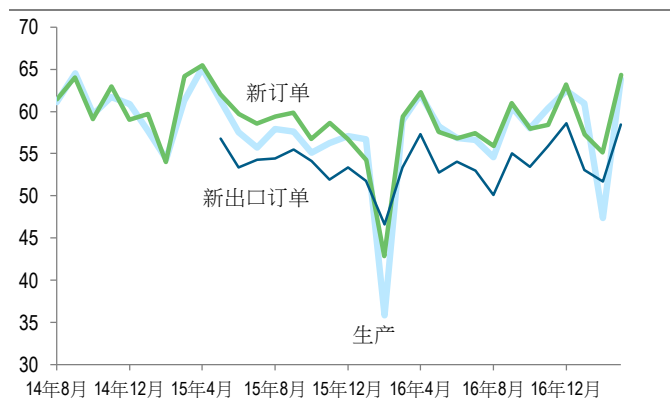
来源：渣打银行全球研究部

图表 3：中型及小型企业经营表现
中小企业经营现状指数、预期指数和信贷指数



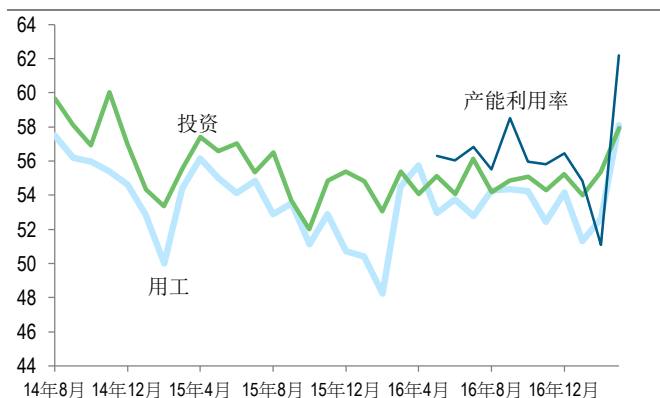
来源：渣打银行全球研究部

图表 4：销售和生强劲反弹
经营现状指数各分项指标



来源：渣打银行全球研究部

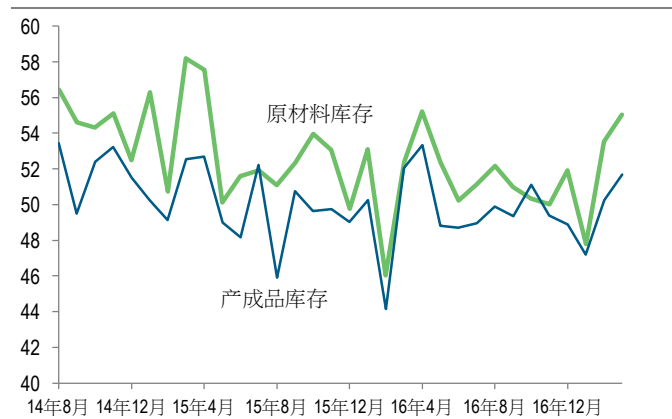
图表 5：用工、产能利用率和投资大幅上升
经营现状指数各分项指标



来源：渣打银行全球研究部

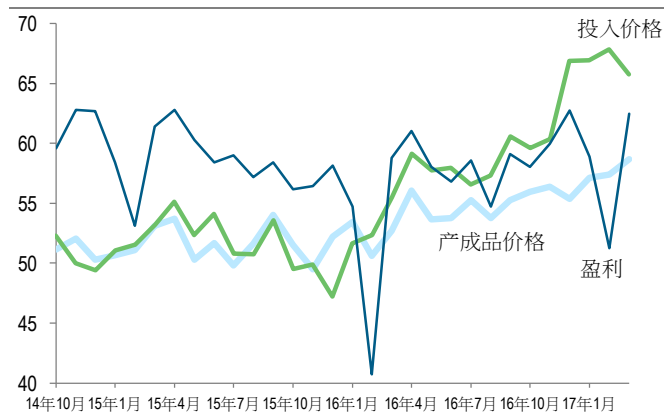
- 企业用工和产能利用率大幅上升。**3月用工和产能利用率分别上升5.5和11.1个百分点，反映当月生产活动加速（图表5）。然而，两项的预期指标较2月均小幅放缓，暗示生产活动或将恢复平稳。
- 原材料库存正企稳。**3月原材料库存现状指标由2月的53.5上升至55.0（图表6），表明当月库存有所上升。尽管如此，原材料库存预期指标由上月的59.6放缓至59.1，预示未来数月原材料库存将会企稳。
- 产成品库存开始趋于平稳。**产成品库存现状指标持续复苏，3月数据由上月的50.3改善至51.7，但产成品库存预期指标下降1.1个百分点至53.6（图表6）。这一结果或反映产成品库存正逐步恢复平稳。
- 产成品价格上升提升企业盈利能力。**由于产成品价格涨幅超过投入价格，3月企业盈利指标由2月的51.3强劲反弹至62.5（图表7）。鉴于投入价格预期指标持续下滑且产成品价格预期指标持续上升，我们预计盈利上升趋势将会延续。

图表 6：原材料和产成品库存均上升；库存前景趋于企稳
现状指数各分项指标



来源：渣打银行全球研究部

图表 7：企业盈利能力提升
现状指数各分项指标



来源：渣打银行全球研究部



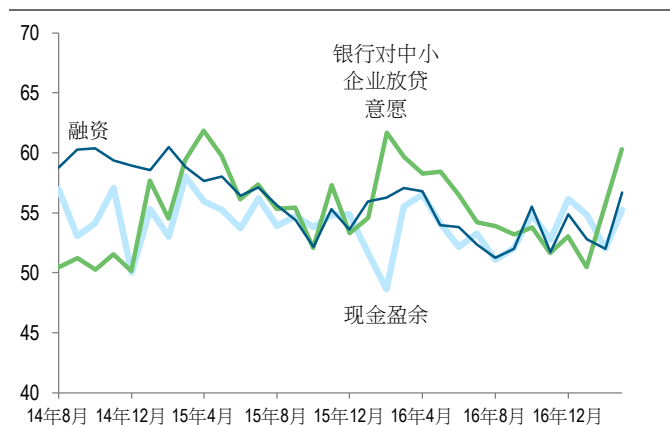
信贷环境转向有利

信贷需求上升和融资好转推动下，
3月中小企业信贷环境显著改善

3月中小企业信贷状况指数由2月的52.1大幅升至56.8。这一积极趋势与当月中小企业生产活动升温相符。

- **融资需求反弹。**3月中小企业融资总量指标由2月的52.0升至56.7（图表8），部分得益于经济基本面好转推动中小企业信心增强。银行对中小企业放贷意愿指标上升4.6个百分点至60.3。与此同时，由于销售和生产表现强劲，3月企业现金盈余指标上升3.3个百分点至55.3，应收帐款周转率指标上升0.5个百分点至50.7（图表8）。由于企业生产活动有望升温，我们预计未来数月中小企业融资需求将维持高位。
- **中小企业融资成本持续上升。**银行及非银行融资成本双双下降（由上月的46.0和47.0分别降至44.2和45.4），表明成本环境正趋恶化（图表9）。中国人民银行（以下简称“央行”）在日前美联储加息后再次上调逆回购和中期借贷便利利率，表明当局旨在抑制信贷增长和金融市场杠杆。我们预计2017年央行将维持市场流动性状况趋紧，且有望进一步上调政策利率。此外，银行表外贷款业务和资产管理部 门监管收紧或加重中小企业融资压力并推高非银行融资成本。

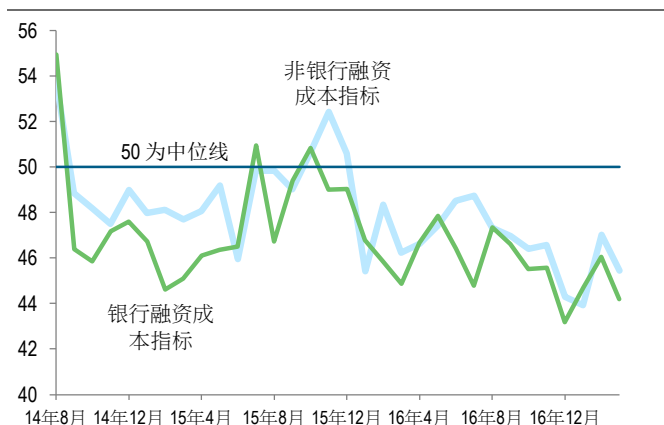
图表 8：春节后生产升温推动中小企业信贷需求显著复苏
信贷指数各分项指标



来源：渣打银行全球研究部

图表 9：银行贷款和非银行融资成本持续上升

银行及非银行融资成本指标(指标为正 = 融资成本下降；指标为负 = 融资成本上升)



来源：渣打银行全球研究部



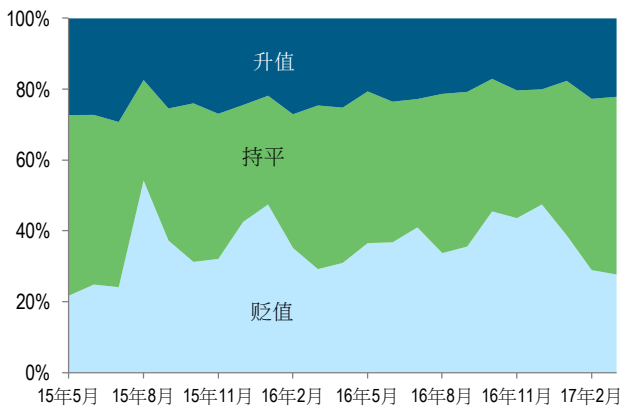
人民币汇率企稳已成为共识

最新中小企业信心调研及结果显示，3月人民币兑美元汇率趋于平稳已成为受访中小企业共识，但企业对能源成本前景的看法出现分歧。

由于近期政府出台一系列货币政策且美联储加息后美元走势平稳，更多受访中小企业预计人民币兑美元汇率将保持平稳

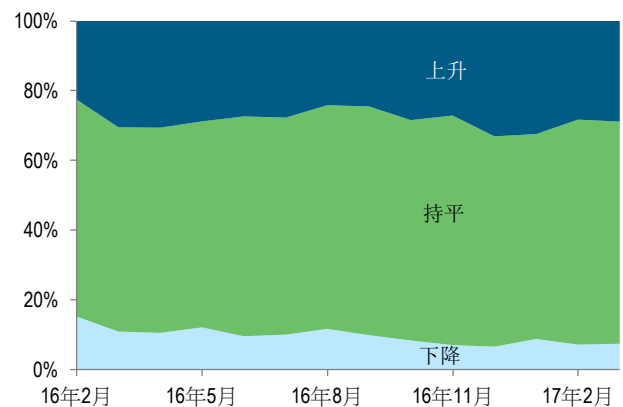
- **3月人民币汇率前景更趋均衡。**27.7%的受访企业预计人民币对美元将进一步贬值，持此观点的中小企业比例要低于1月的38.7%和2月的28.9%。预计人民币贬值的企业比例仍超过预计增值的比例（22.1%）。但逾500家受访中小企业中，超半数（50.2%）预计短期内人民币兑美元汇率走势将趋于平稳（图表10）。近期美联储加息并未导致美元显著走强，这一结果有助于稳定中小企业的人民币汇率预期。中国决策层管理人民币货币篮子和上调中期借贷便利及逆回购利率同样有利于支撑人民币汇率。在此背景下，我们的调研结果显示中小企业对在岸人民币的预期已由单边贬值转向更加均衡，且更容易接受汇率双向波动。
- **对能源成本前景的看法出现分歧。**26.0%的受访中小企业预计短期内能源成本将由2月的25.6%进一步上升；这一比例为2016年初以来最高水平。与之形成鲜明对比的是，仅6.6%的中小企业预计能源成本将会下降，仅略高于2月数据（6.4%）。余下57.4%预计能源成本走势将保持平坦，较2月下降1.0个百分点。近期政府小幅下调了汽油零售价，以回应国际油价的下跌。但我们仍然预计2017年原油价格将进一步上升，给企业能源成本和国内通胀带来上行风险。

图表 10：人民币贬值预期缓和
占受访中小企业的比例 %



来源：渣打银行全球研究部

图表 11：企业对能源成本走势的预测出现分歧
占受访中小企业的比例 %



来源：渣打银行全球研究部

图表 12：SMEI 整体指数及各分项指数

	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	16年12月	17年1月	17年2月	17年3月
整体指数	57.8	58.7	56.0	55.2	55.5	54.9	56.0	56.1	55.0	56.1	55.0	56.3	60.0
现状指数	55.9	57.5	54.9	54.4	55.0	53.8	56.2	55.6	55.7	57.7	55.3	53.3	59.8
预期指数	61.2	61.7	58.7	58.4	59.3	59.0	58.9	59.4	57.0	55.8	56.2	63.5	63.3
信贷指数	56.4	56.7	54.5	52.8	52.3	52.0	53.1	53.3	52.3	54.8	53.5	52.1	56.8

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所述之程度。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。该网址刊载的信息仅适用于本文件, 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, 且此等通告非以 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编号: 246833; 澳大利亚注册企业编号(ARN): 097571778。澳大利亚投资者应注意, 本档仅为「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均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: 此文件在德国是由 Standard Chartered Bank Germany Branch 发行, 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。该机构亦即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关特别许可; 因此, 本文件用户使用时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所述之程度。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」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, 则不得于巴基斯坦发售或买卖。菲律宾: 本文件于菲律宾可系以 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, 本文件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 年国民信贷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身所属属大型机构投资者, 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, 仅旨在发向符合「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 2017 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, 变更, 更改, 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 3 月 23 日 2016 年 3 月 28 日 格林威治标准时间 09:45 中国首席经济学家 (英文报告「On the Ground - China SMEI - Big jump in March」发布日期)