

| 全球研究 | 2017年10月26日

中国中小企业信心指数 – 四季度下行压力增大

- 10月渣打中国中小企业信心指数 (SMEI) 由9月的56.2降至55.2; 三个分项指数全线下滑
- 需求疲软和供给冲击拖累生产活动; 去库存已开启
- 融资环境依然严峻; 人民币汇率双向波动的市场预期正在成型

10月 SMEI 显示中小企业经营出现疲软迹象

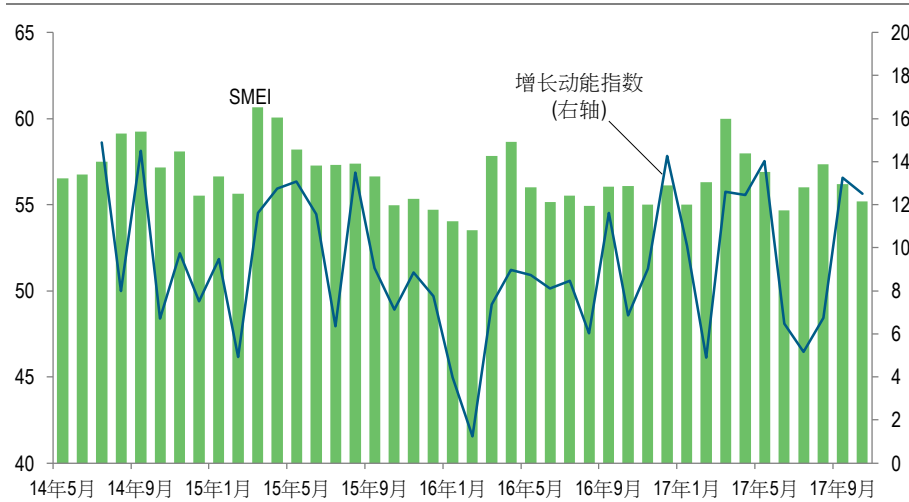
渣打中国中小企业信心指数 (SMEI; 彭博代码: SCCNSMEI<Index>) 是我们基于中小企业调研结果编制的一项分散指数, 衡量全国逾 500 家中小企业的信心状况, 10月数据显示中小企业经营活动连续第二个月放缓。SMEI 指数由 9 月的 56.2 下滑至 55.2, 新订单减少导致增长动能指数下降 (图表 1)。IT 业中小企业经营出现一定程度的改善, 但制造业表现不佳 (图表 3); 10 月小型企业表现普遍超过中型企业。

10 月 SMEI 中现状指数、预期指数和信用指数三个分项指数全线下降, 其中预期指数降幅最为显著 (图表 2), 预示未来中小企业经营面临下行压力。这与我们预计的四季度经济增长放缓保持一致。原材料价格上涨的影响似乎已传导至产成品价格。我们预计未来 12 个月 CPI 通胀趋于上扬, 限制货币政策放松的空间。

整体融资环境仍然严峻, 中小企业现金盈余减少且应收帐款周转率放缓。尽管如此, 我们预计近期公布的针对中小企业的减税和定向降准政策将逐步提供一定的支撑。人民币汇率双向波动的市场预期进一步增强; 能源成本预期略为倾向于上升。

图表 1: 10 月 SMEI 小幅下降; 增长动能减弱

SMEI(左轴), 增长动能指数* (右轴)



*增长动能指数 = 新订单指数 - 产成品库存指数
来源: 渣打银行全球研究部

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

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

MiFID II 和 Research 规定 – 对你是否产生影响? 请联系我们共同讨论我们的 MiFID II 议题



实际经营放缓；前景转弱

10月 SMEI 三个分项指数中，现状指数由9月的 56.6 降至 55.7，销售和产能放缓是主要拖累因素。未来三个月预期指数由9月的 59.0 降至 57.7，表明中小企业对生产和投资前景态度愈趋谨慎。

需求疲软和供给冲击拖累生产活动

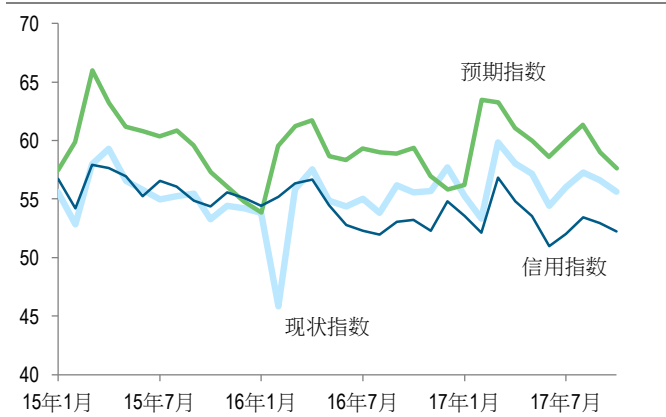
10月内需低迷且可能延续至四季度。新订单现状和预期指标经历9月上升后，分别下降 4.2 和 3.3 个百分点。新出口订单指标保持稳定（图表 4）。这一结果与我们的观点一致，即由于房地产市场降温、基建投资疲软和政策收紧，近期经济增长将放缓。

由于供给中断和需求疲软，生产活动同样放缓。10月生产和产能利用率的现状指标较9月分别下降 3.5 和 2.3 个百分点（图表 5）。环保限产措施限制了企业生产，尤其是中小企业。生产和产能利用率的预期指标亦出现下滑，主要由于冬季环保减排措施或进一步降低企业产能。

中小企业投资意愿稳定在相对较低水平。10月投资现状指标较9月下降 0.8 个百分点，而预期指标与上月持平（图表 6）。我们认为 2017 年底前工业利润回升和产能过剩压力缓解将促使制造业投资企稳。然而鉴于经济增长动能减弱，中小企业整体扩张意愿下滑的风险日益增大。与之相相应的是，10月中小企业融资和用工的现状指标双双下滑，表明在可预见的未来中小企业扩张步伐将放缓（图表 7）。

图表 2：10月 SMEI 三个分项指数全线下降

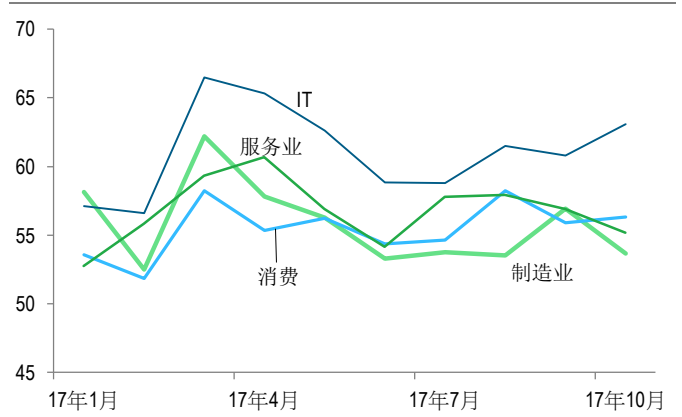
中小企业经营现状指数、预期指数和信用指数



来源：渣打银行全球研究部

图表 3：IT 业表现领先；制造业表现不佳

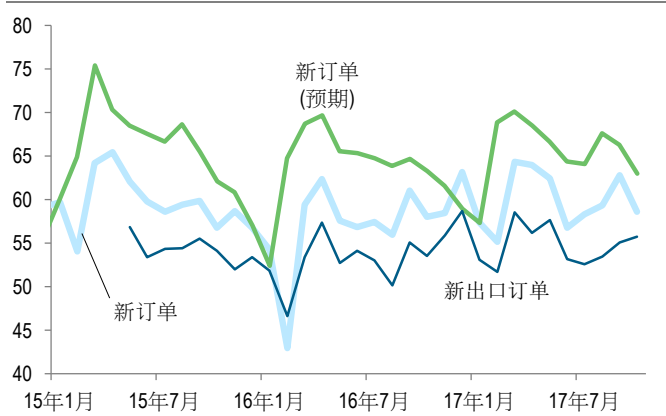
中小企业经营现状指数各分项指标



来源：渣打银行全球研究部

图表 4：内需疲软

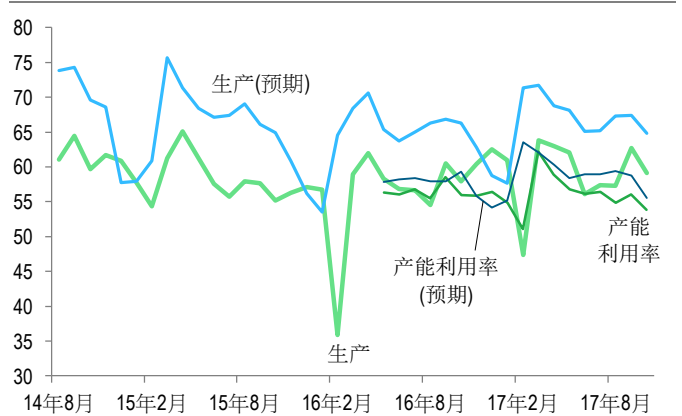
中小企业经营现状指数和预期指数各分项指标



来源：渣打银行全球研究部

图表 5：去产能拖累生产活动

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



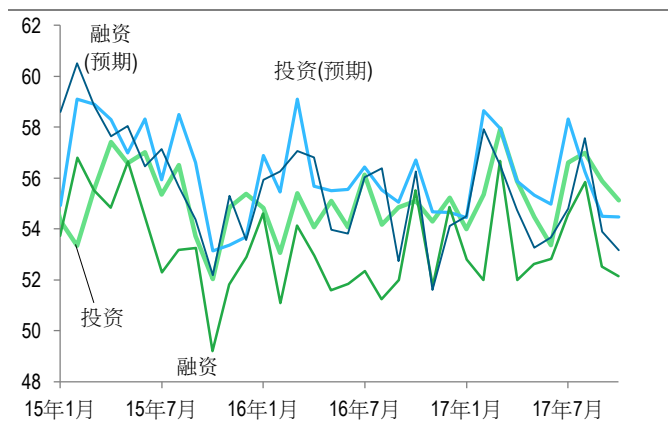
去库存趋于已开启；投入价格上升的影响已传导至产成品价格

原材料和产成品库存的现状与预期指标均降至收缩区间，显示 10 月去库存迹象更加显著（图表 8）。原材料和产成品库存已连续两个月下滑，表明去库存进程已开启。上半年补库存的推动作用进入下半年后或转为去库存，拖累工业增加值增长，我们认为库存周期将从经济增长的拉动因素转为制约因素由顺风转向逆风。

投入品价格大涨的影响似乎已传导至产成品价格。10 月产成品价格的现状与预期指标较上月均上升 2.6 个百分点，投入品价格涨幅较 9 月有所放缓（图表 9）。这一结果进一步证实我们的观点，即 PPI 通胀或逐步传导至消费价格并推动 2018 年 CPI 通胀升向 3%。截至目前中小企业盈利能力保持稳健。

图表 6：投资低位企稳

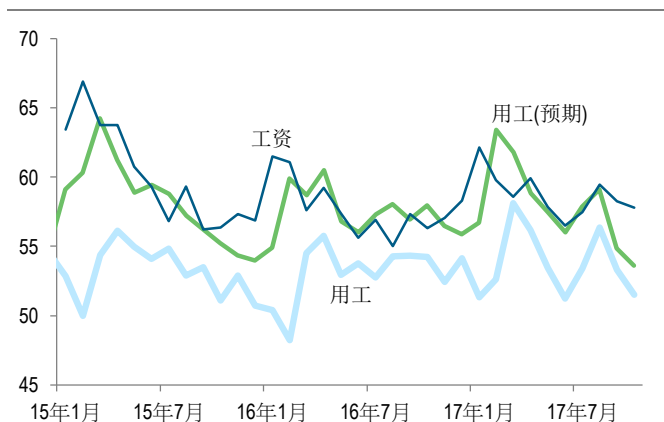
中小企业经营现状指数和预期指数各项指标



来源：渣打银行全球研究部

图表 7：10 月劳动力市场降温

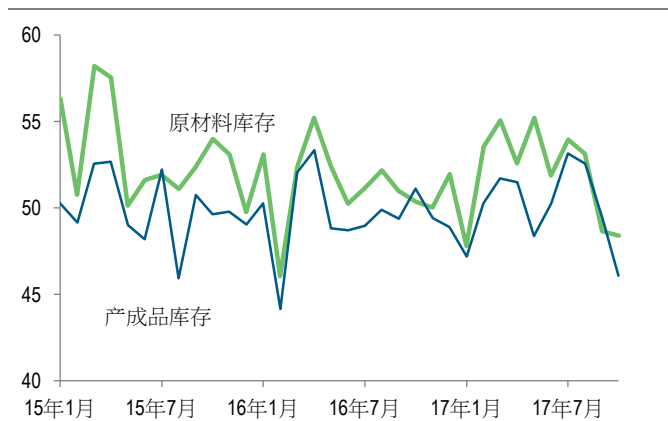
中小企业经营现状指数和预期指数各项指标



来源：渣打银行全球研究部

图表 8：原材料和产成品库存下降

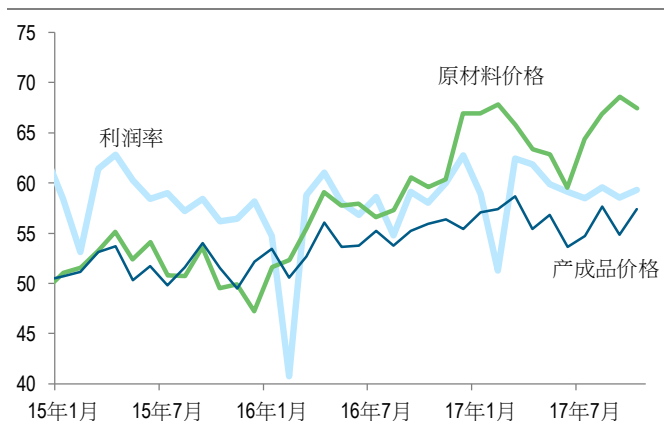
中小企业经营现状指数各项指标



来源：渣打银行全球研究部

图表 9：投入价格上涨传导至产成品价格

中小企业经营现状指数各项指标



来源：渣打银行全球研究部

银行对中小企业放贷意愿将迎来改善

10月SMEI中信用指数较9月下降0.7个百分点，表明中小企业融资环境仍然恶劣。但9月底国务院决定将通过减税和定向降准支持中小企业发展，随着时间的推移有望为改善中小企业融资环境提供一定的支撑。

定向降准鼓励银行向中小企业放贷

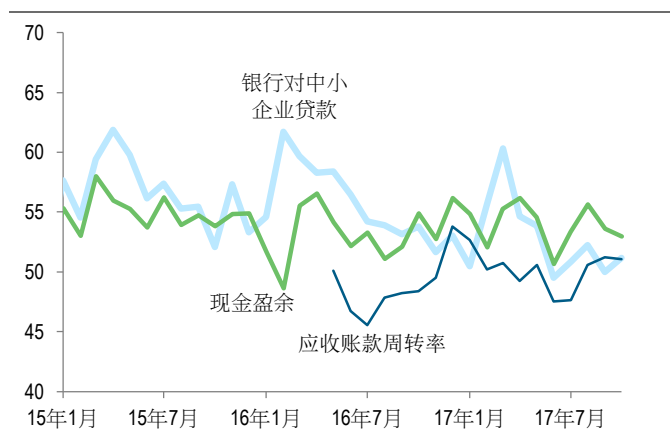
银行对中小企业放贷小幅增多。10月银行对中小企业放贷意愿指标较9月上升1.2个百分点至51.2（图表10），表明中小企业银行贷款环境略有改善。9月30日人民银行宣布针对商业银行定向降准以满足“普惠金融”标准（贷向中小企业、三农、扶贫项目和创新活动）。鉴于降准措施将于2018年生效，将鼓励商业银行在今年年底前向中小企业扩大授信以便取得2018年更有利的准备金率。

尽管银行贷款有所改善，中小企业财务状况有所收紧。10月中小企业现金盈余和应收账款周转率指标分别下降0.6和0.2个百分点（图表10），反映中小企业财务状况略为收紧。

中小企业融资成本仍维持高位。中小企业信心调查结果显示非银行融资成本经历9月的企稳后再次上升，而银行融资成本持续上升，尽管升势有所放缓（图表11）。我们认为中国当局将继续维持流动性紧平衡并限制表外贷款业务以增强金融稳定和推进去杠杆。这或导致中小企业融资成本持续高企。然而，政府推行的税费减免应有助于在某种程度上减轻中小企业负担。

图表 10：中小企业信贷环境改善，但融资环境普遍恶化

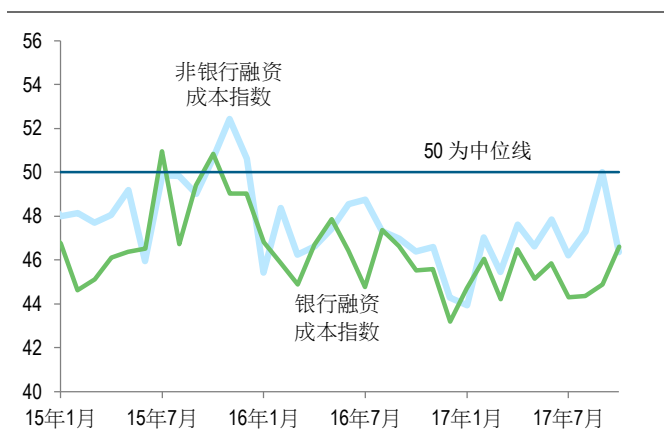
中小企业信用指数各分项指标



来源：渣打银行全球研究部

图表 11：银行贷款融资成本上升但升势放缓

银行及非银行融资成本指标(50以上代表环境改善/成本下降; 50以下代表环境恶化/成本上升)



来源：渣打银行全球研究部

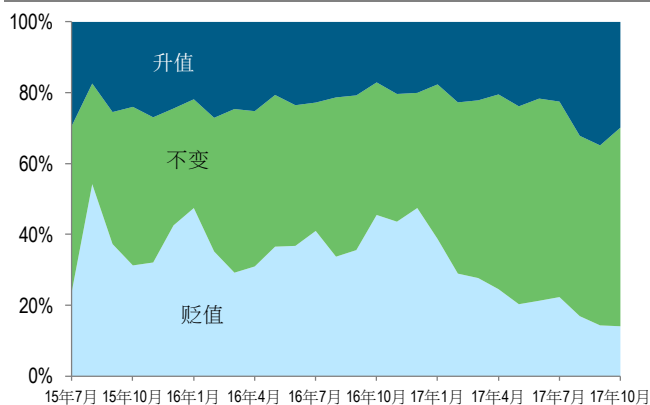
人民币汇率双向波动的市场预期正在形成

中小企业逐步接受人民币汇率双向波动

9-10月人民币汇率双向波动幅度增大，使市场预期进一步分散。10月调研的逾500家受访中小企业中，30%的企业预计人民币将升值，比例较9月35%的历史峰值有所回落。仅14.1%预计近期人民币将贬值，略高于上期调研的14.0%。余下56.1%的受访中小企业并未指明人民币汇率的任一单边波动方向，而认为人民币汇率未来将呈现双边波动趋势。由于近期人民币汇率双向波动并未造成市场恐慌，我们认为目前市场环境支持进一步推进汇率机制改革。

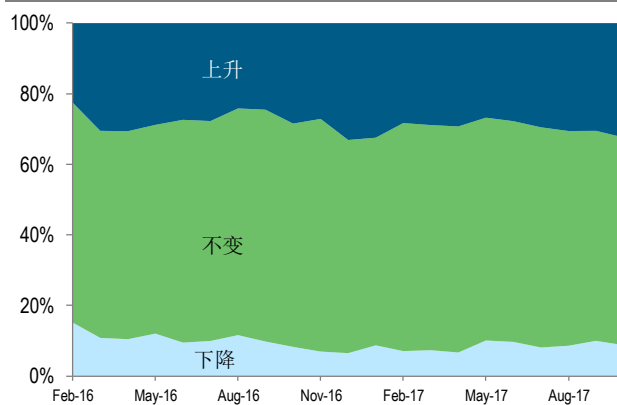
尽管多数中小企业仍预计能源成本将保持平稳，整体预期趋于略偏向能源成本上升。28.1%的受访中小企业预计近期能源成本将上升，比例略高于9月调研的27.5%，但预计能源成本下降的比例由9月的9.0%降至7.6%。

图表 12: 人民币双向波动的市场预期正在成型
占受访中小企业的比例 %



来源: 渣打银行全球研究部

图表 13: 能源成本预期略倾向于上升
占受访中小企业的比例 %



来源: 渣打银行全球研究部

图表 14: SMEI 整体指数及各项分项指数

	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	17年 7月	17年 8月	17年 9月	17年 10月
整体指数	56.1	55.0	56.1	55.0	56.3	60.0	58.0	56.9	54.7	56.0	57.4	56.2	55.2
现状指数	55.6	55.7	57.7	55.3	53.3	59.8	58.0	57.2	54.4	56.0	57.3	56.6	55.7
预期指数	59.4	57.0	55.8	56.2	63.5	63.3	61.1	60.0	58.6	60.0	61.4	59.0	57.7
信用指数	53.3	52.3	54.8	53.5	52.1	56.8	54.8	53.6	51.0	52.0	53.5	52.9	52.2

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, 档中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。我们所有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: 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, 但此项规定并非以 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)由研究分析师独立自主完成。本报告中所述及的证券不曾亦不会在孟加拉国登记, 同时若没有孟加拉国监管当局事先审批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:** 此档于博茨瓦纳由 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。本报告中所述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:** 此档于中国由渣打银行(中国)有限公司为发行及负责机构, 该机构为发行及负责机构, 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:** 此档于印度由 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:** 本档仅供「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 条定义的「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为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产品及服务的许可, 因此无法向您提供此类产品及服务。**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: 2017 年 10 月 23 日 2017 年 10 月 26 日 格林威治标准时间 07:45
中国首席经济学家 (英文报告/China SMEs - Headwinds gathering in Q4' 发布日期)