

## 大灣區 – 我們的營商景氣指數介紹

- 我們與香港貿易發展局(香港貿發局)合作推出了大灣區營商景氣指數(GBAI)，這是一個以調查為基礎的粵港澳大灣區(GBA)經濟活動和情緒指標
- 第2季度GBAI顯示，「現狀指數」僅為37.0，而「預期指數」較為理想，為47.0
- 我們還為信用狀況和指定的城市群和行業群創立了指數

### 用於衡量大灣區發展動態的全新季度調查

我們與香港貿易發展局(香港貿發局)合作推出了渣打大灣區營商景氣指數(GBAI)。我們對在粵港澳大灣區(GBA)開展運營的1,000多家公司進行季度調查，並使用從調查中提取的資訊編制GBAI。指數對於大灣區各個城市與行業的經營和信用前景提出了獨特的看法。除了衡量經營情緒外，我們還提出了專題問題，闡釋預計會繼續影響該地區長期轉型的一體化和政策驅動因素。我們認為這一調查具有前瞻性，將幫助企業和決策者制定未來計劃並捕捉新機會。

根據我們的初次調查結果，2020年第2季度大灣區的“經營現狀指數”和“預期指數”分別為37.0和47.0(中性值為50)。這表明在飽受新冠病毒疫情困擾的第2季度之後，受訪者們預計第3季度緊縮性壓力會明顯緩解。更進一步的詳細資訊表明了人們對廣泛好轉的預期，其中以新訂單增長最為突出，尤其是內地訂單。GBAI的信用指數表明第2季度借款成本降低，更容易獲得貸款，推升了人們對第3季度現金流壓力降低的預期。就行業而言，「創新和技術」有望以最快速度改善，「金融服務」緊隨其後。就城市而言，廣州和深圳預計會引領新冠病毒疫情之後的回升之路，而香港則會滯後。在計劃向大灣區其他城市拓展業務的公司中，深圳、珠海和香港是首選目的地。受訪者們認為使他們受益最大的是特定行業優惠和激勵措施，然後是擴大生產要素跨境連通性的措施。

劉健恒

+852 3983 8565  
Kelvin.KH.Lau@sc.com  
大中華區高級經濟師  
渣打銀行(香港)有限公司

丁爽

+852 3983 8549  
Shuang.Ding@sc.com  
大中華及北亞首席經濟師  
渣打銀行(香港)有限公司

圖 1：我們 GBAI 經營指數的八個子指數 – 現狀和預期

	現狀	預期
<b>經營指數</b>	<b>37.0</b>	<b>47.0</b>
1.生產/銷售	27.1	43.1
2.新訂單	29.4	50.2
3.產能利用率	38.9	47.8
4.原料存貨	46.1	48.3
5.成品/服務價格	41.4	46.4
6.固定資產投資	40.2	47.3
7.融資規模	46.7	49.3
8.利潤	26.5	43.8

資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

圖 2：我們 GBAI 信用指數的五個子指數 – 現狀和預期

	現狀	預期
<b>信用指數</b>	<b>45.3</b>	<b>50.4</b>
1.銀行融資成本*	54.9	53.7
2.非銀行融資成本*	53.5	52.2
3.銀行對於借貸的態度	54.8	51.4
4.盈餘現金	30.6	46.9
5.應收賬款周轉率	32.6	47.7

\* 指數超過 50 表明成本降低

資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

如果您位於 MiFID II 生效範圍並希望退出渣打全球研究服務，請聯絡我們。

## GBAI 的運作方式

**GBAI 是一種擴散指數，以來自 11 個大灣區城市和主要行業領域、不少於 1,000 家企業的回復為基礎**

「渣打大灣區營商景氣指數」是一項由渣打銀行與香港貿發局合作進行的季度調查所編製的景氣指數。每一個季度，不少於 1,000 家大灣區主要商業領域企業對一系列主題提供寶貴的回饋意見，包括他們當前的經營形勢和信用狀況以及他們對這些主題未來一個季度的觀點。GBAI 也向受訪者提出專題問題，有助於我們瞭解他們的商業決策和計劃的驅動因素以及這可能如何影響大灣區的未來。

**指數計算：**GBAI 包含兩個主要的經營指數，一個衡量「現狀」（在這個案例中是第 2 季度），另一個審視「預期」（第 3 季度）。每個指數都是反映商業活動不同方面的八個子指數計算得出的平均值，如圖 1 所示。受訪者以三種方式表示實際或預期的相應變化：上升、持平或下降；然後使用下列公式計算擴散指數：

$$\text{上升}\% \times 100 + \text{持平}\% \times 50 + \text{下降}\% \times 0$$

指數數值高於 50.0 意味著受訪者對於未來一個季度的經營環境普遍感到樂觀，而數值低於 50.0 表示悲觀情緒佔據主導。數值 50 為中性。

兩種信用指數的計算方式與此相同，但包含它們自己的五個子指數，著重於衡量獲取貸款的成本和容易程度以及受訪者這樣做的意願和/或急切性。

**樣本分佈：**根據樣本規模和這些行業在各自城市的 GDP 確定上述子指數的權重。圖 3 顯示了調查回復的分佈，以城市的行業領域和企業數量為基礎。五個指定的行業領域為 (1) 製造和貿易，(2) 零售和批發，(3) 金融服務，(4) 專業服務以及 (5) 創新和技術。就大灣區城市而言，香港、廣州和深圳擁有最多樣本，每座城市 200 個。

圖 3: 渣打大灣區營商景氣指數

受訪者數量

按城市		按行業	
	目標受訪者數量		目標受訪者數量
香港	200	製造和貿易	500
廣州	200	零售和批發	200
深圳	200	金融服務	125
佛山	100	專業服務	125
東莞	100	創新和技術	50
惠州		總計	1,000
中山			
江門	200		
珠海			
肇慶			
澳門			
<b>總計</b>	<b>1,000</b>		

資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部



對於大灣區如何在新冠病毒疫情後復蘇以及如何推動中國的轉型，我們新的季度調查提供了及時的觀點

## 我們為什麼需要 GBAI？

珠江三角洲地區幾十年來一直備受國際關注，因為它是中國豐富發展機會的一個縮影，也因為它代表中國向更可持續發展、更平衡的經濟轉變過程中面臨的挑戰。該地區長期以來一直是中國的製造業基地，是中國經濟和金融開放的先鋒；但它也最容易受到勞動力短缺、工資上漲以及最近的中美貿易緊張局勢升級的影響。

隨著珠三角地區轉變為世界上最大的城市群，被命名為大灣區(GBA)，連接廣東、香港和澳門，我們預期該地區對於本地資訊的需求會繼續增加。我們看到中國政府為了將大灣區轉變為全球技術創新中心，通過促進基礎設施連通性、建設先進的製造和現代服務業並發展高品質“生活圈”，提供了強大的政策支持。GBAI 力求通過提供有關其轉型的及時和有價值洞察意見，滿足各方對於大灣區進展情況資訊的需求，讓企業和決策者在進行未來規劃時掌握更多情報。

我們認為，此時全世界都在努力看清中國在新冠病毒疫情後的復蘇情況，GBAI 將成為格外有價值的資源。通過 GBAI 結果提供的資訊可能會日益佐證我們的一個觀點：*在新冠病毒疫情之後的世界裡，大灣區大城市群在中國創新熱潮中的重要意義只會不斷加碼*。為了抵消新冠病毒疫情對於全球需求造成的破壞，中國明確需要發展內部增長驅動因素，這樣正好可以發揮大灣區的內在實力，包括通過群集效應實現規模和創新的能力；吸引高端人才、推動消費和生產效率增長的能力；以及為了促進一體化而對於基礎設施投資和政策自由化的密集需求。

具體而言，廣東一省佔中國出口總額的 29%，貢獻了 12%的工業產出、37%的高科技新產品銷售額以及 49%的專利。廣東也在中國社會融資總量 (TSF，中國信貸創設最廣義的統計指標)中佔據最大份額的省份。在經濟低迷時期，廣東省在中國社會融資總量中的份額趨於上升，體現了它在困難時期推動總體增長方面的更大重要性。過去五年間，深圳和廣州的居住人口分別增長了 270 萬和 220 萬，相比之下，北京和上海分別僅增加 20,000 和 25,000；我們預計到 2035 年，大灣區人口將從目前的約 7,000 萬增長到 1 億。

圖 4: GBAI 的行業子指數

	經營 (現狀)	經營 (預期)	信用 (現狀)	信用 (預期)
製造和貿易	37.1	46.9	45.5	50.6
零售和批發	36.0	46.1	43.3	48.5
金融服務	35.5	49.7	48.1	48.7
專業服務	37.9	45.9	45.0	46.7
創新和技術	40.1	59.9	46.0	60.7

資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

渣打全球研究 | 2020 年 7 月 23 日

圖 5: GBAI 的城市子指數

	經營 (現狀)	經營 (預期)	信用 (現狀)	信用 (預期)
香港	30.3	35.4	40.8	43.1
廣州	37.4	51.4	46.0	53.2
深圳	41.2	51.2	47.7	52.3
佛山	34.3	46.6	48.5	54.4
東莞	31.5	43.0	41.5	48.2
澳門和其他城市	37.7	47.6	44.1	50.7

資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部



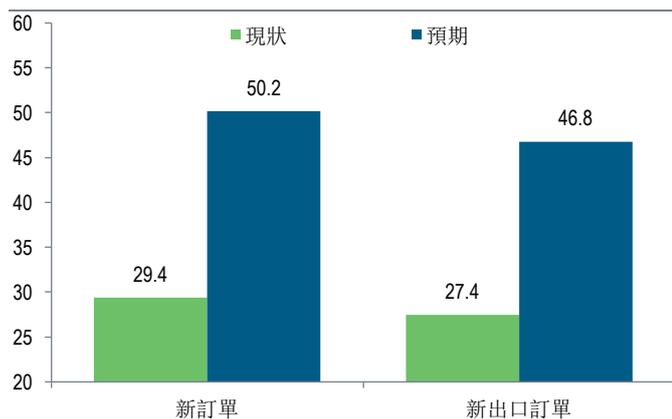
## 2020 年第 2 季度 GBAI 調查的詳細發現

大灣區需要一段時間才能從新冠病毒疫情造成的嚴重影響中恢復，所以第 2 季度該地區的企業在所有經營子指數中均顯示商業活動疲軟。受訪者普遍預期第 3 季度會更好，引導力量是新訂單的增加；回復明細顯示，這種回升更多受到了內部需求(超過外部需求)的驅動，這與普遍的認知相符，即中國會是第一個擺脫新冠病毒疫情影響開始復蘇的國家。根據回復，受惠於中國的寬鬆貨幣政策，大灣區企業第 2 季度的借款成本有所降低，且他們的流動性狀況預計會在第 3 季度開始好轉。就行業而言，「創新和技術」有望以最快速度改善，「金融服務」緊隨其後。就城市而言，廣州和深圳有望引領新冠病毒疫情之後的回升之路，而香港則預計會滯後。我們對這些主要發現展開了如下闡釋：

「現狀」為 37.0，表現疲軟，但「預期」為 47.0，表示復蘇已經在進行中

- 第 2 季度商業活動疲軟：**2020 年第 2 季度，GBAI 經營現狀指數為 37.0，全部八個子指數都低於中性線 50 (圖 1)，促成了這種疲弱的態勢。我們認為這並不意外，由於新冠病毒疫情，第 1 季度經濟同比大幅下滑-6.8%。大灣區也有中國最大的外來務工人員群體之一，為該地區廣泛的製造中心提供支援；在新冠病毒疫情相關的限行和旅行禁令後，工廠工人返工速度緩慢，對於大灣區的供應鏈造成了嚴重的破壞性影響。此外，該地區企業的出口導向性質也加劇了新冠病毒疫情相關的全球衰退的影響。由於邊界重新開放的推遲，廣東、香港和澳門恢復正常經營的速度緩慢，使該地區的復蘇進一步複雜化。
- 預計第 3 季度會更好：**相比之下，GBAI 經營預期指數高出很多，為 47.0，但仍低於 50 的中性值。進一步的細分表明，與第 2 季度相比，受訪者們預期第 3 季度會出現廣泛的好轉，可能的推動因素包括中國限行和旅行禁令的解除、工廠重新開工後未完成訂單的清理以及積極的貨幣和財政寬鬆政策。尤其值得一提的是，在全部八個預期子指數中，「新訂單」子指數相比「現狀」的上升幅度最大(圖 1)。另一方面，「新出口訂單」的增幅較低，表明在驅動大灣區經濟回升方面，內需發揮的作用可能要大於外需(圖 6)。
- 有待減退的產能過剩問題：**作為調查特別問題的一部分，我們詢問受訪者在新冠病毒疫情的影響下，他們目前的經營水準相對於正常水準有何差異。大部分(63%)報告員工返工率為 91-100%，但產能利用率和新訂單要花費更長時間才能恢復到新冠病毒疫情之前的正常水準(圖 7)。56%報告產能利用率為 70%或以下，60%報

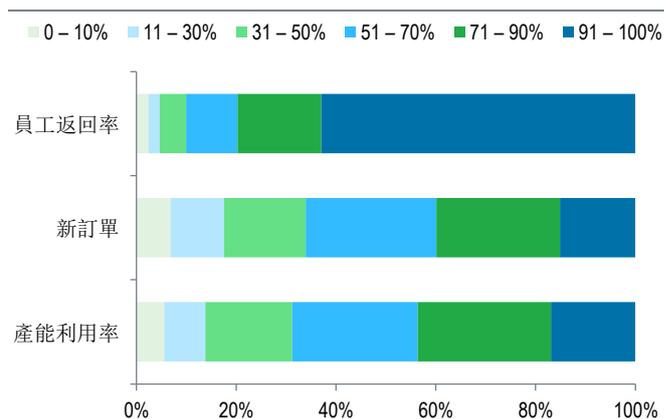
圖 6：新出口訂單的復蘇速度慢於其他新訂單 (GBAI 商業活動子指數)



資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

渣打全球研究 | 2020 年 7 月 23 日

圖 7：以下指標目前的水準相對於正常水準有何差異？ (回復百分比)



資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

告新訂單為新冠病毒疫情前水準的 70% 或以下。這表示存在提升空間，儘管在外需繼續疲軟的情況下，我們不會在近期看到這些缺口被完全填補。

**受訪者們預期總體信用狀況會在第 3 季度停止惡化，預期指數高於 50**

- **信用狀況改善：**GBAI 信用現狀指數為 45.3，表明第 2 季度信用狀況普遍略有惡化；但子指數顯示銀行和非銀行金融機構的借款成本都在降低(圖 2)。銀行對於借貸的態度出現了顯著的改進，指數為 54.8，發出了積極訊號。受訪者認為這些子指數將在第 3 季度繼續改善，在盈餘現金增加和應收賬款周轉率好轉的情況下，預期現金流壓力將會降低。今年迄今為止，政府部門多次下調利率和存款準備金率(RRR)以提供流動性，並使用針對性措施增強對中小型企業的信貸供應，受此影響，信用預期指數突破 50 這個關口至 50.4。

**金融服務業成為信貸放寬的最大受益者；越來越多信貸通過相關管道用於支援實體經濟**

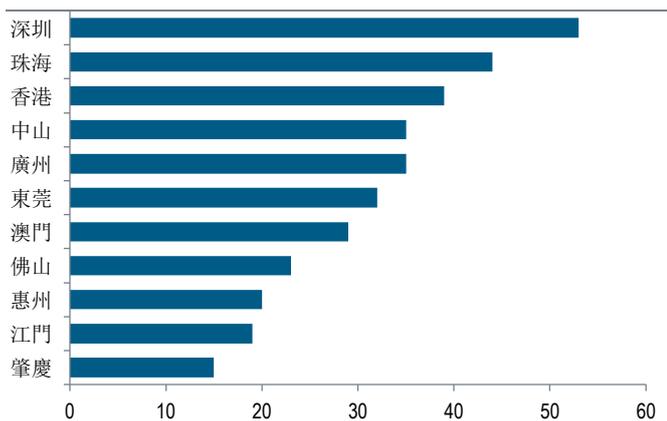
- **創新和技術行業表現優異：**就行業而言，第 2 季度「創新和技術」表現略好於其他四個指定行業領域，是唯一一個經營現狀指數高於 40 的領域(圖 3)。這種優異表現有望在第 3 季度擴大，因為該行業的預期指數達到 59.9，而其他行業則低於 50。我們認為，這種狀況是一個很好的預兆，表明了大灣區成為中國領先创新中心這一長期升級努力的進步。「金融服務」的現狀指數(35.5)和預期(49.7)之間也出現了很大的差距；但金融服務業的受訪者預計第 3 季度的信用狀況會略有好轉，現狀指數(48.1，各行業最高)和預期(48.7)大致相同。這表明金融機構 – 他們是貨幣寬鬆的最初受益者 – 面臨日漸增長的壓力，要找到管道將低息流動性導向對實體經濟的支援。政策決定者已經變得更加嚴格，防止資金只是為了實現套利而在金融業流轉。

**大灣區核心城市引領新冠病毒疫情之後的復蘇**

- **廣州和深圳首先回升轉暖：**香港和東莞第 2 季度的經營現狀指數最低。香港自 2019 年下半年起就陷入嚴重衰退，東莞則擁有大量的製造和出口業務，是受新冠病毒疫情引發的工廠經營中斷和全球衰退影響最嚴重的城市(圖 4)。受訪者認為這些城市到第 3 季度會繼續表現滯後。另一方面，深圳在第 2 季度展現出最強的恢復能力，預計第 3 季度會重新實現經濟擴張(預期指數：51.2)，廣州也會恢復增長(預期：51.4)。這些城市的表現振奮人心，也許是因為它們為擁有更強可持續發展能力和更多現金流的大型公司提供了基礎，也因為它們的金融服務和科技公司比例更高。

**圖 8：貴公司計劃將業務擴展到大灣區其他哪些城市？**

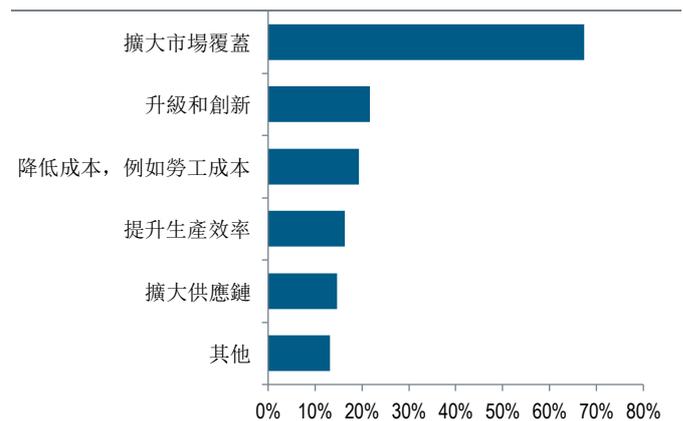
(回復數量)



資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

**圖 9：為什麼選擇擴展到這些大灣區城市？**

圖 8 中的回復者百分比

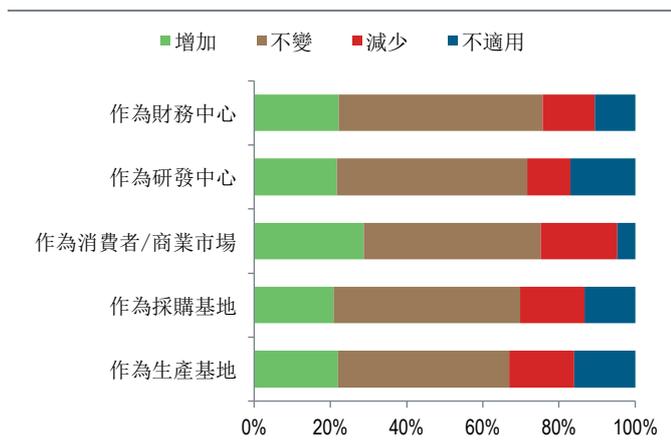


資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

在計劃向大灣區其他城市拓展業務的受訪者中，深圳、珠海和香港是最受歡迎目的地。

- 市場拓展推動大灣區內部的擴張：**在這項新調查中，我們提出了幾個特別問題。其中一個問題是關於受訪者向大灣區其他城市擴展業務的計劃。87%稱他們沒有這樣的計劃；但在 13%聲稱有計劃的受訪者中，三大目的地是深圳(5.2%)、珠海(4.3%)和香港(3.8%)，如圖 8 所示。當問及選擇這些城市的原因時，67%稱他們希望拓展市場覆蓋範圍，因為深圳和香港是成熟的核心城市，擁有很高的消費能力，而珠海距離澳門最近，也通過港珠澳大橋與香港有著很好的交通(圖 9)。贊同市場拓展作為主要驅動因素的重要性 – 以及也許反映出由於新冠病毒疫情和中美貿易緊張局面引發的全球需求走弱而降低外部市場影響的需求 – 28.7%稱大灣區將愈加成為他們企業重要的消費品和商業市場。除此之外，21.9%的受訪者稱這些城市為生產基地，20.7%稱之為採購基地，21.7%為研發中心，22.1%為財資中心(圖 10)。
- 政策偏好：**當問及哪一項大灣區政策會帶給他們的企業最大益處時，38.4%選擇了「推出特定行業優惠/激勵措施」，反映出對更具針對性的支持的強烈偏好，因為廣泛的貨幣和財政寬鬆政策已經得到良好施行，以支援從新冠病毒疫情的復蘇(圖 11)。接下來的兩個選擇是「鞏固國際貿易和投資關係」與「增強基礎設施和跨境交通運輸連通性」，表明了繼續在所有生產要素中發展跨境連通性的重要意義。

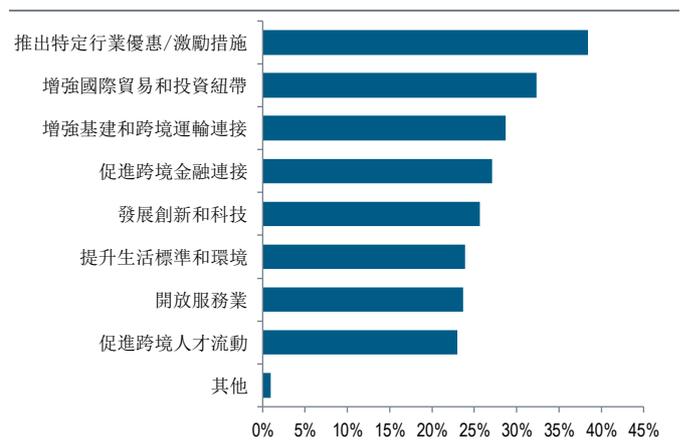
圖 10：大灣區對於您的企業的重要意義將在以下領域發生怎樣的變化？(受訪者百分比)



資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

渣打全球研究 | 2020 年 7 月 23 日

圖 11：以下哪些大灣區政策將使您的企業受益最大？(受訪者百分比)



資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部



## 近期動態

### 揭露附錄

#### 分析師認證資訊披露：

研究分析師以及此研究報告內容之負責研究分析師特此證明：(1) 研究分析師或此研究報告之負責研究分析師表達的看法，已準確反映個人對標的證券、標的發行者及/或其他標的物的意見，(2) 該研究分析師之薪酬中，無論過去、現在或未來，皆無任何部分與此研究報告刊載的某些建議或觀點，存有直接或間接的關聯性。大致上而言，文中所述建議之價值，是評價分析師績效的審判點之一。

#### 全球免責聲明：

渣打銀行及/或附屬公司（「SCB」）對此文件及文件內刊載及引用的任何資訊（包括市場數據和統計資料），一概未做任何種類的明示、隱含及法律性聲明及保證。此文件提供載至交付日期的資訊僅供參考及討論使用。無論對任何人，此等資訊皆不構成進入某些交易或採用某些避險、買賣或投資策略的要約及建議，亦不構成對某些利率或價位未來可能之變動的預測，亦不代表未來任何何類變動不會超出報告中表述之程度。報告中（如果有）提及任何證券之價格僅代表報告日所指之價格，並不表示任何交易可以於該價格執行。SCB 一概不代表或保證此類資訊的準確性及完整性。本報告基於我們從公開可用渠道獲取的已公開信息，據信較為可靠，但並不確保這類信息具備準確性和完整性；我們不承擔任何由於對事實表述錯誤而帶來的責任以及由於所關連觀點而引發的義務。由於此文件並非基於特定投資目標或針對特定投資者之資金狀況而寫，因此未旨在包含投資者所需的全部資訊，此檔內容並不適用於所有投資者。任何人使用此檔時，仍應自行尋求專業諮詢，以求瞭解本身是否適合投資或採用此檔所列證券或金融工具或所述投資策略，並應理解，任何與未來展望有關之說明，皆未必能實現。此檔中（如果有）各項意見、預測、假設、估計、衍生估值、目標價格預測僅代表報告日所指之情形，並可能會隨時修正，恕不另行通知。我們所做的預測均會進行定期調整。此文件所列證券或金融工具之價值或收益，可能會上漲或下跌，投資人所持可能會少於本金。未來收益並不能保證，同時本金也有可能遭受損失。以外幣計價的證券及金融工具極易受匯率波動影響，對其價值、價格及收益造成有利或不利影響。以往之表現無法做為未來投資成果之指標，亦無法對未來表現提供任何聲明或保證。儘管我們努力在合理的基礎上更新此文件所述資訊及觀點，但我們無此類義務且不排除由於監管、合規以及其他因素而停止此類做法的可能性。相應的，我們所掌握的資訊並非完全反映在此檔中，同時我們有可能會在此檔發表之前或之後利用該種資訊採取某些行動。SCB 從事直接交易，並不因任何一方之顧問、代理人或其他信任人。SCB 並非法律、監管、商業、投資、金融、會計及/或稅務顧問，亦無意提供任何此類服務。投資者若需諮詢某項投資牽涉之法律、監管、商業、投資、金融、會計及/或稅務問題，請自行尋求相關獨立領域之意見。

SCB 及/或附屬公司可能持有本檔所列貨幣或證券等金融工具。SCB 及/或附屬公司或代表人員、董事、員工福利計畫或員工，以及參與本檔出版或準備工作的個人均可以在任何時間，在相關法律規章允許的範圍內，做多或做空此檔或渣打全球研究部網站上刊載之證券或金融工具。上述個人或團體亦有可能在此等證券或相關投資中獲得重大利益或是唯一的造市商。他們亦有可能為該投資標的之發行者提供或曾經提供建議、投資銀行服務或其他服務並可能因此獲得相應報酬。

SCB 渣打全球研究部及其他各個公眾或私人業務職能之間，皆設有物理資訊防火牆，亦訂有一定的政策及程式，以確保機密資訊（含內部資訊）不會對外披露，除非該披露符合政策及程式規定並經監管機關同意。本報告所包含之數據、觀點及其他資訊亦有可能通過其他公開管道獲得。SCB 在此明確聲明並不對上述公開信息的準確性或完整性提供任何聲明及保證，以及承擔任何責任。SCB 亦不為任何協力廠商網站資訊和數據的準確性或可信性提供任何聲明及保證，以及承擔任何責任。

謹此告知，您本身應（如果有必要，在尋求專業建議的基礎上）獨立判斷本文件刊載之任何資訊，同時亦不可將本文件作為任何交易、避險以及投資決策的依據。SCB 無義務亦不承擔任何由於直接或間接使用本檔所帶來的損失（包括個體、附帶性、衍生性、懲罰性或懲罰性的損害賠償），無論這種損失是否因緣故發生，包括但不限於此檔、其內容或相關服務瑕疵、錯誤、不夠完整、過失、謬誤或不準確，抑或由於無法取得此檔或其中某些部分或其中的內容或相關服務而導致的損失。

本數據僅供預期的收件人使用，對於向私人或零售客戶分發本數據時要求發行人進行註冊或持牌但發行人尚未就緒的部分司法管轄區，本數據不得發行，本數據在該等司法管轄區僅限於在專業和機構投資者內進行發行。本通訊受制於 SCB 渣打全球研究部披露網站 (<https://research.sc.com/Portal/Public/TermsConditions>) 所載內容。該網址刊載的聲明適用於本文件，建議您先流覽其中的條款和條款條件和聲明。分析師資質和 SCB 渣打全球研究部資訊披露完整版以及本文件中涉及的任何證券等其他資訊，可通過過 [scgr@sc.com](mailto:scgr@sc.com) 發送郵件或點擊 SCB 渣打全球研究部報告中連結的方式獲取。本報告遵循 MiFID II 之 Research 及誘因規則。由於涉及您的自身利益，請決定上述規則的適用性與依從性。

**國家披露事項 - 本文件不得用於在任何被禁止發行的地區內向何個人或管轄區域發行。** 您若是在下列國家收到此文件，請注意以下說明：

**英國及歐洲經濟區：** SCB 在英國的授權機關為審慎監管局 (Prudential Regulation Authority)，監管機關為金融行為監管局 (Financial Conduct Authority) 和審慎監管局。本通告以《金融工具市場法 II》(2014/65/EU 指令，即“MiFID II”) 項下渣打銀行歸類為合格交易對手或專業客戶的人士（該類人士根據渣打銀行的目標市場評估為本通告的目標市場）為物件。需指出的是，此次通告並非以歐洲經濟區零售客戶（依據 MiFID II 定義）為物件。本檔中任何內容均不構成 MiFID II 定義之個人建議或投資意見。**澳大利亞：** SCB 的澳大利亞金融服務執照號碼：246833，澳大利亞註冊實體編號 (ARBN)：097571778，澳大利亞投資者應注意，本檔僅以「澳大利亞公司法」2001 (Cth) 中 761G 和 761GA 條定義之「企業客戶」為物件，並非針對定義之「零售客戶」。**孟加拉：** 本檔並非在孟加拉所發。本檔（包括與 SCB 有關之內容）由研究分析師獨立自主完成。本報告中所提及的證券亦不會在孟加拉註冊，同時若沒有孟加拉監管當局事先審批可能不得在孟加拉發售或買賣。收件方對此文件的任何後續操作部應遵循孟加拉相關的法律法規，尤其應遵循孟加拉現行外匯管理條例。**博茨瓦納：** 此檔於博茨瓦納系以 Standard Chartered Bank Botswana Limited 為發行及負責機構，本機構為依據「博茨瓦納銀行法」第 46.04 章第 6 條下經博茨瓦納內納註冊的金融機構，並於博茨瓦納證券交易所上市。**巴西：** SCB 免責聲明依據巴西證券交易委員會 (CVM) 指引 598/18 所定：本研究並非在巴西所發。本檔（包括與 SCB 有關之內容）由研究分析師獨立自主完成。本報告中所提及的證券亦不會根據巴西證券和交易委員會的要求進行註冊，同時可能不得在巴西發售或買賣。任何例外均需獲得合法的豁免批准並符合巴西證券法的規定。**中國：** 此檔於中國系以渣打銀行（中國）有限公司為發行及負責機構，該機構之主要監管機關，包括中國銀行業和保險業監督委員會 (CBIRC)、國家外匯管理局 (SAFE) 及中國人民銀行 (PBOC)。**香港：** 此文件，除對期貨合約交易提供意見或為便於期貨合約交易的決定的任何部分以及由香港經註冊分析師撰寫的任何部分之外，於香港系以渣打銀行（香港）有限公司為發行及負責機構，該機構之監管機關為香港金融管理局。此檔對期貨合約交易提供意見或為便於期貨合約交易的決定以及由香港經註冊分析師撰寫的任何部分，系以渣打證券（香港）有限公司為發行及負責機構，該機構之監管機關為香港證監會。**印度：** 此檔於印度系以 Standard Chartered Bank, India Branch (“SCB India”) 為發行及負責機構，該機構屬於 SCB 印度分行，經印度儲備銀行 (RBI) 批准在印度開展銀行業務。該機構亦經印度證券交易委員會 (SEBI) 註冊，擔任商人銀行、為公開發行提供服務的銀行、託管人等等角色。在印度經營的集團公司詳情請參見 [https://www.sc.com/in/india\\_result.html](https://www.sc.com/in/india_result.html)。**印尼：** 渣打銀行雅加達分行是在印尼金融服務局註冊並受其監管的投機機構。此等資訊並不能構成進入某些交易或採用某些避險、買賣或投資策略的要約及建議，亦不構成對某些利率或價位未來可能之變動的預測，亦不代表未來任何何類變動不會超出報告中表述之程度。未來此類法律法規、監管條例的任何變化可能會影響本檔中的資訊，但 SCB 無義務保持文中資訊的及時性或動態更新。文中資訊僅為 SCB 觀點的表達且任何變動不會做出任何提示。**日本：** 此檔僅可供「日本金融工具及外匯法」(1948 年 25 法案，即“FIEA”) 定義之「特定投資者」做為參考，不可作為要約進行 FIEA 定義之「金融工具交易」或日本銀行法定義之「特定存款」等目的使用(1981 年 59 法案)。**肯雅：** Standard Chartered Bank Kenya Limited 受肯雅中央銀行監管。本文件中的內容僅旨在提供資訊。此檔僅供專業客戶使用，不適用於且不得向零售客戶發行。**韓國：** 本文件於韓國系由 Standard Chartered Bank Korea Limited 為發行及負責機構，該機構之主要監管機關為韓國金融監督院及金融服務委員會。**澳門：** 此文件由 Standard Chartered Bank (Macau Branch) 在中國人民共和國澳門特別行政區內發售，其監管機關為澳門金融管理局。**馬來西亞：** 本檔由 Standard Chartered Bank Malaysia Berhad 在馬來西亞境內面向機構投資者或企業客戶發售。馬來西亞境內的郵件接收者由本文件產生、或與之有關的任何問題，應接洽 Standard Chartered Bank Malaysia Berhad。**毛里求斯：** Standard Chartered Bank (Mauritius) Limited 受毛里求斯中央銀行和金融服務委員會監管。本文件所有內容皆不構成 2005「毛里求斯證券法」定義之投資建議或鼓勵從事證券交易的任何建議。**新西蘭：** 新西蘭投資者應注意，本檔僅以 2008「新西蘭金融顧問法」第 5C 條定義之「企業客戶」為物件，並非針對該法定義之「零售客戶」。Standard Chartered Bank (英國註冊) 不屬於《1989 年新西蘭儲備銀行法案》框架下定義之新西蘭「註冊銀行」。**巴基斯坦：** 本文件所提及的證券亦不會在巴基斯坦發售，同時若無巴基斯坦監管當局及/或有關政府法定機構的事前批准，可能不得於巴基斯坦發售或買賣。**菲律賓：** 本文件菲律賓系以 Standard Chartered Bank (Philippines) (SCB PH) 為發行機構，該機構之監管機關為菲律賓中央銀行(Telephone No. (+63) 708-7701, Website: [www.bsp.gov.ph](http://www.bsp.gov.ph))。本文件僅針對菲律賓 8799 法案 10.1 節 (L) 定義的合格買家，其他企業和機構客戶需遵守證券監管規則 (SRC) 的規定。SCB PH 在本文件提及的任何證券、投資或交易的合適性和適用性方面對閱讀本檔的任何人不做任何保證。本檔亦不應構成未在菲律賓證券交易委員會登記的證券的發售、買賣、承諾買賣或發行的建議，除非該證券符合「菲律賓證券法」第 9 條規定的豁免證券，或證券發行或出售符合「菲律賓證券法」第 10 條規定的豁免發行。本文件於新加坡系由 SCB 新加坡分行 (UEN No.:S16FC0027L) 及/或 Standard Chartered Bank (Singapore) Limited (UEN No.:201224747C) 發行，本文件涉及的有關證券或僅向符合「新加坡證券及期貨法」第 289 章定義之認證投資者、專業投資者及機構投資者而發行，新加坡收件人若有與此文件產生、或與之有關的任何問題，應接洽 SCB 新加坡分行或 Standard Chartered Bank (Singapore) Limited (視情形而定)。**南非：** Standard Chartered Bank, Johannesburg Branch (“SCB Johannesburg Branch”) 是遵循南非 2005 年《國家信貸法》第 34 條登記註冊的信貸供應商，編號 NCRCP4。**泰國：** 此文件旨在傳播一般資訊且專門為泰國證券交易委員會辦公室發出的有關豁免投資諮詢服務的通告所定義的機構投資者而準備，不定期進行修改和補充。本文件不對泰國公眾發行。**阿聯酋：** Standard Chartered Bank UAE 在阿聯酋國家對阿聯酋居民不提供任何財務分析或諮詢服務，本文件所有內容亦不構成 2008 阿聯酋證券及商品管理局第 48/F 號決議所定義之金融諮詢和財務分析。**阿聯酋 (DIFC)：** Standard Chartered Bank, Dubai International Financial Centre (SCB DIFC) 辦公室地址為 Dubai International Financial Centre, Building 1, Gate Precinct, P.O. Box 999, Dubai, 其作為 SCB 的一個分支並受迪拜金融服務局(“DFS”)的監管。本文件旨在僅供「專業客戶」使用，不直接向 DFSA 監管規則定義的「零售客戶」提供。在 DIFC 分支中，SCB 有權提供的金融服務僅針對合格的「專業客戶」和「市場交易對手」而不針對「零售客戶」。“專業客戶”將無法獲得更高水準的零售客戶保護和補償權利，同時若您選擇被歸類為“零售客戶”，由於我們未持有在當地提供金融服務及產品的許可，因此無法向您此類服務及產品。**美國：** 除有關外匯 (FX)、全球外匯 (Global FX)、利率及商品之檔外，此檔若需於美國發行，或發行於美國人時，均僅限於美國 1934 年證券法第 15a-6(a)(2) 號規則定義之大型機構投資者為物件。任何收到此檔之美國人在接受此檔後，即表示已聲明及同意本身屬大型機構投資者，並瞭解從事證券交易涉及之風險。此檔之任何美國收件人，若需要額外的資訊或欲執行此文件所列證券或金融工具交易，皆應聯繫 Standard Chartered Securities North America, LLC 註冊代表，地址：1095 Avenue of the Americas, New York, N.Y. 10036, US，電話：+1 212 667 0700。我們不以美國人為物件，從事證券募集或銷售活動，除非：(A) 該證券已向美國證券及外匯交易委員會及美國各相關州之監管當局完成銷售登記，或(B) 該證券或該特定交易獲得美國聯邦及州證券法律之豁免。我們不以美國人為物件，從事證券募集或銷售活動，除非：(i) 我方或我方附屬公司及其相關人員均已依法完成登記或取得執照，從事相關業務，以及(ii) 我方或我方附屬公司及相關人員符合美國聯邦及州相關法律之豁免資格。本文件涉及任何有關美國人、授權子公司或管道分支 (參見美國商品期貨交易委員會規定、翻譯、指導或其他此類條例之定義) 的外匯、全球外匯、利率及商品的內容，僅旨在發向符合「美國商品交易法」第 1a(18) 章中定義的合格的契約內各參與方。**尚比亞：** Standard Chartered Bank Zambia Plc(SCB Zambia) 在尚比亞登記註冊並符合「尚比亞銀行和金融服務法」第 387 條中商業銀行之定義且符合 2016 年證券法第 41 條中交易商之定義，其主要監管機關包括尚比亞中央銀行，路沙卡證券交易所及尚比亞證券及交易委員會。

著作權 2020 Standard Chartered Bank 及附屬公司。版權所有。文中第三方來源材料的版權使用已告知對方或已獲准使用。未經 SCB 書面批准，任何人皆不得擅自複製、再轉作、修改、變更、改寫、以及以各種形式傳播或以各種方式翻譯本檔任何部分。

本文件乃以英文編制。本中文翻譯版僅供參考，以英文版為準。

編輯、簽署：

本文資料除指明外截至：

本中文報告發佈於：

丁爽 2020 年 7 月 23 日

2020 年 7 月 23 日 格林威治標準時間 05:00

大中華及北亞首席經濟師 (英文報告「GBA - Introducing our Business Confidence Index」發佈日期)