

大湾区 – 营商信心持续改善

- 根据我们的大湾区营商活动和信心调查指数，经济复苏范围正在扩大
- 制造商和技术行业受访者均表现优异；香港复苏步伐仍然滞后
- 借款成本正触底回升；受访者预计人民币国际化进程将会加快

大湾区是中国营商前景的风向标

我们对在粤港澳大湾区（下称“大湾区”）开展运营的 1,000 多家公司进行季度调查，并基于调查结果编制“渣打大湾区营商景气指数”(GBAI)。该指数表明 2020 年第 3 季度大湾区营商信心有所改善；这是我们自 2020 年 7 月与香港贸易发展局（下称“贸发局”）合作推出 GBAI 以来首次更新调查结果。GBAI 的经营“现状”指数从 2020 年第 2 季度的 37.0 上升至第 3 季度的 42.4（中性值为 50），反映紧缩压力有所缓解。更令人鼓舞的是，“预期”指数从之前的 47.0 大幅跃升至 56.2，回归扩张性区间（与我们对中国第 4 季度 GDP 增长恢复至约 6.0%的预期相符），即使中国经济可能已经历新冠病毒疫情后最大幅度的 V 型复苏阶段。

进一步细分还显示，复苏的范围越来越广泛。强劲的生产与销售帮助提振了利润预期，同时新的出口订单与国内订单同步复苏。第 3 季度对复苏较为悲观的零售商，预计在第 4 季度信心会开始赶上制造商。大湾区内地非核心城市子指数与（自第 2 季度已表现优异的）深圳和广州同样表现出色，但香港的复苏速度仍明显滞后。我们最新的大湾区信用指数显示，借款成本可能出现上升，这证实了我们的观点，即随着刺激经济增长的紧迫性减弱，中国的宽松货币政策即将结束。我们的主题问答显示，尽管只有 23%的受访者计划增加对人民币的使用，但仍有 42%的受访者预计，未来一年人民币国际化的总体步伐将会加快，这与近期中国加大相关政策推动力度的迹象相呼应。贸易结算货币的转变有望引领这一趋势。

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

图 1: 我们 GBAI 经营指数的八个子指数

	现状		预期	
	第 3 季度	第 2 季度	第 3 季度	第 2 季度
经营指数	42.4	37.0	56.2	47.0
1.生产/销售	36.7	27.1	60.0	43.1
2.新订单	40.7	29.4	61.8	50.2
3.产能利用率	40.0	38.9	53.5	47.8
4.原料存货	46.4	46.1	50.8	48.3
5.成品/服务价格	47.3	41.4	53.2	46.4
6.固定资产投资	45.3	40.2	55.3	47.3
7.融资规模	47.3	46.7	55.1	49.3
8.利润	35.9	26.5	59.9	43.8

来源：HKTDC、渣打银行研究部

如果您位于 MiFID II 生效范围并希望退出渣打全球研究服务，请[联络我们](#)。

2020 年第 3 季度 GBAI 调查的详细发现

我们于一个季度前首次发布的 GBAI 数据显示，第 2 季度营商活动疲软，但预计第 3 季度将有所好转，该地区将从新冠病毒疫情的困扰中开始恢复。我们最新的 GBAI 证实，大湾区营商活动确实正在好转；更重要的是，“预期”指数显示，随着所有子指数均攀升至 50 以上，大湾区营商环境第 4 季度将进一步改善，总体回归扩张性区间（图 1）。借款成本降低亦为我们的受访者提供助力，但具前瞻性的 GBAI 信用指数证实了我们的观点，即中国在新冠病毒疫情后实施的货币宽松周期即将结束。行业细分表明，制造业和技术行业的复苏处于领先地位，服务业有可能迎头赶上。城市细分显示，香港受访者的表现仍然最为悲观。我们的主题问答显示，受访者亦预计，未来一年人民币国际化进程将会加快。我们对这些主要发现展开了如下阐释：

经营“现状”和“预期”指数数据均有所上升

- 第 3 季度广泛复苏：** GBAI 经营现状指数从 2020 年第 2 季度的 37.0 上升至第 3 季度的 42.4，反映紧缩压力有所缓解（图 1）。其全部八个子指数的季度环比均有所改善，其中“生产/销售”（+9.6 点）、“新订单”（+11.3 点）和“利润”（+9.4 点）涨幅最大，表明经营状况广泛复苏。这与最近发布的官方数据一致，最令人鼓舞的是，8 月工业生产同比增长率显著回升至 5.6%（7 月同比增长率为 4.8%），与新冠病毒疫情之前的水平相当。在强劲的工业利润增长（7 月和 8 月同比增长率超过 19%）和升级需求的推动下，8 月制造业投资增长也在 2020 年首次转为正值。我们对全国 500 多家中小企业进行调查后得出的月度信心指标渣打中国中小企业信心指数显示，第 3 季度“新订单”子指数平均值为 56.5，第 2 季度为 52.6，第 1 季度为 39.5，这与 GBAI 有关未来需求强劲的发现相符。
- 第 4 季度乐观理由：** GBAI 经营预期指数环比增幅更大，跃升 9.2 点至 56.2。从低于中性线 50 上升至高于中性线 50 的明显波动（不仅是总体指数，而且包括其全部八个子指数）表明市场普遍预期未来几个月经济活动将进一步好转，其中“生产/销售”（+16.9 点）、“新订单”（+11.6 点）和“利润”（+16.1 点）仍然涨幅最大。我们还跟踪了“新出口订单”预期指数，该指数同样强劲，为 60.8，反映出外部需求不断改善，这可能是由于大湾区能够比世界上大多数其他制造业中心更快地恢复运营和处理订单。尽管中国经济可能已经度过新冠病毒疫情之后最大幅度的反弹，但最新的 GBAI“预期”数据仍预示中国的总体 GDP 增长有望在下半年恢复至并保持在 6%左右。

图 2：融资成本触底回升

我们 GBAI 信用指数的五个子指数 – 现状和预期

银行和非银行融资成本预计将在下一季度反弹

	现状		预期	
	第 3 季度	第 2 季度	第 3 季度	第 2 季度
信用指数	45.9	45.3	52.4	50.4
1. 银行融资成本 *	51.8	54.9	48.4	53.7
2. 非银行融资成本 *	51.7	53.5	48.3	52.2
3. 银行对于借贷的态度	48.6	54.8	52.7	51.4
4. 盈余现金	37.4	30.6	57.1	46.9
5. 应收账款周转率	40.2	32.6	55.3	47.7

* 指数超过 50 表明成本降低；来源：HKTDCC、渣打银行研究部



我们的大湾区信用指数也证实中国正处于货币宽松周期的末端

- **信用状况转为中性：**增长前景持续改善，削弱了企业对进一步货币政策支持预期。GBAI 信用现状指数从之前的 45.3 小幅上升至 45.9，主要由于现金流压力有所缓解，如盈余现金（+6.8 点）和应收账款周转率（+7.6 点）子指数所示（图 2）。这也是大湾区信用预期指数上升 2.0 点至 52.4 的主要驱动因素，反映出此前宽松货币政策的推动作用。然而，银行和非银行借款成本的“现状”和“预期”子指数均有所下降，表明第 3 季度借款成本的下降速度较第 2 季度有所放缓；预计融资成本将在第 4 季度停止下降。我们预计中国人民银行(PBoC)将通过公开市场操作和再贷款来保持充足的市场流动性，但我们认为，到 2021 年底，中期借贷便利(MLF)利率可能保持在 2.95% 不变。

国内外需求的复苏帮助提振了制造商的信心

- **制造业快速复苏：**意料之中的是，在行业细分中，“创新和技术”在第 3 季度的五个指定行业领域中再次获得最高分（图 3）。凭借大湾区作为中国领先创新中心的内在优势，该领域将进一步获得政策提振，因为中国需要通过产业升级从内部寻求增长，同时在与美国脱钩的风险不断上升之际，也需要减少对技术进口的依赖。然而，在此次调查结果中，“制造和贸易”子指数表现同样令人印象深刻，国内需求迅速恢复正常，以及出口逐步复苏（许多经济体在第 2 季度解除封锁）似乎对该指数起到提振作用。根据制造业受访者的回复，该领域的“现状”子指数上升 6.2 点至 43.3，而“预期”子指数上升 10.3 点至 57.2，表现为行业细分中最佳。
- **服务业有望迎头赶上：**“零售和批发”指数在第 3 季度几乎没有上升，其经营“现状”子指数在五个指定行业领域中为最低(36.9)；但其“预期”子指数得分攀升至 50.5，超过“专业服务”(47.6)和“金融服务”(46.5)。第 2 季度表现出色的金融业可能开始受到不良贷款增加的拖累；银行对零售业受访者放贷仍持谨慎态度(36.0)，加上零售商的现金状况相对较弱，也能够解释零售商当前信用表现低迷(41.7)。
- **香港复苏继续滞后：**香港是唯一第 3 季度经营现状指数下降的城市子指数，可能反映出第三波新冠病毒疫情导致其经济再次受到困扰（图 4）。现状指数的所有其他城市子指数均反弹至 40 点以上，内地非核心城市赶超第 2 季度表现优异的深圳和广州。就预期指数而言，香港仍得分最低，仅为 38.0；另一方面，深圳得分攀升至 60 点以上(62.7)，表现出众，远远超过其他同样回归扩张性区间的大湾区内地城市。

图 3: GBAI 的行业子指数

	经营（现状）		经营（预期）		信用（现状）		信用（预期）	
	第 3 季度	第 2 季度						
制造和贸易	43.3	37.1	57.2	46.9	46.5	45.5	52.8	50.6
零售和批发	36.9	36.0	50.5	46.1	41.7	43.3	49.1	48.5
金融服务	38.9	35.5	46.5	49.7	44.9	48.1	51.1	48.7
专业服务	38.4	37.9	47.6	45.9	45.2	45.0	48.4	46.7
创新和技术	46.9	40.1	68.0	59.9	48.9	46.0	59.1	60.7

来源：HKTCDC、渣打银行研究部



中国重启政策推动，人民币贸易结算很可能再次加速

- **人民币国际化再次成为企业关注焦点：**我们此次的主题问答专注于大湾区受访者对人民币国际化的看法。我们最近观察到明确的政策信号，表明中国正在重新推动人民币国际化，这可能是受到与美国发生金融脱钩的风险上升所推动。我们注意到，中国有强烈动机准备应对可能遭受的美元流动性和清算渠道的潜在中断，并限制由此产生的任何后果，我们预计双向资本账户开放将重新加速，贸易和投资结算货币将会加快转变。大湾区为创建大型城市群而致力于促进跨境融合（尤其是与香港的融合），是中国金融自由化的指定试验场之一；因此，我们的受访者应该能从真正的用户角度，为我们提供有价值的见解，让我们了解重新启动的人民币国际化进程能走多快、走多远。

46%的受访者表示，与中国内地其它城市/地区相比，在大湾区开展运营将使其企业从人民币国际化中获益更多；最主要的三个理由是“更强劲的政策支持”(22.0%)、“可观的国际贸易”(20.8%)和“与香港的联系更紧密”(13.4%)（图 5）。此外，42%的受访者预计，未来一年人民币国际化的总体步伐将会加快（图 6）。对于“未来一年，您是否计划在跨境和/或离岸活动中使用更多人民币”这一问题，企业的反应相对没那么乐观，仅 23%的受访者给出肯定回答（图 7）；最主要的三个理由是“客户的接受度更高”、“方向性强烈的人民币前景”以及“采取货币多元化以对冲风险”。

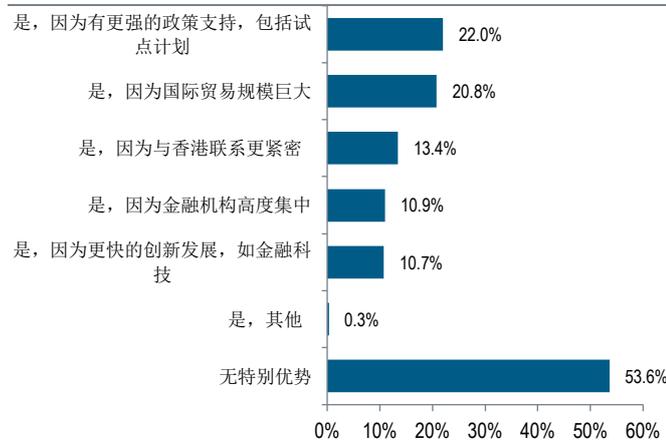
66%的受访者表示，他们已经开始采用人民币进行贸易结算，45%的受访者表示，他们计划开始使用/增加使用人民币进行贸易结算，这两项数据均高于跨境现金池、投资和融资等其他人民币产品（图 9 和图 10）。目前，仅 3.1%的受访者表示其持有离岸人民币，但在这些持有离岸人民币的受访者中，离岸人民币平均占其总持有量的 26%（图 8）。再加上受访者普遍持有大量美元（38%的受访者表示持有美元，且平均占其总持有量的 45%），这反映出进一步使用人民币作为结算货币的空间很大，尽管这种转变可能较为平缓。

图 4: GBAI 的城市子指数

	经营（现状）		经营（预期）		信用（现状）		信用（预期）	
	第 3 季度	第 2 季度						
香港	29.6	30.3	38.0	35.4	41.9	40.8	45.9	43.1
广州	44.3	37.4	56.2	51.4	48.6	46.0	49.9	53.2
深圳	44.2	41.2	62.7	51.2	46.2	47.7	56.0	52.3
佛山	43.7	34.3	58.8	46.6	44.5	48.5	52.5	54.4
东莞	42.6	31.5	59.5	43.0	46.1	41.5	55.5	48.2
澳门和其他城市	49.3	37.7	55.0	47.6	47.5	44.1	50.6	50.7

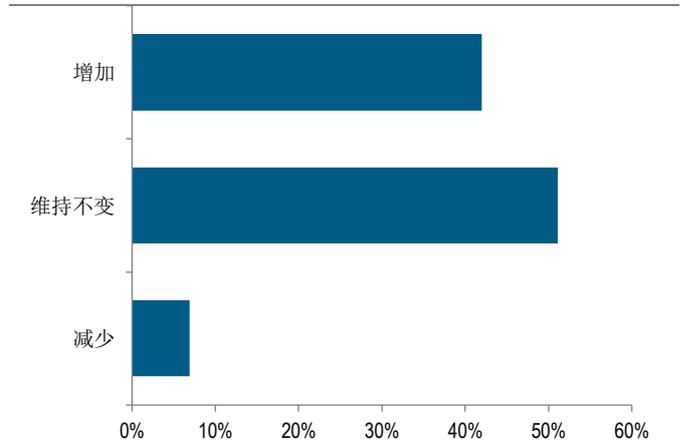
来源：HKTD、渣打银行研究部

图 5: 与其他内地城市/地区相比, 在大湾区开展运营是否会使您的企业从人民币国际化中获益更多? (受访者百分比)



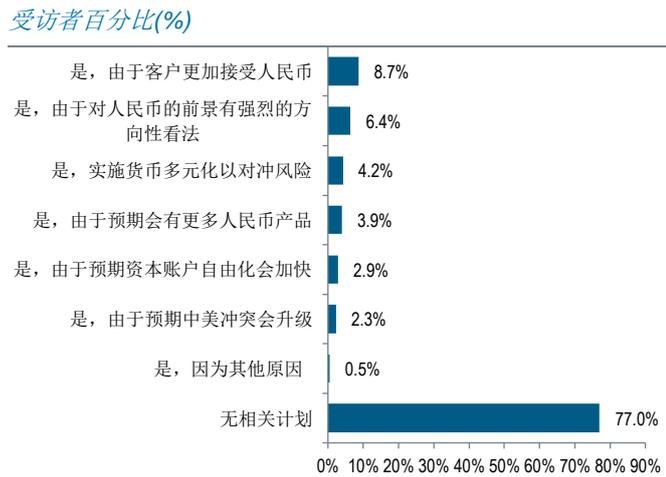
来源: HKTDC、渣打银行研究部

图 6: 您预计未来一年人民币国际化的总体步伐将如何变化? 受访者百分比



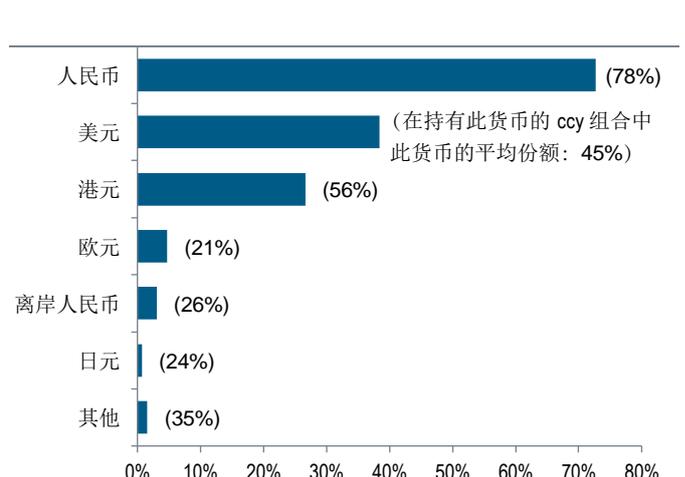
来源: HKTDC、渣打银行研究部

图 7: 未来一年, 你们是否计划在跨境和/或离岸活动中使用更多人民币? 受访者百分比(%)



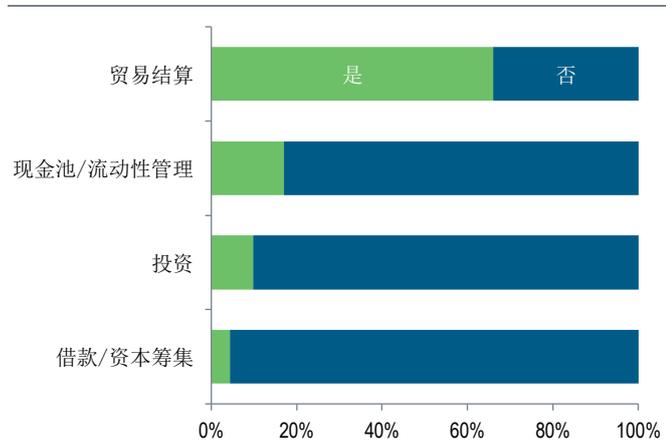
来源: HKTDC、渣打银行研究部

图 8: 您目前持有哪种货币? 各种货币的组合是什么? 受访者百分比, 括号内为平均持有百分比



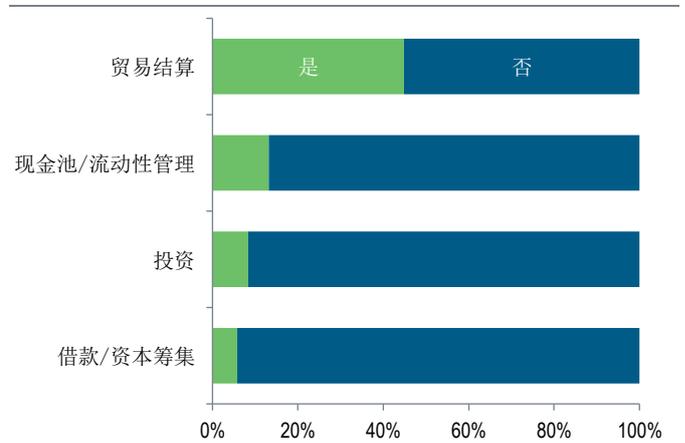
来源: HKTDC、渣打银行研究部

图 9: 您目前是否使用以下人民币跨境产品和服务? 受访者百分比(%)



来源: HKTDC、渣打银行研究部

图 10: 未来一年, 您是否计划开始使用/增加使用以下跨境人民币产品/服务? (受访者百分比)



来源: HKTDC、渣打银行研究部

附录: GBAI 的运作方式

GBAI 是一种扩散指数，以来自 11 个大湾区城市和主要行业领域、不少于 1,000 家企业的回复为基础

「渣打大湾区营商景气指数」是一项由渣打银行与香港贸发局合作进行的季度调查所编制的景气指数。每一个季度，不少于 1,000 家大湾区主要商业领域企业对一系列主题提供宝贵的反馈意见，包括他们当前的经营形势和信用状况以及他们对这些主题未来一个季度的观点。GBAI 也向受访者提出专题问题，有助于我们了解他们的商业决策和计划的驱动因素以及这可能如何影响大湾区的未来。

指数计算: GBAI 包含两个主要的经营指数，一个衡量「现状」(在这个案例中是第 3 季度)，另一个审视「预期」(第 4 季度)。每个指数都是反映商业活动不同方面的八个子指数计算得出的平均值，如图 1 所示。受访者以三种方式表示实际或预期的相应变化：上升、持平或下降；然后使用下列公式计算扩散指数：

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

指数数值高于 50.0 意味着受访者对于未来一个季度的经营环境普遍感到乐观，而数值低于 50.0 表示悲观情绪占据主导。数值 50 为中性。

两种信用指数的计算方式与此相同，但包含它们自己的五个子指数，着重于衡量获取贷款的成本和容易程度以及受访者这样做的意愿和/或急切性。

样本分布: 根据样本规模和这些行业在各自城市的 GDP 确定上述子指数的权重。图 3 显示了调查回复的分布，以城市的行业领域和企业数量为基础。五个指定的行业领域为 (1) 制造和贸易，(2) 零售和批发，(3) 金融服务，(4) 专业服务以及 (5) 创新和技术。就大湾区城市而言，香港、广州和深圳拥有最多样本，每座城市 200 个。

图 11: 渣打大湾区营商景气指数

受访者数量

按城市		按行业	
	目标受访者数量		目标受访者数量
香港	200	制造和贸易	500
广州	200	零售和批发	200
深圳	200	金融服务	125
佛山	100	专业服务	125
东莞	100	创新和技术	50
惠州		总计	1,000
中山			
江门	200		
珠海			
肇庆			
澳门			
总计	1,000		

来源: 香港贸发局、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。此文件提供截至打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策略的要约及建议，亦不构成对某些利率或价位未来可能之变动的预测，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。本报告基于我们从公开可用渠道获取的已公开信息，据信较为可靠，但并不确保这类信息具备准确性和完整性，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，皆未必能够实现。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，并不能随时修正，恕不另行通知。我们对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（如有必要，在寻求专业建议的基础上）独立判断本文件刊载的任何信息，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、惩罚性或惩罚性的损害赔偿），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。本报告遵循 MiFID II 之 Research 及诱因规则。由于涉及您的自身利益，请决定上述规则的适用性与依从性。

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或向任何个人或管辖区域发行。若您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。本次通告以《金融工具市场法规 II》（2014/65/EU 指令，即“MiFID II”）项下渣打银行归类为合格交易对手或专业客户的人士（此类人士根据渣打银行的目标市场评估为本次通告的目标市场）为对象。需指出的是，此次通告并非以欧洲经济区零售客户（依据 MiFID II 定义）为对象。本档中任何内容均不构成 MiFID II 定义之个人建议或投资建议。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）。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）：0975717778，澳大利亚投资者应注意，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：渣打银行博茨瓦纳系以 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 条下经博茨瓦纳央行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 598/18 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，包括中国银行业和保险业监督管理委员会（CBIRC）、国家外汇管理局（SAFE）及中国人民银行（PBOC）。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以及由香港经注册分析师撰写的任何部分之外，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以及由香港经注册分析师撰写的任何部分，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：渣打银行雅加达分行是在印尼金融服务局注册并受其监管的投行机构。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之变动的预测，亦不代表未来任何此类变动不会超出报告中表述之程度。未来此类法律法规、监管条例的任何变化可能会影响本档中的信息，但 SCB 无义务保持文中信息的及时性或动态更新。文中信息仅为 SCB 观点的表达且任何变动不会做出任何提示。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。本文件中的内容旨在提供信息。此档仅供专业客户使用，不适用于且不应当向零售客户定义之「零售客户」。本文件于肯尼亚由 Standard Chartered Bank Kenya Limited 为发行及负责机构，该机构之主要监管机关为肯尼亚金融监督局及金融服务委员会。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。马来西亚境内之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业委员会监管。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，可能不得在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) (SCB PH) 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)。本文件仅针对菲律宾 8799 法案 10.1 节 (L) 定义的合格买家，其他机构和机构客户需遵守证券监管规则 (SRC) 的规定。本档仅仅提供信息之用。SCB PH 在本档提及的任何证券、投资或交易的合适性和适用性方面对阅读本档的投资者不做任何保证。本档使用者在与 SCB 进行涉及任何本档提及的证券类交易时被要求经历 SCB 的合适性与适用性决定流程。本档并不适用于不构成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 (UEN No.: S16FC0027L) 及/或 Standard Chartered Bank (Singapore) Limited (UEN No.: 201224747C) 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用于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”将无法获得更高层次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。美国：除有关外汇 (FX)、全球外汇 (Global FX)、利率及商品之档外，此档需于美国发行，或发行于美国人时，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确系属大型机构投资者，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, LLC 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、授权人或管理分支（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者。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银行和金融服务委员会。著作权 © 2020 Standard Chartered Bank 及附属公司。版权所有。文中第三方来源材料的版权使用已告知对方或已获准使用。未经 SCB 书面批准，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文件任何部分。

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 2020 年 10 月 12 日 2020 年 10 月 12 日 格林威治标准时间 04:00 大中华及北亚首席经济师 (英文报告‘GBA – Business confidence continues to improve’ 发布日期)