

## 大灣區 – 營商信心持續改善

- 根據我們的大灣區營商活動和信心調查指數，經濟復蘇範圍正在擴大
- 製造商和技術行業受訪者均表現優異；香港復蘇步伐仍然滯後
- 借款成本正觸底回升；受訪者預計人民幣國際化進程將會加快

### 大灣區是中國營商前景的風向標

我們對在粵港澳大灣區（下稱“大灣區”）開展運營的 1,000 多家公司進行季度調查，並基於調查結果編制“渣打大灣區營商景氣指數”(GBAI)。該指數表明 2020 年第 3 季度大灣區營商信心有所改善；這是我們自 2020 年 7 月與香港貿易發展局（下稱“貿發局”）合作推出 GBAI 以來首次更新調查結果。GBAI 的經營“現狀”指數從 2020 年第 2 季度的 37.0 上升至第 3 季度的 42.4（中性值為 50），反映緊縮壓力有所緩解。更令人鼓舞的是，“預期”指數從之前的 47.0 大幅躍升至 56.2，回歸擴張性區間（與我們對中國第 4 季度 GDP 增長恢復至約 6.0%的預期相符），即使中國經濟可能已經歷新冠病毒疫情後最大幅度的 V 型復蘇階段。

進一步細分還顯示，復蘇的範圍越來越廣泛。強勁的生產和銷售幫助提振了利潤預期，同時新的出口訂單與國內訂單同步復蘇。第 3 季度對復蘇較為悲觀的零售商，預計在第 4 季度信心會開始趕上製造商。大灣區內地非核心城市子指數與（自第 2 季度已表現優異的）深圳和廣州同樣表現出色，但香港的復蘇速度仍明顯滯後。我們最新的大灣區信用指數顯示，借款成本可能出現上升，這證實了我們的觀點，即隨著刺激經濟增長的緊迫性減弱，中國的寬鬆貨幣政策即將結束。我們的主題問答顯示，儘管只有 23%的受訪者計畫增加對人民幣的使用，但仍有 42%的受訪者預計，未來一年人民幣國際化的總體步伐將會加快，這與近期中國加大相關政策推動力度的跡象相呼應。貿易結算貨幣的轉變有望引領這一趨勢。

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

圖 1: 我們 GBAI 經營指數的八個子指數

	現狀		預期	
	第 3 季度	第 2 季度	第 3 季度	第 2 季度
經營指數	42.4	37.0	56.2	47.0
1.生產/銷售	36.7	27.1	60.0	43.1
2.新訂單	40.7	29.4	61.8	50.2
3.產能利用率	40.0	38.9	53.5	47.8
4.原料存貨	46.4	46.1	50.8	48.3
5.成品/服務價格	47.3	41.4	53.2	46.4
6.固定資產投資	45.3	40.2	55.3	47.3
7.融資規模	47.3	46.7	55.1	49.3
8.利潤	35.9	26.5	59.9	43.8

來源：HKTDC、渣打銀行研究部

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。



## 2020 年第 3 季度 GBAI 調查的詳細發現

我們於一個季度前首次發佈的 GBAI 數據顯示，第 2 季度營商活動疲軟，但預計第 3 季度將有所好轉，該地區將從新冠病毒疫情的困擾中開始恢復。我們最新的 GBAI 證實，大灣區營商活動確實正在好轉；更重要的是，“預期”指數顯示，隨著所有子指數均攀升至 50 以上，大灣區營商環境第 4 季度將進一步改善，總體回歸擴張性區間（圖 1）。借款成本降低亦為我們的受訪者提供助力，但具前瞻性的 GBAI 信用指數證實了我們的觀點，即中國在新冠病毒疫情後實施的貨幣寬鬆週期即將結束。行業細分表明，製造業和技術行業的復蘇處於領先地位，服務業有可能迎頭趕上。城市細分顯示，香港受訪者的表現仍然最為悲觀。我們的主題問答顯示，受訪者亦預計，未來一年人民幣國際化進程將會加快。我們對這些主要發現展開了如下闡釋：

### 經營“現狀”和“預期”指數資料均有所上升

- 第 3 季度廣泛復蘇：** GBAI 經營現狀指數從 2020 年第 2 季度的 37.0 上升至第 3 季度的 42.4，反映緊縮壓力有所緩解（圖 1）。其全部八個子指數的季度環比均有所改善，其中“生產/銷售”（+9.6 點）、“新訂單”（+11.3 點）和“利潤”（+9.4 點）漲幅最大，表明經營狀況廣泛復蘇。這與最近發佈的官方數據一致，最令人鼓舞的是，8 月工業生產同比增長率顯著回升至 5.6%（7 月同比增長率為 4.8%），與新冠病毒疫情之前的水準相當。在強勁的工業利潤增長（7 月和 8 月同比增長率超過 19%）和升級需求的推動下，8 月製造業投資增長也在 2020 年首次轉為正值。我們對全國 500 多家中小企業進行調查後得出的月度信心指標渣打中國中小企業信心指數顯示，第 3 季度“新訂單”子指數平均值為 56.5，第 2 季度為 52.6，第 1 季度為 39.5，這與 GBAI 有關未來需求強勁的發現相符。
- 第 4 季度樂觀理由：** GBAI 經營預期指數環比增幅更大，躍升 9.2 點至 56.2。從低於中性線 50 上升至高於中性線 50 的明顯波動（不僅是總體指數，而且包括其全部八個子指數）表明市場普遍預期未來幾個月經濟活動將進一步好轉，其中“生產/銷售”（+16.9 點）、“新訂單”（+11.6 點）和“利潤”（+16.1 點）仍然漲幅最大。我們還跟蹤了“新出口訂單”預期指數，該指數同樣強勁，為 60.8，反映出外部需求不斷改善，這可能是因為大灣區能夠比世界上大多數其他製造業中心更快地恢復運營和處理訂單。儘管中國經濟可能已經度過新冠病毒疫情之後最大幅度的反彈，但最新的 GBAI“預期”數據仍預示中國的總體 GDP 增長有望在下半年恢復至並保持在 6%左右。

## 圖 2：融資成本觸底回升

我們 GBAI 信用指數的五個子指數 – 現狀和預期

銀行和非銀行融資成本預計將在下一季度反彈

	現狀		預期	
	第 3 季度	第 2 季度	第 3 季度	第 2 季度
信用指數	45.9	45.3	52.4	50.4
1. 銀行融資成本 *	51.8	54.9	48.4	53.7
2. 非銀行融資成本 *	51.7	53.5	48.3	52.2
3. 銀行對於借貸的態度	48.6	54.8	52.7	51.4
4. 盈餘現金	37.4	30.6	57.1	46.9
5. 應收賬款周轉率	40.2	32.6	55.3	47.7

\* 指數超過 50 表明成本降低；來源：HKTCDC、渣打銀行研究部

*我們的大灣區信用指數也證實中國  
正處於貨幣寬鬆週期的末端*

- **信用狀況轉為中性：**增長前景持續改善，削弱了企業對進一步貨幣政策支援的預期。GBAI 信用現狀指數從之前的 45.3 小幅上升至 45.9，主要由於現金流壓力有所緩解，如盈餘現金（+6.8 點）和應收賬款周轉率（+7.6 點）子指數所示（圖 2）。這也是大灣區信用預期指數上升 2.0 點至 52.4 的主要驅動因素，反映出此前寬鬆貨幣政策的推動作用。然而，銀行和非銀行借款成本的“現狀”和“預期”子指數均有所下降，表明第 3 季度借款成本的下降速度較第 2 季度有所放緩；預計融資成本將在第 4 季度停止下降。我們預計中國人民銀行(PBoC)將通過公開市場操作和再貸款來保持充足的市場流動性，但我們認為，到 2021 年底，中期借貸便利(MLF)利率可能保持在 2.95%不變。

*國內外需求的復蘇幫助提振了製造商的  
信心*

- **製造業快速復蘇：**意料之中的是，在行業細分中，“創新和技術”在第 3 季度的五個指定行業領域中再次獲得最高分（圖 3）。憑藉大灣區作為中國領先創新中心的內在優勢，該領域將進一步獲得政策提振，因為中國需要通過產業升級從內部尋求增長，同時在與美國脫鉤的風險不斷上升之際，也需要減少對技術進口的依賴。然而，在此次調查結果中，“製造和貿易”子指數表現同樣令人印象深刻，國內需求迅速恢復正常，以及出口逐步復蘇（許多經濟體在第 2 季度解除封鎖）似乎對該指數起到提振作用。根據製造業受訪者的回復，該領域的“現狀”子指數上升 6.2 點至 43.3，而“預期”子指數上升 10.3 點至 57.2，表現為行業細分中最佳。
- **服務業有望迎頭趕上：**“零售和批發”指數在第 3 季度幾乎沒有上升，其經營“現狀”子指數在五個指定行業領域中為最低(36.9)；但其“預期”子指數得分攀升至 50.5，超過“專業服務”(47.6)和“金融服務”(46.5)。第 2 季度表現出色的金融業可能開始受到不良貸款增加的拖累；銀行對零售業受訪者放貸仍持謹慎態度(36.0)，加上零售商的現金狀況相對較弱，也能夠解釋零售商當前信用表現低迷(41.7)。
- **香港復蘇繼續滯後：**香港是唯一第 3 季度經營現狀指數下降的城市子指數，可能反映出第三波新冠病毒疫情導致其經濟再次受到困擾（圖 4）。現狀指數的所有其他城市子指數均反彈至 40 點以上，內地非核心城市趕超第 2 季度表現優異的深圳和廣州。就預期指數而言，香港仍得分最低，僅為 38.0；另一方面，深圳得分攀升至 60 點以上(62.7)，表現出眾，遠遠超過其他同樣回歸擴張性區間的大灣區內地城市。

圖 3：GBAI 的行業子指數

	經營（現狀）		經營（預期）		信用（現狀）		信用（預期）	
	第 3 季度	第 2 季度						
製造和貿易	43.3	37.1	57.2	46.9	46.5	45.5	52.8	50.6
零售和批發	36.9	36.0	50.5	46.1	41.7	43.3	49.1	48.5
金融服務	38.9	35.5	46.5	49.7	44.9	48.1	51.1	48.7
專業服務	38.4	37.9	47.6	45.9	45.2	45.0	48.4	46.7
創新和技術	46.9	40.1	68.0	59.9	48.9	46.0	59.1	60.7

來源：HKTCDC、渣打銀行研究部



中國重啟政策推動，人民幣貿易結算很可能再次加速

• **人民幣國際化再次成為企業關注焦點：**我們此次的主題問答專注於大灣區受訪者對人民幣國際化的看法。*我們最近觀察到明確的政策信號*，表明中國正在重新推動人民幣國際化，這可能是受到與美國發生金融脫鉤的風險上升所推動。我們注意到，中國有強烈動機準備應對可能遭受的美元流動性和清算管道的潛在中斷，並限制由此產生的任何後果，我們預計雙向資本帳戶開放將重新加速，貿易和投資結算貨幣將會加快轉變。大灣區為創建大型城市群而致力於促進跨境融合（尤其是與香港的融合），是中國金融自由化的指定試驗場之一；因此，我們的受訪者應該能從真正的用戶角度，為我們提供有價值的見解，讓我們瞭解重新開機的人民幣國際化進程能走多快、走多遠。

46%的受訪者表示，與中國內地其它城市/地區相比，在大灣區開展運營將使其企業從人民幣國際化中獲益更多；最主要的三個理由是“更強勁的政策支持”(22.0%)、“可觀的國際貿易”(20.8%)和“與香港的聯繫更緊密”(13.4%)（圖 5）。此外，42%的受訪者預計，未來一年人民幣國際化的總體步伐將會加快（圖 6）。對於“未來一年，您是否計畫在跨境和/或離岸活動中使用更多人民幣”這一問題，企業的反應相對沒那麼樂觀，僅 23%的受訪者給出肯定回答（圖 7）；最主要的三個理由是“客戶的接受度更高”、“方向性強烈的人民幣前景”以及“採取貨幣多元化以對沖風險”。

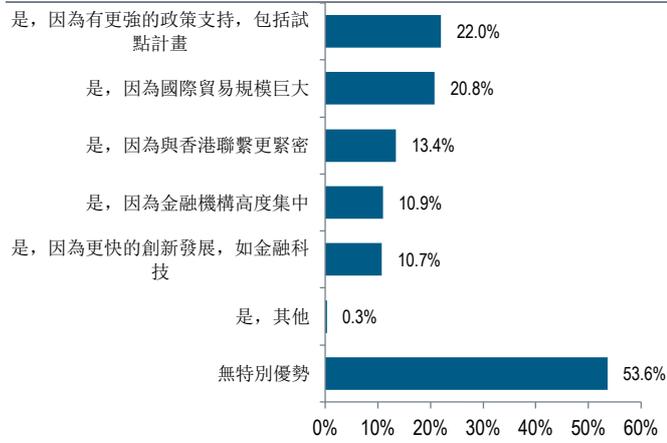
66%的受訪者表示，他們已經開始採用人民幣進行貿易結算，45%的受訪者表示，他們計畫開始使用/增加使用人民幣進行貿易結算，這兩項數據均高於跨境現金池、投資和融資等其他人民幣產品（圖 9 和圖 10）。目前，僅 3.1%的受訪者表示其持有離岸人民幣，但在這些持有離岸人民幣的受訪者中，離岸人民幣平均佔其總持有量的 26%（圖 8）。再加上受訪者普遍持有大量美元（38%的受訪者表示持有美元，且平均佔其總持有量的 45%），這反映出進一步使用人民幣作為結算貨幣的空間很大，儘管這種轉變可能較為平緩。

圖 4：GBAI 的城市子指數

	經營（現狀）		經營（預期）		信用（現狀）		信用（預期）	
	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
廣州	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
東莞	42.6	31.5	59.5	43.0	46.1	41.5	55.5	48.2
澳門和其他城市	49.3	37.7	55.0	47.6	47.5	44.1	50.6	50.7

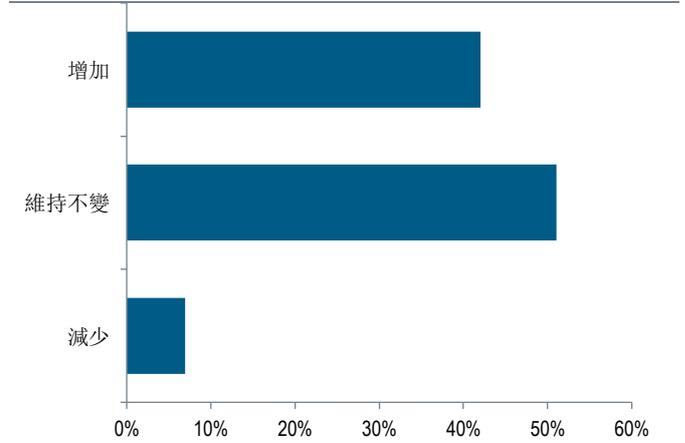
來源：HKTD、渣打銀行研究部

**圖 5：與其他內地城市/地區相比，在大灣區開展運營是否會使您的企業從人民幣國際化中獲益更多？（受訪者百分比）**



來源：HKTDC、渣打銀行研究部

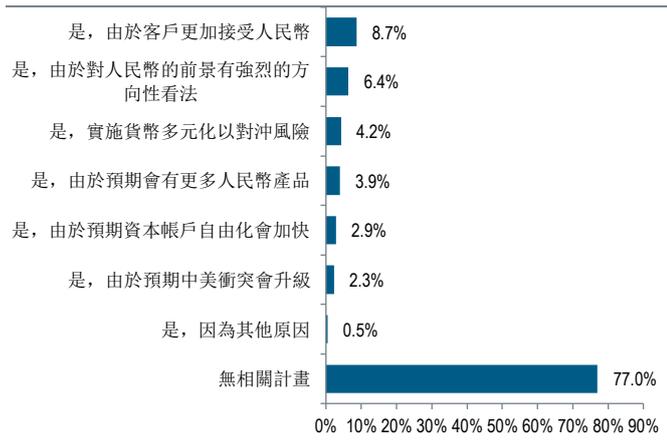
**圖 6：您預計未來一年人民幣國際化的總體步伐將如何變化？受訪者百分比**



來源：HKTDC、渣打銀行研究部

**圖 7：未來一年，你們是否計畫在跨境和/或離岸活動中使用更多人民幣？**

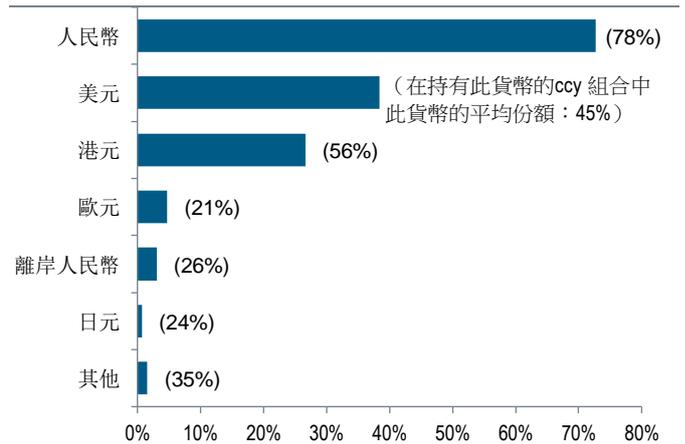
受訪者百分比(%)



來源：HKTDC、渣打銀行研究部

**圖 8：您目前持有哪些貨幣？各種貨幣的組合是什麼？**

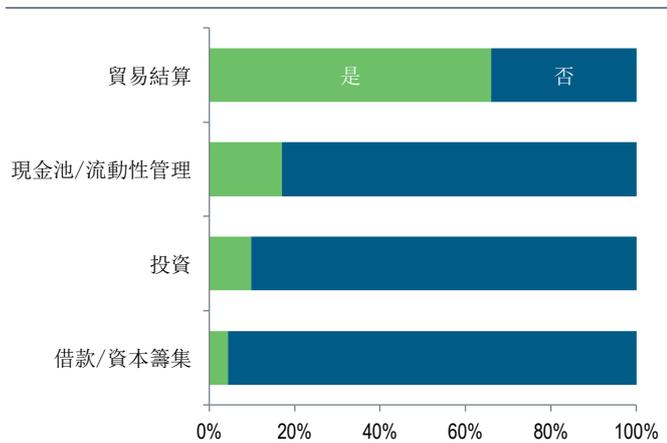
受訪者百分比，括弧內為平均持有百分比



來源：HKTDC、渣打銀行研究部

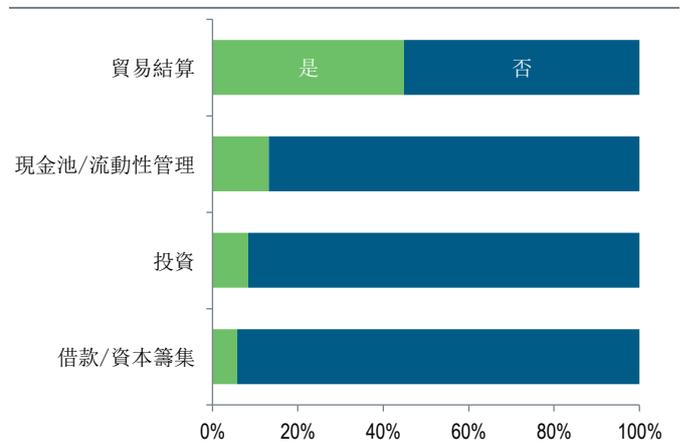
**圖 9：您目前是否使用以下人民幣跨境產品和服務？**

受訪者百分比(%)



來源：HKTDC、渣打銀行研究部

**圖 10：未來一年，您是否計畫開始使用/增加使用以下跨境人民幣產品/服務？（受訪者百分比）**



來源：HKTDC、渣打銀行研究部

## 附錄: 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制的景氣指數。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畫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 3 季度），另一個審視「預期」（第 4 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 11: 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>		

來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

渣打全球研究 | 2020 年 10 月 12 日



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」）對此文件及文件中刊載及引用的任何資訊（包括市場數據和統計資料），一概不做任何種類的明示、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，亦不代表未來任何此類變動不會超出報告中所述之程度。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闡述觀點而引起的義務。由於此文件並非基於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。以往之表現無法作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類資訊採取某些行動。SCB 從事直接交易，並不充當任何一方之顧問、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者是唯一的造市商。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（包括個案性、附帶性、衍生性、懲罰性或懲戒性的損害賠償），無論這種損失如何緣故發生，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。本檔受受制於 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，建議您先行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，可通過向 [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任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者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。德國：此文件在德國是由 Standard Chartered Bank Germany Branch 發佈，該機構之監管機關為德國聯邦金融監督局(BaFin)。澳大利亞：SCB 的澳大利亞金融服務執照號碼：246833，澳大利亞註冊企業編號 (ARBN)：0975717778，澳大利亞責任人應注意，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做。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登記，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：此檔於博茨瓦納上市。Standard Chartered Bank Botswana Limited 為發行及負責機構，本機構為依據「博茨瓦納納稅法」第 46.04 章第 6 條下經博茨瓦納央行合法註冊的金融機構，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做。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管理委員會 (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任何部分以及由香港經註冊分析師撰寫的任何部分之外，由香港渣打銀行 (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。詳情請參見印度證券交易委員會 (SEBI) 註冊，擔任商人銀行、投資顧問、為公開發行提供服務的銀行、託管人等等角色。在印度開展業務的集團公司該機構亦經 [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發行機構。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，亦不代表未來任何此類變動不會超出報告中所述之程度。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」(FIEL) 定義之「特定投資者」做為參考，不可作為要約用途。FIEL 定義之「金融工具交易」或日本銀行法定義之「特定存款」等目的用途。肯雅：Standard Chartered Bank Kenya Limited 受肯雅中央銀行監管。本文件中的內容僅在提供資訊。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佈，其監管機關為澳門監管當局。馬來西亞：本檔由 Standard Chartered Bank Malaysia Berhad 在馬來西亞境內僅面向機構投資者或企業客戶發佈。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其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登記，同時若無巴基斯坦監管當局事先審批，可能不得在巴基斯坦發售或買賣。菲律賓：本文件於菲律賓可能系以 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。本檔僅供提供資訊之用。SCB PH 在本檔提及的任何證券、投資或交易的合適性和適用性方面對閱讀本檔的投資者不做任何保證。本檔使用者在與 SCB 進行涉及任何本檔提及的證券類交易時被要求先行經歷 SCB 的合適性與適用性決定流程。本檔亦不會不應構成或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 條規定的豁免交易。新加坡：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，本文件涉及之有關產品或僅向符合「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，新加坡收件人若有任何與此文件產生、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") 依 2002 年金融顧問及仲介服務法 37 第 8 條之規定，持有金融服務提供者執照，SCB 亦按照 2005 年國民授信法成為註冊信貸提供者，登記號碼為 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佈的有關豁免投資諮詢服務的通告所定義的機構投資者準備，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 (DFSA) 的監管。本文件僅在僅供「專業客戶」使用，不直接面向 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確系屬大型機構投資者，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及金融工具交易，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活動。本文件涉及任何有關美國人、授權子公司或管理分支 (參見美國商品期貨交易委員會規定、闡釋、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，僅旨在符合「美國商品交易法」第 1a(18) 章節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、再轉發、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。本中文翻譯僅供參考，以英文為準。

編輯、簽發： 本中文資料除指明外載至： 本中文報告發佈於：  
丁爽 2020 年 10 月 12 日 2020 年 10 月 12 日 渣打銀行 渣打銀行 渣打銀行  
大中華及北亞首席經濟師 (英文報告「GBA - Business confidence continues to improve」發佈日期)