



全球研究
特别报告

2021 年度制造业调查 – 大湾区制造企业最关心的若干问题

- 我们近期开展的 2021 年度粤港澳大湾区制造业问卷调查结果显示，大湾区制造业订单、销售、用工、工资和资本投入均持续恢复。目前大型制造企业生产经营已恢复至比较接近疫情前水平，2021 年业绩预计将领先于中小制造企业。
- 除预料之中的同比业绩指标改善外，本次调查结果还显示出：劳动力市场持续疲软，企业在主要创新领域投资意愿不强，受访制造企业将产能迁出中国的意愿有所回落。
- 尽管如此，分散产能似乎仍是考虑搬迁产能的主要动力之一；我们预计未来东盟将吸引更多全球投资，获得更大出口市场份额。
- 受访制造企业表示对大湾区长期发展前景更有信心；我们相信，大湾区将受益于广泛的增长驱动力、快速增长的人口规模和强有力的政策支持等利好。

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](#)。

出版方：渣打银行（香港）有限公司

重要声明和分析师认证信息请参阅揭露附录

版权所有，不得翻印。渣打银行 2021

<https://research.sc.com>



standard
chartered



特别报告 – 2021 年度制造业调查 – 大湾区制造企业最关心的若干问题

目录

受访制造企业的积极反馈	3
部分制造业领域率先复苏	3
分散产能将吸引更多投资流向东盟	4
制造企业对大湾区概念的认可度上升	4
2021 年度大湾区制造业调查	5
疫情后大湾区制造业复苏状况	6
哪些领域正在复苏，哪些领域复苏缓慢	6
复苏现状	7
用工与工资	11
产能搬迁	14
产业升级	17
制造业行业深度分析	19
调查结果行业差异分析	20
半导体和非半导体反馈差异较上期调查有所下降	20
工资增长，2021 年预期对比 2020 年实际	25
大湾区的未来	26
同绘发展蓝图	27
走出疫情 砥砺前行	27
回望超大城市群发展蓝图	29
东盟 – 受益于中国产能分散	33
东盟 – 在此投资的更多理由	34
本文作者	43

受访制造企业的积极反馈

12 年前，我们首次开展珠三角制造企业年度调查，衡量中国制造企业如何应对用工短缺持续恶化和工资上涨的挑战。最近几年，随着粤港澳大湾区建设规划的推出，我们的年度调查逐渐成为洞察中国快速转型的制造业中心，以及建设中的世界最大城市群——连结广东 9 市、香港和澳门特区的未来之城——粤港澳大湾区的独特渠道。建设粤港澳大湾区是中国快速转型的制造业版图的缩影，也反映了中国的创新驱动力量、新兴消费主义、金融市场开放和政策支持的效力。因此，透过大湾区这面镜子，我们可以更好地读懂中国。本期年度调查将带来大湾区制造业逐步走出疫情冲击，快速恢复生产经营，以及企业的担忧和挑战的更多有价值并接地气的信息与分析。

部分制造业领域率先复苏

*订单和销售显著回升，引领后疫情时代
大湾区制造业复苏步伐*

受访制造企业预计本期调查的五大主要业绩指标——订单、销售、用工、工资和资本投入——较去年将进一步改善，反映后疫情时代全国经济呈稳步复苏趋势（图表 1）。预计订单和销售反弹幅度最大，2021 年平均增幅或分别达到 4.9% 和 5.0%。考虑到去年订单和销售收缩超 2%，这一反弹力度并不意外。去年资本投入增长 0.4%，表明随着去年上半年疫情造成的损失基本恢复，在订单强劲复苏和供给短缺的背景下，许多制造企业需再次追加投资。这一趋势有望延续至 2021 年全年，预计全年平均资本投入将增长 3.3%。去年疫情原因导致招工短暂停顿后，2021 年制造企业再次进入招工模式（用工增长由去年调查的-0.9% 升至+2.0%），且工资增长预计将再次提速（由去年调查的+1.9% 加速至+2.9%）。

大型制造企业经营状况已恢复至接近疫情前的水平，预计 2021 年业绩将领先中小制造企业。各个行业受访制造企业间的经营表现差距似乎不如前几年显著；从反馈看，半导体制造企业似乎更热衷于将产能迁往境外。不论规模与所处行业，受访客户最担忧的问题是新冠疫情复发，他们对中国和亚洲其他地区市场前景的看法转向更加乐观。多数受访企业预计 2021 年底人民币对美元汇率在 6.30-6.70 范围内。

*劳动力市场状况、企业产业升级意愿和
迁厂紧迫性重回疫情前水平，或将需要
更长的时间*

尽管如此，通过对调查问卷进行更深入的分析，可以看出，受访企业经营活动和信心的改善较为保守。其中尤其需要关注的是：

图表 1：经营业绩指标反弹

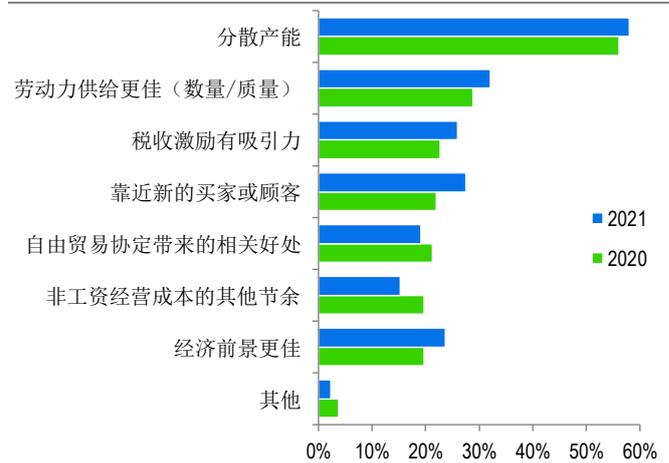
平均实际增长变化（2020）和预期增长辩护（2021），%



来源：渣打银行全球研究部

图表 2：产能搬迁可带来的除工资成本下降以外的好处

占受访企业的比例，%



来源：渣打银行全球研究部

特别报告 – 2021 年度制造业调查 – 大湾区制造企业最关心的若干问题

- **劳动力市场持续疲软：**尽管预计用工活动再次加速，但更多受访企业发现招工较去年同期更加容易；预计 2021 年工资平均涨幅 2.9% 亦低于疫情前的涨幅。这一结果表明劳动力市场疲软仍将持续一段时间，意味着制造企业产能搬迁或产业升级的紧迫性降低。
- **关键创新领域投资意愿减弱：**尽管有明确计划增加资本投入和提高自动化水平以节省成本，受访企业（尤其是中小制造企业）并未计划今年实现机器人应用和人工智能等关键创新领域取得重大进展。中小制造企业将经济和业务前景不确定视为产业升级的最大阻碍因素，而大型制造企业认为“执行成本太高”和“需更多策略性思考”是企业最关注的问题。
- **迁厂意愿下降：**受访企业对将工厂迁出中国的意愿较去年调查时有所下降。除用工压力减轻外，中国经济从疫情中率先复苏，或激励制造商将产能留在国内；近期部分潜在目的地疫情复发，对受访制造商的决策亦产生一定影响。尽管产能搬迁紧迫性下降，我们的调查结果显示制造企业分散产能的整体意愿仍然较强。

分散产能将吸引更多投资流向东盟

未来东盟将继续受益于大湾区制造企业分散产能的需求

越南再次成为受访制造企业最青睐的迁入目的地，其次是柬埔寨和孟加拉国。多年以来，东盟经济体一直受益于中国人力成本上升导致的投资流出；东盟还具备有潜力的新市场、有吸引力的税收优惠和已签署多项自贸协定等优势。尽管如此，目前绝大多数受访企业认为分散产能是向境外搬迁产能的主要动因（图表 2）。本次调查中，一部分在东盟已有工厂运营的企业反馈称，由中国转移到东盟的订单增多，持此观点的企业占比由去年调查时的 17% 升至约 32%；由于中美贸易战和疫情因素，逾 30% 的企业称计划在东盟新建更多工厂。在东盟已有投资的制造企业中，45% 表示对迁厂至东盟较为满意。随着时间的推进，我们预计未来东盟在全球投资和出口市场中所占份额将越来越大。

制造企业对大湾区概念的认可度上升

受访企业对大湾区长期发展前景及其给企业发大战带来的积极影响更有信心

除经营活动从疫情中持续复苏外，反馈称对大湾区长期发展前景充满信心的受访企业数量较去年调查时进一步增多。多数受访制造企业（66%）预计未来几年大湾区将带来新的商业机遇，较上期调查的 58% 有所上升；由于许多受访制造企业可能已经在大湾区经营了一段时间，这一上升或反映出制造商对大湾区概念的认可度上升。疫情受控以来大湾区制造企业迅速重启，亦展现出大湾区是值得信赖的可满足国内市场需求的重要生产基地。我们认为，大湾区凭借制造业以外广泛的增长驱动力，庞大（且不断增长）的人口规模，政策的大力支持，包括政府承诺加大研发支出推动创新，金融市场开放和人民币国际化进一步加速，推动大陆与香港进一步跨境整合等有利因素，完全有能力助推企业实现更高发展愿景。

2021 年度大湾区制造业调查

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

Chidu Narayanan

+65 6596 7004

Chidambarathanu.Narayanan@sc.com

Economist, Asia

Standard Chartered Bank (Singapore) Limited

疫情后大湾区制造业复苏状况

哪些领域正在复苏，哪些领域复苏缓慢

*逾 220 家制造企业与我们分享了
对后疫情时代哪些领域正在改善，哪些
领域复苏缓慢的相关看法*

2021 年 3 月中旬至 5 月中旬期间，我们连续第十二年开展中国制造业年度调查，220 逾家制造企业通过问卷调查的形式对企业当前生产经营和前景预期情况做出反馈。参与调查中的企业大多数总部位于香港、台湾或内地，并全部在大湾区设有生产经营机构。受访制造企业普遍为大湾区经营较为成功的企业，经历了长达十年的用工短缺、工资上涨和近几年的全球增长放缓等困难。由于我们的很多受访企业为行业中的佼佼者，在以往的调查中往往会对调查结果有些许积极的影响，2021 年的调查也不例外，过去一年，受访企业客户均经受住了中美贸易摩擦升级和全球新冠疫情爆发的冲击。

本期调查除带来大湾区制造企业从疫情冲击下复苏的状况等有价值的一手信息外，受访企业在大湾区制造业中的头部地位，使得他们在评估当地劳动力市场状况、产能搬迁动态、产业升级和政策支持力度等方面的前景时，会起到重要的作用。

本调查报告分为四个部分，主要内容概述如下：

企业复苏状况(第 7 页): 受访企业预计 2021 年订单、销售、用工、工资和资本投入 5 项主要业绩指标较去年调查时均均有一定的改善，反映疫情得到控制，全国经济呈稳步复苏趋势。大型制造企业经营恢复至接近疫情前的水平，且 2021 年经营表现有望优于中小制造企业。受访客户仍最担心疫情复发，且对中国和亚洲其他地区市场前景更加乐观。假如调查在 6 月中旬开展，成本上升和供给挑战两个选项将收获更多投票。37%的受访企业预计 2021 年底人民币对美元汇率在 6.50-6.70 范围内，另有 29%预计在 6.30-6.50 的范围内。

用工和工资(第 11 页): 受访企业预计 2021 年工资平均涨幅将由去年的 1.9%（超过去年调查时预计的下降 0.2%）升至 2.9%。尽管如此，这一涨幅仍低于疫情前的增长趋势，更多受访企业反馈称，招工难度较去年同期有所下降；再加上仅 19%的受访企业预计劳动力持续短缺，表明尽管同比数据有所改善，但就业市场仍持续疲软。我们认为劳动力市场萧条使得今年政府工作将继续关注新增就业。54%的受访企业预计工资占总成本的比重达 20-30%。

产能搬迁(第 14 页): 受访制造企业将产能迁往境外的积极性较去年有所下降，部分原因在于用工短缺有所缓解和工资上涨压力得到控制，以及企业较为担忧意向目的地的疫情复发。即便如此，中长期内的多项结构性因素，仍促使企业选择产能搬迁。58%的受访客户称分散产能是迁至境外的主要驱动因素，越南仍是最受欢迎的搬迁目的地，其次是柬埔寨和孟加拉国。

产业升级(第 17 页): 2021 年受访制造企业计划资本投入平均增长 3.3%，投资自动化仍然是应对工资上涨压力的首选策略。尽管如此，受访客户并未计划在 2021 年在机器人应用和人工智能等关键创新领域取得重大进展。放眼未来几年，54%的受访客户仍坚持产业升级的长期目标，但持此观点的企业比例仍低于疫情爆发前的 63%，表明制造企业产业升级步伐的复苏仍然缓慢，受访企业认为经济和经营前景不确定是推进产业升级的主要障碍。

特别报告 – 2021 年度制造业调查 – 大湾区制造企业最关心的若干问题

复苏现状

透过调查看复苏的速度与范围

我们询问受访企业对 2020 年企业经营业绩及对 2021 年经营前景的预期（图表 3）。客户反馈明确企业经营正稳步复苏。本报告中，我们将深入了解目前制造业生产经营改善的详情，以及复苏势头能否延续至 2021 年底及未来更长时间。

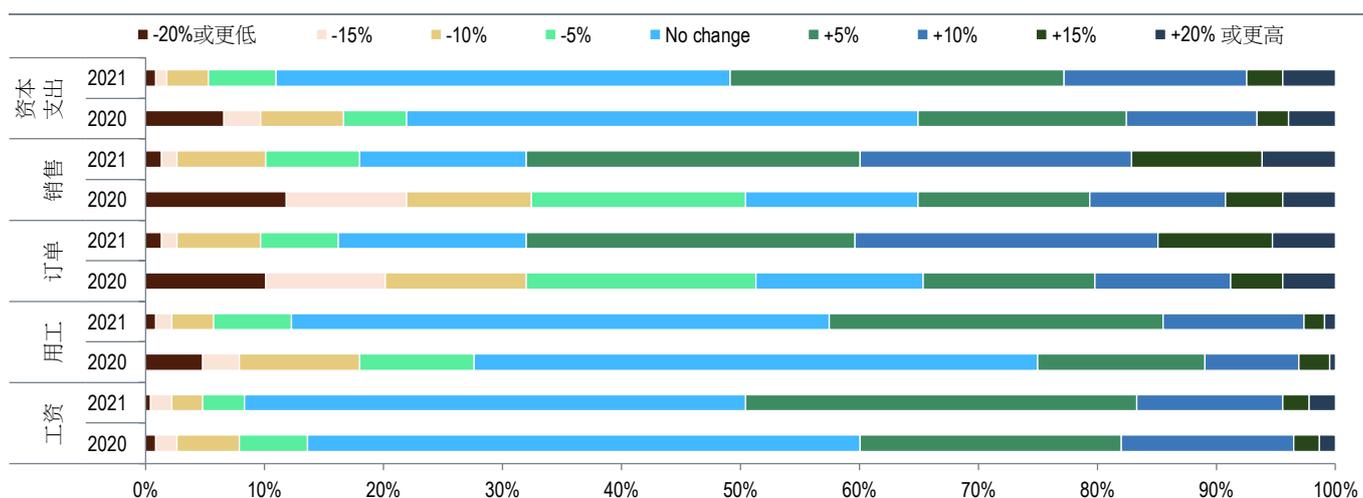
受访制造企业主要经营指标的改善，反映出自疫情受控以来全国经济快速复苏

订单：68%的受访企业预计 2021 年订单平均增加 9.5%，仅 16%的受访企业预计出口订单平均下降 9.2%。这一结果较 2020 年实际表现有明显好转。上期调查中 51%的企业反馈称订单减少（平均下降 11.1%），35%的企业称订单平均实际增长 9.8%。若非国内疫情迅速得到有效遏制，使得国内企业生产快速重启并抓住随后国内和全球需求的机会，我们认为订单下降幅度将更大。

销售：与订单状况类似，68%的受访企业预计 2021 年销售额平均增长 9.6%，18%的企业预计平均下降 8.9%。50%的企业反馈称去年销售状况有所恶化（平均下降 11.6%），显著高于反馈称销售状况改善的企业比例，后者为 35%（平均增长 9.9%）。

图表 3：2020 年下列指标如何变化？你预计 2021 年指标将如何变化？

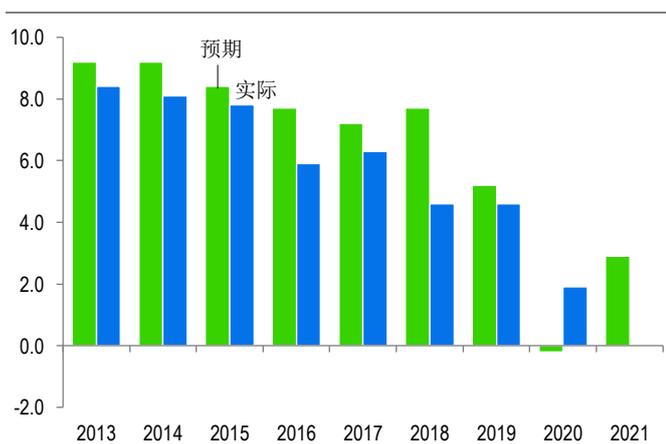
占受访企业的比例，%



来源：渣打银行全球研究部

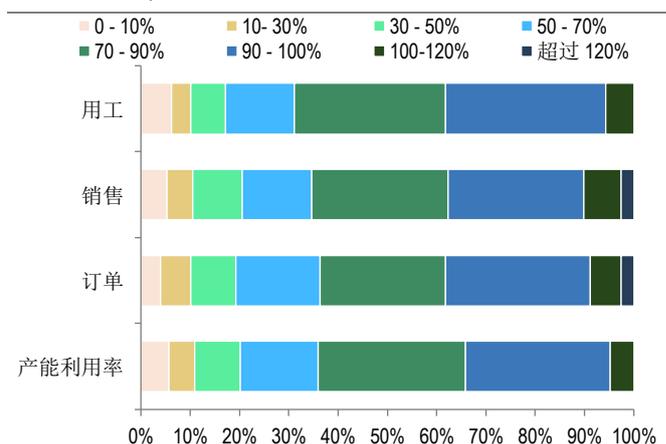
图表 4：工资预期回升

调查工资增长，预期 vs 实际



来源：渣打银行全球研究部

图表 5：目前下列指标与疫情前水平相比有何变化？（占受访企业的比例，%）



来源：渣打银行全球研究部

特别报告 – 2021 年度制造业调查 – 大湾区制造企业最关心的若干问题

用工：经历去年的用工停顿后，受访制造企业重回招工模式，可能得益于产能利用率回升和经营前景改善的综合结果。43%的企业预计今年用工将增多，仅 12% 表示用工减少。用工扩张倾向与上期调查形成鲜明对比，去年仅 25% 的企业反馈称用工人数量实际增加，28% 称用工数量减少。平均来看，受访制造企业预计 2021 年用工将增长 2.0%，对比 2020 年实际下降 0.9%。

工资：受访企业预计 2021 年工资平均涨幅达 2.9%，对比去年涨幅较小但仍为正增长 1.9%。去年调查中仅 14% 的受访企业工资出现下调，40% 的企业工资仍有上调或愿意上调；本期调查中 50% 的企业预计用工活动增多，仅 8% 预计用工活动减少。尽管如此，受访企业预计 2021 年工资平均涨幅为 2.9%，仍低于疫情前水平：2018 和 2019 年度调查中的工资实际平均涨幅为 4.6%（图表 4）。这一结果暗示一旦经济活动（尤其是外部经济）回归正常和国际旅行重启，制造业工资仍有进一步上升空间。

资本投入：值得一提的是，反馈称 2020 年资本投入增加的企业比例（35%）高于资本投入减少的比例（22%），资本投入平均增幅达 0.4%。我们认为原因或在于去年上半年疫情因素导致制造企业业绩下降，随后由于订单强劲复苏和供给短缺，经营活动已基本恢复正常，因此企业需再次追加投资。受访制造企业普遍预计 2021 年资本投入将上升：51% 的企业预计资本投入上升，11% 预计资本投入下降，总体预计资本投入平均上升 3.3%。

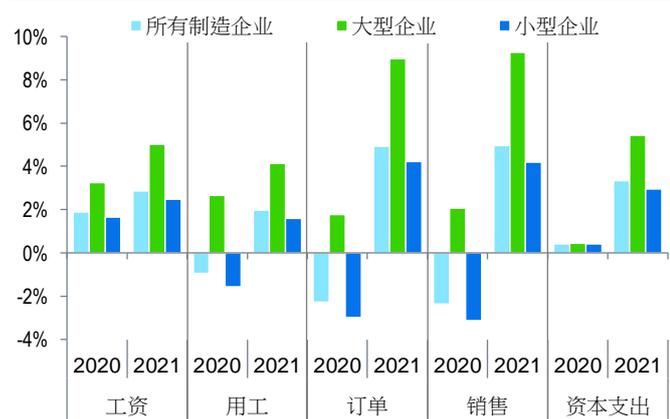
生产经营向“正常水平”稳步复苏

15-20% 的受访制造企业目前经营水平仍位于疫情前水平的 50% 或以下

当受访制造企业被问及目前经营与正常水平（疫情前）相比如何？从产能利用率、销售、订单和用工强度四项主要经营指标看，60-70% 的受访客户称目前经营已复苏至疫情前水平的 70% 或以上（图表 5），15-20% 的企业目前经营仅为疫情前水平的 50% 或以下。尽管如此，反馈订单（8.8%）和销售（10.1%）状况已完全恢复的企业比例，高于反馈产能利用率（4.8%）和用工（5.7%）已完全恢复的企业比例。我们认为这一结果可以理解，原因在于新增订单和销售可通过扩大产能实现，但短期内提高产能利用率和增加工人人数的难度可能较大。

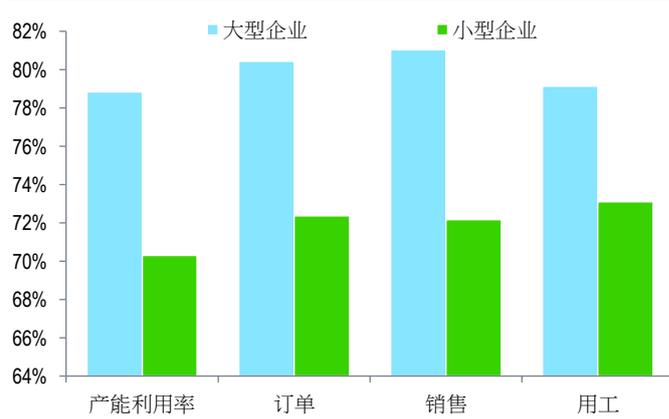
有趣的是，在我们开展的另一项大湾区营商信心指数（GBAI）季度调查中，也向受访企业询问目前经营状况与疫情前水平的比较，参阅 [2020 年二季度 GBAI 调查](#) 和 [2020 年四季度 GBAI 调查](#)。首先要指出，季度调查和年度调查因样本规模不同，因而不具备直接可比性，但 GBAI 季度调查结果同样也反映出，后疫情时代国内企业经营迅速

图表 6：大型制造企业抗冲击能力更强
 平均实际增长变化（2020）和预期增长变化（2021）



来源：渣打银行全球研究部

图表 7：大型制造企业经营更接近疫情前正常水平（经营恢复至疫情前水平的比例 %）



来源：渣打银行全球研究部

特别报告 – 2021 年度制造业调查 – 大湾区制造企业最关心的若干问题

复苏。2020 年二季度 GBAI 调查中，31%的受访企业称产能利用率已恢复至接近疫情前水平的 50%或以下；34%的企业称新订单已恢复至接近疫情前水平的 50%或以下。在 2020 年四季度 GBAI 调查中，产能利用率和新订单恢复至疫情前水平 50%或以下的企业比例分别是 13%和 12%。

季度调查结果与本次年度调查显示的约 15-20%（的企业称经营已恢复至疫情前水平 50%及以下）呈现一定的差异。基于最近几次季度 GBAI 调查的结果，我们认为出现这一差异的原因在于季度调查样本中包括更富韧性的非制造业企业，如“金融服务业”和“创新与科技行业”企业，同时更多企业来自大陆大湾区城市，其复苏步伐快于香港地区同行（后者在年度调查样本中占多数）。

大型制造企业抗冲击性更强

后疫情时代大型制造企业复苏快于中小制造企业

从上述业绩指标的细项构成可以看出，大型制造企业（多数总部在香港以外地区，且在参与年度调查的 220 多家制造企业中占比仅 15%左右）反馈的平均经营表现优于中小制造企业，且对 2021 年经营前景的看法较中小制造企业（在我们的年度调查样本中占多数，且多数总部在香港，少数总部在大陆）更加乐观；参见图表 6。

订单、销售和用工指标的差异最为显著，2020 年度调研调查显示中小制造企业三项指标均值都出现下降，而大型制造企业三项指标持续上升。2021 年度调查结果与之相似，大型制造企业三项指标增长速度为中小制造企业的两倍还多。相比之下，资本投入方面，2020 年两类制造企业均增长仅 0.4%，暗示疫情危机期间企业追加投资意愿较弱；但两类制造企业对 2021 年资本投入的预期开始出现分化。去年普遍下调工资后，今年大型制造企业已上调工资幅度超过中小制造企业，且年底前继续上调幅度的预期要高于中小制造企业。

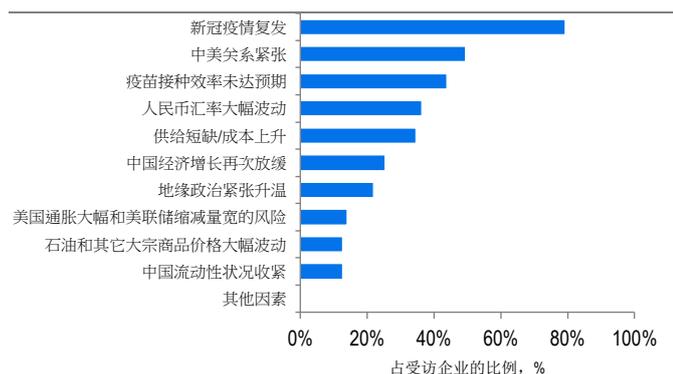
与疫情前水平相比，平均来看目前大型制造企业生产经营表现高于中小制造企业，产能利用率、订单和销售较中小制造企业高出 8 个百分点，用工规模较中小企业高出 6 个百分点（图表 7）。

疫情仍是制造企业面临的最大挑战

79%的受访制造企业将“疫情复发”视为 2021 年企业经营面临的最大的挑战（图表 8），这一结果并不意外，加上 43%的企业认为“疫苗接种进度或效率不理想”是另一挑战，凸显出 2021 年内中国加快疫苗接种进度的重要性。倘若疫苗接种进度落后，大湾区制造企业或无法继续受益于以下两方面因素：（1）短期内订单由其他制造中心转

图表 8：你对于 2021 年企业经营最大的担忧因素是什么？

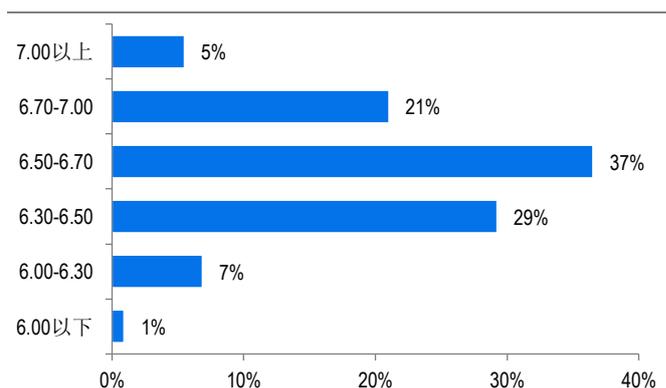
占受访企业的比例，%



来源：渣打银行全球研究部

图表 9：你预计 2021 年年底人民币对美元汇率在哪一区间？

占受访企业的比例，%



来源：渣打银行全球研究部

特别报告 – 2021 年度制造业调查 – 大湾区制造企业最关心的若干问题

向国内；（2）长期内实现群体免疫的前提下，服务业持续复苏和国际旅行最终重启。尤其是考虑到 2021 年下半年美国和欧元区即将实现群体免疫，从而得以在中国去年率先复苏后，提振美欧经济增长。

几乎半数受访制造企业称“中美关系紧张”是面临的最大的挑战之一，表明企业认为拜登上台后中美两个超级经济大国发生正面冲撞的可能性依然存在。拜登政府仍将中国视为竞争对手（在贸易条件、经济规模、军事力量、地缘政治和意识形态等领域），但在应对全球变暖等共同挑战方面，仍将中国视为一个必要的合作伙伴。我们认为美国政府在对华问题上采取多边路径应将提高政策可预期性，并降低中美正面冲撞的风险。

人民币汇率摆脱单边升值预期

人民币自去年大幅升值后，受访制造企业对未来人民币升值的预期反映出，对美联储缩表仍存在一定的担忧

“人民币汇率波动”多年来频频被受访企业列为最关注的经营挑战因素行列，2021 年排名更加靠前（位居第四位，36%的受访制造企业选择该项），本次调查开展期间，人民币汇率的大幅波动或证实了这一观点。2020 年 6 月至 2021 年 2 月期间，人民币对美元持续升值幅度达 10%，3 月“再通胀交易”和美债收益率上升推动美元短期走强，人民币对美元贬值 1.3%。4-5 月人民币收复失地并进一步升值 3.1%。近期中国决策部门祭出的系列政策继续表明，政府越来越倾向于采取温和手段（如上调银行外汇存款准备金率等逆周期调节措施，而不是直接干预），打破人民币单边升值的市场预期，同时允许市场在人民币汇率合理水平的决定过程中起更加重要的作用。

37%的受访企业预计 2021 年底人民币对美元汇率在 6.50-6.70 范围内，29%预计在 6.30-6.50 范围内（图表 9）。较为极端一些的观点包括：26%的受访者预计今年年底人民币将跌破 6.70 或更低，还有 8%的受访者预计人民币将升至 6.30 以下。考虑到自去年二季度以来人民币对美元已大幅升值 11%，因此人民币较大幅度贬值的尾部风险，或反映出市场对美联储缩表或人民币汇率过度回调的担忧。

关注焦点由增长转向通胀

假如本次问卷调查在 6 月中旬展开，成本上升在受访制造企业关注因素排名中的名次或更加靠前

在制造企业生产经营可能面临的挑战中，与中国相关的一些因素列居前列，主要缘于中国巨大的经济体量，使其无论作为制造企业的生产基地，还是销售市场，都具有至关重要的地位。但就生产经营前景而言，受访企业对中国市场前景的预期较其他市场更为乐观。在国内实际从事经营的受访企业中，65%的企业对中国经济前景持正面看法，大幅高于对东盟（43%）、亚洲其他地区（37%）、美国（34%）和欧洲（30%）持正面看法的企业比例（参见图表 10）。在对经济前景的负面看法方面，受访企业对亚洲和其他地区预期的分化更加显著：对中国和东盟经济前景持负面看法的企业比例分别为 8% 和 12%，对美国 and 欧洲经济前景持负面看法的比例分别为 29% 和 30%。即便如此，自本次调查开展以来这段时间，由于发达经济体更迅速广泛地推进疫苗接种，重启封锁措施导致经济衰退的尾部风险因而降低，经济增长前景改善，因此我们认为目前对亚洲和对发达市场持负面看法的企业占比差距已经收窄。

类似地，如果本次年度调查在目前这段时间进行，预计将有更多受访企业选择将“供给短缺/成本上升”作为企业面临的首要挑战，但在本次调查进行时，该选项在企业关注的挑战因素中仅排名第五（35%的企业认为这将是项挑战）。中国 PPI 通胀自 1 月重返正区间后，5 月同比大幅增长 9.0%，反映出 2021 年以来大宗商品价格猛升向制造品价格的传导有所加速。我们预计 2022 年一季度经季节性调整后的 PPI 有望进一步上升，部分原因在于全球需求和供给复苏不同步，虽然全球需求上升或有助于制造企

特别报告 – 2021 年度制造业调查 – 大湾区制造企业最关心的若干问题

业尤其是大型制造企业拥有更多定价权，并将成本上升传导至购买方。PPI 通胀上升或将进一步侵蚀企业利润空间，同时在政策层面带来不确定性。

我们预计中国央行不会转变“稳健的货币政策要更加灵活合理适度”这一立场。因此，我们认为中国当局在政策层面上调整存款准备金率和政策利率的紧迫性不大，而是优先考虑引导 2021 年社融规模增速由 2020 年的 13% 降至 10-11%，以稳定宏观杠杆率（2020 年底总体债务占 GDP 的比重已由 2019 年的 256% 升至 281%）。33% 的受访企业称目前银行贷款难度较去年同期有所增大，14% 的企业称目前贷款难度降低（图表 11）。这一结果较前几年调查时有所改善，彼时近 50% 的受访制造企业反馈称贷款难度增大；即便如此，由于近期政策重点是推动贷款流向中小微企业，同时收紧房地产等领域的贷款发放，因此未来获取信贷方面的任何改善都将限于某些特定行业。

用工与工资

新增就业是稳增长的关键

2021 年政府设定新增就业 1100 万个的目标应不难实现

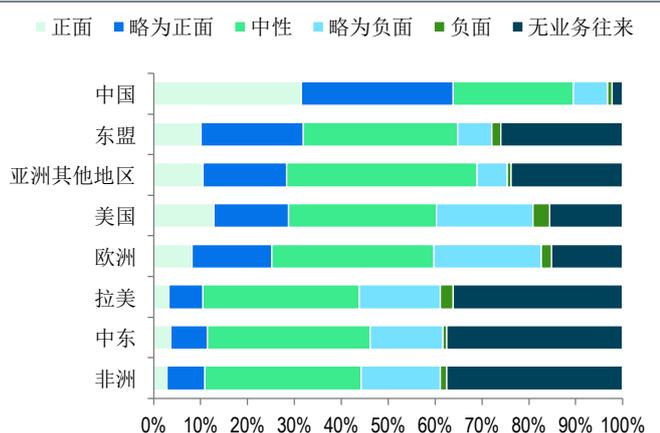
中国政府连续第二年淡化 GDP 增长目标，尽管存在极为有利的基数效应，2021 年官方增长目标仍设定在“6% 左右”的保守水平。今年 3 月全国人大会议经济政策焦点是确保增长质量和稳定就业。本次调查关于制造企业用工和工资增长的调查结果，似乎印证着目前政策目标的实现。受访企业预计 2021 年劳动力市场环境将迎来小幅改善，具体体现在平均工资涨幅预计将进一步上升，劳动力市场疲软有所缓解。这一结果表明 2021 年城镇新增就业达“1100 万以上”的目标应不难实现，尤其是考虑到 2020 年疫情危机期间实际新增就业 1186 万个，大幅超出政府目标设定的 900 万个（考虑到疫情干扰目标已有所下调）。

名义和实际工资涨幅

2021 年通胀回升或抑制了实际工资涨幅

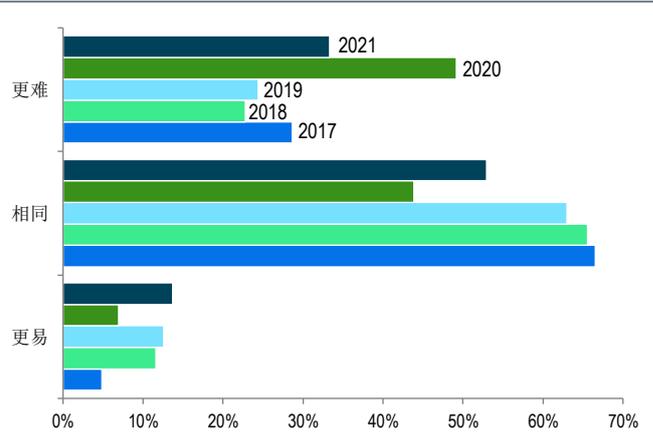
2020 年中国就业市场表现并未如最初预期那般糟糕。去年的大湾区制造业调查中，受访企业预计工资平均小幅下降 0.2%，但基于今年的调查结果来看，实际工资平均增长 1.9%（图表 4）。预计 2021 年工资增长 5% 左右的受访企业占比较去年调查上升 11 个百分点，主要来自去年预测工资“不变”、“下降 5%”和“下降 10%”的占比，持这三种观点的企业占比比去年分别下降 4.4、2.2 和 2.6 个百分点（图表 12）。

图表 10: 企业与以下哪些国家/经济体有业务往来，你对该地区 2021 年前景看法如何？
占受访企业的比例，%



来源：渣打银行全球研究部

图表 11: 与去年同期相比，2021 年贷款难度如何？
占受访企业的比例，%



来源：渣打银行全球研究部

特别报告 – 2021 年度制造业调查 – 大湾区制造企业最关心的若干问题

上述结果表明制造企业预期 2021 年平均平均涨幅为 2.9%，仍小幅低于疫情前水平，为可能的意外上升留出余地。表面上看，由于我们预测 2021 全年 CPI 通胀由去年的 2.5% 放缓至 1.5%，因此实际工资改善幅度或更大。尽管如此，2020 年底到 2021 年初 CPI 通胀或已触底，且目前正迅速反弹，尤其是如果剔除猪肉价格下降的拖累影响。截至 5 月底月均 CPI 同比涨幅已升至 1.3%，我们预计今年四季度月均 CPI 通胀将达到 2.9%。

就业市场萧条有所缓解，但仍显疲软

仅 12% 的受访制造企业反馈称，2021 年招工难度较去年同期增大

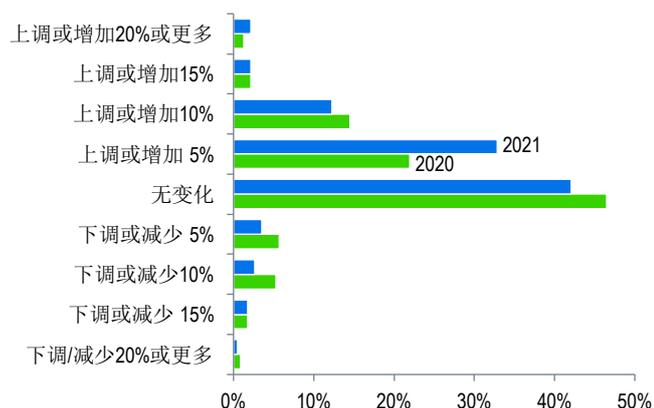
33% 的受访企业反馈称 2021 年招工难度较去年同期有所下降（上期调查中持此观点的企业占比为 43%），表明后疫情时代经济快速复苏有助于缓解用工市场的疲软状态。12% 的企业反馈称招工难度增大，与上期调查的占比 14% 基本接近（图表 13）。目前大型制造企业普遍反馈称用工市场萧条有所缓解，大型制造企业中持两种观点的企业占比差距为 13 个百分点（反馈称“招工难度降低”的企业占比减去反馈称“招工难度增大”的企业占比），中小制造企业两种观点对应的占比差距为 21 个百分点。

当被问及如何描述所在行业劳动力市场状况时，受访制造企业称劳动力市场萧条有所缓解，但远未恢复至用工紧张时期的水平。19% 的企业预计用工持续短缺，上期调查占比为 16%，尽管仍为少数且低于 2019 年疫情前的 23%（图表 14）。另有 35% 的企业预计“用工短缺有所缓解”，高于上期调查的 25%，新增占比主要来自持“招工难度不大”（由去年调查的 39% 降至 34%）和“工人供给过剩”（由去年调查的 18% 降至 10%）两种观点的企业。与上期调查一致的是，预计招工难度不大或工人供给过剩的大型制造企业（28%）的占比低于中小制造企业（46%）。

政策支持仍在发力

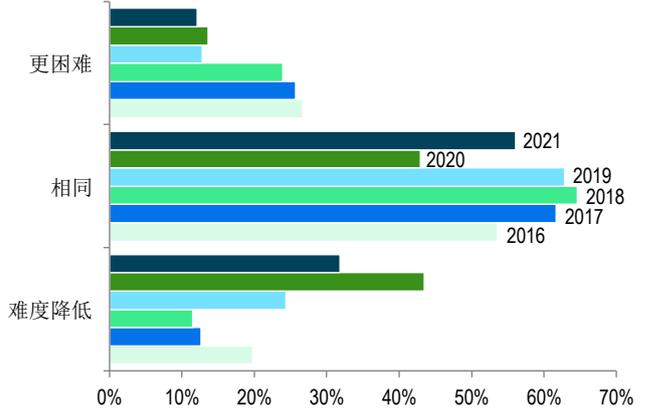
随着中国经济持续恢复，政府持续采取各种措施稳就业和支持企业恢复生产经营，这也表明，相关政策不会立刻转变。广东省连续两年实施扩张性财政措施，进一步减税降费，出台社保费用缴纳延期等抗疫援助方案，惠及逾 300 万家当地企业，涉及资金规模达 1970 亿元。很多企业社保缴费下调或延期至至少 2021 年底。广东省政府表示将继续支持中小企业融资，推广职业培训和帮助失业人员上岗再就业，进一步表明政府支持或将继续以间接方式存在，而不是通过发放工资补贴等直接方式进行。

图表 12: 2021 年预计工资将增长 2.9%，2020 年增长 1.9%
 实际和预测工资涨幅，占受访企业的比例，%



来源：渣打银行全球研究部

图表 13: 今年企业招工难度与去年同期相比如何？（占受访企业的比例，%）



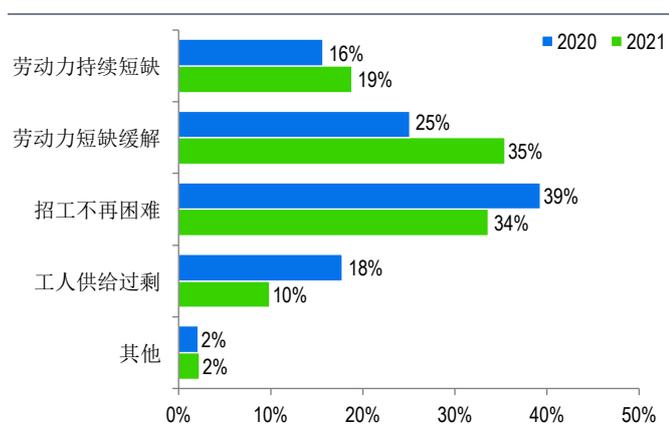
来源：渣打银行全球研究部

特别报告 – 2021 年度制造业调查 – 大湾区制造企业最关心的若干问题

新增就业和为企业纾困的压力或许是 2021 年初以来全国只有五个省份上调最低工资标准（虽然去年三个省的基数更低），且平均上调幅度仅 8%（图表 15）的部分原因。自 2016 年以来，中央允许各省份（从每 2 年至至少上调一次）每 2 到 3 年上调一次最低工资。按照这一新规，今年全国有 7 个省份应该上调最低工资标准，但还没有调整，反映出政策执行的灵活性。深圳市和广东省最近一次上调最低工资标准还是在 2018 年，如果 2022 年经济复苏未达预期或不够有起色，类似政策可以给予企业更多喘息。

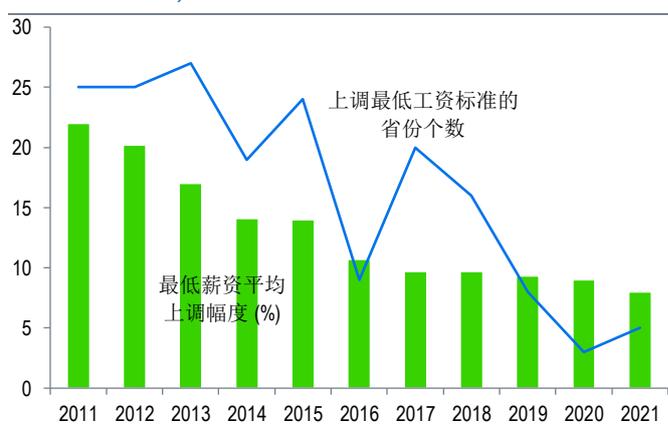
无论未来情况如何，今年的制造业调查结果显示，过去的一年，制造企业接受最低工资标准上调的能力有所提高：受访企业预计最低工资标准上调将产生部分或显著影响的占比由去年调查时的 49% 降至 41%（图表 16）。认为对企业工资决策“未造成影响”，和认为今年不太可能上调最低工资标准的企业占比由 35% 降至 25%；相反，更多受访企业（由 14% 升至 31%）由于已决定上调工资，因此最低工资标准上调对企业“未造成影响”。基于这一结果，与上期调查类似，我们向受访企业了解工资成本在企业总成本中的占比情况。

图表 14：目前如何描述你所在行业的劳动力市场环境？
 占受访企业的比例，%



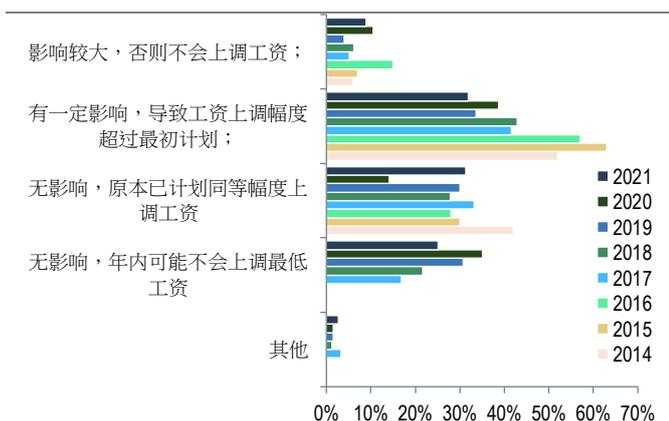
来源：渣打银行全球研究部

图表 15：2021 年初以来 5 个省份上调了最低工资标准，平均上调幅度达 8.0% (上调最低工资标准的省份个数；最低工资标准平均上调幅度)



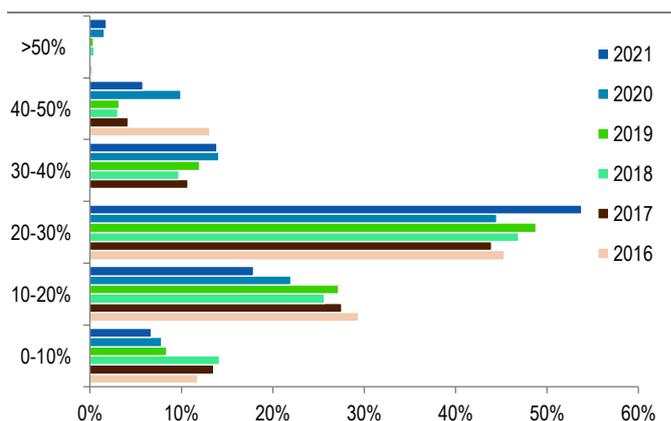
来源：渣打银行全球研究部

图表 16：上调最低工资标准带来的影响
 占受访企业的比例，%



来源：渣打银行全球研究部

图表 17：工资在你的企业总成本中占比多少？
 占受访企业的比例，%，本次调查和上期调查



来源：渣打银行全球研究部

特别报告 – 2021 年度制造业调查 – 大湾区制造企业最关心的若干问题

工资成本在制造企业总成本中占比虽然较高，但不会成为影响企业利润增长的主要担忧因素

工资对企业总成本的影响

54%的受访企业称工资占企业总成本的 20-30%，为近几年以来的最高水平（并且首次占到多数），而其他成本在企业总成本中的占比降低下降（图表 17）。工资成本占比向 20-30%趋同背后的原因各不相同：由 0-20%区间上移的情形，可能是由于工资上调被去年疫情打断后现在加速上调；由 30%以上下移的情形，可能经历了订单增加和大宗商品价格反弹导致非工资成本更强劲地上升，近期 PPI 通胀猛升体现出这一点。此外，大型制造企业间有更高占比的受访企业（34%）回复其工资在企业总成本中的占比在 20%或以下，使其在面对工资上涨压力时较中小制造企业（23%）的抗压性更强。

产能搬迁

向境外搬迁产能的意愿稍有回落

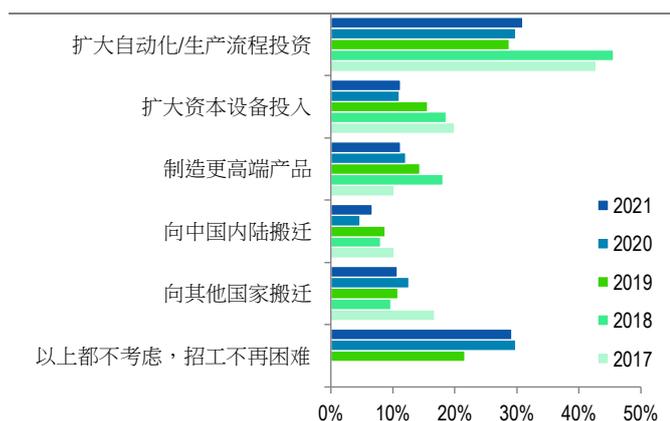
就业市场改善步伐似乎太慢，大湾区制造商不急于探索应对劳动力短缺问题。29%的受访企业选择观望，与上期调查结果相似（图表 18）。余下 71%的受访企业中，选择扩大自动化生产流程投资的企业占比由去年的不足 30%小幅升至 31%，使得“扩大自动化生产流程投资”相比“扩大资本设备投入”（11.2%）和“制造更高端产品”（11.2%）的领先优势进一步扩大。选择搬迁产能作为首选策略的制造企业占比，由上期调查时的 17.3%略升至 17.5%。但计划将产能迁往其他国家的企业占比有所下降（由上期的 12.6%降至 10.8%），计划迁往中国内陆的企业占比有所上升（由上期的 4.7%升至 6.7%），这一转变较为引人注目，标志着与去年调查的形势发生逆转。去年调查中由于中美关系持续紧张和疫情因素影响，受访制造企业出于分散产能的考虑，选择迁往境外的情况更加普遍。

中国政府相比其他经济体，更成功地遏制了新冠病毒传播，或激励制造企业短期内不会迁厂

许多在华经营的制造企业仍面临较高的产能集中风险，也有向其他地区分散供应链的结构性需求。尽管这样，自上次调查以来，由于中国政府有效遏制了新冠病毒传播，国内工厂较快重启，整体经济增长强劲复苏使得在中国的制造企业生产经营最为稳固可靠，尤其是考虑到许多备选的搬迁目的地未能控制住疫情蔓延，因此目前企业向境外搬迁产能的意愿有所降低。尤其是，满足巨大的中国市场需求也增强了制造企业继续留在国内的动机，这也部分解释了选择将产能搬迁到中国内陆的企业占比上升的原因。

图表 18: 你认为应对劳动力短缺最行之有效的方法？

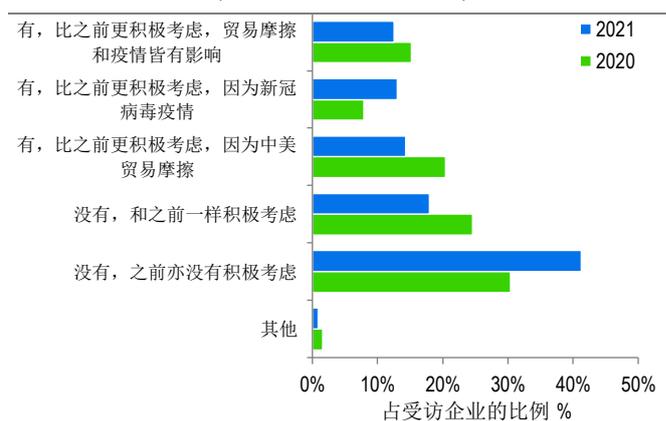
占受访企业的比例，%，本期调查和上期调查



* 2021 年度调查新的选项; 来源: 渣打银行全球研究部

图表 19: 中美贸易战/疫情爆发是否使你比之前更积极地考虑

将产能迁出中国？（占受访企业的比例，%）



来源: 渣打银行全球研究部

特别报告 – 2021 年度制造业调查 – 大湾区制造企业最关心的若干问题

并不令人意外的是，没有因中美贸易关系紧张和（或）疫情因素影响而考虑将产能搬迁到境外，和一直没有积极考虑搬迁产能的企业和占比上升了 11 个百分点（由上期调查的 30% 升至 41%）。由于疫情因素而更积极考虑将产能迁往境外的企业占比由上期调查的 7.9% 升至 13%，但这一上升被由其他多项原因导致考虑迁厂的企业占比的下降所完全抵消，如果再加上没有因中美贸易战和疫情原因所动摇，仍积极考虑迁厂至境外的企业占比 18%，我们发现，目前多数受访企业（58%，一年前调查时调查略低于 68%）仍在考虑“搬出去”（将产能迁到其他国家/地区）。

大型制造企业转移产能的积极性似乎低于中小制造企业：仅 28% 的大型企业表示由于中美贸易关系紧张和疫情原因，正在考虑将产能迁往境外，持此观点的中小制造企业的比例为 42%。大型制造企业均未选择将产能搬迁到内陆作为应对用工短缺的策略之一，过半企业（53%）选择扩大自动化和生产流程投入，16% 选择扩大资本设备投入（或出于规模经济优势）。

企业不急于开启新的搬迁项目

正考虑或计划积极考虑迁厂至境外的 58% 的制造企业中，15% 表示已经完成搬迁并开始经营，占比低于上期调查的 19%，但仍高于 2019 年调查时的 6%（图表 20）。另有 3%（上期调查为 6%）的企业表示搬迁进度过半，8%（上期调查为 11%）称刚开始搬迁；上述回应，加上“正考虑搬迁”的企业占比由上期调查的 45% 反弹至 55%，共同反映出企业将搬迁计划付诸行动的急迫性有所下降，同时此前的搬迁项目继续进行，已开始搬迁或已完成搬迁的企业并不急于开始新的搬迁项目。我们注意到尚未开始考虑搬迁的企业占比较上次调查上升了 1 个百分点（20%）。

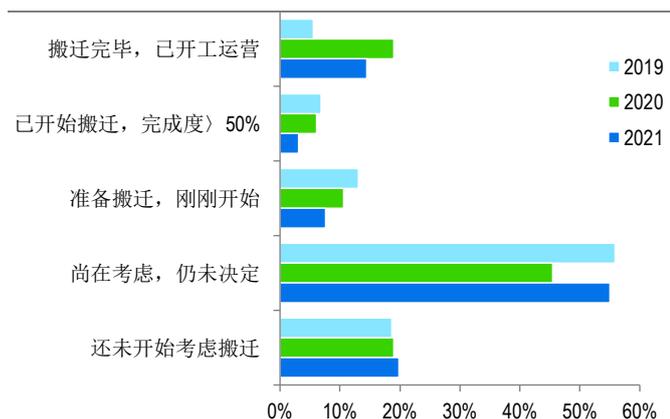
正如前几期调查结果所示，值得强调的是，由于制造企业长期面临用工荒和其他挑战，在境外已开展经营的制造企业数量，或远高于上述调查得出的数据；这些企业或许已无需搬迁更多产能，他们的产能已足够分散，应对贸易摩擦和疫情冲击更为游刃有余，目前已决定将更多重心放在产业升级上面。

越南再度当选境外搬迁首选目的地

2021 年境外迁厂理想目的地排名中，前几名支持率更加集中

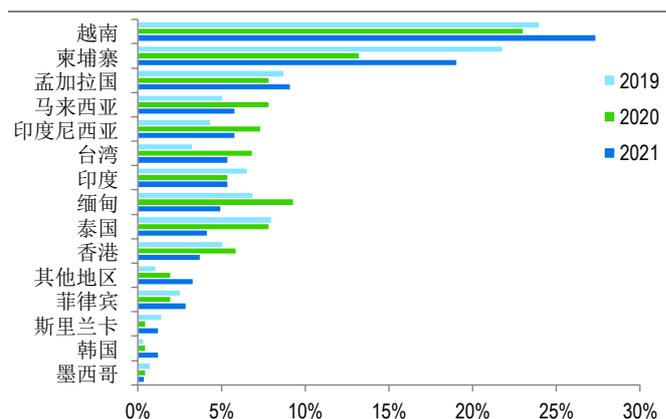
在迁入目的地方面，与前几期调查结果一样，最受受访企业青睐的首个目的地仍为越南（图表 21）。可以明显看出，近几年最受欢迎的前四个目的地中，三个目的地（越南、柬埔寨和孟加拉国）在本地调查中的支持率上升，使得迁厂意向更加向头部地区集中。缅甸排名由上期调查的第三位下降至第八位，可能出于政治因素的考量；马来

图表 20：目前企业搬迁位于哪一阶段？
占受访企业的比例，%



来源：渣打银行全球研究部

图表 21：如果企业计划将产能迁往其他地区，将迁往哪里？
(占受访企业的比例，%)



来源：渣打银行全球研究部

特别报告 – 2021 年度制造业调查 – 大湾区制造企业最关心的若干问题

西亚、印度尼西亚、台湾、泰国和香港作为迁入目的地的支持率均有所下降。同时，从位居前几位的迁入目的地分布可看出，考虑将产能迁出中国的企业主要为纺织服装、日用品、电子设备装配等较低端制造企业。只有越南是例外，众多行业普遍青睐这一地区。此外，台湾、马来西亚、印度和菲律宾亦引起电子产品制造商的更大兴趣。

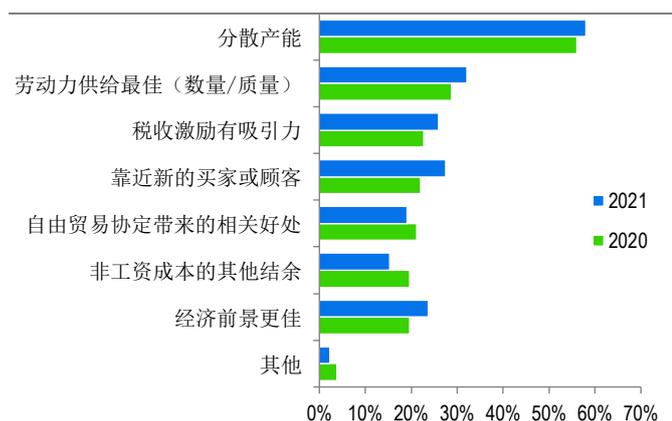
鉴于大湾区就业市场持续萧条，节省工资成本对企业做出搬迁的决定作用下降，另一个重大考虑因素是搬迁可获得产能分散优势。58%的受访企业将分散产能作为产能搬迁带来的除节省工资成本外的主要好处之一，较上期调查的 56%略有上升（图表 22）。本期调查中选择劳动力质量和数量、有吸引力的税收优惠、更接近潜在买家和经济前景较好等因素，作为产能搬迁主要考虑因素的比例较上期调查亦有所上升。值得一提的是，今年的调查中“自贸区相关政策优惠”是受访企业支持率下降的唯一选项。

本次调查结果显示在应对劳动力短缺的各种策略中，搬迁产能至境外预期可节省平均经营成本占比最高（18.3%），其与“扩大资本设备投入”（16.5%）、“制造更高端产品”（15.0%）、“产能迁往中国内陆”（16.0%）等在降低成本方面的优势进一步扩大。这一结果支持我们的观点，即尽管制造企业短期内搬迁仍犹豫不决，但搬迁到境外仍有其显著优势。“扩大自动化/生产流程投入”节约成本幅度占比最小（12.7%）；尽管如此，节约成本只是提高生产效率的诸多原因之一，一个更大的原因可能是政策大力推进下的创新和产业升级。

最后，制造商获得产能搬迁到境外所能带来的优势之前，仍有许多障碍因素需要克服（图表 23）。其中企业最大的担忧因素是“交通和基础设施不完善”（51%），其次是“劳动力素质和生产效率较低”（38%）和“政治/民生前景不确定”（33%），排名第四、第五、第六的担忧因素分别是“法律体系不健全”、“除工资外经营成本较高”和“远离供应商”。较长的担忧因素清单提醒我们，将产能迁出中国无论是为了节省成本，还是出于分散产能的考虑，都将是一个循序渐进的过程。与此同时，制造企业需推进转产业升级以保持竞争力，相应也会加快推动大湾区创新进程。

图表 22：产能搬迁带来的工资压力以外的好处？

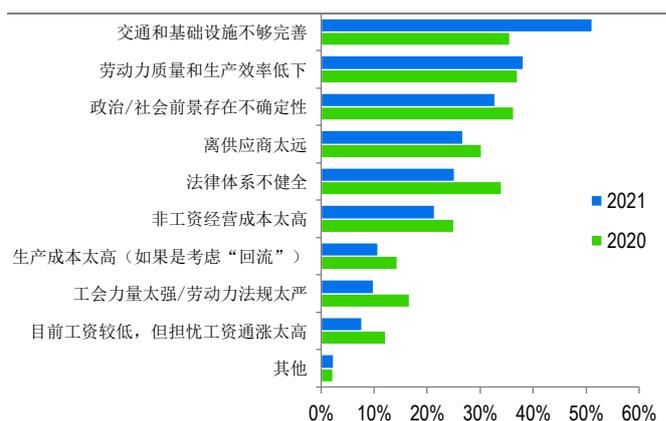
占受访制造企业总数的比例 %



来源：渣打银行全球研究部

图表 23：搬迁到境外目的地可能的担忧

占受访制造企业总数的比例 %



来源：渣打银行全球研究部

产业升级

制造业投资正在加速...

2020 年多数时期内制造业资本投入增长落后于基建和房地产投资，2021 年初以来制造业投资正在加速

官方数据显示受去年疫情严重影响后，目前制造业投资（继去年收缩 2.2% 后，今年前四个月同比增长 23.8%）正加速赶上基建投资（今年前四个月同比增速由去年的 0.9% 加速至 18.4%）和房地产投资（今年前四个月同比增速由去年的 7.0% 加速至 21.6%）。我们的调查结果支持这一观点：51% 的受访企业预计今年资本投入将上升，11% 预计资本投入将下降；预计整体资本投入平均增长 3.3%，而去年实际增长仅 0.4%（图表 3）。受访制造企业还表示更多投资偏向于应对用工短缺和提高生产效率。此外，31% 的企业选择将“扩大自动化投入”和“扩大生产流程投入”作为应对工资上涨压力的主要途径。选择“扩大资本设备投入”和“制造更高端产品”的企业占比仍然较小，均为 11%（图表 18）。

我们仍然认为，用工短缺和工资上涨压力在后疫情时代将持续存在，一旦疫情影响消退，相应压力将再次浮现。这些成本压力或将迫使制造企业调整微观层面行为，包括扩大投资以改善成本结构、提高生产效率和竞争力等。

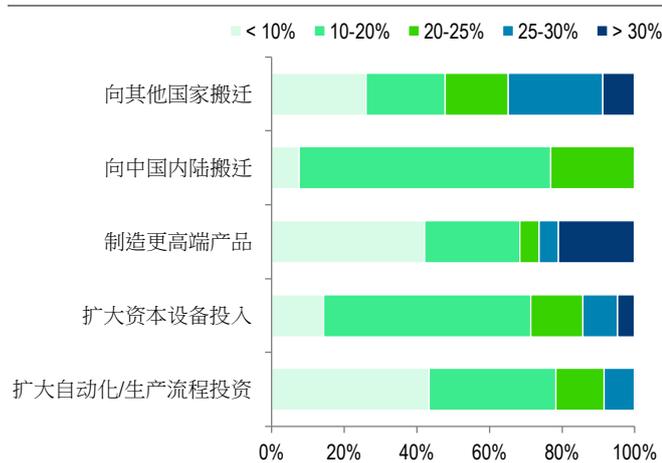
...但创新意愿仍然不足...

更多受访制造企业预计 2021 年技术升级速度将放缓，而非加速

尽管如此，投资意愿的改善似乎不足以快速推动大湾区创新和技术发展。当被问及 2021 年的技术投资计划时，选择“投资减速”的受访企业占比连续第二年超过选择“投资加速”的企业占比，本期调查中所有产业升级策略中，任意两个选项间的支持率差距平均达到 6 个百分点（图表 25）。选择“机器人”、“人工智能”和“进口高端设备”的支持率差距较上期调查分别下降了 6.8、6.8 和 5.9 个百分点；选择“大数据和云计算”、“互联网、移动互联网和物联网”的企业差距降幅相对较小，分别下降了 4.5 和 2.3 个百分点。中国政府持续推进科技创新领域增强自主创新能力，打造更加完整的制造业生态体系，我们认为科技创新作为“十四五”规划提出的“双循环”战略的一部分，以应对中美关系潜在持续紧张和大湾区正在推进的产业转型，同时高端制造业将吸引更多高素质人才流入并增加大湾区的人口。

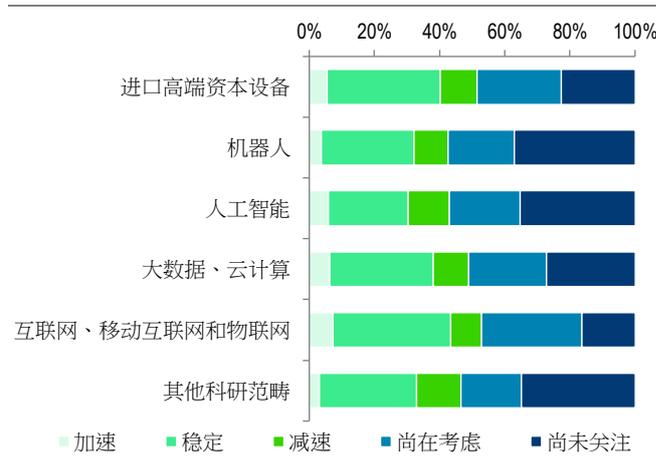
本期调查受访制造企业中，中小制造企业 2021 年技术升级投资放缓的倾向最为显著。与此同时，尽管大型制造企业在问卷样本中占比较小，其普遍反馈称在“机器人”、“人工智能”和“互联网、移动互联网和物联网”领域投资呈现净增长（更多

图表 24：你更倾向于选择何种方式应对用工短缺，以节省企业成本？（占受访企业总数的比例 %）



来源：渣打银行全球研究部

图表 25：2021 年企业的产业升级计划？（占受访企业的比例，%）



来源：渣打银行全球研究部

特别报告 – 2021 年度制造业调查 – 大湾区制造企业最关心的若干问题

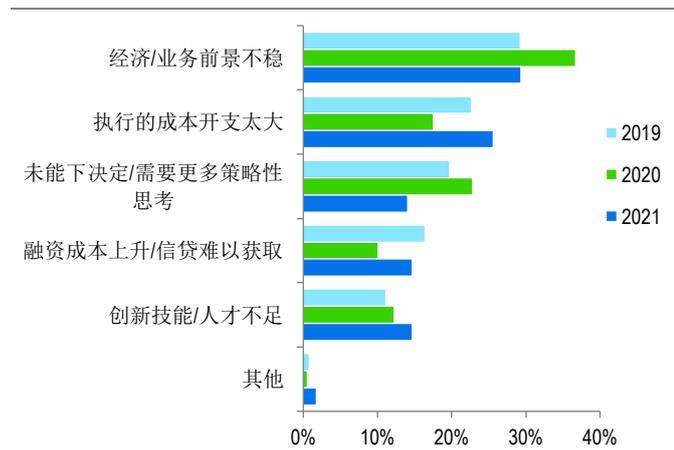
预计投资加速而非放缓)。大型制造企业在产业升级创新所有关键领域普遍呈现出较高的参与度(如图表 25 所示,反馈称加速、稳定或减速的企业占比更高)。

上述发现与受访制造企业在 2021 年产业升级面临的最大阻碍因素相互印证:中小制造企业认为经济和业务前景不确定是最大阻碍因素,大型制造企业认为该因素仅排第三,前两大因素分别是“执行成本太高”和“尚未决定或需要更多策略性思考”,表明大型制造企业从疫情冲击下的复苏快于中小企业(图表 26)。

更多企业需制定产业升级规划

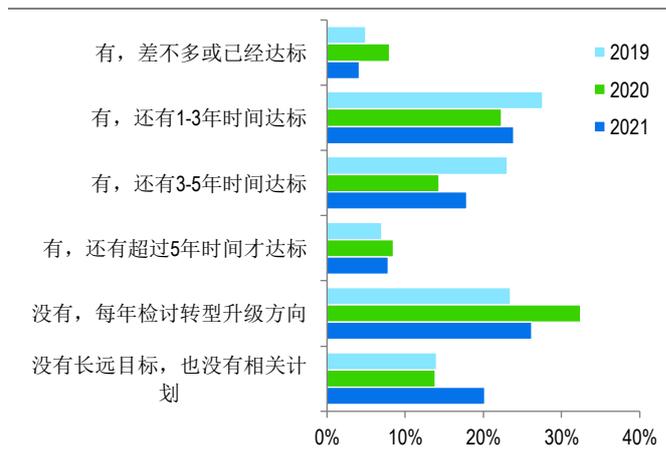
由于大型制造企业率先从疫情中复苏,因此普遍更有能力做好产业升级计划。近 70% 的受访大型企业称已制定长期产业升级目标,其中 60% 称未来 1-3 年内将实现上述目标。相比之下,中小制造商中仅 51% 制定了产业升级目标,计划达标时间平均为 1-3 年内和 3-5 年内。受访企业整体来看,54% 的企业已制定产业升级目标,与去年调查的 53% 基本持平,表明尚未恢复至 2019 年 63% 的疫情前水平(图表 27)。

图表 26: 企业在产业升级方面面临的最大障碍是什么? (占受访企业的比例, %)



来源:渣打银行全球研究部

图表 27: 企业是否有产业升级的长期规划? 如有, 进度如何? (占受访企业的比例, %)



来源:渣打银行全球研究部

制造业行业深度分析

Chidu Narayanan

+65 6596 7004

Chidambarathanu.Narayanan@sc.com

Economist, Asia

Standard Chartered Bank (Singapore) Limited

调查结果行业差异分析

半导体和非半导体反馈差异较上期调查有所下降

半导体制造企业正迅速复苏

前几年调查中，我们深入探究可能影响受访制造企业偏好的因素，从行业视角对反馈结果加以分析。多数受访制造企业来自非半导体行业，主要涵盖纺织服装、橡胶和塑料制品制造行业，还包括金属、化工、制药、木材、纸制品和印刷产品制造企业。半导体制造企业遍及半导体产业链的上中下游，具体行业从零部件制造到装配和装备制造均有涉猎。

尽管参与年度调查的行业覆盖范围极广，但我们注意到本期调查中半导体和非半导体制造企业反馈的相似度较前几期调查有所提高，原因或在于疫情期间两类企业基本上面临同样的外部环境。尽管两类企业反馈的差异有所减小，这一变化不足以评估 2021 年以来两类企业的表现以及各自潜在的业务增长轨迹。

生产经营接近恢复到正常水平

目前半导体制造企业产能恢复至疫情前的 70%左右

非半导体制造企业目前经营更接近疫情前水平，平均产能利用率达 72%，订单和销售恢复到疫情前的 74%。相比之下，半导体制造企业产能利用率相对较低，达 70.5%，订单和销售为疫情前水平的 73%。半导体企业复工率更高，用工水平恢复至疫情前水平的 75%，略高于非半导体制造企业的 73.7%。

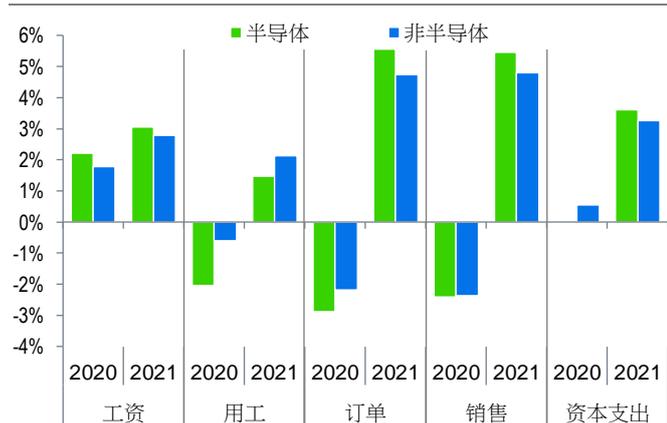
工资上涨，在总成本的比重进一步上升

半导体制造企业工资占总成本的比重最高，其次是非半导体制造企业

疫情期间工资占总成本的比重由 2019 年的约 22.5% 显著升至约 25%。工资成本倾向于具有较大粘性，疫情爆发前的前几期调查中，受访制造企业工资成本仅小幅下降。因此，短期内工资或仍将小幅上升。尽管目前增速较慢且并未引发担忧，受访制造企业预计 2021 年工资平均涨幅将达 2.9%，高于去年调查时的 1.9%，导致工资在总成本中继续占据较大比重。

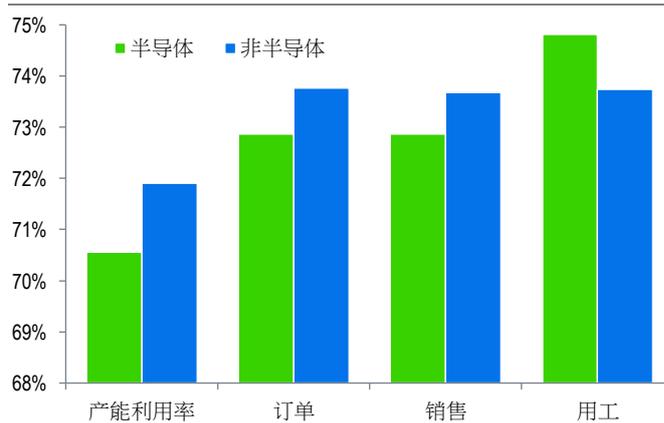
可明显看出，目前工资在半导体制造企业总体成本中占比约三分之一，显著高于 2019 年调查的约 20%。占比上升的原因之一也许是高端制造自动化程度提升，和高素质、高工资工人占比上升。部分制造企业反馈称去年工资无明显变化，并预计今年工资仍将基本不变，反映现有工人工资已处于较高水平。半导体元器件制造企业的工资占总

图表 28: 预计 2021 年半导体制造企业的处境更佳 (平均实际变化, 2020; 预计变化, 2021)



来源: 渣打银行全球研究部

图表 29: 非半导体制造企业经营更接近疫情前水平 (占疫情前水平的比例 %)



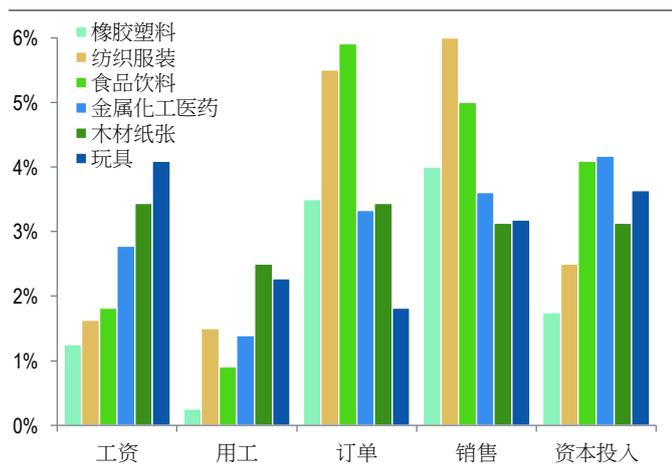
来源: 渣打银行全球研究部

特别报告 – 2021 年度制造业调查 – 大湾区制造企业最关心的若干问题

成本的比重达 21.4%（我们样本下半导体产业中成本占比最低的一类）。这类企业去年工资涨幅最大（3.9%），对今年工资的涨幅预测也最高（4.3%）。大幅高于受访企业反馈的去年工资平均涨幅 1.9%和今年平均预测涨幅 2.9%。

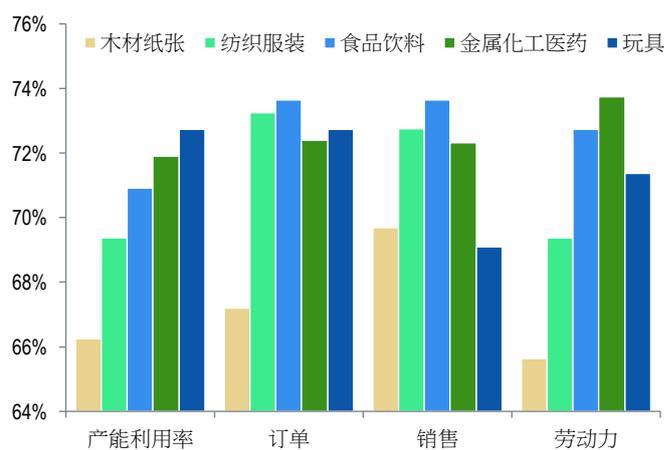
非半导体制造企业工资占总成本的比重超过 25%，仅次于半导体制造企业。纺织和玩具制造企业工资成本占比最高，分别为 27.1%和 32.3%。2020 年玩具制造企业工资大幅上升 5.9%，且预计 2021 年工资涨幅达 4.1%。鉴于工资在玩具制造企业总成本中结构性较高的份额，这一工资涨幅意味着去年企业总成本上升近 2%，2021 年总成本可能上升 1.4%。

图表 30：2021 年非半导体行业中，预计纺织和餐饮行业需求回升速度最快（平均预计变化，2021）



来源：渣打银行全球研究部

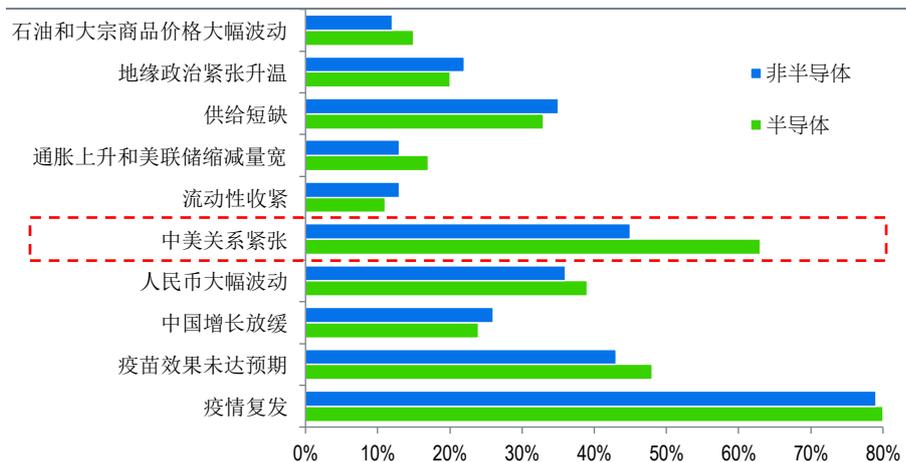
图表 31：非半导体行业中，橡胶生产企业受疫情冲击最大；金属、化工和玩具制造商经营比较接近正常水平（占疫情前水平的比例 %）



来源：渣打银行全球研究部

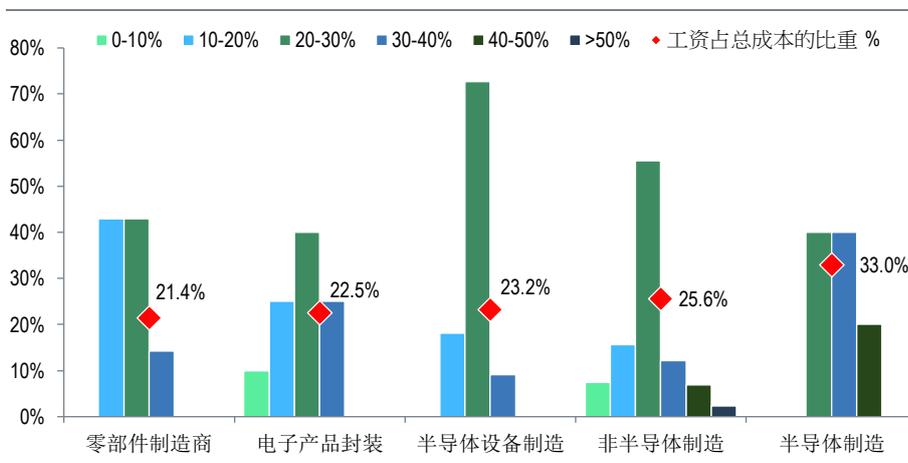
图表 32：半导体制造商普遍更担忧中美关系紧张
占受访企业的比例，%

中美关系紧张是受访半导体制造企业的
一个较大担忧因素

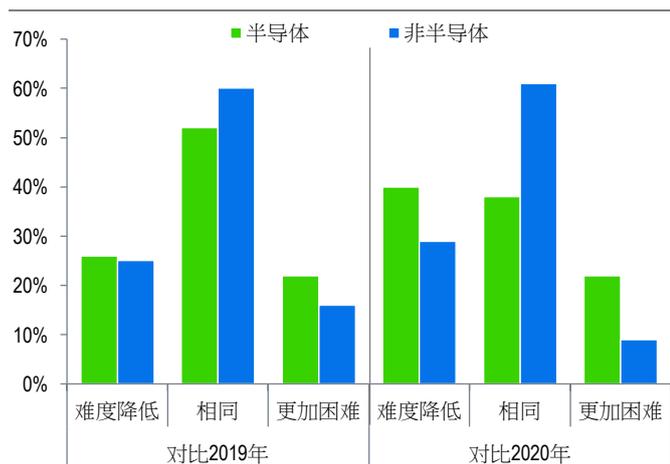


来源：渣打银行全球研究部

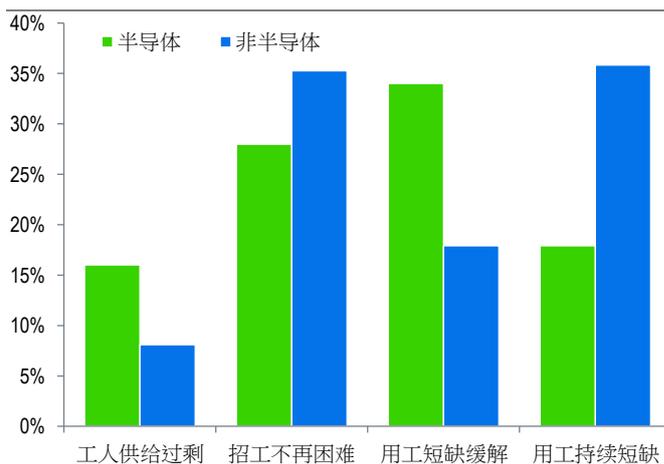
特别报告 – 2021 年度制造业调查 – 大湾区制造企业最关心的若干问题

图表 33: 工资占总成本的约四分之一, 非半导体制造商工资成本占比略高; 占受访企业的比例, %


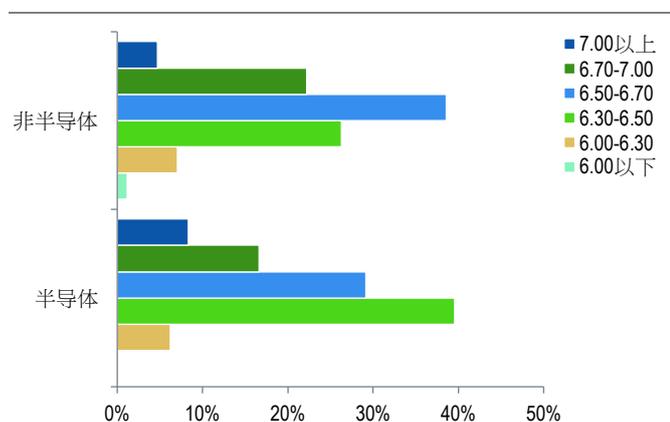
来源: 渣打银行全球研究部

图表 34: 相比 2019 和 2020 年, 目前寻找熟练工人的难度普遍下降 占受访企业的比例, %


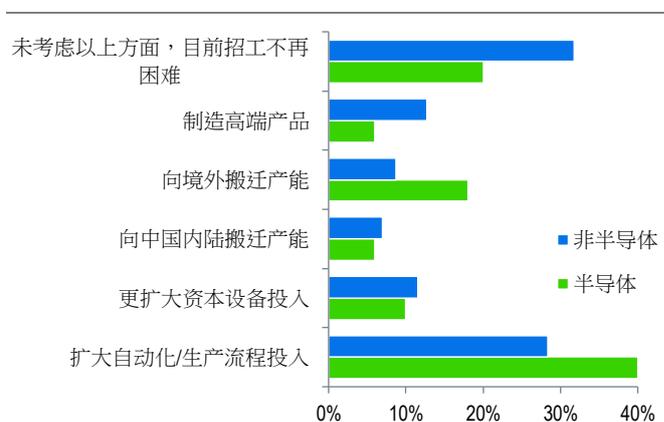
来源: 渣打银行全球研究部

图表 35: 非半导体制造商中有较大比例面临劳动力短缺; 占受访企业的比例, %


来源: 渣打银行全球研究部

图表 36: 非半导体制造商预计 2021 年人民币将小幅贬值; 占受访企业的比例, %


来源: 渣打银行全球研究部

图表 37: 更多半导体制造商考虑扩大自动化/生产流程投资和向境外搬迁产能; 占受访企业的比例, %


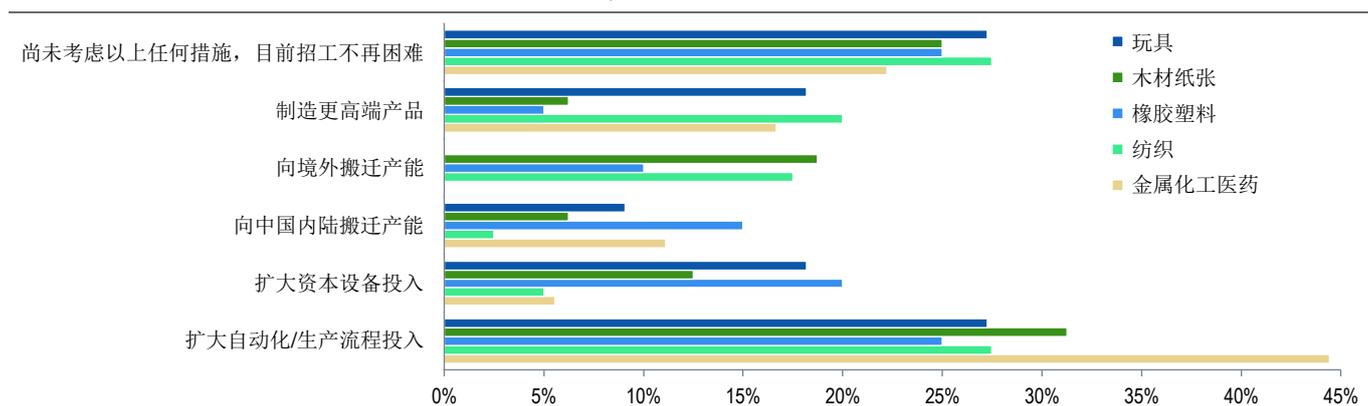
来源: 渣打银行全球研究部

特别报告 – 2021 年度制造业调查 – 大湾区制造企业最关心的若干问题

半导体制造企业对经济增长前景看法更加乐观

包括半导体和非半导体制造企业在内的多数受访制造企业，对中国经济增长前景均较为乐观。然而，两者对全球其他地区（亚洲外地区）增长前景的看法有所不同，非半导体制造商的普遍观点更加悲观。尽管非半导体制造商对亚洲外地区增长前景普遍持中性立场，但有三分之二预计 2021 年非洲、中东和拉美地区增长较为乏力。半导体和非半导体制造企业对亚洲增长前景更加乐观，其中半导体制造企业的预期更加乐观。

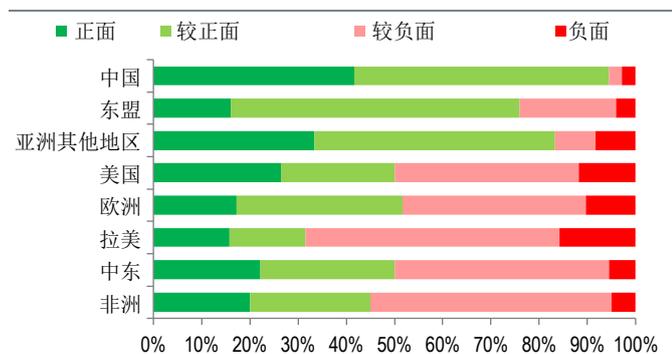
图表 38: 扩大自动化投资是最为普遍的选择，由于目前劳动力短缺有所缓解；急切向境外搬迁产能的企业占比减少 (占受访企业的比例，%，回答“你的企业如何应对劳动力短缺问题”)



来源：渣打银行全球研究部

图表 39: 你的企业与以下那些经济体/地区有业务往来？如何看待其 2021 年的前景？

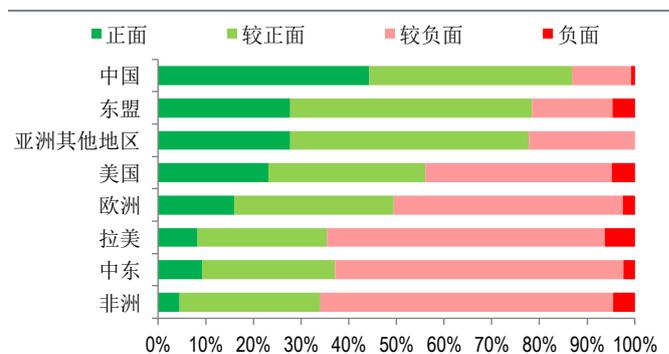
占受访企业的比例，%，未显示持中性看法的比例，半导体制造企业



来源：渣打银行全球研究部

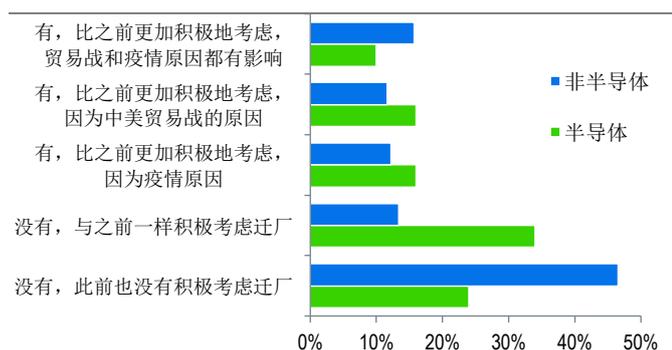
图表 40: 你的企业与以下那些经济体/地区有业务往来？如何看待其 2021 年的前景？

占受访企业的比例，%，未显示持中性看法的比例，非半导体制造企业



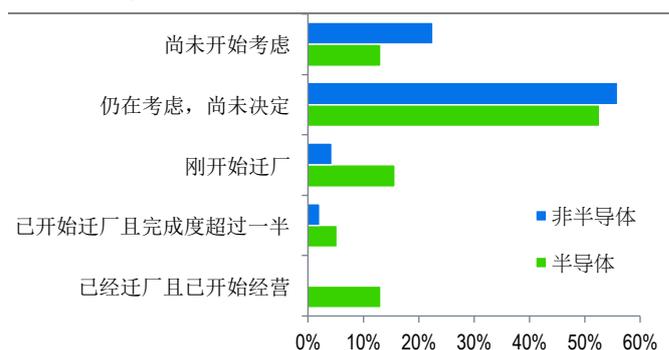
来源：渣打银行全球研究部

图表 41: 中美贸易摩擦/疫情爆发是否使你更积极地考虑将产能迁出中国？占受访企业的比例，%



来源：渣打银行全球研究部

图表 42: 转移产能的紧迫性下降，但半导体制造企业在迁厂方面进度更快；占受访企业的比例，%



来源：渣打银行全球研究部

特别报告 – 2021 年度制造业调查 – 大湾区制造企业最关心的若干问题

半导体制造企业更热衷于产能搬迁

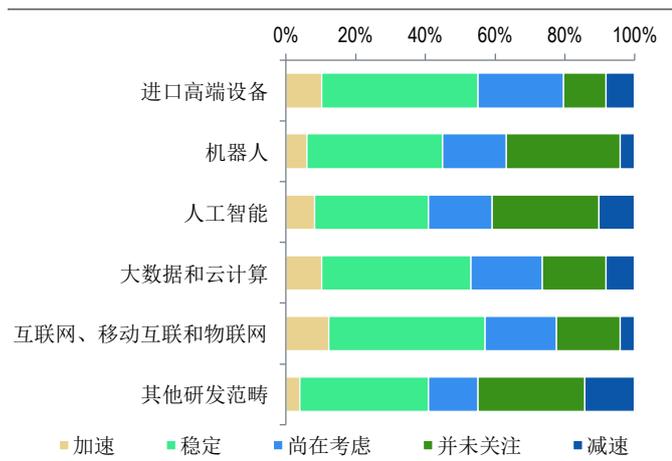
42%的半导体制造企业称，目前正更加积极地考虑将产能迁出中国

整体来看，由于疫情原因，受访制造企业将制造产能迁出中国的紧迫性变化不大。逾40%的受访企业称由于疫情原因和中美贸易摩擦，尚未考虑将产能迁出中国，较前几期调查的比例有所上升（参见‘2021 年大湾区制造业调查’）。与此同时，仅略超四分之一的受访企业出于疫情原因，曾积极考虑将产能迁出中国，主要为半导体制造企业。超三分之一的半导体制造企业反馈称在疫情爆发前就已经考虑迁出产能。无论是因为疫情还是中美贸易摩擦因素，42%的受访企业已开始更加积极地考虑将产能迁至境外。同时，接近50%的非半导体制造企业尚未考虑且并无计划将产能迁出中国。

尽管如此，整体来看受访制造企业似乎并不急于将产能迁出中国。多数半导体和非半导体制造企业称，迁厂的决定仍在考虑之中或等候最终决定。其中选择迁往境外的企业中，半导体制造企业迁厂进度最快，超三分之一半导体制造企业已开始迁厂，13%已开始境外经营。仅20%的非半导体制造企业已开始迁厂，但其中多数境外工厂已开始经营。

图表 43：2021 年你的企业产业升级计划是什么？

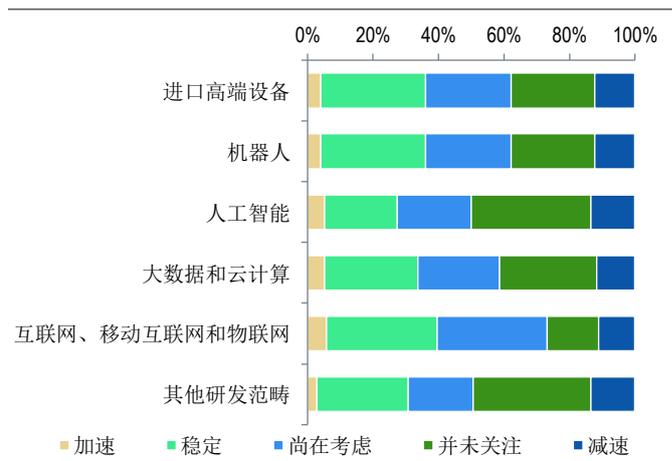
(占受访半导体制造商总数的比例 %)



来源：渣打银行全球研究部

图表 44：2021 年你的企业产业升级计划是什么？

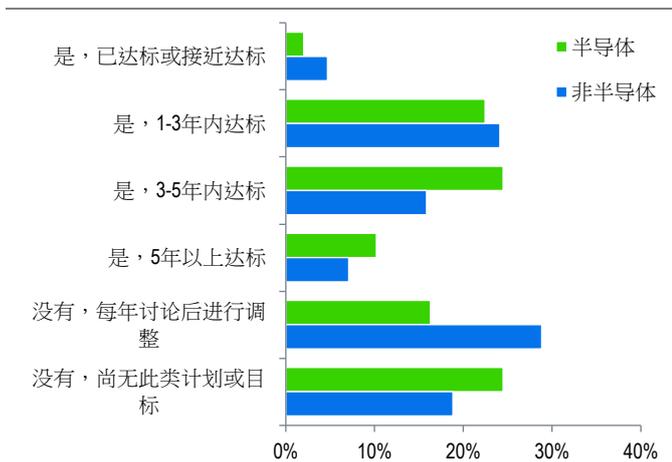
(占受访非半导体制造商总数的比例 %)



来源：渣打银行全球研究部

图表 45：你的企业是否设立了产业升级长期目标？

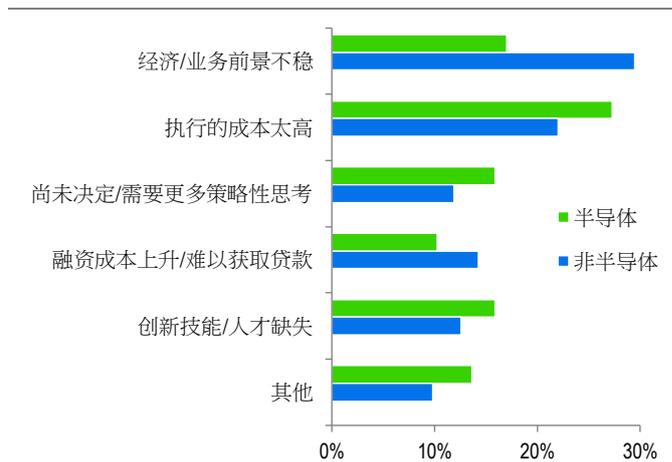
(占受访企业的比例，%)



来源：渣打银行全球研究部

图表 46：你的企业产业升级面临的障碍是什么？

(占受访企业的比例，%)



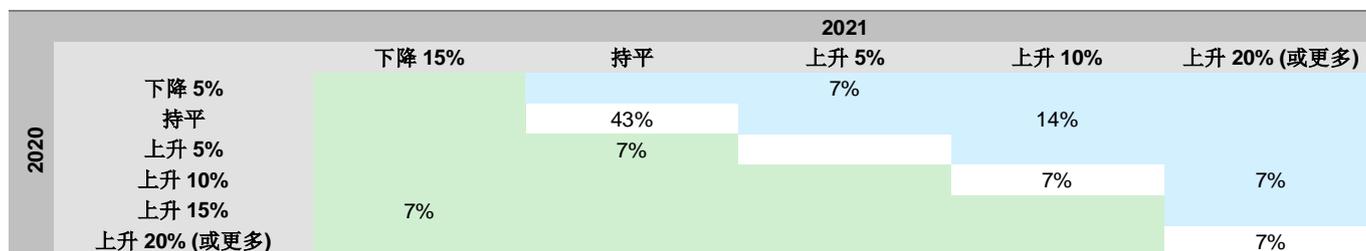
来源：渣打银行全球研究部

特别报告 – 2021 年度制造业调查 – 大湾区制造企业最关心的若干问题

工资增长，2021 年预期对比 2020 年实际

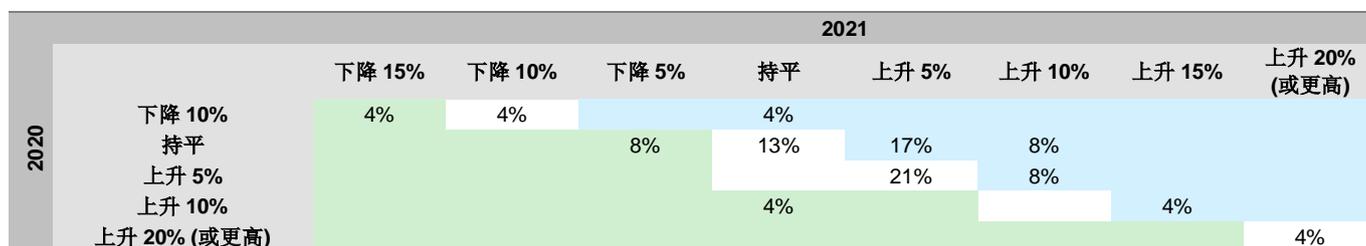
占受访企业总数的比重；蓝色阴影表示 2021 年预计增速快于 2020 年，绿色阴影表示 2021 年预计增速慢于 2020 年

图表 47：零部件制造



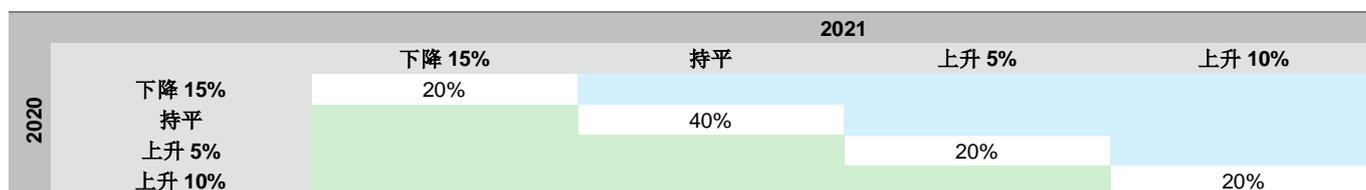
来源：渣打银行全球研究部

图表 48：电子组装行业



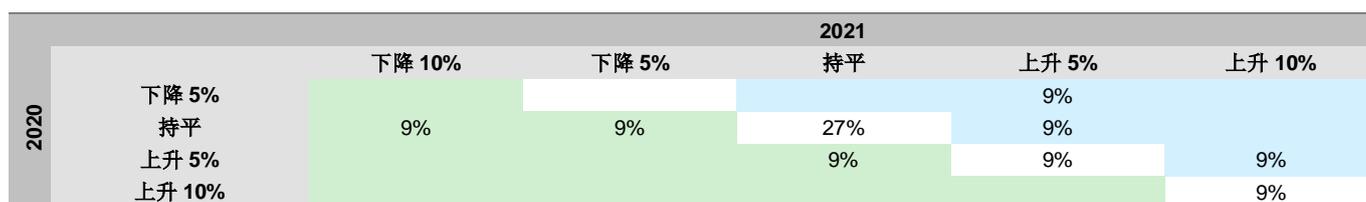
来源：渣打银行全球研究部

图表 49：半导体制造



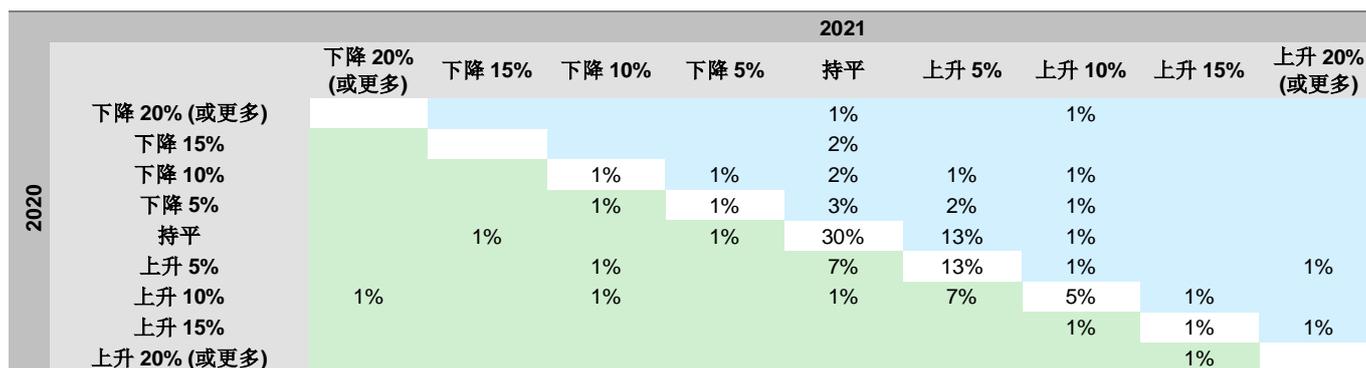
来源：渣打银行全球研究部

图表 50：半导体制造设备



来源：渣打银行全球研究部

图表 51：非电子产品



来源：渣打银行全球研究部

大湾区的未来

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

同绘发展蓝图

走出疫情 砥砺前行

*后疫情时代大湾区作为制造业中心的地
位更为重要*

在本报告前面的章节中，我们了解了大湾区制造业的生产经营表现和他们对未来的预期，现在我们来关注大湾区正在进行的经济转型及其意义。我们在去年的报告中提到，大湾区具备的独特优势和竞争力，在疫情环境下，至少在短期内，会使其受到更大冲击。首先，作为以出口为主的经济区域，易受全球经济衰退和供应链断裂的影响；其次，大湾区的外来务工人员数量和人口密集程度均为全国之最，疫情防控的任务更为艰巨；再次，疫情环境下，大湾区作为粤港澳交汇之地的积极效应，受到范围广，持续时间长的跨境出行限制的负面影响。

尽管面临诸多困难，我们仍然欣喜地看到，大湾区很好地经受住了新冠疫情对生产经营的干扰。大湾区各城市体现出控制疫情局面的强大能力，使大湾区内企业得以快速复工复产，供应链快速恢复正常。卓有成效的疫情应对有望加强大湾区作为可信赖和重要的制造业生产基地的地位，中国经济相对早于主要经济体更快复苏，也有益于增强大湾区作为期待打开中国市场企业的首选生产基地的优势。

受访企业长期前景更为乐观

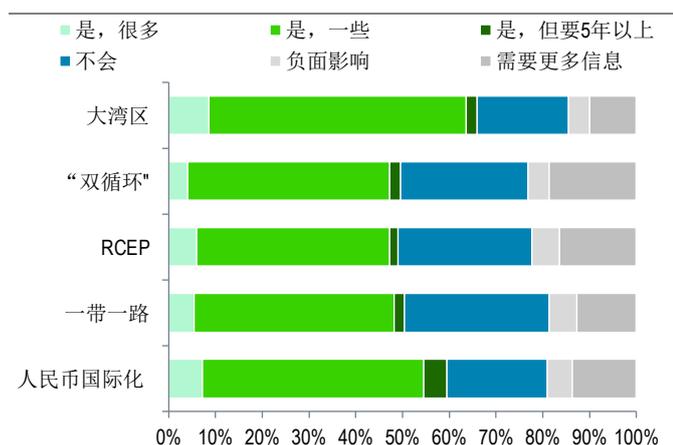
我们对大湾区美好愿景的积极看法得到了受访企业的印证，在今年的调查中，更多受访企业表示对大湾区的长期机会很有信心（图表 52）。被问及哪些因素给企业带来新的发展机遇，66%的受访企业选择了大湾区（一年前为 58%），较其他因素占比进一步扩大，选择其他因素受访企业占比分别为：人民币国际化为 60%，“一带一路”倡议为 50%，“双循环”战略为 50%，RCEP 协议为 49%。

大湾区概念更深入人心

很多企业在大湾区深耕多年，制造业对大湾区概念的熟悉度增加，似乎也给他们带来更多商业机会。今年的调查中，对于“是否需要了解更多信息”这一问题，选择“大湾区”的受访企业占比达到开展调查以来最低的 10%。企业对大湾区的信心增强与政府近年积极出台多项支持区域发展的政策措施密不可分。相比之下，本次调查中表示需要对“双循环”战略了解更多信息的受访企业占比最高（19%）。当然，“双循环”战略提出的时间略晚，在 2020 年中央政治局会议上首次提出，相对较新。如图表 54 所示，在被问及“十四五”规划和“双循环”战略是否有助于解决企业产业升级众

图表 52：未来 3 到 5 年下列因素会给企业带来新的机会吗？

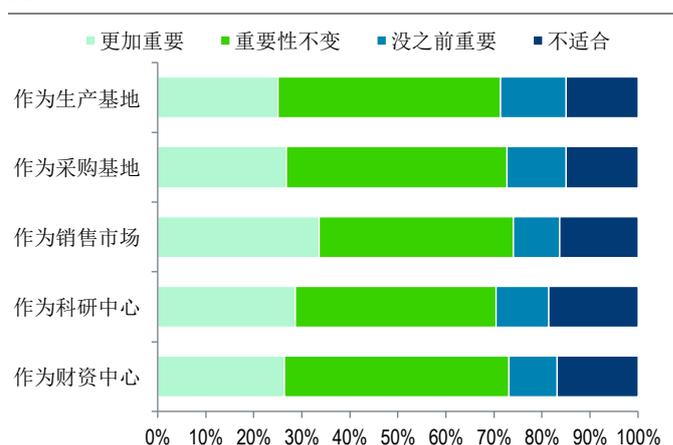
% 受访企业占比



来源：渣打银行全球研究部

图表 53：大湾区市场的重要性在企业集团各业务领域有何变化？

% 受访企业占比



来源：渣打银行全球研究部

特别报告 – 2021 年度制造业调查 – 大湾区制造企业最关心的若干问题

所遇到的障碍时，大多数（58%）受访企业表示，“不确定”和“需要了解更多信息”（参阅我们在 2021 年大湾区调查 [产业升级](#) 部分中的讨论）。

大湾区多重功能定位受认可

大湾区对受访企业经营发展的重要性上升，尤其是作为销售市场

受访企业亦明确表示，大湾区对他们而言具有更加重要的意义。34%的企业表示大湾区作为销售市场对企业“更加重要”，持此观点者占比为去年的两倍（去年为 16%），扣掉选择大湾区“没之前重要”的企业占比 16%，今年调查中受访企业反馈的大湾区作为五大功能中心的重要性有 24 个百分点净增加（去年为净减少 3.7 个百分点）。在五个职能中心中，选择将大湾区作为销售市场的企业占比最大（图表 53）；29%的受访企业认为大湾区作为科研中心更加重要（去年调查为 12%），净增加 18 个百分点（去年调查为减少 10 个百分点）；认为大湾区作为生产基地、采购基地和财资中心的重要性上升的受访企业占比也大幅增加。企业对大湾区作为各功能中心重要性认可度的上升，或体现出在过去的一年中，虽然企业仍有明显的促进产能多元化的结构性需求，以期降低中美关系紧张和供应链过于集中的风险，但企业也认识到，大湾区具有不逊色于世界其他生产基地的多重优势。

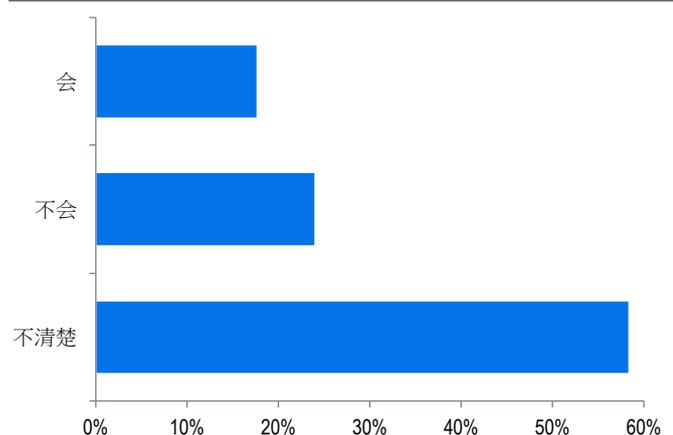
保持对中国其他经济区域的领先优势

在我们看来，与国内其他经济区域相比，大湾区具有得天独厚的突出优势。多数受访企业认为，大湾区在经济改革步伐、市场开放程度、营商环境和商业机会方面，均具备领先于国内其他经济区域的优势（图表 55）。大湾区在劳动力质量/人才数量方面的优势似乎不够显著，但 40%的受访企业认为大湾区在这一方面领先，只有 10%的受访企业认为大湾区需要追赶其他经济区域，在其他各个领域的观点占比分布与此类似。我们认为，对大湾区劳动力质量和人才获得的担忧，体现出大湾区对高端人才的旺盛需求（而不是对缺乏可用人才标准的抱怨），高端人才是支撑大湾区长期发展高级制造业、创新产业和现代服务业所不可缺少的一环。

受访企业的大湾区投资规划

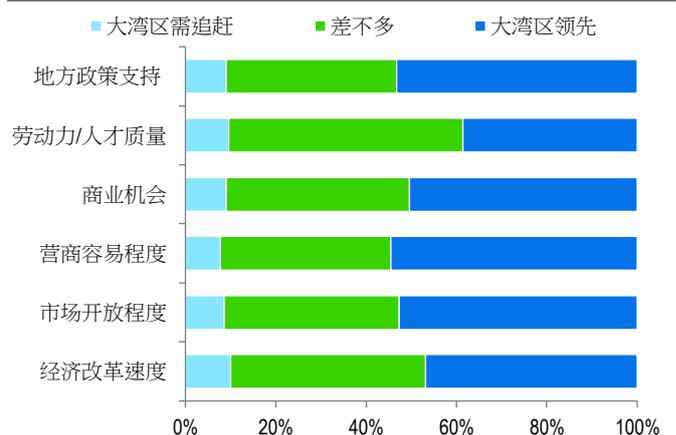
我们向受访企业了解当前在大湾区的经营所在地分布情况，以及 2021 企业是否计划扩大或压缩各个经营所在地产能。如果只看那些已在大湾区某一城市开展生产经营的受访企业，计划减少经营规模的企业占比超过计划扩张的企业占比（适用于大湾区 11 个城市），同时大多数企业表示不计划做出调整（图表 56）。

图表 54：你是否认为“十四五”规划和双循环战略将有助于解决企业产业升级的障碍？（% 受访企业占比）



来源：渣打银行全球研究部

图表 55：大湾区前景与国内其他经济区域各项指标比较*（% 受访企业占比）



* 长三角, 京津冀, 成渝经济圈; 来源: 渣打银行全球研究部

特别报告 – 2021 年度制造业调查 – 大湾区制造企业最关心的若干问题

但是，如果将当前在大湾区某市尚未开展生产经营，但是计划在 2021 年开展生产经营的企业计入，今年 11 个大湾区城市中有 10 个（除澳门外）计划净增加产能（平均增加 4 个百分点）。同一指标但从绝对值来看，2021 年肇庆和佛山的预期产能净增加最多，原因可能是基数较低（已在两地开展经营的制造企业数量较少，增长空间较大），紧随其后的是深圳、广州和香港这些核心城市。

回望超大城市群发展蓝图

在我们看来，国家对大湾区中长期发展的宏伟蓝图是切实可行的。下面将带来我们对大湾区前景持乐观看法的三大理由：广泛的增长驱动力、人口快速增长和强有力的政策支持。

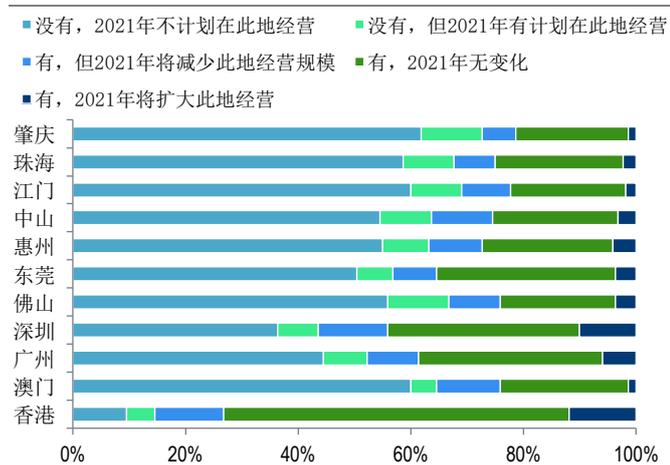
（1）大湾区不仅仅是制造业

大湾区还是创新中心，金融开放先锋，也是崛起的销售市场

改开以来，大湾区（以前为珠三角）即成为闻名全国（如果不是全世界的话）的制造中心。疫情爆发至今，在国内工业生产和大量出口订单拉动下，大湾区从疫情冲击中强劲复苏。然而，大湾区不仅仅是制造中心，仅以广东省来说，其不仅占中国出口总额的 28% 和工业增加值总额的 12%。也是全国领先的创新基地，占全国高科技新产品销售收入的 38% 和国家专利项数的 49%（图表 58、59）。而且，位居全国最富裕地区之列的大湾区核心城市，也是金融开放和向服务业转型的前沿阵地，吸引大量财力资源流入，广东省的社会融资总量规模毫不令人意外地位居全国之冠，在前几轮经济低迷时，广东的社融总量全国占比也居高不下，体现出广东在中国经济运行低迷时拉动整体经济增长的重要性（图表 57）。

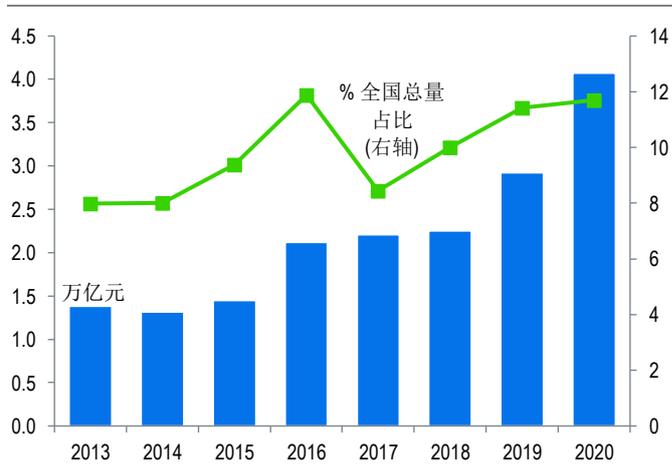
大约一年前，我们和香港贸易发展局（“贸发局”）合作，对在粤港澳大湾区（“大湾区”）开展运营的 1,000 多家公司进行季度调查，衡量大湾区多方位发展进程，并使用从调查中提取的信息编制“渣打大湾区营商景气指数”（GBAI），样本中半数企业代表制造业和贸易行业，另外半数则涵盖多个服务行业。大湾区营商景气指数提供区内各个城市工商服务业企业生产经营和信贷状况、未来预期等方面的独特、及时的信息资讯。4 月份我们发布最新一期大湾区营商景气指数报告，预测下一季度大湾区经济增长将加快，但细看指数的各个组成部分，会给我们带来更多发现。

图表 56: 企业在该市是否开展经营? 2021 年是否会调整经营规模? (%受访企业占比)



来源：渣打银行全球研究部

图表 57: 经济困难时期加大信贷支持力度 (广东省社会融资总量)



来源：Wind，渣打银行全球研究部

特别报告 – 2021 年度制造业调查 – 大湾区制造企业最关心的若干问题

大湾区零售业开始追赶 IT 业、金融服务业等其他服务行业

按行业看，IT 行业和金融业在大湾区从疫情冲击中复苏的早期几个月表现最为稳健，之后制造业和对外贸易行业成为最大增长驱动力，最近，零售和批发行业的表现超过 IT 业和金融服务业，表明零售和批发正迎头赶上，反映出中国服务业大范围恢复。按城市来看，当前深圳和广州的表现领先，在大湾区内各城市中，这两座城市疫苗接种率高，出口和服务业全线恢复综合情况最好。相比之下，香港显示出触底反弹的迹象，但连续四个季度表现在大湾区城市中明显落后。

(2) 人口增长超预期

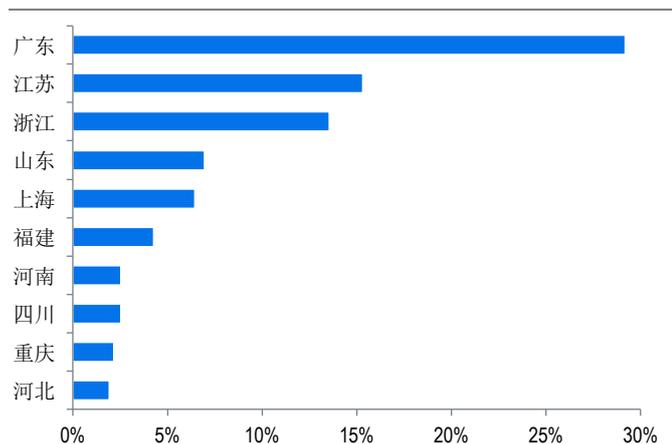
我们对大湾区长期前景乐观的另一个重要原因在于大湾区巨大的体量优势。从本次调查受访企业的反馈看，大湾区企业有着旺盛的高端人才需求。尽管中国人口结构趋向老龄化，劳动年龄人口增长缓慢，但农村人口进入大湾区这样的超级城市集群，寻求更好的工作机会和生活水平的趋势还会继续。并且，我们认为大湾区所具备的多元增长动力，政策的大力支持和大湾区内城市深度融合中所带来的机遇，将形成虹吸效应，为大湾区吸引更多高端优秀人才。这意味着大湾区科技创新驱动力、产业升级趋势和吸引人才的落户政策，将提高大湾区就业的竞争力，不仅对农村外出务工人员形成虹吸效应，也能吸引其他大城市的高端人才来大湾区就业。

深圳和广州的人口规模有所低估

近期发布的第七次全国人口普查数据显示大湾区人口结构具有积极前景。本次人口普查前，由 0.1% 的样本核算得出，2015 到 2019 年期间深圳和广州的常住人口分别增加 270 万人和 220 万人，由此截至 2019 年末，两市常住人口分别达到 1530 万人和 1340 万人。而第七次人口普查的结果显示，2020 年深圳市常住人口达到 1870 万人，广州市常住人口达到 1760 万人。2020 年同比人口规模因此出现大幅增长（图表 60）。由于未来几年不会开展大规模人口普查，因此实际人口数量不会有大幅调整。同样，这一统计上的调整也显示实际人口数量可能会有较大幅度低估。并且，对比大湾区与其他主要城市的人口变化，比如北京和上海在 2015 到 2020 年人口分别增加仅 20 万人左右，大湾区人口增长富含活力。

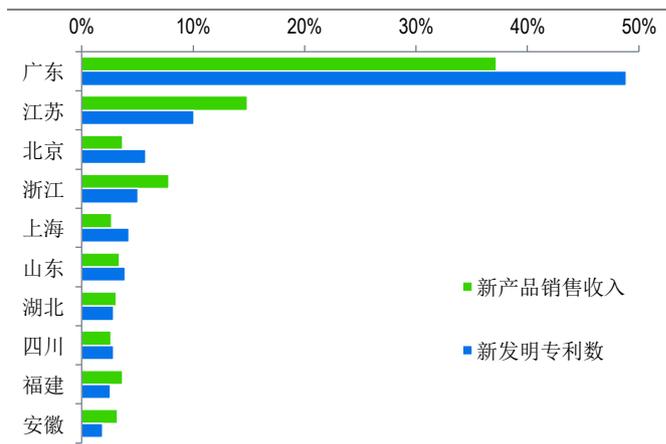
诚然，大湾区主要城市人口快速增长也会影响政策和社会发展。以深圳为例，近期深圳对人才政策做出重大调整，据媒体报道，其他大湾区城市有望跟随。根据新规，对 2021 年 9 月 1 日之后新引进人才不再受理发放租房和生活补贴，同时提高户籍迁入门槛（包括学历底线和社保积分入户基本年限要求），以及配偶随迁入户要求。

图表 58: 出口大省广东 (出口十强省份, % 2020 年各省出口占全国比重)



来源: 环亚经济数据, 渣打银行全球研究部

图表 59: 广东在科技创新领域保持领先
高科技行业, % 2019 年各省占全国比重



来源: Wind, 渣打银行全球研究部

特别报告 – 2021 年度制造业调查 – 大湾区制造企业最关心的若干问题

这些减缓人口增长的政策措施，是当地吸引适宜人才支持产业转型，同时避免过度消耗公共资源及助推房地产投机的权衡之计。我们在人才政策收紧作用下，大湾区人口增长将不可避免地减速，但如果能更好支撑长期可持续发展，也未尝不可。

这也是“湾区”概念的由来，城市集群产生大量的基建需求，基础设施支出将是大湾区长期发展的关键，例如，建设更加便捷高效的交通线，实现可接受的城市间通勤时间，以及加快通关速度，加快数据采集，推进城市间公共服务和职业资格互认，有望到 2035 年，使大湾区的常住人口从当前的 7000 万增加到 1 亿左右。

(3) 强有力的政策支持

科技创新和金融开放正获得更多政策支持

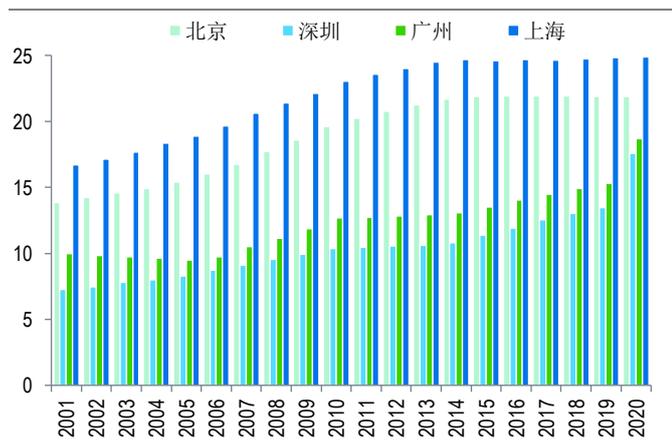
促进产业升级，加快区域内互联互通，打通基础设施关联，这些都需要强大的政策支持，也被视为实现大湾区长远规划目标的重要途径。深圳近期发布“十四五”规划期间的科技创新目标，全社会研发投入规模将占 GDP 的 5%，以推进科技创新和核心技术突破。按 2020 年深圳名义 GDP 计算，“十四五”期间投入力度至少达到 7000 亿元。据当地媒体报道。重点投资领域将包括人工智能、6G，量子科技、无人驾驶技术、智能网络和其他前沿科技领域。

说到大湾区互联互通，尽管疫情给跨境旅行和人员接触造成阻碍，但在金融前沿领域仍取得显著进展，一年多以前，金融监管部门（人民银行、银保监会、证监会和外管局）联合发布支持大湾区建设的“金融 26 条”，之后，省市各级监管机构也出台具体实施方案细则，将“金融 26 条”细化为可实施金融支持措施，包括即将实质落地的“跨境理财通”机制（大湾区内地和港澳投资则通过区内银行体系建立的闭环式资金管道，跨境投资对方银行销售的合资格投资产品或理财产品）。

据媒体报道，近期广东金融局表示，“金融 26 条”中 90% 的措施已落地实施，并在重大金融改革事项上取得诸多新的突破，包括设立广州期货交易所，期交所已计划开发碳排放衍生产品；深圳成为全国审批本外币合一的跨境资金池业务试点城市；持续扩大贸易投资便利化试点，有 1000 多家广东企业纳入更高水平贸易投资便利化试点名单。

图表 60：深圳、广州人口明显增长

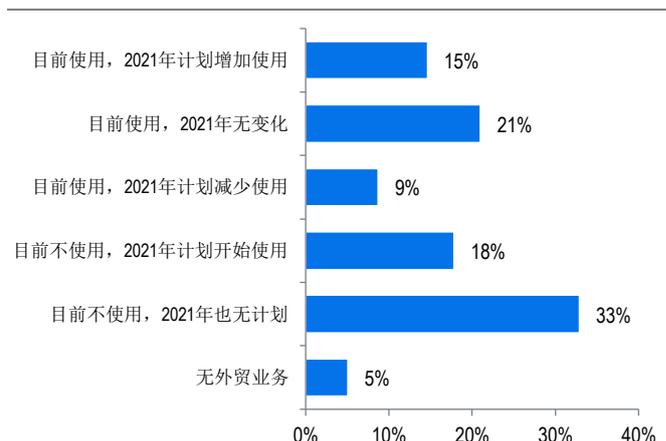
(常住人口, 百万人)



来源：环亚经济数据，渣打银行全球研究部

图表 61：你的企业人民币国际贸易结算的计划是怎样的？

(% 受访企业占比)



来源：渣打银行全球研究部

特别报告 – 2021 年度制造业调查 – 大湾区制造企业最关心的若干问题

我们发布的人民币环球指数显示，最近一年人民币国际化步伐加快

在政策持续推动、人民币表现强劲、中国出口强势反弹和充裕的全球流动性综合作用下，人民币国际化进程加快，体现在我们长期跟踪制作的人民币全球化指标 *渣打人民币环球指数 (RGI)* 连续 9 个月增长，涨势一直持续到 2021 年 3 月，并超越 2015 年 9 月的峰值。尤其值得一提的是，大湾区制造企业再次引领人民币贸易结算，人民币贸易结算在中国贸易总额中的占比恢复到 15% 左右，但仍低于 2015 年 30% 以上的峰值，显示人民币贸易结算仍很大增长空间。同时，今年人民币大幅升值应能使得监管部门考虑将放松资本流出以缓解人民币压力的手段之一，香港有望受益于大陆放开资本流出，香港作为中国对外金融窗口和最大的人民币离岸中心的优势地位将进一步得到夯实。

今年的大湾区制造业年度调查结果显示，55% 的受访企业认为，未来 5 年内人民币国际化至少将带来新的发展机遇（图表 52）。我们还向企业了解今年人民币作为国际贸易结算货币的计划（图表 61），44% 的受访企业表示已经开始使用人民币贸易结算；其中，三分之一企业预计 2021 年将增加人民币使用，47% 表示预计没有变化。18% 的受访企业目前还没有使用人民币进行国际贸易结算，但计划从 2021 年开始使用。企业反馈的这些情况支持我们的观点，即大湾区制造业正引领人民币贸易结算恢复。

东盟 – 受益于中国产能分散

李韦就

+65 6596 8252

Lee.We-Kok@sc.com

东盟及南亚首席经济师

渣打银行(新加坡)有限公司

Chidu Narayanan

+65 6596 7004

Chidambarathanu.Narayanan@sc.com

Economist, Asia

Standard Chartered Bank (Singapore) Limited

东盟 – 在此投资的更多理由

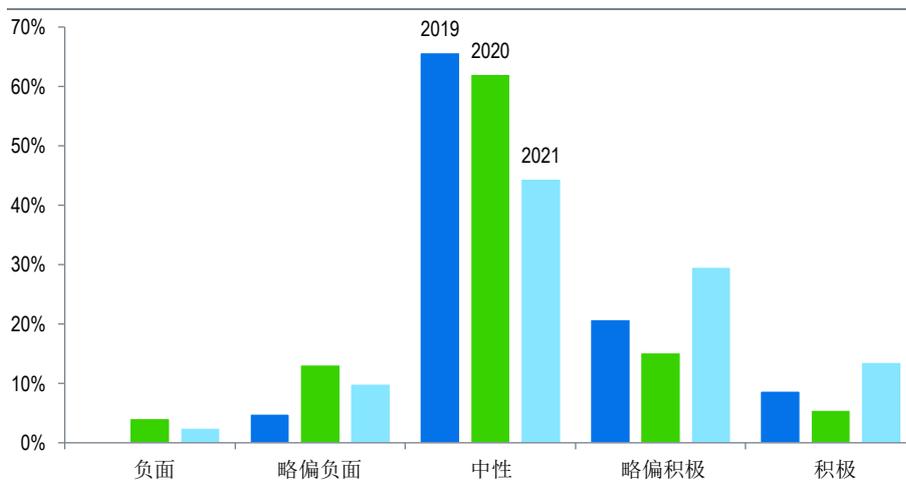
短期内仍面临疫情挑战

最近开展的大湾区制造业年度调查体现出，企业对 2021 年东盟的前景比年前疫情阴云笼罩时更有信心。随着全球经济数据普遍好转，疫情接种全面推进，企业的乐观并不出人意料。43.6% 的受访企业表示对今年东盟地区的经济前景改善更为乐观（图表 62），他们对 2021 年区内前景的信心甚至超过受到 2019 年受中美贸易战影响时。

图表 62：你对 2021 年东盟的经济前景看法是？

% 受访企业占比

东盟 2021 年增长前景改善，但需加快疫苗接种速度



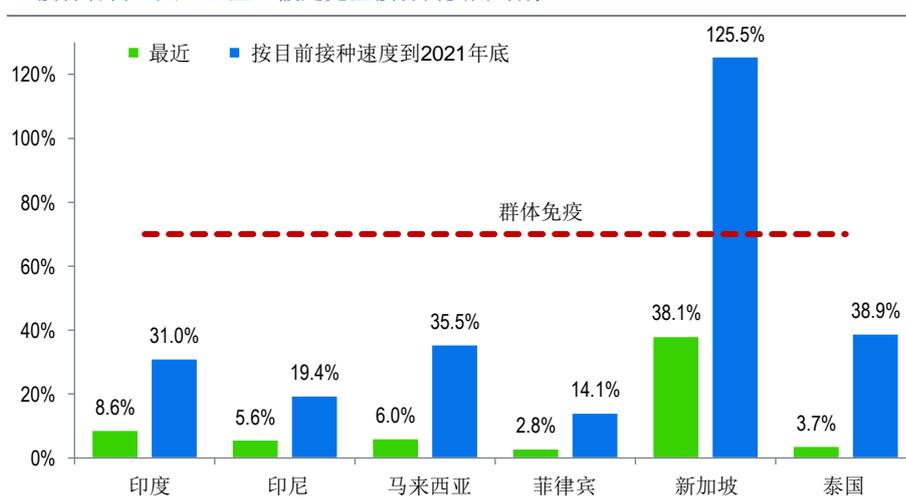
来源：渣打银行全球研究部

但是，东盟的新冠疫苗接种进度持续落后于发达国家。本报告英文版截稿时，东盟内部多个经济体爆发新一轮疫情。除新加坡外，其余经济体接种率进展缓慢。6 月初多数经济体接种率不到 10%。按照当前的接种速度，只有新加坡可在年底时实现群体免疫。但令人鼓舞的是，各方媒体报道今年三季度东盟经济体疫苗接种将会加快。

图表 63：东盟疫苗注射进度缓慢

% 接种者占总人口比重，假定完全接种需要两针剂

广泛预期未来几个月疫苗接种速度将加快



来源：OWID，渣打银行全球研究部

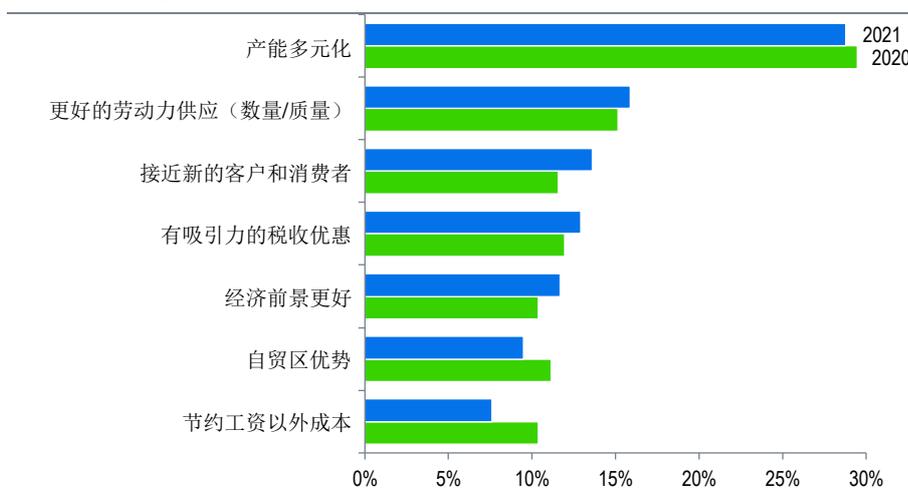
特别报告 – 2021 年度制造业调查 – 大湾区制造企业最关心的若干问题

多元化目标拉动东盟投资

最近几年，频频发生的大事件给东盟制造业投资带来负面影响，如 2018、19 年的中美贸易战和 2020 年新冠疫情爆发。在此之前东盟一直受益于在中国生产经营的部分制造企业由于成本上升，尤其是劳动力趋紧造成的用工成本上升而将产能搬迁到东盟，除此之外，东盟还拥有待开发的市场潜力，有吸引力的优惠税收和自贸区政策等吸引外商投资的条件。从此次调查看，产能多元化是制造业将产能搬迁到中国以外地区的主要考量因素（图表 64），尤其是那些产能在中国，但向其他市场，特别是美国市场供应产品的制造企业。

图表 64：搬迁到目的地除工资水平以外，还有哪些优势？

% 受访企业总数占比



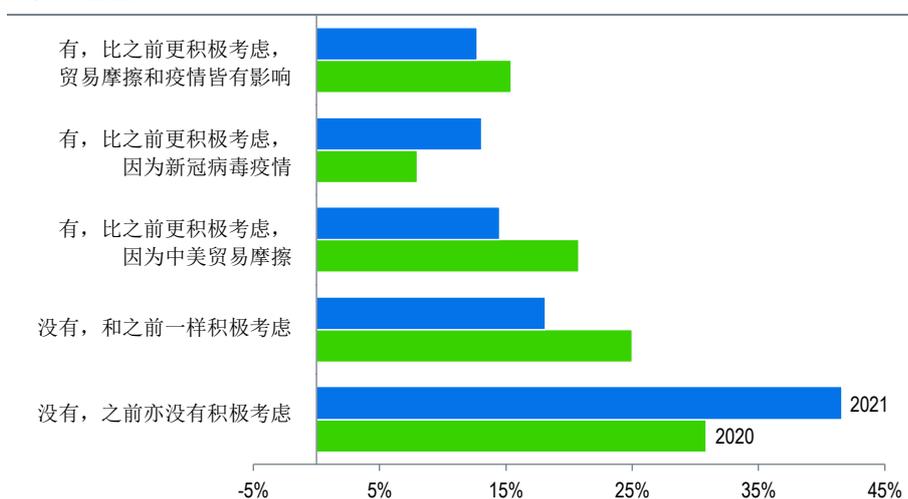
来源：渣打银行全球研究部

中美之间的竞争会更扩大吗？

拜登政府延续对华强硬施压的政策，并继续寻求传统盟友协作扩大对中国的挑战。这一立场带来一个问题：未来是否会有更多中国的出口市场受到影响？我们认为，中国面临的外部挑战增加，可能会在未来一些年使得企业分散产能的意愿增强。在这一形势下，东盟将会受益。但是，以满足中国国内需求为主的企业没有太多理由向外搬迁产能，这也是调查中相当一部分受访企业不考虑产能搬迁的原因。

图表 65：中美贸易战和疫情是否让你更主动考虑将产能搬迁到中国以外地区？

% 受访企业占比



来源：渣打银行全球研究部

特别报告 – 2021 年度制造业调查 – 大湾区制造企业最关心的若干问题

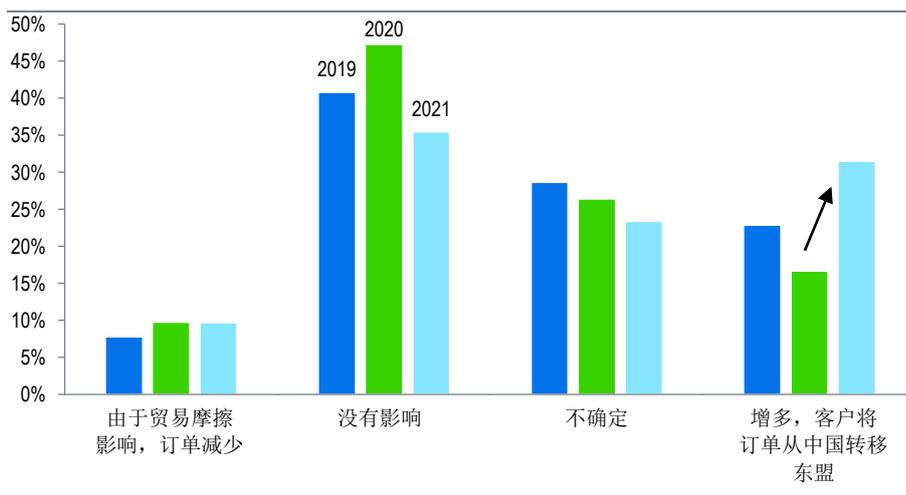
增加产能的必要性

今年的制造业年度调查显示，在东盟投资产能的受访企业表示，更多订单从中国转向东盟（约 31.5%），这一比例高于 2020 年的 16.7%，甚至高于 2019 年，当时中美贸易战较为紧张，受影响的企业寻找其他可替代生产。与那时类似，东盟出口企业获得的主要出口市场份额正在扩大（参阅本报告‘[东盟出口市场份额扩大](#)’部分）。

图表 66：你在东盟的企业是否因中美关税之争而获得更多订单？

% 受访企业占比

东盟企业获得更多从中国分流的订单



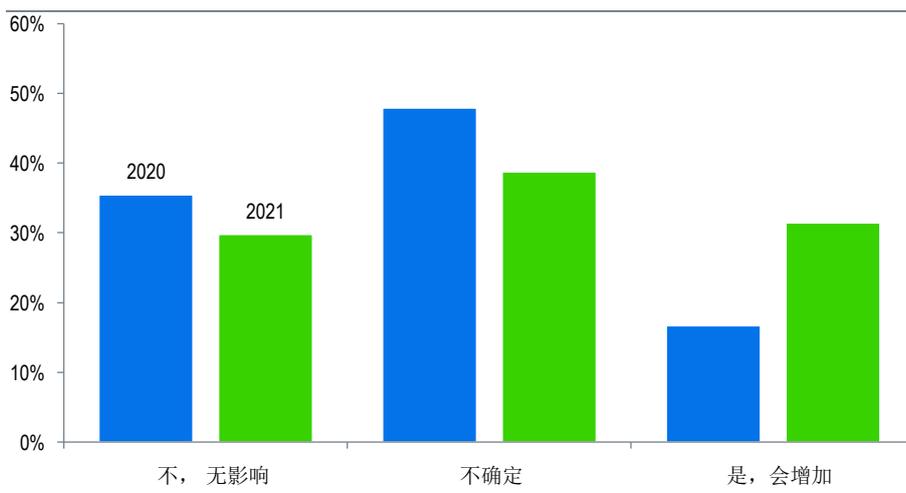
来源：渣打银行全球研究部

在投资和订单从中国流向东盟的明显趋势驱动下，更多制造企业扩大在东盟的产能投资，企业扩大东盟产能主要出于三点考虑：效率（成本相关），多元化（降低产能过于集中带来的经营风险）和地缘政治（防止中美摩擦扩大受到波及）。

图表 67：考虑到中美贸易战和新冠疫情，你是否会增加在东盟的产能？

% 受访企业占比

由于疫情后复苏等因素的推动，受访企业似乎对扩大东盟产能更有信心



来源：渣打银行全球研究部

特别报告 – 2021 年度制造业调查 – 大湾区制造企业最关心的若干问题

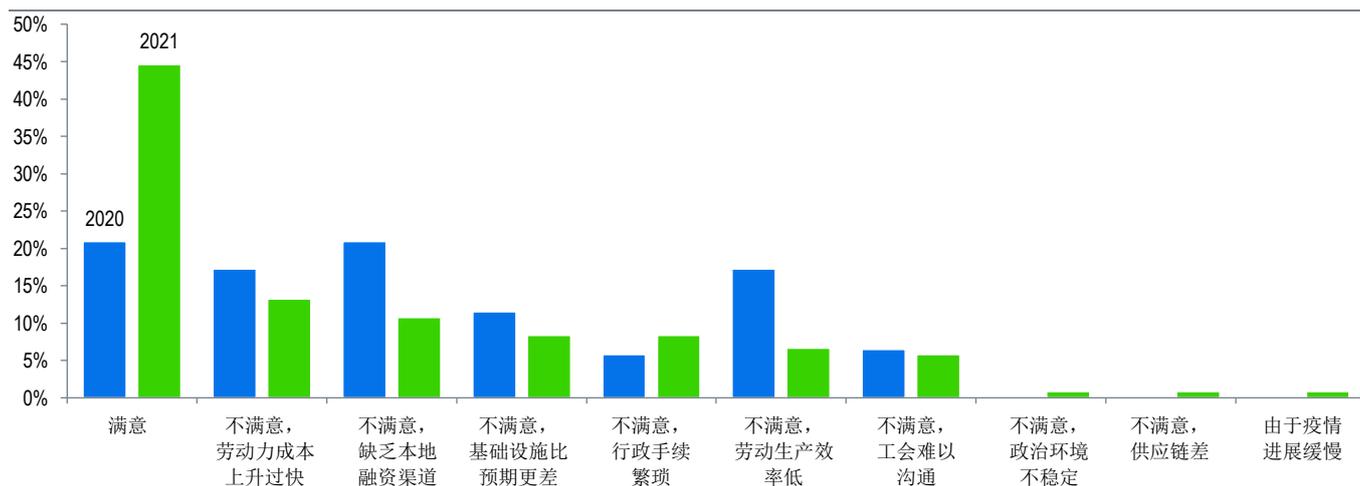
从受访企业反馈看，与去年相比，在东盟已有产能投资的制造企业似乎对这一选择更为满意（45%，去年为 21%），部分原因可能是随着疫情逐渐消退，经济前景好转。对东盟投资产能的负面反馈有所减少，但对在东盟投资所需的行政程序要求繁琐的担忧略增。

对劳动生产效率的担忧降低，这是很大的一个改善，因为对劳动生产效率的担忧一直是投资者在东盟投资的较大顾虑。而且，由于本次调查有比较多基本制造行业企业，这一变化尤其具有重要意义。

另外一点令人鼓舞的是东盟签署了更多自贸区。与 2019 和 2020 年相比，今天的东盟可谓全世界最自由的贸易区，东盟已与五个贸易伙伴签署了六个自贸协定（包括中国、新西兰、印度、韩国和日本），并且，历时八年的 RCEP 收官（区域全面经济伙伴关系协定，预计将于 2022 年生效），应将加强区域和双边自贸伙伴间的经贸融合。但从本次调查结果看，加强自贸区协定落实仍有较大空间。

图表 68：你对企业在东盟的投资是否满意？

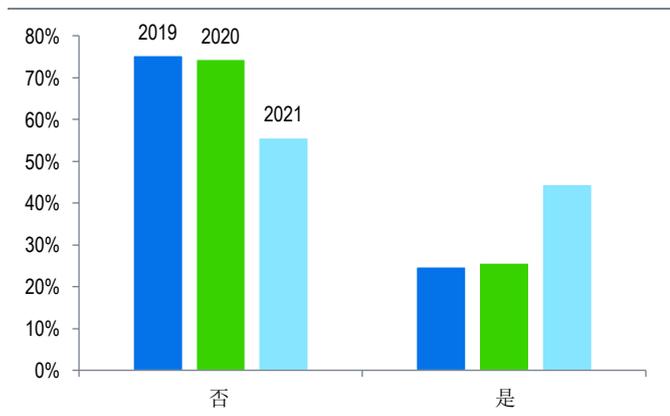
% 受访企业占比



来源：渣打银行全球研究部

图表 69：企业是否受益于东盟自贸协定？

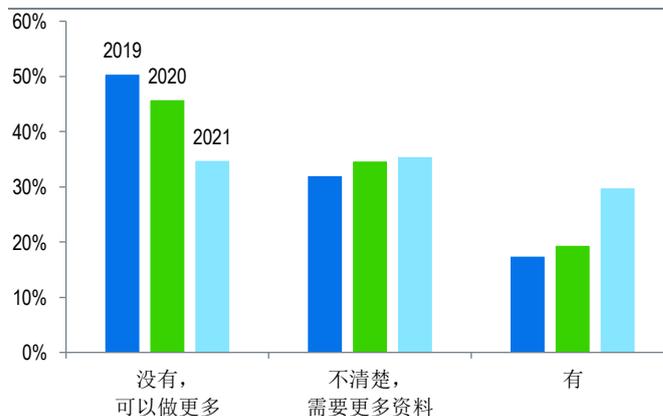
% 受访企业占比



来源：渣打银行全球研究部

图表 70：东盟是否已充分融入企业战略？

% 受访企业占比



来源：渣打银行全球研究部

特别报告 – 2021 年度制造业调查 – 大湾区制造企业最关心的若干问题

最受青睐投资目的地

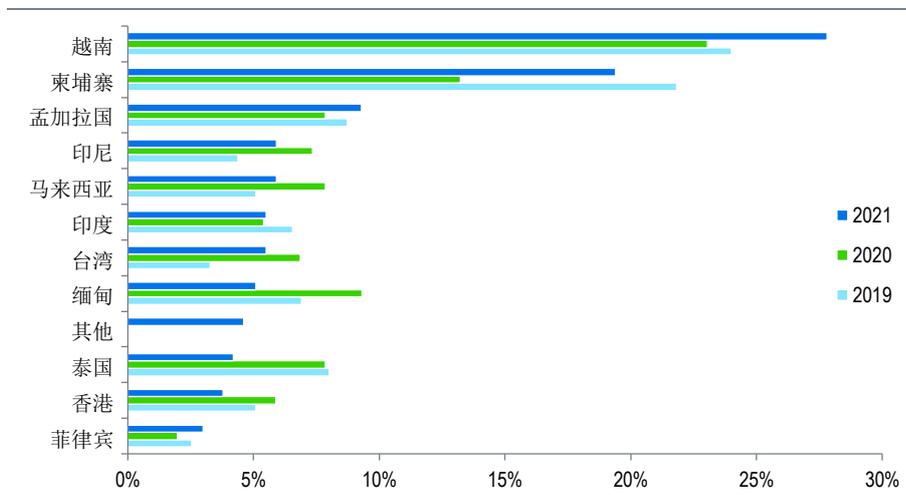
在今年的大湾区制造业年度调查中，我们询问受访企业，如果考虑将产能搬迁到中国以外，会首选哪些目的地？最受青睐的三个目的地与往年保持一致，分别是越南、柬埔寨和孟加拉国。

但我们认为，这并不意味着其他国家/地区的吸引力不够，而可能是由于样本倾向造成的，因为受访企业中相当一部分属于基础制造业，75%的受访企业属于非电子相关制造业，23%（非电子行业最高占比）从事纺织与服装业，11%从事橡胶、塑料和非金属制品制造业。在电子产品相关制造业中，约47%为电子组装行业。

图表 71：如果企业计划将产能搬迁到中国以外，会选择哪里？

% 受访企业总数占比

越南、柬埔寨和孟加拉国仍是最受青睐的投资目的地

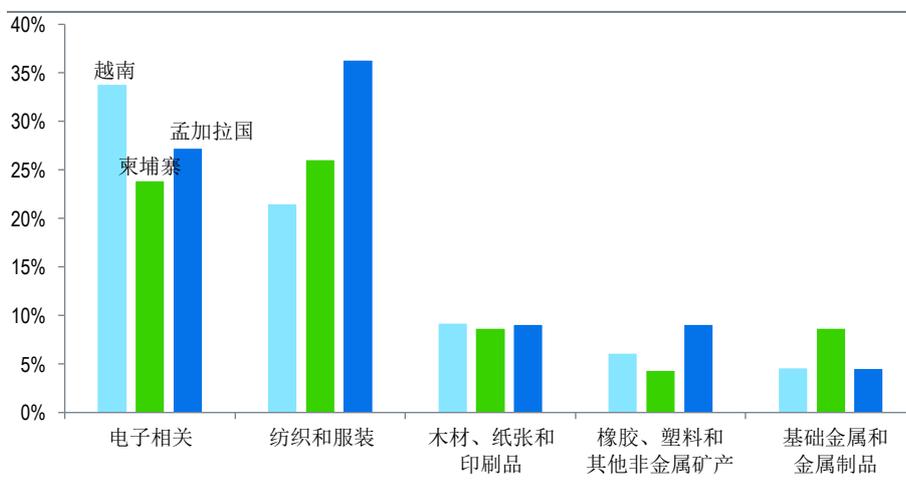


来源：渣打银行全球研究部

我们在图表 72 中，列出了哪些行业的制造企业选择在越南、柬埔寨和孟加拉国投资，纺织类企业更青睐孟加拉和柬埔寨，而越南更易迎来电子类企业入驻。

图表 72：电子类和纺织类制造企业在东盟三国投资最多

% 选择越南、孟加拉国和柬埔寨进行投资的受访企业占比



来源：渣打银行全球研究部

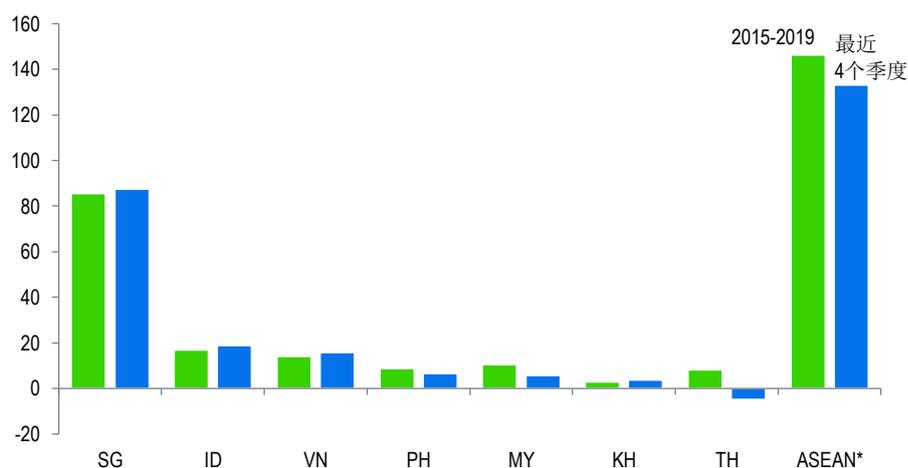
特别报告 – 2021 年度制造业调查 – 大湾区制造企业最关心的若干问题

东盟出口市场份额扩大

东盟经济体的最新国际收支数据显示，由于疫情爆发，2020 年上半年东盟外国直接投资（FDI，估算值）受到冲击，但下半年强劲反弹。但 2020 年 FDI 规模仍较 2015-19 年期间年均规模下降约 9%，只有新加坡、印度尼西亚和越南吸引的 FDI 规模高于他们在 2015-19 年期间的年均规模（图表 73）。

图表 73：疫情环境下，东盟吸收的外商投资仍稳步增加

年均：十亿美元

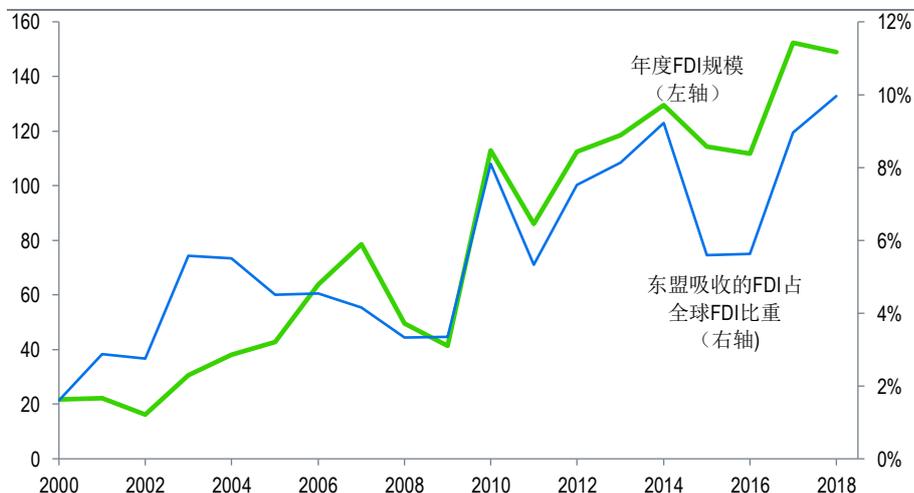


* 这里东盟包括新加坡、印尼、越南、菲律宾、马来西亚、柬埔寨和泰国；来源：环亚经济数据，渣打银行全球研究部

尤其值得一提的是，东盟在全球 FDI 中所占的份额持续上升，根据联合国《世界投资报告》，2020 年东盟吸收的 FDI 规模占世界 FDI 总规模的 10%。我们认为，这体现出尽管东盟的 GDP 仅占全球 GDP 的 3% 左右，但投资者对东盟的兴趣持续增加。从投资来源看，根据东盟秘书处 2019 年的数据，在东盟投资规模最大的是美国（占东盟 FDI 的 15%），其次为日本（13%），中国（包括香港在内为 12.6%）和欧洲（9.7%）。

图表 74：东盟吸收的全球投资份额持续扩大

十亿美元（左轴）；%占全球 FDI 比重（右轴）



来源：联合国贸发会议，渣打银行全球研究部

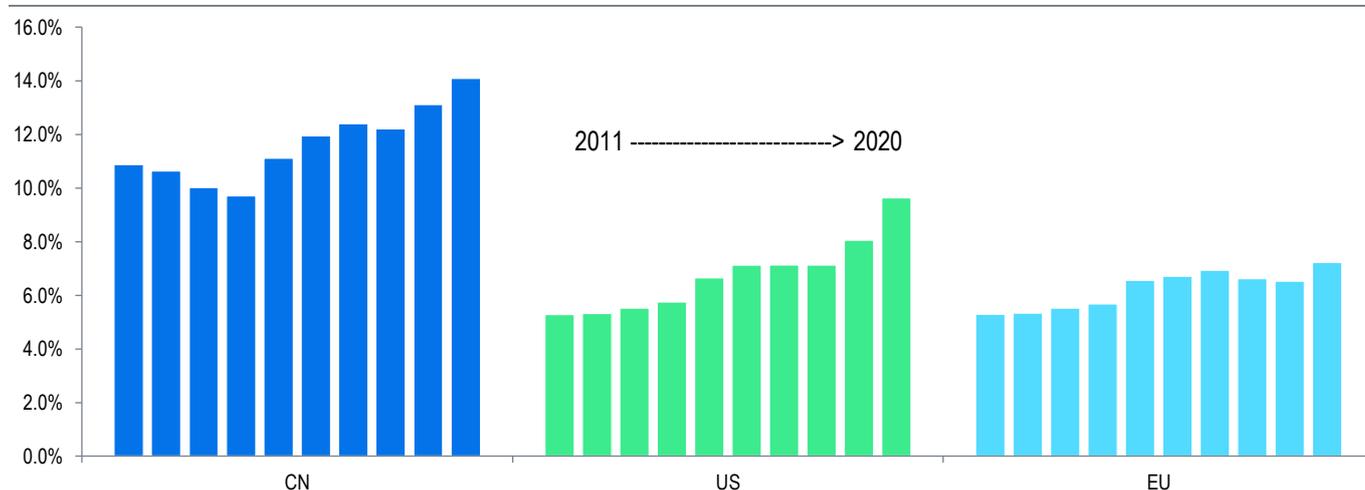
特别报告 – 2021 年度制造业调查 – 大湾区制造企业最关心的若干问题

在上文谈及的各项因素推动下，东盟吸引的投资和供应链活动呈上升趋势，近十年东盟对主要经济体（美国、中国和欧元区）的出口份额也随之稳步增加。在东盟经济体中，越南表现尤其出色，近几年越南对全球三大主要经济体的出口份额持续扩大，马来西亚和新加坡对三大经济体的出口份额也有所增加。

随着更多企业搬迁产能，扩充他们在东盟地区的供应链，我们预计东盟在全球出口市场中将分得更多杯羹。东盟具备良好吸引外商投资的多个优势，包括促进经济增长的宏观政策，区域政经稳定，国内市场潜力持续扩大，以及仍有竞争力的成本优势。近年来，东盟通过持续签署多项贸易协定来加强同世界经济的深度融合。并且，全球地缘政治风向变幻应有助于促进东盟在未来若干年获得更大出口份额。

图表 75：东盟在全球主要经济体进口中的份额上升

东盟在中国、美国和美国和欧盟总进口中的占比，2011 到 2020 年



来源：联合国贸易数据库，渣打银行全球研究部

不同行业感受有差异

由于美中贸易摩擦和疫情爆发，半导体制造企业更希望在东盟扩大产能

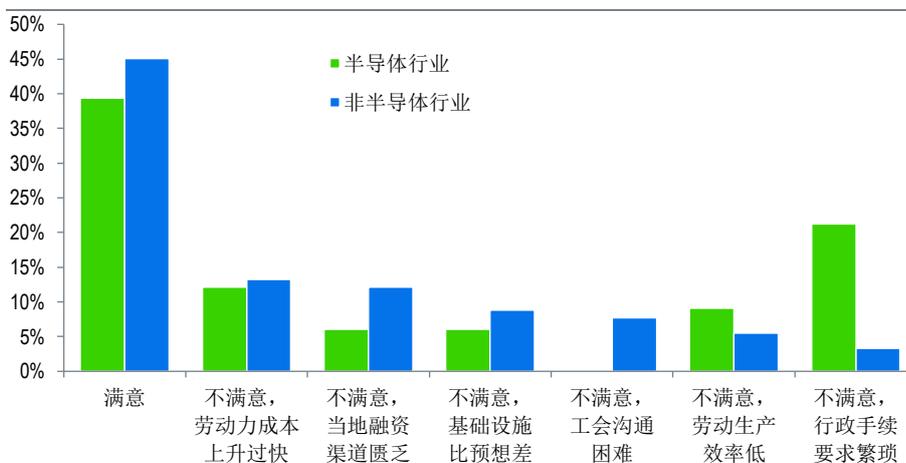
从调查反馈看，制造业整体对在东盟的投资感到满意，其中半导体以外行业的满意程度略高于半导体行业。调查结果显示，在对东盟投资感到不够满意的企业中，对行政程序过于繁琐的担忧有所上升，对这一点最为担忧的是半导体企业（占五分之一），非半导体行业只有不到 5% 的受访企业表达了这一忧虑。此外，半导体企业也较为担忧东盟经济体劳动生产效率低的现状。

但是，为降低中美贸易紧张的影响，加之在疫情冲击下，半导体行业似乎更迫切地希望产能多元化，在东盟投资建立产能。半导体受访企业中，42% 计划在东盟扩大产能投入，相形之下，非半导体受访企业中，仅 27% 持有同样想法。受访的半导体企业中相当一部分（36%）表示，由于美国对中国商品提高关税，他们在东盟的企业得到更多订单。尽管如此，整体看来受访企业的反馈是，由于美中贸易摩擦影响商业景气，对企业造成了负面影响（37% 的非半导体受访企业和 30% 的半导体受访企业表示企业订单因此原因下滑）。

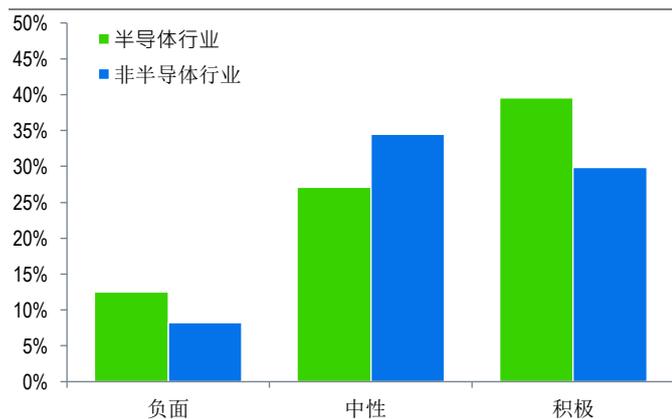
特别报告 – 2021 年度制造业调查 – 大湾区制造企业最关心的若干问题

图表 76: 你对企业在东盟的投资满意吗?

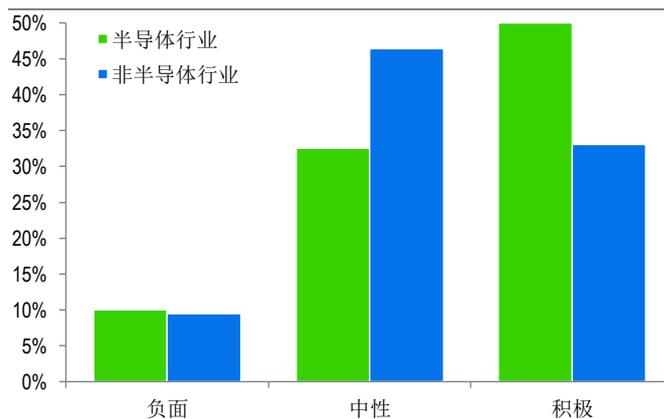
% 受访企业占比



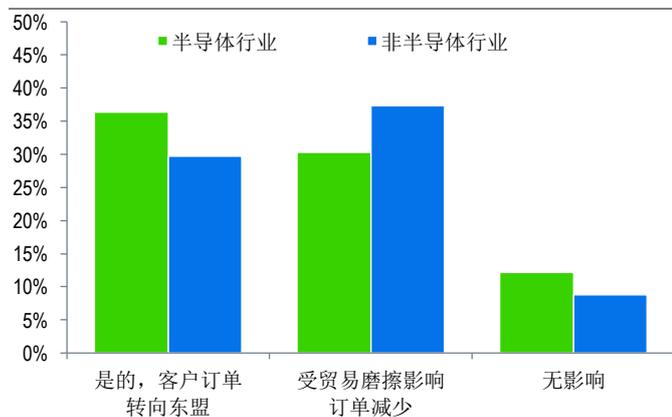
来源: 渣打银行全球研究部

图表 77: 半导体制造企业对东盟投资的看法呈两极化, 非半导体行业的看法较为积极; % 受访总数占比


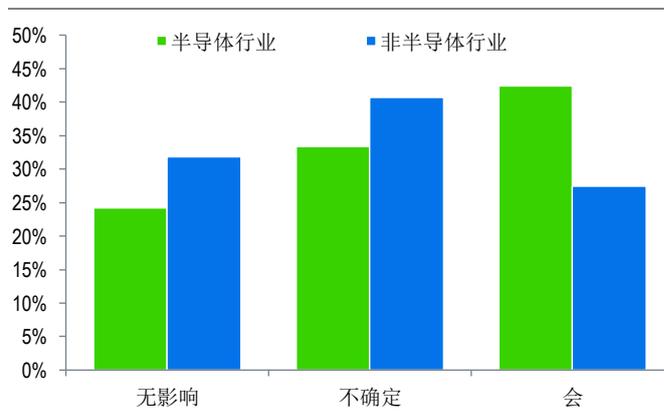
来源: 渣打银行全球研究部

图表 78: 半导体制造企业对亚洲其他地区前景较为乐观 % 总数占比


来源: 渣打银行全球研究部

图表 79: 你在东盟的企业是否因美国对华提高关税而增加订单; % 总数占比


来源: 渣打银行全球研究部

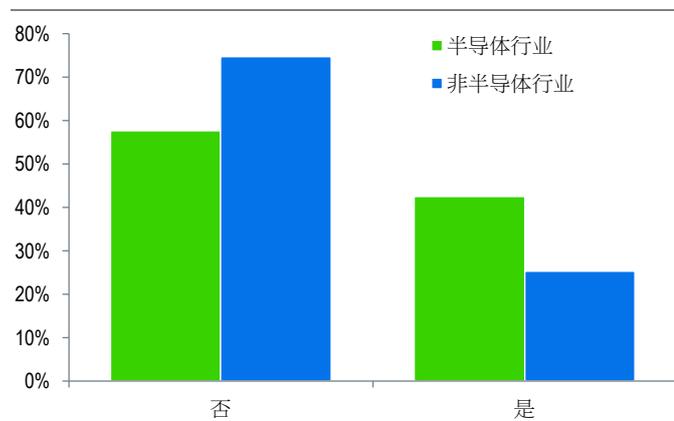
图表 80: 考虑到中美贸易战和疫情, 企业是否会扩大在东盟的产能? % 总数占比


来源: 渣打银行全球研究部

特别报告 – 2021 年度制造业调查 – 大湾区制造企业最关心的若干问题

图表 81: 相比去年, 今年招工难度是否增加?

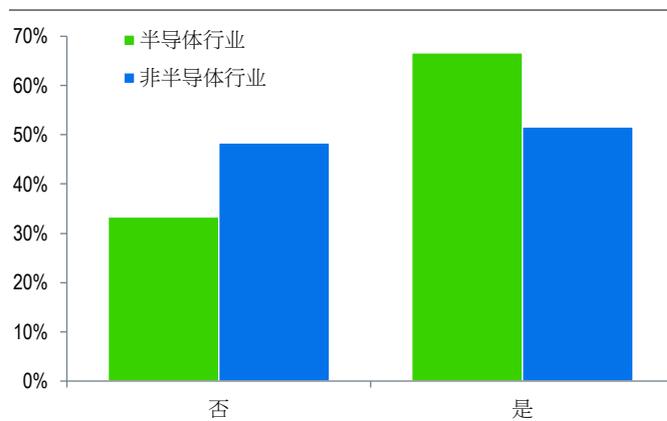
% 总数占比



来源: 渣打银行全球研究部

图表 82: 工资在企业生产/经营成本中的占比是否上升?

% 总数占比



来源: 渣打银行全球研究部



本文作者

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

Chidu Narayanan

+65 6596 7004

Chidambarathanu.Narayanan@sc.com

Economist, Asia

Standard Chartered Bank (Singapore) Limited

李韦就

+65 6596 8252

Lee.We-Kok@sc.com

东盟及南亚首席经济师

渣打银行(新加坡)有限公司

符铭财

+886 2 6606 9436

Tony.Pho@sc.com

东北亚高级经济师

渣打银行（台湾）有限公司

特别报告 – 2021 年度制造业调查 – 大湾区制造企业最关心的若干问题

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，投资人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。投资人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内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，建议您先行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。

市场披露事项 – 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。 您若是在下列市场收到此文件，请注意以下说明：

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：** 此档于博茨瓦纳系以 Standard Chartered Bank Botswana Limited 为发行及负责机构，本机构为依据「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。本报告中所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。任何例外均需获得合法的豁免批准并符合巴西证券法的规定。**中国：** 本文件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，包括中国银行保险监督管理委员会（CBIRC）、国家外汇管理局（SAFE）及中国人民银行（PBoC）。**欧洲经济区域：德国：** Standard Chartered Bank AG, 为 SCB 分支机构之一，由欧洲央行授权并接受德国联邦金融监管局（Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht-“BaFin”）和德意志联邦银行（Deutsche Bundesbank）监管。本文档可用于 Standard Chartered Bank AG 依照欧盟金融工具市



特别报告 – 2021 年度制造业调查 – 大湾区制造企业最关心的若干问题

场法规 II (Directive 2014/65/EU) (“MiFID II”) 和德国证券交易法案 (“WpHG”) 可归类于合格交易对手或专业客户的人士 (此类人士形成 Standard Chartered Bank AG 目标市场评估后的本文档目标市场)。其他人士不应依赖本文档。尤其是本文档不面向欧洲经济区域内的零售客户 (依照 MiFID II 和 WpHG 的定义)。本文档及内容不形成 MiFID II 和 WpHG 定义的个人建议或投资建议。

香港: 此文件以及文中由香港经注册分析师撰写的任何报告, 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。

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/important-information/india-result/>。

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文中的信息, 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。本文件中的内容仅旨在提供信息。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) 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 条定义之“企业客户”为对象, 并非针对该法定之“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) (SCB PH) 为发行机构予菲律宾 8799 法案 10.1 节 (L) 定义的合格买家, 其他企业和机构客户需遵守证券监管规则 (SRC) 的规定。本档仅供提供信息之用。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文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先行经历 SCB 的合适性与适用性决定流程。本档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。SCB PH 之主要监管机构为菲律宾中央银行 (邮件: consumeraffairs@bsp.gov.ph)。与本文件涉及的任何产品及服务相关的任何问题, 应通过 straight2bank.ph@sc.com 发送邮件至 SCB PH 客户服务中心 (或本行不定期向您提供的其他联系方式)。

新加坡: 本文件于新加坡系由 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 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服务及产品的许可, 因此无法向您此类服务及产品。

英国: SCB 及/或附属公司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。本次通告以金融行为监管局手册项下渣打银行归类为合格交易对手或专业客户的人士 (该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, 此次通告并非以英国零售客户 (依据金融行为监管局手册定义) 为对象。本文档中任何内容均不构成金融行为监管局手册定义之个人建议或投资意见。

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



特别报告 – 2021 年度制造业调查 – 大湾区制造企业最关心的若干问题

(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 2021 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档任何部分。

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：

丁爽

大中华及北亚首席经济师

翻译编辑：

杨岩春 胡洋洋

本文资料除指明外截至：

2021 年 6 月 17 日

（英文报告‘*Special Report – Shop Talk – What GBA clients think*’发布日期）

本中文报告发布于：

2021 年 7 月 7 日 格林威治标准时间 06:24



standard
chartered