



全球研究

特別報告

2021 年度製造業調查 – 大灣區製造企業最關心的若干問題

- 我們近期開展的 2021 年度粵港澳大灣區製造業問卷調查結果顯示，大灣區製造業訂單、銷售、用工、工資和資本投入均持續恢復。目前大型製造企業生產經營已恢復至比較接近疫情前水準，2021 年業績預計將領先於中小製造企業。
- 除預料之中的同比業績指標改善外，本次調查結果還顯示出：勞動力市場持續疲軟，企業在主要創新領域投資意願不強，受訪製造企業將產能遷出中國的意願有所回落。
- 儘管如此，分散產能似乎仍是考慮搬遷產能的主要動力之一；我們預計未來東盟將吸引更多全球投資，獲得更大出口市場份額。
- 受訪製造企業表示對大灣區長期發展前景更有信心；我們相信，大灣區將受益於廣泛的增長驅動力、快速增長的人口規模和強有力的政策支援等利好。

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](#)。

出版方：渣打銀行（香港）有限公司

重要聲明和分析師認證資訊請參閱揭露附錄

版權所有，不得翻印。渣打銀行 2021

<https://research.sc.com>



standard
chartered

特別報告 – 2021 年度製造業調查 – 大灣區製造企業最關心的若干問題

目錄

受訪製造企業的積極回饋	3
部分製造業領域率先復蘇	3
分散產能將吸引更多投資流向東盟	4
製造企業對大灣區概念的認可度上升	4
2021 年度大灣區製造業調查	5
疫情後大灣區製造業復蘇狀況	6
哪些領域正在復蘇，哪些領域復蘇緩慢	6
復蘇現狀	7
用工與工資	11
產能搬遷	14
產業升級	17
製造業行業深度分析	19
調查結果行業差異分析	20
半導體和非半導體回饋差異較上期調查有所下降	20
工資增長，2021 年預期對比 2020 年實際	25
大灣區的未來	26
同繪發展藍圖	27
走出疫情 砥礪前行	27
回望超大城市群發展藍圖	29
東盟 – 受益於中國產能分散	33
東盟 – 在此投資的更多理由	34
本文作者	43

特別報告 – 2021 年度製造業調查 – 大灣區製造企業最關心的若干問題

受訪製造企業的積極回饋

12 年前，我們首次開展珠三角製造企業年度調查，衡量中國製造企業如何應對用工短缺持續惡化和工資上漲的挑戰。最近幾年，隨著粵港澳大灣區建設規劃的推出，我們的年度調查逐漸成為洞察中國快速轉型的製造業中心，以及建設中的世界最大城市群——連結廣東 9 市、香港和澳門特區的未來之城——粵港澳大灣區的獨特管道。建設粵港澳大灣區是中國快速轉型的製造業版圖的縮影，也反映了中國的創新驅動力量、新興消費主義、金融市場開放和政策支持的效力。因此，透過大灣區這面鏡子，我們可以更好地讀懂中國。本期年度調查將帶來大灣區製造業逐步走出疫情衝擊，快速恢復生產經營，以及企業的擔憂和挑戰的更多有價值並接地氣的資訊與分析。

部分製造業領域率先復蘇

訂單和銷售顯著回升，引領後疫情時代
大灣區製造業復蘇步伐

受訪製造企業預計本期調查的五大主要業績指標——訂單、銷售、用工、工資和資本投入——較去年將進一步改善，反映後疫情時代全國經濟呈穩步復蘇趨勢（圖表 1）。預計訂單和銷售反彈幅度最大，2021 年平均增幅或分別達到 4.9% 和 5.0%。考慮到去年訂單和銷售收縮超 2%，這一反彈力度並不意外。去年資本投入增長 0.4%，表明隨著去年上半年疫情造成的損失基本恢復，在訂單強勁復蘇和供給短缺的背景之下，許多製造企業需再次追加投資。這一趨勢有望延續至 2021 年全年，預計全年平均資本投入將增長 3.3%。去年疫情原因導致招工短暫停頓後，2021 年製造企業再次進入招工模式（用工增長由去年調查的-0.9%升至+2.0%），且工資增長預計將再次提速（由去年調查的+1.9%加速至+2.9%）。

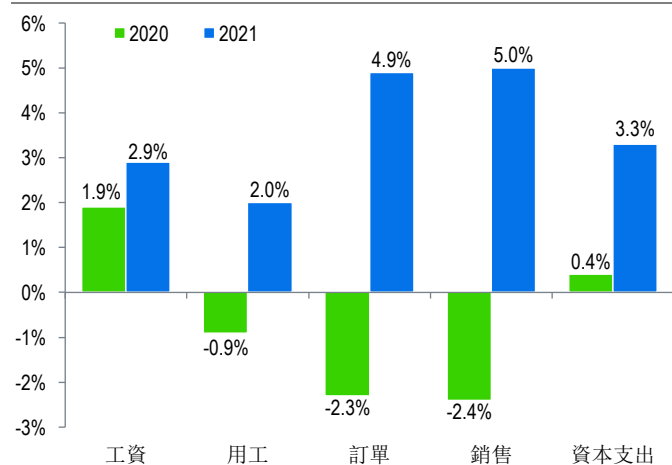
大型製造企業經營狀況已恢復至接近疫情前的水準，預計 2021 年業績將領先中小製造企業。各個行業受訪製造企業間的經營表現差距似乎不如前幾年顯著；從回饋看，半導體製造企業似乎更熱衷於將產能遷往境外。不論規模與所處行業，受訪客戶最擔憂的問題是新冠疫情復發，他們對中國和亞洲其他地區市場前景的看法轉向更加樂觀。多數受訪企業預計 2021 年底人民幣對美元匯率在 6.30-6.70 範圍內。

勞動力市場狀況、企業產業升級意願和
遷廠緊迫性重回疫情前水準，或將需要
更長的時間

儘管如此，通過對調查問卷進行更深入的分析，可以看出，受訪企業經營活動和信心的改善較為保守。其中尤其需要關注的是：

圖表 1：經營業績指標反彈

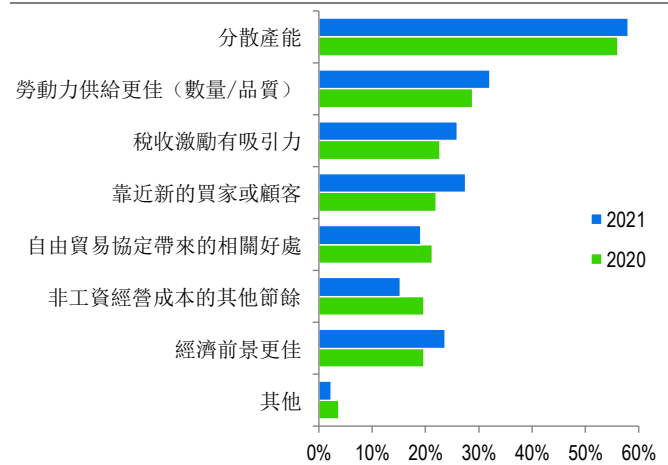
平均實際增長變化（2020）和預期增長辯護（2021），%



來源：渣打銀行全球研究部

圖表 2：產能搬遷可帶來的除工資成本下降以外的好處

佔受訪企業的比例，%



來源：渣打銀行全球研究部

特別報告 – 2021 年度製造業調查 – 大灣區製造企業最關心的若干問題

- **勞動力市場持續疲軟：**儘管預計用工活動再次加速，但更多受訪企業發現招工較去年同期更加容易；預計 2021 年工資平均漲幅 2.9%亦低於疫情前的漲幅。這一結果表明勞動力市場疲軟仍將持續一段時間，意味著製造企業產能搬遷或產業升級的緊迫性降低。
- **關鍵創新領域投資意願減弱：**儘管有明確計畫增加資本投入和提高自動化水準以節省成本，受訪企業（尤其是中小製造企業）並未計畫今年實現機器人應用和人工智慧等關鍵創新領域取得重大進展。中小製造企業將經濟和業務前景不確定視為產業升級的最大阻礙因素，而大型製造企業認為“執行成本太高”和“需更多策略性思考”是企業最關注的問題。
- **遷廠意願下降：**受訪企業對將工廠遷出中國的意願較去年調查時有所下降。除用工壓力減輕外，中國經濟從疫情中率先復蘇，或激勵製造商將產能留在國內；近期部分潛在目的地疫情復發，對受訪製造商的決策亦產生一定影響。儘管產能搬遷緊迫性下降，我們的調查結果顯示製造企業分散產能的整體意願仍然較強。

分散產能將吸引更多投資流向東盟

未來東盟將繼續受益於大灣區製造企業
分散產能的需求

越南再次成為受訪製造企業最青睞的遷入目的地，其次是柬埔寨和孟加拉。多年以來，東盟經濟體一直受益於中國人力成本上升導致的投資流出；東盟還具備有潛力的新市場、有吸引力的稅收優惠和已簽署多項自貿協定等優勢。儘管如此，目前絕大多數受訪企業認為分散產能是向境外搬遷產能的主要動因（圖表 2）。本次調查中，一部分在東盟已有工廠運營的企業回饋稱，由中國轉移到東盟的訂單增多，持此觀點的企業佔比由去年調查時的 17%升至約 32%；由於中美貿易戰和疫情因素，逾 30%的企業稱計畫在東盟新建更多工廠。在東盟已有投資的製造企業中，45%表示對遷廠至東盟較為滿意。隨著時間的推進，我們預計未來東盟在全球投資和出口市場中所佔份額將越來越大。

製造企業對大灣區概念的認可度上升

受訪企業對大灣區長期發展前景及其給
企業發大財帶來的積極影響更有信心

除經營活動從疫情中持續復蘇外，回饋稱對大灣區長期發展前景充滿信心的受訪企業數量較去年調查時進一步增多。多數受訪製造企業（66%）預計未來幾年大灣區將帶來新的商業機遇，較上期調查的 58%有所上升；由於許多受訪製造企業可能已經在大灣區經營了一段時間，這一上升或反映出製造商對大灣區概念的認可度上升。疫情受控以來大灣區製造企業迅速重啟，亦展現出大灣區是可信賴的可滿足國內市場需求的重要生產基地。我們認為，大灣區憑藉製造業以外廣泛的增長驅動力，龐大（且不斷增長）的人口規模，政策的大力支持，包括政府承諾加大研發支出推動創新，金融市場開放和人民幣國際化進一步加速，推動大陸與香港進一步跨境整合等有利因素，完全有能力助推企業實現更高發展願景。

2021 年度大灣區製造業調查

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

Chidu Narayanan

+65 6596 7004

Chidambarathanu.Narayanan@sc.com

Economist, Asia

Standard Chartered Bank (Singapore) Limited

疫情後大灣區製造業復蘇狀況

哪些領域正在復蘇，哪些領域復蘇緩慢

逾 220 家製造企業與我們分享了對後疫情時代哪些領域正在改善，哪些領域復蘇緩慢的相關看法

2021 年 3 月中旬至 5 月中旬期間，我們連續第十二年開展中國製造企業年度調查，220 逾家製造企業通過問卷調查的形式對企業當前生產經營和前景預期情況做出回饋。參與調查中的企業大多數總部位於香港、臺灣或內地，並全部在大灣區設有生產經營機構。受訪製造企業普遍為大灣區經營較為成功的企業，經歷了長達十年的用工短缺、工資上漲和近幾年的全球增長放緩等困難。由於我們的很多受訪企業為行業中的佼佼者，在以往的調查中往往會對調查結果有些許積極的影響，2021 年的調查也不例外，過去一年，受訪企業客戶均經受住了中美貿易摩擦升級和全球新冠疫情爆發的衝擊。

本期調查除帶來大灣區製造企業從疫情衝擊下復蘇的狀況等有價值的一手資訊外，受訪企業在大灣區製造業中的頭部地位，使得他們在評估當地勞動力市場狀況、產能搬遷動態、產業升級和政策支持力度等方面的前景時，會起到重要的作用。

本調查報告分為四個部分，主要內容概述如下：

企業復蘇狀況(第 7 頁)：受訪企業預計 2021 年訂單、銷售、用工、工資和資本投入 5 項主要業績指標較去年調查時均均有一定的改善，反映疫情得到控制，全國經濟呈穩步復蘇趨勢。大型製造企業經營恢復至接近疫情前的水準，且 2021 年經營表現有望優於中小製造企業。受訪客戶仍最擔心疫情復發，且對中國和亞洲其他地區市場前景更加樂觀。假如調查在 6 月中旬開展，成本上升和供給挑戰兩個選項將收穫更多投票。37%的受訪企業預計 2021 年底人民幣對美元匯率在 6.50-6.70 範圍內，另有 29%預計在 6.30-6.50 的範圍內。

用工和工資(第 11 頁)：受訪企業預計 2021 年工資平均漲幅將由去年的 1.9%（超過去年調查時預計的下降 0.2%）升至 2.9%。儘管如此，這一漲幅仍低於疫情前的增長趨勢，更多受訪企業回饋稱，招工難度較去年同期有所下降；再加上僅 19%的受訪企業預計勞動力持續短缺，表明儘管同比數據有所改善，但就業市場仍持續疲軟。我們認為勞動力市場蕭條使得今年政府工作將繼續關注新增就業。54%的受訪企業預計工資佔總成本的比重達 20-30%。

產能搬遷(第 14 頁)：受訪製造企業將產能遷往境外的積極性較去年有所下降，部分原因在於用工短缺有所緩解和工資上漲壓力得到控制，以及企業較為擔憂意向目的地的疫情復發。即便如此，中長期內的多項結構性因素，仍促使企業選擇產能搬遷。58%的受訪客戶稱分散產能是遷至境外的主要驅動因素，越南仍是最受歡迎的搬遷目的地，其次是柬埔寨和孟加拉。

產業升級(第 17 頁)：2021 年受訪製造企業計畫資本投入平均增長 3.3%，投資自動化仍然是應對工資上漲壓力的首選策略。儘管如此，受訪客戶並未計畫在 2021 年在機器人應用和人工智慧等關鍵創新領域取得重大進展。放眼未來幾年，54%的受訪客戶仍堅持產業升級的長期目標，但持此觀點的企業比例仍低於疫情爆發前的 63%，表明製造企業產業升級步伐的復蘇仍然緩慢，受訪企業認為經濟和經營前景不確定是推進產業升級的主要障礙。

特別報告 – 2021 年度製造業調查 – 大灣區製造企業最關心的若干問題

復蘇現狀

透過調查看復蘇的速度與範圍

我們詢問受訪企業對 2020 年企業經營業績及對 2021 年經營前景的預期（圖表 3）。客戶回饋明確企業經營正穩步復蘇。本報告中，我們將深入瞭解目前製造業生產經營改善的詳情，以及復蘇勢頭能否延續至 2021 年底及未來更長時間。

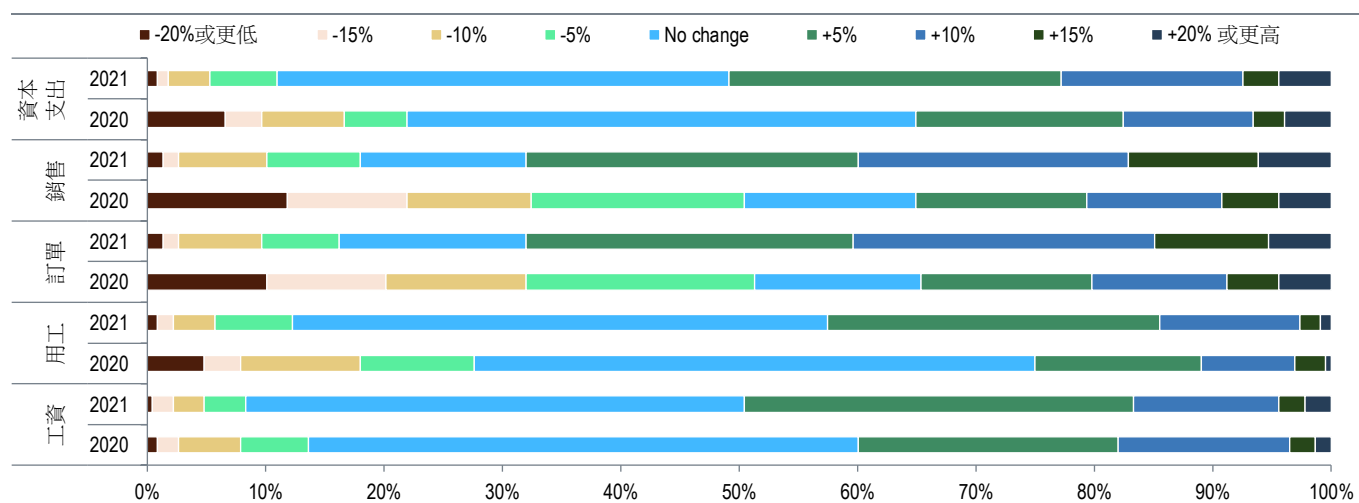
受訪製造企業主要經營指標的改善，反映出自疫情受控以來全國經濟快速復蘇

訂單：68%的受訪企業預計 2021 年訂單平均增加 9.5%，僅 16%的受訪企業預計出口訂單平均下降 9.2%。這一結果較 2020 年實際表現有明顯好轉。上期調查中 51%的企業回饋稱訂單減少（平均下降 11.1%），35%的企業稱訂單平均實際增長 9.8%。若非國內疫情迅速得到有效遏制，使得國內企業生產快速重啟並抓住隨後國內和全球需求的機會，我們認為訂單下降幅度將更大。

銷售：與訂單狀況類似，68%的受訪企業預計 2021 年銷售額平均增長 9.6%，18%的企業預計平均下降 8.9%。50%的企業回饋稱去年銷售狀況有所惡化（平均下降 11.6%），顯著高於回饋稱銷售狀況改善的企業比例，後者為 35%（平均增長 9.9%）。

圖表 3：2020 年下列指標如何變化？你預計 2021 年指標將如何變化？

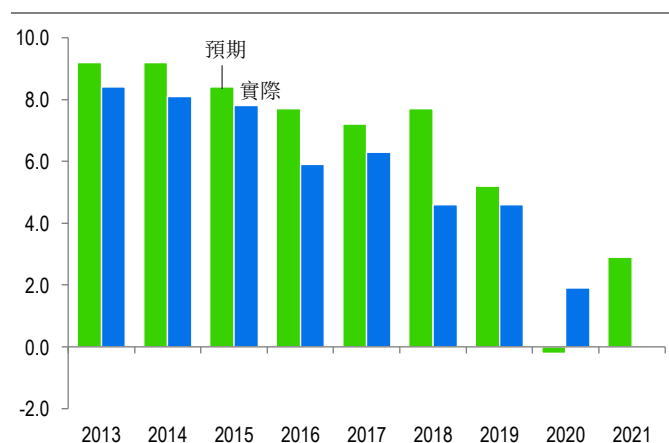
佔受訪企業的比例，%



來源：渣打銀行全球研究部

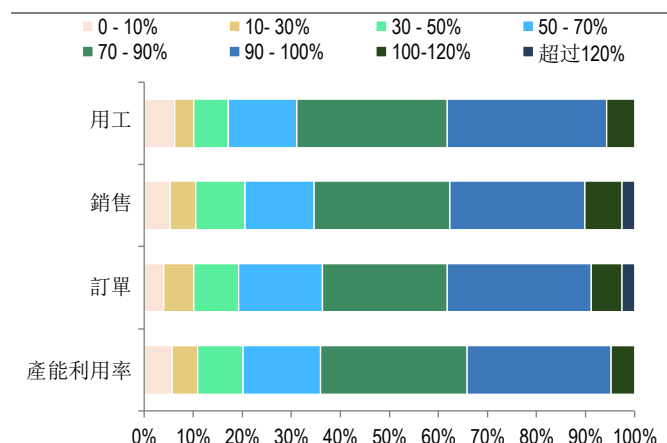
圖表 4：工資預期回升

調查工資增長，預期 vs 實際



來源：渣打銀行全球研究部

圖表 5：目前下列指標與疫情前水準相比有何變化？（佔受訪企業的比例，%）



來源：渣打銀行全球研究部

特別報告 – 2021 年度製造業調查 – 大灣區製造企業最關心的若干問題

用工：經歷去年的用工停頓後，受訪製造企業重回招工模式，可能得益於產能利用率回升和經營前景改善的綜合結果。43%的企業預計今年用工將增多，僅 12%表示用工減少。用工擴張傾向與上期調查形成鮮明對比，去年僅 25%的企業回饋稱用工人數實際增加，28%稱用工數量減少。平均來看，受訪製造企業預計 2021 年用工將增長 2.0%，對比 2020 年實際下降 0.9%。

工資：受訪企業預計 2021 年工資平均漲幅達 2.9%，對比去年漲幅較小但仍為正增長 1.9%。去年調查中僅 14%的受訪企業工資出現下調，40%的企業工資仍有上調或願意上調；本期調查中 50%的企業預計用工活動增多，僅 8%預計用工活動減少。儘管如此，受訪企業預計 2021 年工資平均漲幅為 2.9%，仍低於疫情前水準：2018 和 2019 年度調查中的工資實際平均漲幅為 4.6%（圖表 4）。這一結果暗示一旦經濟活動（尤其是外部經濟）回歸正常和國際旅行重啟，製造業工資仍有進一步上升空間。

資本投入：值得一提的是，回饋稱 2020 年資本投入增加的企業比例（35%）高於資本投入減少的比例（22%），資本投入平均增幅達 0.4%。我們認為原因或在於去年上半年疫情因素導致製造企業業績下降，隨後由於訂單強勁復蘇和供給短缺，經營活動已基本恢復正常，因此企業需再次追加投資。受訪製造企業普遍預計 2021 年資本投入將上升：51%的企業預計資本投入上升，11%預計資本投入下降，總體預計資本投入平均上升 3.3%。

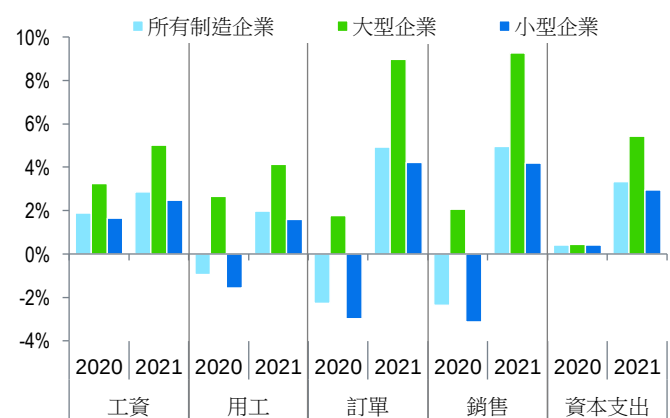
生產經營向“正常水準”穩步復蘇

15-20%的受訪製造企業目前經營水準仍位於疫情前水準的50%或以下

當受訪製造企業被問及目前經營與正常水準（疫情前）相比如何？從產能利用率、銷售、訂單和用工強度四項主要經營指標看，60-70%的受訪客戶稱目前經營已復蘇至疫情前水準的 70%或以上（圖表 5），15-20%的企業目前經營僅為疫情前水準的 50%或以下。儘管如此，回饋訂單（8.8%）和銷售（10.1%）狀況已完全恢復的企業比例，高於回饋產能利用率（4.8%）和用工（5.7%）已完全恢復的企業比例。我們認為這一結果可以理解，原因在於新增訂單和銷售可通過擴大產能實現，但短期內提高產能利用率和增加用工人數的難度可能較大。

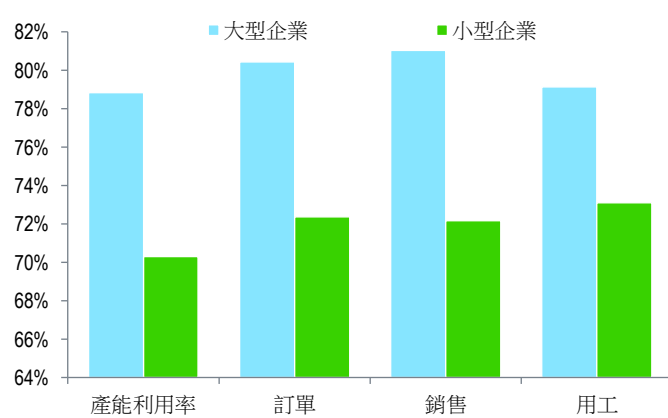
有趣的是，在我們開展的另一項大灣區營商信心指數（GBAI）季度調查中，也向受訪企業詢問目前經營狀況與疫情前水準的比較，參閱 [2020 年二季度 GBAI 調查](#) 和 [2020 年四季度 GBAI 調查](#)。首先要指出，季度調查和年度調查因樣本規模不同，因而不具備直接可比性，但 GBAI 季度調查結果同樣也反映出，後疫情時代國內企業經營迅速

圖表 6：大型製造企業抗衝擊能力更強
平均實際增長變化（2020）和預期增長變化（2021）



來源：渣打銀行全球研究部

圖表 7：大型製造企業經營更接近疫情前正常水準（經營恢復至疫情前水準的比例 %）



來源：渣打銀行全球研究部

特別報告 – 2021 年度製造業調查 – 大灣區製造企業最關心的若干問題

復蘇。2020 年二季度 GBAI 調查中，31%的受訪企業稱產能利用率已恢復至接近疫情前水準的 50%或以下；34%的企業稱新訂單已恢復至接近疫情前水準的 50%或以下。在 2020 年四季度 GBAI 調查中，產能利用率和新訂單恢復至疫情前水準 50%或以下的企業比例分別是 13%和 12%。

季度調查結果與本次年度調查顯示的約 15-20%（的企業稱經營已恢復至疫情前水準 50%及以下）呈現一定的差異。基於最近幾次幾度 GBAI 調查的結果，我們認為出現這一差異的原因在於季度調查樣本中包括更富韌性的非製造業企業，如“金融服務業”和“創新與科技行業”企業，同時更多企業來自大陸大灣區城市，其復蘇步伐快於香港地區同行（後者在年度調查樣本中佔多數）。

大型製造企業抗衝擊性更強

後疫情時代大型製造企業復蘇快於中小製造企業

從上述業績指標的細項構成可以看出，大型製造企業（多數總部在香港以外地區，且在參與年度調查的 220 多家製造企業中佔比僅 15%左右）回饋的平均經營表現優於中小製造企業，且對 2021 年經營前景的看法較中小製造企業（在我們的年度調查樣本中佔多數，且多數總部在香港，少數總部在大陸）更加樂觀；參見圖表 6。

訂單、銷售和用工指標的差異最為顯著，2020 年度調研調查顯示中小製造企業三項指標均值都出現下降，而大型製造企業三項指標持續上升。2021 年度調查結果與之相似，大型製造企業三項指標增長速度為中小製造企業的兩倍還多。相比之下，資本投入方面，2020 年兩類製造企業均增長僅 0.4%，暗示疫情危機期間企業追加投資意願較弱；但兩類製造企業對 2021 年資本投入的預期開始出現分化。去年普遍下調工資後，今年大型製造企業已上調工資幅度超過中小製造企業，且年底前繼續上調幅度的預期要高於中小製造企業。

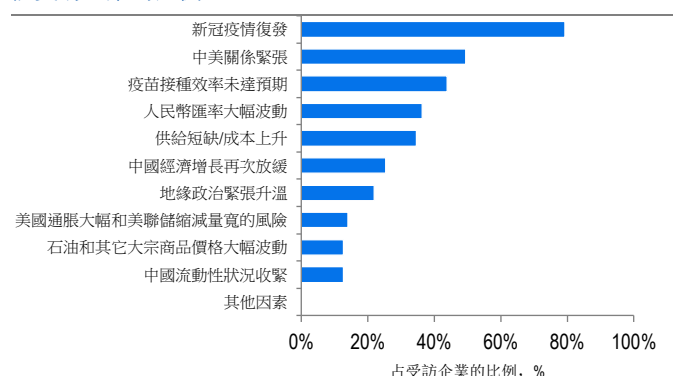
與疫情前水準相比，平均來看目前大型製造企業生產經營表現高於中小製造企業，產能利用率、訂單和銷售較中小製造企業高出 8 個百分點，用工規模較中小企業高出 6 個百分點（圖表 7）。

疫情仍是製造企業面臨的最大挑戰

79%的受訪製造企業將“疫情復發”視為 2021 年企業經營面臨的最大挑戰（圖表 8），這一結果並不意外，加上 43%的企業認為“疫苗接種進度或效率不理想”是另一挑戰，凸顯出 2021 年內中國加快疫苗接種進度的重要性。倘若疫苗接種進度落後，大灣區製造企業或無法繼續受益於以下兩方面因素：（1）短期內訂單由其他製造中心轉向國內；

圖表 8：你對於 2021 年企業經營最大的擔憂因素是什麼？

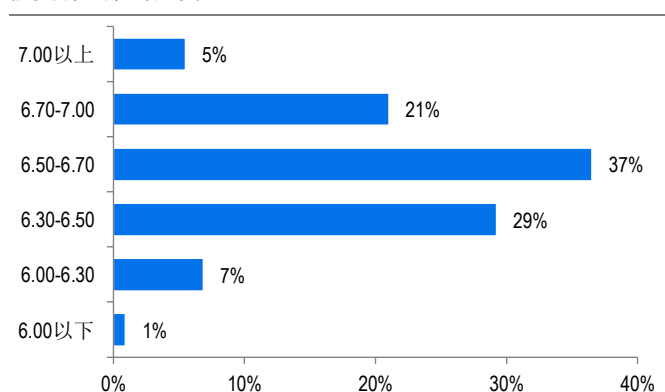
佔受訪企業的比例，%



來源：渣打銀行全球研究部

圖表 9：你預計 2021 年底人民幣對美元匯率在哪一區間？

佔受訪企業的比例，%



來源：渣打銀行全球研究部

特別報告 – 2021 年度製造業調查 – 大灣區製造企業最關心的若干問題

(2) 長期內實現群體免疫的前提下，服務業持續復蘇和國際旅行最終重啟。尤其是考慮到 2021 年下半年美國和歐元區即將實現群體免疫，從而得以在中國去年率先復蘇後，提振美歐經濟增長。

幾乎半數受訪製造企業稱“中美關係緊張”是面臨的最大挑戰之一，表明企業認為拜登上臺後中美兩個超級經濟大國發生正面衝撞的可能性依然存在。拜登政府仍將中國視為競爭對手（在貿易條件、經濟規模、軍事力量、地緣政治和意識形態等領域），但在應對全球變暖等共同挑戰方面，仍將中國視為一個必要的合作夥伴。我們認為美國政府在對華問題上採取多邊路徑應將提高政策可預期性，並降低中美正面衝撞的風險。

人民幣匯率擺脫單邊升值預期

人民幣自去年大幅升值後，受訪製造企業對人民幣匯率的預期反映出，對未來美聯儲縮減量寬仍存在一定的擔憂

“人民幣匯率波動”多年來頻頻被受訪企業列為最關注的經營挑戰因素行列，2021 年排名更加靠前（位居第四位，36%的受訪製造企業選擇該項），本次調查開展期間，人民幣匯率的大幅波動或證實了這一觀點。2020 年 6 月至 2021 年 2 月期間，人民幣對美元持續升值幅度達 10%，3 月“再通脹交易”和美債收益率上升推動美元短期走強，人民幣對美元貶值 1.3%。4-5 月人民幣收復失地並進一步升值 3.1%。近期中國決策部門祭出的系列政策繼續表明，政府越來越傾向於採取溫和手段（如上調銀行外匯存款準備金率等逆週期調節措施，而不是直接干預），打破人民幣單邊升值的市場預期，同時允許市場在人民幣匯率合理水準的決定過程中起更加重要的作用。

37%的受訪企業預計 2021 年底人民幣對美元匯率在 6.50-6.70 範圍內，29%預計在 6.30-6.50 範圍內（圖表 9）。較為極端一些的觀點包括：26%的受訪者預計今年年底人民幣匯率將跌破 6.70 或更低，還有 8%的受訪者預計人民幣匯率將升至 6.30 以下。考慮到自去年二季度以來人民幣對美元已大幅升值 11%，因此人民幣較大幅度貶值的尾部風險，或反映出市場對美聯儲縮減量寬或人民幣匯率過度回檔的擔憂。

關注焦點由增長轉向通脹

假如本次問卷調查在 6 月中旬展開，成本上升在受訪製造企業關注因素排名中的名次或更加靠前

在製造企業生產經營可能面臨的挑戰中，與中國相關的一些因素列居前列，主要緣於中國巨大的經濟體量，使其無論作為製造企業的生產基地，還是銷售市場，都具有至關重要的地位。但就生產經營前景而言，受訪企業對中國市場前景的預期較其他市場更為樂觀。在國內實際從事經營的受訪企業中，65%的企業對中國經濟前景持正面看法，大幅高於對東盟（43%）、亞洲其他地區（37%）、美國（34%）和歐洲（30%）持正面看法的企業比例（參見圖表 10）。在對經濟前景的負面看法方面，受訪企業對亞洲和其他地區預期的分化更加顯著：對中國和東盟經濟前景持負面看法的企業比例分別為 8%和 12%，對美國和歐洲經濟前景持負面看法的比例分別為 29%和 30%。即便如此，自本次調查開展以來這段時間，由於發達經濟體更迅速廣泛地推進疫苗接種，重啟封鎖措施導致經濟衰退的尾部風險因而降低，經濟增長前景改善，因此我們認為目前對亞洲與對發達市場持負面看法的企業佔比差距已經收窄。

類似地，如果本次年度調查在目前這段時間進行，預計將有更多受訪企業選擇將“供給短缺/成本上升”作為企業面臨的首要挑戰，但在本次調查進行時，該選項在企業關注的挑戰因素中僅排名第五（35%的企業認為這將是一項挑戰）。中國 PPI 通脹自 1 月重返正區間後，5 月同比大幅增長 9.0%，反映出 2021 年以來大宗商品價格猛升向製造品價格的傳導有所加速。我們預計 2022 年一季度經季節性調整後的 PPI 有望進一步上升，部分原因在於全球需求和供給復蘇不同步，雖然全球需求上升或有助於製造企業尤其是大型製造企業擁有更多定價權，並將成本上升傳導至購買方。PPI 通脹上升或將繼續侵蝕企業利潤空間，同時在政策層面帶來不確定性。

特別報告 – 2021 年度製造業調查 – 大灣區製造企業最關心的若干問題

我們預計中國央行不會轉變“穩健的貨幣政策要更加靈活合理適度”這一立場。因此，我們認為中國當局在政策層面上調整存款準備金率 and 政策利率的緊迫性不大，而是優先考慮引導 2021 年社融規模增速由 2020 年的 13% 降至 10-11%，以穩定宏觀杠杆率（2020 年底總體債務佔 GDP 的比重已由 2019 年的 256% 升至 281%）。33% 的受訪企業稱目前銀行貸款難度較去年同期有所增大，14% 的企業稱目前貸款難度降低（圖表 11）。這一結果較前幾年調查時有所改善，彼時近 50% 的受訪製造企業回饋稱貸款難度增大；即便如此，由於近期政策重點是推動貸款流向中小微企業，同時收緊房地產等領域的貸款發放，因此未來獲取信貸方面的任何改善都將限於某些特定行業。

用工與工資

新增就業是穩增長的關鍵

2021 年政府设定新增就业 1100 万个的目标应不难实现

中國政府連續第二年淡化 GDP 增長目標，儘管存在極為有利的基數效應，2021 年官方增長目標仍設定在“6% 左右”的保守水準。今年 3 月全國人大會議經濟政策焦點是確保增長品質和穩定就業。本次調查關於製造企業用工和工資增長的調查結果，似乎印證著目前政策目標的實現。受訪企業預計 2021 年勞動力市場環境將迎來小幅改善，具體體現在平均工資漲幅預計將進一步上升，勞動力市場疲軟有所緩解。這一結果表明 2021 年城鎮新增就業達“1100 萬以上”的目標應不難實現，尤其是考慮到 2020 年疫情危機期間實際新增就業 1186 萬個，大幅超出政府目標設定的 900 萬個（考慮到疫情干擾目標已有所下調）。

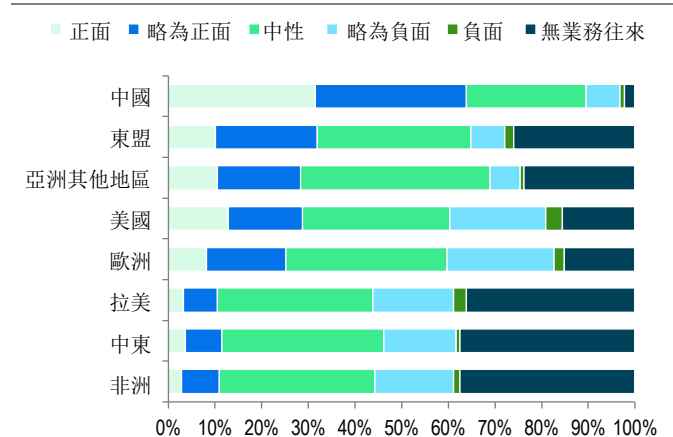
名義和實際工資漲幅

2021 年通脹回升或抑制了實際工資漲幅

2020 年中國就業市場表現並未如最初預期那般糟糕。去年的大灣區製造業調查中，受訪企業預計工資平均小幅下降 0.2%，但基於今年的調查結果來看，實際工資平均增長 1.9%（圖表 4）。預計 2021 年工資增長 5% 左右的受訪企業佔比較去年調查上升 11 個百分點，主要來自去年預測工資“不變”、“下降 5%”和“下降 10%”的佔比，持這三種觀點的企業佔比比去年分別下降 4.4、2.2 和 2.6 個百分點（圖表 12）。

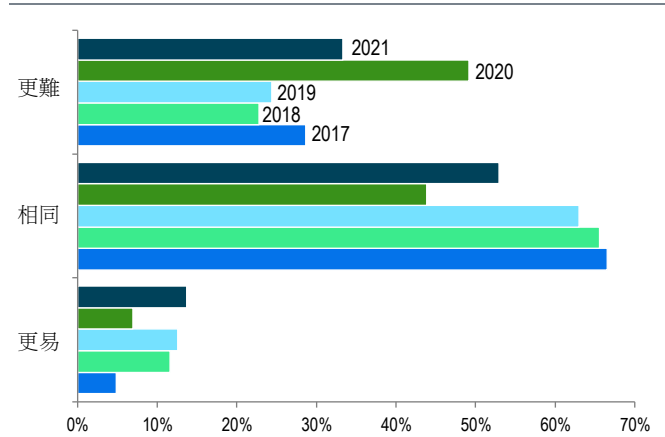
上述結果表明製造企業預期 2021 年平均平均漲幅為 2.9%，仍小幅低於疫情前水準，為可能的意外上升留出餘地。表面上看，由於我們預測 2021 全年 CPI 通脹由去年的 2.5% 放緩至 1.5%，因此實際工資改善幅度或更大。儘管如此，2020 年底到 2021 年

圖表 10：企業與以下哪些國家/經濟體有業務往來，你對該地區 2021 年前景看法如何？
佔受訪企業的比例，%



來源：渣打銀行全球研究部

圖表 11：與去年同期相比，2021 年貸款難度如何？
佔受訪企業的比例，%



來源：渣打銀行全球研究部

特別報告 – 2021 年度製造業調查 – 大灣區製造企業最關心的若干問題

初 CPI 通脹或已觸底，且目前正迅速反彈，尤其是如果剔除豬肉價格下降的拖累影響。截至 5 月底月均 CPI 同比漲幅已升至 1.3%，我們預計今年四季度月均 CPI 通脹將達到 2.9%。

就業市場蕭條有所緩解，但仍顯疲軟

僅 12% 的受訪製造企業回饋稱，2021 年招工難度較去年同期增大

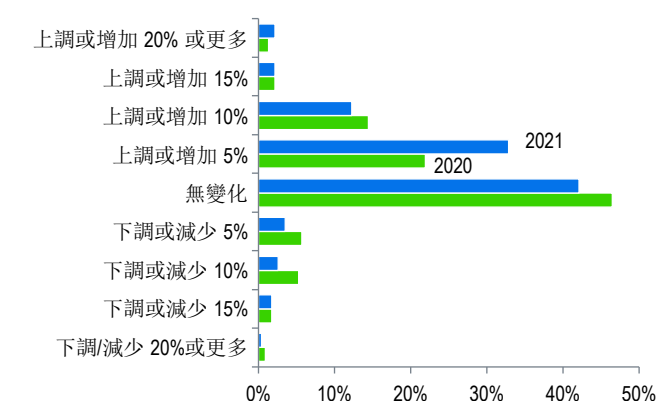
33% 的受訪企業回饋稱 2021 年招工難度較去年同期有所下降（上期調查中持此觀點的企業佔比為 43%），表明後疫情時代經濟快速復蘇有助於緩解用工市場的警疲軟狀態。12% 的企業回饋稱招工難度增大，與上期調查的佔比 14% 基本接近（圖表 13）。目前大型製造企業普遍回饋稱用工市場蕭條有所緩解，大型製造企業中持兩種觀點的企業佔比差距之為 13 個百分點（回饋稱“招工難度降低”的企業佔比減去回饋稱“招工難度增大”的企業佔比），中小製造企業兩種觀點對應的佔比差距為 21 個百分點。

當被問及如何描述所在行業勞動力市場狀況時，受訪製造企業稱勞動力市場蕭條有所緩解，但遠未恢復至用工緊張時期的水準。19% 的企業預計用工持續短缺，上期調查佔比為 16%，儘管仍為少數且低於 2019 年疫情前的 23%（圖表 14）。另有 35% 的企業預計“用工短缺有所緩解”，高於上期調查的 25%，新增佔比主要來自持“招工難度不大”（由去年調查的 39% 降至 34%）和“工人供給過剩”（由去年調查的 18% 降至 10%）兩種觀點的企業。與上期調查一致的是，預計招工難度不大或工人供給過剩的大型製造企業（28%）的佔比低於中小製造企業（46%）。

政策支持仍在發力

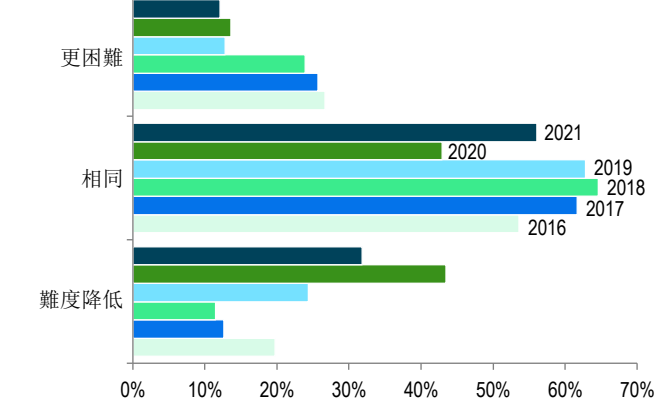
隨著中國經濟持續恢復，政府持續採取各種措施穩就業和支持企業恢復生產經營，這也表明，相關政策不會立刻轉變。廣東省連續兩年實施擴張性財政措施，進一步減稅降費，出臺社保費用繳納延期等抗疫援助方案，惠及逾 300 萬家當地企業，涉及資金規模達 1970 億元。很多企業社保繳費下調或延期至至少 2021 年底。廣東省政府表示將繼續支援中小企業融資，推廣職業培訓和幫助失業人員上崗再就業，進一步表明政府支持或將繼續以間接方式存在，而不是通過發放工資補貼等直接方式進行。

圖表 12：2021 年預計工資將增長 2.9%，2020 年增長 1.9%
實際和預測工資漲幅，佔受訪企業的比例，%



來源：渣打銀行全球研究部

圖表 13：今年企業招工難度與去年同期相比如何？（佔受訪企業的比例，%）



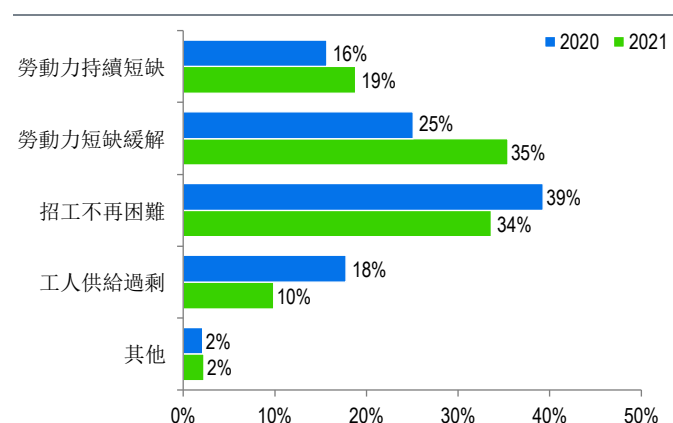
來源：渣打銀行全球研究部

特別報告 – 2021 年度製造業調查 – 大灣區製造企業最關心的若干問題

新增就業和為企業紓困的壓力或許是 2021 年初以來全國只有五個省份上調最低工資標準（雖然去年三個省的基數更低），且平均上調幅度僅 8%（圖表 15）的部分原因。自 2016 年以來，中央允許各省份（從每 2 年至至少上調一次）每 2 到 3 年上調一次最低工資。按照這一新規，今年全國有 7 個省份應該上調最低工資標準，但還沒有調整，反映出政策執行的靈活性。深圳市和廣東省最近一次上調最低工資標準還是在 2018 年，如果 2022 年經濟復蘇未達預期或不夠有起色，類似政策可以給予企業更多喘息。

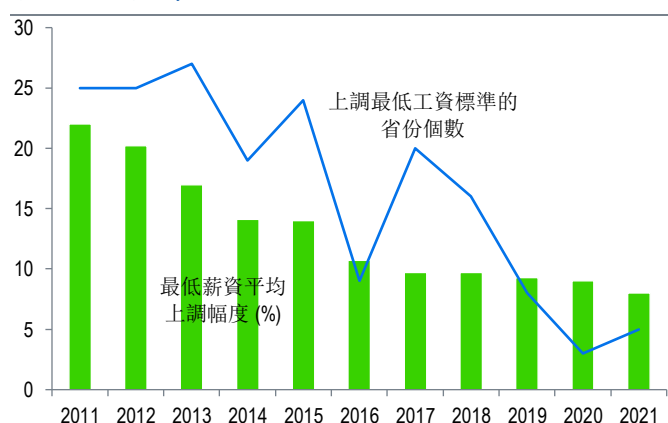
無論未來情況如何，今年的製造業調查結果顯示，過去的一年，製造企業接受最低工資標準上調的能力有所提高：受訪企業預計最低工資標準上調將產生部分或顯著影響的佔比由去年調查時的 49% 降至 41%（圖表 16）。認為對企業工資決策“未造成影響”，和認為今年不太可能上調最低工資標準的企業佔比由 35% 降至 25%；相反，更多受訪企業（由 14% 升至 31%）由於已決定上調工資，因此最低工資標準上調對企業“未造成影響”。基於這一結果，與上期調查類似，我們向受訪企業瞭解工資成本在企業總成本中的佔比情況。

圖表 14：目前如何描述你所在行業的勞動力市場環境？
佔受訪企業的比例，%



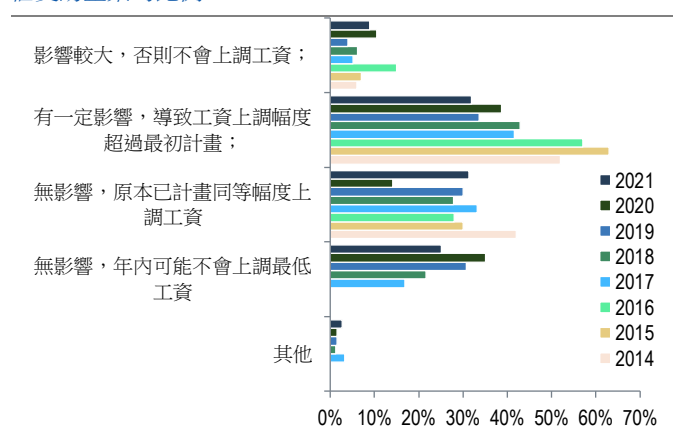
來源：渣打銀行全球研究部

圖表 15：2021 年初以來 5 個省份上調了最低工資標準，平均上調幅度達 8.0% (上調最低工資標準的省份個數；最低工資標準平均上調幅度)



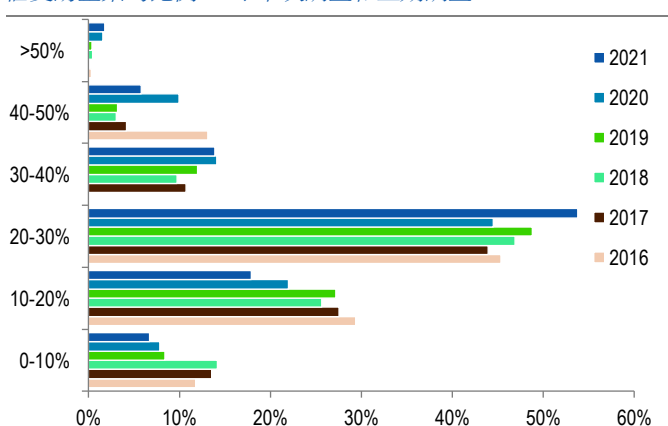
來源：渣打銀行全球研究部

圖表 16：上調最低工資標準帶來的影響
佔受訪企業的比例，%



來源：渣打銀行全球研究部

圖表 17：工資在你的企業總成本中佔比多少？
佔受訪企業的比例，%，本次調查和上期調查



來源：渣打銀行全球研究部

特別報告 – 2021 年度製造業調查 – 大灣區製造企業最關心的若干問題

工資成本在製造企業總成本中占比雖然較高，但不會成為影響企業利潤增長的主要擔憂因素

工資對企業總成本的影響

54%的受訪企業稱工資佔企業總成本的 20-30%，為近幾年以來的最高水準（並且首次佔到多數），而其他成本在企業總成本中的佔比降低下降（圖表 17）。工資成本佔比向 20-30%趨同背後的原因各不相同：由 0-20%區間上移的情形，可能是由於工資上調被去年疫情打斷後現在加速上調；由 30%以上下移的情形，可能經歷了訂單增加和大宗商品價格反彈導致非工資成本更強勁地上升，近期 PPI 通脹猛升體現出這一點。此外，大型製造企業間有更高佔比的受訪企業（34%）回復其工資在企業總成本中的佔比在 20%或以下，使其在面對工資上漲壓力時較中小製造企業（23%）的抗壓性更強。

產能搬遷

向境外搬遷產能的意願稍有回落

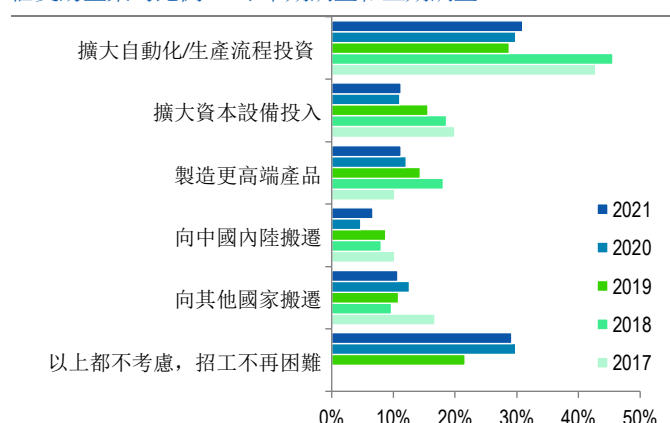
就業市場改善步伐似乎太慢，大灣區製造商不急於探索應對勞動力短缺問題。29%的受訪企業選擇觀望，與上期調查結果相似（圖表 18）。餘下 71%的受訪企業中，選擇擴大自動化生產流程投資的企業佔比由去年的不足 30%小幅升至 31%，使得“擴大自動化生產流程投資”相比“擴大資本設備投入”（11.2%）和“製造更高端產品”（11.2%）的領先優勢進一步擴大。選擇搬遷產能作為首選策略的製造企業佔比，由上期調查時的 17.3%略升至 17.5%。但計畫將產能遷往其他國家的企業佔比有所下降（由上期的 12.6%降至 10.8%），計畫遷往中國內陸的企業佔比有所上升（由上期的 4.7%升至 6.7%），這一轉變較為引人注目，標誌著與去年調查的形勢發生逆轉。去年調查中由於中美關係持續緊張和疫情因素影響，受訪製造企業出於分散產能的考慮，選擇遷往境外的情況更加普遍。

中國政府相比其他經濟體，更成功地遏制了新冠病毒傳播，或激勵製造企業短期內不會遷廠

許多在華經營的製造企業仍面臨較高的產能集中風險，也有向其他地區分散供給鏈的結構性需求。儘管這樣，自上次調查以來，由於中國政府有效遏制了新冠病毒傳播，國內工廠較快重啟，整體經濟增長強勁復蘇使得在中國的製造企業生產經營最為穩固可靠，尤其是考慮到許多備選的搬遷目的地未能控制住疫情蔓延，因此目前企業向境外搬遷產能的意願有所降低。尤其是，滿足巨大的中國市場需求也增強了製造企業繼續留在國內的動機，這也部分解釋了選擇將產能搬遷到中國內陸的企業佔比上升的原因。

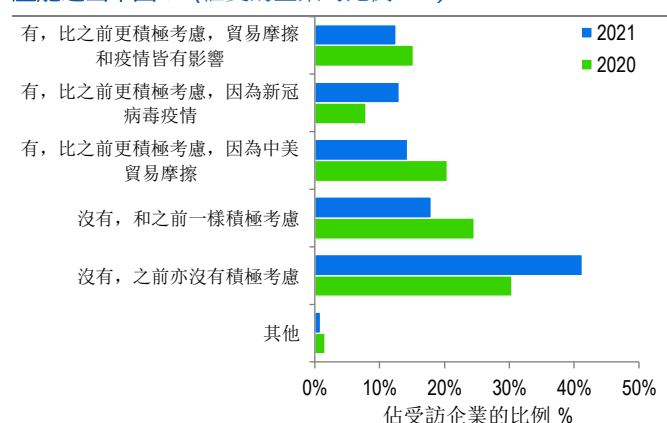
圖表 18：你認為應對勞動力短缺最行之有效的方法？

佔受訪企業的比例，%，本期調查和上期調查



* 2021 年度調查新的選項；來源：渣打銀行全球研究部

圖表 19：中美貿易戰/疫情爆發是否使你比之前更積極地考慮將產能遷出中國？（佔受訪企業的比例，%）



來源：渣打銀行全球研究部

特別報告 – 2021 年度製造業調查 – 大灣區製造企業最關心的若干問題

並不令人意外的是，沒有因中美貿易關係緊張和（或）疫情因素影響而考慮將產能搬遷到境外，和一直沒有積極考慮搬遷產能的企業和佔比上升了 11 個百分點（由上期調查的 30% 升至 41%）。由於疫情因素而更積極考慮將產能遷往境外的企業佔比由上期調查的 7.9% 升至 13%，但這一上升被由其他多項原因導致考慮遷廠的企業佔比的下降所完全抵消，如果再加上沒有因中美貿易戰和疫情原因所動搖，仍積極考慮遷廠至境外的企業佔比 18%，我們發現，目前多數受訪企業（58%，一年前調查時調查略低於 68%）仍在考慮“搬出去”（將產能遷到其他國家/地區）。

大型製造企業轉移產能的積極性似乎低於中小製造企業：僅 28% 的大型企業表示由於中美貿易關係緊張和疫情原因，正在考慮將產能遷往境外，持此觀點的中小製造企業的比例為 42%。大型製造企業均未選擇將產能搬遷到內陸作為應對用工短缺的策略之一，過半企業（53%）選擇擴大自動化和生產流程投入，16% 選擇擴大資本設備投入（或出於規模經濟優勢）。

企業不急於開啟新的搬遷項目

正考慮或計畫積極考慮遷廠至境外的 58% 的製造企業中，15% 表示已經完成搬遷並開始經營，佔比低於上期調查的 19%，但仍高於 2019 年調查時的 6%（圖表 20）。另有 3%（上期調查為 6%）的企業表示搬遷進度過半，8%（上期調查為 11%）稱剛開始搬遷；上述回應，加上“正考慮搬遷”的企業佔比由上期調查的 45% 反彈至 55%，共同反映出企業將搬遷計畫付諸行動的急迫性有所下降，同時此前的搬遷項目繼續進行，已開始搬遷或已完成搬遷的企業並不急於開始新的搬遷項目。我們注意到尚未開始考慮搬遷的企業佔比較上次調查上升了 1 個百分點（20%）。

正如前幾期調查結果所示，值得強調的是，由於製造企業長期面臨用工荒和其他挑戰，在境外已開展經營的製造企業數量，或遠高於上述調查得出的數據；這些企業或許已無需搬遷更多產能，他們的產能已足夠分散，應對貿易摩擦和疫情衝擊更為游刃有餘，目前已決定將更多重心放在產業升級上面。

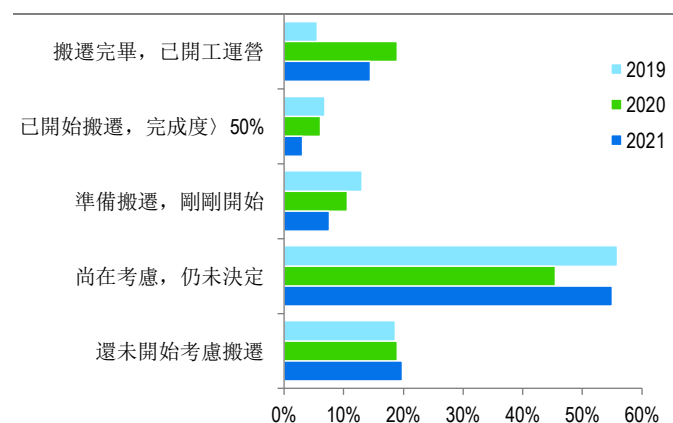
越南再度當選境外搬遷首選目的地

2021 年境外遷廠理想目的地排名中，
前幾名支持率更加集中

在遷入目的地方面，與前幾期調查結果一樣，最受受訪企業青睞的首個目的地仍為越南（圖表 21）。可以明顯看出，近幾年最受歡迎的前四個目的地中，三個目的地（越南、柬埔寨和孟加拉）在本地調查中的支持率上升，使得遷廠意向更加向頭部地區集

圖表 20：目前企業搬遷位於哪一階段？

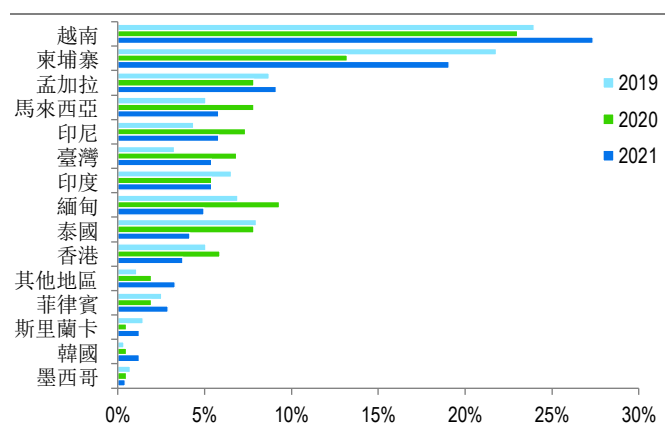
佔受訪企業的比例，%



來源：渣打銀行全球研究部

圖表 21：如果企業計畫將產能遷往其他地區，將遷往哪裡？

(佔受訪企業的比例，%)



來源：渣打銀行全球研究部

特別報告 – 2021 年度製造業調查 – 大灣區製造企業最關心的若干問題

中。緬甸排名由上期調查的第三位下降至第八位，可能出於政治因素的考量；馬來西亞、印尼、臺灣、泰國和香港作為遷入目的地的支持率均有所下降。同時，從位居前幾位的遷入目的地分佈可看出，考慮將產能遷出中國的企業主要為紡織服裝、日用品、電子設備裝配等較低端製造企業。只有越南是例外，眾多行業普遍青睞這一地區。此外，臺灣、馬來西亞、印度和菲律賓亦引起電子產品製造商的更大興趣。

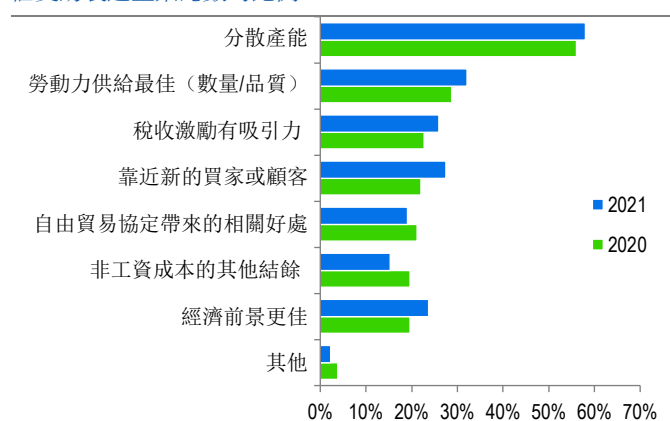
鑒於大灣區就業市場持續蕭條，節省工資成本對企業做出搬遷的決定作用下降，另一個重大考慮因素是搬遷可獲得產能分散優勢。58%的受訪企業將分散產能作為產能搬遷帶來的除節省工資成本外的主要好處之一，較上期調查的 56%略有上升（圖表 22）。本期調查中選擇勞動力品質和數量、有吸引力的稅收優惠、更接近潛在買家和經濟前景較好等因素，作為產能搬遷主要考慮因素的比例較上期調查亦有所上升。值得一提的是，今年的調查中“自貿區相關政策優惠”是受訪企業支援率下降的唯一選項。

本次調查結果顯示在應對勞動力短缺的各種策略中，搬遷產能至境外預期可節省平均經營成本佔比佔比最高（18.3%），其與“擴大資本設備投入”（16.5%）、“製造更高端產品”（15.0%）、“產能遷往中國內陸”（16.0%）等在降低成本方面的優勢進一步擴大。這一結果支援我們的觀點，即儘管製造企業短期內搬遷仍猶豫不決，但搬遷到境外仍有其顯著優勢。“擴大自動化/生產流程投入”節約成本幅度佔比最小（12.7%）；儘管如此，節約成本只是提高生產效率的諸多原因之一，一個更大的原因可能是政策大力推進下的創新和產業升級。

最後，製造商獲得產能搬遷到境外所能帶來的優勢之前，仍有許多障礙因素需要克服（圖表 23）。其中企業最大的擔憂因素是“交通和基礎設施不完善”（51%），其次是“勞動力素質和生產效率較低”（38%）和“政治/民生前景不確定”（33%），排名第四、第五、第六的擔憂因素分別是“法律體系不健全”、“除工資外經營成本較高”和“遠離供應商”。較長的擔憂因素清單提醒我們，將產能遷出中國無論是為了節省成本，還是出於分散產能的考慮，都將是一個循序漸進的過程。與此同時，製造企業需推進轉產業升級以保持競爭力，相應也會加快推動大灣區創新進程。

圖表 22：產能搬遷帶來的工資壓力以外的好處？

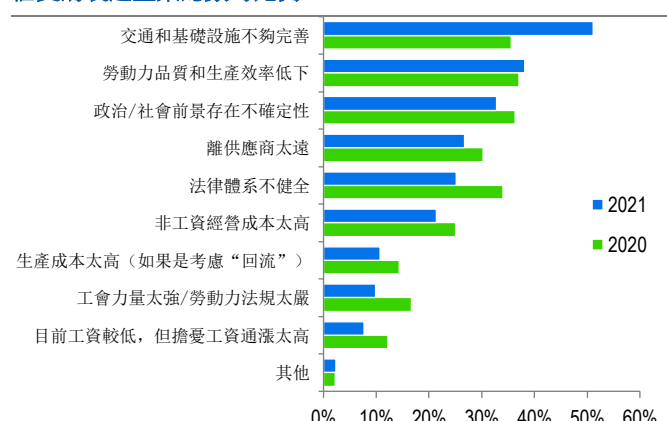
佔受訪製造企業總數的比例 %



來源：渣打銀行全球研究部

圖表 23：搬遷到境外目的地可能的擔憂

佔受訪製造企業總數的比例 %



來源：渣打銀行全球研究部

特別報告 – 2021 年度製造業調查 – 大灣區製造企業最關心的若干問題

產業升級

製造業投資正在加速...

2020 年多數時期內製造業資本投入增長落後於基建和房地產投資，2021 年初以來製造業投資正在加速

官方數據顯示受去年疫情嚴重影響後，目前製造業投資（繼去年收縮 2.2%後，今年前四個月同比增長 23.8%）正加速趕上基建投資（今年前四個月同比增速由去年的 0.9% 加速至 18.4%）和房地產投資（今年前四個月同比增速由去年的 7.0% 加速至 21.6%）。我們的調查結果支持這一觀點：51% 的受訪企業預計今年資本投入將上升，11% 預計資本投入將下降；預計整體資本投入平均增長 3.3%，而去年實際增長僅 0.4%（圖表 3）。受訪製造企業還表示更多投資偏向於應對用工短缺和提高生產效率。此外，31% 的企業選擇將“擴大自動化投入”和“擴大生產流程投入”作為應對工資上漲壓力的主要途徑。選擇“擴大資本設備投入”和“製造更高端產品”的企業佔比仍然較小，均為 11%（圖表 18）。

我們仍然認為，用工短缺和工資上漲壓力在後疫情時代將持續存在，一旦疫情影響消退，相應壓力將再次浮現。這些成本壓力或將迫使製造企業調整微觀層面行為，包括擴大投資以改善成本結構、提高生產效率和競爭力等。

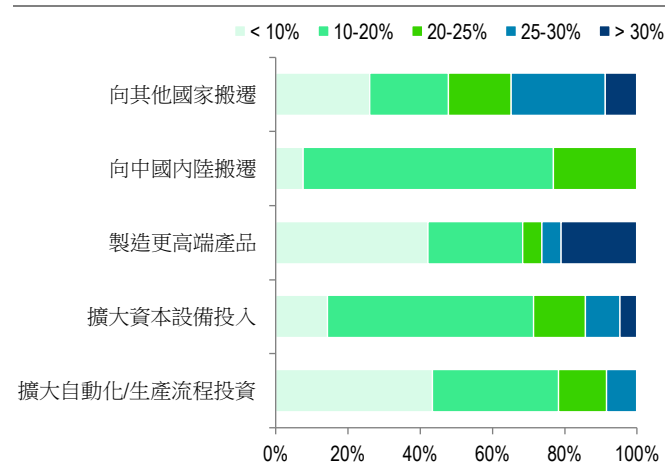
...但創新意願仍然不足...

更多受訪製造企業預計 2021 年技術升級速度將放緩，而非加速

儘管如此，投資意願的改善似乎不足以快速推動大灣區創新和技術發展。當被問及 2021 年的技術投資計畫時，選擇“投資減速”的受訪企業佔比連續第二年超過選擇“投資加速”的企業佔比，本期調查中所有產業升級策略中，任意兩個選項間的支援率差距平均達到 6 個百分點（圖表 25）。選擇“機器人”、“人工智慧”和“進口高端設備”的支援率差距較上期調查分別下降了 6.8、6.8 和 5.9 個百分點；選擇“大數據和雲計算”、“互聯網、移動互聯網和物聯網”的企業差距降幅相對較小，分別下降了 4.5 和 2.3 個百分點。中國政府持續推進科技創新領域增強自主創新能力，打造更加完整的製造業生態體系，我們認為科技創新作為“十四五”規劃提出的“雙迴圈”戰略的一部分，以應對中美關係潛在持續緊張和大灣區正在推進的產業轉型，同時高端製造業將吸引更多高素質人才流入並增加大灣區的人口。

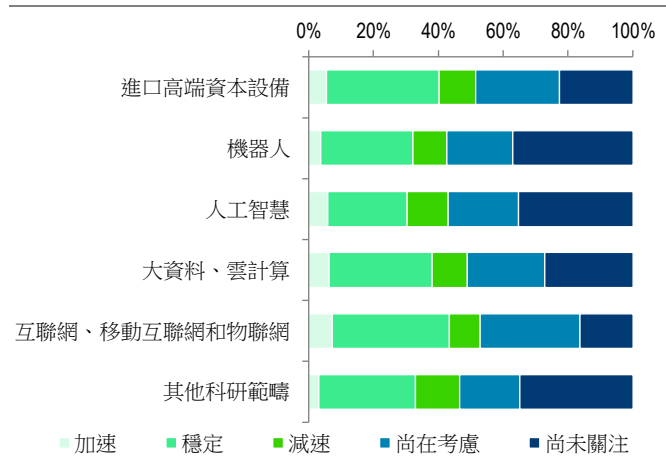
本期調查受訪製造企業中，中小製造企業 2021 年技術升級投資放緩的傾向最為顯著。與此同時，儘管大型製造企業在問卷樣本中佔比較小，其普遍回饋稱在“機器人”、“人工智慧”和“互聯網、移動互聯網和物聯網”領域投資呈現淨增長（更多預計投資加速

圖表 24：你更傾向於選擇何種方式應對用工短缺，以節省企業成本？（佔受訪企業總數的比例 %）



來源：渣打銀行全球研究部

圖表 25：2021 年企業的產業升級計畫？（佔受訪企業的比例，%）



來源：渣打銀行全球研究部

特別報告 – 2021 年度製造業調查 – 大灣區製造企業最關心的若干問題

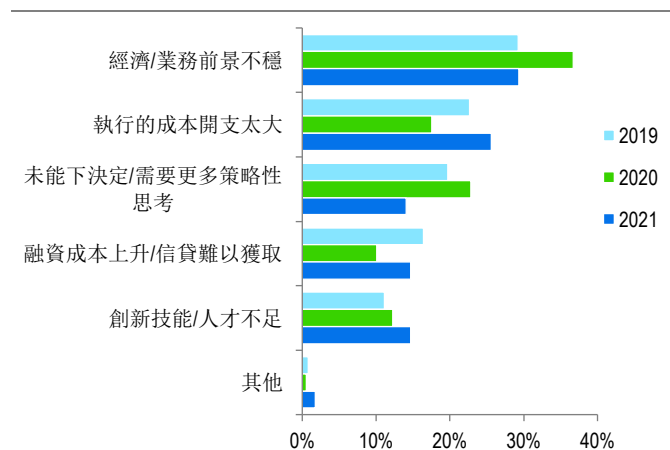
而非放緩）。大型製造企業在產業升級創新所有關鍵領域普遍呈現出較高的參與度（如圖表 25 所示，回饋稱加速、穩定或減速的企業佔比更高）。

上述發現與受訪製造企業在 2021 年產業升級面臨的最大阻礙因素相互印證：中小製造企業認為經濟和業務前景不確定是最大阻礙因素，大型製造企業認為該因素僅排第三，前兩大因素分別是“執行成本太高”和“尚未決定或需要更多策略性思考”，表明大型製造企業從疫情衝擊下的復蘇快於中小企業（圖表 26）。

更多企業需制定產業升級規劃

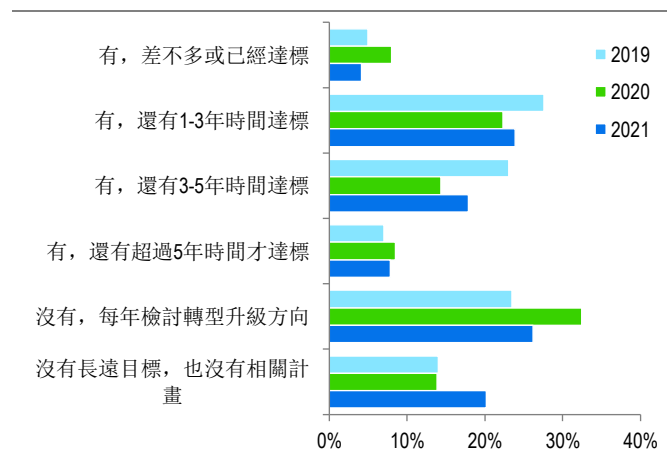
由於大型製造企業率先從疫情中復蘇，因此普遍更有能力做好產業升級計畫。近 70% 的受訪大型企業稱已制定長期產業升級目標，其中 60% 稱未來 1-3 年內將實現上述目標。相比之下，中小製造商中僅 51% 制定了產業升級目標，計畫達標時間平均為 1-3 年內和 3-5 年內。受訪企業整體來看，54% 的企業已制定產業升級目標，與去年調查的 53% 基本持平，表明尚未恢復至 2019 年 63% 的疫情前水準（圖表 27）。

圖表 26：企業在產業升級方面面臨的最大障礙是什麼？（佔受訪企業的比例，%）



來源：渣打銀行全球研究部

圖表 27：企業是否有產業升級的長期規劃？如有，進度如何？（佔受訪企業的比例，%）



來源：渣打銀行全球研究部

製造業行業深度分析

Chidu Narayanan

+65 6596 7004

Chidambarathanu.Narayanan@sc.com

Economist, Asia

Standard Chartered Bank (Singapore) Limited

調查結果行業差異分析

半導體和非半導體回饋差異較上期調查有所下降

半導體製造企業正迅速復蘇

前幾年調查中，我們深入探究可能影響受訪製造企業偏好的因素，從行業視角對回饋結果加以分析。多數受訪製造企業來自非半導體行業，主要涵蓋紡織服裝、橡膠和塑膠製品製造行業，還包括金屬、化工、製藥、木材、紙製品和印刷產品製造企業。半導體製造企業遍及半導體產業鏈的上中下游，具體行業從零部件製造到裝配和裝備製造均有涉獵。

儘管參與年度調查的行業覆蓋範圍極廣，但我們注意到本期調查中半導體和非半導體製造企業回饋的相似度較前幾期調查有所提高，原因或在於疫情期間兩類企業基本上面臨同樣的外部環境。儘管兩類企業回饋的差異有所減小，這一變化不足以評估 2021 年以來兩類企業的表現以及各自潛在的業務增長軌跡。

生產經營接近恢復到正常水準

目前半導體製造企業產能恢復至疫情前的 70% 左右

非半導體製造企業目前經營更接近疫情前水準，平均產能利用率達 72%，訂單和銷售恢復到疫情前的 74%。相比之下，半導體製造企業產能利用率相對較低，達 70.5%，訂單和銷售為疫情前水準的 73%。半導體企業復工率更高，用工水準恢復至疫情前水準的 75%，略高於非半導體製造企業的 73.7%。

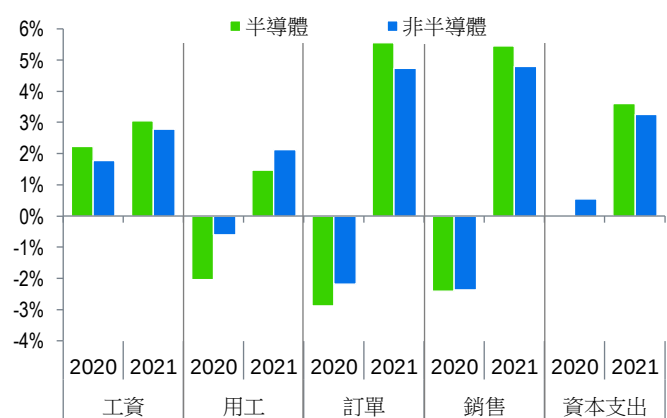
工資上漲，在總成本的比重進一步上升

半導體製造企業工資占總成本的比重最高，其次是非半導體製造企業

疫情期間工資佔總成本的比重由 2019 年的約 22.5% 顯著升至約 25%。工資成本傾向於具有較大粘性，疫情爆發前的前幾期調查中，受訪製造企業工資成本僅小幅下降。因此，短期內工資或仍將小幅上升。儘管目前漲速較慢且並未引發擔憂，受訪製造企業預計 2021 年工資平均漲幅將達 2.9%，高於去年調查時的 1.9%，導致工資在總成本中繼續佔據較大比重。

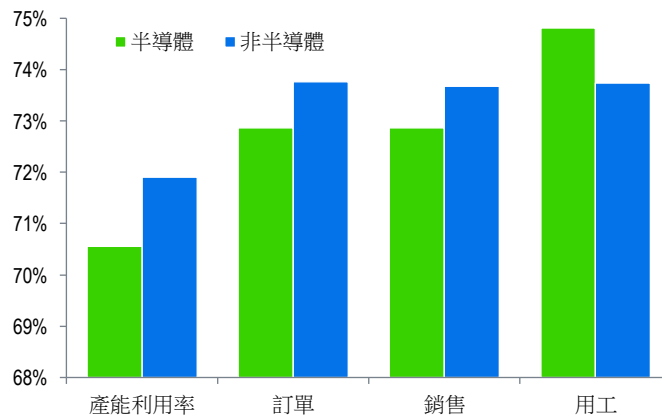
可明顯看出，目前工資在半導體製造企業總體成本中佔比約三分之一，顯著高於 2019 年調查的約 20%。佔比上升的原因之一也許是高端製造自動化程度提升，和高素質、高工資工人佔比上升。部分製造企業回饋稱去年工資無明顯變化，並預計今年工資仍將基本不變，反映現有工人工資已處於較高水準。半導體元器件製造企業的工資佔總

圖表 28：預計 2021 年半導體製造企業的處境更佳（平均實際變化，2020；預計變化，2021）



來源：渣打銀行全球研究部

圖表 29：非半導體製造企業經營更接近疫情前水準（佔疫情前水準的比例 %）



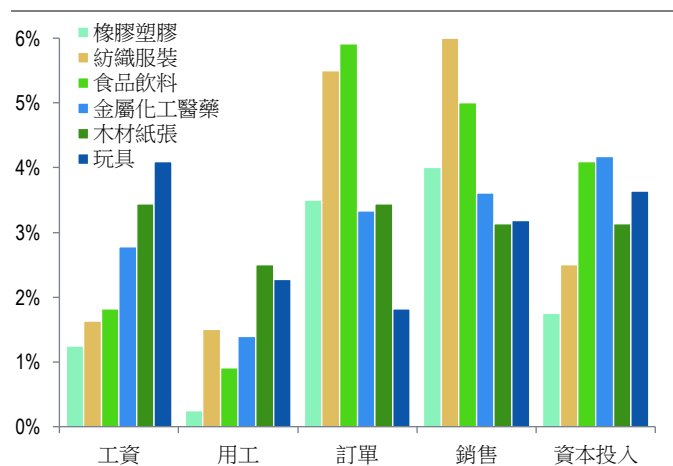
來源：渣打銀行全球研究部

特別報告 – 2021 年度製造業調查 – 大灣區製造企業最關心的若干問題

成本的比重達 21.4%（我們樣本下半導體產業中成本佔比最低的一類）。這類企業去年工資漲幅最大（3.9%），對今年工資的漲幅預測也最高（4.3%）。大幅高於受訪企業回饋的去年工資平均漲幅 1.9%和今年平均預測漲幅 2.9%。

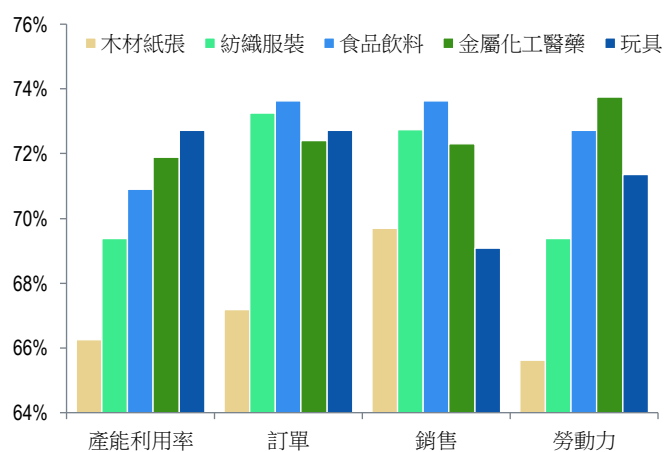
非半導體製造企業工資佔總成本的比重超過 25%，僅次於半導體製造企業。紡織和玩具製造企業工資成本佔比最高，分別為 27.1%和 32.3%。2020 年玩具製造企業工資大幅上升 5.9%，且預計 2021 年工資漲幅達 4.1%。鑒於工資在玩具製造企業總成本中結構性較高的份額，這一工資漲幅意味著去年企業總成本上升近 2%，2021 年總成本可能上升 1.4%。

圖表 30：2021 年非半導體行業中，預計紡織和餐飲行業需求回升速度最快（平均預計變化，2021）



來源：渣打銀行全球研究部

圖表 31：非半導體行業中，橡膠生產企業受疫情衝擊最大；金屬、化工和玩具製造商經營比較接近正常水準（佔疫情前水準的比例 %）

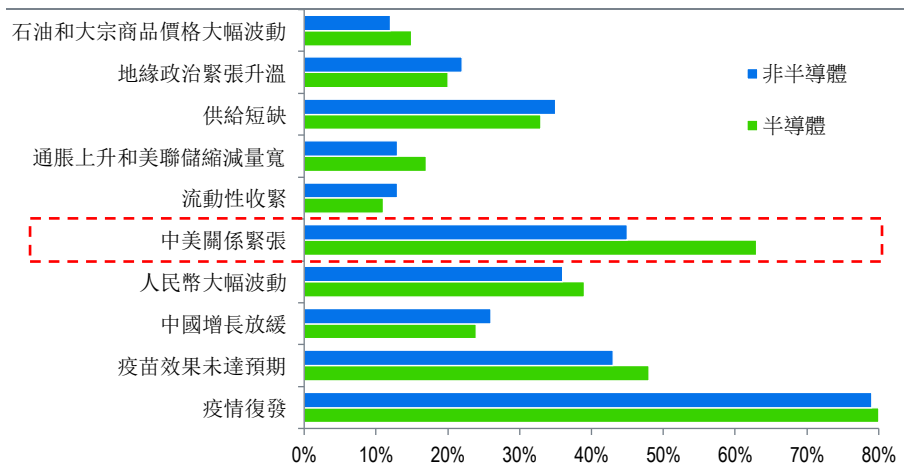


來源：渣打銀行全球研究部

圖表 32：半導體製造商普遍更擔憂中美關係緊張

佔受訪企業的比例，%

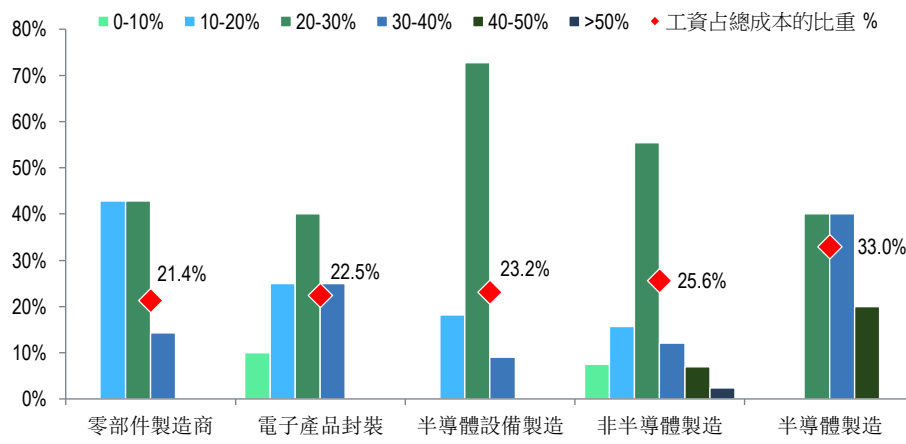
中美關係緊張是受訪半導體製造企業的一個較大擔憂因素



來源：渣打銀行全球研究部

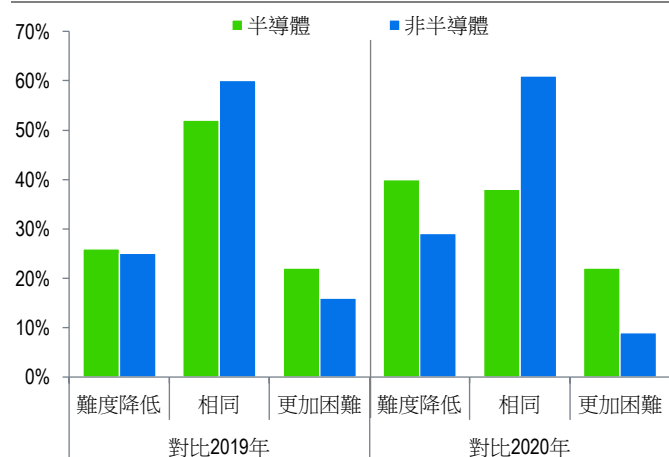
特別報告 – 2021 年度製造業調查 – 大灣區製造企業最關心的若干問題

圖表 33：工資佔總成本的約四分之一，非半導體製造商工資成本佔比略高；佔受訪企業的比例，%



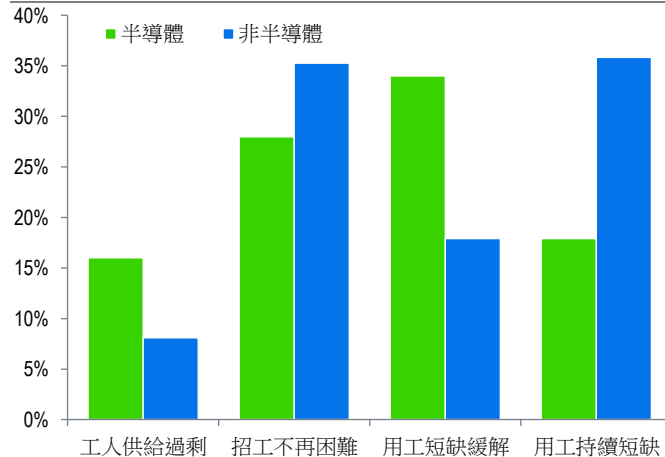
來源：渣打銀行全球研究部

圖表 34：相比 2019 和 2020 年，目前尋找熟練工人的難度普遍下降 佔受訪企業的比例，%



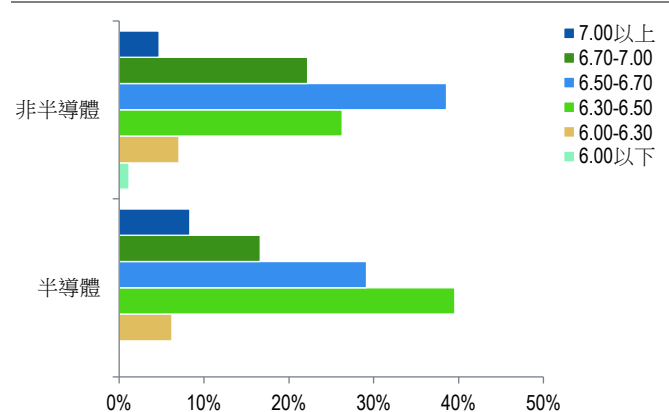
來源：渣打銀行全球研究部

圖表 35：非半導體製造商中有較大比例面臨勞動力短缺；佔受訪企業的比例，%



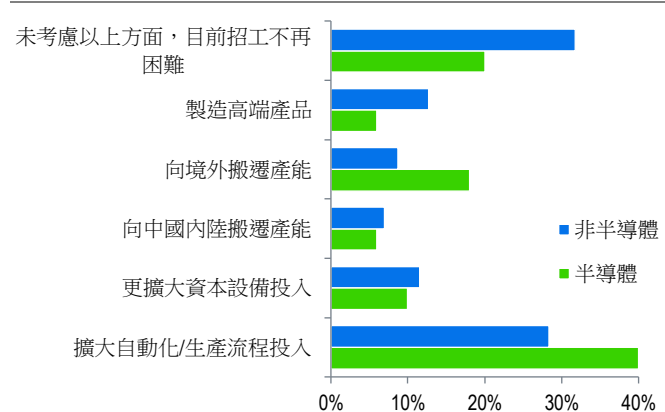
來源：渣打銀行全球研究部

圖表 36：非半導體製造商預計 2021 年人民幣將小幅貶值；佔受訪企業的比例，%



來源：渣打銀行全球研究部

圖表 37：更多半導體製造商考慮擴大自動化/生產流程投資和向境外搬遷產能；佔受訪企業的比例，%



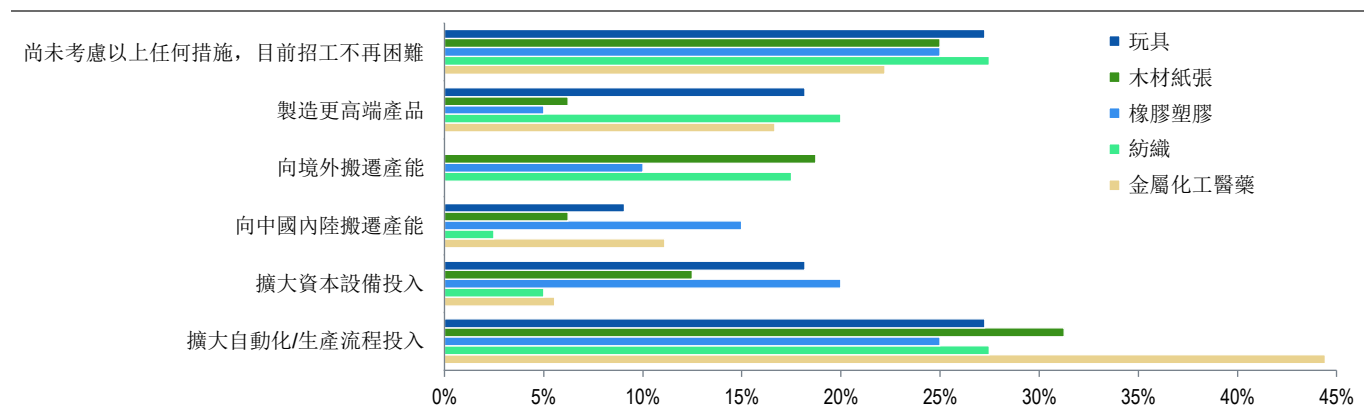
來源：渣打銀行全球研究部

特別報告 – 2021 年度製造業調查 – 大灣區製造企業最關心的若干問題

半導體製造企業對經濟增長前景看法更加樂觀

包括半導體和非半導體製造企業在內的多數受訪製造企業，對中國經濟增長前景均較為樂觀。然而，兩者對全球其他地區（亞洲外地區）增長前景的看法有所不同，非半導體製造商的普遍觀點更加悲觀。儘管非半導體製造商對亞洲外地區增長前景普遍持中性立場，但有三分之二預計 2021 年非洲、中東和拉美地區增長較為乏力。半導體和非半導體製造企業對亞洲增長前景更加樂觀，其中半導體製造企業的預期更加樂觀。

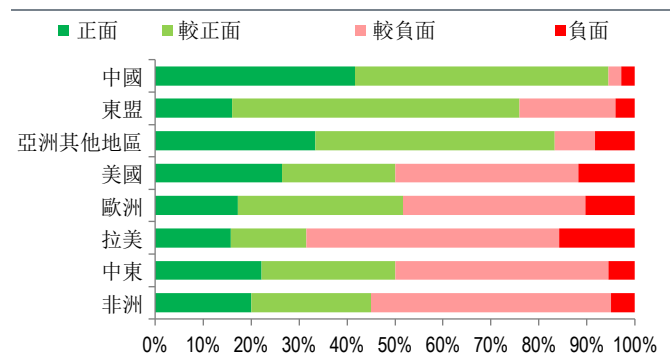
圖表 38：擴大自動化投資是最為普遍的選擇，由於目前勞動力短缺有所緩解；急切向境外搬遷產能的企業佔比減少（佔受訪企業的比例，%，回答“你的企業如何應對勞動力短缺問題”）



來源：渣打銀行全球研究部

圖表 39：你的企業與以下那些經濟體/地區有業務往來？如何看待其 2021 年的前景？

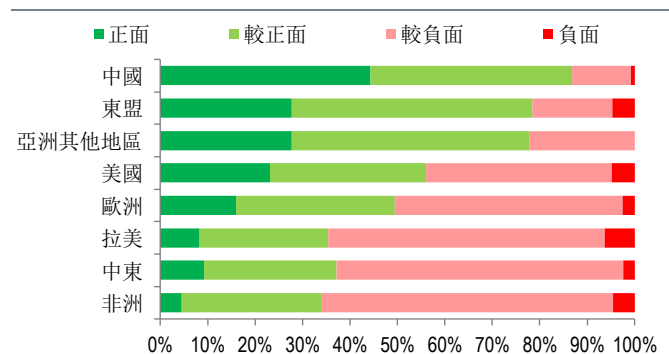
佔受訪企業的比例，%，未顯示持中性看法的比例，半導體製造企業



來源：渣打銀行全球研究部

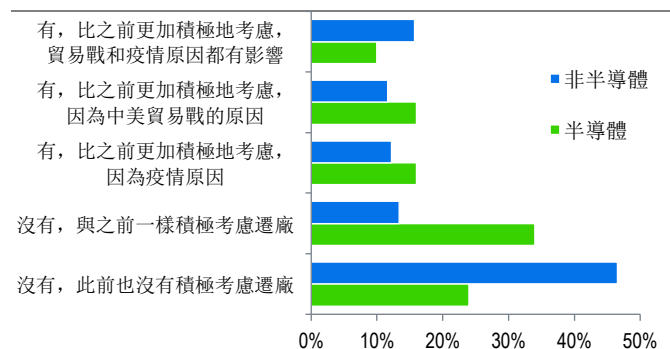
圖表 40：你的企業與以下哪些經濟體/地區有業務往來？如何看待其 2021 年的前景？

佔受訪企業的比例，%，未顯示持中性看法的比例，半導體製造企業



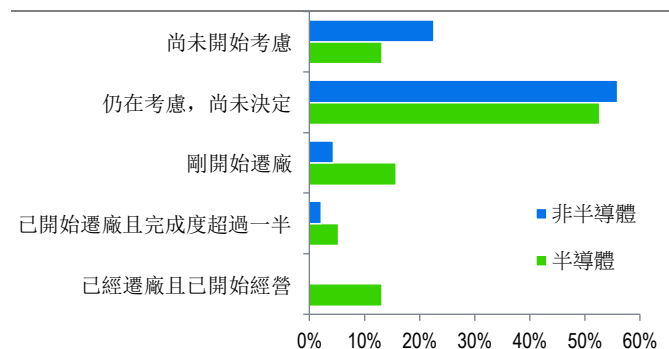
來源：渣打銀行全球研究部

圖表 41：中美貿易摩擦/疫情爆發是否使你更積極地考慮將產能遷出中國？佔受訪企業的比例，%



來源：渣打銀行全球研究部

圖表 42：轉移產能的緊迫性下降，但半導體製造企業在遷廠方面進度更快；佔受訪企業的比例，%



來源：渣打銀行全球研究部

特別報告 – 2021 年度製造業調查 – 大灣區製造企業最關心的若干問題

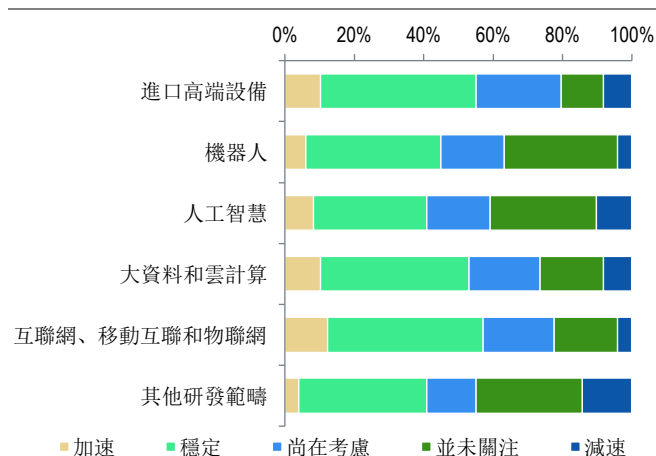
半導體製造企業更熱衷於產能搬遷

42% 的半導體製造企業稱，目前正更加積極地考慮將產能遷出中國

整體來看，由於疫情原因，受訪製造企業將製造產能遷出中國的緊迫性變化不大。逾 40% 的受訪企業稱由於疫情原因和中美貿易摩擦，尚未考慮將產能遷出中國，較前幾期調查的比例有所上升（參見‘2021 年大灣區製造業調查’）。與此同時，僅略超四分之一的受訪企業出於疫情原因，曾積極考慮將產能遷出中國，主要為半導體製造企業。超三分之一的半導體製造企業回饋稱在疫情爆發前就已經考慮遷出產能。無論是因為疫情還是中美貿易摩擦因素，42% 的受訪企業已開始更加積極地考慮將產能遷至境外。同時，接近 50% 的非半導體製造企業尚未考慮且並無計畫將產能遷出中國。

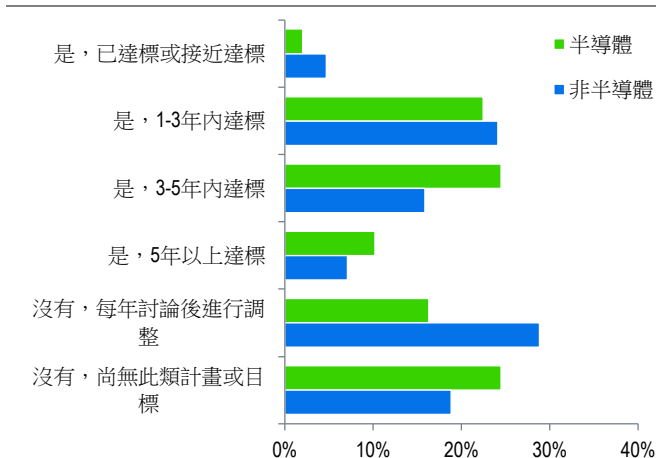
儘管如此，整體來看受訪製造企業似乎並不急於將產能遷出中國。多數半導體和非半導體製造企業稱，遷廠的決定仍在考慮之中或等候最終決定。其中選擇遷往境外的企業中，半導體製造企業遷廠進度最快，超三分之一半導體製造企業已開始遷廠，13% 已開始境外經營。僅 20% 的非半導體製造企業已開始遷廠，但其中多數境外工廠已開始經營。

圖表 43：2021 年你的企業產業升級計畫是什麼？
(佔受訪半導體製造商總數的比例 %)



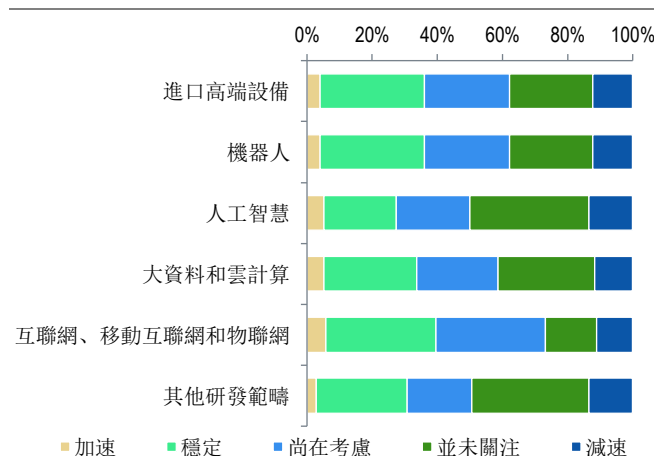
來源：渣打銀行全球研究部

圖表 45：你的企業是否設立了產業升級長期目標？
(佔受訪企業的比例，%)



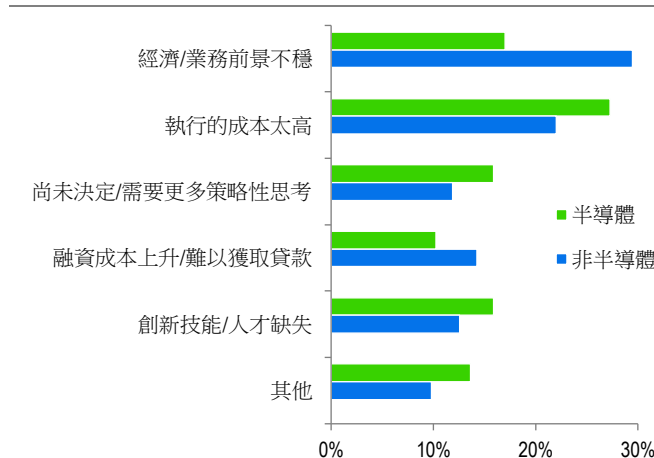
來源：渣打銀行全球研究部

圖表 44：2021 年你的企業產業升級計畫是什麼？
(佔受訪非半導體製造商總數的比例 %)



來源：渣打銀行全球研究部

圖表 46：你的企業產業升級面臨的最大障礙是什麼？
(佔受訪企業的比例，%)



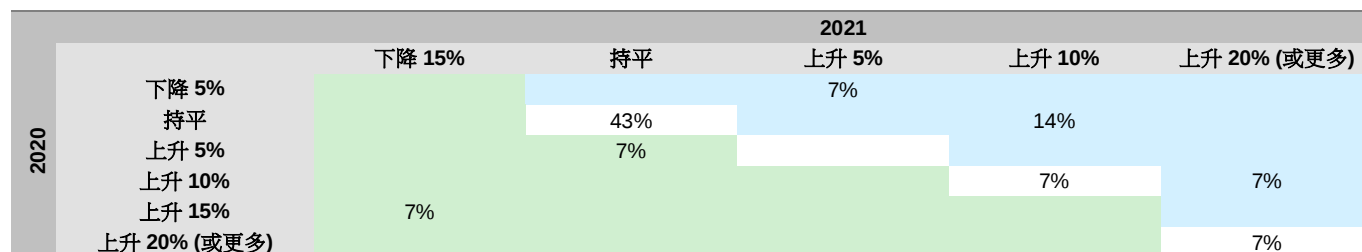
來源：渣打銀行全球研究部

特別報告 – 2021 年度製造業調查 – 大灣區製造企業最關心的若干問題

工資增長，2021 年預期對比 2020 年實際

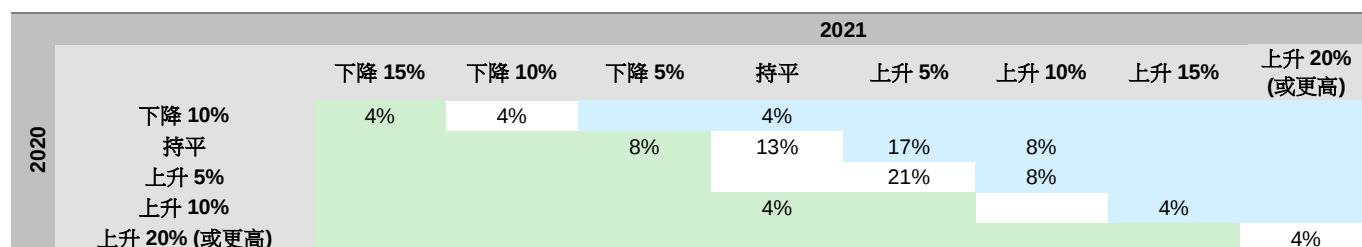
佔受訪企業總數的比重；藍色陰影表示 2021 年預計增速快於 2020 年，綠色陰影表示 2021 年預計增速慢於 2020 年

圖表 47：零部件製造



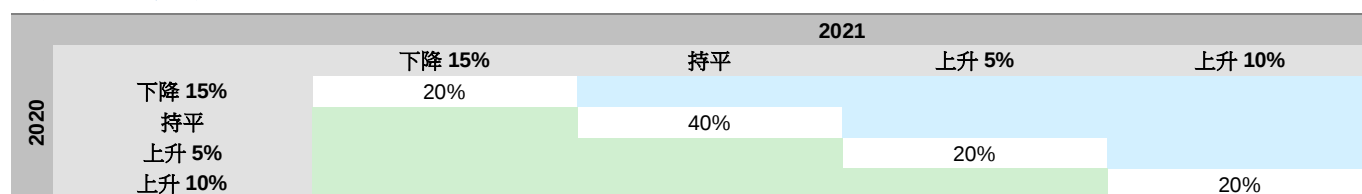
來源：渣打銀行全球研究部

圖表 48：電子組裝行業



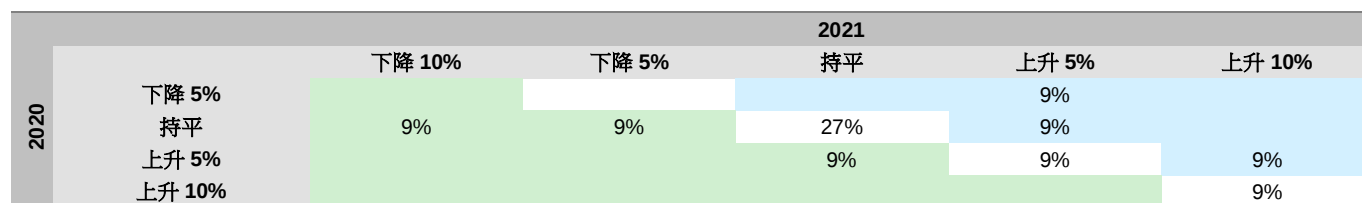
來源：渣打銀行全球研究部

圖表 49：半導體製造



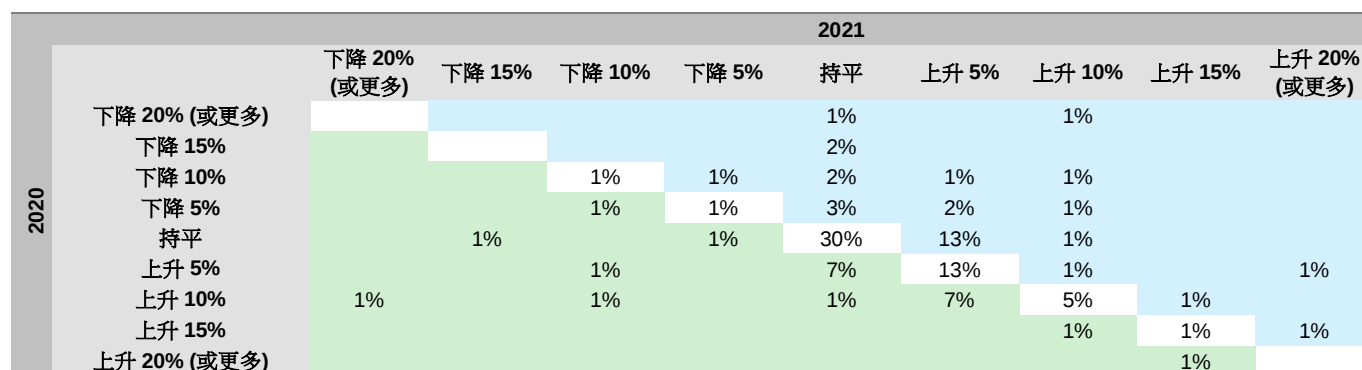
來源：渣打銀行全球研究部

圖表 50：半導體製造設備



來源：渣打銀行全球研究部

圖表 51：非電子產品



來源：渣打銀行全球研究部

大灣區的未來

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

特別報告 – 2021 年度製造業調查 – 大灣區製造企業最關心的若干問題

同繪發展藍圖

走出疫情 砥礪前行

後疫情時代大灣區作為製造業中心的地位更為重要

在本報告前面的章節中，我們瞭解了大灣區製造業的生產經營表現和他們對未來的預期，現在我們來關注大灣區正在進行的經濟轉型及其意義。我們在去年的報告中提到，大灣區具備的獨特優勢和競爭力，在疫情環境下，至少在短期內，會使其受到更大衝擊。首先，作為以出口為主的經濟區域，易受全球經濟衰退和供應鏈斷裂的影響；其次，大灣區的外來務工人員數量和人口密集程度均為全國之最，疫情防控的任務更為艱巨；再次，疫情環境下，大灣區作為粵港澳交匯之地的積極效應，受到範圍廣，持續時間長的跨境出行限制的負面影響。

儘管面臨諸多困難，我們仍然欣喜地看到，大灣區很好地經受住了新冠疫情對生產經營的幹擾。大灣區各城市體現出控制疫情局面的強大能力，使大灣區內企業得以快速復工復產，供應鏈快速恢復正常。卓有成效的疫情應對有望加強大灣區作為可信賴和重要的製造業生產基地的地位，中國經濟相對早於主要經濟體更快復蘇，也有益於增強大灣區作為期待打開中國市場企業的首選生產基地的優勢。

受訪企業長期前景更為樂觀

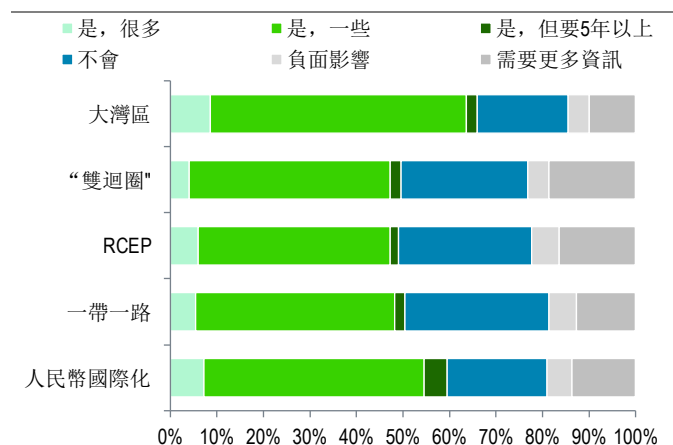
我們對大灣區美好願景的積極看法得到了受訪企業的印證，在今年的調查中，更多受訪企業表示對大灣區的長期機會很有信心（圖表 52）。被問及哪些因素給企業帶來新的發展機遇，66%的受訪企業選擇了大灣區（一年前為 58%），較其他因素佔比進一步擴大，選擇其他因素受訪企業佔比分別為：人民幣國際化為 60%，「一帶一路」倡議為 50%，「雙迴圈」戰略為 50%，RCEP 協議為 49%。

大灣區概念更深入人心

很多企業在大灣區深耕多年，製造業對大灣區概念的熟悉度增加，似乎也給他們帶來更多商業機會。今年的調查中，對於「是否需要瞭解更多資訊」這一問題，選擇「大灣區」的受訪企業佔比達到開展調查以來最低的 10%。企業對大灣區的信心增強與政府近年積極出臺多項支援區域發展的政策措施密不可分。相比之下，本次調查中表示需要對「雙迴圈」戰略瞭解更多資訊的受訪企業佔比最高（19%）。當然，「雙迴圈」戰略提出的時間略晚，在 2020 年中央政治局會議上首次提出，相對較新。如圖表 54 所示，在被問及「十四五」規劃和「雙迴圈」戰略是否有助於解決企業產業升級所遇到的障礙時，大

圖表 52：未來 3 到 5 年下列因素會給企業帶來新的機會嗎？

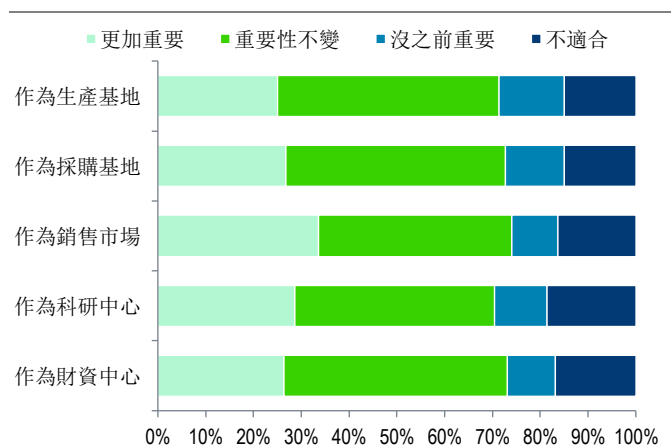
% 受訪企業佔比



來源：渣打銀行全球研究部

圖表 53：大灣區市場的重要性在企業集團各業務領域有何變化？

% 受訪企業佔比



來源：渣打銀行全球研究部

特別報告 – 2021 年度製造業調查 – 大灣區製造企業最關心的若干問題

多數（58%）受訪企業表示，“不確定”和“需要瞭解更多資訊”（參閱我們在 2021 年大灣區調查[產業升級](#)部分中的討論）。

大灣區多重功能定位受認可

大灣區對受訪企業經營發展的重要性上升，尤其是作為銷售市場

受訪企業亦明確表示，大灣區對他們而言具有更加重要的意義。34%的企業表示大灣區作為銷售市場對企業“更加重要”，持此觀點者佔比為去年的兩倍（去年為 16%），扣掉選擇大灣區“沒之前重要”的企業佔比 16%，今年調查中受訪企業回饋的大灣區作為五大功能中心的重要性有 24 個百分點淨增加（去年為淨減少 3.7 個百分點）。在五個職能中心中，選擇將大灣區作為銷售市場的企業佔比最大（圖表 53）；29%的受訪企業認為大灣區作為科研中心更加重要（去年調查為 12%），淨增加 18 個百分點（去年調查為減少 10 個百分點）；認為大灣區作為生產基地、採購基地和財資中心的重要性上升的受訪企業佔比也大幅增加。企業對大灣區作為各功能中心重要性認可度的上升，或體現出在過去的一年中，雖然企業仍有明顯的促進產能多元化的結構性需求，以期降低中美關係緊張和供應鏈過於集中的風險，但企業也認識到，大灣區具有不遜色於世界其他生產基地的多重優勢。

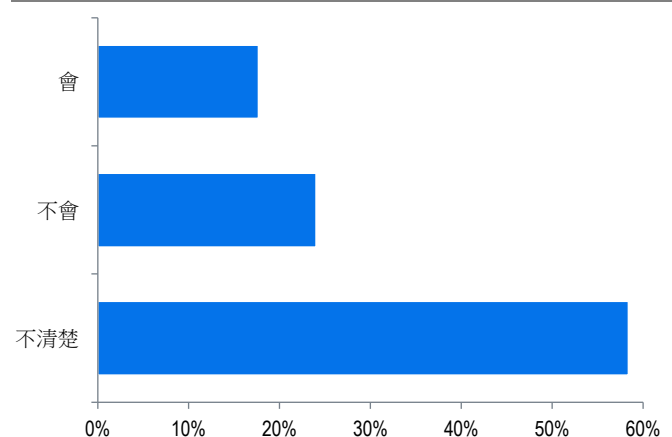
保持對中國其他經濟區域的領先優勢

在我們看來，與國內其他經濟區域相比，大灣區具有得天獨厚的突出優勢。多數受訪企業認為，大灣區在經濟改革步伐、市場開放程度、營商環境和商業機會方面，均具備領先於國內其他經濟區域的優勢（圖表 55）。大灣區在勞動力品質/人才數量方面的優勢似乎不夠顯著，但 40%的受訪企業認為大灣區在這一方面領先，只有 10%的受訪企業認為大灣區需要追趕其他經濟區域，在其他各個領域的觀點佔比分佈與此類似。我們認為，對大灣區勞動力品質和人才獲得的擔憂，體現出大灣區對高端人才的旺盛需求（而不是對缺乏可用人才標準的抱怨），高端人才是支撐大灣區長期發展高級製造業、創新產業和現代服務業所不可缺少的一環。

受訪企業的大灣區投資規劃

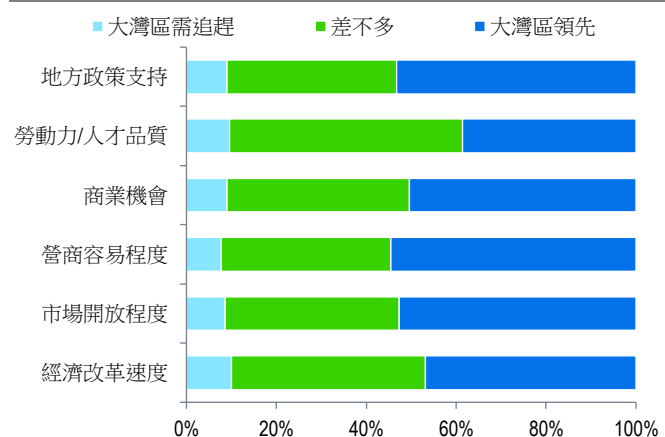
我們向受訪企業瞭解當前在大灣區的經營所在地分佈情況，以及 2021 企業是否計畫擴大或壓縮各個經營所在地產能。如果只看那些已在大灣區某一城市開展生產經營的受訪企業，計畫減少經營規模的企業佔比超過計畫擴張的企業佔比（適用於大灣區 11 個城市），同時大多數企業表示不計畫做出調整（圖表 56）。

圖表 54：你是否認為“十四五”規劃和雙迴圈戰略將有助於解決企業產業升級的障礙？(% 受訪企業佔比)



來源：渣打銀行全球研究部

圖表 55：大灣區前景與國內其他經濟區域各項指標比較* (% 受訪企業佔比)



*長三角, 京津冀, 成渝經濟圈; 來源：渣打銀行全球研究部

特別報告 – 2021 年度製造業調查 – 大灣區製造企業最關心的若干問題

但是，如果將當前在大灣區某市尚未開展生產經營，但是計畫在 2021 年開展生產經營的企業計入，今年 11 個大灣區城市中有 10 個（除澳門外）計畫淨增加產能（平均增加 4 個百分點）。同一指標但從絕對值來看，2021 年肇慶和佛山的預期產能淨增加最多，原因可能是基數較低（已在兩地開展經營的製造企業數量較少，增長空間較大），緊隨其後的是深圳、廣州和香港這些核心城市。

回望超大城市群發展藍圖

在我們看來，國家對大灣區中長期發展的宏偉藍圖是切實可行的。下面將帶來我們對大灣區前景持樂觀看法的三大理由：廣泛的增長驅動力、人口快速增長和強有力的政策支持。

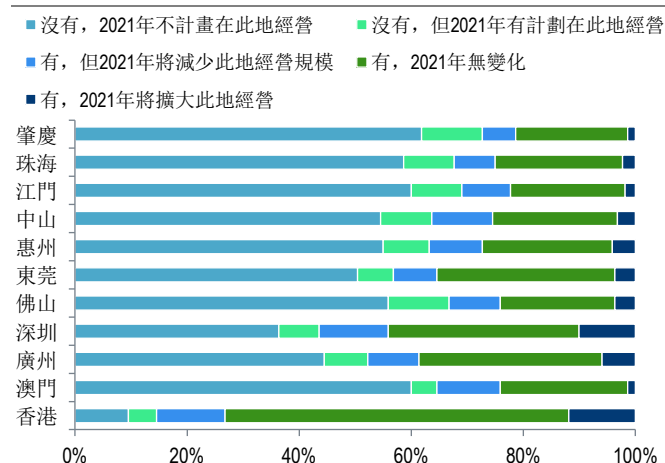
（1）大灣區不僅僅是製造業

大灣區還是創新中心，金融開放先鋒，
也是崛起的銷售市場

改開以來，大灣區（以前為珠三角）即成為聞名全國（如果不是全世界的話）的製造中心。疫情爆發至今，在國內工業生產和大量出口訂單拉動下，大灣區從疫情衝擊中強勁復蘇。然而，大灣區不僅僅是製造中心，僅以廣東省來說，其不僅佔中國出口總額的 28% 和工業增加值總額的 12%。也是全國領先的創新基地，佔全國高科技新產品銷售收入的 38% 和國家專利項數的 49%（圖表 58、59）。而且，位居全國最富裕地區之列的大灣區核心城市，也是金融開放和向服務業轉型的前沿陣地，吸引大量財力資源流入，廣東省的社會融資總量規模毫不令人意外地位居全國之冠，在前幾輪經濟低迷時，廣東的社融總量全國佔比也居高不下，體現出廣東在中國經濟運行低迷時拉動整體經濟增長的重要性（圖表 57）。

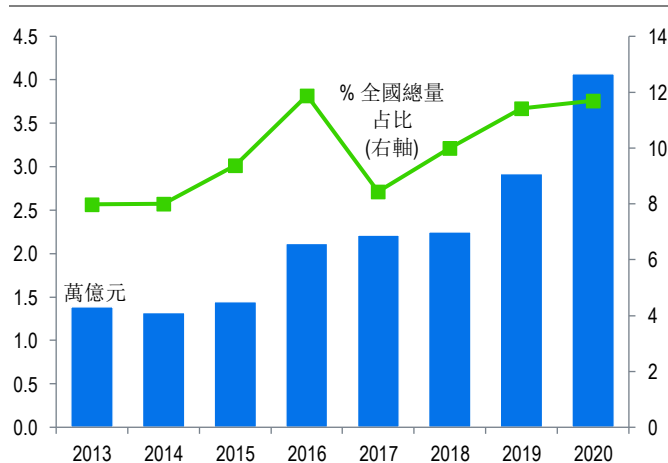
大約一年前，我們和香港貿易發展局（“貿發局”）合作，對在粵港澳大灣區（“大灣區”）開展運營的 1,000 多家公司進行季度調查，衡量大灣區多方位發展進程，並使用從調查中提取的資訊編制“渣打大灣區營商景氣指數”（GBAI），樣本中半數企業代表製造業和貿易行業，另外半數則涵蓋多個服務行業。大灣區營商景氣指數提供區內各個城市工商服務業企業生產經營和信貸狀況、未來預期等方面的獨特、及時的資訊資訊。4 月份我們發佈最新一期大灣區營商景氣指數報告，預測下一季度大灣區經濟增長將加快，但細看指數的各個組成部分，會給我們帶來更多發現。

圖表 56：企業在該市是否開展經營？2021 年是否會調整經營規模？(%受訪企業佔比)



來源：渣打銀行全球研究部

圖表 57：經濟困難時期加大信貸支援力度 (廣東省社會融資總量)



來源：Wind，渣打銀行全球研究部

特別報告 – 2021 年度製造業調查 – 大灣區製造企業最關心的若干問題

大灣區零售業開始追趕 IT 業、金融服務業等其他服務行業

按行業看，IT 行業和金融業在大灣區從疫情衝擊中復蘇的早期幾個月表現最為穩健，之後製造業和對外貿易行業成為最大增長驅動力，最近，零售和批發行業的表現超過 IT 業和金融服務業，表明零售和批發正迎頭趕上，反映出中國服務業大範圍恢復。按城市來看，當前深圳和廣州的表現領先，在大灣區內各城市中，這兩座城市疫苗接種率高，出口和服務業全線恢復綜合情況最好。相比之下，香港顯示出觸底反彈的跡象，但連續四個季度表現在大灣區城市中明顯落後。

(2) 人口增長超預期

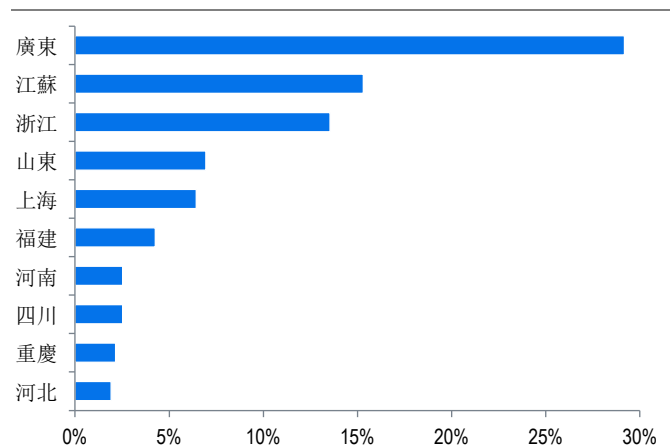
我們對大灣區長期前景樂觀的另一個重要原因在於大灣區巨大的體量優勢。從本次調查受訪企業的回饋看，大灣區企業有著旺盛的高端人才需求。儘管中國人口結構趨向老齡化，勞動年齡人口增長緩慢，但農村人口進入大灣區這樣的超級城市群，尋求更好的工作機會和生活水準的趨勢還會繼續。並且，我們認為大灣區所具備的多元增長動力，政策的大力支持和大灣區內城市深度融合中所帶來的機遇，將形成虹吸效應，為大灣區吸引更多高端優秀人才。這意味著大灣區科技創新驅動力、產業升級趨勢和吸引人才的落戶政策，將提高大灣區就業的競爭力，不僅對農村外出務工人員形成虹吸效應，也能吸引其他大城市的高端人才來大灣區就業。

深圳和廣州的人口規模有所低估

近期發佈的第七次全國人口普查數據顯示大灣區人口結構具有積極前景。本次人口普查前，由 0.1% 的樣本核算得出，2015 到 2019 年期間深圳和廣州的常住人口分別增加 270 萬人和 220 萬人，由此截至 2019 年末，兩市常住人口分別達到 1530 萬人和 1340 萬人。而第七次人口普查的結果顯示，2020 年深圳市常住人口達到 1870 萬人，廣州市常住人口達到 1760 萬人。2020 年同比人口規模因此出現大幅增長（圖表 60）。由於未來幾年不會開展大規模人口普查，因此實際人口數量不會有大幅調整。同樣，這一統計上的調整也顯示實際人口數量可能會有較大幅度低估。並且，對比大灣區與其他主要城市的人口變化，比如北京和上海在 2015 到 2020 年人口分別增加僅 20 萬左右，大灣區人口增長富含活力。

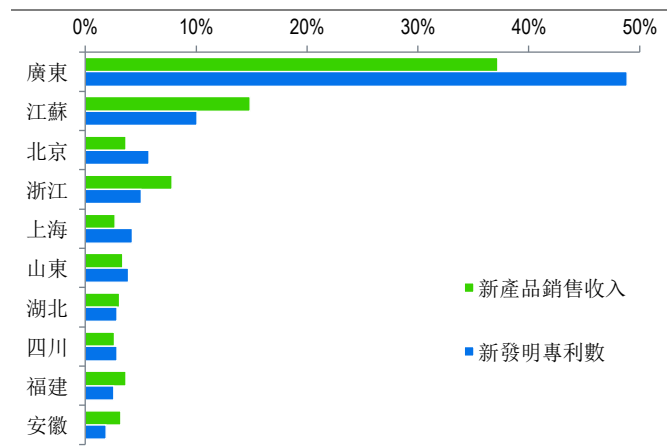
誠然，大灣區主要城市人口快速增長也會影響政策和社會發展。以深圳為例，近期深圳對人才政策做出重大調整，據媒體報導，其他大灣區城市有望跟隨。根據新規，對 2021 年 9 月 1 日之後新引進人才不再受理發放租房和生活補貼，同時提高戶籍遷入門檻（包括學歷底線和社保積分入戶基本年限要求），以及配偶隨遷入戶要求。

圖表 58：出口大省廣東（出口十強省份，% 2020 年各省出口佔全國比重）



來源：環亞經濟數據，渣打銀行全球研究部

圖表 59：廣東在科技創新領域保持領先
高科技行業，% 2019 年各省佔全國比重



來源：Wind，渣打銀行全球研究部

特別報告 – 2021 年度製造業調查 – 大灣區製造企業最關心的若干問題

這些減緩人口增長的政策措施，是當地吸引適宜人才支持產業轉型，同時避免過度消耗公共資源及助推房地產投機的權衡之計。我們在人才政策收緊作用下，大灣區人口增長將不可避免地減速，但如果能更好支撐長期可持續發展，也未嘗不可。

這也是“灣區”概念的由來，城市集群產生大量的基建需求，基礎設施支出將是大灣區長期發展的關鍵，例如，建設更加便捷高效的交通線，實現可接受的城市間通勤時間，以及加快通關速度，加快數據獲取，推進城市間公共服務和職業資格互認，有望到 2035 年，使大灣區的常住人口從當前的 7000 萬增加到 1 億左右。

(3) 強有力的政策支持

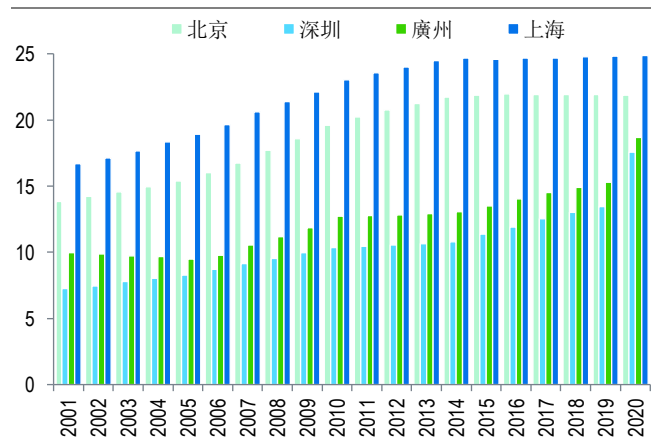
科技創新和金融開放正獲得更多政策支持

促進產業升級，加快區域內互融互通，打通基礎設施關聯，這些都需要強大的政策支持，也被視為實現大灣區長遠規劃目標的重要途徑。深圳近期發佈“十四五”規劃期間的科技創新目標，全社會研發投入規模將佔 GDP 的 5%，以推進科技創新和核心技術突破。按 2020 年深圳名義 GDP 計算，“十四五”期間投入力度至少達到 7000 億元。據當地媒體報導。重點投資領域將包括人工智慧、6G，量子科技、無人駕駛技術、智慧型網路和其他前沿科技領域。

說到大灣區互融互通，儘管疫情給跨境旅行和人員接觸造成阻礙，但在金融前沿領域仍取得顯著進展，一年多以前，金融監管部門（人民銀行、銀保監會、證監會和外管局）聯合發佈支援大灣區建設的“金融 26 條”，之後，省市各級監管機構也出臺具體實施方案細則，將“金融 26 條”細化為可實施金融支持措施，包括即將實質落地的“跨境理財通”機制（大灣區內地和港澳投資則通過區內銀行體系建立的閉環式資金管道，跨境投資對方銀行銷售的合資格投資產品或理財產品）。

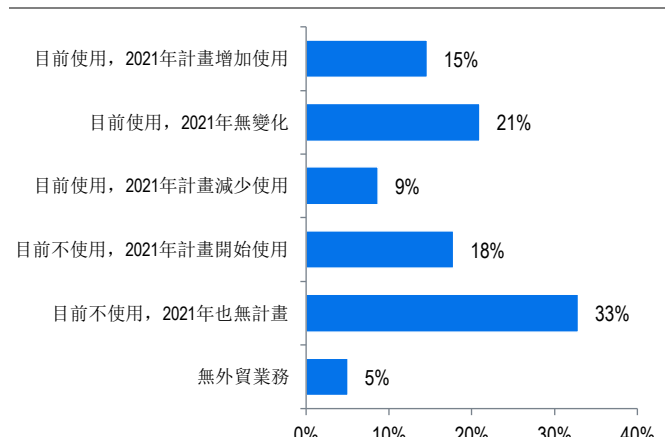
據媒體報導，近期廣東金融局表示，“金融 26 條”中 90% 的措施已落地實施，並在重大金融改革事項上取得諸多新的突破，包括設立廣州期貨交易所，期交所已計畫開發碳排放衍生產品；深圳成為全國審批本外幣合一的跨境資金池業務試點城市；持續擴大貿易投資便利化試點，有 1000 多家廣東企業納入更高水準貿易投資便利化試點名單。

圖表 60：深圳、廣州人口明顯增長
(常住人口，百萬人)



來源：環亞經濟數據，渣打銀行全球研究部

圖表 61：你的企業人民幣國際貿易結算的計畫是怎樣的？
(% 受訪企業佔比)



來源：渣打銀行全球研究部

特別報告 – 2021 年度製造業調查 – 大灣區製造企業最關心的若干問題

我們發佈的人民幣環球指數顯示，最近一年人民幣國際化步伐加快

在政策持續推動、人民幣表現強勁、中國出口強勢反彈和充裕的全球流動性綜合作用下，人民幣國際化進程加快，體現在我們長期跟蹤製作的人民幣全球化指標**渣打人民幣環球指數 (RGI)**連續 9 個月增長，漲勢一直持續到 2021 年 3 月，並超越 2015 年 9 月的峰值。尤其值得一提的是，大灣區製造企業再次引領人民幣貿易結算，人民幣貿易結算在中國貿易總額中的佔比恢復到 15% 左右，但仍低於 2015 年 30% 以上的峰值，顯示人民幣貿易結算仍很大增長空間。同時，今年人民幣大幅升值應能使得監管部門考慮將放鬆資本流出以緩解人民幣壓力的手段之一，香港有望受益於大陸放開資本流出，香港作為中國對外金融視窗和最大的人民幣離岸中心的優勢地位將進一步得到夯實。

今年的大灣區製造業年度調查結果顯示，55% 的受訪企業認為，未來 5 年內人民幣國際化至少將帶來新的發展機遇（圖表 52）。我們還向企業瞭解今年人民幣作為國際貿易結算貨幣的計畫（圖表 61），44% 的受訪企業表示已經開始使用人民幣貿易結算；其中，三分之一企業預計 2021 年將增加人民幣使用，47% 表示預計沒有變化。18% 的受訪企業目前還沒有使用人民幣進行國際貿易結算，但計畫從 2021 年開始使用。企業回饋的這些情況支援我們的觀點，即大灣區製造業正引領人民幣貿易結算恢復。

東盟－受益於中國產能分散

李韋號

+65 6596 8252

Lee.We-Kok@sc.com

東盟及南亞首席經濟師

渣打銀行(新加坡)有限公司

Chidu Narayanan

+65 6596 7004

Chidambarathanu.Narayanan@sc.com

Economist, Asia

Standard Chartered Bank (Singapore) Limited

特別報告 – 2021 年度製造業調查 – 大灣區製造企業最關心的若干問題

東盟 – 在此投資的更多理由

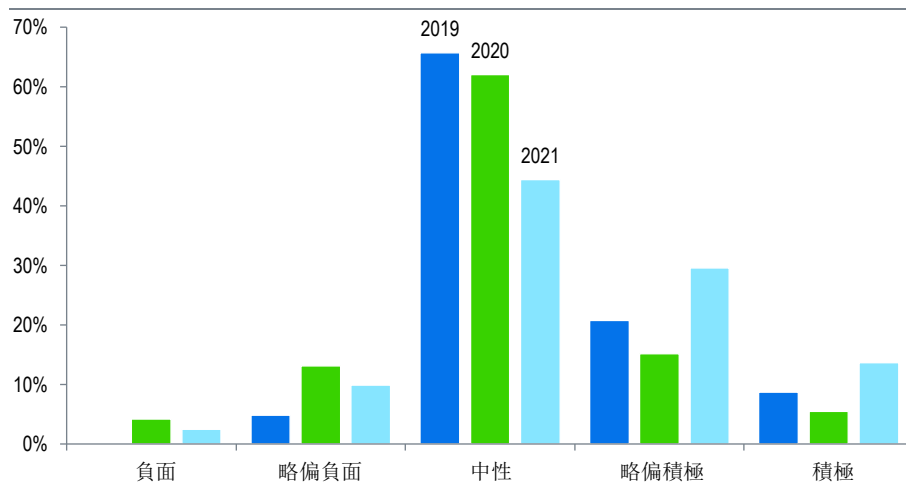
短期內仍面臨疫情挑戰

最近開展的大灣區製造業年度調查體現出，企業對 2021 年東盟的前景比年前疫情陰雲籠罩時更有信心。隨著全球經濟數據普遍好轉，疫情接種全面推進，企業的樂觀並不出人意料。43.6% 的受訪企業表示對今年東盟地區的經濟前景改善更為樂觀（圖表 62），他們對 2021 年區內前景的信心甚至超過受到 2019 年受中美貿易戰影響時。

圖表 62：你對 2021 年東盟的經濟前景看法是？

% 受訪企業佔比

東盟 2021 年增長前景改善，但需加快
疫苗接種速度



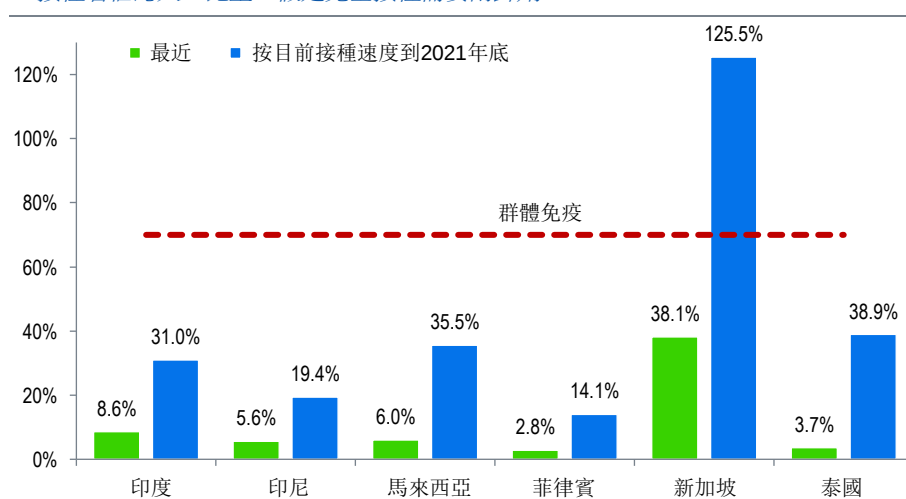
來源：渣打銀行全球研究部

但是，東盟的新冠疫苗接種進度持續落後於發達國家。本報告英文版截稿時，東盟內部多個經濟體爆發新一輪疫情。除新加坡外，其餘經濟體接種率進展緩慢。6 月初多數經濟體接種率不到 10%。按照當前的接種速度，只有新加坡可在年底時實現群體免疫。但令人鼓舞的是，各方媒體報導今年三季度東盟經濟體疫苗接種將會加快。

圖表 63：東盟疫苗注射進度緩慢

% 接種者佔總人口比重，假定完全接種需要兩劑劑

廣泛預期未來幾個月疫苗接種速度將
加快



來源：OWID，渣打銀行全球研究部

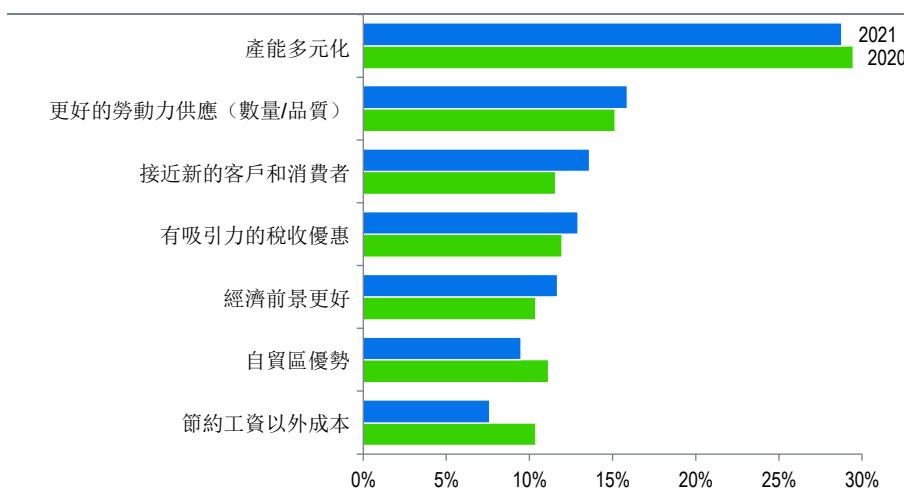
特別報告 – 2021 年度製造業調查 – 大灣區製造企業最關心的若干問題

多元化目標拉動東盟投資

最近幾年，頻頻發生的大事件給東盟製造業投資帶來負面影響，如 2018、19 年的中美貿易戰和 2020 年新冠疫情爆發。在此之前東盟一直受益於在中國生產經營的部分製造企業由於成本上升，尤其是勞動力趨緊造成的用工成本上升而將產能搬遷到東盟，除此之外，東盟還擁有待開發的市場潛力，有吸引力的優惠稅收和自貿區政策等吸引外商投資的條件。從此次調查看，產能多元化是製造業將產能搬遷到中國以外地區的主要考量因素（圖表 64），尤其是那些產能在中國，但向其他市場，特別是美國市場供應產品的製造企業。

圖表 64：搬遷到目的地除工資水準以外，還有哪些優勢？

% 受訪企業總數佔比



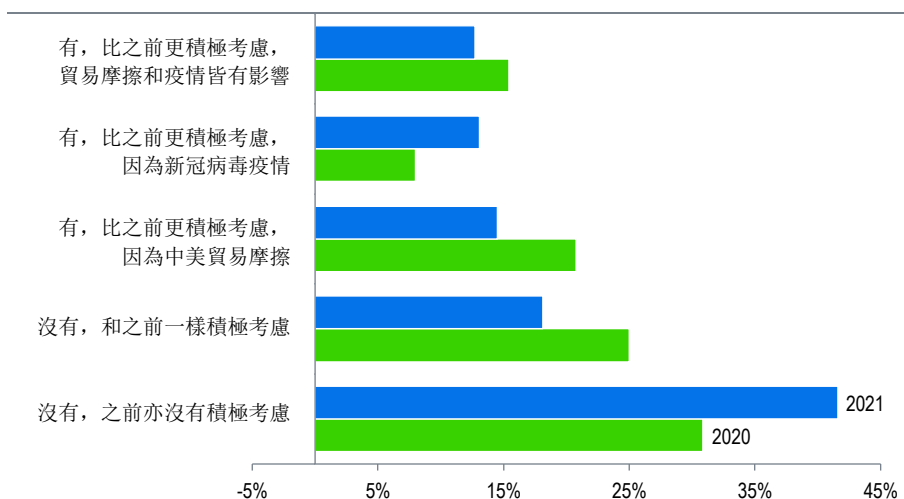
來源：渣打銀行全球研究部

中美之間的競爭會更擴大嗎？

拜登政府延續對華強硬施壓的政策，並繼續尋求傳統盟友協作擴大對中國的挑戰。這一立場帶來一個問題：未來是否會有更多中國的出口市場受到影響？我們認為，中國面臨的外部挑戰增加，可能會在未來一些年使得企業分散產能的意願增強。在這一形勢下，東盟將會受益。但是，以滿足中國國內需求為主的企業沒有太多理由向外搬遷產能，這也是調查中相當一部分受訪企業不考慮產能搬遷的原因。

圖表 65：中美貿易戰和疫情是否讓你更主動考慮將產能搬遷到中國以外地區？

% 受訪企業佔比



來源：渣打銀行全球研究部

特別報告 – 2021 年度製造業調查 – 大灣區製造企業最關心的若干問題

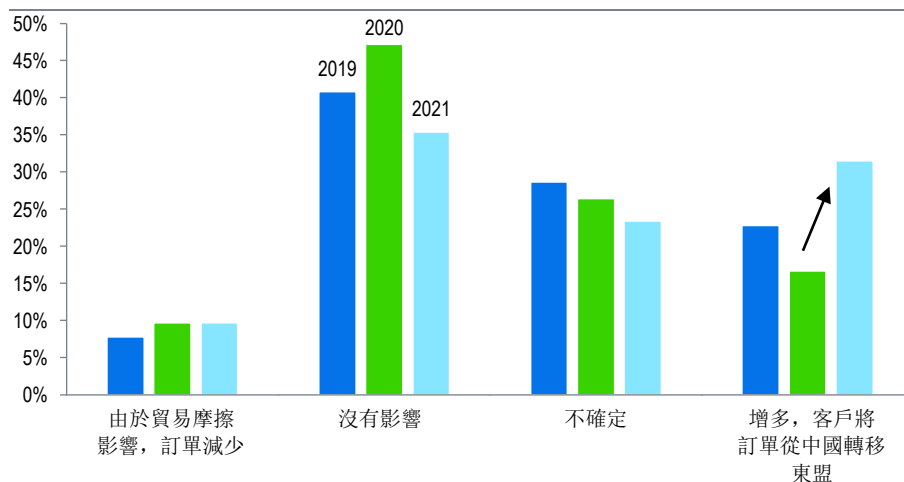
增加產能的必要性

今年的製造業年度調查顯示，在東盟投資產能的受訪企業表示，更多訂單從中國轉向東盟（約 31.5%），這一比例高於 2020 年的 16.7%，甚至高於 2019 年，當時中美貿易戰較為緊張，受影響的企業尋找其他可替代生產。與那時類似，東盟出口企業獲得的主要出口市場份額正在擴大（參閱本報告‘東盟出口市場份額擴大’部分）。

圖表 66：你在東盟的企業是否因中美關稅之爭而獲得更多訂單？

% 受訪企業佔比

東盟企業獲得更多從中國分流的訂單



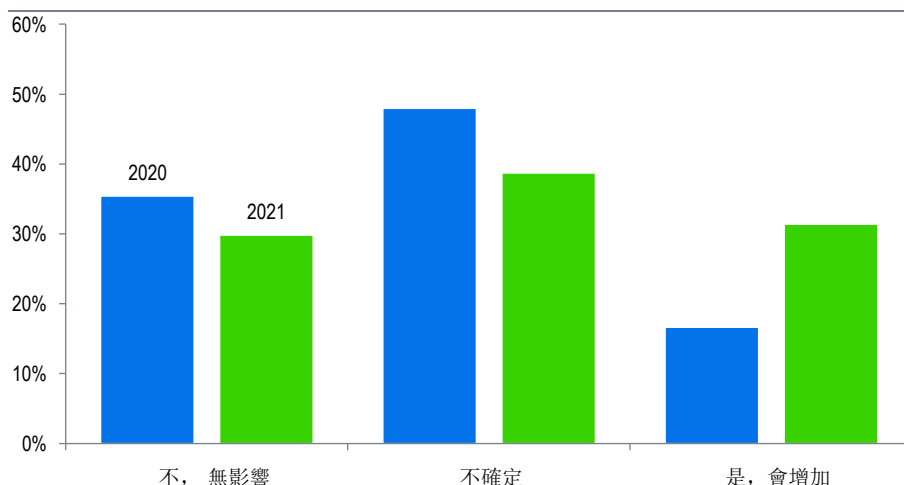
來源：渣打銀行全球研究部

在投資和訂單從中國流向東盟的明顯趨勢驅動下，更多製造企業擴大在東盟的產能投資，企業擴大東盟產能主要出於三點考慮：效率（成本相關），多元化（降低產能過於集中帶來的經營風險）和地緣政治（防止中美摩擦擴大受到波及）。

圖表 67：考慮到中美貿易戰和新冠疫情，你是否會增加在東盟的產能？

% 受訪企業佔比

由於疫情後復蘇等因素的推動，受訪企業似乎對擴大東盟產能更有信心



來源：渣打銀行全球研究部

特別報告 – 2021 年度製造業調查 – 大灣區製造企業最關心的若干問題

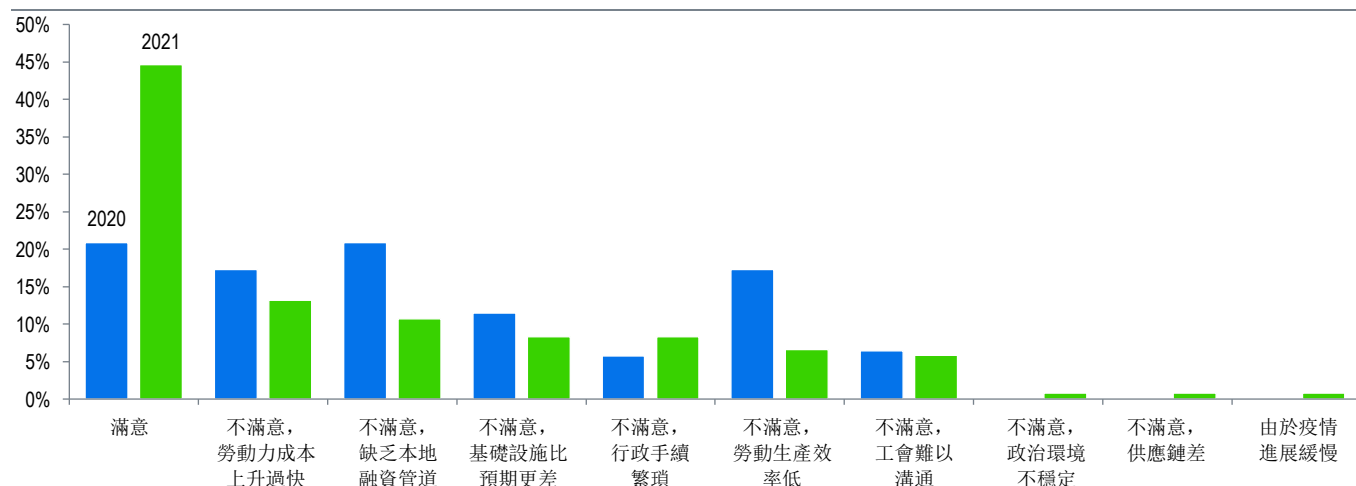
從受訪企業回饋看，與去年相比，在東盟已有產能投資的製造企業似乎對這一選擇更為滿意（45%，去年為 21%），部分原因可能是隨著疫情逐漸消退，經濟前景好轉。對東盟投資產能的負面回饋有所減少，但對在東盟投資所需的行政程式要求繁瑣的擔憂略增。

對勞動生產效率的擔憂降低，這是很大的一個改善，因為對勞動生產效率的擔憂一直是投資者在東盟投資的較大顧慮。而且，由於本次調查有比較多基本製造行業企業，這一變化尤其具有重要意義。

另外一點令人鼓舞的是東盟簽署了更多自貿區。與 2019 和 2020 年相比，今天的東盟可謂全世界最自由的貿易區，東盟已與五個交易夥伴簽署了六個自貿協定（包括中國、紐西蘭、印度、韓國和日本），並且，歷時八年的 RCEP 收官（區域全面經濟夥伴關係協定，預計將於 2022 年生效），應將加強區域和雙邊自貿夥伴間的經貿融合。但從本次調查結果看，加強自貿區協定落實仍有較大空間。

圖表 68：你對企業在東盟的投資是否滿意？

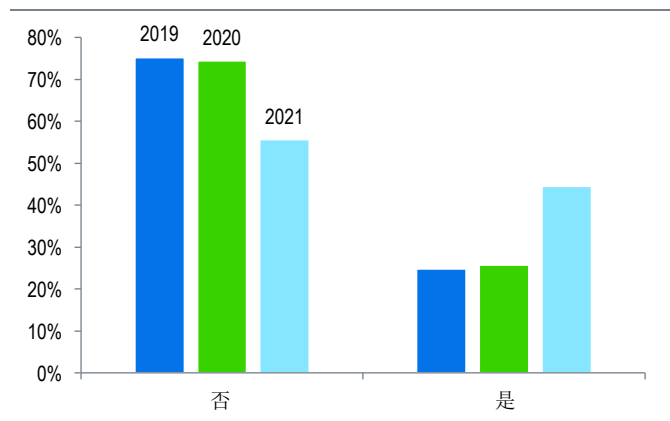
% 受訪企業佔比



來源：渣打銀行全球研究部

圖表 69：企業是否受益於東盟自貿協定？

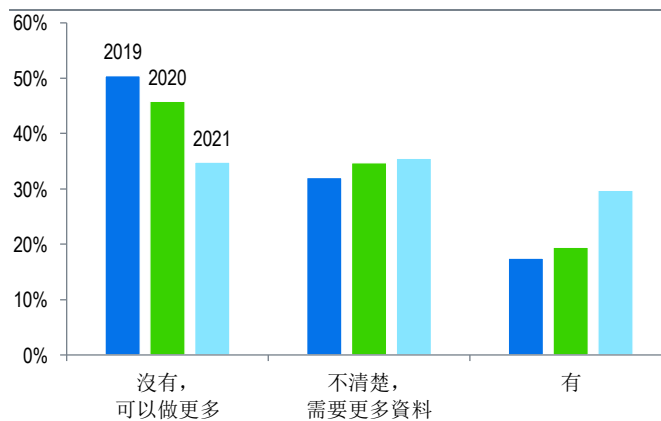
% 受訪企業佔比



來源：渣打銀行全球研究部

圖表 70：東盟是否已充分融入企業戰略？

% 受訪企業佔比



來源：渣打銀行全球研究部

特別報告 – 2021 年度製造業調查 – 大灣區製造企業最關心的若干問題

最受青睞投資目的地

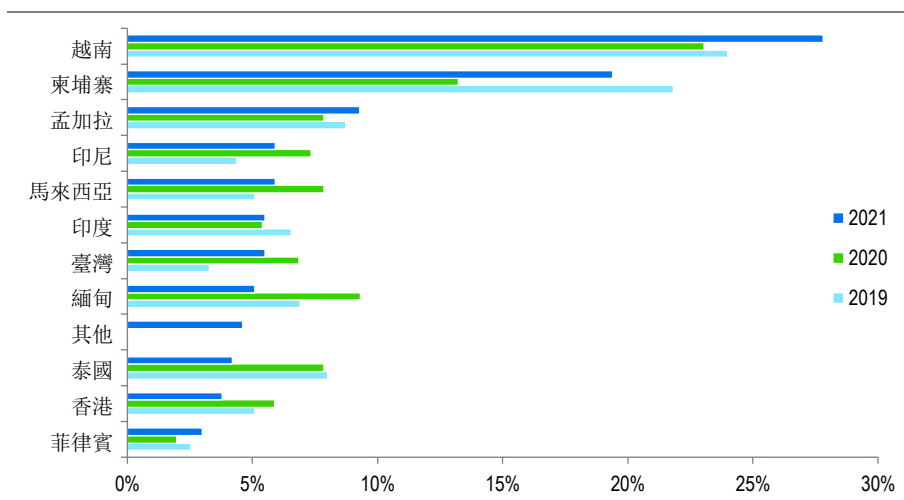
在今年的大灣區製造業年度調查中，我們詢問受訪企業，如果考慮將產能搬遷到中國以外，會首選哪些目的地？最受青睞的三個目的地與往年保持一致，分別是越南、柬埔寨和孟加拉。

但我們認為，這並不意味著其他國家/地區的吸引力不夠，而可能是由於樣本傾向造成的，因為受訪企業中相當一部分屬於基礎製造行業，75%的受訪企業屬於非電子相關製造業，23%（非電子行業最高佔比）從事紡織與服裝業，11%從事橡膠、塑膠和非金屬製品製造業。在電子產品相關製造業中，約47%為電子組裝行業。

圖表 71：如果企業計畫將產能搬遷到中國以外，會選擇哪裡？

% 受訪企業總數佔比

越南、柬埔寨和孟加拉仍是最受青睞的投資目的地

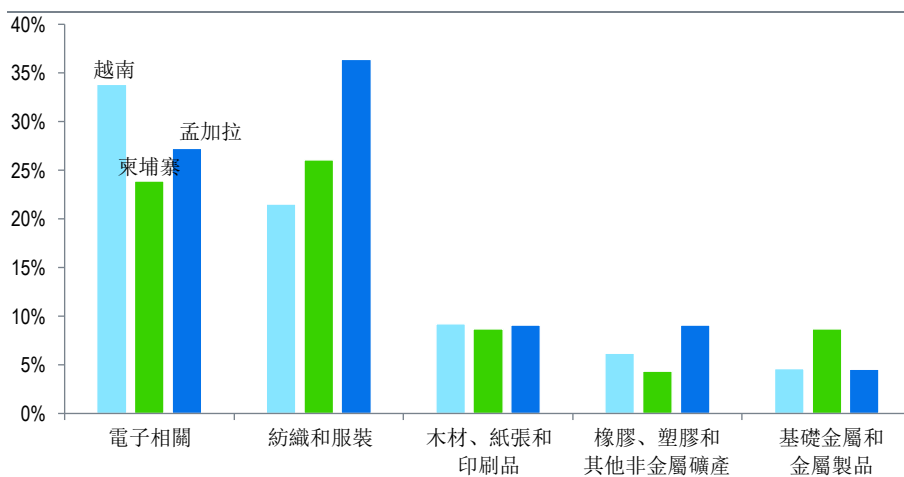


來源：渣打銀行全球研究部

我們在圖表 72 中，列出了哪些行業的製造企業選擇在越南、柬埔寨和孟加拉投資，紡織類企業更青睞孟加拉和柬埔寨，而越南更易迎來電子類企業入駐。

圖表 72：電子類和紡織類製造企業在東盟三國投資最多

% 選擇越南、孟加拉和柬埔寨進行投資的受訪企業佔比



來源：渣打銀行全球研究部

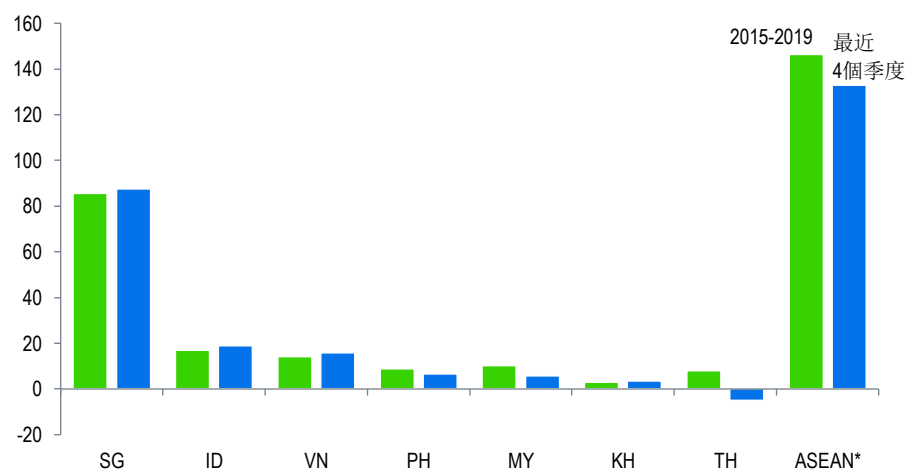
特別報告 – 2021 年度製造業調查 – 大灣區製造企業最關心的若干問題

東盟出口市場份額擴大

東盟經濟體的最新國際收支數據顯示，由於疫情爆發，2020 年上半年東盟外國直接投資（FDI，估算值）受到衝擊，但下半年強勁反彈。但 2020 年 FDI 規模仍較 2015-19 年期間年均規模下降約 9%，只有新加坡、印尼和越南吸引的 FDI 規模高於他們在 2015-19 年期間的年均規模（圖表 73）。

圖表 73：疫情環境下，東盟吸收的外商投資仍穩步增加

年均；十億美元

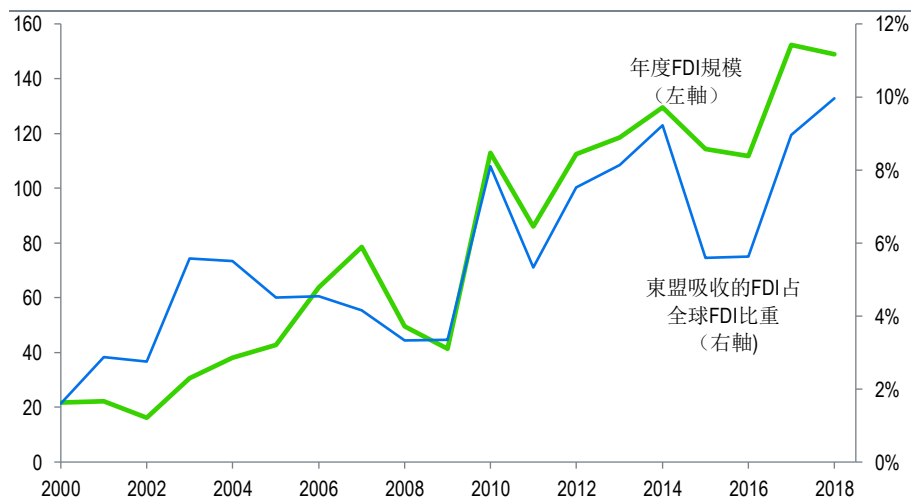


* 這裡東盟包括新加坡、印尼、越南、菲律賓、馬來西亞、柬埔寨和泰國；來源：環亞經濟數據，渣打銀行全球研究部

尤其值得一提的是，東盟在全球 FDI 中所佔的份額持續上升，根據聯合國《世界投資報告》，2020 年東盟吸收的 FDI 規模佔世界 FDI 總規模的 10%。我們認為，這體現出儘管東盟的 GDP 僅佔全球 GDP 的 3% 左右，但投資者對東盟的興趣持續增加。從投資來源看，根據東盟秘書處 2019 年的數據，在東盟投資規模最大的是美國（佔東盟 FDI 的 15%），其次為日本（13%），中國（包括香港在內為 12.6%）和歐洲（9.7%）。

圖表 74：東盟吸收的全球投資份額持續擴大

十億美元（左軸）；%佔全球 FDI 比重（右軸）



來源：聯合國貿發會議，渣打銀行全球研究部

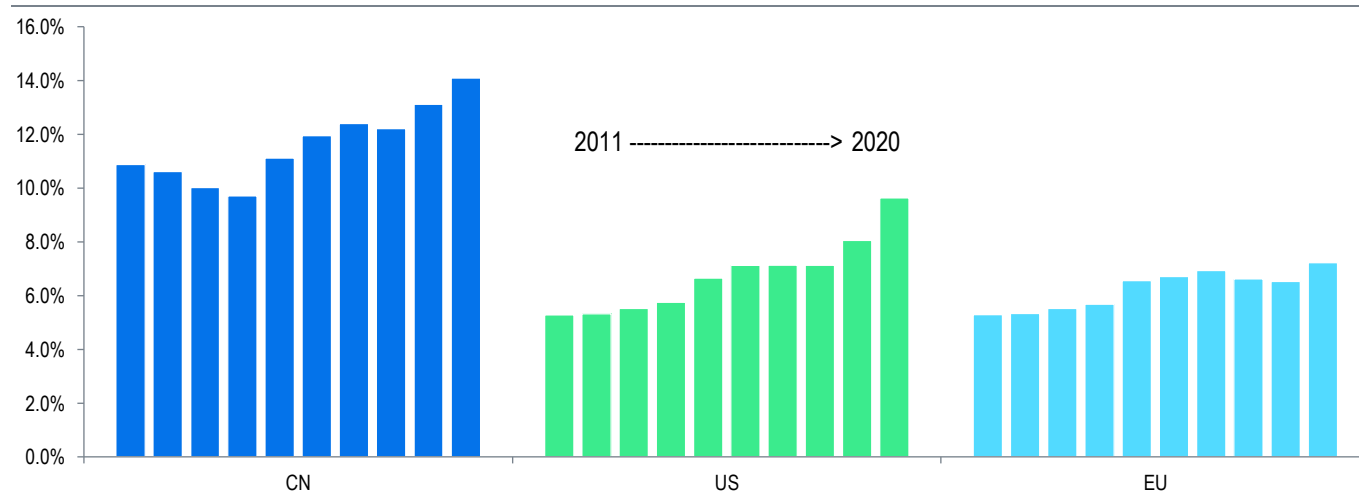
特別報告 – 2021 年度製造業調查 – 大灣區製造企業最關心的若干問題

在上文談及的各項因素推動下，東盟吸引的投資和供應鏈活動呈上升趨勢，近十年東盟對主要經濟體（美國、中國和歐元區）的出口份額也隨之穩步增加。在東盟經濟體中，越南表現尤其出色，近幾年越南對全球三大主要經濟體的出口份額持續擴大，馬來西亞和新加坡對三大經濟體的出口份額也有所增加。

隨著更多企業搬遷產能，擴充他們在東盟地區的供應鏈，我們預計東盟在全球出口市場中將分得更多杯羹。東盟具備良好吸引外商投資的多個優勢，包括促進經濟增長的宏觀政策，區域政經穩定，國內市場潛力持續擴大，以及仍有競爭力的成本優勢。近年來，東盟通過持續簽署多項貿易協定來加強同世界經濟的深入融合。並且，全球地緣政治風向變幻應有助於促進東盟在未來若干年獲得更大出口份額。

圖表 75：東盟在全球主要經濟體進口中的份額上升

東盟在中國、美國和美國和歐盟總進口中的佔比，2011 到 2020 年



來源：聯合國貿易數據庫，渣打銀行全球研究部

不同行業感受有差異

由於美中貿易摩擦和疫情爆發，半導體製造企業更希望在東盟擴大產能

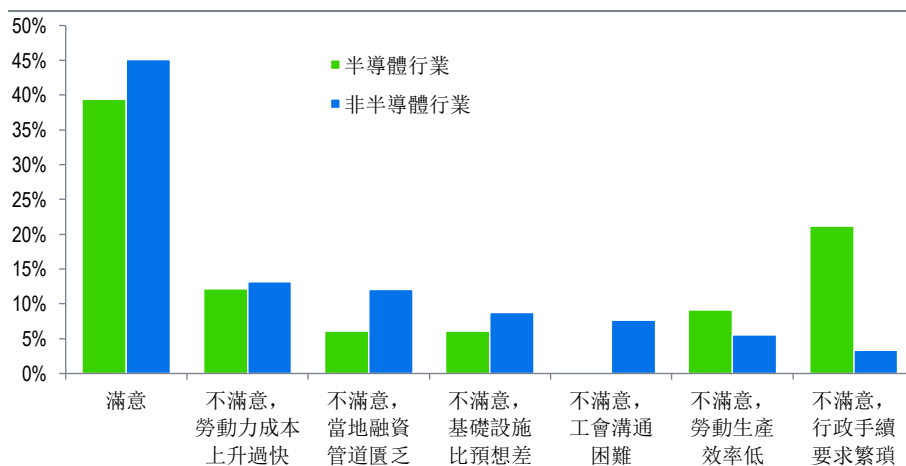
從調查回饋看，製造業整體對在東盟的投資感到滿意，其中半導體以外行業的滿意程度略高於半導體行業。調查結果顯示，在對東盟投資感到不夠滿意的企業中，對行政程式過於繁瑣的擔憂有所上升，對這一點最為擔憂的是半導體企業（佔五分之一），非半導體行業只有不到 5% 的受訪企業表達了這一憂慮。此外，半導體企業也較為擔憂東盟經濟體勞動生產效率低的現狀。

但是，為降低中美貿易緊張的影響，加之在疫情衝擊下，半導體行業似乎更迫切地希望產能多元化，在東盟投資建立產能。半導體受訪企業中，42% 計畫在東盟擴大產能投入，相形之下，非半導體受訪企業中，僅 27% 持有同樣想法。受訪的半導體企業中相當一部分（36%）表示，由於美國對中國商品提高關稅，他們在東盟的企業得到更多訂單。儘管如此，整體看來受訪企業的回饋是，由於美中貿易摩擦影響商業景氣，對企業造成了負面影響（37% 的非半導體受訪企業和 30% 的半導體受訪企業表示企業訂單因此原因下滑）。

特別報告 – 2021 年度製造業調查 – 大灣區製造企業最關心的若干問題

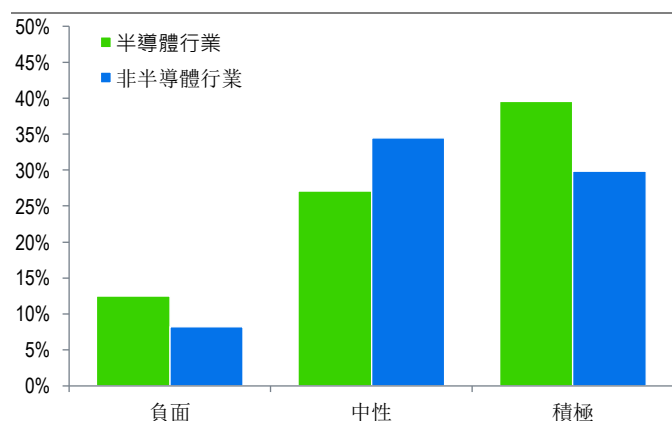
圖表 76：你對企業在東盟的投資滿意嗎？

% 受訪企業佔比



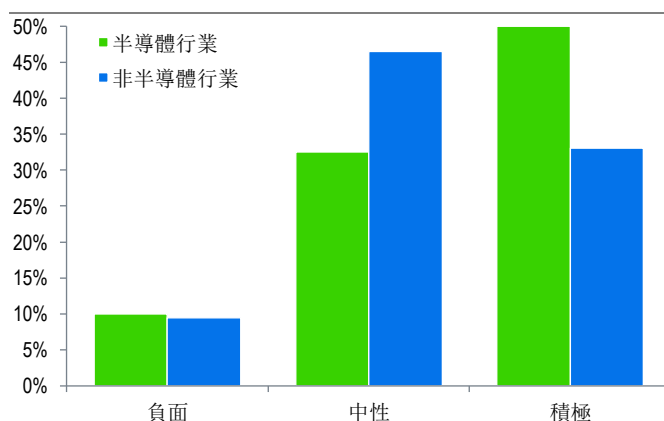
來源：渣打銀行全球研究部

圖表 77：半導體製造企業對東盟投資的看法呈兩極化，非半導體行業的看法較為積極；% 受訪總數佔比



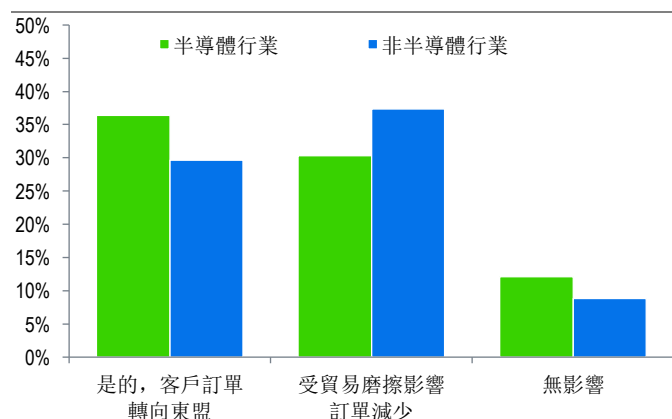
來源：渣打銀行全球研究部

圖表 78：半導體製造企業對亞洲其他地區前景較為樂觀 % 總數佔比



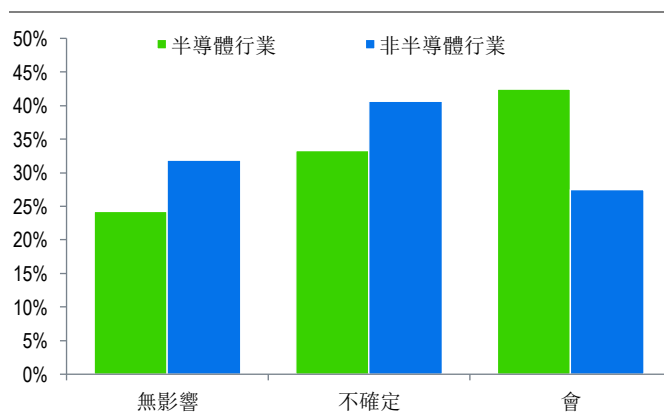
來源：渣打銀行全球研究部

圖表 79：你在東盟的企業是否因美國對華提高關稅而增加訂單；% 總數佔比



來源：渣打銀行全球研究部

圖表 80：考慮到美中貿易戰和疫情，企業是否會擴大在東盟的產能？% 總數佔比

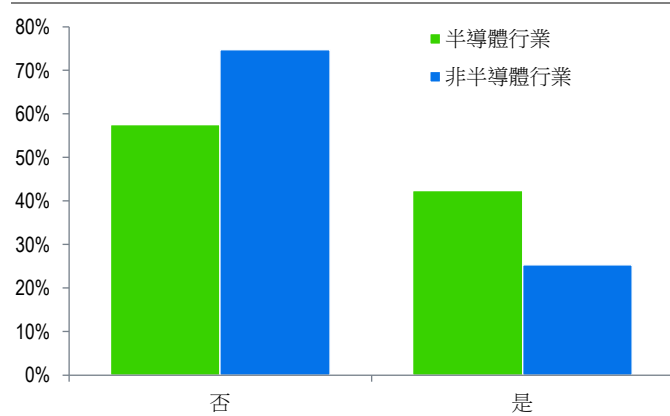


來源：渣打銀行全球研究部

特別報告 – 2021 年度製造業調查 – 大灣區製造企業最關心的若干問題

圖表 81：相比去年，今年招工難度是否增加？

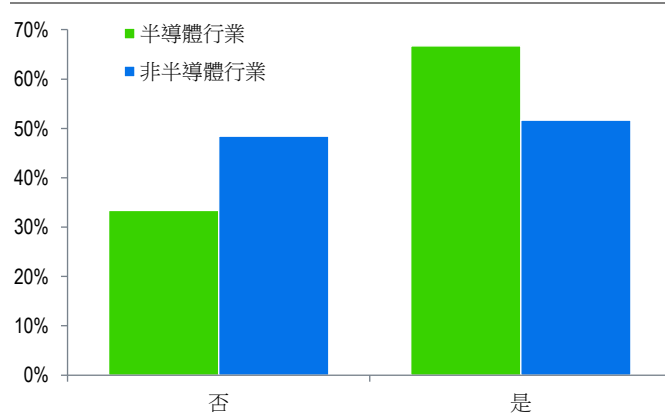
% 總數佔比



來源：渣打銀行全球研究部

圖表 82：工資在企業生產/經營成本中的佔比是否上升？

% 總數佔比



來源：渣打銀行全球研究部



特別報告 – 2021 年度製造業調查 – 大灣區製造企業最關心的若干問題

本文作者

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

Chidu Narayanan

+65 6596 7004

Chidambarathanu.Narayanan@sc.com

Economist, Asia

Standard Chartered Bank (Singapore) Limited

李韋號

+65 6596 8252

Lee.We-Kok@sc.com

東盟及南亞首席經濟師

渣打銀行(新加坡)有限公司

符銘財

+886 2 6606 9436

Tony.Phoo@sc.com

東北亞高級經濟師

渣打銀行（臺灣）有限公司

特別報告 – 2021 年度製造業調查 – 大灣區製造企業最關心的若干問題

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酌點之一。

全球免責聲明：

渣打銀行及/或附屬公司（「SCB」）對此文件及文件內刊載及引用的任何資訊（包括市場數據和統計資料），一概未做任何種類的明示、隱含及法律性聲明及保證。

此檔提供截至付印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表述之程度。報告中（如果有）提及任何證券之價格僅代表報告日所指之價格，並不表示任何交易可以於該價格執行。SCB 一概不代表或保證此類資訊的準確及完整性。本報告基於我們從公開可用管道獲取的已公開資訊，據信較為可靠，但並不確保這類資訊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目標或針對特定投資者之資金狀況而寫，因此未旨在包含投資者所需的全部資訊，此檔內容並不適用於所有投資者。任何人使用此檔時，仍應自行尋求專業諮詢，以求瞭解本身是否適合投資或採用此檔所列證券或金融工具或所述投資策略，並應理解，任何與未來展望有關之說明，皆未必能實現。此檔中（如果有）各項意見、預測、假設、估計、衍生估值、目標價格預測僅代表報告日所指之情形，並可能會隨時修正，恕不另行通知。我們所做的預測均會進行定期調整。此檔所列證券或金融工具之價值或收益，可能會上漲或下跌，投資人所得可能會少於本金。未來收益並不能保證，同時本金也有可能遭受損失。以外幣計價的證券及金融工具極易受匯率波動影響，對其價值、價格及收益造成有利或不利影響。以往之表現無法做為未來投資成果之指標，亦無法對未來表現提供任何聲明或保證。儘管我們努力在合理的基礎上更新此檔所述資訊及觀點，但我們無此類義務且不排除由於監管、合規以及其他因素而停止此類做法的可能性。相應的，我們所掌握的資訊並非完全反映在此檔中，同時我們有可能會在此檔發表之前或之後利用該種資訊採取某些行動。SCB 從事直接交易，並不充當任何一方之顧問、代理人或其他信託人。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。投資人若需諮詢某筆投資牽涉之法律、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 在此明確聲明並不對上述公開資訊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，同時亦不可將本檔作為任何交易、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），無論這種損失因何緣故發生，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。本通訊受制於 SCB 渣打全球研究部披露網站（<https://research.sc.com/Portal/Public/TermsConditions>）所載內容。該網址刊載的聲明適用於本檔，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檔中涉及的任何證券等其他資訊，可通過向 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。

市場披露事項 – 本檔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。您若是在下列市場收到此檔，請注意以下說明：

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）：097571778，澳大利亞投資人應注意，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”為對象，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不曾亦不會孟加拉登記，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。收件方對此檔的任何後續操作都應遵循孟加拉相關的法律法規；尤其應遵循孟加拉現行外匯管理條例。**博茨瓦納：**此檔於博茨瓦納系以 Standard Chartered Bank Botswana Limited 為發行及負責機構，本機構為依據「博茨瓦納銀行法」第 46.04 章第 6 條下經博茨瓦納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不曾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）。**歐洲 經濟區域：**德國：Standard Chartered Bank AG，為 SCB 分支機構之一，由歐洲央行授權並受德國聯邦金融監督局（Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht-“BaFin”）和德意志聯邦銀行（Deutsche Bundesbank）監管。本文檔可用於 Standard Chartered Bank AG 依照歐盟金融工具市

特別報告 – 2021 年度製造業調查 – 大灣區製造企業最關心的若干問題

場法規 II (Directive 2014/65/EU) (“MiFID II”) 和德國證券交易法案 (“WpHG”) 可歸類於合格交易對手或專業客戶的人士 (此類人士形成 Standard Chartered Bank AG 目標市場評估後的本文檔目標市場)。其他人士不應依賴本文檔。尤其是本文檔不面向歐洲經濟區域內的零售客戶 (依照 MiFID II 和 WpHG 的定義)。本文檔及內容不形成 MiFID II 和 WpHG 定義的個人建議或投資建議。

香港：此檔以及文中由香港經註冊分析師撰寫的任何報告，於香港係由渣打銀行 (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。

印度：此檔於印度係以 Standard Chartered Bank, India Branch (“SCB India”) 為發行及負責機構，該機構屬於 SCB 印度分行，經印度儲備銀行 (RBI) 批准在印度開展銀行業務。該機構亦經印度證券交易委員會 (SEBI) 註冊，擔任商人銀行、投資顧問、為公開發行提供服務的銀行、託管人等等角色。在印度經營的集團公司詳情請參見 <https://www.sc.com/in/important-information/india-result/>。

印尼：渣打銀行雅加達分行是在印尼金融服務局註冊並受其監管的投行機構。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表述之程度。未來此類法律法規、監管條例的任何變化可能會影響本文中的資訊，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「特定投資人」做為參考，不可作為要約進行 FIEL 定義之「金融工具交易」或日本銀行法定義之「特定存款」等目的使用。

肯雅：Standard Chartered Bank Kenya Limited 受肯雅中央銀行監管。本檔中的內容僅旨在提供資訊。此檔僅供專業客戶使用，不適用於且不得向零售客戶發行。

韓國：本文件於韓國係由 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：此檔由 Standard Chartered Bank (Macau Branch) 在中華人民共和國澳門特別行政區內發佈，其監管機關為澳門金融管理局。

馬來西亞：本檔由 Standard Chartered Bank Malaysia Berhad 在馬來西亞境內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。

模里西斯：Standard Chartered Bank (Mauritius) Limited 受模里西斯中央銀行和金融服務委員會監管。本檔所有內容皆不構成 2005「模里西斯證券法」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”為對象，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不曾亦不會在巴基斯坦登記，同時若無巴基斯坦監管當局事前審批，可能不得於巴基斯坦發售或買賣。

菲律賓：本檔於菲律賓可能係以 Standard Chartered Bank (Philippines) (SCB PH) 為發行機構予菲律賓 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。本文檔僅供提供資訊之用。SCB PH 在本文檔提及的任何證券、投資或交易的合適性和適用性方面對閱讀本文檔的投資者不做任何保證。本文檔使用者在與 SCB 進行涉及任何本文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。本文檔不曾亦不應構成未在菲律賓證券交易委員會登記的證券的發售、買賣、承諾買賣或發行的建議，除非該證券符合「菲律賓證券法」第 9 條規定的豁免證券，或證券發行或出售符合「菲律賓證券法」第 10 條規定的豁免交易。SCB PH 之主要監管機構為菲律賓中央銀行 (郵件：consumeraffairs@bsp.gov.ph)。與本件涉及的任何產品及服務相關的任何問題，應通過 straight2bank.ph@sc.com 發送郵件至 SCB PH 客戶服務中心 (或本行不定期向您提供的其他聯繫方式)。

新加坡：本檔於新加坡係由 Standard Chartered Bank (Singapore) Limited (UEN No.: 201224747C) 發行，本檔涉及的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 Standard Chartered Bank (Singapore) Limited (視情形而定)。

南非：Standard Chartered Bank, Johannesburg Branch (“SCB Johannesburg Branch”) 依 2002 年金融顧問及中介服務法 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：此檔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，本檔所有內容亦不構成 2008 阿聯酋證券及商品管理局第 48/r 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。本檔旨在僅供“專業客戶”使用，不直接向 DFSA 監管規則定義的“零售客戶”提供。在 DIFC 分支中，SCB 有權提供的金融服務僅針對合格的“專業客戶”和“市場交易對手”而不針對“零售客戶”。“專業客戶”將無法獲得更高水準的零售客戶保護和補償權利，同時若您選擇被歸類為“零售客戶”，由於我們未持有在當地提供金融服務及產品的許可，因此無法向您此類服務及產品。

英國：SCB 及/或附屬公司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。本次通告以金融行為監管局手冊項下渣打銀行歸類為合格交易對手或專業客戶的人士 (該類人士根據渣打銀行的目標市場評估為本次通告的目標市場) 為對象。需指出的是，此次通告並非以英國零售客戶 (依據金融行為監管局手冊定義) 為對象。本文檔中任何內容均不構成金融行為監管局手冊定義的個人建議或投資意見。

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對象。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係屬大型機構投資者，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檔所列證券或金融工具交易，皆應聯繫 Standard Chartered Securities North America, LLC 註冊代表，地址：1095 Avenue of the Americas, New York, N.Y. 10036, US，電話：+ 1 212 667 0700。我們不以美國人為對象，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。我們不以美國人為對象，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資格。本檔涉及任何有關美國人、授權子公司或管道分支 (參見美國商品期貨交易委員會規定、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，僅旨在發向符合「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) 在尚比亞登記註冊並符合「尚比亞銀行和金融服務法」



特別報告 – 2021 年度製造業調查 – 大灣區製造企業最關心的若干問題

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和交易委員會。

著作權 2021 Standard Chartered Bank 及附屬公司。版權所有。文中協力廠商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文檔任何部分。

本文件乃以英文編制。本中文翻譯版僅供參考，以英文版為準。

編輯、簽發：

丁爽

大中華及北亞首席經濟師

翻譯編輯：

楊岩春 胡洋洋

本文資料除指明外截至：

2021 年 6 月 17 日

（英文報告 '*Special Report – Shop Talk – What GBA clients think*' 發佈日期）

本中文報告發佈於：

2021 年 7 月 7 日 格林威治標準時間 06:33



standard
chartered