

大湾区一调查显示关税冲击过后信心回复

- 外部不明朗因素减少，第三季度 **GBAI** 指数攀升至数年高位
- 制造业、贸易业及金融业复苏，提振香港整体表现
- 近三分之二受访企业表示业务未受内地市场的内卷式竞争影响

乐观情绪日浓

我们与香港贸易发展局(香港贸发局)合作，对粤港澳大湾区(大湾区)的1,000多家公司展开季度调查，由此获得的渣打大湾区营商景气指数(GBAI)显示，第二季度的营商活动受美国「解放日」冲击略为回落后，在第三季度重拾活力。营商活动「现状」指数从第二季度的53.1升至54.7，创下4年新高。此外，「预期」指数在第三季度升至55.7，创下两年新高，显示商业信心全面回升。

美国实施对等关税，以及中美延长关税休战期后，减少外部不明朗因素，带动制造和贸易活动增加。此外，相信金融服务的指数受惠于股市表现强劲，季度升幅为各行业之最。这些利好因素令香港的现状和预期子指数均回升至50以上。

与第二季度相比，企业反映价格上升且利润改善，并预期价格及利润将进一步向上。此趋势某程度反映了内地政府与行业协会自7月以来加强力度治理过度竞争(即内卷式竞争)。绝大多数(近三分之二)受访企业表示业务未受内卷影响，不过扩充内销业务时会更加谨慎。面对内卷带来的挑战，企业采取多项应对策略，包括提升产品质素、加强推广品牌及控制成本等。

陈冠霖

+852 3843 0795
Hunter.Chan@sc.com
大中华区经济师
渣打银行(香港)有限公司

丁爽

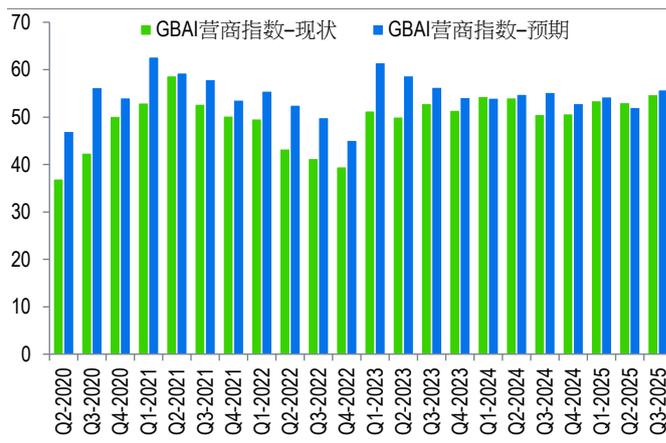
+852 3843 0822
Shuang.Ding@sc.com
大中华及北亚首席经济师
渣打银行(香港)有限公司

图 1: GBAI 营商指数及其子指数

	现状			预期		
	2025年 第三季度	2025年 第二季度	2025年 第一季度	2025年 第三季度	2025年 第二季度	2025年 第一季度
营商指数	54.7	53.1	53.5	55.7	52.0	54.3
1. 生产/销售	58.5	57.1	52.9	59.8	54.5	57.1
2. 新订单	57.5	49.5	52.6	57.0	52.1	54.6
3. 产能利用率	49.0	50.3	52.5	51.4	51.0	51.0
4. 原材料库存	52.3	54.4	54.3	52.5	51.1	53.2
5. 成品/服务价格	58.8	54.7	59.0	56.3	51.7	56.5
6. 固定资产投资	56.7	54.8	52.8	55.7	51.5	52.1
7. 融资规模	50.4	50.2	51.7	52.3	47.6	52.7
8. 利润	54.6	53.3	52.2	60.7	56.8	57.4

资料来源: 香港贸发局、渣打银行研究部

图 2: 「现状」对比「预期」指数



资料来源: 香港贸发局、渣打银行研究部

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



不明朗因素减少

关税措施落实，外部环境趋稳

GBAI 营商活动「现状」与「预期」子指数在 2025 年第二季度趋缓后，在第三季度同告反弹。本次调查期间(8月初至9月初)，美国正式实施对等关税，同时再延长与中国的关税休战期 90 天至 11 月，并分别与多个主要贸易伙伴达成贸易协议。随着关税阴霾消退，整体外部环境相对稳定，商业信心比上一季度回升。看来企业仍继续提前付货，而计算机和半导体产品则继续获豁免征收额外关税。中美持续对话，加上两国领导人有可能举行峰会，均有助市场预期回稳。

以下是 2025 年第三季度的详细调查结果：

- 需求复苏，现状指数回升：**GBAI 营商活动现状指数在第三季度微升 1.7 点至 54.7，创 2021 年第二季度以来新高。需求全面提升，其中「新订单」子指数从第二季度的 49.5 大幅反弹至第三季度的 57.5，重返 50 以上。「新增出口订单」子指数也回升至扩张区间。受此带动，「生产/销售」子指数攀升 1.3 点至 58.5。当局主张有序竞争，促使企业采取自律措施管理产能和价格。「成品/服务价格」子指数上升 4.1 点，而「产能利用率」则下滑 1.3 点。「固定资产投资」(升 1.9 点)与「利润」(升 1.3 点)同样表现正面，抵消了「原材料库存」(跌 2 点)的跌幅。
- 关税休战期延长且谈判持续令预期情绪转好：**GBAI 营商活动预期指数在第二季度跌至逾两年低点 52.0 后，在第三季度回升至 55.7。其中「新增出口订单」预期子指数显著攀升，显示中美贸易谈判持续，受访企业预期外部需求将有所改善。调查显示信心回升的层面全面，所有子指数均较第二季度为高，其中以「生产/销售」(升 5.3 点)与「新订单」(升 5 点)的升幅最为显著。盈利前景改善(升 3.9 点)，投资意愿(升 4.2 点)与融资规模(升 4.8 点)的预期子指数同步向好。
- 第三季度信贷与资金流动趋紧：**信贷现状指数在第三季度为 49.5，较第二季度微升 0.2 点，主要受惠于「非银行融资成本」子指数飙升(升 4.3 点)。该项子指数高于 50，显示在第三季度非银行金融机构的融资成本下降。不过，其他现状子指数在第三季度均告下滑。受访企业认为，银行融资成本仍然高企，银行的放贷态度较第二季度更加谨慎，「银行对于借贷的态度」与「银行融资成本」子指数分别下降 2.2 点及 0.2 点，处于 50 分界线之下。此外，相比第二季度，第三季度的资金流动略为趋紧，「盈余现金」与「应收账款周转率」现状子指数均下滑 0.4 点。

图 3：信贷与资金流动进一步收紧，预期则有所改善

GBAI 信贷指数 5 个子指数 - 现状与预期

	现状			预期		
	2025 年 第三季度	2025 年 第二季度	2025 年 第一季度	2025 年 第三季度	2025 年 第二季度	2025 年 第一季度
信贷指数	49.5	49.3	48.8	50.2	48.7	49.7
1. 银行融资成本*	47.4	47.6	42.5	47.7	47.2	45.4
2. 非银行融资成本*	51.8	47.5	51.1	49.6	48.0	51.6
3. 银行对于借贷的态度	49.6	51.8	51.9	50.2	51.0	48.6
4. 盈余现金	50.0	50.4	48.3	50.5	48.7	53.7
5. 应收账款周转率	48.9	49.3	50.3	53.2	48.6	49.1

I 指数高于 50 表明成本降低。资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部



信贷预期指数反弹 1.5 点至 50.2，自 2024 年第三季度以来首次升穿 50，主要因为资金流动预期将有改善。「应收账款周转率」与「盈余现金」预期子指数分别上升 4.6 点及 1.8 点。虽然「银行对于借贷的态度」的预期子指数有所回落，但仍维持在 50 以上，显示展望仍佳。

- **制造业维持强韧，金融服务业显著改善：**按行业划分，随着需求与价格回升，「制造和贸易」的现状指数从第二季度的 52.7 微升至第三季度的 54.6，部分原因在于企业继续提前付货，以及内地开展反内卷行动。大湾区制造和贸易企业的信心持续向好，所有预期子指数均告上升。

股市复苏或提振金融服务业

「金融服务」看来受股市复苏带动，现状与预期指数在第二季度回落后，第三季度分别跃升 7.9 及 10.2 点，重返 50 以上。此外，「零售和批发」在第二季度放缓，但新订单情况改善，现状(升 1.3 点)及预期(升 2.8 点)指数一同回升。

尽管「创新和技术」的现状与预期指数在第三季度均告下跌，但仍分别处于 58.1 与 54.6 的高位，显示经过第二季度急升后，现已回落至正常水平；人工智能快速发展，行业情绪继续保持乐观。

香港的主要指数回升至 50 以上

- **香港反弹，深圳提速：**香港第三季度的现状及预期子指数分别跃升 8.5 点及 7.3 点至 52.2 与 53.6。提前付货贸易持续，制造和贸易活动反弹。此外，因首次公开招股(IPO)活动畅旺，以及股市上涨，金融服务活动回升。「零售和批发」子指数虽然有所改善，但仍在低位徘徊，显示行业持续面临压力。

随着需求改善，深圳及佛山的营商活动在第三季度按季呈现加速态势。两地的新订单子指数均录得双位数以上增长。与此同时，东莞及其他大湾区城市的现状指数在第二季度表现突出，第三季度正常调整有所回落。

图 4: GBAI 行业领域营商子指数

商业活动	现状			预期		
	2025 年 第三季度	2025 年 第二季度	2025 年 第一季度	2025 年 第三季度	2025 年 第二季度	2025 年 第一季度
制造和贸易	54.6	52.7	53.1	56.1	52.0	54.1
零售和批发	55.8	54.4	55.4	54.3	51.5	55.6
金融服务	54.5	46.6	54.0	56.5	46.3	53.6
专业服务	48.6	51.6	55.7	50.3	49.7	55.8
创新和技术	58.1	62.6	56.3	54.6	61.3	55.8

资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

图 5: GBAI 城市营商子指数

商业活动	现状			预期		
	2025 年 第三季度	2025 年 第二季度	2025 年 第一季度	2025 年 第三季度	2025 年 第二季度	2025 年 第一季度
香港	52.2	43.7	53.5	53.6	46.4	56.9
广州	52.7	51.0	60.3	54.1	51.7	58.0
深圳	56.7	52.0	49.2	58.9	51.9	52.5
佛山	59.3	54.7	57.6	60.6	52.8	52.5
东莞	53.5	64.5	55.2	51.5	57.5	55.6
澳门和其他城市	51.0	56.7	54.9	49.3	52.9	54.5

资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部



主题问题的关键点

中国经济陷入通缩已超过两年，引起决策者关注。国家主席习近平在 7 月 1 日中央财经委员会会议及 7 月 30 日政治局会议上，敦促政府治理无序竞争，推进重点行业产能治理。随着反内卷的讨论及关注日益炽热，第三季度调查的主题问题聚焦探讨过度竞争对企业的影响，以及大湾区企业以甚么策略应对这些挑战。

评估内地市场内卷的影响

近三分之二受访企业表示未受内卷影响

主题问题的响应显示，多数受访企业(63.5%)未受内卷式竞争的影响，3.1%更表示从中受惠。约 29%受访企业反映轻微受到负面影响，其余 5%则称明显受到负面影响。此结果在各行业与城市之间大致一致。

受内卷影响的企业中，逾七成表示利润及销售承受负面影响，仅约四成反映招聘和投资受阻。此结果在各城市及行业之间同样分别不大。

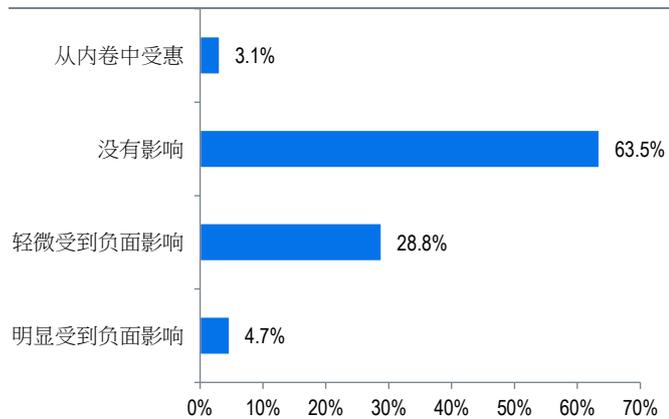
计划拓展内销业务未大受影响

持续计划扩充内销业务

约半数受访大湾区企业计划在未来 12 个月扩充内销业务，此举与中国政府提出加强「内循环」以应对外部挑战加剧的国家战略相呼应。有此计划的企业中，约 37%表示

图 6：贵公司的业务有否受内卷竞争影响？

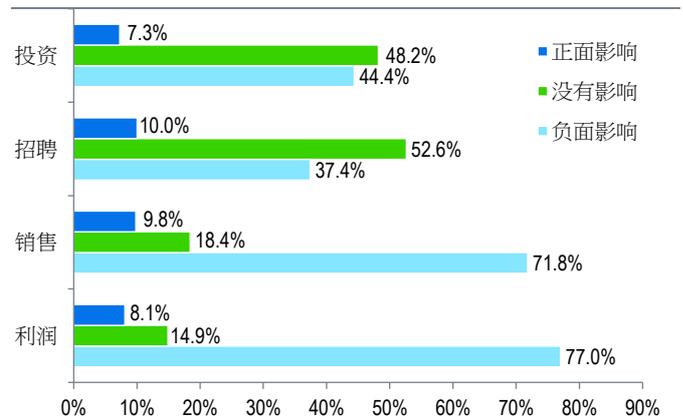
受访者占比%



资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

图 7：贵公司的业务在哪些方面受内卷影响？

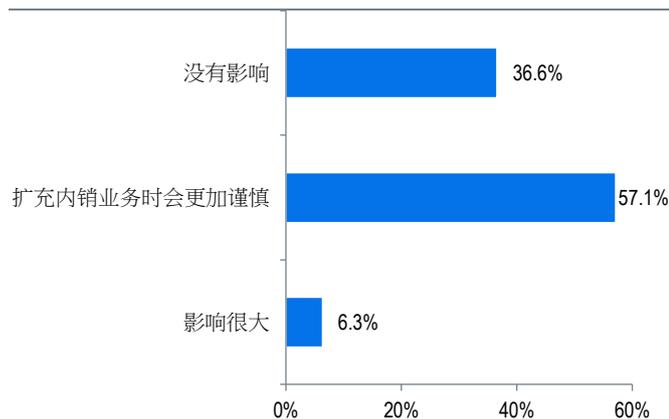
受内卷竞争影响的受访者占比%，包括正面影响



资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

图 8：内卷对贵公司未来 12 个月计划扩大内销业务有多大影响？

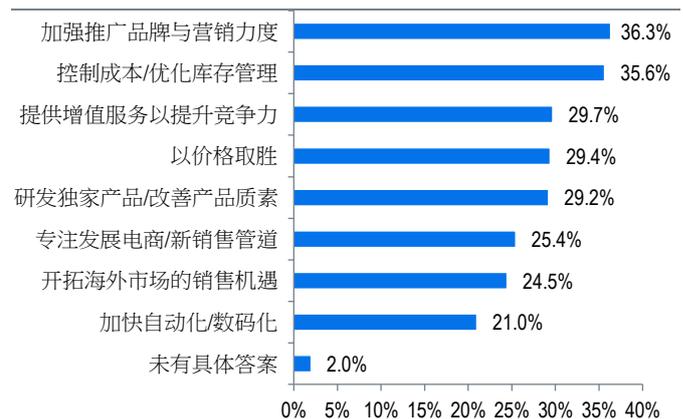
受访者占比%



资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

图 9：贵公司采取了哪些策略以应对内卷带来的挑战？

受访者占比%



资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部



内卷式竞争不会改变其业务决定；57%称将更加谨慎扩充内销业务；仅 6%认为内卷可能带来很大影响，窒碍扩充计划。按行业划分，「制造和贸易」及「金融服务」企业计划扩充内销业务的比例较其他行业为高。

应对内卷挑战

采取多种策略应对内卷

调查所见，企业采取多项策略应对内卷，包括加强推广品牌与营销力度、加强控制成本与优化库存管理、提供增值服务、研发独家产品与改善产品质素。

逾半数受访企业认为政府治理内卷式竞争的举措有效，包括制订及修订法律法规。他们又建议进一步加强政策力度，例如改善就业及收入前景、稳定资产价格及扩大社会保障，相信有助缓解内卷问题。



近期动态

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。无论对任何特定客户，此等信息皆不构成进入某些交易或采用某些避险、买卖或投资策略的个人要约及建议，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。我们的研究过程可能整合先进的人工智能 (AI) 工具——包括但不限于生成式 AI 和机器学习模型——以协助数据分析、预测并生成有深度的研究成果。这些 AI 工具或作为研究团队专业分析的辅助工具。此类产出内容需经过人工审验和解释。这些工具旨在提高分析效率并拓宽我们的研究范围，最终研究建议基于结合 AI 生成观点与严格人工审验相结合的综合方法。无法保证 AI 生成部分无误，或总能捕捉复杂市场行情的细微差别。客户应知悉，使用 AI 工具旨在作为研究分析的补充，并非取代专业判断。因此，渣打银行对研究分析中 AI 生成部分所导致的任何差异或不准确之处概不负责。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。数字资产极具投机性，波动性大，且在较大程度上未受到监管管辖。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、代理人或其他信托人。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。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。关于 SCB 信贷研究团队出版报告中所涉主体公司或发行人关系方面，SCB 通常作为做市商或流动性提供方。

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发生，包括但不限于此档、其内容或相关服务瑕疵、错误、不够完整、过失、谬误或不准确，抑或由于无法取得此档或其中某些部分或其中的内容或相关服务而导致的损失。

本数据仅供预期的收件人使用，对于向私人或零售客户分发本数据时要求发行人进行注册或持牌但发行人尚未就绪的部分司法管辖区，本数据不得发行，本数据在该等司法管辖区仅限于在专业和机构投资者内进行发行。本通讯受制于 SCB 渣打全球研究部披露网站（<https://research.sc.com/Portal/Public/TermsConditions>）所载内容。该网址刊载的声明适用于本文件，建议您先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 ResearchClientServices@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



近期动态

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）有限公司和渣打证券（中国）有限公司为发行及负责机构，该机构之主要监管机关，包括中国国家金融监督管理总局（NFRA）、国家外汇管理局（SAFE）、中国人民银行（PBoC）及中国证券监督管理委员会（CSRC）。**欧洲经济区域：**德国：Standard Chartered Bank AG, 为 SCB 分支机构之一，由欧洲央行授权并受德国联邦金融监管局（Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht-“BaFin”）、欧洲证卷和市场管理局（ESMA）和德意志联邦银行（Deutsche Bundesbank）监管。本档可用于 Standard Chartered Bank AG 依照欧盟金融工具市场法规 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档目标市场）。其他人士不应依赖本档。尤其是本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，设有在印度注册的研究分析机构（注册代码：INH000002814），办公地址为 Crescenzo, 3A floor, Plot No. C 38&39, G Block, Bandra Kurla Complex, Mumbai 400051。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/> 以及 <https://av.sc.com/in/content/docs/in-sc-sebi-registered-research-analyst.pdf> (Information on SEBI Registered Research Analyst)。印度储备银行（RBI）曾建议其监管下的实体不得开展虚拟货币 (“VCs”) 交易或为任何个人或实体开展虚拟货币交易或结算提供服务或便利；但是最高法院推翻了对加密货币交易的禁令。据媒体报道，或禁止交易加密货币交易的法律建议正在讨论中。证券市场投资存在市场风险。参与投资前，建议仔细阅读所有相关文件。本档涉及证券仅作阐释用途，并非交易推荐。经 SEBI 授权登记和经 NISM（如适用）认证的相关交易不对中间方业绩表现提供担保，对投资收益不提供任何保证，亦不承担相关法律责任。**印尼：**渣打银行是在印尼金融服务局和印尼央行获得执照并受其监管的投行机构，并作为印尼存款保险公司参与方之一。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，并非针对该法定义之“零售客户”。Standard Chartered Bank (英国注册) 不属于《1989 年新西兰储备银行法案》框架下定义之新西兰“注册银行”。**巴基斯坦：**本文件所提及的证券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”将无法获得更高层次的零售客户保护和补偿权利，同时若您选择被归类为“零售客户”，由于我们未持有在当地提供金融服务及产品的许可，因此无法向您此类服务及产品。**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



近期动态

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。本文件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 (SCB Zambia)在赞比亚登记注册并符合「赞比亚银行和金融服务业法」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 2025 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

本文资料除指明外截至：

2025 年 10 月 15 日

（英文报告'*GBA – Survey shows recovery from tariff shock*' 发布日期）

本中文报告发布于：

2025 年 10 月 15 日 格林威治标准时间 05:00