

大灣區 一只等春來報

- 需求和投資意欲減弱，但 2025 年第四季度 GBAI 指數整體仍處於擴張區間
- 生產/銷售、新訂單及利潤等預期子指數繼續高於 50
- 專業服務與零售批發行業表現出色；香港的情況進一步改善
- 近 55%受訪者表示有興趣拓展中東市場業務

各行業及城市表現不一

我們與香港貿易發展局(香港貿發局)合作，對粵港澳大灣區(大灣區)的 1,000 多家公司展開季度調查，由此獲得的渣打大灣區營商景氣指數(GBAI)顯示，2025 年第四季度的營商活動與信心較上一季度減弱。營商活動「現狀」指數跌 4.4 點，回落至 50.3。新訂單、投資及利潤等多項子指數均跌破 50，只有生產/銷售與產出價格仍維持在 50 以上。「預期」指數則下降 4.7 點至 51，主要受投資、融資及產能利用等前景轉趨審慎所拖累。不過，生產/銷售、新訂單及利潤的「預期」子指數仍維持在擴張區間。

行業方面，零售和批發以及專業服務的整體指數分別上升至 55.1 及 55.3，而製造和貿易以及金融服務的指數則跌破 50。香港表現出色，整體指數升至 54.9，優於其他大灣區城市，其中營商活動與信貸的現狀及預期子指數均有所回升。深圳與佛山的整體指數在 2025 年第三季度躍升後，第四季度回落至收縮區間。

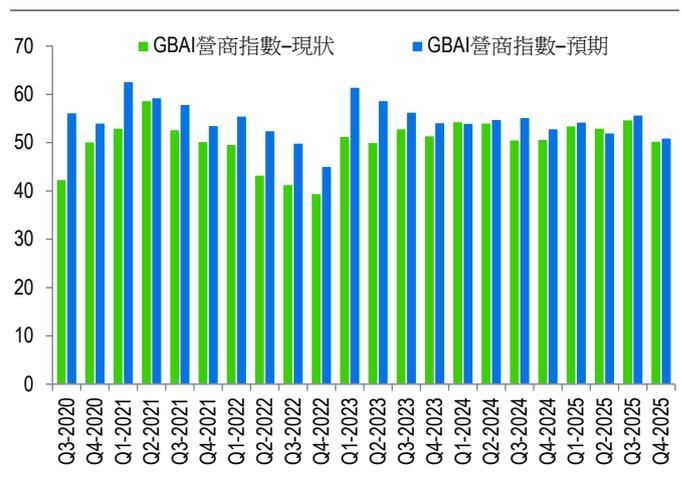
主題問題的調查結果顯示，近 55%的受訪大灣區企業有興趣拓展中東市場業務，主要目標市場為阿聯酋及沙特阿拉伯，部分企業更已在當地開展業務。幾乎所有受訪者均認為，拓展業務需要香港專業服務的支援。

圖 1：GBAI 營商指數及其子指數

	現狀			預期		
	2025 年 第四季度	2025 年 第三季度	2025 年 第二季度	2025 年 第四季度	2025 年 第三季度	2025 年 第二季度
營商指數	50.3	54.7	53.1	51.0	55.7	52.0
1. 生產/銷售	53.3	58.5	57.1	54.8	59.8	54.5
2. 新訂單	48.1	57.5	49.5	51.4	57.0	52.1
3. 產能利用率	48.4	49.0	50.3	48.4	51.4	51.0
4. 原材料庫存	49.6	52.3	54.4	50.4	52.5	51.1
5. 成品/服務價格	56.7	58.8	54.7	56.7	56.3	51.7
6. 固定資產投資	48.6	56.7	54.8	47.7	55.7	51.5
7. 融資規模	49.8	50.4	50.2	48.0	52.3	47.6
8. 利潤	47.5	54.6	53.3	50.9	60.7	56.8

資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

圖 2：「現狀」對比「預期」指數



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

如果您位於 MiFID II 生效範圍並希望退出渣打全球研究服務，請聯絡我們。

預期略見回落

指數高於 50 顯示按季有所改善

本次調查於 11 月中旬至 12 月中旬進行，用以評估大灣區企業的年終業務狀況，以及步入 2026 年的整體信心。2025 年第三季度末上一次調查完結後，諸多事件相繼發生，包括中美在 10 月初關係再趨緊張後達成貿易協議、中國發布制定第十五個五年規劃的建議、香港特區政府發表 2025 年施政報告，以及中央經濟工作會議落幕。營商活動的「現狀」和「預期」子指數在 2025 年第三季度反彈後，於第四季度回落，但仍維持在擴張區間，顯示大灣區企業的前景仍然穩定。

以下是 2025 年第四季度的詳細調查結果：

- 多項現狀子指數回落 50 以下：**GBAI 營商活動現狀指數於 2025 年第三季度升至兩年高點 54.7，第四季度回復常態，回落至 50.3。其中「生產/銷售」子指數降至 53.3，但仍維持在 50 以上，顯示按季呈擴張態勢。與此同時，需求趨弱，「新訂單」子指數跌破 50，反映提前付貨的提振作用逐漸消退。投資意欲同樣較上一季度減弱，「固定資產投資」與「融資規模」子指數回落至收縮區間，部分原因在於「利潤」子指數下滑。此現象與中國內地貸款增長放緩，以及月內固定資產投資減少相符。另外，「成品/服務價格」子指數維持在 56.7 的高位。
- 前景展望仍相對樂觀：**GBAI 營商活動預期指數在 2025 年第三季度回升後，第四季度下跌至 51。然而，該指數維持在 50 以上，顯示大灣區企業對業務前景信心仍穩。在 2025 年第四季度，「生產/銷售」、「新訂單」及「利潤」等預期子指數繼續處於擴張區間，反映企業對 2026 年第一季度的內需前景保持樂觀。與此同時，因外部因素持續不明朗，受訪大灣區企業預期「融資規模」縮減，融資及投資轉趨審慎。
- 2025 年第四季度信貸與資金流動進一步收緊：**信貸現狀指數在第三季度略為改善後，第四季度跌至 48.7。受訪者表示，相較於第三季度，較難向銀行借貸。「銀行對於借貸的態度」子指數下跌 2.7 點至 46.9，大幅拖累整體信貸指數。銀行融資成本持續上升，雖然增速較第三季度放緩，但子指數仍上升 2.2 點至 49.6。相反，非銀行金融機構的融資成本進一步下降，子指數續於 50 以上揚升。2025 年第四季度的資金流動情況則有所惡化，「盈餘現金」與「應收賬款周轉率」均繼續陷入收縮區間。

圖 3：信貸與資金流動進一步收緊，預期則有所改善

GBAI 信貸指數 5 個子指數 – 現狀與預期

	現狀			預期		
	2025 年 第四季度	2025 年 第三季度	2025 年 第二季度	2025 年 第四季度	2025 年 第三季度	2025 年 第二季度
信貸指數	48.7	49.5	49.3	48.4	50.2	48.7
1. 銀行融資成本*	49.6	47.4	47.6	48.3	47.7	47.2
2. 非銀行融資成本*	53.4	51.8	47.5	53.2	49.6	48.0
3. 銀行對於借貸的態度	46.9	49.6	51.8	47.6	50.2	51.0
4. 盈餘現金	47.2	50.0	50.4	47.4	50.5	48.7
5. 應收賬款周轉率	46.5	48.9	49.3	45.7	53.2	48.6

指數高於 50 表明成本降低。資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

- **受訪大灣區企業預期 2026 年第一季度信貸與資金流動進一步收緊：**「銀行對於借貸的態度」、「盈餘現金」及「應收賬款周轉率」3 項子指數均回落至收縮區間。與此同時，受訪者預期非銀行金融機構的融資成本將較 2025 年第四季度進一步下降。
- **各行業現狀與預期不一：**「零售和批發」的現狀與預期子指數延續上一季度升勢，分別升至 57.4 與 57.9，反映私人消費有所改善，且節日效應帶來提振作用。此外，「專業服務」的現狀子指數在 2025 年第三季度跌至 48.6 後，第四季度強勁反彈至 59.2，預期子指數也攀升至 56.8。

與此同時，「製造和貿易」及「金融服務」的現狀與預期子指數均跌入收縮區間，顯示市場信心較上一季度減弱，原因相信是企業逐漸減少提前付貨，以及金融市場在 2025 年第三季度活動暢旺後回復常態。另外，「創新和技術」的現狀子指數維持在擴張區間，不過預期子指數則跌破 50 關口。

除「製造和貿易」子指數進一步陷入收縮區間外，其他行業的信貸狀況均有所改善。值得注意的是，「金融服務」、「專業服務」及「創新和技術」的信貸預期子指數均回升至 50 以上。

- **香港第四季度延續復甦態勢，且可維持至 2026 年第一季度：**現狀與預期子指數分別上升至 57.9 及 55.4，反映增長勢頭持續回復，而「零售和批發」及「專業服務」信心回升是主要動力。廣州的指數也較上次調查為佳。此外，東莞企業的信心仍然堅定。而深圳與佛山的指數回落至 50 以下，主要受「製造和貿易」的表現拖累，部分原因在於第三季度反彈後回復常態。

圖 4：GBAI 行業領域營商子指數

商業活動	現狀			預期		
	2025 年 第四季度	2025 年 第三季度	2025 年 第二季度	2025 年 第四季度	2025 年 第三季度	2025 年 第二季度
製造和貿易	49.0	54.6	52.7	49.9	56.1	52.0
零售和批發	57.4	55.8	54.4	57.9	54.3	51.5
金融服務	48.2	54.5	46.6	47.8	56.5	46.3
專業服務	59.2	48.6	51.6	56.8	50.3	49.7
創新和技術	51.0	58.1	62.6	48.4	54.6	61.3

資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

圖 5：GBAI 城市營商子指數

商業活動	現狀			預期		
	2025 年 第四季度	2025 年 第三季度	2025 年 第二季度	2025 年 第四季度	2025 年 第三季度	2025 年 第二季度
香港	57.9	52.2	43.7	55.4	53.6	46.4
廣州	55.6	52.7	51.0	55.6	54.1	51.7
深圳	47.1	56.7	52.0	47.8	58.9	51.9
佛山	47.2	59.3	54.7	49.5	60.6	52.8
東莞	52.3	53.5	64.5	57.8	51.5	57.5
澳門和其他城市	47.4	51.0	56.7	48.1	49.3	52.9

資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

主題問題的關鍵要點

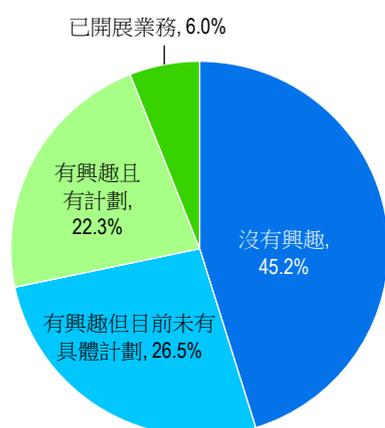
企業拓展新市場以發掘新需求、分散外部風險為關鍵策略。儘管他們視東盟各國為拓展海外的首選地點，也有企業有興趣進軍中東市場。本次調查的主題問題旨在評估大灣區企業對於拓展中東市場的意願、考慮因素、感興趣的業務，以及面對的挑戰。

主要調查結果如下：

- 超過半數(54.8%)受訪者有興趣拓展中東市場。其中，約 11%已在當地開展業務，約 41%已有業務拓展計劃。
- 受訪者考慮進軍中東市場，首要原因是增加銷售 (66%)。其他因素包括利潤可觀、投資機會充足、與其他市場聯繫緊密，以及分散風險。
- 阿聯酋(53.9%)與沙特阿拉伯(53.2%)是最多大灣區企業已開展或有計劃拓展業務的兩大中東市場。值得注意的是，較多從事「製造和貿易」、「零售和批發」及「專業服務」的受訪者有興趣拓展阿聯酋業務，而「創新和技術」及「金融服務」領域則較青睞沙特阿拉伯。有興趣開拓巴林(12.9%)的企業最少。以行業計，近六成受訪企業在中東已開展或有興趣拓展貿易及分銷業務，其次為製造業(42.7%)與物流及倉儲(28.3%)業務。對能源、基建、資訊科技及金融服務等產業有興趣者則不相上下。
- 「不了解當地法律法規」(50.4%)、「當地監管環境不透明，外資限制多」(43.1%)及「文化與商業慣例差異」(42%)是受訪企業面對的三大挑戰。相較之下，和其他障礙相比，「地緣政治風險」(28.5%)似乎並非主要顧慮。
- 近乎所有(99.2%)受訪者表示，拓展中東市場需要香港的服務支援。其中，對「當地法規和合規要求指引」(47.2%)的需求最為殷切。其他專業服務如市場拓展及投資策略諮詢服務、市場推廣、培訓等也大有需求。

圖 6：貴公司有否開展或計劃拓展中東市場業務？

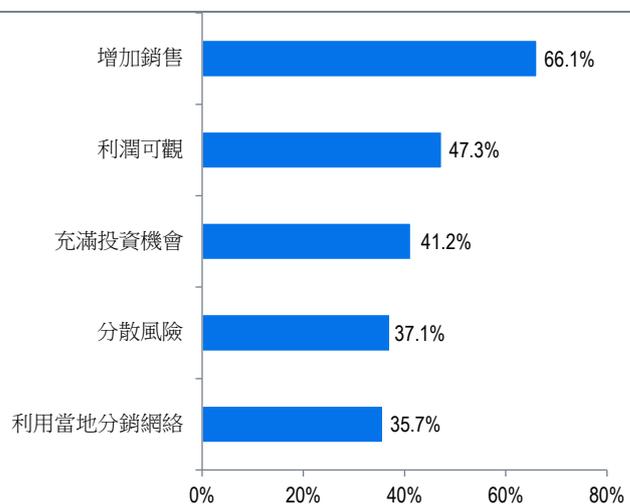
受訪者佔比%



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

圖 7：貴公司為甚麼開展或計劃拓展中東市場業務？

有興趣拓展/已開展中東市場業務的受訪者佔比%



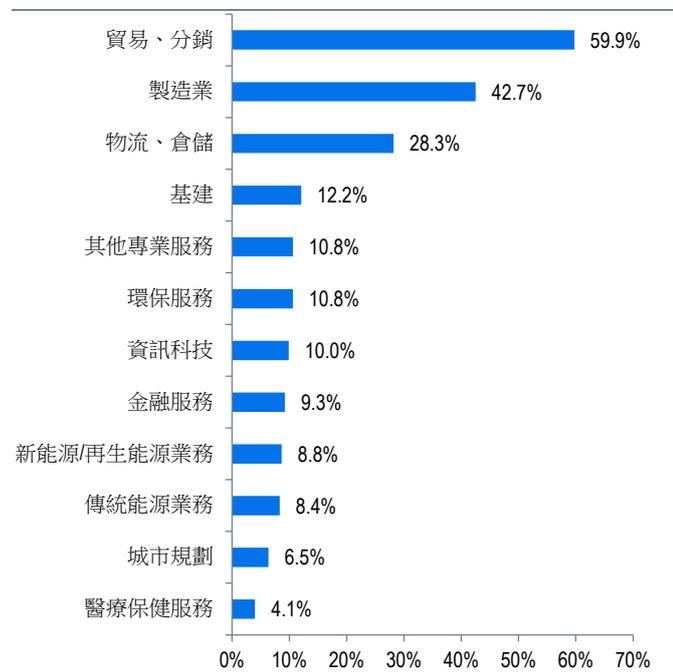
資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部



近期動態

圖 8：貴公司在中東市場哪些行業已開展或有興趣拓展銷售業務？

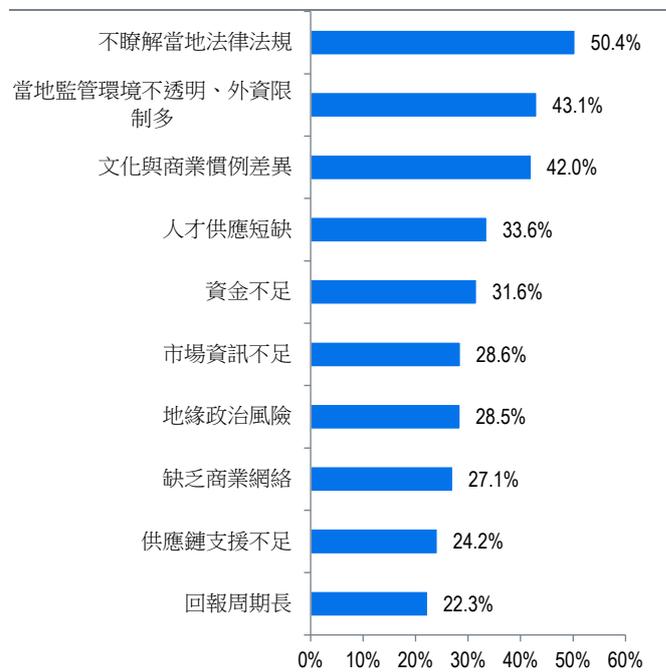
有興趣拓展/已開展中東市場業務的受訪者佔比%



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

圖 9：在開拓中東業務時，貴公司面對甚麼挑戰？

受訪者佔比%



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部



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。

此文件提供截至付印日期的資訊僅供參考及討論使用。無論對任何特定客戶，此等資訊皆不構成進入某些交易或採用某些避險、買賣或投資策略的個人要約及建議，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渠道獲取的已公開信息，據信較為可靠，但並不確保這類信息具備準確性和完整性，我們不承擔任何由於對事實表述錯誤而帶來的責任以及由於所闡述觀點而引起的義務。由於此文件並非基於特定投資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。我們的研究過程可能整合先進的人工智慧 (AI) 工具——包括但不限於生成式 AI 和機器學習模型——以協助數據分析、預測並產生有深度的研究成果。這些 AI 工具或作為研究團隊專業分析的輔助工具。此類產出內容需經過人工審驗和解釋。這些工具旨在提高分析效率並擴大我們的研究範圍，最終研究建議基於結合 AI 生成觀點與嚴格人工審查相結合的綜合方法。無法保證 AI 生成部分無誤，或總是能捕捉複雜市場行情的細微差別。客戶應知悉，使用 AI 工具設計為研究分析的補充，並非取代專業判斷。因此，渣打銀行對研究分析中 AI 生成部分所導致的任何差異或不準確之處概不負責。我們所做的預測均會進行定期調整。此文件所列證券或金融工具之價值或收益，可能會上漲或下跌，投資人所得可能會少於本金。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。數位資產極具投機性，波動性大，且在較大程度上未受到監管管轄。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文件所述資訊及觀點，但我們無此類義務且不排除由於監管、合規以及其他因素而停止此類做法的可能性。相應的，我們所掌握的資訊並非完全反映在此檔中，同時我們有可能會在此檔發表之前或之後利用該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、代理人或其他信任人。SCB 並非法律、監管、商業、投資、金融、會計及/或稅務顧問，亦無意提供任何此類服務。投資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列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。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。關於 SCB 信貸研究團隊出版報告中所涉主體公司或發行人關係方面，SCB 通常作為做市商或流動性提供者。

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信息的準確性或完整性提供任何聲明及保證，以及承擔任何責任。SCB 亦不為任何協力廠商網站資訊和數據的準確性或可信性提供任何聲明及保證，以及承擔任何責任。

謹此告知，您本身應（如果有必要，在尋求專業建議的基礎上）獨立判斷本文件刊載之任何資訊，同時亦不可將本文件作為任何交易、避險以及投資決策的依據。SCB 無義務亦不承擔任何由於直接或間接使用本檔所帶來的損失（包括個案性，附帶性，衍生性，懲罰性或懲戒性的損害賠償），無論這種損失因何緣故發生，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文件，建議您先行流覽其中的條款和條款條件和聲明。分析師資質和 SCB 渣打全球研究部資訊披露完整版以及本文件中涉及的任何證券等其他資訊，可通過向 ResearchClientServices@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 – 本文件不得用於在任何被禁止發行的地區內向任何個人或管轄區域發行。您若是在下列市場收到此文件，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。收件方對此文件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



近期動態

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**：本文件於中國系以渣打銀行（中國）有限公司和渣打證券（中國）有限公司為發行及負責機構，該機構之主要監管機關，包括中國國家金融監督管理總局（NFRA）、國家外匯管理局（SAFE）、中國人民銀行（PBoC）及中國證券監督管理委員會（CSRC）。**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”）、歐洲證券和市場管理局（ESMA）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**：此文件以及文中由香港經註冊分析師撰寫的任何報告，於香港係以渣打銀行（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**：此檔於印度系以 Standard Chartered Bank, India Branch (“SCB India”) 為發行及負責機構。該機構屬於 SCB 印度分行，設有在印度註冊的研究分析機構（註冊代碼：INH00002814），辦公地址為 Crescenzo, 3A floor, Plot No. C 38&39, G Block, Bandra Kurla Complex, Mumbai 400051。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/> 以及 <https://av.sc.com/in/content/docs/in-sc-sebi-registered-research-analyst.pdf> (Information on SEBI Registered Research Analyst)。印度儲備銀行（RBI）曾建議其監管下的實體不得開展虛擬貨幣 (“VCs”) 交易或為任何個人或實體開展虛擬貨幣交易或結算提供服務或便利；但是最高法院推翻了對加密貨幣交易的禁令。據媒體報導，或禁止交易加密貨幣交易的法律建議正在討論中。證券市場投資存在市場風險。參與投資前，建議仔細閱讀所有相關文件。本檔涉及證券僅作闡釋用途，並非交易推薦。經 SEBI 授權登記和經 NISM（如適用）認證的相關交易不對中間方業績表現提供擔保，對投資收益不提供任何保證，亦不承擔相關法律責任。**印尼**：渣打銀行是在印尼金融服務局和印尼央行獲得執照並受其監管的投行機構，並作為印尼存款保險公司參與方之一。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。本文件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**：本文件于韓國系由 Standard Chartered Bank Korea Limited 為發行及負責機構，該機構之主要監管機關為韓國金融監督院及金融服務委員會。**澳門**：此文件由 Standard Chartered Bank (Macau Branch) 在中國人民共和國澳門特別行政區內發佈，其監管機關為澳門金融管理局。**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。**毛里求斯**：Standard Chartered Bank (Mauritius) Limited 受毛里求斯中央銀行和金融服務委員會監管。本文件所有內容皆不構成 2005「毛里求斯證券法」定義之投資建議或鼓勵其從事證券交易的任何建議。**新西蘭**：新西蘭投資者應注意，本檔僅以 2008「新西蘭金融顧問法」第 5C 條定義之「企業客戶」為對象，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**：本文件於菲律賓可能系以 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**：本文件於新加坡系由 Standard Chartered Bank (Singapore) Limited (UEN No.:201224747C) 發行，本文件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 年金融顧問及仲介服務法 37 第 8 條之規定，持有金融服務提供者執照，SCB 亦按照 2005 年國民授信法成為註冊信貸提供者者，登記號碼為 NCRCP4。**泰國**：此文件旨在傳播一般資訊且專門為泰國證券交易委員會辦公室發佈的有關豁免投資諮詢服務的通告所定義的機構投資者準備，不定期進行修改和補充。本文件不對泰國公眾發行。**阿聯酋**：Standard Chartered Bank UAE 在阿聯酋國家對阿聯酋居民不提供任何財務分析或諮詢服務，本文件所有內容亦不構成 2008 阿聯酋證券及商品管理局第 48/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。本文件旨在僅供“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督局 (Prudential Regulation Authority)，監管機關為金融行為監



近期動態

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之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，此檔若需于美國發行，或發行于美國人時，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文件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。本文件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」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 2026 Standard Chartered Bank 及附屬公司。版權所有。文中第三方來源材料的版權使用已告知對方或已獲准使用。未經 SCB 書面批准，任何人皆不得擅自複製，再轉發，修改，變更，改寫，以及以各種形式傳播或以各種方式翻譯文檔任何部分。

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：
廖薇
中國高級經濟師

本文資料除指明外截至：
2026 年 1 月 28 日
(英文報告'*GBA – Waiting for the spring*' 發佈日期)

翻譯編輯：
楊岩春 胡洋洋

本中文報告發佈於：
2026 年 1 月 28 日 格林威治標準時間 05:00