

大湾区 – 调查显示营商信心稳步向好

- 我们的大湾区经济活动和情绪指标显示，2021年第一季度有所增长，第二季度前景更为强劲
- 制造业再次表现出色；深圳和广州将继续受益于更全面的经济复苏
- 本地和全球范围内疫苗的推广成为强心剂；跨境人民币使用率仍有很大增长空间

预期高涨

我们与香港贸易发展局（“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，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)，指数显示2021年第一季度营商信心开局强劲。GBAI的经营活动的“现状”指数从2020年第四季度的50.2进一步升至2021年第一季度的53.0，高于中性值50。尽管于农历新年前后工厂生产出现季节性放缓和短暂的新冠肺炎防控措施，加上成本上升导致利润压力加剧，但营商环境仍有所改善。更令人鼓舞的是，具前瞻性的“预期”指数从之前的54.1跃升至62.7。可能是受到全球范围内疫苗推广所推动，营商预期广泛改善，所有八个子指数均在60以上。我们认为，这给政策制定者的缩减刺激计划与其可能对2021年下半年经济增长造成的压力提供了更多的缓冲。

详细分析显示，“制造和贸易”表现依然出色；令人惊喜的是“零售和批发”超过IT和金融服务业，位居第二；这意味着中国服务业复苏范围正在扩大。我们认为，深圳和广州除了在制造和技术方面有优势以外，其发达的服务业也可能是推动其最近在城市中表现出众的原因之一。根据我们的专题问题反馈，受访者对疫苗在中国和其他地区的推广最为乐观，他们最担忧的是2021年的成本上升和其他生产挑战。超过20%的受访者已经使用人民币进行贸易结算，另有16%的受访者计划今年开始使用人民币进行贸易结算。我们认为政策仍有放宽空间，跨境资金流动预计将更加容易。

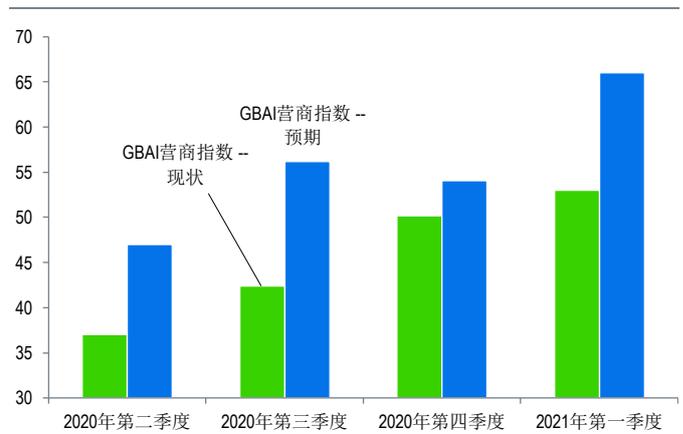
刘健恒
 +852 3983 8565
 Kelvin.KH.Lau@sc.com
 大中华区高级经济师
 渣打银行（香港）有限公司

图 1: GBAI 营商指数及其子指数

	现状			预期		
	第一季度	第四季度	第三季度	第一季度	第四季度	第三季度
营商指数	53.0	50.2	42.4	62.7	54.1	56.2
1.生产/销售	44.8	47.9	36.7	66.0	54.8	60.0
2.新订单	50.9	50.4	40.7	66.2	53.5	61.8
3.产能利用率	47.8	46.3	40.0	62.2	53.0	53.5
4.原料存货	57.1	50.5	46.4	60.0	50.0	50.8
5.成品/服务价格	63.8	54.4	47.3	63.6	58.7	53.2
6.固定资产投资	55.3	50.5	45.3	60.9	52.6	55.3
7.融资规模	56.7	52.2	47.3	60.1	54.1	55.1
8.利润	47.3	49.4	35.9	62.7	55.8	59.9

资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

图 2: 预期指数显示进一步改善



资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

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](#)。

2021 年第一季度 GBAI 详细调查结果

我们于 2 月初至 3 月中旬期间开展了最新的 GBAI 调查，不仅目睹了农历新年之后生产活动的快速正常化，还发现由于疫苗的推广，全球增长前景明显改善，为本来就强劲的国内复苏势头又增动力。

农历新年后工厂迅速恢复生产，限制了传统假日对生产和销售的影响

- 现状指数显示 2021 年开局强劲：**GBAI 的业务活动现状指数从 2020 年第四季度的 50.2 连续第三个季度上升至 2021 年第一季度的 53.0（图 1）。这表明，尽管经营活动在农历新年前后出现季节性放缓以及受新冠肺炎持续干扰，但乘着第四季度 GDP 强劲增长 6.5%，势头仍能进一步上升。GBAI 的八个子指数中有六个按季度上升，表明新订单、产能利用率、投资和融资等活动有所改善。“成品和服务价格”表现尤为强劲，跃升 9.4 点至 63.8，与需求改善相符，但在大宗商品价格上涨和零部件短缺的情况下，成本上升的转嫁也可能更为强劲。成本压力不断加剧解释了“利润”子指数按季度下降（下降 2.1 点）。

第一季度表现不佳的另一个子指数是“生产/销售”，从之前的 47.9 降至 44.8，但我们并不认为该子指数会一直衰退。农历新年前后工厂生产放缓在意料之中；不同的是，由于政府今年采取“就地过年”政策，鼓励工人在假日期间留在大湾区，以便更好地控制疫情，所以工厂比往年更早恢复生产。也正因如此，零售业在假日期间表现良好，尽管仍落后于制造业（稍后会详细说明）。

生产、订单、投资、价格甚至利润预期乐观

- 受访者明确看好第二季度前景：**GBAI 业务活动预期指数在 2020 年第四季度小幅下跌至 54.1 后，飙升至 62.7。这一强劲改善可谓广泛，其八个子指数均升至 60 以上。在国内外强劲需求的支撑下，“生产/销售”（上升 11.2 点）和“新订单”（上升 12.7 点）的增长尤为突出。全球通货再膨胀背景，尤其是在疫苗的迅速推广以及美国即将出台的新一轮财政刺激计划的推动下，帮助提升新出口订单的前景，在国内强劲复苏的同时，提振大湾区表现突出的制造业（图 15）。

尽管由于“成品/服务价格”预期子指数(63.6)上升，成本压力仍然明显，但“利润”预期保持乐观(62.7)。这可能反映出受访者有信心将成本上升转嫁给客户，而这令人欣慰，因为我们预测 *中国的月度 PPI 只会在第三季度才达到按年增长约 5%*（2 月为 1.7%）的峰值，并可能在第四季度保持高位。强劲的第二季度也可能使 2021 年下半年不可避免的增长正常化更加明显；我们预计第四季度增长率将按年放缓

图 3：当前信用指数趋近中性值 50

GBAI 信用指数的五个子指数 – 现状和预期

现金状况的预期改善应有助于应对货币政策正常化

	现状			预期		
	第一季度	第四季度	第三季度	第一季度	第四季度	第三季度
信用指数	49.8	49.6	45.9	53.7	50.8	52.4
1.银行融资成本*	48.4	49.8	51.8	46.5	48.3	48.4
2.非银行融资成本*	48.3	50.9	51.7	47.7	49.8	48.3
3.银行对于借贷的态度	53.7	50.3	48.6	57.4	50.4	52.7
4.盈余现金	50.5	50.0	37.4	60.4	53.1	57.1
5.应收账款周转率	48.0	47.3	40.2	56.7	52.5	55.3

* 指数超过 50 表明成本降低；资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

至 4-5%，部分原因是 2020 年第四季度基数较高，以及为稳定债务而逐步减少货币和财政刺激的明确政策意图。我们认为，当全球通货再膨胀形势企稳以及国内政策逐渐收缩时，GBAI 数字将开始向中性值 50 靠拢。

- 受访者预期自身现金状况将持续改善**
 - 金融状况总体保持中性：**GBAI 信用现状指数为 49.8，较之前的 49.6 并无太大变化。借款成本触底（银行和非银行子指数进一步跌破 50）与现金流压力缓解（反映在银行借贷意愿、盈余现金和应收账款周转率子指数提高）之间的对立力量基本上被抵消，使总体信用指数保持在接近中性值 50 的水平（图 3）。我们的信用预期指数从之前的 50.8 反弹至 53.7，表明现金状况改善（特别是“盈余现金”预期子指数跃升至 60.4）可能带来的缓解将在第二季度变得更加明显，将远远抵消融资成本可能继续回升的影响。展望未来，细分数据显示，制造和金融受访者预期第二季度借款成本将出现更明显上升，而零售和技术受访者则预期自身现金状况将出现最大幅度改善。
 - 零售业努力追赶，制造业依然强劲：**“制造和贸易”再次明显胜出，在关键行业中，其现状(54.0)和预期(63.9)数字均位列第一（图 4）。特别是，制造业受访者在八个现状子指数中的五个和八个预期子指数中的七个均位居榜首，其中包括“生产/销售”、“新订单”、“固定资产投资”和“利润”等关键子指数。我们曾经指出，[工业生产一直引领中国在疫情之后强劲复苏](#)，而最新的 GBAI 调查证实，由于疫苗在其他地区的推广惠及出口，工厂生产可能在第二季度保持强劲。我们认为，作为中国制造业的龙头，大湾区在全球经济复苏中处于有利地位。

图 4: GBAI 的行业经营子指数

业务活动	现状			预期		
	第一季度	第四季度	第三季度	第一季度	第四季度	第三季度
制造和贸易	54.0	51.6	43.3	63.9	55.4	57.2
零售和批发	50.3	42.8	36.9	59.2	47.8	50.5
金融服务	46.4	40.8	38.9	58.7	48.7	46.5
专业服务	39.1	40.2	38.4	44.7	43.4	47.6
创新和技术	46.8	50.7	46.9	58.7	52.4	68.0

资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

图 5: GBAI 的行业信用子指数

信用	现状			预期		
	第一季度	第四季度	第三季度	第一季度	第四季度	第三季度
制造和贸易	50.1	49.9	46.5	53.6	50.6	52.8
零售和批发	49.4	49.4	41.7	55.4	52.8	49.1
金融服务	50.2	45.9	44.9	54.2	50.6	51.1
专业服务	46.4	44.8	45.2	48.8	46.9	48.4
创新和技术	41.0	51.7	48.9	52.8	52.2	59.1

资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

更令人惊喜的是，“零售和批发”现状子指数（上升 7.5 点）和预期子指数（上升 11.4 点）按季度增长强劲，其优秀表现在我们调查的行业类别中排名第二。农历新年假日期间采取的“就地过年”政策可能将农民工的消费力保持在城镇地区；不过，零售业强劲的 GBAI 表现与 1 月至 2 月官方数据显示的情况不符 – 即服务业复苏主要受 IT、金融服务和房地产行业推动，而零售业（以及酒店和运输业）等与消费者相关的活动继续面临来自产能限制要求的阻力。最新 GBAI 数据表明，服务业复苏范围可能会在第二季度及之后进一步扩大。

大湾区核心内地城市有望在制造、服务和技术领域保持优势

- 深圳和广州重新领跑：**深圳和广州上一次总体得分领跑是在 2020 年第二季度，也是我们首次推出 GBAI 之时，当时中国在经历新冠肺炎疫情之后的反弹仍处于初期阶段（图 6）。两个城市都重回榜首，可能反映出大城市 (1) 原本就有的，因为小城市在去年较慢复苏后大力追赶下一度被盖过的天然竞争力；以及 (2) 拥有受益于疫苗推广所引发的出口复苏的固有优势，和更重要的服务业的扩大反弹。

相比之下，佛山在经历 2020 年第四季度的强劲表现后在大湾区内地城市中明显表现不佳（尽管不如香港疲弱）。佛山政府最近宣布，[将为科技初创公司提供资金支持](#)（符合条件的公司可获得高达人民币 2,000 万元的资金），并吸引邻近的大湾区城市的人才，这提醒我们，非大湾区核心城市面临的挑战是如何从大湾区城市群中脱颖而出以及始终在吸引合适的公司和人才方面保持竞争力。需知道，佛山并不是唯一一个计划重点发展高端装备制造、区块链和量子信息、新能源、生物医药和医疗保健等产业的大湾区城市。

图 6: GBAI 的城市经营子指数

业务活动	现状			预期		
	第一季度	第四季度	第三季度	第一季度	第四季度	第三季度
香港	37.3	34.9	29.6	50.7	38.3	38.0
广州	55.6	48.7	44.3	66.0	51.1	56.2
深圳	58.4	51.8	44.2	65.9	56.9	62.7
佛山	49.2	59.3	43.7	60.8	60.2	58.8
东莞	52.6	56.4	42.6	64.1	59.6	59.5
澳门和其他城市	55.1	55.8	49.3	64.5	61.1	55.0

资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

图 7: GBAI 的城市信用子指数

信用	现状			预期		
	第一季度	第四季度	第三季度	第一季度	第四季度	第三季度
香港	46.1	44.7	41.9	51.1	46.2	45.9
广州	49.7	48.2	48.6	55.1	48.1	49.9
深圳	51.0	50.5	46.2	53.4	50.6	56.0
佛山	51.3	53.5	44.5	55.2	53.6	52.5
东莞	47.8	51.2	46.1	54.4	53.0	55.5
澳门和其他城市	50.9	52.1	47.5	54.8	57.7	50.6

资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

香港的业务活动预期指数终于突破 中性值 50

与此同时，香港终于表现出开始改善的迹象，尽管当前仍是大湾区表现最差的城市。尽管香港的业务活动现状指数连续第四个季度低于 40，但其预期指数从之前的 38.3 跃升至 50.7，与经济增长相一致。我们认为，香港经济正在缓慢复苏。就外部而言，我们预期香港将受益于不断改善的全球前景；就本地因素而言，自 2 月以来解除社交隔离措施应该会带来一些缓解。由于最近疫苗接种资格扩大到更多年龄组，疫苗的推广将在经历缓慢起步后加快步伐。然而，我们预期这种势头只会在下半年有更明显的上升，因为失业率仍在上升带来的不利因素可能会在未来几个月持续存在。

专题问题的关键要点

我们这次的专题问题关注 (1) 受访者如何看待 2021 年的各种机遇和挑战，及 (2) 他们对人民币贸易结算有何计划，以及他们对跨境资金流动的便利程度有何看法。我们的主要发现如下：

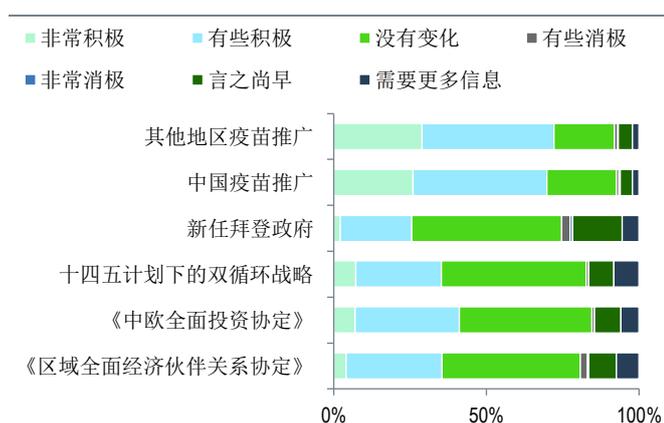
所有人都在关注疫苗的推广

- 即将到来的机遇：**我们的第一个问题是关于 2021 年各种事件对受访者经营活动的影响。不出所料，近 70% 的受访者认为中国大规模推广疫苗接种将带来非常积极或有些积极的影响（认为在中国以外其他地区的疫苗推广有积极影响的比例甚至高达 72%；图 8）。这有助于解释 GBAI 预期指数的跃升，因为美国目前有望（中国也正努力）在今年年底实现群体免疫（疫苗接种率超过 70%），使边境重新开放和国际旅行成为可能。

其次是关于《中欧全面投资协定》（CAI，积极回复百分比 41%），反映出在欧盟议会最近取消对该协定的审查会议后，双方继续推进该协定的重要性。受访者对中国签署《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP，积极回复百分比为 36%）和中国在其“第十四个五年计划”中启动双循环战略（积极回复百分比为 35%）持同样积极的态度。受访者更不确定的是新任拜登政府会有何作为（回复百分比为 26%），表示“言之尚早”的受访者占比最高(16%)。尽管我们认为美国仍将中国视为经济竞争对手，并仍可能在技术和人权等问题上与中国发生冲突，但我们希望，与特朗普时代相比，美国采取更加多边的做法应该能够增加可预测性。

图 8：您如何看待以下事件在 2021 年对您的经营活动的影响？

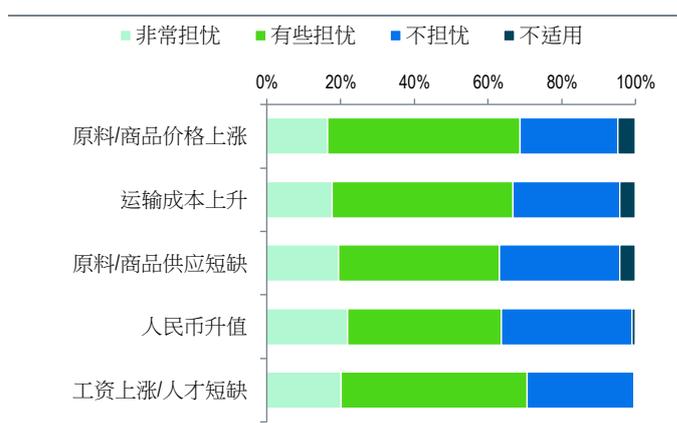
受访者百分比



资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

图 9：您对以下因素在 2021 年对您的经营活动造成的影响有何担忧？

回复百分比



资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

受访者指出了需求复苏带来的挑战

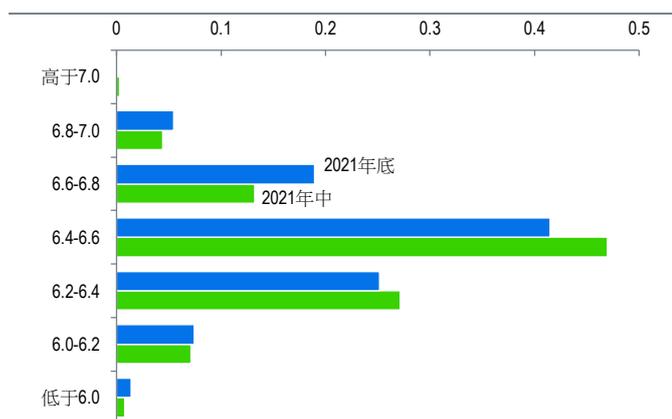
- 成本上升和其他供应端挑战：**大多数受访者对 2021 年的各种生产挑战表示担忧。无论成本上升、供应短缺、劳动力市场紧张或人民币升值，60%以上的受访者均表示非常担忧或有些担忧（图 9）。有趣的是，对人民币升值持“非常担忧”态度(22%)以及持“不担忧”态度(36%)的受访者均占比较高，反映出受访者对汇率波动影响的想法更为多样。
- 美元兑人民币汇率中值预测区间为 6.4-6.6：**谈到人民币，超过 40%的受访者认为，到 2021 年中和年底，美元兑人民币汇率将保持在当前的 6.4-6.6 区间内（图 10）。认为该区间为 6.2-6.4 的受访者占比第二，2021 年中为 27%，2021 年底为 25%。这种轻微的中性至升值偏向与我们的观点一致，即中国的稳健增长以及受全球化宽松和指数纳入推动的持续资本流入，可能会继续支撑人民币。

五分之一的受访者已经使用人民币结算国际贸易；另有 16%的受访者计划在 2021 年开始使用人民币结算国际贸易

- 人民币国际化升温：**我们研发的追踪并量化人民币国际化的指标显示今年开局强劲，反映出人民币升值推动人民币使用率广泛改善，更重要的是，在美中关系持续紧张之际，北京方面再次加大政策推出力度。正是在这种前景看好的背景下，我们询问了受访者今年在国际贸易结算中使用人民币的计划（图 11）。21%的受访者表示，他们已经开始使用人民币进行贸易结算；该比例超过全国范围内的官方数据。官方数据显示，2021 年 2 月，中国商品贸易总额约有 15%是以人民币结算。在这 21%的受访者中，略超过一半的人预期 2021 年人民币使用率将会增加，其余大多数人则预期不会有变化。另有 16%的受访者目前未在国际贸易中使用人民币计价，但计划在 2021 年开始使用；这支持了我们对人民币全球化在未来几个季度可能出现明显加速的呼吁。

图 10：您如何看待 2021 年中和 2021 年底的美元兑人民币汇率？

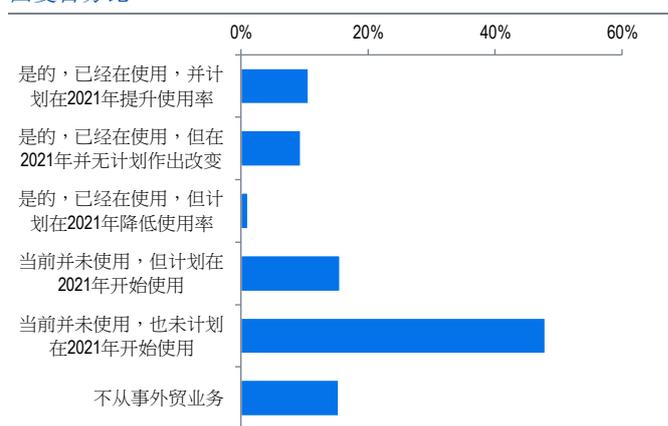
受访者百分比



资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

图 11：您正在使用人民币进行贸易结算吗？您是否计划在 2021 年提升人民币结算率或开始使用人民币结算？

回复百分比



资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

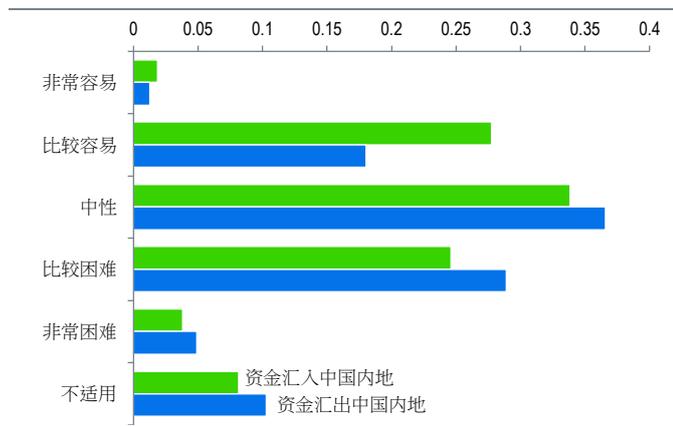
近期动态

受访者表示，缺乏足够的渠道和配额是资金跨境流动的主要挑战

- 我们还询问了受访者资金流入和流出中国内地有多便利。29.6%的受访者表示，资金流入中国内地非常容易或比较容易，19.3%的受访者认为资金流出中国内地非常容易或比较容易；这种轻微的流入偏向与普遍看法相一致，即近年来中国为避免人民币贬值压力而倾向于促进流入多于流出（图 12）。但认为跨境资金流动（无论流入或流出）比较困难的受访者占比高于持容易态度的受访者，并且总体而言，与一年前相比，跨境资金流动变得更困难，而不是更容易（图 13）。这反映出政策仍有很大放宽空间：受访者希望看到更多跨境渠道(37%)、更多配额(35%)、更简单的账户结构要求(23%)和简化的结算流程(21%)（图 14）。

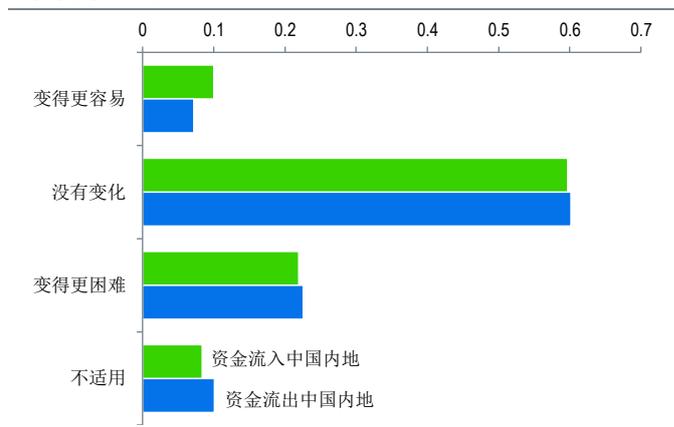
图 12：当前中国内地的资金流入和流出有多便利？

受访者百分比



资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

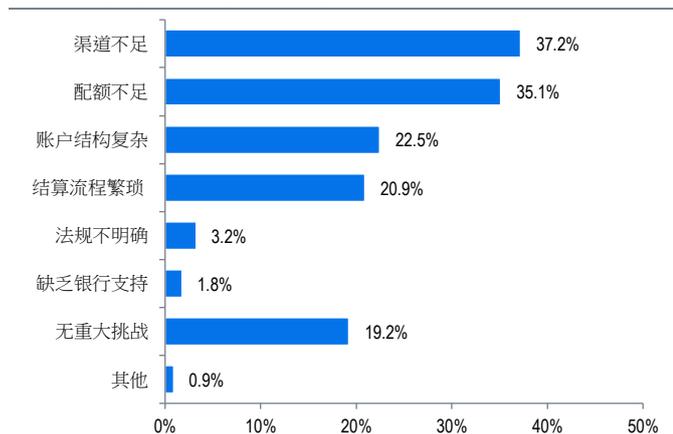
图 13：与一年前相比，资金流入和流出中国内地变得更容易还是更困难？回复百分比



资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

图 14：跨境资金流动面临的最大的挑战是什么？

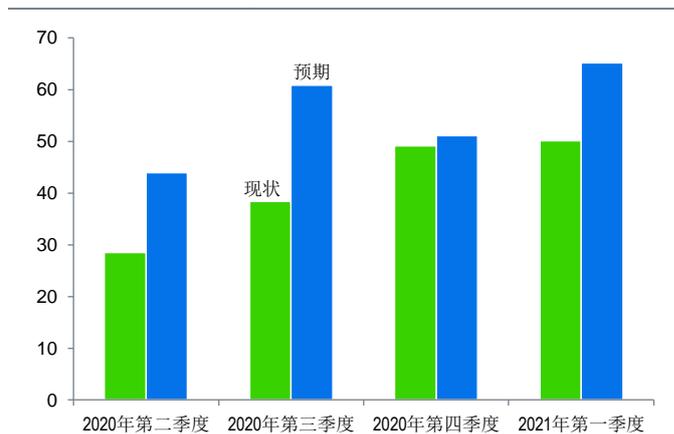
可以选择多个答案，受访者百分比



资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

图 15：改善外部需求是推动 GBAI 走高的关键因素

GBAI 新出口订单子指数



资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

附录: GBAI 的运作方式

GBAI 是一种扩散指数，以来自 11 个大湾区城市和主要行业领域、不少于 1,000 家企业的回复为基础

「渣打大湾区营商景气指数」是一项由渣打银行与香港贸发局合作进行的季度调查所编制的景气指数。每一个季度，不少于 1,000 家大湾区主要商业领域企业对一系列主题提供宝贵的反馈意见，包括他们当前的经营形势和信用状况以及他们对这些主题未来一个季度的观点。GBAI 也向受访者提出专题问题，有助于我们了解他们的商业决策和计划的驱动因素以及这可能如何影响大湾区的未来。

指数计算：GBAI 包含两个主要的经营指数，一个衡量「现状」（在这个案例中是 2021 年第 1 季度），另一个审视「预期」（2021 年第 2 季度）。每个指数都是反映商业活动不同方面的八个子指数计算得出的平均值，如图 1 所示。受访者以三种方式表示实际或预期的相应变化：上升、持平或下降；然后使用下列公式计算扩散指数：

$$\text{上升}\% \times 100 + \text{持平}\% \times 50 + \text{下降}\% \times 0$$

指数数值高于 50.0 意味着受访者对于未来一个季度的经营环境普遍感到乐观，而数值低于 50.0 表示悲观情绪占据主导。数值 50 为中性。

两种信用指数的计算方式与此相同，但包含它们自己的五个子指数，着重于衡量获取贷款的成本和容易程度以及受访者这样做的意愿和/或急切性。

样本分布：根据样本规模和这些行业在各自城市的 GDP 确定上述子指数的权重。图 3 显示了调查回复的分布，以城市的行业领域和企业数量为基础。五个指定的行业领域为 (1) 制造和贸易，(2) 零售和批发，(3) 金融服务，(4) 专业服务以及 (5) 创新和技术。就大湾区城市而言，香港、广州和深圳拥有最多样本，每座城市 200 个。

图 16: 渣打大湾区营商景气指数

受访者数量

按城市		按行业	
	目标受访者数量		目标受访者数量
香港	200	制造和贸易	500
广州	200	零售和批发	200
深圳	200	金融服务	125
佛山	100	专业服务	125
东莞	100	创新和技术	50
惠州		总计	1,000
中山			
江门	200		
珠海			
肇庆			
澳门			
总计	1,000		

来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部



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



近期动态

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, 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



近期动态

(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

本文资料除指明外截至：

2021 年 4 月 13 日

(英文报告'*GBA – Survey shows foot firmly on the gas pedal*' 发布日期)

本中文报告发布于：

2021 年 4 月 13 日 格林威治标准时间 05:00