

2020 年度制造业调查 – 大湾区，疫情和供应链转型



- 我们近期开展的粤港澳大湾区制造业年度调查结果显示，受疫情影响，受访企业预期 2020 年销售、订单、用工和投资均将收缩
- 2020 年大湾区工资水平或出现调查开展 11 年来首次下降；受访企业对亚洲经济前景的悲观程度低于其他地区，但仍对扩大资本投入持谨慎态度
- 出于对美中贸易紧张的担忧和疫情引发的分散产能趋势，工资上涨压力消除未能阻挡大湾区制造业积极考虑将产能搬迁至东盟，越南仍为最受企业青睐的迁入目的地
- 在大湾区金融改革和促进跨界融合的强大政策支撑下，企业对大湾区长期前景仍抱有信心；尽管面临挑战，香港在大湾区发展建设中的关键地位没有动摇

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

李韦就

+65 6596 8252
Lee.We-Kok@sc.com
东盟及南亚首席经济师
渣打银行

Chidu Narayanan 齐丹

+65 6596 7004
Chidambarathanu.Narayanan@sc.com
亚洲经济师
渣打银行

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](#)。



目录

| | |
|------------------------|-----------|
| 洞察快速发展的大湾区 | 3 |
| 感受疫情之痛 | 3 |
| 劳动力市场疲态加剧 | 3 |
| 当前企业扩大资本投入意愿较为低落 | 3 |
| 向外搬迁，分散产能 | 3 |
| 分散产能持续利好东盟市场 | 4 |
| 大湾区的正面前景 | 4 |
| 2020 年度大湾区制造业调查 | 5 |
| 感受疫情下的大湾区脉动 | 6 |
| 调查显示企业信心为 11 年来最低 | 6 |
| 新冠疫情冲击 | 7 |
| 劳动力与工资 | 11 |
| 制造业搬迁 | 14 |
| 产业升级 | 16 |
| 后疫情时代的大湾区发展 | 18 |
| 透视后疫情下的大湾区前景 | 19 |
| 短期挑战与长期乐观并存 | 19 |
| 超级城市群集群优势明显 | 20 |
| 政策支持力度大 | 21 |
| 前方挑战艰巨 | 22 |
| 东盟无法独善其身 | 23 |
| 东盟 – 仍需努力 | 24 |
| 越南 – 仍是直接投资首选目的地 | 29 |
| 本文作者 | 31 |
| 全球研究团队 | 32 |



今年的制造业年度调查及报告，为读者带来大湾区制造企业受疫情影响，产能搬迁和长期产业升级的切身感受

洞察快速发展的大湾区

11 年前，我们开启了第一次年度珠三角制造业调查，以了解用工荒加剧和工资上涨对中国经济带来的影响，自那时起，我们的年度调查逐渐成为洞察中国快速转型的制造业中心，以及近年来开创全世界最大的城市群——连结广东 9 市、香港和澳门特区的未来之城——粤港澳大湾区的独特渠道。今年的调查尤其贴近现实，我们通过调查衡量新冠肺炎疫情爆发和中美关系紧张对宏观经济和微观层面带来的影响。本次调查继续关注持续扩大的中国与东盟经贸关联，随着一些企业出于不仅节省成本，并且分散产能的考虑而搬离中国，我们认为，中国与东盟之间的经贸关联的重要性正日渐增强。

受访企业直言：2020 太难：疫情导致订单流失令企业最为担忧

感受疫情之痛

此次调查显示，新冠疫情爆发给大湾区制造业经营和预期带来显著影响，近四分之三受访企业认为疫情对企业生产经济造成负面影响。由于大湾区作为中国最大的制造业中心，劳动力中流动人口数量众多，由于疫情爆发，春节返乡的劳动力在节后返工推迟，对这一地区生产经营和供应链造成干扰。但对于未来，由于全球较长期陷入衰退风险，受访企业最为担心订单减少。56%在美经营的受访企业和 52%在欧元区经营的受访企业对当地市场持消极判断，相比之下，对中国持消极判断的企业比例为 29%，对东盟持消极判断的企业比例为 17%，对亚洲其余经济体持消极判断的受访企业占比为 27%；我们认为亚洲将率先从新冠疫情中恢复。

调查显示劳动力市场疲软，有必要进一步放松政策稳增长

劳动力市场疲态加剧

44%的受访企业称，与一年前相比，招工难度有所降低（去年持此观点比例为 24%）。近 40%的受访企业不再面临招工困难，18%表示劳动力供应过剩，这也许是今年没有涨薪预期的原因（2019 年工资上涨 4.6%，预期今年将有小幅下降）。这些调查结果表明劳动力市场仍然疲软，我们预计政府将延续宽松政策立场以稳增长，并确保经济社会稳定。调查也呼应了货币政策有必要进一步放松的观点，49%的受访企业表示融资难度较一年前加大。

制造业 2020 年投资意愿低落。大湾区长期升级改造规划的小波折

当前企业扩大资本投入意愿较为低落

宏观经济和地缘政治的不确定性或将持续影响到制造企业的投资意愿，尽管扩大自动化生产流程投入仍被企业认为是应对工资压力的首要举措，但更多受访企业认为 2020 年主要产业链升级模式发展“放慢速度”，而不是“加快速度”，包括人工智能、机器人、大数据和互联网、物联网等升级投资在内。这表明 2020 年下半年制造业投资将继续落后于基建和房地产投资。对于 2020 年以后，53%的受访企业已有长期产业升级目标，这也是推动大湾区转型的重要因素。

向外搬迁，分散产能

每年调查中，我们都会询问受访企业，产能搬迁是否为应对工资成本上升的有吸引力的举措。今年的调查中，受访企业提出其他向境外搬迁的更充沛理由，43%的受访企业表示，由于中美关系持续紧张，和（或）新冠疫情，将积极考虑搬迁。这些新的形势发展或使对生产经营和国际政治形势变化感到担忧、并面临产能过于集中风险的企业感到不安，但是我们看到，企业将产能搬迁到其他国家/地区，并不是取代他们在中国的产能，而是企业分散产能的趋势。在本次调查中，56%的受访企业选择将“分散产能”作为搬迁的主要原因。

概览

大湾区
制造业调查

后疫情时代
大湾区发展

东盟
无法独善其身



大湾区制造企业东盟越来越将东盟作为分散产能目的地

分散产能持续利好东盟市场

越南再次荣登受访企业外迁产能首选目的地（参见本行报告‘越南 – 仍是直接投资首选目的地’），接下来依次为柬埔寨、缅甸和孟加拉国。尽管如此，受访企业对东盟经济体短期内的前景仍持谨慎观点（虽然他们认为东盟的情况好于多数其他地区），因为没有市场能免疫于疫情的影响。这或许能够解释为什么只有极少数在东盟经营的受访企业有计划在今年扩大产能投资。长期看，我们认为东盟仍是有吸引力的外国直接投资目的地。东盟地区需提高产能水平，以继续受益于产能搬迁的趋势。受访企业提到东盟存在的一些问题，包括本地融资匮乏，生产效率低，劳动力成本上升，以及需要更积极的招商引资举措、推动区域自由贸易协定等。

创建超级城市群，离不开强大政策支持

大湾区的正面前景

虽然短期内面临若干困难，但受访企业表达出对大湾区长期发展前景的信心。58%的受访企业认为，大湾区会在未来三到五年内带来新的商业机遇，略高于对“一带一路”策略、人民币国际化、和多边贸易协定的预期。我们认为，鉴于以下几点原因，后疫情时代大湾区对中国的重要性将更加凸显：（1）大湾区在推动中国创新中发挥头部作用，（2）大湾区能够吸引高技术人才，和（3）大湾区有大量基础设施投资需求。美中英紧张持续的风险或促使中国更加依赖国内，并构建更智慧、更完善的制造业生态体系。

5 月份央行与四家部委联合发布“大湾区金融 30 条”，设定大湾区未来金融布局的总体规划，推动大湾区金融市场开放，在国际政治形势不确定性环境下，推动区域长期发展，促进粤港澳持续协作融合。我们相信，香港在国家大湾区建设规划中处于至关重要的地位，但也要认识到，还需做大量工作，以扭转外部对“一国两制”受到损害的观念。

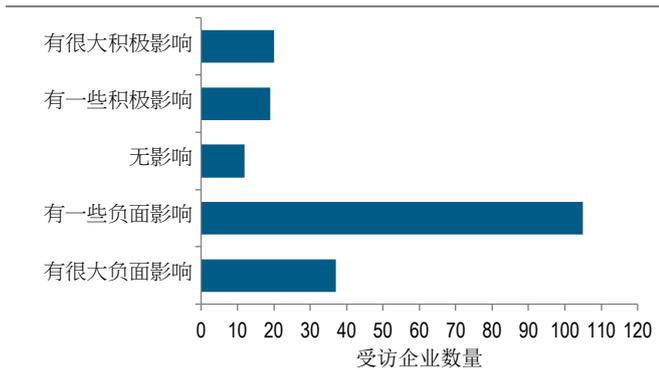
概览

大湾区制造业调查

后疫情时代大湾区发展

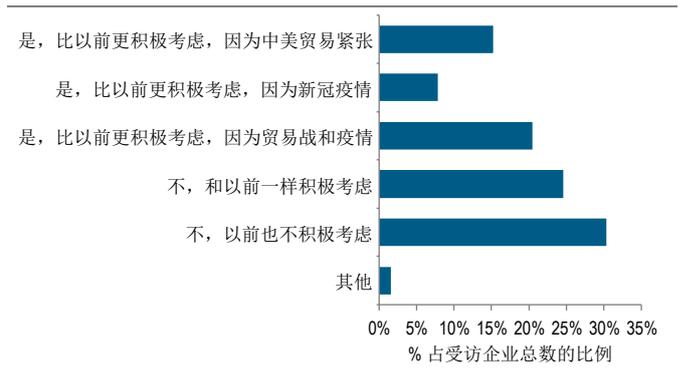
东盟无法独善其身

图表 1：新冠疫情对企业 2020 年生产经营有影响吗？(受访企业数量)



来源：渣打银行全球研究部

图表 2：你的企业是否更积极考虑将产能搬迁到中国以外？(% 占受访企业总数的比例)



来源：渣打银行全球研究部

2020 年度大湾区制造业调查

刘健恒

+852 3983 8565

Kelvin.KH.Lau@sc.com

大中华区高级经济师

渣打银行（香港）有限公司

Chidu Narayanan 齐丹

+65 6596 7004

Chidambarathanu.Narayanan@sc.com

亚洲经济师

渣打银行

符铭财

+886 2 6603 2640

Tony.Phoo@sc.com

东北亚高级经济师

渣打银行（台湾）有限公司



感受疫情下的大湾区脉动

调查显示企业信心为 11 年来最低

190 多家制造企业与我们分享了他们对新冠疫情冲击及其长远影响的观点

近期我们实施 2020 年度制造业企业客户调查，这也是我们连续第 11 年实施这一调查。今年 3 月底至 5 月初，190 逾家制造企业通过问卷调查的形式对企业当前生产经营和前景预期情况做出反馈。参与调查中的企业大多数总部位于香港、台湾或内地地区，并全部在大湾区设有生产经营机构。受访企业包括区内最成功的企业，经受住了十年来用工荒、工资上涨和近些年贸易环境激化和全球经济放缓，然而与 2020 年新冠疫情爆发带来的冲击相比，这些挑战都见形失色。由于我们的很多受访企业为行业中的佼佼者，在以往的调查中往往会对调查结果有些许积极的影响，但今年的情况却不是这样。除对疫情带来的冲击提供有价值的观察外，这些行业中的头部企业也成为映射制造业产能搬迁前景、产业升级和政策支持效率的重要参考。

本调查报告包括四个部分，主要内容概述如下：

新冠疫情冲击及相关 (第 7 页)：受访企业预期，2020 年，新冠疫情的冲击，使得 2019 年处境本已艰难的制造业，生产经营遭受极大影响。超过 80% 的受访企业将全球新冠疫情爆发及影响视为企业生产经营和前景面临的最大担忧，主要原因是订单损失。受访企业对亚洲的悲观情绪普遍低于对世界其他地区，并更为欢迎能够对企业生产经营带来更快更直接帮助的政策支持措施（例如减税降费）。近一半受访企业表示与一年前相比融资难度增加，建议货币政策进一步放松。多数受访企业预计 2020 年底美元对人民币汇率位于 7.00-7.20 的窄幅内。

用工与工资 (第 11 页)：受访企业预计 2020 年工资水平将小幅降低，平均降幅为 0.2%，为调查 11 年来工资预期首次降低，2019 年实际薪资增长 4.6%。与一年前相比，60% 的受访企业降低了薪资预期。近期劳动力市场疲软也给工资带来下行压力。表示用工紧张情况缓解的企业比例从 2018 年的 11.5%、2019 年的 24.4% 增加到 43.5%，近 40% 的企业称招工不再困难；另外 17.8% 的企业表示劳动力供应过剩。这种情况印证了为什么今年“全国两会”提出将“稳就业”作为首要政策目标之一。

产能搬迁 (第 14 页)：43% 的受访企业表示，由于中美贸易紧张和（或）新冠疫情冲击，会更积极考虑将产能搬到中国以外；19% 的受访企业表示已完成搬迁并开始迁入地运营，去年这一比例只有 6%；越南仍为最受青睐的迁入目的地，之后依次为柬埔寨、缅甸、孟加拉国和泰国。目前分散产能成为企业向海外搬迁产能的首要推动因素，由于大湾区劳动力市场疲软，工资上涨已不再是促进搬迁的迫切理由。

产业升级 (第 16 页)：制造企业表示，由于降低工资成本的迫切性降低，以及经济前景的不确定性，企业扩大资本投资的意愿较低。反馈主要产业升级措施“速度放缓”的企业占比超过“速度加快”的企业占比平均达 7.6 个百分点。对于 2020 年以后，53% 的受访企业有产业升级的长期目标。

新冠疫情冲击

2020 年有多难

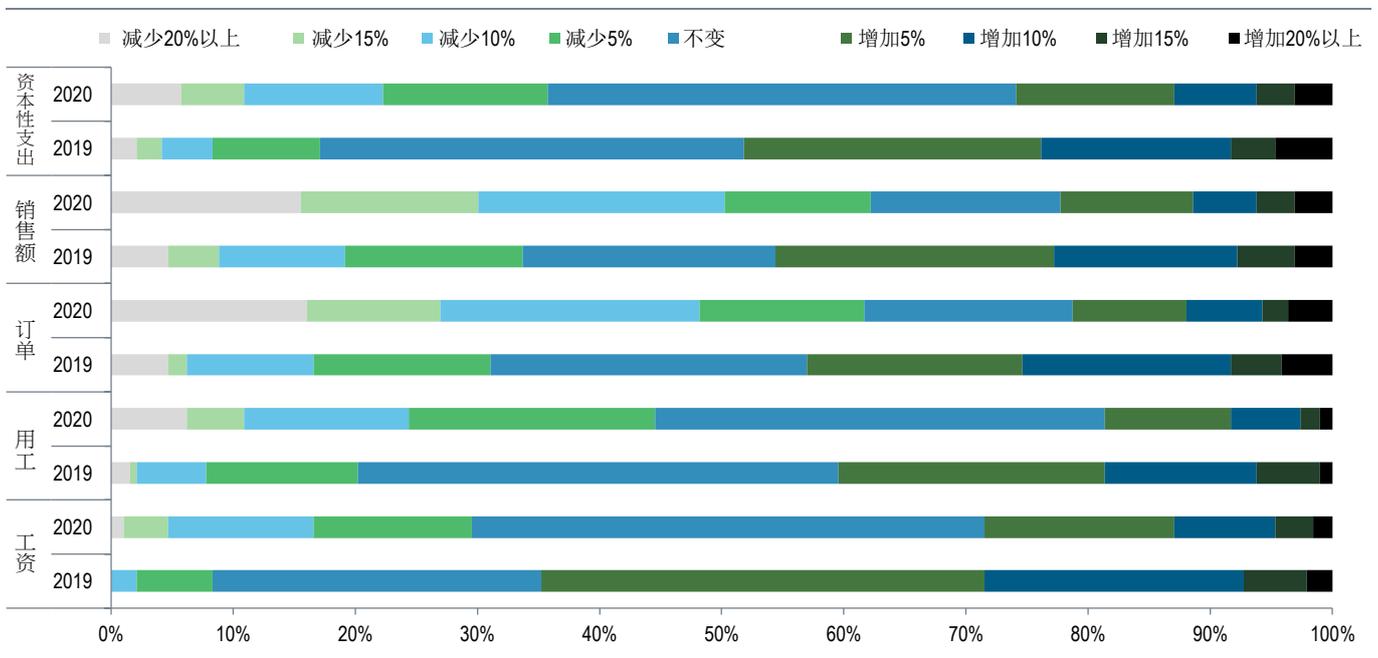
接近 200 家受访企业中绝大多数认为，
新冠疫情对生产经营的干扰对其预期造成影响

我们询问受访客户，2019 年企业经营表现如何，对 2020 年的预期如何（图表 1），受访企业传递回来的信号非常清晰明确：2020 年将是非常不同于 2019、并且非常困难的一年。

订单：61.7%的受访企业预期 2020 年订单平均减少 12.4%，只有 21.2%的企业预期订单平均增加 10.0%。这一预期显著弱于 2019 年的实际订单情况，2019 年 43%的企业订单增加（平均增幅 9.4%），优于 31.1%的企业报告订单下跌（平均降幅 9.4%） - 在美中贸易战的背景下可谓成绩不俗。

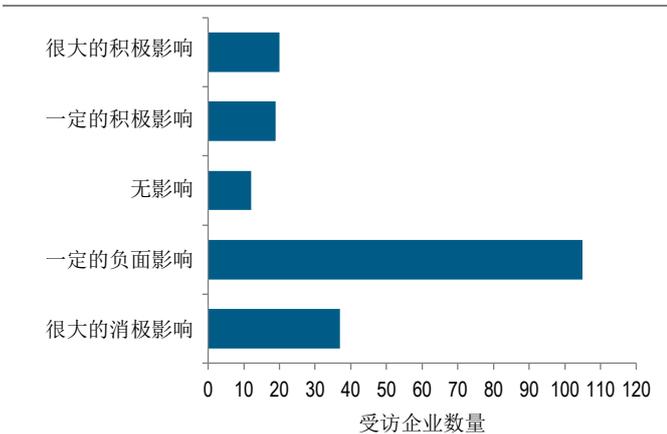
图表 1：企业以下各项的情况在 2019 年的情况怎样？2020 年企业的预期怎样？

占受访企业总数的比例 %



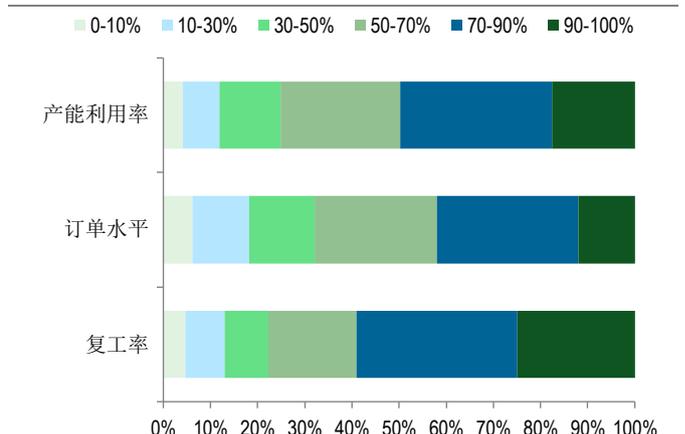
来源：渣打银行全球研究部

图表 2：新冠疫情对 2020 年企业生产经营有何影响？（反馈企业数量）



来源：渣打银行全球研究部

图表 3：目前各项与正常水平相比如何？（占受访企业总数的比例 %）



来源：渣打银行全球研究部



销售：情况与订单相仿，62.2%受访企业预计 2020 年销售额平均降幅达 12.7%，22.3%的企业预计销售额平均增加 9.7%。2019 年 45.6%的企业反馈销售额增加（平均增幅 8.7%），占比超过销售额下降的企业（占比 33.7%，平均降幅 9.8%）。

用工：经济不景气对企业用工的负面溢出效应显而易见。受访企业中近半数（44.6%）预计今年将减少用工数量；只有 18.7%的企业表示要增加用工数量。2019 年，40.4%的企业的实际用工人数增加，20.2%的企业实际用工数量压缩。综合起来看来，受访企业预计 2020 年用工数量将减少 2.8%，而 2019 年用工实际增加 1.7%。

工资：受访企业预计 2020 年工资水平平均降低 0.2%，为调查开展 11 年来企业工资预期首次下降。28.5%的企业预计工资上涨，与预计工资下降的企业占比相当（29.5%）。与 2019 年工资水平的变化形成鲜明对比，去年近 65%的受访企业工资上调，只有 8.3%的企业工资降低。据我们的调查数据，2019 年平均工资增幅为 4.6%，与 2018 年相仿。

资本投入：企业不会在短期内贸然追加投资，受访企业资本性投资从 2019 年扩张 2.7%转为 2020 年预计减少 1.3%。35.8%的受访企业认为今年资本性投入将要减少（2019 年持此观点所占比例为 17.1%），25.9%的企业预计资本性投入要增加（2019 年持此观点比例为 48.2%）。

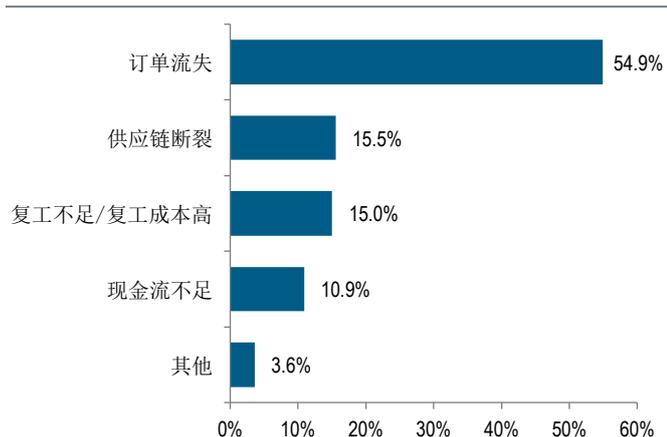
新冠疫情对企业的影响有多大？

年初以来新冠疫情爆发，刚刚经历 2019 年中美贸易紧张加剧等重重挑战的制造业，经营前景急剧滑坡，19.2%的受访企业认为新冠疫情对企业生产经营带来“巨大的负面影响”，另加 54.4%说有“一定的负面影响”（图表 2）。相对应地，20.2%的企业认为疫情至少对企业有一定的积极影响，持此观点的行业依次为“纺织与服装”（有能力转产口罩等防护设备）、“食品饮料及烟草制品”、“电子封装与组装”和“半导体制造设备”。我们留意到，对疫情的影响做出积极反馈的企业在各自所在行业里属于特例，并不普遍，例如，纺织企业里每一家企业认为疫情带来积极影响，就有 3 家企业认为疫情带来负面影响。

我们的许多受访企业仍处于年初疫情冲击的恢复之中，仅有不足六成和半数受访企业的复工率和产能利用率恢复到常态的 70%及以上（图表 3），而在去年的调查中，

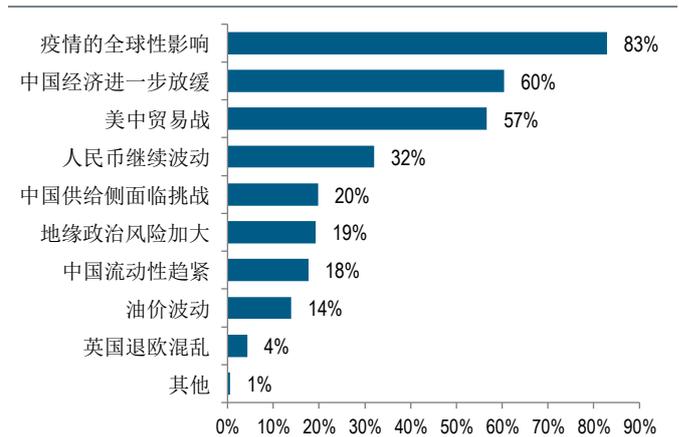
每一家纺织企业反馈受益于新冠疫情，
就有三家纺织企业反馈受到疫情的负面
影响

图表 4：当前疫情给企业带来的最大挑战是什么（占受访企业总数的比例 %）



来源：渣打银行全球研究部

图表 5：2020 年你最担心的是？
% 占受访企业总数的比例



来源：渣打银行全球研究部



41%的企业的员工上岗率达到 100%，还有 57%的企业上岗率达到 70%以上。本次调查受访企业最担心的是“订单流失”。54.9%的企业将订单流失作为疫情下企业面临的最大的挑战，显著高于“供应链断裂”、“复工不足”和“现金流不足”（图表 4）。超半数受访企业（58%）仍面临订单低于正常水平至少 30%的境况，阐明经营情况于短期内难以改善。全球经济衰退或在一段时间内持续和疫情再度爆发的风险也是企业较为担心的问题。

企业的担忧

对于全球各区域前景，受访企业最担心亚洲

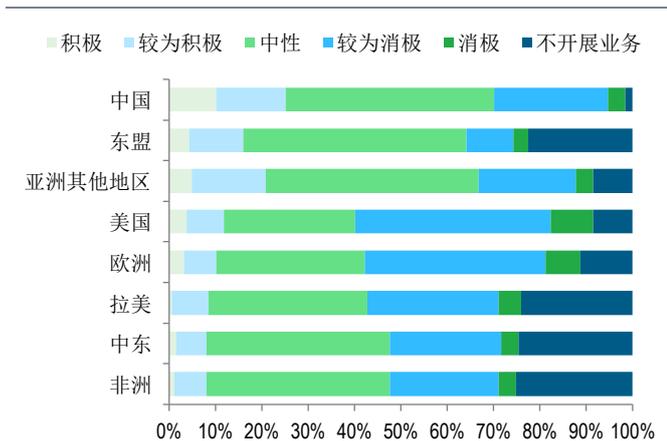
毫不意外，83%的受访企业选择将“疫情的世界性影响”作为他们对 2020 年的最大担忧，与“中国经济进一步放缓”和“美中贸易战”为企业最担忧的三个问题，后两个问题的得票数也超过 50%（分别为 60%和 57%）。尽管企业最担心的问题多数与中国相关，但受访企业仍对中国经济（以及更大范围的亚洲经济）比西方经济更为乐观。对中国经济、东盟和亚洲其余经济体持乐观判断的企业在这些市场经营的企业中所占比例分别达到 26%、21%和 23%（图表 6），虽然比例低于去年（分别为 35%、29%和 39%），但仍高于对其他经济体持乐观观点企业所占比例，后者占比降到百分之十几以内。

对美国和欧元区持消极观点的企业占比明显最大（分别为 56%和 52%），超过任何新兴市场，与疫情爆发给较发达市场带来更大挑战的广泛看法相印证，近几个月抗疫封闭措施已造成产能严重受损和大量失业。中国虽看似享有“主场优势”，受访企业与传统出口市场的业务关联和敞口，使得他们对美国和欧元区市场前景的评估较为公允和客观。

我们认为，全球大范围停摆抗疫和羸弱的市场情绪暗示出，全球经济复苏之路漫长而坎坷，中国最早走出封闭抗疫措施，因而也走在经济复苏前列，并且，政府推出强大的政策支持，帮助中国抵御全球经济可能较长期衰退带来的持续拖累，我们预计中国经济最早在今年二季度已触底反弹。

图表 6：你与哪些国家/地区开展业务？你对这些市场 2020 年的判断如何？

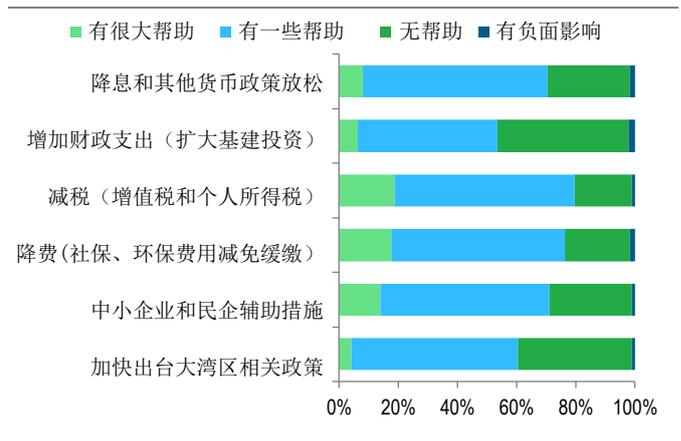
% 占受访企业总数的比例



来源：渣打银行全球研究部

图表 7：2020 年以下政策对你的企业有帮助吗？

% 占受访企业总数的比例



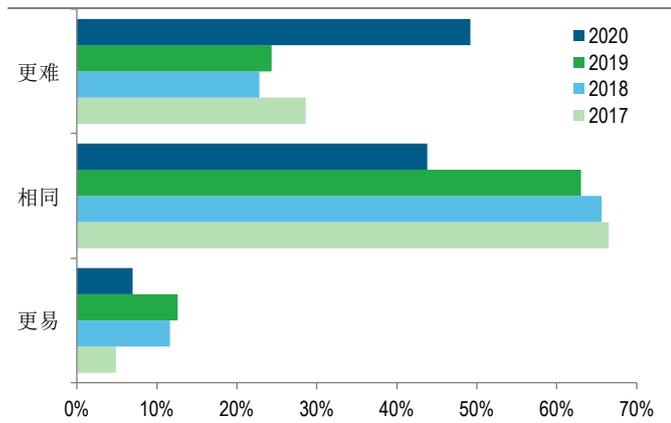
来源：渣打银行全球研究部

政策预期

我们询问受访企业 2020 年政策支持措施对企业的影响情况，从企业反馈可以清晰看出，企业更青睐能够直接提供纾缓的措施，体现出当前企业面临的经营困境。80% 的受访企业认为“更多减税措施”对企业有帮助，紧随其后的是“降低收费”（76%），详见图表 7。“对中小企业和民企的更多支持措施”和“降息和其他货币放松措施”（占受访企业总数的比例 均为 70%）也获得了较多回应，体现出经济中的主要受力点。经济低迷时，中小企业普遍更容易受到冲击，而在享受广泛政策支持方面又往往落后一步，就像货币政策放松到实际融资成本降低之间的传导总是滞后的。

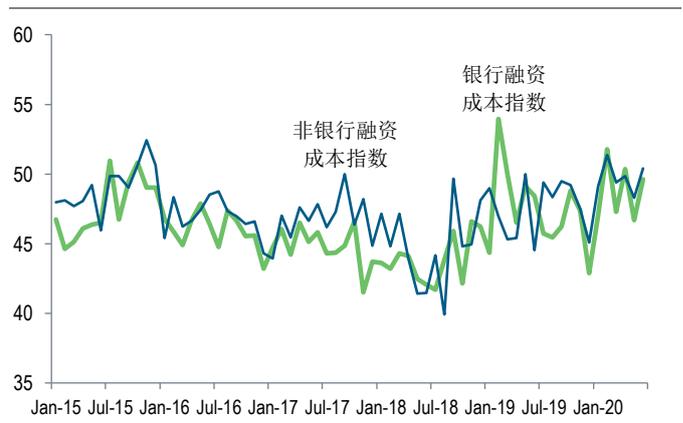
几乎半数受访企业（49.2%）预计，今年融资难度要高于去年，大幅高于去年调查中持此观点者占比 24.4%（图表 8），尽管年初以来 7 天期公开市场操作利率、1 年期 MLF 利率（中期借贷便利利率）、1 年期 LPR 利率（贷款市场报价利率）以及存款准备金率已降低数轮。调查凸显出货币政策有必要进一步放松，这一点也体现在我们最近开展的 *月度中国中小企业信心指数 (SMEI) 调查结果* 中，最新一期 SMEI 指数显示，中小企业银行贷款融资成本有所改善，但在上半年多数时候仍处于上行压力（融资成本指数低于 50，详见图表 9）。

图表 8：目前与 2019 年同期相比，企业融资的难易程度如何（% 占受访企业总数的比例）



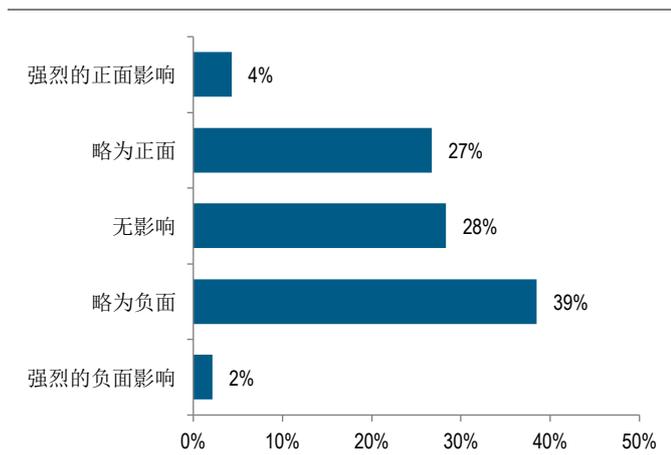
来源：渣打银行全球研究部

图表 9：中小企业融资成本上升势头开始得到控制（中国中小企业信心指数 (SMEI) 经营现状指数*）



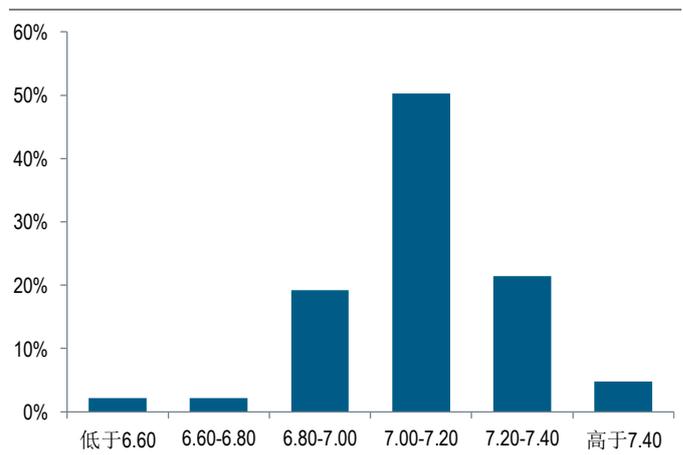
*注：指数位于 50 以上意味着融资成本降低。来源：渣打银行全球研究部

图表 10：人民币波动对你的企业 2019 年经营有无影响？（% 占受访企业总数的比例）



来源：渣打银行全球研究部

图表 11：你预期 2020 年末人民币对美元汇率将会是？（% 占受访企业总数的比例）



来源：渣打银行全球研究部

受访企业对于财政纾缓措施，例如加大基建支出的欢迎程度低于货币放松措施，只有 53% 的企业对财政纾缓措施对企业的影响做出积极反馈（图表 7），原因可能是基建类支出的效力滞后期较长。60% 的受访企业认为大湾区开发相关措施如果加快实施的话，对企业的扶持作用更为有效，期望能获得地缘或产业优势，并扩大市场准入。

人民币没有贬值的充足理由

大多数受访企业预期 2020 年末人民币对美元汇率位于 7.00-7.20 区间

2019 年全年人民币（CNY）对美元贬值幅度只有 1.2%，并且在二到四季度贬值更为明显，达到 3.6%，2019 年二到四季度期间，人民币贬值的同时伴随着中美贸易紧张风险上升，并被视为中国应对美国实施惩罚性提高关税的应对措施，但是，只有 31% 的受访企业表示，2019 年人民币波动上升有助于企业经营表现，相比之下，40.6% 的企业认为人民币波动上升给企业带来了负面影响（图表 10）。这体现出相对于潜在的汇率收益，企业更偏好确定性和稳定性，特别是在中美关系紧张的环境下。汇率波动过大或引起资本流出和资本管制的声音，与受访企业不希望人民币汇率波动过大相映照的事实是，绝大多数受访企业预期 2020 年底人民币对美元汇率接近当前主要即期汇率，即位于 7.00-7.20 窄幅区间内（图表 11）

劳动力与工资

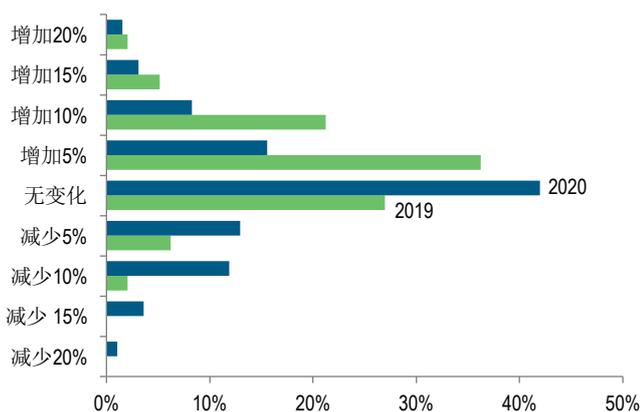
创造就业是衡量经济健康与否的重要指标

我们的调查显示，当前的用人市场状况为十年来最艰难

今年“全国两会”没有设定明确的年度 GDP 增长目标，但却设定了明确的劳动力市场就业目标，表明在困难时期，相对于增长，政府更为关注就业。因此，我们向受访企业了解劳动力市场当前现状以及他们对工资增长的预期。调查结果显示，在中国经济持续面临本地新冠疫情爆发和全球经济持续衰退的威胁下，当下的劳动力市场正经历近十年来最艰难的处境。也正是考虑到就业面临的严峻形势，全国两会提出 2020 年城镇新增 900 万人就业目标（去年为 1,100 万），并将城镇调查失业率控制在 6% 以内（去年为 5.5%）。

图表 12: 2019 年工资增加 4.6%，2020 年企业预期工资降低 0.2%

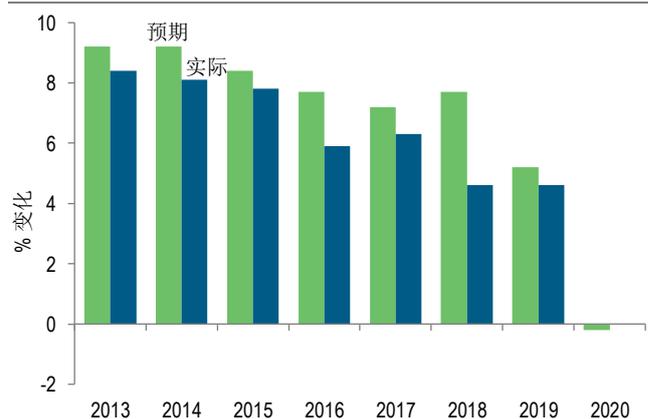
实际与预期工资增幅，% 占受访企业总数的比例



来源：渣打银行全球研究部

图表 13: 11 年来企业首次预期工资下降

工资变化预期与实际



来源：渣打银行全球研究部



相比 2019 年，60%的企业调低了工资预期

受访企业预期 2020 年工资平均水平将小幅下降 0.2%，而 2019 工资实际增长 4.6%。60%的受访企业预期今年工资变化幅度小于 2019 年实际，只有 8%的企业预测的情况与此相反（图表 12）。28.5%的受访企业预计今年工资将增加，与预计工资减少的企业占比相当（29.5%）。这也是我们开展制造业调查 11 年来首次出现企业预期工资将下降，并且还存在着下调风险，因为之前的预测往往高估了全年的数据（图表 13）。预计的工资降幅如果剔除物价的话会更大（按我们对 2020 年 CPI 预测值 2.9%计算，2020 年工资降幅为 3.1%），体现出内需疲弱。

企业招工不再困难

接近半数受访企业表示，与一年前相比，招工难度降低

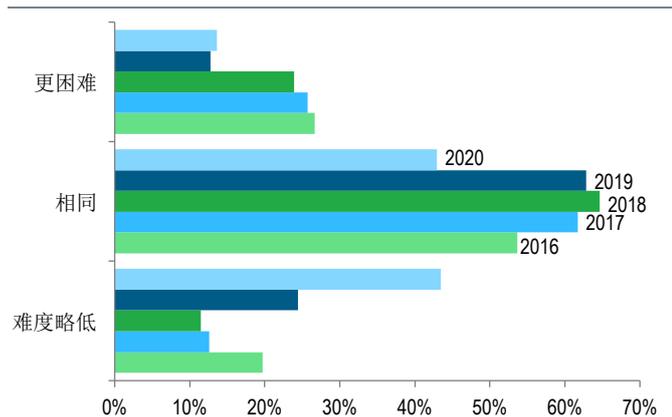
劳动力市场疲沓显现，或给工资带来下行压力。只有 13.6%的企业表示用工短缺的情况在过去 12 个月里加剧（略高于去年的比例 12.8%，原因可能在于疫情封闭隔离后复工速度较慢），较大幅度低于 2019 年初反映用工短缺的企业占比（图表 14）。反馈用工短缺缓解的企业占比从 2018 年的 11.5%、2019 年的 24.4%跳升至 2020 年的 43.5%，印证疫情冲击造成短期内周期性需求疲软；大湾区（以及中国其他地区）容易受到需求遭受冲击的影响，同时因为由于人口老龄化，这一地区亦面临较长期的劳动力供应挑战。

受访企业被要求描述所在行业劳动力市场现状，只有 15.7%的企业认为“用工荒持续”，一年前这一比例为 22.8%（图表 15）；还有 25.1%的企业认为“用工荒有所纾缓”；近 40%的企业认为“招工不再困难”；其余 17.8%认为劳动力过剩，这些企业的观点综合起来，形成我们开展调查 11 年以来首次出现的多数派观点，表明劳动力市场不再“紧张”。

工资成本压力纾缓

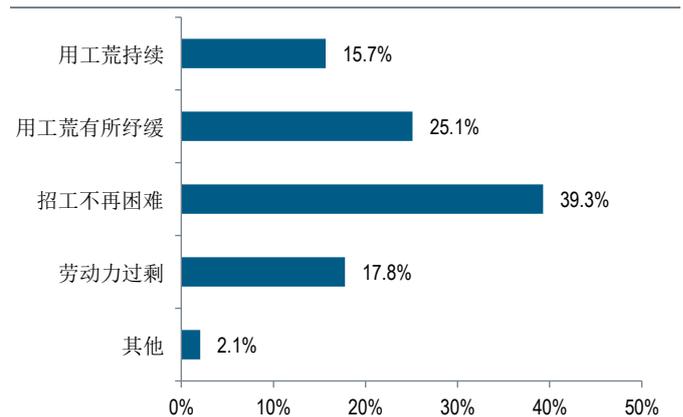
前面我们提到，企业将减税降费视为最受欢迎的支持措施，广东省已推出多项此类措施稳就业、支持企业度过难关，2020 年前 4 个月累计减税降费达 820 亿元，其中 430 亿元为今年的各项抗疫措施，其余为延续去年既有的减税降费举措。据广东省地税局的数据，截至 5 月底，6,000 多家企业获准延迟社保缴费，涉及总金额达 160 亿元。其它稳就业措施多为通过间接帮扶支持企业持续经营（例如发放中小企业贷款），不是直接补贴工资。

图表 14：今年招工的难度与去年同期相比怎样？(% 占受访企业总数的比例)



来源：渣打银行全研究部

图表 15：以下哪项最能描述你所在行业的劳动力市场现状？(% 占受访企业总数的比例)



来源：渣打银行全研究部

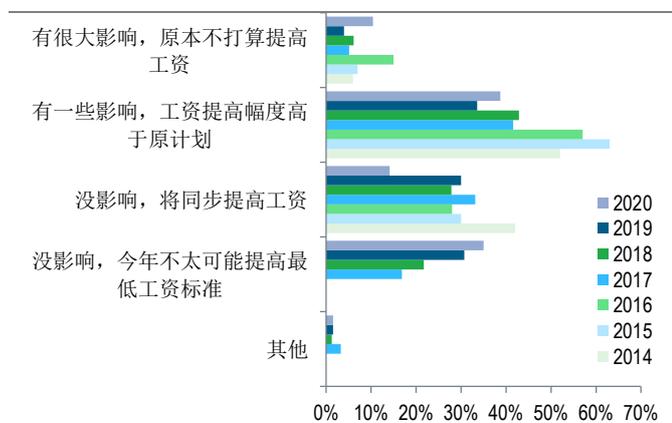


扩大就业和帮扶企业渡过难关的重重压力，也意味着今年很少有省份能做到提高最低工资标准，包括广东省和深圳市在内，两地最近一次提高最低工资标准都是在 2018 年。2016 年以来，各省可以每两到三年提高一次最低工资标准（之前为每两年至少一次）。今年，最低工资标准提高的要求可能会进一步放松，许多省份上一次提高最低工资标准是在 2017 年，今年以来只有三个省份已提高最低工资标准（福建、广西和青海），平均提高幅度为 9.0%（图表 17）。

此次调查结果与对最低工资标准提高的预期相呼应，35.1%的受访企业认为最低工资标准提高与否对企业的工资决策没有影响，而且认为今年最低工资标准不太可能提高（此观点企业占比高于 2019 年的 30.8%和 2018 年的 21.7%）。请看图表 16，相比去年，更多受访企业（49.2%）预计最低工资标准提高多少会有一些影响，去年这一观点占比为 37.6%，体现出如果最低工资标准提高，企业对于工资成本提高更为脆弱。工资成本在企业总成本中占据的份额似乎正在扩大（今年为 25.0%，去年为 22.5%），反映出如果经济低迷持续，失业将会上升。

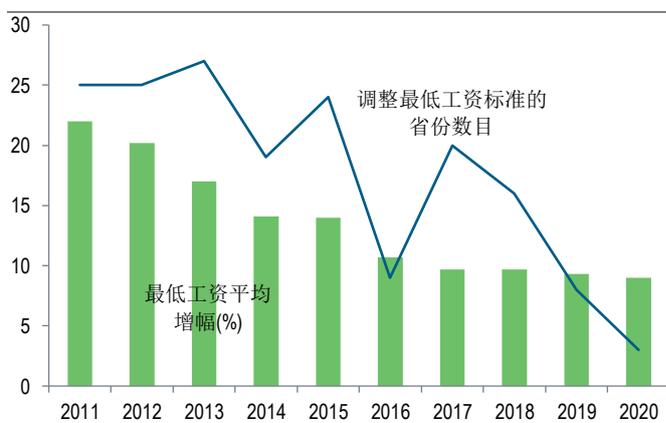
图表 16: 最低工资标准提高的影响

% 占受访企业总数的比例，本次和前几次调查



来源: 渣打银行全球研究部

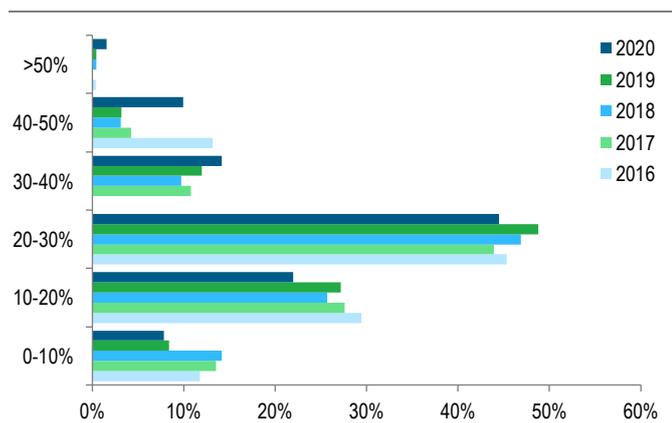
图表 17: 去年 8 个省份提高最低工资标准, 平均增幅 9.3%



来源: 环亚经济数据, 渣打银行全球研究部

图表 18: 工资成本在你的企业总成本中占多大比重?

% 占受访企业总数的比例，本次和以前调查



来源: 渣打银行全球研究部

图表 19: 制造业固定资产投资反弹落后于基建类投资 (固定资产投资, % 同比)



来源: 渣打银行全球研究部



大湾区
制造业调查
后疫情时代
大湾区发展
东盟
无法独善其身
概览

制造业搬迁

更多企业积极考虑将产能搬迁到中国以外

就业市场疲态日显使大湾区企业不再紧迫于把产能搬迁到其他国家，或是运用其他策略来应对劳动力短缺；今年将近 30% 的受访企业选择不采取行动，较一年前占比高出 22%（图表 20），其余 70% 的企业中，选择“扩大自动化生产流程投资”（占 29.8%）和“向其他国家搬迁”（12.6%）的份额仍有所增加，虽然选择按兵不动的企业分流了部分票数。尽管在当前宏观经济背景下，或许不急于做出较大的投资决策，但结构性改变之下的内在动机已十分强烈，尤其是将产能搬迁到中国以外，由于近一段时间中美关系紧张和新冠疫情，被视为分散产能之举措。

由于中美贸易紧张和（或）新冠疫情的影响，很多受访企业更积极地考虑将产能搬迁到国外

由于中美贸易紧张和（或）新冠疫情冲击，43% 的受访企业正更积极考虑将产能自中国搬迁到国外（图表 21）。这些情况引起对于中国境内的制造业正趋向于高度集中化风险的担忧。但是，受访企业的考量是推动产能分散化经营，而不是将在中国境内现有产能完全搬迁到国外，后者被认为不切实际。如果我们加上没有因贸易战或疫情而动摇，但仍积极考虑将产能搬迁到国外的 24.6% 的企业，那么相当可观的大多数（68%）正考虑要“搬出去”。

继续推进结构转型

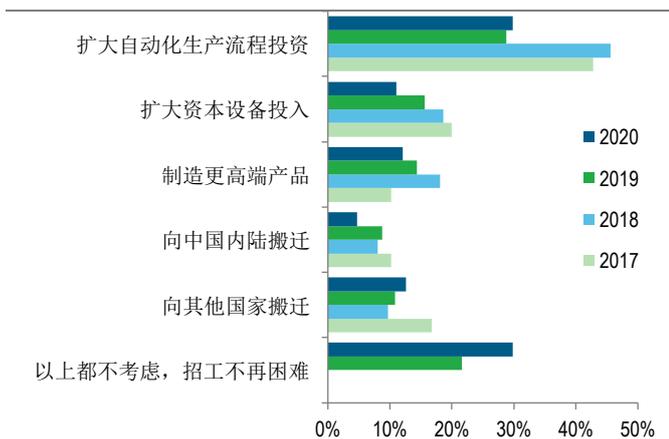
在 68% 的正在考虑、或有计划考虑搬迁产能的企业中，19% 已经完成搬迁，并已在迁入地生产经营，高于一年前仅为 6% 的比例（图表 22）；还有 6% 的企业正处于搬迁过程中；11% 的企业表示刚启动搬迁。位于“仍在考虑”之列的企业从一年前的 56% 降至 45%，表明部分企业一年前就开始将搬迁计划付诸行动。尚未开始考虑搬迁的企业数量和去年持平（占比均为 19%）。

鉴于企业面临劳动力短缺和其他挑战的时日已久，已开始在境外经营的制造企业所占比例可能要远高于上述数据，部分企业已不再需要搬迁更多产能到境外，企业或许认为产能分散化已足以应对贸易不利环境，因而当前更为关注产业升级。

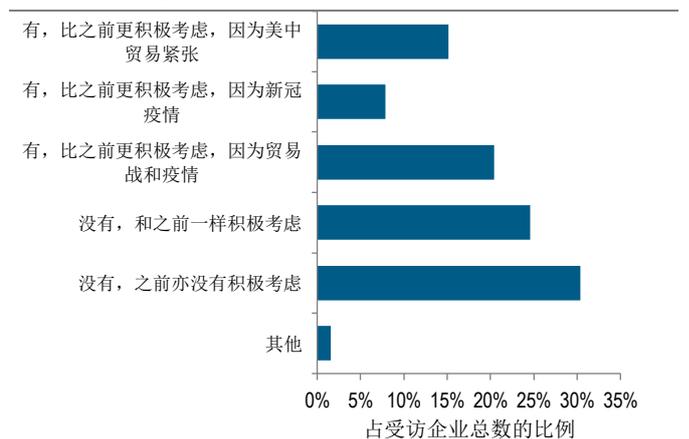
越南仍为最受青睐迁入地

在考虑将产能转移的企业心目中，与前几年一样，越南仍位居最受青睐迁入目的地榜首（图表 23）。越南和柬埔寨、缅甸、孟加拉国、和泰国为最受欢迎迁入地前五名，

图表 20：你的企业如何应对用工荒？
% 占受访企业总数的比例，今年和以前年度调查



图表 21：你是否更主动地考虑将产能搬出中国？（% 占受访企业总数的比例）



* 去年开始的新选项；来源：渣打银行全球研究部

来源：渣打银行全球研究部



也和去年非常类似，不同之处是以前年度柬埔寨得到票数今年有一部分分给了马来西亚（第 6 位）、印尼（第 7 位）和台湾（第 8 位）。这些目的地的选择或表明考虑将产能外迁的企业主要为低端制造业，如纺织与服装、电子封装与组装等行业。这一结论的例外是越南和台湾，越南获得多个行业青睐，台湾则受益于电子产业台商回流。

分散产能是驱动企业搬迁的重要因素

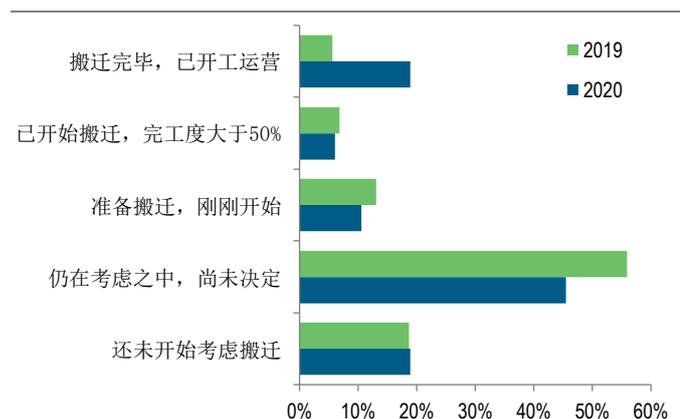
并不令人意外，受访企业认为将产能搬迁能带来推进产能分散的显著优势，56.0%的企业将这一原因作为工资以外的主要获益（图表 24）。其余的搬迁理由企业占比均在 20%-30%之间，依次为“劳动力数量和质量更佳”、“有吸引力的税收优惠”、“自由贸易协定带来的相关好处”和“靠近新的买家或顾客”。相比之下，工资压力不再成为企业最大的担忧，我们认为工资以外的优势对于企业决定是否搬迁、向哪里搬迁，这些因素可能比节省工资更为重要。

我们的调查显示，将产能“向其他国家/地区搬迁”预计能够节省的平均工资成本（15.7%）与“扩大资本设备投入”（15.5%），或“制造更高端产品”（15.1%）的差别并不大，虽然“向其他国家/地区搬迁”呈现更明显的长尾分布（图表 26）。扩大自动化/流程投入节省的成本较少（10.2%）。但是，节约成本只是提高生产效率的原因之一，提高生产效率还需要有力的政策推动创新和产业升级。

企业对于搬迁到中国以外国家所担忧的问题，“劳动力质量和生产效率低”（37.1%）和“政治/社会前景存在不确定性”（36.4%）是得票最多的两个选项，略超过“交通和基础设施不够完善”（35.5%，图表 25）；“法律体系不健全”、“离供货商太远”是得票接近的第四和第五个担忧因素。企业的这些反馈体现出阻碍企业搬出中国的主要因素，也和我们的观点相一致：尽管反全球化情绪上升会使人们关注供应链过于集中的风险，但中国在供应链中的中心地位因过于重要而不会很快降低。

图表 22：目前企业位于搬迁的哪一阶段？

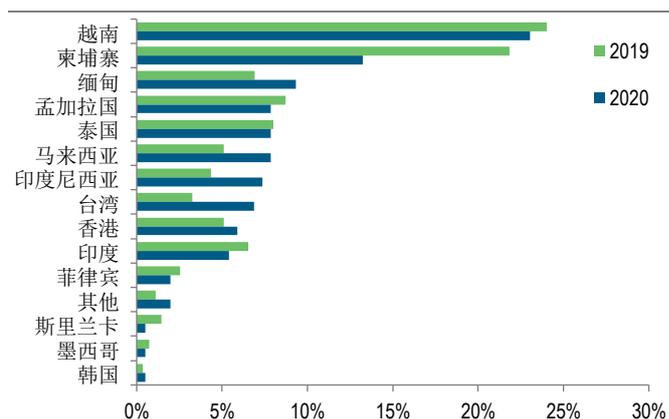
% 占受访企业总数的比例



来源：渣打银行全球研究部

图表 23：如果你的企业计划迁往其他地区，会搬到哪里？（%

占受访企业总数的比例）



来源：渣打银行全球研究部



大湾区
制造业调查
后疫情时代
大湾区发展
联盟
无法独善其身

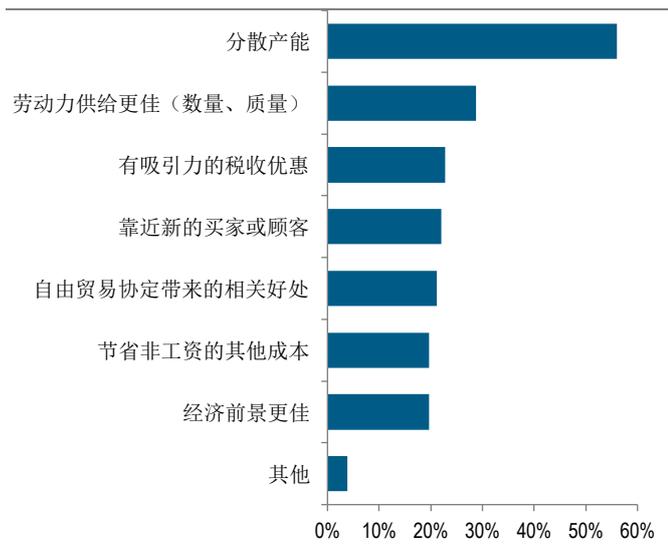
产业升级

制造业投资萎缩

官方数据显示，年初以来受疫情制造业投资增长乏力，5 月制造业投资同比降至 5.3%，而房地产投资同比增长已回到 8% 以上（图表 19），我们稍早所做的调查也显示 2020 年资本性投入或将放缓。35.8% 的受访企业预期 2020 年资本性投入将收缩，25.9% 的企业预测资本性投入将扩大。这表明与去年相比，制造企业的投资意愿明显回落，去年 17.1% 的企业资本性投入减少，48.2% 的企业资本性投入增加（图表 1）。

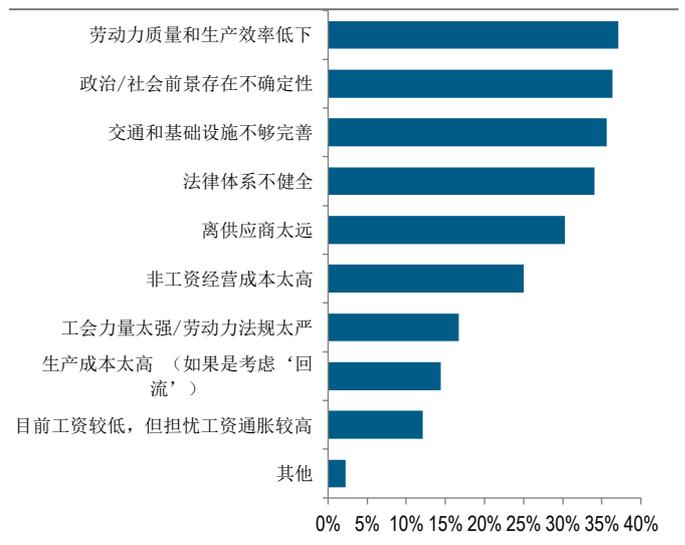
当前经济和政治前景的不确定性可能是资本性投入意愿低落的主要原因，并且，信贷获得虽有改善，但信贷成本仍居高不下。用工不再短缺使得制造业提高生产效率和降低单位成本的紧迫性降低，如图表 20 所示，29.8% 的受访企业（占比与 2019 年相仿）选择将扩大自动化生产流程投资作为应对工资压力的主要手段；选择“扩大资本设备投入”的企业占比从去年的 16% 降低到 11%；选择“制造更高端产品”的企业占比从 14% 降低到 12%。我们仍然认为，中国在 2019 年之前就持续面临的挑战劳动力短缺和工资压力，如果能够推动微观层面的行为改变，即通过扩大投资改善成本结构、提高生产效率和竞争力，也不失其积极意义。

图表 24：产能搬迁带来的工资压力以外的好处
% 占受访企业总数的比例



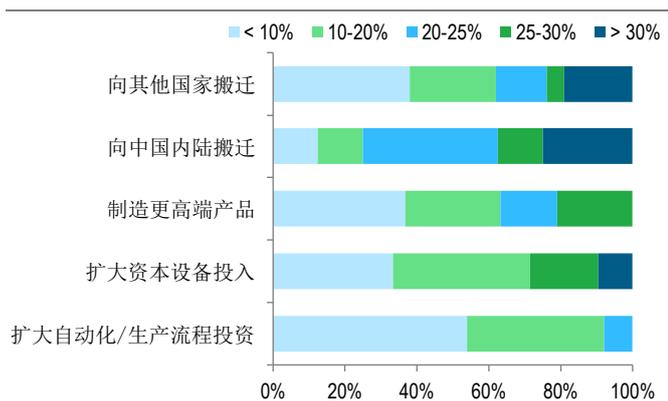
来源：渣打银行全球研究部

图表 25：搬迁到境外目的地可能的担忧
% 占受访企业总数的比例



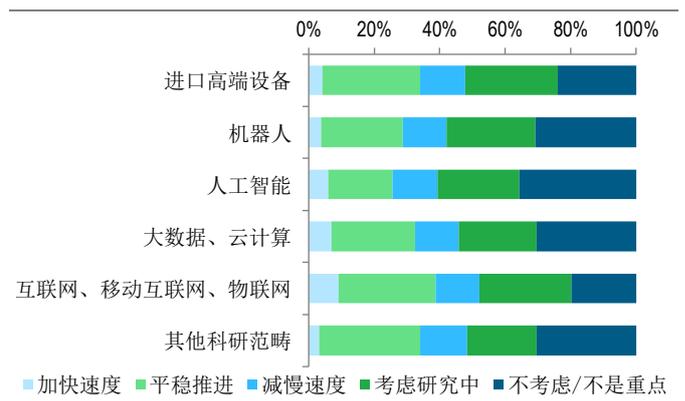
来源：渣打银行全球研究部

图表 26：你的选择能为企业节省多少资金？
工资节省，%：% 占受访企业总数的比例



来源：渣打银行全球研究部

图表 27：你的企业 2020 年产业升级的计划是？
（% 占受访企业总数的比例）



来源：渣打银行全球研究部



概览
大湾区制造业调查
后疫情时代大湾区发展
东盟无法独善其身

关键领域创新意愿低落

中美贸易关系恶化和新冠疫情的双重夹击，可能促使中国更加依靠自身科技创新并创建更完整的的制造业生态体系。产业升级将助力大湾区正在进行的转型之路，高端制造业吸引高技术人才并促进区域人口增加。

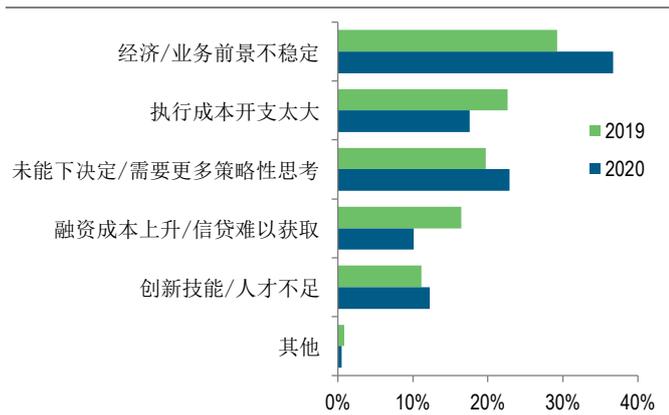
2020 产业升级路上的小挫折

不幸的是，与一年前相比，受访企业在产业创新和产业升级的所有关键领域的参与度（详见图表 27）似均有所下降，52%的受访企业有参与“互联网、移动互联网和物联网”（一年前占比为 59%），48%的企业有参与“进口高端设备”（一年前为 63%），46%的企业有参与“大数据，云计算”（一年前为 54%），42%的企业有参与“机器人”（一年前为 46%），39%为“人工智能”（一年前为 45%），但平均 26%的受访企业表示正积极考虑进行这类投资，占比高于去年的 18%。

短期内企业科技投入动力尚显不足，当问及 2020 年的投资计划落实情况，表示创新计划“减慢速度”的企业占比超过“加快速度”的企业占比平均达 7.6 个百分点，“机器人”和“进口高端资本设备”的负净值最大，达到 9.6 个百分点，“互联网、移动互联网和物联网”负净值最小，为 4.9 个百分点。和 2019 年的情况类似，37%的企业认为，不确定的宏观经济和商业前景是 2020 年产业升级的最大障碍（图表 28），此观点占比高于去年的 29%，反映出中美技术性脱钩风险加大。23%的企业仍处在研究考虑阶段，尚未决定是否改造升级或表示需要进一步策略规划。

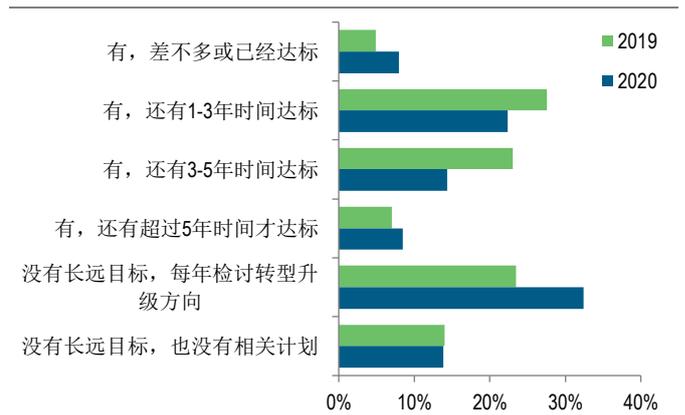
2020 年以后，53%的受访企业有产业升级的长期目标（图表 29），但是这一占比低于 2019 年地 63%，因为当前很多企业将产业升级视为逐年制定的计划（今年和去年企业占比分别为 32%和 24%），一旦遇到短期内的突发情况，比如今年的新冠疫情，这些企业大多会立刻暂停产业升级计划。我们认为，目前没有产业升级计划的 14%的企业，如果想参与大湾区转型，将不得不在今后追赶其他企业。

图表 28: 你的企业 2020 年产业升级的最大障碍是什么？
(% 占受访企业总数的比例)



来源：渣打银行全球研究部

图表 29: 你的企业是否有转型升级的长期规划？(% 占受访企业总数的比例)



来源：渣打银行全球研究部

后疫情时代的大湾区发展

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



透视后疫情下的大湾区前景

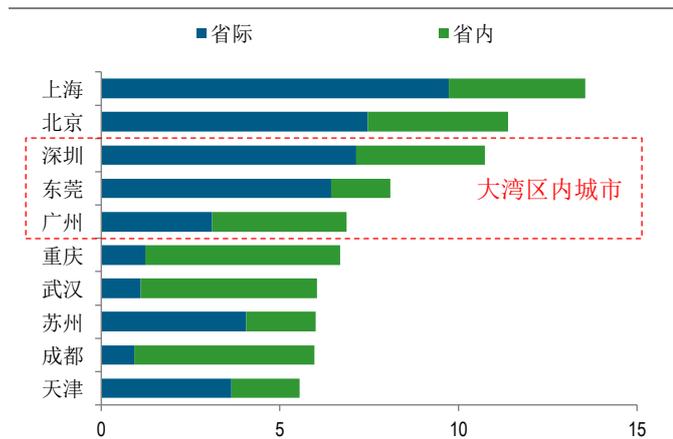
短期挑战与长期乐观并存

新冠疫情显著拖累了粤港澳大湾区制造企的经营业绩和前景预期（见前述内容）。这并不意外，尤其是考虑到大湾区拥有全国最庞大的进城务工人员，支撑大湾区成为极具规模的制造业中心（图表 1 和 2）。疫情爆发后防疫隔离封闭措施和出行禁令严重扰乱了大湾区供应链。地区人口达 7,000 万的同时，大湾区人口密度为全国平均人口密度的七倍，居国内各经济区之首。出口导向型经济使大湾区易受全球经济衰退冲击，在粤港澳三地经济缓步回归正常之际，外部不确定性又给大湾区回归正常增添了障碍。

简言之，使大湾区独具特色和竞争力的特性，同时也放大了新冠疫情对地区的影响。但即便如此，我们调查的大湾区企业继续对大湾区长期前景充满信心。57.8%的受访企业预计未来几年大湾区将带来新的商业机遇，略高于对“一带一路”（56.1%）、人民币国际化（55.6%）和其他多边贸易协定持积极预期的企业占比。此外，大湾区还是调查问卷所有选项中整体负面回应最少的地区。

图表 1: 大湾区位居国内流动人口前十大城市行列

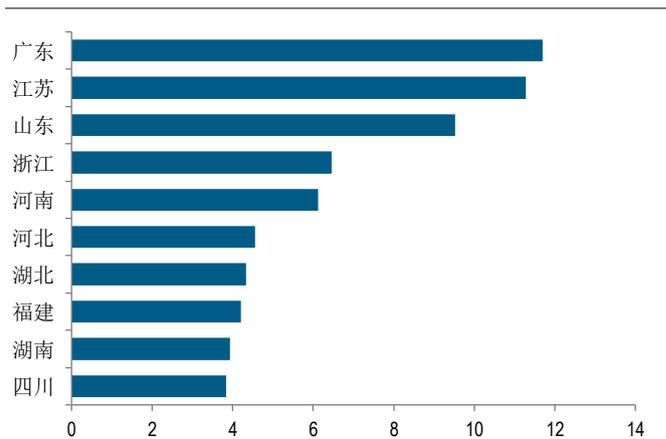
百万人



来源: 国家统计局, 联合国人口基金会, 联合国儿童基金会, 渣打银行全球研究部

图表 2: 广东是中国最大的制造业中心

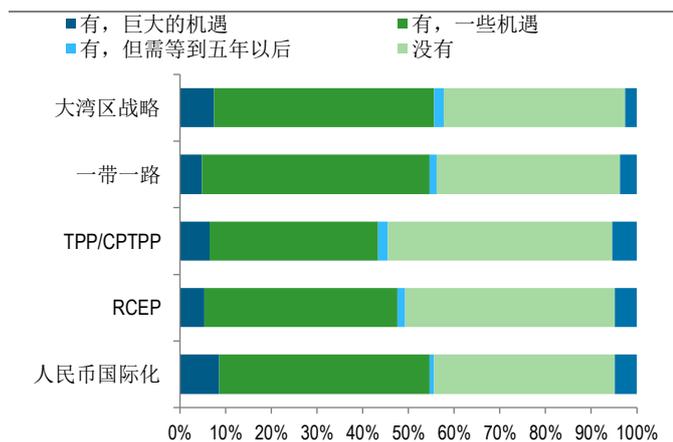
(工业产值排名前十省份, 占 2017 年总产值的比例)



来源: 环亚经济数据, 渣打银行全球研究部

图表 3: 未来 3-5 年下列那些驱动因素可能给你的企业带来新的机遇?

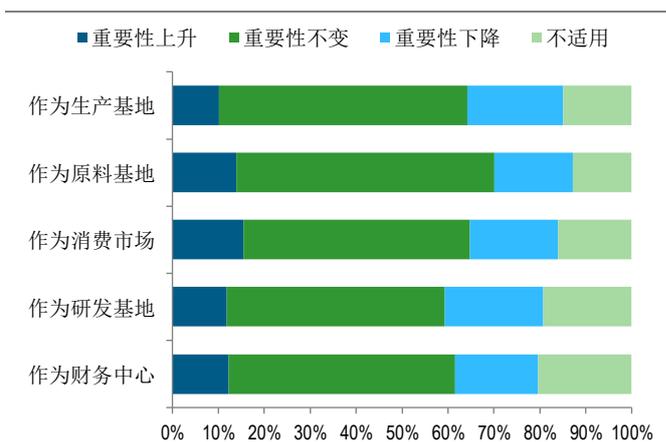
占受访企业的比例 %



来源: 渣打银行全球研究部

图表 4: 大湾区市场重要性对你的集团业务而言, 在以下领域将发生何种变化?

占受访企业的比例 %



来源: 渣打银行全球研究部



15.5%的受访企业称大湾区将成为所在企业的一个更加重要的消费市场，与去年调研的结果不相上下，同时 13.9%的企业将大湾区作为原料基地，不低于 10%的企业将其作为生产基地、研发基地和财务中心（图表 4）。上述数据似乎并不显著，但我们注意到受访企业可能已在大湾区经营多年且有大量投资；约 60-70%的企业认为大湾区在所有业务功能方面的重要性至少仍与往年相当。选择“重要性下降”的企业（平均为 19%）或受到除了大湾区短期和长期内所能提供的因素以外的其他考虑所影响。例如，出于对中美贸易关系持续紧张和对供应链高度集中风险的担忧，越来越多的大湾区制造商正考虑迁厂或将产能分散到其他国家等措施。

2019 年大湾区专题报告中，我们列举了支撑中长期内政府对大湾区升级转型宏伟规划的多项因素。下文我们将简要回顾这些因素，并通过后疫情的视角加以分析。

超级城市群集群优势明显

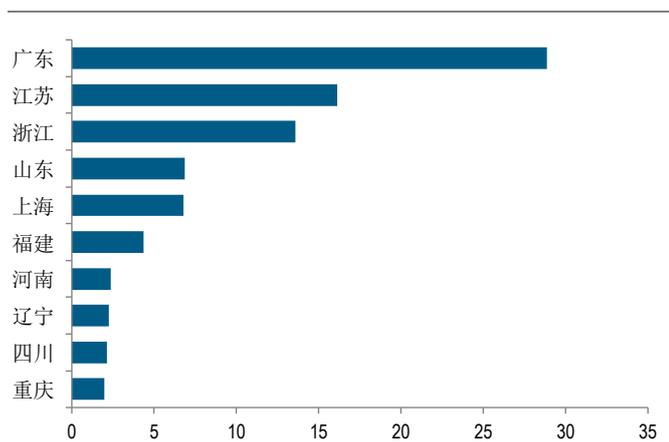
中国是新冠病毒爆发后全球率先开始复苏的国家，疫情对全球经济造成损伤，迫使中国寻找内在的增长驱动力。中美贸易关系恶化和地缘政治紧张的风险，或促使中国减少庞大的供应链对外国技术和其他进口零部件的依赖，可能会通过打造国产“智慧”并完备的制造业生态体系。鉴于大湾区具备通过集群效应实现规模化和创新化的能力，吸引高端人才（拉动消费和提高生产率）的能力，以及存在加大基建投资提升一体化水平的迫切需求，大湾区将在国内制造业生态体系打造过程中起关键作用；因此我们认为在后疫情时代的全球背景下，中国打造超大城市群的重要性进一步上升。

中国有诸多理由打造类似旧金山湾区模式的粤港澳大湾区。首先，广东已经是中国南方较为成熟的产业和创新基地，“湾区”的概念只需由现状进一步拓展延伸。同时广东省出口占全国总出口的 29%、工业总产值的 12%、高新技术产品销售额的 37%和专利总数的 49%（图表 5 和 6）。广东还是全国社会融资总量（中国信贷创设最广义的统计指标）最大的省份，于过往经济下行期间全国社会融资总量增长放缓的背景下，广东社会融资总量在全国的占比往往反会上升，凸显出困难时期广东在推动中国整体增长方面的重要性（图表 7）。

其次，大湾区高新技术产业密集的特性有望吸引专业技术型人才落户。老龄化导致中国劳动人口增长停滞不前，但随着农村居民不断追求更好的就业机会和更高的生活水平，纷纷涌入类似大湾区的超大城市群，这一趋势或还将延续。“虹吸效应”或促

图表 5：广东是中国最大的出口省份

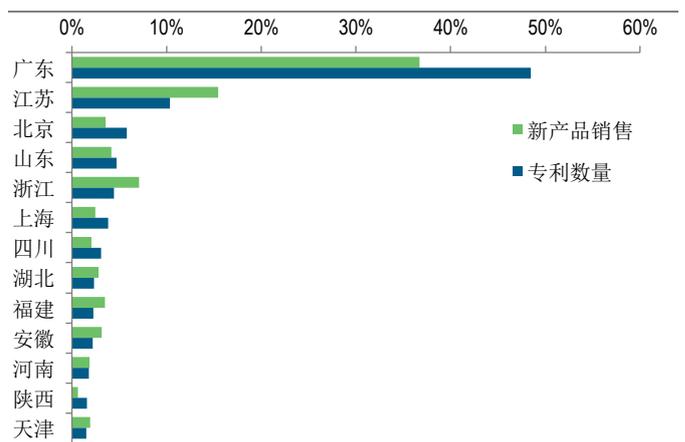
中国前十大出口大省，占 2019 年出口总额的比例 %



来源：环亚经济数据，渣打银行全球研究部

图表 6：广东创新能力全国领先

高科技产业，占 2018 年全国总数的比例 %



来源：Wind 数据，渣打银行全球研究部

使国内其他城市的人口迁徙至大湾区。原因在于大湾区凭借创新驱动动力、产业升级、更高的薪资和更具吸引力的落户政策，在创造就业方面具有极强的吸引力，不仅可吸纳农村劳动力，还可吸引一、二线城市的高端人才流入。

过去五年广东和深圳人口增长极为显著

如图表 8 所示，过去五年深圳和广东常住人口分别增加 270 万和 220 万人，相比之下，同期北京和上海仅分别增加 2 万和 2.5 万人。这一数据支持我们的预测，即到 2035 年大湾区人口总量将由目前的约 7,000 万左右增加到 1 亿人；人口增多将带来更多的经济活动，提高劳动生产率并增大对基建的需求，后者对于为大湾区长远经营营造广阔空间将十分关键，例如要求更加高效便捷的交通网络，满足住宅区足够分散的同时维持可接受的通勤时间。我们预计短期内中国将主要依靠基建投资支持疫情后的经济复苏，长期内通过加速清关、提供更高效的数据关联和 **缩短供应链和供应链区域化** 等措施逐步推动经济转型。

政策支持力度大

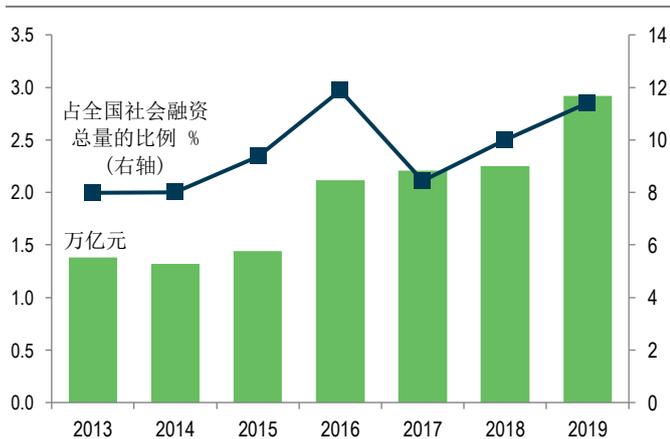
最新发布的大湾区发展指导政策要求加强与香港的整合

我们认为即使在抗疫时期，中央政府仍会高度重视大湾区发展规划。5 月 14 日，多家金融监管主体（包括中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会和国家外汇管理局）**联合发布《关于金融支持粤港澳大湾区建设的意见》**（简称“意见”），支持大湾区金融改革和对外开放。《意见》包含四条基本原则（坚持服务实体经济；坚持合作互利共赢；坚持市场化导向；坚持防范系统性金融风险）和 26 条新的措施，具体包括但不限于持续探索更多资金跨境渠道（“理财通”和“保险通”），开展私募股权投资基金跨境投资试点，以及扩大既有项目（跨境贷款和现金池）。《意见》还指出将明确支持进一步推动离岸人民币市场发展，优化完善“沪港通”、“深港通”和“债券通”计划，推动绿色金融合作，加强金融科技创新服务。

《意见》给大湾区投资者注入一针强心剂。过去 9 个月香港社会紧张情绪升温，中央政府仍然承诺支持香港与大湾区其他城市间的合作。《意见》特别指出支持香港深度参与全国金融体系改革规划，充分发挥香港“一国两制”体制下金融体系的独特优势，提升香港国际金融中心的地位。

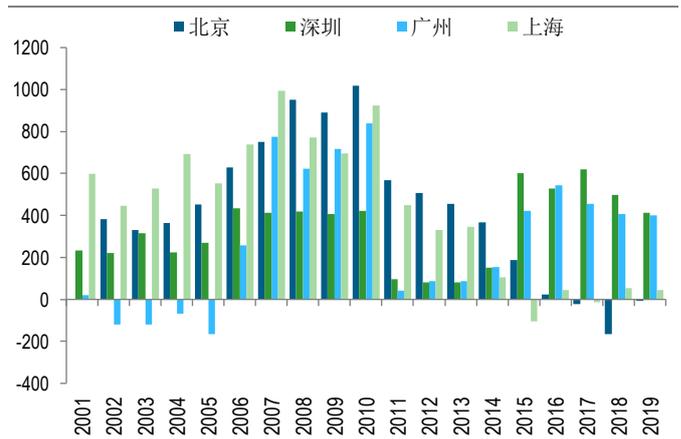
我们在近期报告中回答了 **关于香港独特地位和港币被频繁提及的 10 个问题**，我们认为，香港与美国关系的转变不足以削弱香港独有的竞争优势，扩大到大湾区亦是如

图表 7：整体信贷增长放缓背景下，中国更加依赖广东
广东省社会融资总量



来源：渣打银行全球研究部

图表 8：深圳和广东人口增长强劲
(常住人口变动, 千人)



来源：渣打银行全球研究部



尽管粤港澳新冠新增确诊病例趋于稳定，但三地边境口岸重启较为缓慢，仍需进一步整合

此。香港仍然提供了资本自由流动、完善的法律体系、人才储备和简明且较低的税收制度；我们认为这些优势不会突然消失。

随着中美两国紧张关系持续存在，香港作为中国进出国际金融市场的主要通道，其重要性或将持续存在，甚至进一步提升。由于中国在境外上市的企业面临越来越多的国际审查，部分企业面临潜在的退市风险，香港可为其提供募集资本和财务运作的一个熟悉的近距离可替代平台。中美两个超级大国间可能爆发金融战所引发的担忧，同样或加速增大对使用人民币作为支付、结算和投资货币的需求。我们预计随着中央政府不断推动人民币国际化进程，香港作为最大的离岸人民币枢纽和中国资本项目开放的试验田，将收获巨大推动力，巩固香港国际金融中心的地位。

前方挑战艰巨

我们意识到美国宣布香港不再享有“高度自治”会带来名誉上的损伤。政府应该以实际行动打消有关中国未能践行“一国两制”的忧虑，以保证香港的竞争优势和对大湾区的独特贡献不被削弱。我们一再强调，大湾区的协同效应很大程度上来自香港和澳门能持续坚持经济开放和市场化原则，以及港澳完善的城市机构和健全的法制体系。

实际上，我们还认为推进生产全要素的跨境联结需要做的还有很多。这一点也体现在尽管近期内地和港澳地区的新冠肺炎新增确诊病例均趋向稳定，但截至目前香港对通往内地和澳门的边境口岸的重启工作仍进展缓慢。三地法律和社会体制间的政策协作和落实并非易事。我们希望疫情过后中央见更关注于打破三地间物理、社会和监管边界，促进人员、物资、服务、资本和信息的跨境流动，同时保持“一国两制”基本原则不变。

东盟无法独善其身

李韦就

+65 6596 8252

Lee.Wee-Kok@sc.com

东盟及南亚首席经济师

渣打银行

Chidu Narayanan 齐丹

+65 6596 7004

Chidambarathanu.Narayanan@sc.com

亚洲经济师

渣打银行

东盟 – 仍需努力

当下面临诸多挑战

我们开展 2020 年度大湾区调查时，新冠疫情仍处于爆发时期。因此，受访企业对部分调研问题的回答更为谨慎。我们的关注焦点仍在于了解企业对中期内东盟外国直接投资流入的看法。然而，部分受访企业强调指出未来数月东盟直接投资流入可能面临的挑战，并建言东盟需努力打破当前发展瓶颈、提高生产效率，以加强自身的竞争能力（图表 5）。

经济前景不确定性较大且持续时间长：2019 年主要受中美贸易战的影响，2020 又受新冠病毒大流行的意外冲击。因此受访企业对东盟短期前景更加谨慎并不令人意外，但多数企业仍维持中性立场，与 2019 年度调查时的结果相似（图表 1）。鉴于近期东盟经济前景较为低迷，因此尽管企业预计中美贸易关系紧张和产能分散的趋势导致需求由中国转向东盟，但仅有少数受访企业表示今年可能会扩大东盟工厂的产能。

东盟未能免疫地缘政治带来的扰动

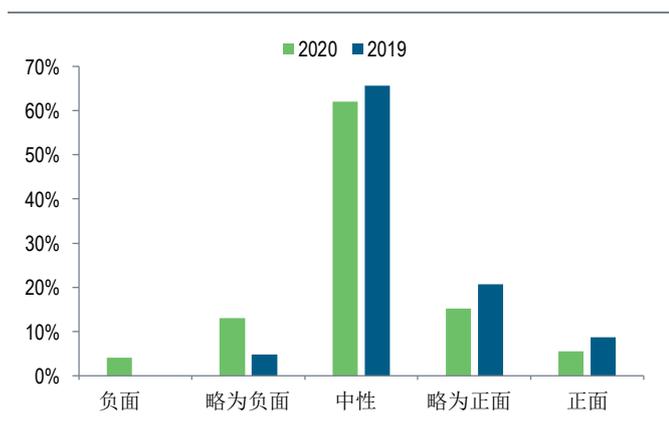
东盟持续为外商直接投资所青睐，尤其是在企业基于产能分散趋势而将产能迁出中国的形势下，但东盟仍无法免疫于短期挑战的影响。除疫情外，中美关系持续恶化给东盟带来增长下行风险。东盟是全球最为开放的经济体之一，对外贸易占 GDP 的比重约达 100%。

中美贸易战期间，部分分析人士热衷于分析中美关系恶化的潜在赢家和输家。东盟通常被吹捧为潜在受益方。我们发现由于美国对中国进口商品加征关税（参见 [US-China trade war – Tracking the impact](#)），导致东盟部分经济体对美出口上升（占美国总体进口的份额）。然而，没有任何一个东盟国家是绝对赢家（图表 2）。东盟对美直接出口上升后不久，随着中美贸易战进一步升级，东盟对美国和其他发达经济体的整体出口随即开始下降。

有鉴于此，考虑到地缘政治紧张持续恶化且新冠疫情加剧了这一趋势，即便直接投资加速迁离中国，我们注意到，短期内企业对于在东盟扩大投资仍保持谨慎。

图表 1：你如何看待 2020 年东盟发展前景？

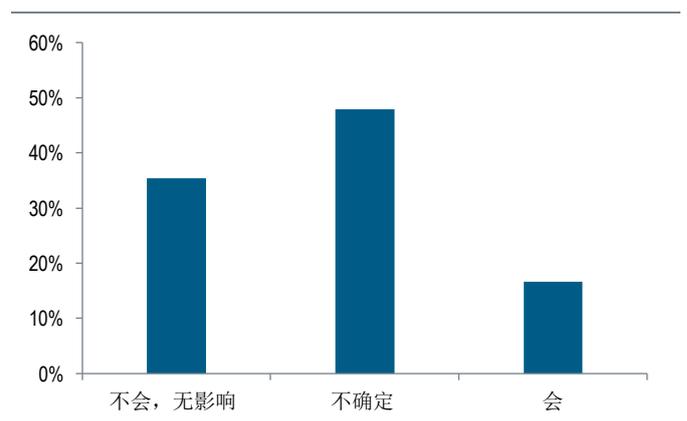
占受访企业总数的比例 %



来源：渣打银行全球研究部

图表 2：考虑到中美贸易战和疫情因素，你的企业会扩大东盟工厂的产能吗？

占受访企业总数的比例 %



来源：渣打银行全球研究部



概览
大湾区制造业调查
后疫情时代大湾区发展
东盟
无法独善其身

东盟亟需提高生产效率

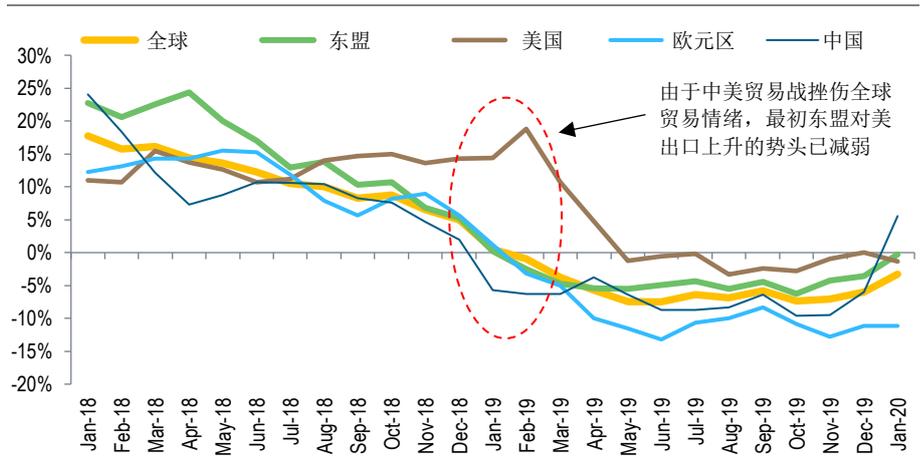
除短期挑战外，如何吸引投资方面的一个更加紧迫的问题是，东盟生产效率水平低下；中期内东盟需提高生产效率以解决投资企业所关注的成本问题。2020 年度调查中，当被问及对在东盟投资的感受时，很多受访企业表示不太满意，仅约 20% 的企业总体回应（可能选择一个以上的选项）是积极的。

余下约 80% 的企业强调存在诸如缺乏当地融资渠道、生产效率低下以及用工成本上升过快等问题。尽管上述回应或与东盟欠发达地区的投资有关，我们仍然认为东盟所有经济体需出台更加积极的相关措施，加大对工人或雇员的培训力度，通过提高生产效率而非降低工资的方式来提高自身在节省成本方面的竞争力。

东盟还需积极推动和帮助投资者利用自贸协定。除东盟区域内自贸协定外，东盟已经与中国、印度、日本、韩国、澳大利亚和新西兰六个贸易谈判国签署了 5 项自贸协定。

图表 3：东盟未能免疫全球情绪疲软的负面影响

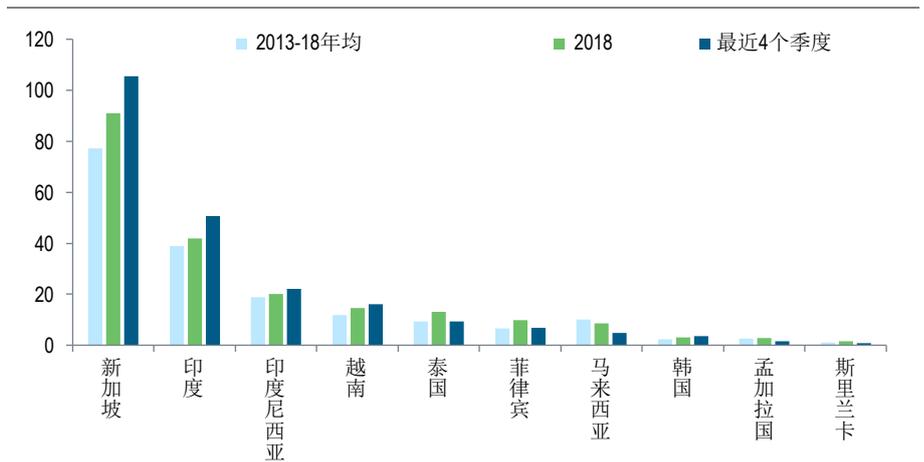
东盟出口, 同比 %



来源：环亚经济数据，渣打银行全球研究部

图表 4：东盟直接投资流入或已受到 2018-19 年中美贸易战的影响

十亿美元



来源：环亚经济数据，渣打银行全球研究部



然而，我们调查结果持续凸显出，上述自贸协定的运用程度较为有限，仅四分之一的受访企业称受益于东盟自贸协定（图表 6）。此外，东盟一体化进程持续时间久，约 46% 的受访企业认为东盟一体化程度不够高，35% 由于信息不足表示不确定，仅约 19% 的受访企业认为对自身业务而言东盟一体化较为充分（图表 7）。

东盟仍受外国直接投资追捧

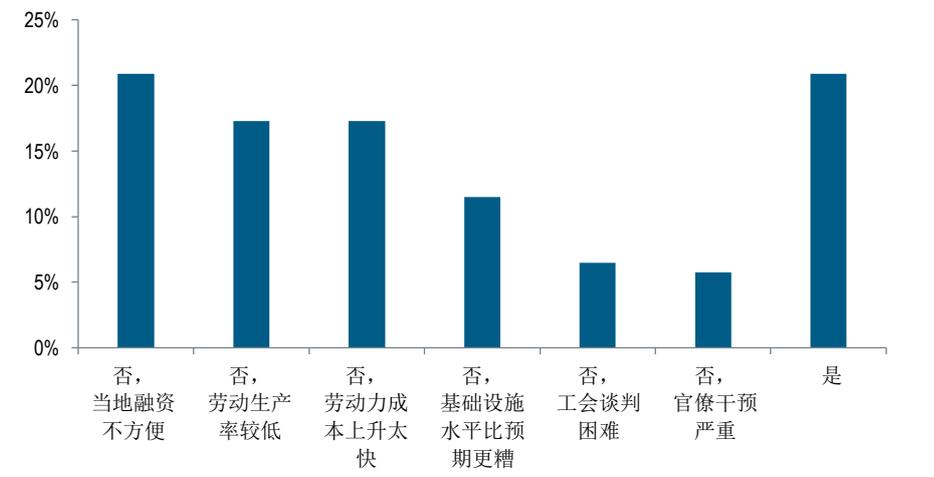
目前东盟吸引外国直接投资规模超过中国

撇除短期挑战，东盟将持续吸引外国直接投资。据 2019 年《全球投资报告》显示，2018 年东盟吸收的外国直接投资流入达 1,490 亿美元，连续第二年超过中国。从占全球直接投资的份额来看，2018 年流入东盟的直接投资占全球直接投资的份额达 11.5%（图表 8）。

2020 年开展的调查中，我们发现分散产能（图表 9）是企业将产能转移至东盟的首要原因，其他原因包括充足的劳动力供给、税收优惠和靠近新的市场等考虑。但分散产能得到的票数最多，凸显出受访企业出于对地缘政治和企业经营的担忧而采取行动的动机正在增强。

图表 5：你对企业在东盟的投资是否满意？

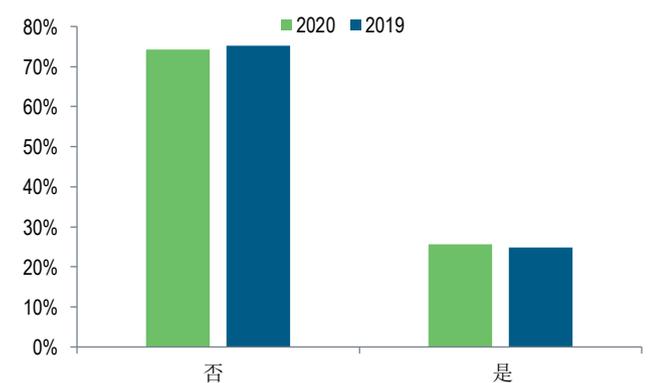
占受访企业总数的比例 %



来源：渣打银行全球研究部

图表 6：你的企业是否受益于东盟范围内的自贸协定？

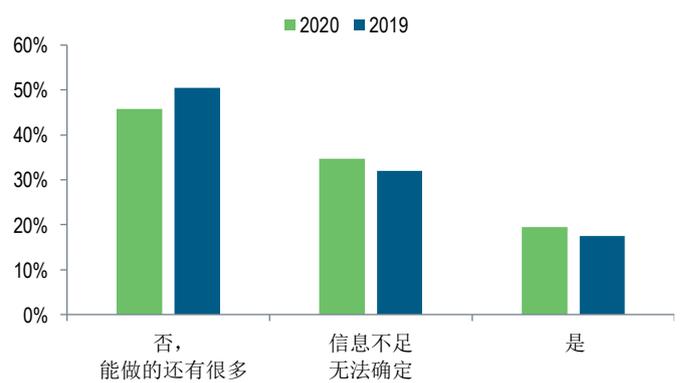
占受访企业总数的比例 %



来源：渣打银行全球研究部

图表 7：对你的企业战略而言，东盟一体化程度是否充分？(占受访企业总数的比例 %)

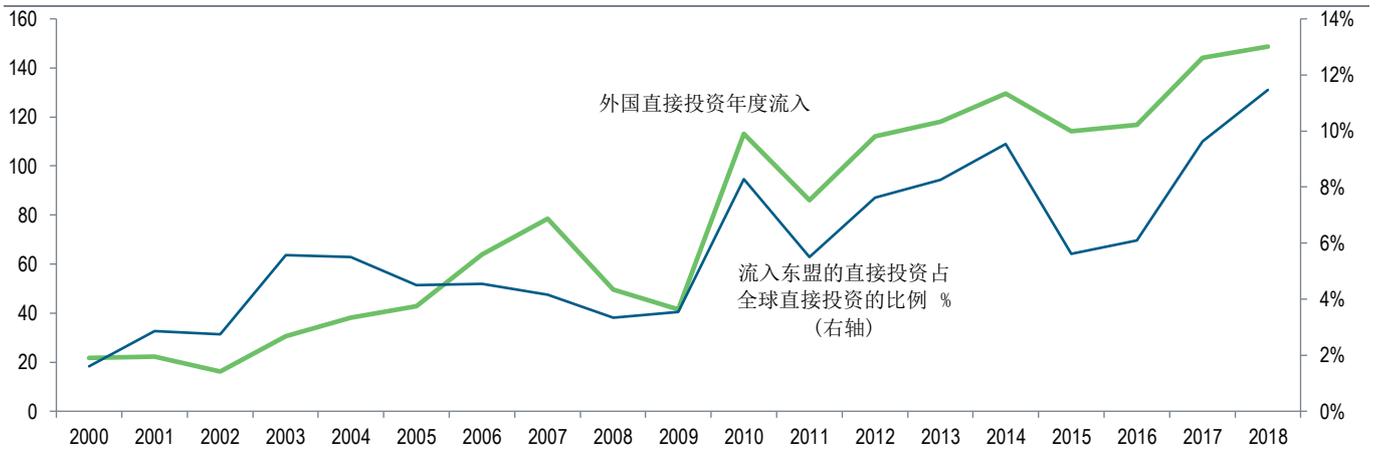
占受访企业总数的比例 %



来源：渣打银行全球研究部

图表 8：东盟持续受到全球直接投资的强烈追捧

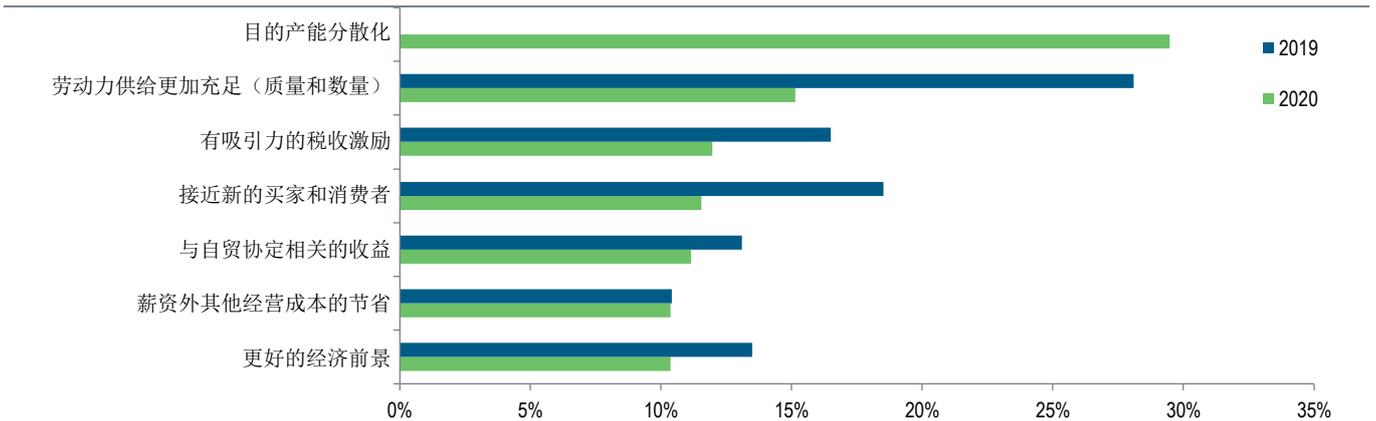
流入东盟的外国直接投资，十亿美元，左轴；流入东盟直接投资，占全球外国直接投资的比例%，右轴



来源：联合国贸易与发展会议，渣打银行全球研究部

图表 9：你的企业考虑迁厂至备选目的地，能够带来的工资以外的优势有哪些？

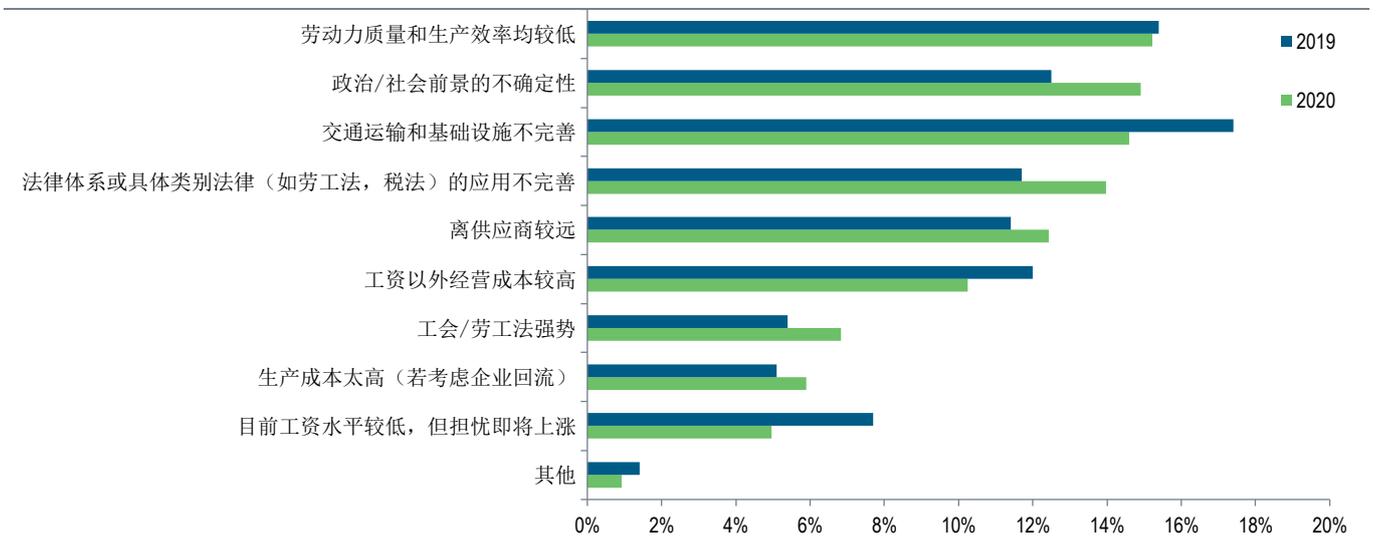
占受访企业总数的比例 %



来源：渣打银行全球研究部

图表 10：你的企业考虑迁厂至备选目的地，主要关注哪些因素？

占受访企业总数的比例 %

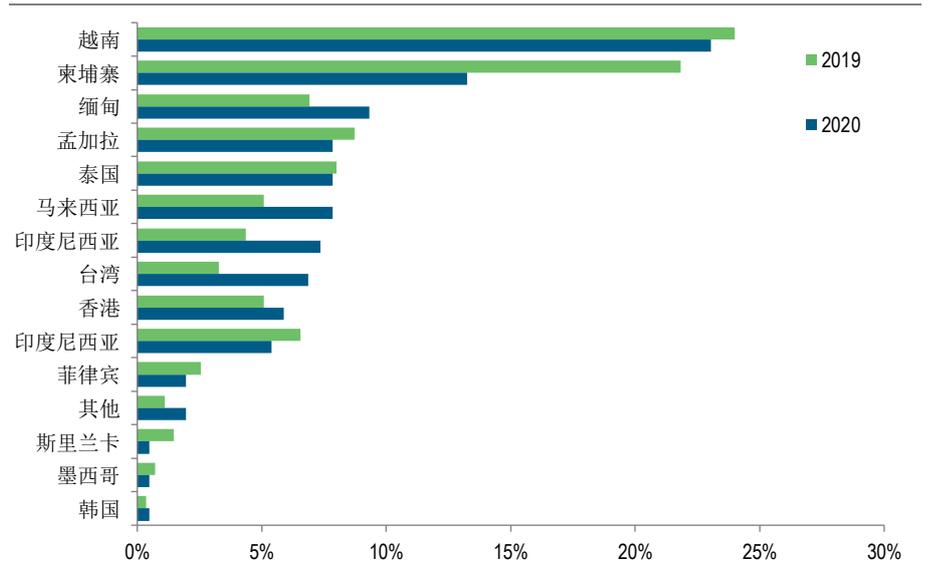


来源：渣打银行全球研究部

2020 年度调查中，越南仍是受访企业寻求将产能迁出中国的首选目的地，其次是柬埔寨和缅甸（图表 11）。选择越南建厂的受访客户行业分布较为广泛，其中电子产品相关行业占 23%，纺织和服装行业约占 19%。其他行业还包括金属加工、木材加工、食品、饮料、烟草以及橡胶和塑料行业。选择缅甸建厂的受访企业行业分布亦较为广泛，包括纺织和服装、食品、饮料、烟草、家具制作和金属加工等行业。相对来看，纺织和服装业有相当大比例的企业（约占受访企业总数的 43%）选择迁厂至柬埔寨。

湄公河地区仍是外国直接投资的首选地区

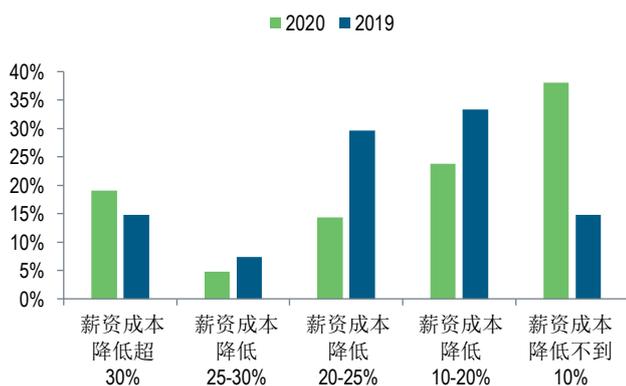
图表 11：如果你计划将产能迁往其他地区，将迁往哪里？（占受访企业的比例 %）



来源：渣打银行全球研究部

图表 12：选择迁厂节省薪资成本的比例是多少？

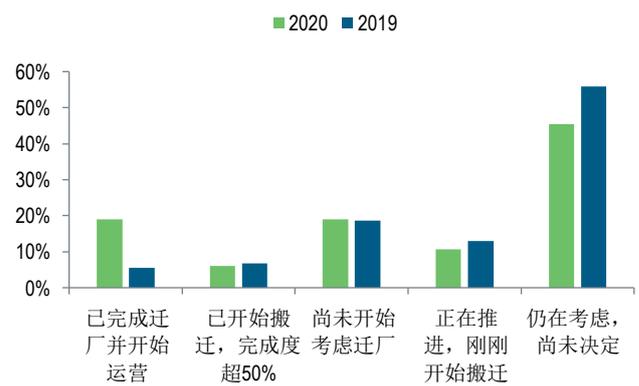
薪资节省比例，%



来源：渣打银行全球研究部

图表 13：你的企业目前处于迁厂的哪个阶段

占受访企业总数的比例 %



来源：渣打银行全球研究部



越南 – 仍是直接投资首选目的地

基于多种原因，越南仍是极具吸引力的投资目的地

最近几年，越南一直是企业寻求将制造产能迁出中国的首选目的地。越南拥有大量低成本劳动力供给、地理位置毗邻中国，且与中美两国均保持良好关系，使其日益成为重要的区域贸易中心。越南对外贸易占 GDP 的比重由 2009 年的 120% 大幅升至约 200%，主要由于进口（主要从中国）和出口（主要对美国 and 欧元区）均显著增长。

这一转型很大程度上是受近十年大量外国直接投入流入的驱动。2011 年迄今，越南吸收的外国直接投资总额超 1,400 亿美元，占 2019 年 GDP 的比重超 50%。其中逾 50% 的直接投资流向制造业，较大比例流向出口型制造业。

直接投资或已过峰值，但资金流入仍然强劲

节省薪资成本对越南直接投资流入的吸引力日益下降

越南直接投资流入主要驱动力是能够为企业大幅节省工资成本；然而越南的劳动力红利正在消退。在 2014 年度调查中，受访企业估算将制造产能迁至越南大约可节省 20% 的工资成本，到 2020 年度调查时，受访企业估算迁厂至越南将节省约 12.3% 的工资成本，低于将产能迁往境外整体节省 15% 成本均值。

多家受访制造商强调，越南工人工资迅速上涨已引起关注。过去五年直接投资支持的制造业工人工资年均增长约 10%。据日本对外贸易组织（JETRO）一份 2019 年度调查的数据显示，2019 年越南制造业工人平均月薪约为 236 美元，较 2015 年的 185 美元显著上升。这一结果使得越南基本进入东盟地区中等工资水平，大幅高于柬埔寨、老挝、缅甸和孟加拉国。2015 年越南工资平均涨幅约 10%，与我们调查的受访客户反馈的 10-15% 基本相符。

2019 年越南已经落地的外国直接投资达 200 亿美元，或代表直接投资流入的峰值。工资上涨或降低越南作为低成本制造业中心的吸引力。然而，我们预计短期内越南直接投资流入仍将保持强劲，但低于 2019 年的水平；我们预测未来五年越南年均直接投资流入约为 100-150 亿美元。

聚焦硬基建和软基建投资

越南需通过提供更高质量的教育和更多的职业培训，提升国内仍然庞大且不断增长的劳动力群体的素质，以便向制造业价值链上游进发并持续吸引外国直接投资。这一进程已经开始，越南政府已显著加大教育领域投资以提升教育水平，并已推动越南在经合组织国际学生评估系统（PISA）中的排名上升。越南教育行业亦接收了大量外国私人投资，助力当地进一步提升教育水平。

持续投资硬性和软性基础设施应有助于维持越南直接投资流入

此外，越南政府聚焦改善硬基础设施建设，大量投资公路、港口和铁路建设。越南拥有全球最繁忙港口排名前五十中的两个港口，2020 年累计货运量达 950 万个标准集装箱；马来西亚是东盟五国中另一个在全球最繁忙港口排名前 50 中拥有两个港口的国家。2018 年越南在世界银行物流绩效指数中排名第 39，较 2010 年的 53 显著上升。目前越南在东盟内部的物流绩效指数排名仅位于新加坡和泰国之后，且提升幅度之大为东盟之最。

短期内越南政府对硬基建和软基建领域的投资，有望支持越南保持最受欢迎投资目的地的地位。越南已受益于低成本制造业这一“唾手可得”的趋势；未来几年或许是向更高附加值制造业基地转型的关键期。



直接投资流入仍显强劲，但或已过峰值

由出口导向型经济转向本国消费拉动型经济

2014 年，我们曾预测随着中国低成本制造业迁至海外的趋势日益普遍，越南外国直接投资将大幅增长。除上文强调的因素外，越南还为国际制造业提供了一个庞大且不断增长、富裕程度不断提高的国内市场，随着高报酬岗位数量增多，工资将随时间的推进而上涨，支持城市化和消费能力，因此仅靠低成本制造一项优势难以持续吸引外国直接投资长期流入。我们认为目前越南正接近一个拐点，开始凭借国内日益富裕的消费群体吸引直接投资流入，而不仅仅是出于节省成本的考量。

据日本对外贸易组织（JETRO）的一份调研结果显示，越南超过 50% 的销售为外贸销售，比例为东盟主要经济体（菲律宾除外）中的最高值，表明越南仍以出口型制造业基地为主导。但 2019 年该比例由 2010-11 年的约 60% 降至 53.1%，我们预计未来十年随着越南由出口导向型制造业中心向国内消费驱动型经济体转型，这一比例还将持续下降。



本文作者

刘健恒

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

Chidu Narayanan 齐丹

+65 6596 7004
Chidambarathanu.Narayanan@sc.com
亚洲经济师
渣打银行

李韦就

+65 6596 8252
Lee.We-Kok@sc.com
东盟及南亚首席经济师
渣打银行

符铭财

+886 2 6603 2640
Tony.Pho@sc.com
东北亚高级经济师
渣打银行（台湾）有限公司



全球研究团队

全球研究主管

Eric Robertsen +65 6596 8950
Global Head, Research
Chief Strategist
Eric.Robertsen@sc.com
Standard Chartered Bank, Singapore Branch

Thematic and Geopolitical Research

Madhur Jha +91 124 617 6084
Head, Thematic Research
Madhur.Jha@sc.com
Standard Chartered Bank, India

Chidu Narayanan +65 6596 7004
Economist, Asia
Chidambarathanu.Narayanan@sc.com
Standard Chartered Bank, Singapore Branch

Philippe Dauba-Pantanacce +44 20 7885 7277
Senior Economist, Global Geopolitical Strategist
Philippe.Dauba-Pantanacce@sc.com
Standard Chartered Bank

China Macro Strategy

Becky Liu +852 3983 8563
Head, China Macro Strategy
Becky.Liu@sc.com
Standard Chartered Bank (HK) Limited

Jeffrey Zhang +852 3983 8540
Fixed Income Strategist
Jeffrey.Zhang@sc.com
Standard Chartered Bank (HK) Limited

Terry Chan +852 3983 8560
TerrySC.Chan@sc.com
Fixed Income Associate
Standard Chartered Bank (HK) Limited

Economic Research

Africa and Middle East

Razia Khan +44 20 7885 6914
Head of Research, Africa and Middle East
Razia.Khan@sc.com
Standard Chartered Bank

Africa

Sarah Baynton-Glen, CFA +44 20 7885 2330
Economist, Africa
Sarah.Baynton-Glen@sc.com
Standard Chartered Bank

Emmanuel Kwapong, CFA +44 20 7885 5840
Economist, Africa
Emmanuel.Kwapong@sc.com
Standard Chartered Bank

Middle East

Bilal Khan +971 4 508 3591
Head of Economic Research, MENAP
Bilal.Khan2@sc.com
Standard Chartered Bank

Carla Slim +971 4 508 3738
Economist, MENAP
Carla.Slim@sc.com
Standard Chartered Bank

Europe and Americas

Sarah Hewin +44 20 7885 6251
Head of Research, Europe and Americas
Sarah.Hewin@sc.com
Standard Chartered Bank

Europe

Christopher Graham +44 20 7885 5731
Economist, Europe
Christopher.Graham@sc.com
Standard Chartered Bank

Asia

Shuang Ding +852 3983 8549
Chief Economist, Greater China and North Asia
Shuang.Ding@sc.com
Standard Chartered Bank (HK) Limited

Edward Lee Wee Kok +65 6596 8252
Chief Economist, ASEAN and South Asia
Lee.We-Kok@sc.com
Standard Chartered Bank, Singapore Branch

Southeast Asia

Jonathan Koh +65 6596 1262
Economist, Asia
Jonathan.Koh@sc.com
Standard Chartered Bank, Singapore Branch

Tim Leelahaphan +66 2724 8878
Economist, Thailand
Tim.Leelahaphan@sc.com
Standard Chartered Bank (Thai) Public Company Limited

Aldian Taloputra +62 21 2555 0596
Senior Economist, Indonesia
Aldian.Taloputra@sc.com
Standard Chartered Bank, Indonesia Branch

South Asia

Anubhuti Sahay +91 22 6115 8840
Head, South Asia Economic Research
Anubhuti.Sahay@sc.com
Standard Chartered Bank, India

Saurav Anand +91 22 6115 8845
Economist, South Asia
Saurav.Anand@sc.com
Standard Chartered Bank, India

Kanika Pasricha +91 22 6115 8820
Economist, India
Kanika.Pasricha@sc.com
Standard Chartered Bank, India

Greater China

Hunter Chan +852 3983 8568
Economist, Greater China
Hunter.Chan@sc.com
Standard Chartered Bank (HK) Limited

Kelvin Lau +852 3983 8565
Senior Economist, Greater China
Kelvin.KH.Lau@sc.com
Standard Chartered Bank (HK) Limited

Wei Li +86 21 3851 5017
Senior Economist, China
Wei.Li@sc.com
Standard Chartered Bank (China) Limited

Tony Phoo +886 2 6603 2640
Senior Economist, NEA
Tony.Phoo@sc.com
Standard Chartered Bank (Taiwan) Limited

Lan Shen +86 10 5918 8261
Economist, China
Lan.Shen@sc.com
Standard Chartered Bank (China) Limited

Korea

Chong Hoon Park +82 2 3702 5011
Head, Korea Economic Research
ChongHoon.Park@sc.com
Standard Chartered Bank Korea Limited



Commodities Research

Paul Horsnell +44 20 7885 6913
Head, Commodities Research
Paul.Horsnell@sc.com
Standard Chartered Bank

Suki Cooper +1 212 667 0319
Suki.Cooper@sc.com
Precious Metals Analyst
Standard Chartered Bank NY Branch

Emily Ashford +44 20 7885 7082
Energy Analyst
Emily.Ashford@sc.com
Standard Chartered Bank

Sudakshina Unnikrishnan +44 20 7885 6583
Sudakshina.Unnikrishnan@sc.com
Commodities Analyst
Standard Chartered Bank

Rates, Credit & FX Research

Rates Research

Kaushik Rudra +65 6596 8260
Global Head, Rates and Credit Research
Kaushik.Rudra@sc.com
Standard Chartered Bank, Singapore Branch

John Davies +44 20 7885 7640
US Rates Strategist
John.Davies@sc.com
Standard Chartered Bank

Samir Gadio +44 20 7885 8618
Head, Africa Strategy
Samir.Gadio@sc.com
Standard Chartered Bank

Arup Ghosh +65 6596 4620
Senior Asia Rates Strategist
Arup.Ghosh@sc.com
Standard Chartered Bank, Singapore Branch

Nagaraj Kulkarni +65 6596 6738
Senior Asia Rates Strategist
Nagaraj.Kulkarni@sc.com
Standard Chartered Bank, Singapore Branch

Lawrence Lai +65 6596 8261
Asia Rates and Flow Strategist
Lawrence.Lai@sc.com
Standard Chartered Bank, Singapore Branch

Eva Otieno +25 42 0329 4004
Africa Strategist
EvaWanjiku.Otieno@sc.com
Standard Chartered Bank Kenya Ltd

Credit Research

Kaushik Rudra +65 6596 8260
Global Head, Rates and Credit Research
Kaushik.Rudra@sc.com
Standard Chartered Bank, Singapore Branch

Shankar Narayanaswamy +65 6596 8249
Head of Sovereign Strategy, East
Shankar.Narayanaswamy@sc.com
Standard Chartered Bank, Singapore Branch

Simrin Sandhu +65 6596 6281
Head, Middle East Credit Research
Simrin.Sandhu@sc.com
Standard Chartered Bank, Singapore Branch

Bharat Shettigar +65 6596 8251
Head of Asia Corporate Credit Research
Bharat.Shettigar@sc.com
Standard Chartered Bank, Singapore Branch

Gordian Kemen +1 212 667 0441
Head, EM Sovereign Strategy, West
Gordian.Kemen@sc.com
Standard Chartered Securities (North America), LLC

Chengwei Chu +86 21 3851 5018
Analyst, China Corporate Credit Research
Chengwei.Chu@sc.com
Standard Chartered Bank (China) Limited

Xin Yi Cheng +65 6596 7606
XinYi.Cheng@sc.com
Credit Research Analyst
Standard Chartered Bank, Singapore Branch

FX Research

Steve Englander +1 212 667 0564
Steve.Englander@sc.com
Head, Global G10 FX Research and
North America Macro Strategy
Standard Chartered Bank NY Branch

Geoffrey Kendrick +44 20 7885 6175
Global Head, Emerging Markets FX Research
Geoffrey.Kendrick@sc.com
Standard Chartered Bank

Divya Devesh +65 6596 8608
Head of ASA FX research
Divya.Devesh@sc.com
Standard Chartered Bank, Singapore Branch

Ilya Gofshiteyn +1 212 667 0787
Ilya.Gofshiteyn@sc.com
Senior EM Macro Strategist
Standard Chartered Bank NY Branch

Mayank Mishra +65 6596 7466
Global FX and Macro Strategist
Mayank.Mishra@sc.com
Standard Chartered Bank, Singapore Branch

Melissa Chan +65 6918 1922
Quant Strategist
Melissa.chan@sc.com
Standard Chartered Bank, Singapore Branch

Flows Strategy

Lawrence Lai +65 6596 8261
Asia Rates and Flow Strategist
Lawrence.Lai@sc.com
Standard Chartered Bank, Singapore Branch

Lemon Zhang +65 6596 9498
Macro & FX Strategist
Lemon.Zhang@sc.com
Standard Chartered Bank, Singapore Branch



特别报告 – 2020 年度制造业调查 – 大湾区，疫情和供应链转型

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」）对此文件及文件中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。此文件提供截至打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性及完整性。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，并理解，任何与未来展望有关的说明，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，并不能随时修正，恕不另行通知。我们所有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。投资人若需咨询某项投资牵涉之法律、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，在相关法律法规允许的范围内，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）独立判断本文件所载之任何信息，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、惩罚性或惩罚性的损害赔偿），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。

国家披露事项 – 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。 您若是在下列国家收到此文件，请注意以下说明：

英国及欧洲经济区： SCB 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《金融工具市场法规 II》（2014/65/EU 指令，即“MiFID II”）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，此次通告并非以欧洲经济区零售客户（依据 MiFID II 定义）为对象。本档中任何内容均不构成 MiFID II 定义之个人建议或投资建议。 **澳大利亚：** SCB 的澳大利亚金融服务执照号码：246833，澳大利亚注册实体编号（ARBIN）：097571778，澳大利亚投资者应注意，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。本报告中提及的证券亦不会在孟加拉国登记，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《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 制定。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。本报告中提及的证券亦不会根据巴西证券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：** 此档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，包括中国银行业和保险业监督管理委员会（CBIRC）、国家外汇管理局（SAFE）及中国人民银行（PBoC）。 **香港：** 此文件，除对期货合约交易提供意见或者为便于期货合约交易的决定的任何部分以及由香港经注册分析师撰写的任何部分之外，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。此档对期货合约交易提供意见或者为便于期货合约交易的决定以及由香港经注册分析师撰写的任何部分，系以渣打证券（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证监会。 **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、为公开发售提供服务的银行、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/india_result.html。 **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（1948 年第 25 法案，即“FIEA”）定义之“特定投资人”做为参考，不可作为要约进行 FIEA 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（1981 年第 59 法案）。 **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。本文件所有内容不构成 2005 年毛里求斯证券法定义之投资建议或鼓励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 年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亦不会在巴基斯坦登记，同时若巴基斯坦监管当局及/或有关政府法定机构的事前批准，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，该机构之监管机关为菲律宾中央银行 (Telephone No. (+63) 708-7701, Website: www.bsp.gov.ph)。本文件仅针对菲律宾 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。SCB PH 在本文件提及的任何证券、投资或交易的合适性和适用性方面对阅读本档的任何人不做任何保证。本文件亦不应构成或未在菲律宾证券交易委员会登记的证券的发售、买卖、承诺或发行的建议，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。 **新加坡：** 本文件于新加坡系以 SCB 新加坡分行 (UEN No.: S16FC0027L) 及/或 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、或与之有关之任何问题，应接洽 SCB 新加坡分行或 Standard Chartered Bank (Singapore) Limited (视情形而定)。 **南非：** Standard Chartered Bank, Johannesburg Branch (“SCB Johannesburg Branch”) 是遵循南非 2005 年《国家信贷法》第 34 条登记注册的信贷供应商，编号 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 年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，因此无法向您提供此类服务及产品。 **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、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、指导或其他此类类别之定义）的外汇、全球外汇、利率及商品的内容，旨在符合「美国商品交易法」第 1a(18) 号规则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 2020 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： 本文资料除指明外截至： 本中文报告发布于：
李炜 2020 年 6 月 29 日 2020 年 7 月 21 日 格林威治标准时间 03:19
中国高级经济师 (英文报告「Special Report – Shop Talk – GBA, COVID-19 and shifting supply chains」发布日期)

