

# 大灣區 – 調查顯示營商信心穩步向好

- 我們的大灣區經濟活動和情緒指標顯示，2021年第一季度有所增長，第二季度前景更為強勁
- 製造業再次表現出色；深圳和廣州將繼續受益於更全面的經濟復蘇
- 本地和全球範圍內疫苗的推廣成為強心劑；跨境人民幣使用率仍有很大增長空間

## 預期高漲

我們與香港貿易發展局（“貿發局”）合作對在粵港澳大灣區（“大灣區”）開展運營的1,000多家公司進行季度調查，並使用從調查中提取的資訊編制“渣打大灣區營商景氣指數”(GBAI)，指數顯示2021年第一季度營商信心開局強勁。GBAI的經營活動的“現狀”指數從2020年第四季度的50.2進一步升至2021年第一季度的53.0，高於中性值50。儘管於農曆新年前後工廠生產出現季節性放緩和短暫的新冠肺炎防控措施，加上成本上升導致利潤壓力加劇，但營商環境仍有所改善。更令人鼓舞的是，具前瞻性的“預期”指數從之前的54.1躍升至62.7。可能是受到全球範圍內疫苗推廣所推動，營商預期廣泛改善，所有八個子指數均在60以上。我們認為，這給政策制定者的縮減刺激計畫與其可能對2021年下半年經濟增長造成的壓力提供了更多的緩衝。

詳細分析顯示，“製造和貿易”表現依然出色；令人驚喜的是“零售和批發”超過IT和金融服務，位居第二；這意味著中國服務業復蘇範圍正在擴大。我們認為，深圳和廣州除了在製造和技術方面有優勢以外，其發達的服務業也可能是推動其最近在城市中表現出眾的原因之一。根據我們的專題問題回饋，受訪者對疫苗在中國和其他地區的推廣最為樂觀，他們最擔憂的是2021年的成本上升和其他生產挑戰。超過20%的受訪者已經使用人民幣進行貿易結算，另有16%的受訪者計畫今年開始使用人民幣進行貿易結算。我們認為政策仍有放寬空間，跨境資金流動預計將更加容易。

**劉健恒**

+852 3983 8565

Kelvin.KH.Lau@sc.com

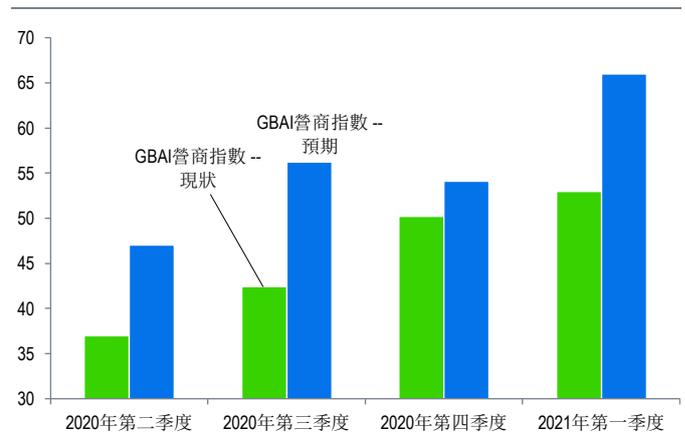
大中華區高級經濟師

渣打銀行（香港）有限公司

**圖 1：GBAI 營商指數及其子指數**

	現狀			預期		
	第一 季度	第四 季度	第三 季度	第一 季度	第四 季度	第三 季度
營商指數	53.0	50.2	42.4	62.7	54.1	56.2
1.生產/銷售	44.8	47.9	36.7	66.0	54.8	60.0
2.新訂單	50.9	50.4	40.7	66.2	53.5	61.8
3.產能利用率	47.8	46.3	40.0	62.2	53.0	53.5
4.原料存貨	57.1	50.5	46.4	60.0	50.0	50.8
5.成品/服務價格	63.8	54.4	47.3	63.6	58.7	53.2
6.固定資產投資	55.3	50.5	45.3	60.9	52.6	55.3
7.融資規模	56.7	52.2	47.3	60.1	54.1	55.1
8.利潤	47.3	49.4	35.9	62.7	55.8	59.9

資料來源：香港貿易發展局、渣打銀行全球研究部

**圖 2：預期指數顯示進一步改善**


資料來源：香港貿易發展局、渣打銀行全球研究部

 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](#)。

## 2021 年第一季度 GBAI 詳細調查結果

我們於 2 月初至 3 月中旬期間開展了最新的 GBAI 調查，不僅目睹了農曆新年之後生產活動的快速正常化，還發現由於疫苗的推廣，全球增長前景明顯改善，為本就強勁的國內復蘇勢頭又增動力。

### 農曆新年後工廠迅速恢復生產，限制了傳統假日對生產和銷售的影響

- 現狀指數顯示 2021 年開局強勁：**GBAI 的業務活動現狀指數從 2020 年第四季度的 50.2 連續第三個季度上升至 2021 年第一季度的 53.0（圖 1）。這表明，儘管經營活動在農曆新年前後出現季節性放緩以及受新冠肺炎持續干擾，但乘著第四季度 GDP 強勁增長 6.5%，勢頭仍能進一步上升。GBAI 的八個子指數中有六個按季度上升，表明新訂單、產能利用率、投資和融資等活動有所改善。“成品和服務價格”表現尤為強勁，躍升 9.4 點至 63.8，與需求改善相符，但在大宗商品價格上漲和零部件短缺的情況下，成本上升的轉嫁也可能更為強勁。成本壓力不斷加劇解釋了“利潤”子指數按季度下降（下降 2.1 點）。

第一季度表現不佳的另一個子指數是“生產/銷售”，從之前的 47.9 降至 44.8，但我們並不認為該子指數會一直衰退。農曆新年前後工廠生產放緩在意料之中；不同的是，由於政府今年採取“就地過年”政策，鼓勵工人在假日期間留在大灣區，以便更好地控制疫情，所以工廠比往年更早恢復生產。也正因如此，零售業在假日期間表現良好，儘管仍落後於製造業（稍後會詳細說明）。

### 生產、訂單、投資、價格甚至利潤預期樂觀

- 受訪者明確看好第二季度前景：**GBAI 業務活動預期指數在 2020 年第四季度小幅下跌至 54.1 後，飆升至 62.7。這一強勁改善可謂廣泛，其八個子指數均升至 60 以上。在國內外強勁需求的支撐下，“生產/銷售”（上升 11.2 點）和“新訂單”（上升 12.7 點）的增長尤為突出。全球通貨再膨脹背景，尤其是在疫苗的迅速推廣以及美國即將出臺的新一輪財政刺激計畫的推動下，說明提升新出口訂單的前景，在國內強勁復蘇的同時，提振大灣區表現突出的製造業（圖 15）。

儘管由於“成品/服務價格”預期子指數(63.6)上升，成本壓力仍然明顯，但“利潤”預期保持樂觀(62.7)。這可能反映出受訪者有信心將成本上升轉嫁給客戶，而這令人欣慰，因為我們預測 *中國的月度 PPI 只會在第三季度才達到按年增長約 5%*（2 月為 1.7%）的峰值，並可能在第四季度保持高位。強勁的第二季度也可能使 2021 年下半年不可避免的增長正常化更加明顯；我們預計第四季度增長率將按年放緩

### 圖 3：當前信用指數趨近中性值 50

#### GBAI 信用指數的五個子指數－現狀和預期

### 現金狀況的預期改善應有助於應對貨幣政策正常化

	現狀			預期		
	第一季度	第四季度	第三季度	第一季度	第四季度	第三季度
信用指數	49.8	49.6	45.9	53.7	50.8	52.4
1.銀行融資成本*	48.4	49.8	51.8	46.5	48.3	48.4
2.非銀行融資成本*	48.3	50.9	51.7	47.7	49.8	48.3
3.銀行對於借貸的態度	53.7	50.3	48.6	57.4	50.4	52.7
4.盈餘現金	50.5	50.0	37.4	60.4	53.1	57.1
5.應收賬款周轉率	48.0	47.3	40.2	56.7	52.5	55.3

\* 指數超過 50 表明成本降低；資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

至 4-5%，部分原因是 2020 年第四季度基數較高，以及為穩定債務而逐步減少貨幣和財政刺激的明確政策意圖。我們認為，當全球通貨再膨脹形勢企穩以及國內政策逐漸收縮時，GBAI 數位將開始向中性值 50 靠攏。

**受訪者預期自身現金狀況將持續改善**

- 金融狀況總體保持中性：**GBAI 信用現狀指數為 49.8，較之前的 49.6 並無太大變化。借款成本觸底（銀行和非銀行子指數進一步跌破 50）與現金流壓力緩解（反映在銀行借貸意願、盈餘現金和應收賬款周轉率子指數提高）之間的對立力量基本上被抵消，使總體信用指數保持在接近中性值 50 的水準（圖 3）。我們的信用預期指數從之前的 50.8 反彈至 53.7，表明現金狀況改善（特別是“盈餘現金”預期子指數躍升至 60.4）可能帶來的緩解將在第二季度變得更加明顯，將遠遠抵消融資成本可能繼續回升的影響。展望未來，細分數據顯示，製造和金融受訪者預期第二季度借款成本將出現更明顯上升，而零售和技術受訪者則預期自身現金狀況將出現最大幅度改善。
- 零售業努力追趕，製造業依然強勁：**“製造和貿易”再次明顯勝出，在關鍵行業中，其現狀(54.0)和預期(63.9)數字均位列第一（圖 4）。特別是，製造業受訪者在八個現狀子指數中的五個和八個預期子指數中的七個均位居榜首，其中包括“生產/銷售”、“新訂單”、“固定資產投資”和“利潤”等關鍵子指數。我們曾經指出，[工業生產一直引領中國在疫情之後強勁復蘇](#)，而最新的 GBAI 調查證實，由於疫苗在其他地區的推廣惠及出口，工廠生產可能在第二季度保持強勁。我們認為，作為中國製造業的龍頭，大灣區在全球經濟復蘇中處於有利地位。

**圖 4：GBAI 的行業經營子指數**

業務活動	現狀			預期		
	第一季度	第四季度	第三季度	第一季度	第四季度	第三季度
製造和貿易	<b>54.0</b>	51.6	43.3	<b>63.9</b>	55.4	57.2
零售和批發	<b>50.3</b>	42.8	36.9	<b>59.2</b>	47.8	50.5
金融服務	<b>46.4</b>	40.8	38.9	<b>58.7</b>	48.7	46.5
專業服務	<b>39.1</b>	40.2	38.4	<b>44.7</b>	43.4	47.6
創新和技術	<b>46.8</b>	50.7	46.9	<b>58.7</b>	52.4	68.0

資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

**圖 5：GBAI 的行業信用子指數**

信用	現狀			預期		
	第一季度	第四季度	第三季度	第一季度	第四季度	第三季度
製造和貿易	<b>50.1</b>	49.9	46.5	<b>53.6</b>	50.6	52.8
零售和批發	<b>49.4</b>	49.4	41.7	<b>55.4</b>	52.8	49.1
金融服務	<b>50.2</b>	45.9	44.9	<b>54.2</b>	50.6	51.1
專業服務	<b>46.4</b>	44.8	45.2	<b>48.8</b>	46.9	48.4
創新和技術	<b>41.0</b>	51.7	48.9	<b>52.8</b>	52.2	59.1

資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

更令人驚喜的是，“零售和批發”現狀子指數（上升 7.5 點）和預期子指數（上升 11.4 點）按季度增長強勁，其優秀表現在我們調查的行業類別中排名第二。農曆新年假期期間採取的“就地過年”政策可能將農民的消費力保持在城鎮地區；不過，零售業強勁的 GBAI 表現與 1 月至 2 月官方數據顯示的情況不符 – 即服務業復蘇主要受 IT、金融服務和房地產行業推動，而零售業（以及酒店和運輸業）等與消費者相關的活動繼續面臨來自產能限制要求的阻力。最新 GBAI 數據表明，服務業復蘇範圍可能會在第二季度及之後進一步擴大。

### 大灣區核心內地城市有望在製造、服務和技術領域保持優勢

- **深圳和廣州重新領跑：**深圳和廣州上一次總體得分領跑是在 2020 年第二季度，也是我們首次推出 GBAI 之時，當時中國在經歷新冠肺炎疫情之後的反彈仍處於初期階段（圖 6）。兩個城市都重回榜首，可能反映出大城市 (1) 原本就有的，因為小城市在去年較慢復蘇後大力追趕下一度被蓋過的天然競爭力；以及 (2) 擁有受益於疫苗推廣所引發的出口復蘇的固有優勢，和更重要的服務業的擴大反彈。

相比之下，佛山在經歷 2020 年第四季度的強勁表現後在大灣區內地城市中明顯表現不佳（儘管不如香港疲弱）。佛山政府最近宣佈，[將為科技初創公司提供資金支援](#)（符合條件的公司可獲得高達人民幣 2,000 萬元的資金），並吸引鄰近的大灣區城市的人才，這提醒我們，非大灣區核心城市面臨的挑戰是如何從大灣區城市群中脫穎而出以及始終在吸引合適的公司和人才方面保持競爭力。需知道，佛山並不是唯一一個計畫重點發展高端裝備製造、區塊鏈和量子資訊、新能源、生物醫藥和醫療保健等產業的大灣區城市。

圖 6：GBAI 的城市經營子指數

業務活動	現狀			預期		
	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
廣州	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
東莞	52.6	56.4	42.6	64.1	59.6	59.5
澳門和其他城市	55.1	55.8	49.3	64.5	61.1	55.0

資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

圖 7：GBAI 的城市信用子指數

信用	現狀			預期		
	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
廣州	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
東莞	47.8	51.2	46.1	54.4	53.0	55.5
澳門和其他城市	50.9	52.1	47.5	54.8	57.7	50.6

資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

### 香港的業務活動預期指數終於突破 中性值 50

與此同時，香港終於表現出開始改善的跡象，儘管當前仍是大灣區表現最差的城市。儘管香港的業務活動現狀指數連續第四個季度低於 40，但其預期指數從之前的 38.3 躍升至 50.7，與經濟增長相一致。我們認為，香港經濟正在緩慢復蘇。就外部而言，我們預期香港將受益於不斷改善的全球前景；就本地因素而言，自 2 月以來解除社交隔離措施應該會帶來一些緩解。由於最近疫苗接種資格擴大到更多年齡組，疫苗的推廣將在經歷緩慢起步後加快步伐。然而，我們預期這種勢頭只會在下半年有更明顯的上升，因為失業率仍在上升帶來的不利因素可能會在未來幾個月持續存在。

### 專題問題的關鍵要點

我們這次的專題問題關注 (1) 受訪者如何看待 2021 年的各種機遇和挑戰，及 (2) 他們對人民幣貿易結算有何計畫，以及他們對跨境資金流動的便利程度有何看法。我們的主要發現如下：

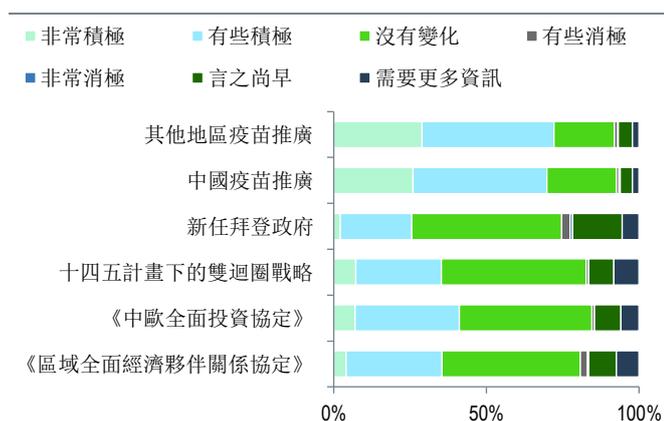
#### 所有人都在關注疫苗的推廣

- 即將到來的機遇：**我們的第一個問題是關於 2021 年各種事件對受訪者經營活動的影響。不出所料，近 70% 的受訪者認為中國大規模推廣疫苗接種將帶來非常積極或有些積極的影響（認為在中國以外其他地區的疫苗推廣有積極影響的比例甚至高達 72%；圖 8）。這有助於解釋 GBAI 預期指數的躍升，因為美國目前有望（中國也正努力）在今年年底實現群體免疫（疫苗接種率超過 70%），使邊境重新開放和國際旅行成為可能。

其次是關於《中歐全面投資協定》（CAI，積極回復百分比 41%），反映出在歐盟議會最近取消對該協定的審查會議後，雙方繼續推進該協定的重要性。受訪者對中國簽署《區域全面經濟夥伴關係協定》（RCEP，積極回復百分比為 36%）和中國在其“第十四個五年計劃”中啟動雙迴圈戰略（積極回復百分比為 35%）持同樣積極的態度。受訪者更不確定的是新任拜登政府會有何作為（回復百分比為 26%），表示“言之尚早”的受訪者占比最高(16%)。儘管我們認為美國仍將中國視為經濟競爭對手，並仍可能在技術和人權等問題上與中國發生衝突，但我們希望，與特朗普時代相比，美國採取更加多邊的做法應該能夠增加可預測性。

圖 8：您如何看待以下事件在 2021 年對您的經營活動的影響？

受訪者百分比

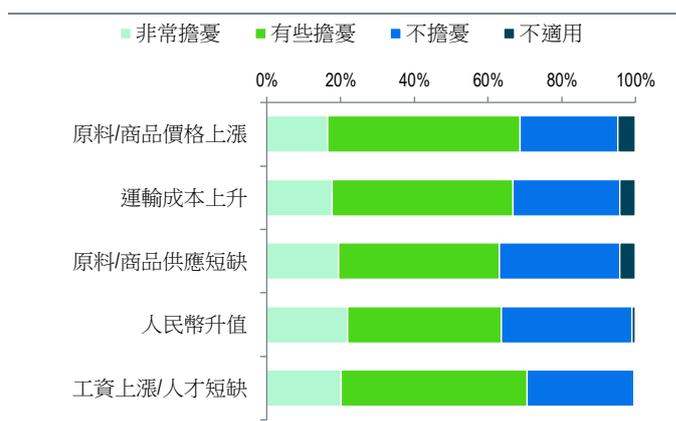


資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

圖 9：您對以下因素在 2021 年對您的經營活動造成的影響有何擔憂？

擔憂

回復百分比



資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

## 近期動態

## 受訪者指出了需求復蘇帶來的挑戰

- **成本上升和其他供應端挑戰：**大多數受訪者對 2021 年的各種生產挑戰表示擔憂。無論成本上升、供應短缺、勞動力市場緊張或人民幣升值，60% 以上的受訪者均表示非常擔憂或有些擔憂（圖 9）。有趣的是，對人民幣升值持“非常擔憂”態度 (22%) 以及持“不擔憂”態度 (36%) 的受訪者均占比較高，反映出受訪者對匯率波動影響的看法更為多樣。

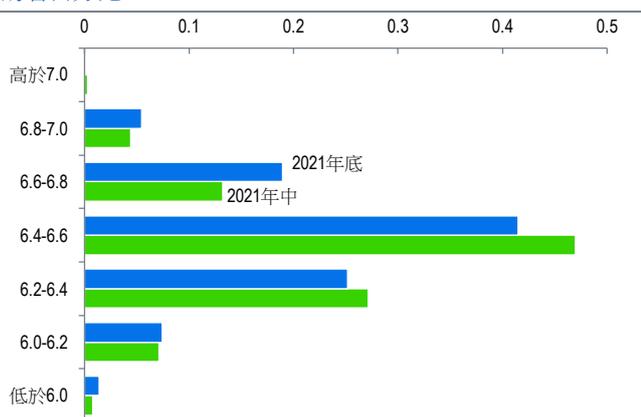
- **美元兌人民幣匯率中值預測區間為 6.4-6.6：**談到人民幣，超過 40% 的受訪者認為，到 2021 年中和年底，美元兌人民幣匯率將保持在當前的 6.4-6.6 區間內（圖 10）。認為該區間為 6.2-6.4 的受訪者占比第二，2021 年中為 27%，2021 年底為 25%。這種輕微的中性至升值偏向與我們的觀點一致，即中國的穩健增長以及受全球化寬鬆和指數納入推動的持續資本流入，可能會繼續支撐人民幣。

## 五分之一的受訪者已經使用人民幣結算國際貿易；另有 16% 的受訪者計畫在 2021 年開始使用人民幣結算國際貿易

- **人民幣國際化升溫：**我們研發的追蹤並量化人民幣國際化的指標顯示今年開局強勁，反映出人民幣升值推動人民幣使用率廣泛改善，更重要的是，在美中關係持續緊張之際，北京方面再次加大政策推出力度。正是在這種前景看好的背景下，我們詢問了受訪者今年在國際貿易結算中使用人民幣的計畫（圖 11）。21% 的受訪者表示，他們已經開始使用人民幣進行貿易結算；該比例超過全國範圍內的官方數據。官方數據顯示，2021 年 2 月，中國商品貿易總額約有 15% 是以人民幣結算。在這 21% 的受訪者中，略超過一半的人預期 2021 年人民幣使用率將會增加，其餘大多數人則預期不會有變化。另有 16% 的受訪者目前未在國際貿易中使用人民幣計價，但計畫在 2021 年開始使用；這支援了我們對人民幣全球化在未來幾個季度可能出現明顯加速的呼籲。

圖 10：您如何看待 2021 年中和 2021 年底的美元兌人民幣匯率？

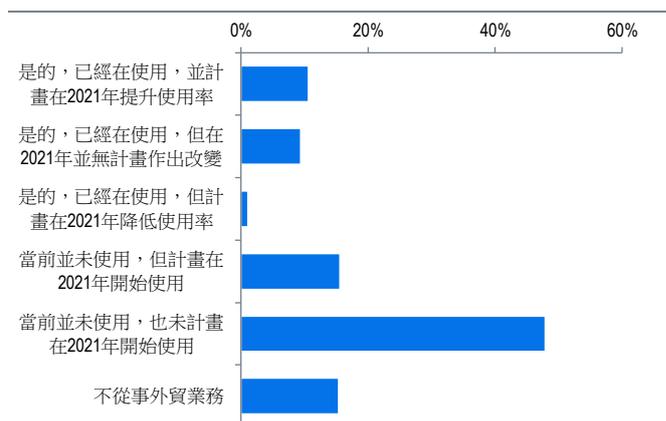
受訪者百分比



資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

圖 11：您正在使用人民幣進行貿易結算嗎？您是否計畫在 2021 年提升人民幣結算率或開始使用人民幣結算？

回復百分比



資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

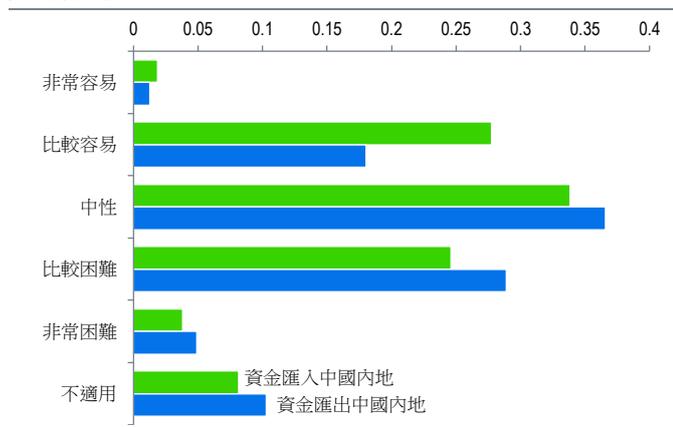
## 近期動態

受訪者表示，缺乏足夠的管道和配額是資金跨境流動的主要挑戰

- 我們還詢問了受訪者資金流入和流出中國內地有多便利。29.6%的受訪者表示，資金流入中國內地非常容易或比較容易，19.3%的受訪者認為資金流出中國內地非常容易或比較容易；這種輕微的流入偏向與普遍看法相一致，即近年來中國為避免人民幣貶值壓力而傾向於促進流入多於流出（圖 12）。但認為跨境資金流動（無論流入或流出）比較困難的受訪者占比高於持容易態度的受訪者，並且總體而言，與一年前相比，跨境資金流動變得更困難，而不是更容易（圖 13）。這反映出政策仍有很大放寬空間：受訪者希望看到更多跨境管道(37%)、更多配額(35%)、更簡單的帳戶結構要求(23%)和簡化的結算流程(21%)（圖 14）。

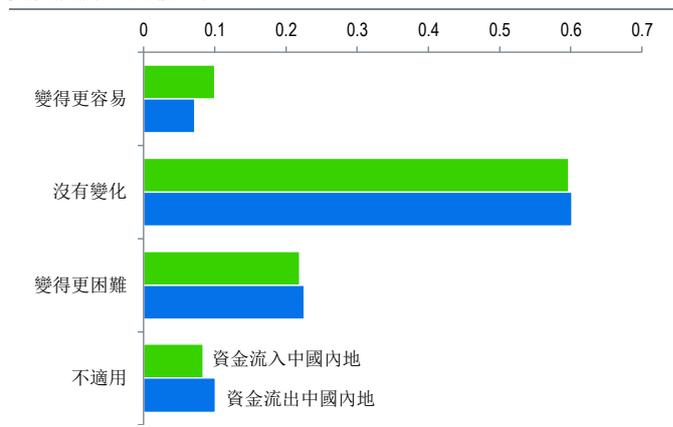
圖 12：當前中國內地的資金流入和流出有多便利？

受訪者百分比



資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

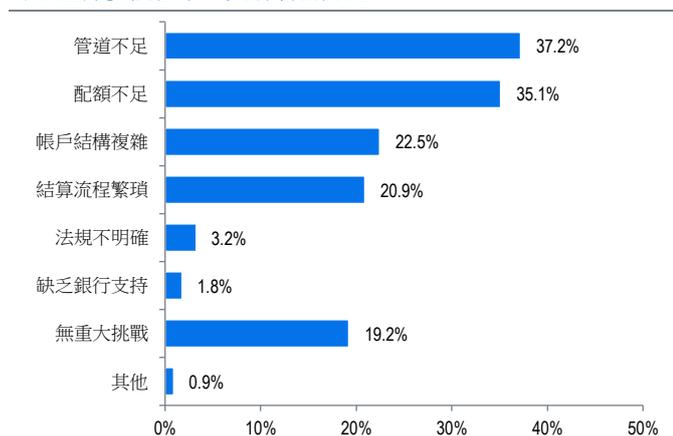
圖 13：與一年前相比，資金流入和流出中國內地變得更容易還是更困難？回復百分比



資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

圖 14：跨境資金流動面臨的最大挑戰是什麼？

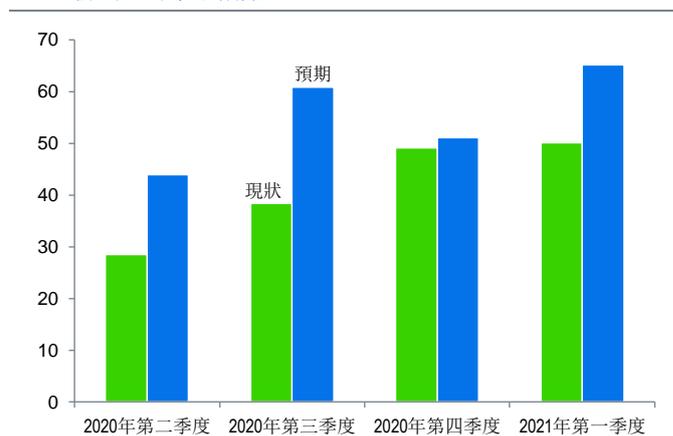
可以選擇多個答案，受訪者百分比



資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

圖 15：改善外部需求是推動 GBAI 走高的關鍵因素

GBAI 新出口訂單子指數



資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

## 附錄: GBAI 的運作方式

**GBAI 是一種擴散指數，以來自 11 個大灣區城市和主要行業領域、不少於 1,000 家企業的回復為基礎**

「渣打大灣區營商景氣指數」是一項由渣打銀行與香港貿發局合作進行的季度調查所編制的景氣指數。每一個季度，不少於 1,000 家大灣區主要商業領域企業對一系列主題提供寶貴的回饋意見，包括他們當前的經營形勢和信用狀況以及他們對這些主題未來一個季度的觀點。GBAI 也向受訪者提出專題問題，有助於我們瞭解他們的商業決策和計畫的驅動因素以及這可能如何影響大灣區的未來。

**指數計算：**GBAI 包含兩個主要的經營指數，一個衡量「現狀」（在這個案例中是 2021 年第 1 季度），另一個審視「預期」（2021 年第 2 季度）。每個指數都是反映商業活動不同方面的八個子指數計算得出的平均值，如圖 1 所示。受訪者以三種方式表示實際或預期的相應變化：上升、持平或下降；然後使用下列公式計算擴散指數：

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

指數數值高於 50.0 意味著受訪者對於未來一個季度的經營環境普遍感到樂觀，而數值低於 50.0 表示悲觀情緒佔據主導。數值 50 為中性。

兩種信用指數的計算方式與此相同，但包含它們自己的五個子指數，著重於衡量獲取貸款的成本和容易程度以及受訪者這樣做的意願和/或急切性。

**樣本分佈：**根據樣本規模和這些行業在各自城市的 GDP 確定上述子指數的權重。圖 3 顯示了調查回復的分佈，以城市的行業領域和企業數量為基礎。五個指定的行業領域為 (1) 製造和貿易，(2) 零售和批發，(3) 金融服務，(4) 專業服務以及 (5) 創新和技術。就大灣區城市而言，香港、廣州和深圳擁有最多樣本，每座城市 200 個。

圖 16: 渣打大灣區營商景氣指數

受訪者數量

按城市		按行業	
	目標受訪者數量		目標受訪者數量
香港	200	製造和貿易	500
廣州	200	零售和批發	200
深圳	200	金融服務	125
佛山	100	專業服務	125
東莞	100	創新和技術	50
惠州		總計	1,000
中山			
江門	200		
珠海			
肇慶			
澳門			
<b>總計</b>	<b>1,000</b>		

來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

## 近期動態

### 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。無論對任何人，此等資訊皆不構成進入某些交易或採用某些避險、買賣或投資策略的要約及建議，亦不構成對某些利率或價位未來可能之變動的預測，亦不代表未來任何此類變動不會超出報告中表述之程度。報告中（如果有）提及任何證券之價格僅代表報告日所指之價格，並不表示任何交易可以於該價格執行。SCB 一概不代表或保證此類資訊的準確及完整性。本報告基於我們從公開可用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。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、代理人或其他信託人。SCB 並非法律、監管、商業、投資、金融、會計及/或稅務顧問，亦無意提供任何此類服務。投資人若需諮詢某筆投資牽涉之法律、監管、商業、投資、金融、會計及/或稅務問題，請自行尋求相關獨立領域之意見。

SCB 及/或附屬公司可能持有本檔所列貨幣或證券等金融工具。SCB 及/或附屬公司或代表人員、董事、員工福利計畫或員工，以及參與本檔出版或準備工作的個人均可以在任何時間，在相關法律規章允許的範圍內，做多或做空此檔或渣打全球研究部網站上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或者是唯一的造市商。他們亦有可能為該投資標的之發行者提供或曾經提供建議、投資銀行服務或其他服務並可能因此獲得相應報酬。

SCB 渣打全球研究部及其他各個公眾或私人業務職能之間，皆設有物理資訊防火牆，亦訂有一定的政策及程式，以確保機密資訊（含內部資訊）不會對外披露，除非該披露符合政策及程式規定並經監管機關同意。本報告所包含之數據、觀點及其他資訊亦有可能通過其他公開管道獲得。SCB 在此明確聲明並不對上述公開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 [scgr@sc.com](mailto:scgr@sc.com) 發送郵件或點擊 SCB 渣打全球研究部報告中連結的方式獲取。本報告遵循 MiFID II 之 Research 及誘因規則。由於涉及您的自身利益，請決定上述規則的適用性與依從性。

**市場披露事項** – 本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：** 此檔於博茨瓦納係以 Standard Chartered Bank Botswana Limited 為發行及負責機構，本機構為依據「博茨瓦納銀行法」第 46.04 章第 6 條下經博茨瓦納央行合法註冊的金融機構，並於博茨瓦納證券交易所上市。**巴西：** SCB 免責聲明依據巴西證券交易委員會（CVM）指引 598/18 所定：本研究並非在巴西所做。本檔（包括與 SCB 有關之內容）由研究分析師獨立自主完成。本報告中所提及的證券不曾亦不會根據巴西證券和交易委員會的要求進行註冊，同時可能不得在巴西發售或買賣。任何例外均需獲得合法的豁免批准並符合巴西證券法的規定。**中國：** 此檔於中國係以渣打銀行（中國）有限公司為發行及負責機構，該機構之主要監管機關，包括中國銀行業和保險業監督管理委員會（CBIRC）、國家外匯管理局（SAFE）及中國人民銀行（PBoC）。**歐洲 經濟區域：** 德國：Standard Chartered Bank AG，為 SCB 分支機構之一，由歐洲央行授權並受德國聯邦金融監督局（Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht-“BaFin”）和德意志聯邦銀行（Deutsche Bundesbank）監管。本文檔可用於 Standard Chartered Bank AG 依照歐盟金融工具市



## 近期動態

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

**印尼**：渣打銀行雅加達分行是在印尼金融服務局註冊並受其監管的投行機構。此等資訊皆不構成進入某些交易或採用某些避險、買賣或投資策略的要約及建議，亦不構成對某些利率或價位未來可能之變動的預測，亦不代表未來任何此類變動不會超出報告中表述之程度。未來此類法律法規、監管條例的任何變化可能會影響本文中的資訊，但 SCB 無義務保持文中資訊的及時性或動態更新。文中資訊僅為 SCB 觀點的表達且任何變動不會做出任何提示。

**日本**：此檔僅可供「日本金融工具及外匯法」(FIEL) 定義之「特定投資人」做為參考，不可作為要約進行 FIEL 定義之「金融工具交易」或日本銀行法定義之「特定存款」等目的使用。

**肯雅**：Standard Chartered Bank Kenya Limited 受肯雅中央銀行監管。本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**：本文件于韓國係由 Standard Chartered Bank Korea Limited 為發行及負責機構，該機構之主要監管機關為韓國金融監督院及金融服務委員會。

**澳門**：此文件由 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係以 Standard Chartered Bank (Philippines) (SCB PH) 為發行機構予菲律賓 8799 法案 10.1 節 (L) 定義的合格買家，其他企業和機構客戶需遵守證券監管規則 (SRC) 的規定。本文檔僅供提供資訊之用。SCB PH 在本文檔提及的任何證券、投資或交易的合適性和適用性方面對閱讀本文檔的投資者不做任何保證。本文檔使用者在與 SCB 進行涉及任何本文檔提及的證券類交易時被要求先行經歷 SCB 的合適性與適用性決定流程。本文檔不曾亦不應構成未在菲律賓證券交易委員會登記的證券的發售、買賣、承諾買賣或發行的建議，除非該證券符合「菲律賓證券法」第 9 條規定的豁免證券，或證券發行或出售符合「菲律賓證券法」第 10 條規定的豁免交易。SCB PH 之主要監管機構為菲律賓中央銀行 (郵件：consumeraffairs@bsp.gov.ph)。與本件涉及的任何產品及服務相關的任何問題，應通過 [straight2bank.ph@sc.com](mailto: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**：本文件於新加坡係由 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，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管局 (Prudential Regulation Authority)，監管機關為金融行為監管局 (Financial Conduct Authority) 和審慎監管局。本次通告以金融行為監管局手冊項下渣打銀行歸類為合格交易對手或專業客戶的人士 (該類人士根據渣打銀行的目標市場評估為本次通告的目標市場) 為對象。需指出的是，此次通告並非以英國零售客戶 (依據金融行為監管局手冊定義) 為對象。本文檔中任何內容均不構成金融行為監管局手冊定義的個人建議或投資意見。

**美國**：除有關外匯 (FX)、全球外匯 (Global FX)、利率及商品之檔外，此檔若需于美國發行，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



## 近期動態

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 2021 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：

丁爽

大中華及北亞首席經濟師

本文資料除指明外截至：

2021 年 4 月 13 日

(英文報告'[GBA – Survey shows foot firmly on the gas pedal](#)' 發佈日期)

本中文報告發佈於：

2021 年 4 月 13 日 格林威治標準時間 05:00