

大湾区 – 调查一周年反映营商情绪改善

- 大湾区经济活动和情绪指标显示，第二季度表现强劲，增长势头可能延续至第三季度
- 受访者还表示现金状况改善；强劲需求使他们得以转嫁上升的成本
- 制造和科技公司表现优异；深圳当前扩大对广州的领先优势

继续复苏

我们与香港贸易发展局（香港贸发局）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 年第二季度营商信心进一步改善，预示 2021 年下半年开局强劲。GBAI 的经营活动“现状”指数自一年前 GBAI 创立以来始终保持上升趋势，从 2021 年第一季度的 53.0 上升至第二季度的 58.7。生产/销售、新订单和利润子指数显示出最强劲改善，其中利润子指数的改善源于受访者能够提高价格以维持利润率。更具前瞻性的“预期”指数按季度下降（从 62.7 降至 59.3）；然而，该指数第一季度水平较高，势必随着经济持续复苏而恢复正常。重要的是，预期指数及其所有关键子指数均保持在中性值 50 以上，意味着大湾区应能在下半年很好地应对通胀率不断上升和政策紧缩风险。

受访者认为，随着更强劲的经营业绩产生更充足的现金流，信用状况将有所改善。从行业来看，我们发现制造业和科技业受访者第二季度表现强劲受许多类似因素推动。从城市来看，深圳本次表现优于广州，可能因为深圳经济包含更高的创新和金融成分，及广州近期新冠肺炎疫情再次抬头。就专题问题而言，预计未来三年大湾区所有 11 个城市都将有更多受访者在那里营运——预示区域一体化进一步发展——而推动该增长的三大因素是人才、基础设施和人口规模。略超过半数的受访者表示，其运营成本正在上升，首当其冲的是制造商。约三分之二受访者认为，实施环保措施的压力没有增加。

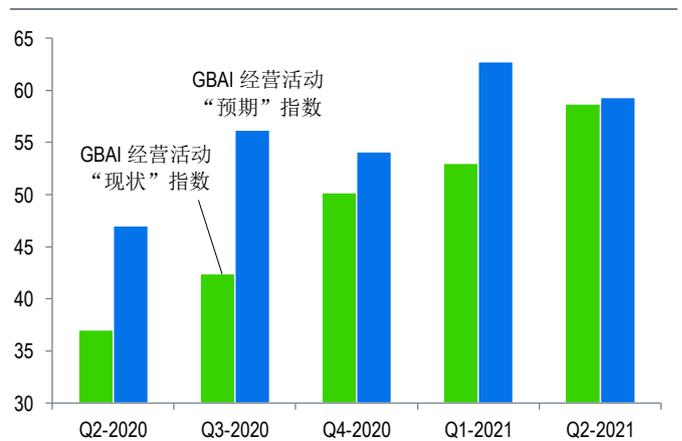
刘健恒
 +852 3983 8565
 Kelvin.KH.Lau@sc.com
 大中华区高级经济师
 渣打银行（香港）有限公司

图 1: GBAI 经营指数及其子指数

	现状			预期		
	2021年 第二季度	2021年 第一季度	2020年 第四季度	2021年 第二季度	2021年 第一季度	2020年 第四季度
经营指数	58.7	53.0	50.2	59.3	62.7	54.1
1.生产/销售	60.4	44.8	47.9	64.5	66.0	54.8
2.新订单	63.6	50.9	50.4	67.5	66.2	53.5
3.产能利用率	52.8	47.8	46.3	57.3	62.2	53.0
4.原料存货	60.8	57.1	50.5	51.8	60.0	50.0
5.成品/服务价格	66.3	63.8	54.4	61.5	63.6	58.7
6.固定资产投资	55.2	55.3	50.5	54.6	60.9	52.6
7.融资规模	54.8	56.7	52.2	55.3	60.1	54.1
8.利润	55.8	47.3	49.4	61.5	62.7	55.8

资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

图 2: 第二季度总体 GBAI 数字保持在 50 以上



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 年第二季度 GBAI 详细调查结果

我们于 4 月底至 6 月初期间开展了最新的 GBAI 调查，在此期间，全球疫苗加速推广，进一步推动经济复苏，为本就强劲的国内复苏增添动力。与此同时，多国（包括美国和中国）通胀率明显上升。我们预计，最新调查结果将有助于解答关键问题，包括当前经济复苏的可持续性和广泛性，以及成本上升挤压利润率将在多大程度上损害这种复苏乐观情绪——所有这些问题均可从大湾区公司的角度略窥一二。

大湾区第三季度预计将延续第二季度的强劲势头

- **现状指数显示第二季度加速增长：**GBAI 经营活动“现状”指数自一年前 GBAI 创立以来始终保持上升趋势，从第一季度的 53.0 上升至第二季度的 58.7（图 1）。这不仅表明新冠肺炎疫情后复苏势头持续强劲，而且显示出持续加速超越中性值 50。我们连续第二个季度看见 GBAI 的八个子指数中有六个按季度上升，其中“生产/销售”（上升 15.6 点）、“新订单”（上升 12.7 点）和“利润”（上升 8.5 点）领跑。“成品和服务价格”（上升 2.5 点）在关键子指数中继续保持最高水平(66.3)；其余指数则稳居 50 以上，与经济活动的扩张相符。

所有子指数均证实，近来需求复苏势头有所加强，以至于受访者总体上能够将至少一部分上升成本转嫁给买家；因此，成品和服务价格的明显上涨压力推动利润改善。他们也一直在囤积原料存货（上升 3.7 点），这可能反映了持续的供应短缺和大宗商品价格上涨。

- **受访者预计强劲复苏将延续至第三季度：**GBAI 经营活动预期指数从第一季度创纪录的 62.7 降至 59.3。八个子指数中有七个按季度下降，“新订单”是唯一上升的子指数（上升 1.3 点至 67.5，为所有子指数中的最高水平，证实全球经济复苏扩大预期将推动强劲增长）。预期指标下降并不意外，因为这是相对于先前水平的乐观情绪衡量指标，而先前水平已经很高。这也与我们的看法一致，即由于通胀隐现和政策支持逐渐减弱，下半年增长可能较上半年强劲势头有所放缓（例如，今年全国社会融资总量增长可能从 2020 年的 13-14% 按年放缓至 10-11%）；所有八个子指数均远高于 50，表明大湾区的扩张势头仍在持续。
- **受访者认为财务状况净改善：**自一年前 GBAI 创立以来，信用现状指数在第二季度首次升至 50 以上（图 3）。尽管银行和非银行融资成本子指数进一步恶化（即成本更高）以及银行放贷意愿降低，但信用指数仍有所改善。因为现金流压力缓解（表现为盈余现金和应收账款周转率子指数分别按季度跃升 5.8 点和 7.2 点）大

图 3：企业有能力应对融资成本反弹

GBAI 信用指数的五个子指数 - 现状和预期

经营业绩提升有助于改善现金状况

	现状			预期		
	2021 年 第二季度	2021 年 第一季度	2020 年 第四季度	2021 年 第二季度	2021 年 第一季度	2020 年 第四季度
信用指数	51.6	49.8	49.6	53.0	53.7	50.8
1.银行融资成本*	47.5	48.4	49.8	47.8	46.5	48.3
2.非银行融资成本*	48.0	48.3	50.9	48.2	47.7	49.8
3.银行对于借贷的态度	51.1	53.7	50.3	52.8	57.4	50.4
4.盈余现金	56.3	50.5	50.0	58.1	60.4	53.1
5.应收账款周转率	55.2	48.0	47.3	58.1	56.7	52.5

* 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

大抵消了这一负面影响。我们的信用预期指数维持在 53 点以上，表明这种趋势可能在第三季度持续。所有这些情况一方面与上文所述的政策退市担忧相呼应，但又同时支持政策制定者在更长时间内坚持稳定杠杆议程，因为企业现在享有宏观助力，可以承受成本较高的融资。

技术和制造业受访者的强劲表现得益于类似驱动因素

- 来自制造商的持续积极消息：**从行业来看，“制造和贸易”现状和预期子指数可能没有出现最大的按季度跃升（“专业服务”出现最大按季度跃升），也不是得分最高的行业（“创新和技术”得分最高）。但制造商们延续第一季度令人印象深刻的表现，此前表现明显优于市场，而“专业服务”则在此前表现不佳之后迎头赶上；技术受访者也从第一季度因可能担忧更严格监管审查而小幅滑落后现在反弹（图 4）。相比之下，在经历年初稳健开局后，零售商的涨幅似乎更为温和，可能是受到近期新冠肺炎疫情卷土重来的影响。

仔细观察制造和技术行业受访者，我们发现他们强劲的数字表现有许多类似的驱动因素。例如，根据他们各自的预期子指数，他们在“生产/销售”、“新订单”、“利润”和“成品/服务价格”方面处于明显领先地位。他们还预计，融资成本上升将给各自的行业带来最大压力，但会被“应收账款周转率”方面的出色表现所抵消，从而支撑财务状况的总体乐观前景（图 5）。

这补充了我们近期另行开展的[年度大湾区调查](#)的结果，在该调查中，我们询问了在该地区运营的 220 多家制造业客户，了解他们如何看待 2021 年的业务前景。调查结果表明，2021 年，订单、销售、招聘、工资和资本支出将全面复苏，大型企业的表现可能会继续好于小型企业。另一方面，这项年度调查还显示，除通常的资本支出外，投资者对关键创新的投资意愿较弱；尽管如此，我们最新的 GBAI “创新和技术”子指数显示，该行业仍然领先于所有行业，这应该有助于在一定程度上缓解这种担忧，表明中国的创新动力仍然活跃。

图 4: GBAI 的行业经营子指数

经营活动	现状			预期		
	2021 年第二季度	2021 年第一季度	2020 年第四季度	2021 年第二季度	2021 年第一季度	2020 年第四季度
制造和贸易	59.7	54.0	51.6	59.8	63.9	55.4
零售和批发	52.4	50.3	42.8	55.1	59.2	47.8
金融服务	52.3	46.4	40.8	58.2	58.7	48.7
专业服务	58.3	39.1	40.2	60.3	44.7	43.4
创新和技术	60.3	46.8	50.7	60.4	58.7	52.4

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		
	2021 年第二季度	2021 年第一季度	2020 年第四季度	2021 年第二季度	2021 年第一季度	2020 年第四季度
制造和贸易	51.9	50.1	49.9	53.2	53.6	50.6
零售和批发	50.8	49.4	49.4	52.2	55.4	52.8
金融服务	53.1	50.2	45.9	52.2	54.2	50.6
专业服务	46.7	46.4	44.8	51.6	48.8	46.9
创新和技术	51.9	41.0	51.7	52.2	52.8	52.2

资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

- 深圳可能暂时领先广州**
- 深圳和广州显现差异：**通常，受访者可按其相似的指数表现（可能由于其相似的经济结构和驱动因素）归纳为三个主要城市组别：内地核心城市（深圳和广州）、内地非核心城市（包括佛山和东莞）和澳门、以及香港。在过去的一年中，我们看到前两个组别交替成为季度领跑者，而香港一直表现不佳。此次也不例外，非核心城市在多数子指数中重新占据榜首；佛山在经历令人失望的第一季度后表现尤为强劲，反映出一些追赶表现。佛山和东莞的表现改善也可能受全球复苏形势的影响，因为它们与大湾区出口部门的广泛供应链紧密结合，是大湾区出口部门的核心部分。

此次深圳和广州之间的差异引人注目（图 6）。深圳第二季度现状子指数为 63.1，仅次于佛山的 65.9；相比之下，广州下降 8.3 点至 54.7，仅超过香港的 45.1。两市在多项现状子指数上的差异巨大，特别是“生产/销售”（相差 14.1 点）、“新订单”（相差 14.8 点）和“原料存货”（相差 20.8 点）；尽管这可能一定程度上反映自 5 月下旬以来新冠肺炎疫情再起对广州造成更大干扰，但这并不能解释广州疲弱的“新出口订单”数字（49.2，深圳为 65.4）。另一个解释可能是，深圳的高技术（可能还有金融服务和专业服务）成分此次令其占据优势。根据受访者的回答，我们注意到，深圳和广州在预期指数方面的差距显著缩小，这意味着第二季度影响广州的因素可能是短期的。

香港也终于迎来转机

与此同时，尽管香港仍然落后，但正在悄然改善。其经营活动现状指数终于在第二季度首次突破 40，而相应的预期指数保持在 50 以上（尽管只是略微高于 50）。我们之前对香港的评分表明，香港经济正在触底，最显著的表现是截至 5 月本地失业率已连续三个月下降（在 3 个月移动平均基础上经季节性调整），主要是受社交隔离措施解除的推动。我们认为，全球经济持续复苏，加上疫苗接种步伐加快，近期连日出现无新增本土确诊病例，将助力香港进一步迎头赶上。

图 6: GBAI 的城市经营子指数

经营活动	现状			预期		
	2021 年第二季度	2021 年第一季度	2020 年第四季度	2021 年第二季度	2021 年第一季度	2020 年第四季度
香港	45.1	37.3	34.9	50.8	50.7	38.3
广州	54.7	55.6	48.7	57.9	66.0	51.1
深圳	63.1	58.4	51.8	60.0	65.9	56.9
佛山	65.9	49.2	59.3	65.6	60.8	60.2
东莞	60.7	52.6	56.4	65.2	64.1	59.6
澳门和其他城市	62.7	55.1	55.8	62.4	64.5	61.1

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		
	2021 年第二季度	2021 年第一季度	2020 年第四季度	2021 年第二季度	2021 年第一季度	2020 年第四季度
香港	45.1	46.1	44.7	50.5	51.1	46.2
广州	52.6	49.7	48.2	53.5	55.1	48.1
深圳	53.0	51.0	50.5	52.6	53.4	50.6
佛山	53.9	51.3	53.5	56.7	55.2	53.6
东莞	51.6	47.8	51.2	56.2	54.4	53.0
澳门和其他城市	53.2	50.9	52.1	53.2	54.8	57.7

资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

专题问题的关键点

此次专题问题关注 (1) 受访者未来三年的业务扩展计划，包括他们届时将在哪些城市开展业务以及原因；(2) 他们如何应对运营成本上升；以及 (3) 加强环保工作的必要性正在/将要如何影响他们的利润和商业计划。我们的主要发现如下。

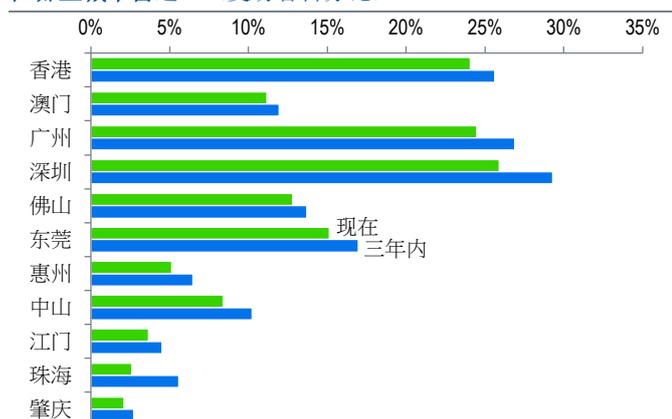
- 扩展计划：** 我们的第一个问题是，我们的受访者目前在哪些大湾区城市开展业务，以及他们计划在三年内进驻哪些城市（图 8）。就自身拥有子指数的较大城市（即深圳、广州、香港、佛山和东莞）而言，已经进驻的受访者比例超过了其分配的调查样本量（见附录中的图 17）。未来三年大湾区 11 个城市的受访者参与率均有所上升，其中深圳和东莞领跑核心城市和较大城市，而珠海遥遥领先于其余城市，由于起点较低，其余城市的参与率必将获得大幅改善。从行业来看，“创新和技术”、“金融服务”和“专业服务”行业受访者——无论是现在还是未来三年——主要集中在深圳、广州和香港，同时东莞颇受科技公司青睐，澳门在零售和批发行业受访者间有相对优势，而珠海是新兴的专业服务公司聚集地，这一切并不足为奇。相比之下，制造商的地理分布最为多样化。

高素质人才是受访者选择在大湾区城市运营最看重的因素

当被问及在这些城市开展业务的主要考虑因素时，受访者排在前三位的回答是 (1) 人才库的质量和流动性；(2) 基础设施和运输连通性；以及 (3) 人口和消费能力（图 9）。根据我们之前的调查，劳动力素质和人才可用性长期以来一直是受访者的优先考虑因素；此次，它也是唯一一个在所有五个行业类别中同时排在前三位的回答。特别是，近一半(48%)的技术受访者将人才可用性排在首位，这使得人才可用性成为大湾区长期创新愿景的关键长期驱动因素。制造商将基础设施排在首位，而零售商和专业服务提供商将人口规模作为优先考虑因素，这一点也不奇怪。有趣的是，金融开放和能力因素仅排在“金融服务”行业的第二位(39.5%)，排在第一位的是“政策优惠和激励”因素(43.4%)。

就受访者对其公司未来 1-3 年在大湾区的运营计划而言，不包括那些回答“不适用”的受访者，54%的受访者表示他们将（小幅或大幅）增加员工规模；52%将增加资本投资；47%将在大湾区扩大销售规模；47%将在大湾区扩大寻源采购；46%将增加研发支出；44%将增加海外投资；30%将增加融资——这些比例均显著高于那些表示将减少相应规模的受访者比例（图 10）。尽管样本量较小，但相对于其他行业，“金融服务”行业的受访者似乎更热衷于海外投资，与偏好东盟市场的制造商不同，美国、英国和新加坡是他们的首选投资市场。

图 8：贵公司目前在哪些城市开展业务？三年内，贵公司计划在哪些城市营运？（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：您选择在这些大湾区城市运营的主要考虑因素是什么？（受访者百分比）



资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

近期动态

制造商似乎最容易受到运营成本上升的影响

- 应对成本上升：** 略超过半数的受访者(51.3%)表示，其运营成本正在上升（图 11）。然而，各行业受到的影响并不均衡，制造商显然最近受全球通货再膨胀驱动因素的影响最大，其中包括大宗商品价格和运输成本不断上涨，以及供应端瓶颈持续存在；此外，来自佛山、东莞和惠州等出口导向型大湾区城市的受访者，也有较大比例表示成本较高。

仅就那些报告成本上升而非原料成本上升（这对制造商的影响更大）的受访者而言，现有员工的工资上涨也是所有行业类别的普遍回答（占有所有受访者近 60%），超过其他常见的潜在因素，如交通和租金（图 12）。为了应对这些压力，受访者采取的三大措施是：(1) 节省其他开支；(2) 增加销量以抵消较低利润率；以及 (3) 将上升的成本（部分或全部）转嫁给买家（图 13）。零售商尤其热衷于增加销量以弥补利润率损失，而相对较大比例的“专业服务” (49%)和“创新和技术” (47%)受访者可以/计划转嫁上升的成本。在面临成本上升的受访者中，有 21%认为很难将上升的成本转嫁出去，另有 60%的受访者认为较为困难（图 14）。

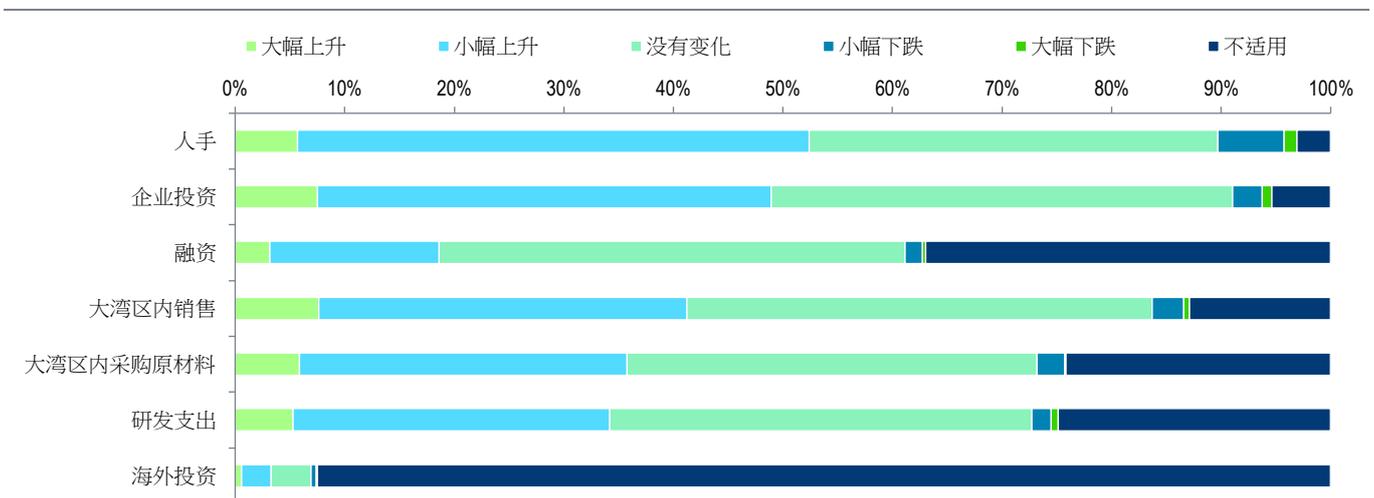
环保政策推动，挑战与机遇并存

- 脱碳和其他污染减排：** 最后，我们询问了受访者在运营中是否感受到采取环保行动所带来的压力（图 15）。环保行动可能是脱碳、其他污染减排手段，或仅仅是遵守预计会随着时间推移变得更加严格的政策。仅 18%的受访者表示已经面临重大压力，另有 15%的受访者认为压力开始增加。其余三分之二的受访者认为目前并无压力；我们认为，这些受访者（以及他们所代表的多数大湾区公司）很快会发现采取环保行动所带来的压力将明显上升，特别是在减少碳排放方面。

中国承诺到 2030 年实现碳排放峰值，到 2060 年实现碳中和。*我们认为，鉴于中国的能源密集型增长模式和以煤炭为主的能源结构，以及实现净零排放的期限很短，这是一个极具挑战性的目标。*这就意味着，中国要实现这些宏伟目标，需要经历重大经济转型，而大湾区将需要“打响第一枪”，就像许多其他中国愿景一样。好消息是，并非所有变化都对企业不利，它们也可能带来新的机遇：32%的受访者认为遵守环保要求的必要性对他们的利润和长期商业计划产生积极影响，这一比例是那些认为有负面影响的受访者（16%；图 16）的两倍。

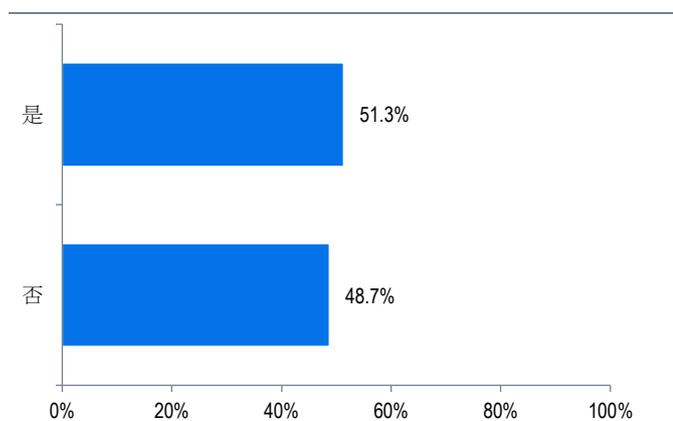
图 10：贵公司未来 1-3 年在大湾区的运营计划是什么？

受访者百分比

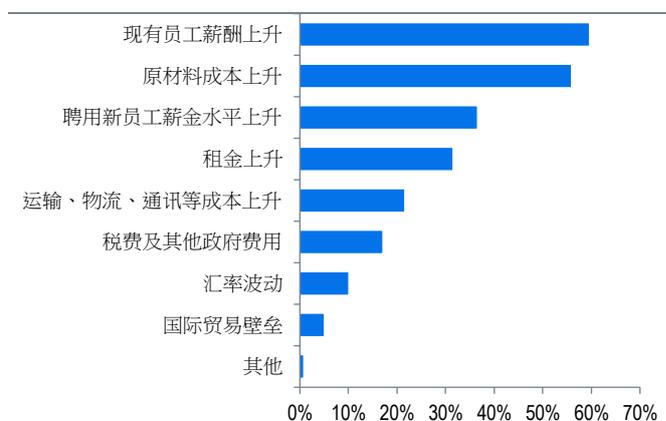


资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

近期动态

图 11: 贵公司是否面临运营成本上升? (受访者百分比)


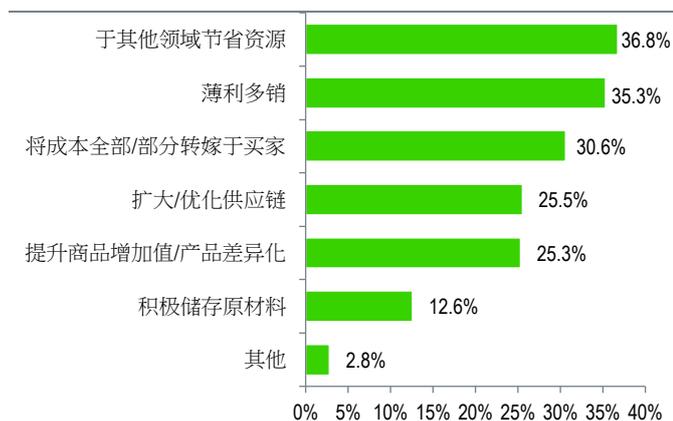
资料来源: 香港贸发局、渣打银行全球研究部

图 12: 运营成本上升的主要原因是什么? (正面临成本上升的受访者百分比)


资料来源: 香港贸发局、渣打银行全球研究部

图 13: 您如何处理/计划如何处理不断上升的投入成本?

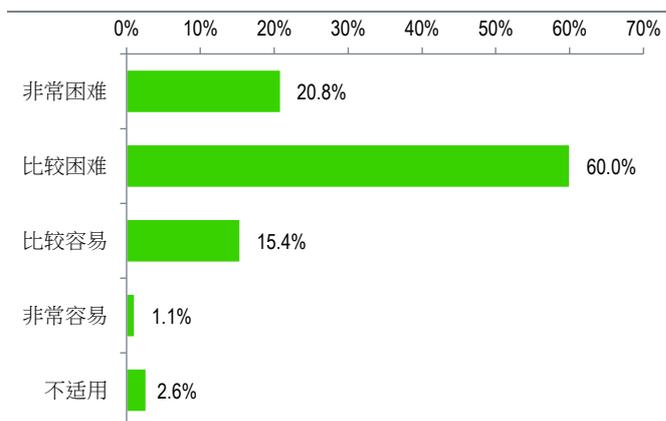
正面临成本上升的受访者百分比



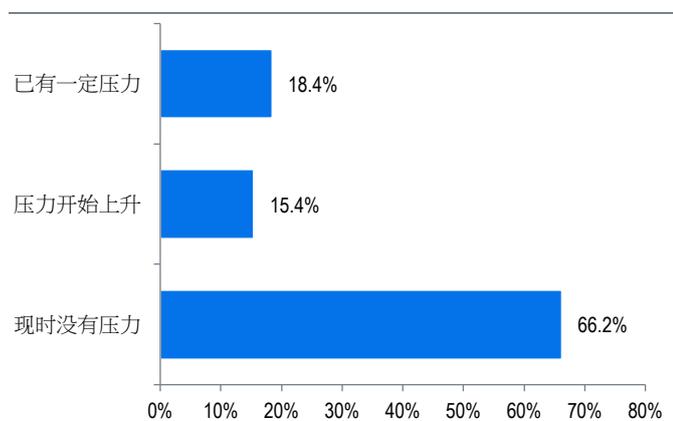
资料来源: 香港贸发局、渣打银行全球研究部

图 14: 您将上升的成本转嫁给客户的难度有多大?

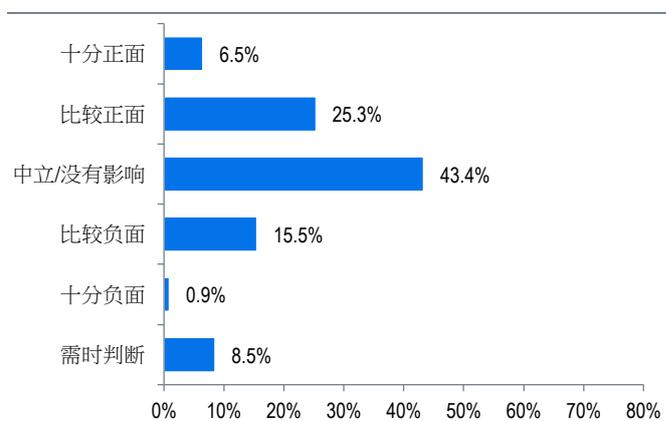
正面临成本上升的受访者百分比



资料来源: 香港贸发局、渣打银行全球研究部

图 15: 您在运营中是否感受到被要求采取环保行动*所带来的压力? 受访者百分比


* 例如, 要求脱碳、减少污染及采取环保措施; 资料来源: 香港贸发局、渣打银行全球研究部

图 16: 您认为此类环保要求对贵公司的利润和长期商业计划有何影响? (受访者百分比)


资料来源: 香港贸发局、渣打银行全球研究部

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 2 季度)，另一个审视「预期」(2021 年第 3 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 17: 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



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，本机构为根据「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委员会上市。**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文档目标市场)。其他人士不应依赖本文档。尤其是本文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)。本文档及内容不形成 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。本文档仅供提供信息之用。SCB PH 在本文档提及的任何证券、投资或交易的合适性和适用性方面对阅读本文档的投资者不做任何保证。本文档使用者在与 SCB 进行涉及任何本文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。本文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。本文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 7 月 5 日

（英文报告‘*GBA – Survey anniversary reflects improving mood*’发布日期）

本中文报告发布于：

2021 年 7 月 5 日 格林威治标准时间 05:00