

大湾区 — 调查在逆境蔓延时

- 大湾区指数第一季度再次走弱，跌破 50，但总体预期指数反弹
- 服务业表现不佳，香港成为拖累；新逆境尚未完全反映在指数中
- 调查显示，受访者针对 RCEP 对业务的影响持乐观态度

预期反弹，将信将疑

我们与香港贸易发展局（“贸发局”）合作对粤港澳大湾区（“大湾区”）的 1,000 多家企业开展调查，由此形成的大湾区营商景气指数 (GBAI) 表明，第一季度营商信心连续三个季度下降，但预期会在下季度有所改善。GBAI 的商业活动现状指数从 2021 年第四季度的 50.3 降至 49.6，这是 2020 年第三季度以来首次低于 50 中性点。这部分反映了从 2021 年下半年延续而来的不利因素：内地房地产市场低迷，新冠病毒徘徊不去，对科技公司的监管收紧。政策放宽似乎有助于限制本次整体指数下降，信贷指数的确表明银行贷款偏好有所改善，但还不足以抵消香港因面临迄今最糟糕的疫情而造成的巨大拖累。

数据细分表明服务业的“现状”指数逊色于制造与贸易业；这反过来也解释了深圳和广州的数据不及东莞和佛山。相比之下，更具前瞻性的“预期”指数不止有所反弹，整体指数从之前的 53.6 上升到第一季度的 55.5，而这反弹的基础亦更加广泛；但需明白，这些数据尚未完全反映最新逆境，例如新冠病毒的再度袭来以及俄乌冲突的升级，这两个因素在调查期快结束时才开始彰显。针对主题问题，我们请受访者分享他们对《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP) 的看法，包括 RCEP 影响业务表现的不同方式以及他们的长期策略等。

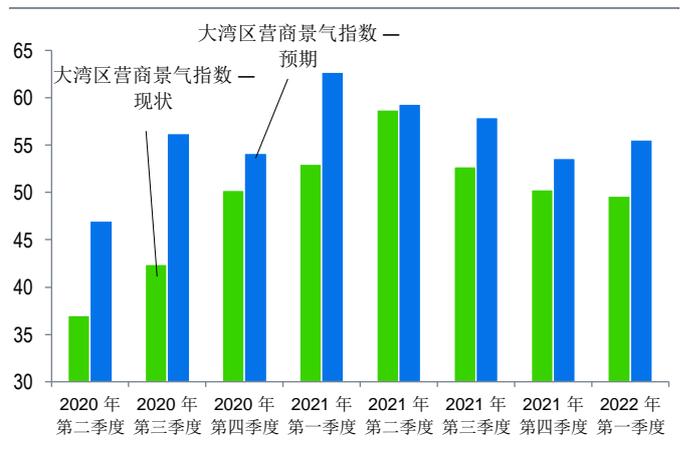
图 1：营商情绪第一季度再次下降

GBAI 营商指数及其子成分

	现状			预期		
	2022 年 第一季度	2021 年 第四季度	2021 年 第三季度	2022 年 第一季度	2021 年 第四季度	2021 年 第三季度
营商指数	49.6	50.3	52.7	55.5	53.6	57.9
1.生产/销售	48.1	49.8	54.3	55.9	56.1	61.8
2.新订单	47.9	50.7	56.1	55.8	56.1	64.6
3.产能利用率	45.5	47.2	46.9	54.5	51.0	56.1
4.原料存货	50.4	45.7	52.6	53.1	47.4	54.6
5.成品/服务价格	61.4	61.9	62.0	61.7	61.4	59.5
6.固定资产投资	48.3	49.6	50.5	52.9	52.3	52.1
7.融资规模	49.6	49.8	48.6	55.0	52.5	52.9
8.利润	45.8	47.5	50.8	55.4	51.9	61.3

资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

图 2：第一季度“现状”和“预期”差距加大



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](#)。

2022 年第一季度 GBAI 调查详细结果

我们的最新调查从 1 月开展到 3 月初，在此期间大湾区企业面临多个不利因素。其中包括延续去年的不利因素，例如疲软的房地产市场、制造企业成本上涨以及科技行业面临更严格的监管环境。还有新出现的挑战——例如新冠病例的激增，因封控管理造成的影响；俄乌冲突的升级，加剧了成本压力、恶化供给干扰、亦可能对出口需求造成压力。其中许多因素依然在演化中。因此，GBAI 调查能及时从公众角度了解大湾区企业如何看待这种挑战性背景，更重要的是，企业对下季度的发展方向持何种观点。我们的信贷指数又一次有效地衡量了迄今为止货币政策宽松在支持性活动中的效果。

仍在下降的现状指数反映对更多促增长政策的需求

- 现状指数第一季度跌破 50:** GBAI 商业活动现状指数连续第三个季度下滑，从之前的 50.3 下降到第一季度的 49.6。这是 2020 年第三季度以来首次跌破 50，支持了为稳定经济，政府更积极呼吁加强并提前放松政策的做法。向促增长政策的转变始于去下调存款准备金率以及今年 1 月下调政策利率；接着在今年的“两会”期间，政府制定了 2022 年比较积极的 5.5% 增长目标，我们认为只有进一步的扩张性财政和信贷政策才能实现这个目标。

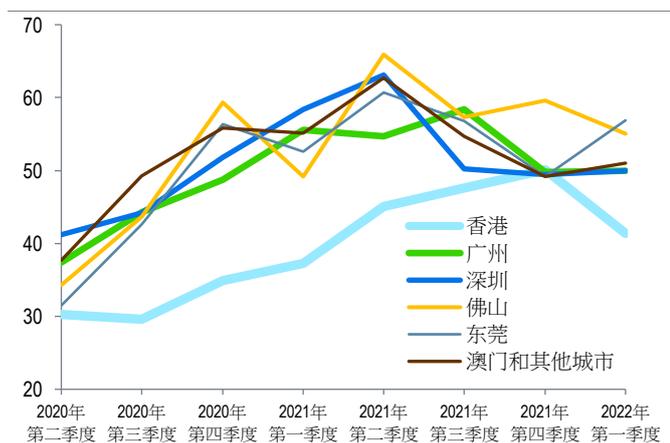
预期并未完全反映进一步的新冠疫情影响以及俄乌冲突的升级

毫无疑问，如果不是香港的糟糕表现，现状指数本可以迎来季度环比增长——香港第一季度深陷于抗击迄今最严重的新冠疫情，造成其子指数下降 8.7 个百分点（图 3）。但仅香港并不能完全解释此次 GBAI 下降的其他迹象，八个主要成分中的七个都遭遇环比下降（唯一例外的是原料存货，该成分增长很可能源于不断上涨的大宗商品价格以及长久的供给混乱，而并非对需求激增的预期）。其他大湾区城市无法抵消香港的拖累，反映了从 2021 年下半年延续而来的逆境因素，在我们看来这些因素包括持续下滑的房地产市场和对科技行业的监管收紧。接着是近期俄乌冲突的升级和本地新冠疫情的爆发，不过这两个事件在调查期快结束时才发生。

- 预期需要缓和:** GBAI 商业活动预期指数环比增长 1.9 个百分点，达到 55.5，这是一年来的首次增长，拉开了与现状指数的差距，这有可能反映市场预期政府会进一步出台政策来稳定增长。这也吻合 2022 年前两个月全国的强劲增势，在多个关键指标上大幅超越了市场预期，包括工业产出、零售额和固定资产投资（尽管可能因为房产销售放缓，导致同期服务业增长较为缓和）。八个预期子指数均远超 50，其中六个环比提高，只有生产/销售和新订单子指数例外（分别小幅下降

图 3: 正当香港设法赶上其他城市时

GBAI “现状”子指数（按城市）



资料来源: 香港贸发局、渣打银行全球研究部

图 4: 需要更多货币宽松

GBAI 信贷指数子成分

	现状			预期		
	2022年 第一季度	2021年 第四季度	2021年 第三季度	2021年 第四季度	2021年 第三季度	2021年 第三季度
信贷指数	49.1	47.8	50.8	51.8	51.0	51.9
1. 银行融资成本*	49.4	49.2	51.7	48.4	49.1	48.4
2. 非银行融资成本*	50.1	49.2	50.7	48.8	49.1	49.2
3. 银行对于借贷的态度	50.2	47.1	51.8	51.3	49.9	49.2
4. 盈余现金	47.0	47.3	48.8	55.9	53.8	58.2
5. 应收账款周转率	48.6	46.4	51.3	54.6	53.1	54.7

*指数高于 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

0.2 和 0.3 个百分点)。尽管预期指数表现良好,但我们仍需考虑俄乌冲突的潜在影响以及新增新冠确诊病例的剧增——从 3 月疲软的官方 PMI 数据便可窥见这两个因素的负面影响。

*我们的计算显示*中国 GDP 仅有 0.4% 由俄罗斯需求驱动。但是,因俄罗斯供应受到重大干扰,大宗商品价格上涨的影响可能更加明显,考虑到布伦特油价的飙升,我们近期将 2022 年 PPI 通胀预期从 3.5% 上调至 6%。这反过来可能会加剧大湾区企业已面临的巨大投入成本压力,特别是制造企业,所以在我们看来,“预期利润”环比增长 3.5 个百分点可能有点太乐观。进口原油价格的上涨和西方需求的走弱(经济上,欧洲更依赖俄罗斯而美国更容易出现实际收入紧缩)可能也对中国的贸易盈余造成压力。外部需求的下滑代表有需要对“预期新出口订单”持更谨慎的态度指数从之前的 47.7 反弹到第一季度的 55.0。

由远转近,2 月末以来内地的新冠病例激增就未停止,致使深圳和东莞于 3 月中旬实施长达一周的严格封锁,不仅导致商铺关停、百姓居家,还导致工厂关闭。快速的政策响应成功控制了新增病例数量,从而让经济活动回归正常。不过大湾区之外的一些省市依然费力遏制每日新增感染人数,考虑仍可能实施更多封锁和工厂关停措施,大湾区企业或因此有需要保持谨慎。

- **政策焦点转移,财务状况改善:** 信贷现状指数从之前的 47.8 增长到第一季度的 49.1 (图 4)。五个现状信用子成分中的四个促成了这种增长,主要是银行对于借贷的态度出现清晰反弹(上季度下降 4.7 个百分点,本季度增长 3.1 个百分点),增长到 50 以上;另外借贷成本也有所改善(银行和非银行子指数均增长,后者也回升到 50 以上)。所有这些都暗示自去年 12 月开始明显宽松的货币政策已传递到银行的行为。尽管如此,由于经济依然面临放缓压力,无论是徘徊不去的房地产市场疲软还是新爆发的疫情,企业普遍面临现金流压力,因为“盈余现金”和“应收账款周转率”都显然低于 50。

信贷预期指数也在第一季度增长 0.8 个百分点,增至 51.8,几乎相当于 2021 年第三季度的 51.9。尽管受访者预期银行和非银行借贷成本基本不会下降(子指数分别下降 0.7 和 0.3 个百分点),但信贷预期指数仍能改善,部分原因是银行对借贷的态度可能进一步改善(增长 1.4 个百分点)。我们虽然同意政府不实施“大水漫灌”式刺激的保证,但认为有必要对经济提供更多的货币政策支持;因此我们预测近期会迎来至少一轮 50 基点的存款准备金率下调和 10 基点的中期借贷便利利率下调。但真正推动本次信贷预期指数增长的是受访者对自身现金流状况预期的改善——如果上述宏观逆风因素持续,企业很可能会面临失望。

- **制造业迄今仍坚持得不错:** “制造和贸易”受访者大体给出与上季度相同的现状指数;这已足以让他们成为第一季度的佼佼者,因为其他行业的现状子指数均环比下降(图 5)。在以往调查中通常名列前茅的“创新和技术”本次降幅最大,从 2021 年第四季度的 59.6 降至 47.1,下降 12.5 个百分点,可能反映了近期监管收紧带来的打击。IT 企业的表现仅超出录得 37.0 的“专业服务”,逊色于“零售和批发”行业,即使在最近每日新增病例激增之前,该行业就已经面临疫情带来的间歇性影响。“专业服务”和“金融服务”分别下降 9.9 和 3.6 个百分点,可能反映了内地表现低迷的房地产市场以及因新冠疫情而遭遇一季度收缩的香港。尽管如此,金融企业仍是最乐观的一组,现状指数为 50.6。

韧性较高的外部需求似乎在第一季度支撑了制造业的表现，但乌克兰局势很可能会冲击全球需求（不论是军事冲突和供应链中断造成的直接影响，还是通过大宗商品涨价和通胀腐蚀实际收入造成的间接影响），在我们看来，制造企业的预期指数环比增长 2 个百分点，达到 55.8（而且所有子成分均超出 50）似乎过于乐观。对于干扰生产的严格新冠遏制措施的持续担忧也可能让制造企业受到与“零售和批发”等内需导向型行业同样的压力；根据我们推出的衡量全国中小企业营商信心的 [中国中小企业指数](#)，很可能因为新冠疫情爆发，“酒店餐饮”行业（还有“房地产”）在 3 月明显表现不佳。相反，“创新和技术”行业尽管 GBAI 现状指数令人失望，却维持了 58.1 的高预期指数（仅次于“金融服务”），反映近期监管逆风几乎无持续的负面效应。

香港一季度经济急剧收缩后的缓慢恢复意味着对整体 GBAI 指数的持久拖累

- 香港为主要拖累：**第一季度香港的现状和预期指数分别大幅下降 8.7 和 5.2 个百分点，这并不令人吃惊。调查期间，香港正遭遇迄今最严峻的疫情，很可能严重冲击第一季度的增长。虽然这波疫情可能在 3 月初达到峰值，但每日新增病例数仍旧高企；老年人群的低疫苗接种率也继续引发较高的死亡率。所有这些解释了政府对放宽社交距离规则仍偏向谨慎的做法：将从 4 月末开始在三个月期限内分三个阶段放宽限制。因此，我们认为未来几个月内营商情绪的恢复很可能较为温和。香港复苏之路能否走得更远的关键在于香港何时全面回复通关；我们相信近期解除飞行禁令以及为应对新增病例而快速增强医疗容量是一个好开始。

虽然香港的拖累效应显然很关键，但仅香港的不良表现还不足以完全解释服务行业子指数的普遍疲软。深圳和广州的现状指数也只回升到 50 点，而东莞（增长 7.7 个百分点至 56.9）和佛山（下降 4.5 个百分点，依然位于 55.1 高点）表现突出，暗示内地服务业同样低迷（图 7）。特别是深圳，较高的 IT 比例似乎让深

图 5: GBAI 各行业营商子指数

商业活动	现状			预期		
	2022 年第一季度	2021 年第四季度	2021 年第三季度	2022 年第一季度	2021 年第四季度	2021 年第三季度
制造和贸易	50.3	50.3	53.4	55.8	53.8	58.3
零售和批发	48.0	49.2	50.0	55.2	50.9	56.2
金融服务	50.6	54.2	51.8	58.4	59.6	56.3
专业服务	37.0	46.9	41.3	45.3	52.2	50.2
创新和技术	47.1	59.6	55.3	58.1	58.0	61.2

资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

图 6: GBAI 各行业信贷子指数

信贷	现状			预期		
	2022 年第一季度	2021 年第四季度	2021 年第三季度	2022 年第一季度	2021 年第四季度	2021 年第三季度
制造和贸易	49.3	47.5	51.0	52.5	50.6	51.9
零售和批发	47.8	49.2	50.5	48.3	52.0	51.9
金融服务	51.8	49.1	50.1	51.2	50.8	49.3
专业服务	43.6	49.7	49.3	46.5	58.9	52.6
创新和技术	50.9	52.0	50.1	54.7	52.6	53.9

资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

圳承受重负，而普遍的房地产下滑和严格的新冠疫情遏制措施也可能对服务业为导向的核心大湾区城市带来不成比例的冲击。但是，从核心和非核心内地大湾区城市强劲的预期指数来看，受访者普遍预期大湾区的服务业挑战是暂时现象。深圳在 3 月中旬的一周封锁措施取得成功，这是个良好的开头，但区内信心仍很大程度上取决于中国其他城市的疫情控制效果。

主题问题的关键点

RCEP 预期会在 2023 至 2025 年带来最大的效益

本次主题问题聚焦 2022 年 1 月 1 日生效的《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP) 将如何影响种类丰富的大湾区企业。理论上，自贸区成员国之间取消 90% 关税并促进生产要素的更自由移动，这种助力似乎是应对大湾区企业未来十年大概会面临的诸多经济、社会和地缘政治不确定性/挑战的完美方案。RCEP 经济体的综合规模和多样性有能力重塑区域供应链并增强其整体消费和投资。本次调查中，我们试图了解受访者是否就 RCEP 帮助或改变他们业务的方式以及他们利用这种潜力的计划分享这种乐观看法。

- 多年机会窗口期：**我们想了解 RCEP 的实施将如何影响大湾区企业的收入和投资计划。鉴于更自由区域贸易的建立需要时间，我们请受访者确认 RCEP 在三个时间段的影响：2022 年以内；2023 至 2025 年；2025 年以后。结果非常鼓舞人心，针对 2022 年，分别有 42.0% 和 32.9% 的受访者认为会对营业收入和投资带来（非常或者比较）积极的影响（图 9 和图 10）。针对 2023 至 2025 年，这两个数字分别提高到 46.4% 和 41.4%，反映了随着时间而增加益处的看法。但是，针对 2025 年以后，部分积极反馈开始转向中性，因为早期行动者届时可能已收割了 RCEP 的许多收益。

图 7: GBAI 各城市营商子指数

商业活动	现状			预期		
	2022 年第一季度	2021 年第四季度	2021 年第三季度	2022 年第一季度	2021 年第四季度	2021 年第三季度
香港	41.4	50.1	47.6	47.5	52.7	56.4
广州	50.0	49.8	58.4	56.5	52.3	60.6
深圳	50.0	49.4	50.2	58.6	53.4	58.0
佛山	55.1	59.6	57.3	56.2	57.6	59.5
东莞	56.9	49.2	56.8	57.4	55.0	55.5
澳门和其他城市	51.0	49.2	54.7	56.5	53.3	56.8

资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

图 8: GBAI 各城市信贷子指数

信贷	现状			预期		
	2022 年第一季度	2021 年第四季度	2021 年第三季度	2022 年第一季度	2021 年第四季度	2021 年第三季度
香港	45.1	46.9	49.7	47.8	50.2	51.9
广州	49.4	49.3	53.3	52.7	50.9	52.0
深圳	49.0	47.6	51.1	53.5	50.0	52.2
佛山	52.7	53.1	51.4	51.5	55.5	54.1
东莞	51.5	47.1	50.6	53.0	53.2	52.5
澳门和其他城市	49.6	45.8	48.4	51.1	51.7	49.8

资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

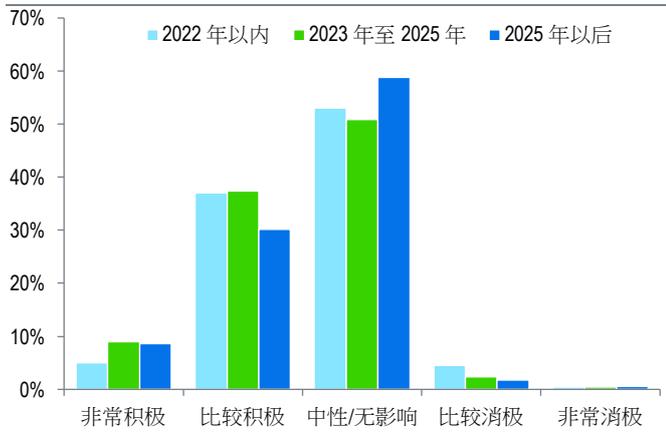
进一步的数据分解表明，大企业的积极反馈比例较高，可能反映了大企业需要规模和资本，来最大化跨境贸易的优势、优化供应链、分散市场和增加投资。从行业维度分析，金融服务业对 RCEP 对今年营业收入的影响表现出最乐观的态度，其次是专业服务；但是 2022 年以后，创新和技术行业是 2023 至 2025 年的最积极反馈者；对 2025 年以后，零售和批发业给出的正面反馈降幅最小。从提升投资角度出发，IT 和制造业受访者似乎在 2022 年最为乐观，在后续两个时间段将依次被零售和批发业以及金融服务业所超越。无论如何，这些结果表明 RCEP 不仅惠及制造和贸易业，还包括各种促进跨境贸易以及进入新市场的服务行业。

RCEP 为大湾区企业带来许多优势

- RCEP 作为增强剂和缓和剂：**我们询问受访者 RCEP 的不同方面如何惠及他们的业务（图 12）。RCEP 首先是一份自由贸易协定，因此“简化通关及其他手续”以及“降低关税”获得最积极的反馈，分别为 54.2% 和 51.8%，这毫不奇怪。更鼓舞人心的是，51.3% 的受访者认为 RCEP 让企业更容易进入成员国服务业市场，从而对其业务前景带来积极影响。其他观点，包括更宽松的原产地规则 (49.0%)、RCEP 经济体内更方便的人员流动 (47.3%) 以及更容易在其他成员国内部寻找新业务伙伴 (43.5%) 均获得 40% 以上的正面反馈，暗示在经济模式非常多样化的大湾区，各企业深刻认识到 RCEP 的广泛优势。图 13 给出正面反馈的行业分布。

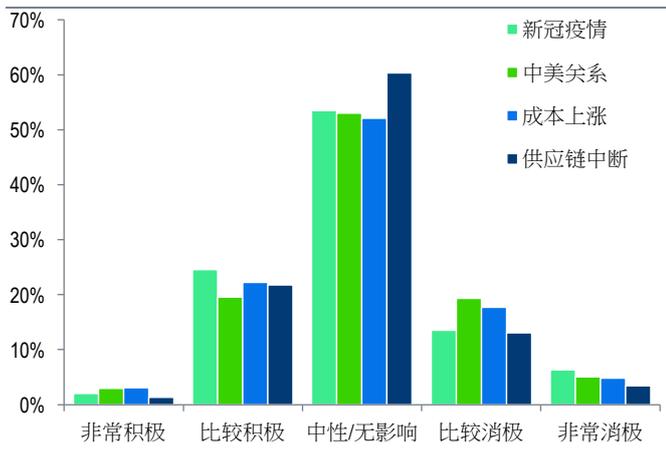
图 9：您如何看待 RCEP 对贵企业今年和以后收入的影响？

受访者 %



资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

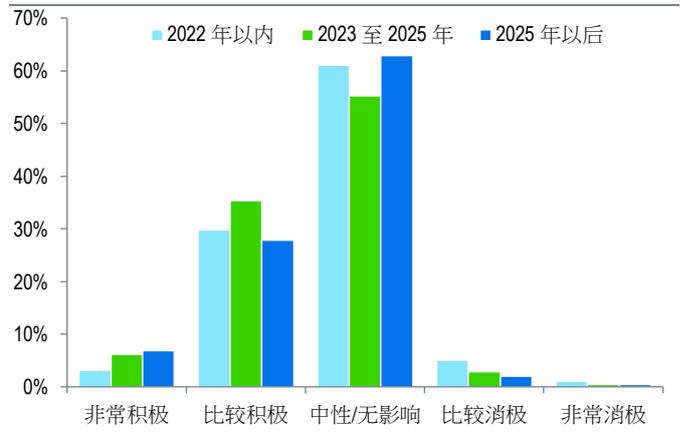
图 11：您如何看待 RCEP 的实施将帮助缓解贵企业因下列事件而面临的压力？



资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

图 10：RCEP 的实施将如何影响贵企业今年和以后在 RCEP 经济体的投资决定？

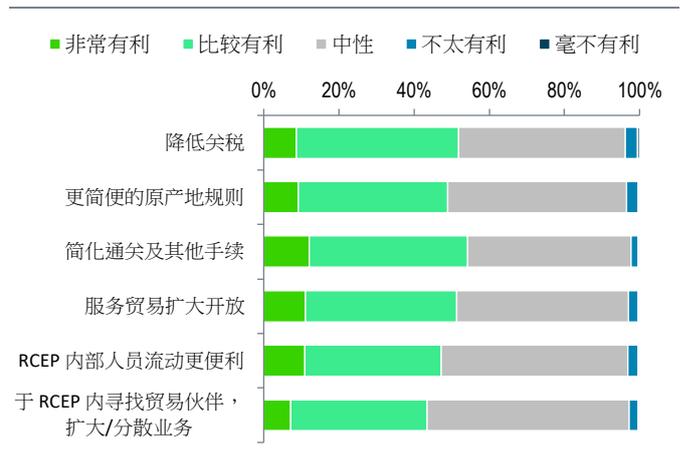
受访者 %



资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

图 12：您如何看待 RCEP 的下列方面将惠及贵企业？

受访者 %



资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

我们还请受访者分享他们如何看待 RCEP 的实施有助于缓解企业面临的更加直接压力（图 11）。相比上个问题，这里并未得到一边倒的正面反馈。这份新贸易协定降低“供应链中断”和“新冠疫情”影响的能力得到最高的净正面反馈，分别为 6.8 和 6.7 个百分点。“成本上涨”也得到 2.7 个百分点的净正面反馈，而“中美关系”则为 1.9 个百分点的负净值。但是，我们认为这些挑战（无论是新冠疫情中断、地缘政治紧张局势、成本的上涨）都促成对生产和市场多样化的需求，反过来将继续成为更紧密的亚洲贸易和投资融合的关键推动力；而 RCEP 对这种转型的加速作用可能会随着时间而逐渐得到认可。

RCEP 将改变大湾区企业的贸易和供应链模式

- RCEP 作为经营变革的催化剂：**谈到转型，对于未来一到三年，46.1% 的受访者预期 RCEP 将改变他们的贸易和供应链模式，（显著或略微）增加从其他 RCEP 经济体采购的商品/服务；44.7% 的受访者还认为他们会向 RCEP 成员国出口更多商品和服务；29.0% 的受访者开始增加在 RCEP 成员国的生产和/或投资。针对 RCEP 对受访者的贸易和供应链模式产生的影响，RCEP 经济体内业务受到的影响显然远远大于非 RCEP 经济体（图 14）。

我们还请受访者分享他们如何看待去在/与 RCEP 成员国的商业活动规模将在未来一到三年发生什么变化（图 15）。受访者表示会增加业务规模的前三大地区为中国内地、东盟和日本，分别为 53.6%、26.4% 和 24.9%。中国内地获得“制造和贸易”、“专业服务”及“创新和技术”受访者的正面反馈最多，而更发达的 RCEP 经济体（日本、韩国、澳大利亚和新西兰）则相反，在“金融服务”及“零售和贸易”行业获得的正面反馈较多。东盟则不同，各个行业群体的反馈相对比较一致。

图 13：认识到 RCEP 惠及其企业的各方面的受访者比例

正面反馈的受访者比例（每个行业前三大回复加粗显示）

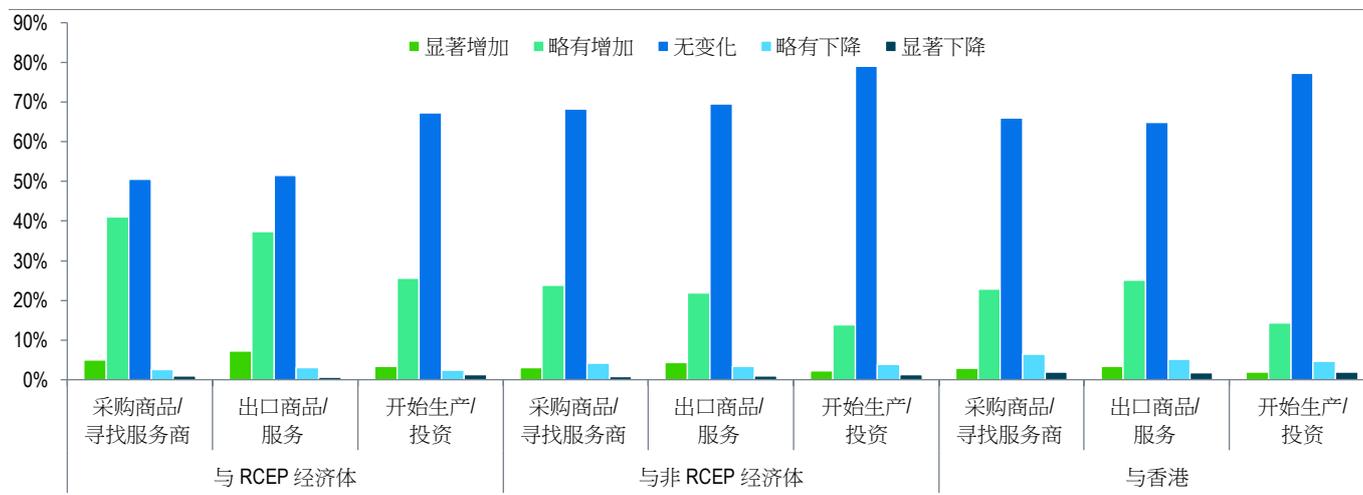
	制造和贸易	零售和批发	金融服务	专业服务	创新和技术
降低关税	52.8%	48.0%	41.7%	59.5%	64.0%
更简便的原产地规则	42.2%	54.5%	59.1%	49.2%	68.0%
简化通关及其他手续	50.0%	58.0%	57.5%	54.0%	74.0%
服务贸易扩大开放	47.6%	50.0%	55.9%	57.1%	68.0%
RCEP 内部人员流动更便利	45.0%	52.0%	48.0%	47.6%	48.0%
于 RCEP 内寻找贸易伙伴，扩大/分散业务	42.6%	42.0%	40.9%	48.4%	52.0%

资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

近期动态

图 14: 您如何预计未来一到三年 RCEP 将改变贵企业在 RCEP 经济体、非 RCEP 经济体和香港的贸易与供应链模式?

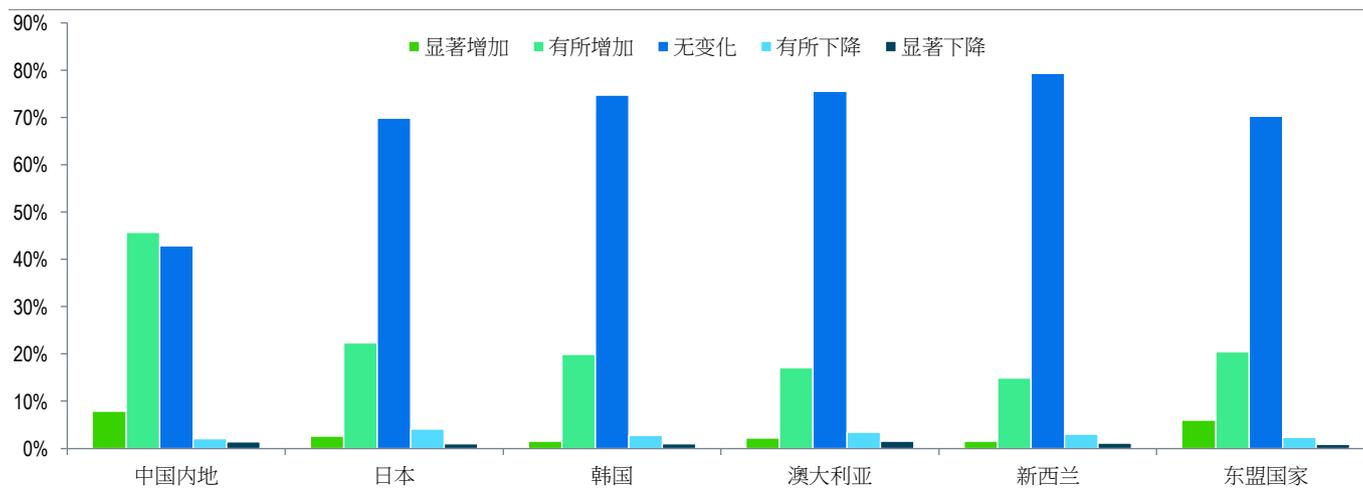
受访者 %



资料来源: 香港贸发局、渣打银行全球研究部

图 15: 你如何预计未来数年贵企业在/与这些 RCEP 成员的商业活动规模?

受访者 %



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 2022 年第 1 季度），另一个审视「预期」（2022 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。本文件可用于 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/>。印度储备银行 (RBI) 曾建议其监管下的实体不得开展虚拟货币 (“VCs”) 交易或为任何个人或实体开展虚拟货币交易或结算提供服务或便利; 但是最高法院推翻了对加密货币交易的禁令。据媒体报道, 或禁止交易加密货币交易的法律建议正在讨论中。

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 之主要监管机关为菲律宾中央银行 (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



近期动态

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 (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 2022 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：

2022 年 4 月 11 日

（英文报告 '*GBA – When survey meets a confluence of headwinds*' 发布日期）

本中文报告发布于：

2022 年 4 月 11 日 格林威治标准时间 05:00