

# 大湾区 — 调查显示第一季度营商信心强劲反弹

- 我们的大湾区指数在第一季度的按季升幅创下新纪录，确认疫后复苏迅速而且广泛
- 预期指数反映第二季度会进一步加速；信贷指数显示现金流改善
- 受访者认为复常还有很大空间；53%已提高 2023 年的业务目标

## 未见重大警号 复苏可望持续

我们与香港贸易发展局(香港贸发局)合作，对粤港澳大湾区(大湾区)的 1,000 多家公司展开季度调查，由此获得的渣打大湾区营商景气指数(GBAI)显示，「营商信心」从 2022 年第四季度的 39.5 升至 2023 年第一季度的 51.3，是连续 7 个季度以来首次上升。这种情况与最近一连串正面的宏观数据吻合，确认中国经济在新冠疫情过后已经好转。最近市场焦点转向复苏能否持续下去，而 GBAI 预期指数从上次调查的 45.1 大幅上升至 61.5，我们认为这是令人鼓舞的发展。GBAI 所有 8 个子指数均见上升，信贷子指数显示现金流状况有所改善，较易获得银行贷款。按行业领域进一步分析，尽管外部经济衰退风险隐现，然而「制造和贸易」的表现并不算差；按城市划分，虽然广州商业活动现状子指数较为疲弱，不过预期子指数表现甚佳。

刘健恒  
 +852 3843 0711  
 Kelvin.KH.Lau@sc.com  
 大中华区高级经济师  
 渣打银行（香港）有限公司

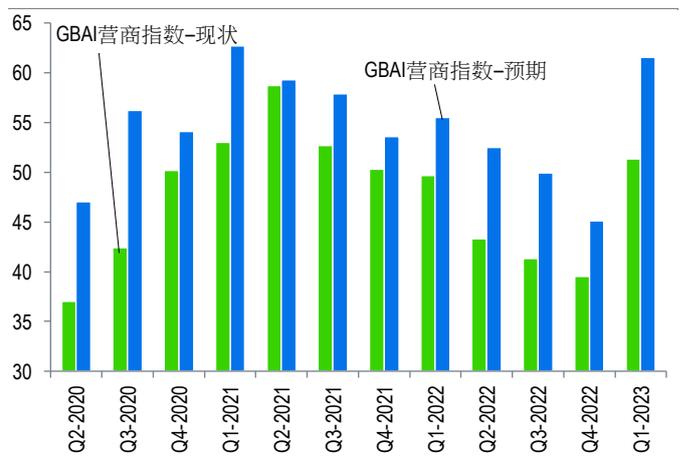
展望未来，经过一个季度的全面上升后，这些营商情绪子指数的表现差异可能会扩大，尤其是通关带来的刺激或会消退。从积极方面来看，中国的整体经济活动要恢复到疫情前的水平，还有一段路要走，换言之尚有改善空间。近 60%的受访者预期，到第四季度，他们的业务可回复至疫情前水平的 90% 以上，但只有不到 40%的受访者表示，目前营运已至少达到 90%的水平。我们的主题问题，除了评估疫情过后的复常步伐已经走了多远，以及可能会走多远之外，还探讨在近期国内召开两会和外部金融市场冲击后，受访者的业务目标、风险评估和主要政策预期有何变化。

图 1: GBAI 营商指数及其子指数

	现状			预期		
	2023 年 第一季度	2022 年 第四季度	2022 年 第三季度	2023 年 第一季度	2022 年 第四季度	2022 年 第三季度
<b>营商指数</b>	<b>51.3</b>	39.5	41.3	<b>61.5</b>	45.1	49.9
1. 生产/销售	49.7	38.4	37.8	67.8	45.1	49.5
2. 新订单	53.1	36.9	39.1	67.1	47.6	50.9
3. 产能利用率	49.8	42.0	41.3	60.2	47.1	51.5
4. 原材料库存	46.3	31.8	41.4	54.0	36.8	46.0
5. 成品/服务价格	54.3	52.2	50.8	60.5	52.1	55.1
6. 固定资产投资	53.6	43.8	44.2	57.9	47.7	49.0
7. 融资规模	51.0	30.9	38.1	55.3	35.6	47.1
8. 利润	52.5	40.1	37.5	69.0	48.7	50.5

资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

图 2: 「现状」对比「预期」指数



资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

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](#)。

## 2023 年第一季度 GBAI 调查结果详解

*我们的最新调查显示，春节后商业情绪和活动出现疫后强劲增长*

在上一份报告中，我们曾提醒，2022 年第四季度调查是在 10 月底至 12 月初进行，未能及时反映中国在新冠疫情后快速复苏的情况，因而得出的 GBAI 指数整体较弱。自疫情防控措施放宽以来，中国的感染人数迅速达到高峰，获得群体免疫，从而使经济活动复常，边境得以重开。不出所料，在 2 月初至 3 月中进行的 2023 年第一季度 GBAI 调查，得出截然不同的结果。与上一季度相比，整体现状和预期指数均出现自 3 年前推出 GBAI 以来最强劲的升幅。特别是预期指数回升至扩张程度颇高的 61.5，显示目前没有理由怀疑疫后复苏的持续势头。

我们的主题问题的结果亦为大湾区持续复苏的前景加添色彩。只有不到 40% 的受访者表示，其业务营运（在产能利用率、订单、销售或员工人数方面）已超过疫情前（即 2019 年第四季度）水平的 90%。不过，近 60% 的受访者预计，到今年第四季度，其营运水平可达到疫情前水平的 90% 以上。这表明大湾区企业有足够的空间迎头赶上，回归正轨；我们认为，这种情况能多快出现，将取决于多项因素，包括被压抑的需求/储蓄能否有效释放出来；就业恢复情况；以及为抵消国内房地产市场疲弱和外部衰退风险加剧的影响而给予的政策支持会否持续下去。

以下是最新的 GBAI 调查结果详解：

*在投资和新订单等前瞻性指数带动下，商业活动现正好转*

- **现状指数回到扩张区间：**GBAI 商业活动现状指数从 2022 年第四季度的 39.5 升至 2023 年第一季度的 51.3（图 1 和图 2），是连续 6 个季度以来的最高，也是自 2021 年第四季度以来首次超过 50，表明经济活动在受到疫情打击而充满困难的 2022 年之后重回扩张模式。情况的改善也相当全面，所有现状子指数都比上季上升，在 8 个子指数中只有 3 个依然在 50 以下。令人鼓舞的是，除「制成品/服务价格」（54.3）外，现状指数中较具前瞻性的部分，即「固定资产投资」（53.6）、「新订单」（53.1）和「利润」（52.5）均居前列。

这些情况都与中国最近的宏观数据吻合：与 2022 年 12 月相比，2023 年首两个月的工业生产、服务业和固定资产投资的增长都重新加快。交通、住宿和餐饮业的高频数据显示，出行情况在 3 月份继续改善，而同月的中国采购经理指数亦较预期强劲（尤其是非制造业采购经理指数升至自 2011 年 5 月以来的最高水平，反映通关的提振作用甚强）。

若要挑剔的话，考虑到 GBAI 指数衡量的是营商信心按季度的变化，而且上季的整体指数低于 40，是有纪录以来最低，因此第一季度的改善情况本应更强劲。原因可能是春节后商业活动回升较慢，影响了调查初期的一些结果。另外，尽管整体指数比上一季度上升 14.5 点，不过「原材料库存」仍然是得分最低的 GBAI 子指数（46.3），表明降低库存的压力尽管有所减轻，但依然挥之不去，因而可能制约了「生产/销售」和「产能利用率」的升幅。

*我們詢問受訪者對中國疫後復甦能否持續的看法；預期指數令人鼓舞*

- **预期指数强劲反弹：**GBAI 商业活动预期指数从 2022 年第四季度的 45.1 升至 2023 年第一季度的 61.5，是一年来首次上升，仅低于 2021 年第一季度创下的 62.7，而 16.4 点的升幅更是历来最高（图 1 和图 2）。虽然现状指数终于显示出营商信心好转的迹象，不过市场焦点已转向中国疫后复苏能否持续下去。因此，我们认为，受访者对下一季度经营状况会否进一步改善，持正面（或是更正面）的态度。



受访者还预期复苏将进一步扩大。8 个预期子指数均稳居 50 以上，其中 5 个超过 60。「生产/销售」(67.8)、「新订单」(67.1) 和「利润」(69.0) 的得分最高，甚至得分最低的「材料库存」(54.0) 也显示企业将很快完成降低库存的过程。

- 尽管如此，我们仍认为中国需要继续提振国内经济，并重振消费和投资意欲，以便将这个积极势头延续到 2023 年下半年。中美脱钩惹人关注，全球银行业危机加剧了发达经济体的衰退压力，渐趋肥大的尾部风险同样堪忧。在这样的背景下，喜见中国新任总理李强在博鳌论坛上承诺，将继续加大中国的开放力度，创造一流的营商环境，为民营企业提供「坚定不移」的支持，并实现平稳高质量发展。最近当局公布 30 项新的金融改革创新措施，以支持前海和横琴与香港和澳门的融合，进一步强化大湾区在落实这些愿景的重要性。
- **随着增长恢复，信贷状况有所缓和：**信贷现状指数连续 3 个季度上升，从 2022 年第四季度的 48.6，升至 2023 年第一季度的 51.6 (图 3)，是自 2021 年第三季度以来首次超过 50 中性线。进一步分析显示，「银行对于借贷的态度」(54.8)、「盈余现金」(52.9) 和「应收账款周转率」(53.9) 等均强劲反弹。这些子指数往往与更广泛的商业周期密切相关；因此，这些子指数现正处于连续 7 个季度的高点，突显了大湾区在疫后稳步复常，重拾升轨的实力。

银行和非银行融资成本子指数回落至 50 以下，表明借贷成本在 2022 年下半年短暂改善后可能触底反弹。这种情况，加上受访者现金流状况转强，较易获得银行贷款，应会降低扩大「融资规模」的紧迫性，这也解释了为何该商业活动子指数的得分在第一季度并不在最高之列。

信贷预期指数表明，未来一个季度，「银行对于贷款的态度」(58.4)、「现金盈余」(62.8) 和「应收账款周转率」(57.7) 等子指数的改善更为明显。受访者还预期，借贷成本将进一步上升。尽管如此，我们注意到，在调查结束后不久，当局宣布下调存款准备金率，我们认为这是当局发出的清晰信号，表明货币状况应继续支持短期增长。

**图 3：现金流状况改善，较易获得银行贷款**

GBAI 信贷指数 5 个子指数 — 现状与预期

受访者普遍预期融资成本开始反弹，但这是在最近下调存款准备金率之前的估计

	现状			预期		
	2023 年 第一季度	2022 年 第四季度	2022 年 第三季度	2023 年 第一季度	2022 年 第四季度	2022 年 第三季度
<b>信贷指数</b>	<b>51.6</b>	<b>48.6</b>	<b>47.2</b>	<b>54.2</b>	<b>50.6</b>	<b>48.8</b>
1. 银行融资成本*	48.6	52.2	51.7	44.8	52.5	47.9
2. 非银行融资成本*	47.8	53.8	50.0	47.2	52.6	48.9
3. 银行对于借贷的态度	54.8	45.6	46.4	58.4	46.9	48.0
4. 盈余现金	52.9	44.5	43.9	62.8	51.3	50.7
5. 应收账款周转率	53.9	46.9	44.0	57.7	49.9	48.4

\* 指数高于 50 表明成本降低；资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

- 整体复苏推高行业/城市子指数**
- 行业领域子指数差异不大，甚或没有差异：**所有 10 个行业领域营商活动子指数 (涵盖 5 个行业领域，各有其现状和预期子指数)，在 2023 年第一季度都比上季有很大改善 (图 4)。复苏层面如此广泛不足为奇，因为大多数行业领域都会在复常中获益。但值得注意的是，「制造和贸易」和「零售和批发」的最终得分几乎没有差异；这种情况令人感到意外，因为根据最新的采购经理指数，服务业在疫后复苏中应表现更好。由于发达经济体隐现衰退风险，我们还预计出口商会更加审慎。相反，在第一季度调查中，与上季相比，制造商比零售商有更大的改善，可以在 2022 年第四季度落后之后急起直追。
  - 同样值得注意的是，「创新和技术」的预期指数表现欠佳，虽然有颇高的 61.0 点，但在 5 个行业领域中属最低，这种情况也是可以理解的。我们认为这正反映出科技行业仍然面临许多不利因素。首先是需求前景疲弱。全球半导体周期似乎不大可能在短期内转势，现已处于下行周期一段时间。其次，业界对国内监管收紧和中美科技争端的担忧依然存在。最后，近日全球银行业爆发危机，其影响或会波及中国初创企业，使短期融资成本更高或增加融资难度。因此，只有「创新和技术」子指数在两个信贷子指数中都比上季下降，不过幅度不大 (图 5)。
  - 中国疫后反弹，各市均受惠：**大湾区 5 个城市的子指数都比上季跃升，特别是在中国迅速重新开关之后，各市都能够从防疫政策转向和其后的经济复常获益。我们估计，年初至今，旅客往来人数增长迅速，尤其是商务旅客。在大湾区三大核心城市中，广州连续两个季度表现落后其他城市，现状子指数略低于 50 (49.9)，而香港和深圳分别升至 51.6 和 51.5。然而，广州的预期子指数为 67.7，表现出色 (图 6)，足以弥补疲弱的现状子指数。

**图 4: GBAI 行业领域营商子指数**

商业活动	现状			预期		
	2023 年第一季度	2022 年第四季	2022 年第三季	2023 年第一季度	2022 年第四季	2022 年第三季
制造和贸易	51.0	39.0	41.2	61.3	44.3	50.4
零售和批发	51.4	42.2	41.3	61.2	48.8	47.7
金融服务	59.8	45.4	47.3	67.4	50.5	51.5
专业服务	52.1	38.5	42.3	65.2	46.1	47.0
创新和技术	54.3	42.5	39.6	61.0	49.8	46.0

资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

**图 5: GBAI 行业领域信贷子指数**

信贷	现状			预期		
	2023 年第一季度	2022 年第四季	2022 年第三季	2023 年第一季度	2022 年第四季	2022 年第三季
制造和贸易	51.5	48.5	47.5	54.1	50.7	49.2
零售和批发	52.5	49.0	46.5	54.4	49.9	47.4
金融服务	53.4	46.9	45.2	56.2	52.4	46.9
专业服务	49.9	49.1	43.9	53.7	49.3	43.9
创新和技术	50.0	53.1	47.1	54.4	54.8	46.8

资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

## 主题问题的关键点

这次调查，我们的主题问题集中于评估：(1) 迄今为止，疫后复常的广泛性；(2) 受访者在疫后的目标调整；(3) 随着最近一系列重要会议和政策公布，包括去年 10 月中共二十大、去年 11 月以来防疫和房地产政策转向，以及今年 3 月初全国人大，大湾区企业的营运方式有否根本改变。

## 疫后复常的广度和深度

### 大湾区疫后复常应可持续一段时间

我们询问受访者，最近中国改变疫情防控清零的政策，对其业务有何影响，以及在 2023 年余下时间预计会进一步产生甚么影响。不出所料，大部分受访者 (占 55%) 表示，防疫措施放宽对他们有比较积极或非常积极的影响，只有 4% 受到消极影响 (图 8)。至于「预计 2023 年余下时间的影响」，回答影响应属积极的比例上升至 65%。进一步分析，广州 (74%)、澳门 (73%) 和东莞 (70%) 对这个前瞻性问题的回答影响应属积极的比例最高。另一方面，「创新和技术」对同一问题的回答影响应属积极的比例最低 (48%)，这与世界其他地区的情况相若，即复常意味着人们对在家工作的科技产品需求会下降，电子商贸流量也会减少。

无论如何，受访者表示，由于中国疫后复苏似乎仍有余力，各城市和各行业领域都会受惠更多。我们询问，与疫情前相比，他们目前业务 (在产能利用率、订单、销售或员工人数等方面) 的营运水平如何。至少 60% 的受访者表示，他们仍处于 2019 年第四季度的 90% 或以下水平 (约 20% 的受访者表示，营运水平低于疫情前的 50%)。这些数字将有所改善 (即比率降低)，略高于 40% 的受访者预期，仍会处于疫情前 90% 或以下的水平，而预期营运水平会低于 50% 的受访者约占 15% (图 10)。凡此种种表明有很大

图 6: GBAI 城市营商子指数

商业活动	现状			预期		
	2023 年第一季度	2022 年第四季	2022 年第三季	2023 年第一季度	2022 年第四季	2022 年第三季
香港	51.6	41.7	42.5	58.7	48.4	46.3
广州	49.9	37.6	44.6	67.7	43.1	52.0
深圳	51.5	38.8	39.5	60.8	47.1	50.8
佛山	55.1	43.9	39.8	59.0	44.2	50.1
东莞	53.5	34.5	41.7	69.6	37.1	45.5
澳门和其他城市	48.9	41.9	42.5	56.8	42.8	51.8

资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

图 7: GBAI 城市信贷子指数

信贷	现状			预期		
	2023 年第一季度	2022 年第四季	2022 年第三季	2023 年第一季度	2022 年第四季	2022 年第三季
香港	51.5	45.9	46.4	51.8	48.4	47.2
广州	52.4	47.6	46.1	54.7	49.1	48.2
深圳	51.8	50.7	47.9	55.9	54.4	49.3
佛山	49.9	47.5	46.6	53.1	49.2	48.6
东莞	53.1	48.3	46.4	56.0	46.5	48.2
澳门和其他城市	50.4	47.3	48.2	50.6	47.0	50.1

资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

的改进空间，对受访者来说是好消息，他们应将摆脱过去的混乱，持续复常，被压抑的需求/储蓄也会释放出来（即使可能是渐进而非快速的过程），这些都是区内的主要亮点，足以抵消外部的不明确和不利因素。

### 制订更新、更高的目标？

**53%受访者在防疫政策改变后提高了业务目标**

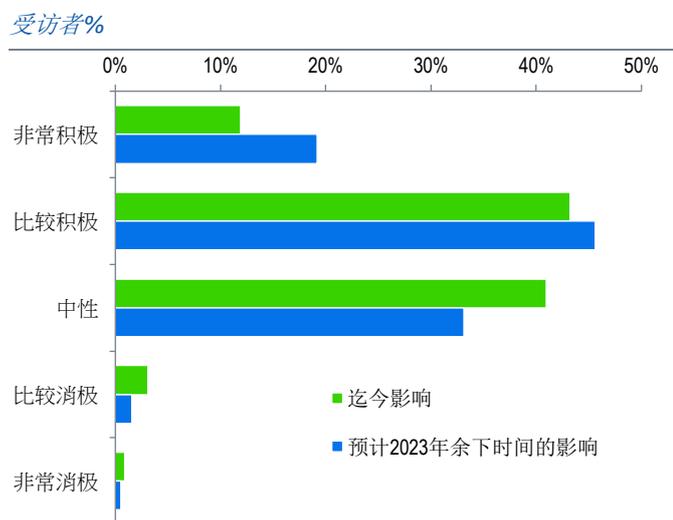
我们再询问受访者，自疫情防控措施放宽和边境加快重开以来，他们有无提高 2023 年的业务预测/目标。43%的受访者表示有略为提高目标，而另有 10%则已大幅提高目标（图 9）。16%的受访者表示没有提高业务目标，但正计划这样做。另有 30%表示没有提高目标，或者目前暂时没有计划改变，或者不确定。

那么他们将目标设定在甚么水平？在图 11 列出的 9 项业务表现指针中，平均有 29%的受访者预计，2023 年将有 1-10%的改善，8%的受访者预计增长 11-20%，另有 4%预计增长超过 20%。相比之下，只有 5%的受访者预计今年会出现负面变化。销售、订单和利润是获得最多正面响应的 3 个业务指标。不出所料，凡此种种均大大优于去年受访者的实际表现，平均有 14%的受访者认为去年业务表现有所改善，而 19%则认为业务表现恶化。

### 重新评估主要风险因素和关键政策要求

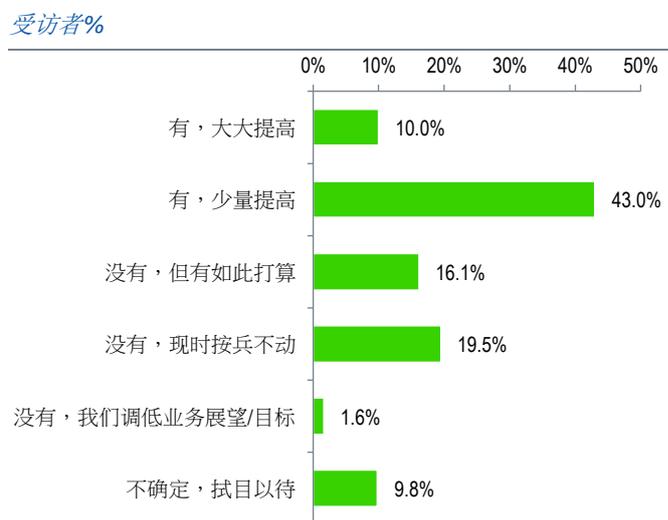
近几个月，中国召开一系列重要会议，提出关键政策承诺，并制订未来的政策方向。与此同时，中国也面临金融不确定性/波动性，以及地缘政治紧张加剧的情况。我们询问受访者，年初至今他们对其业务一些疫情以外的风险因素的看法有何改变。「国内消费持续疲弱」得到最正面的响应，39%的受访者表示这个指标「大为好转」或「略为好转」。其后是「国际供应链中断」（26%）、「人民币波动」（26%）和「房地产低迷」（24%）。若评估响应净值（回答好转减去回答转差）时，相同的答案占前 4 位（图 12）。在风险因素的另一端，「地缘政治紧张」、「原材料成本」和「业内竞争」得到转差的答案最多，总值和净值都一样。由于调查时间的关系，可能没有完全反映全球银行业危机造成的金融冲击以及不断扩大的经济影响，若现时重新调查，响应选择「西方经济衰退」和「全球流动性紧缩/资产市场抛售」的受访者可能会更多。

**图 8：最近中国改变疫情防控清零政策，对你的业务有何影响，或将如何影响？**



资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

**图 9：自疫情防控措施放宽和加快重新开关以来，你有否提高 2023 年的业务预测/目标？**



资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

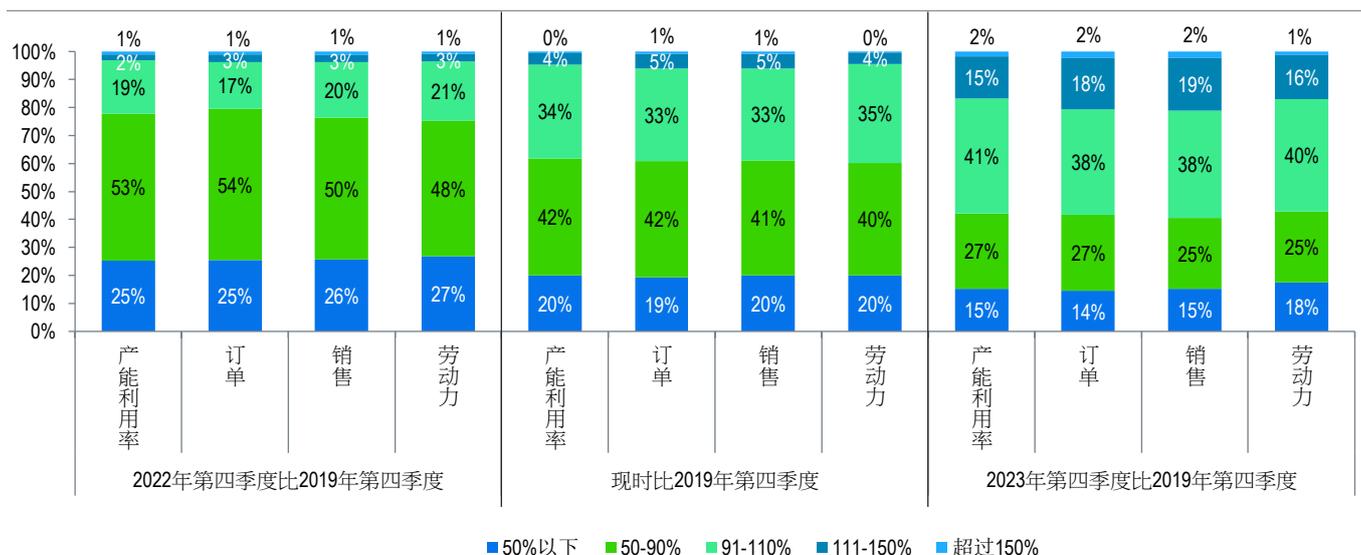
## 近期动态

**受访者普遍希望有更多对经济、私营企业和外国投资的政策支持**

最后，鉴于政策制订者最近多次表明要改善营商环境，以配合中国疫后复苏，我们询问受访者，在 2023 年他们最希望在哪些地方有所改善 (图 13)。回答「扩大内需」的有 28%，居第一位，其次是「大湾区新政策」(26%)、「加大力度吸引外资」(24%) 和「对私营企业提供更多支持」(22%)。总体而言，受访者看来：(1) 更偏向直接的政策优惠/支持，而不是更深层次的改革；(2) 似乎不太忧虑房地产或金融市场进一步下跌。

**图 10：与疫情前相比，你的业务营运正处于或/将处于什么水平？**

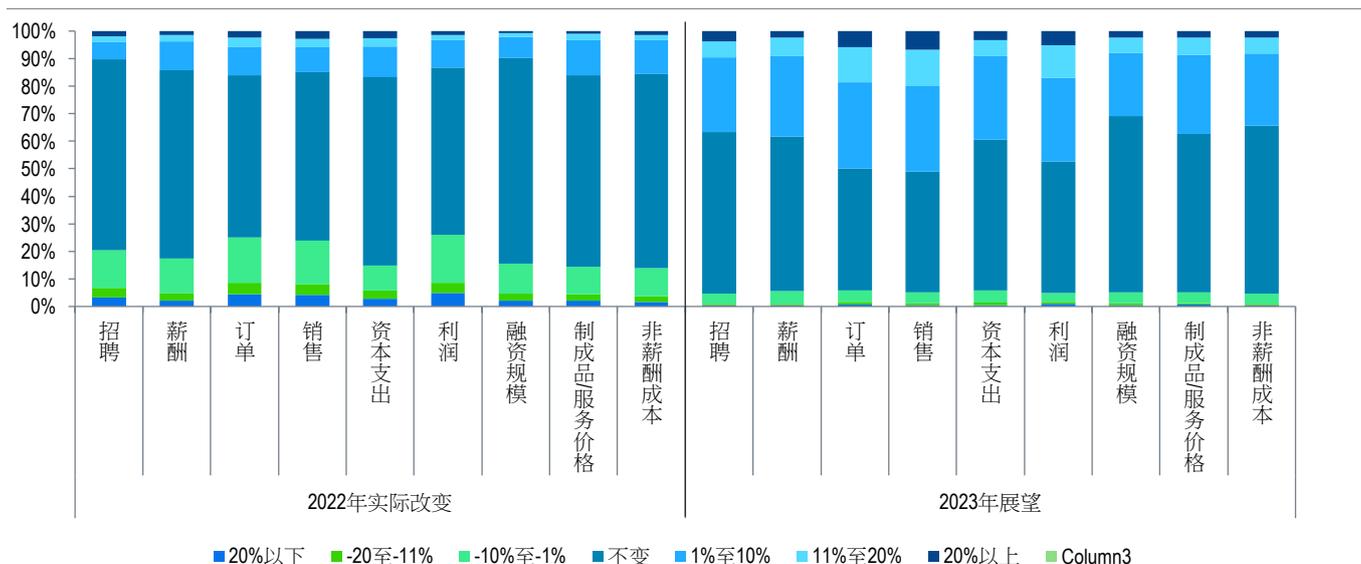
受访者%



资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

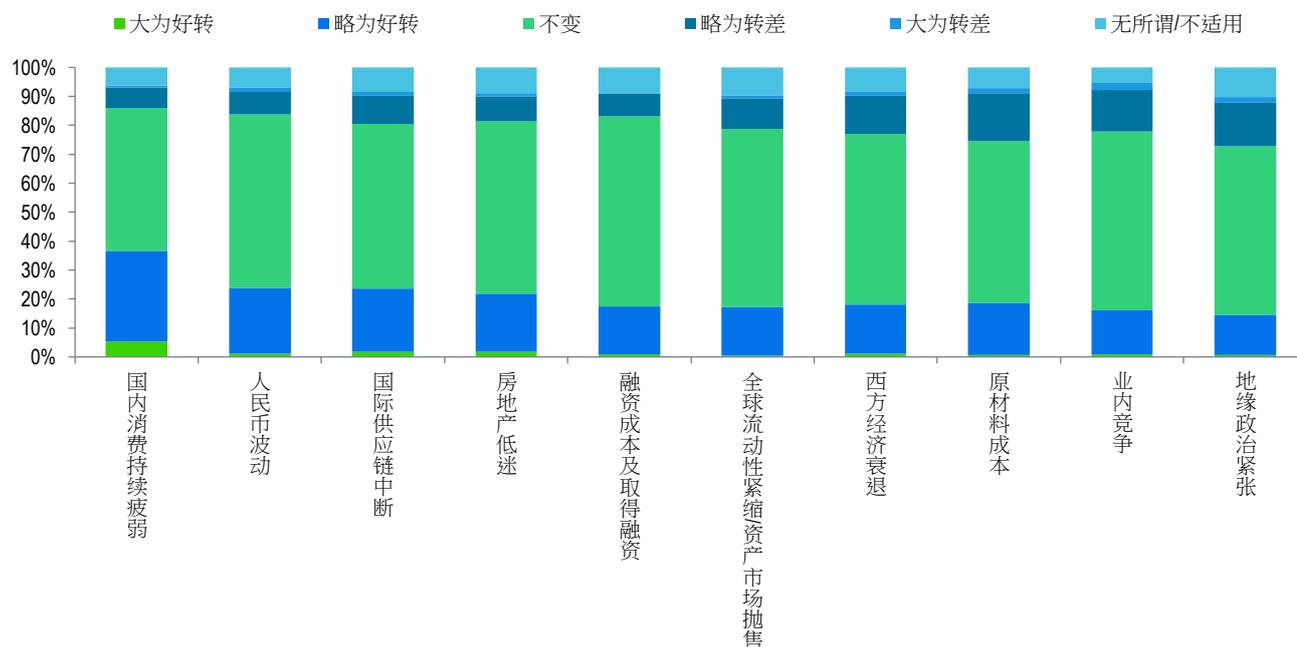
**图 11：以下指标在 2022 年有何变化，预计 2023 年会如何？**

受访者%



资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

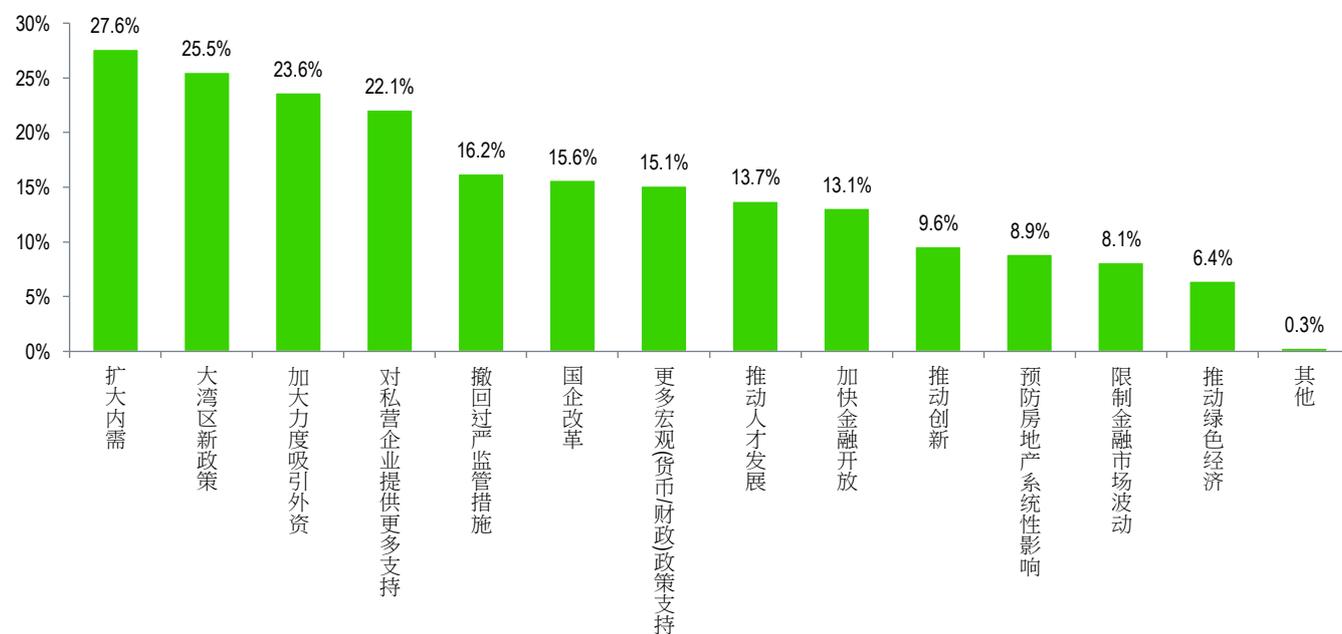
## 近期动态

**图 12: 自今年年初以来, 你对以下影响业务的疫情以外风险因素的看法有何变化? (受访者%)**


资料来源: 香港贸发局、渣打银行研究部

**图 13: 2023 年, 你最希望以下哪些方面有所改进?**

受访者% (不得选择多于 3 项)



资料来源: 香港贸发局、渣打银行研究部

## 附录：GBAI 的运作方式

「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回馈意见，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。

**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**

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 2023 年第 1 季度），另一个审视「预期」（2023 年第 2 季度）。每个指数都是反映商业活动不同方面的 8 个子指数计算得出的平均值，如图 1 所示。受访者以 3 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 5 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（图 4）。

图 14: GBAI

受访者人数

按城市		按行业领域	
	目标受访者		目标受访者
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		

资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部



## 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，建议您先行浏览其中的条款和条款条件和声明。分析资质和 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](mailto: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，由欧洲央行授权并受德国联邦金融监管局（Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht-



## 近期动态

“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获得执照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](mailto: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](mailto: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建议。**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



## 近期动态

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 (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 2023 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:

2023 年 4 月 17 日

(英文报告'[GBA – Survey shows strong Q1 sentiment rebound](#)' 发布日期)

本中文报告发布于:

2023 年 4 月 17 日 格林威治标准时间 05:30