

# 大湾区一业务表现改善但未提高前景预期

- **GBAI 现状指数在第一季度反弹，但预期指数并未随之走高**
- **2024 年平稳开局后情绪依然疲弱，因此重建库存和增加借贷的意欲不强**
- **各城市和行业的表现不一；调查收集受访者对电子商务的看法及计划**

## 「现状」超过「预期」

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，当前营商活动正在回升。「利润」、「新订单」和「生产/销售」等子指数强力反弹至 60 以上(50 为中性)，带动营商活动现状指数从 2023 年第四季度的 51.4 升至 2024 年第一季度的 54.3。这显示大湾区企业在 2024 年开局良好；尽管如此，一些更具前瞻性的子指数，如「原材料库存」和「融资规模」仍然疲弱，加上预期指数未有因现状指数转佳而受惠，都表明营商情绪依然审慎。由于目前的复苏势头仍显脆弱，我们认为当局仍有更多政策支持空间，以继续缩小产出缺口和消除通缩预期。

**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

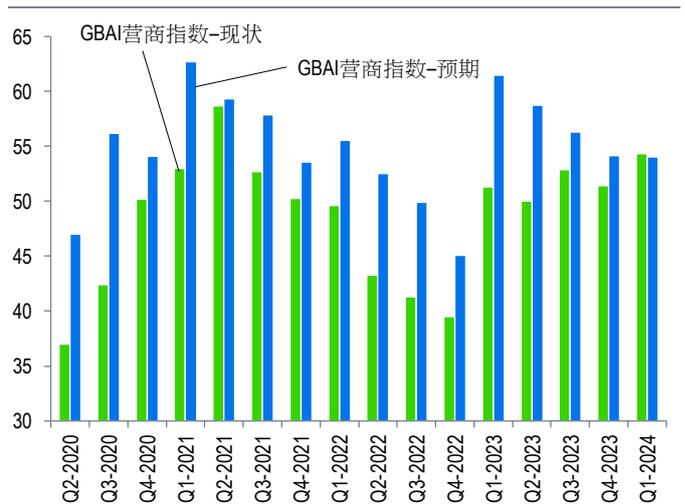
调查显示，信贷环境正稳步向好，而且改善的范围越来越广。然而，不同行业的细分表现各异，其中「金融服务」和「专业服务」并没有像制造业、零售业和科技业受访者那样乐观。同样，大湾区核心城市的表现也不尽相同，当中以广州和深圳表现较好，而香港的得分则有所下降。主题问题方面，受访者的回答显示，企业对电子商务的参与度不断提高，除了中国内地市场外，对其他亚洲市场亦然。那些现有经营或有意开展电商业务的受访者也分享了对相关机遇和挑战的看法。

图 1: GBAI 营商指数及其子指数

	现状			预期		
	2024 年 第一季度	2023 年 第四季度	2023 年 第三季度	2024 年 第一季度	2023 年 第四季度	2023 年 第三季度
营商指数	<b>54.3</b>	51.4	52.9	<b>54.0</b>	54.1	56.3
1. 生产/销售	<b>61.2</b>	56.0	54.8	<b>56.8</b>	57.6	59.9
2. 新订单	<b>60.8</b>	55.3	55.2	<b>57.7</b>	57.9	59.4
3. 产能利用率	<b>52.5</b>	49.4	49.1	<b>53.7</b>	51.3	58.0
4. 原材料库存	<b>46.1</b>	45.0	53.1	<b>44.8</b>	48.4	52.4
5. 成品/服务价格	<b>53.8</b>	51.5	52.4	<b>56.0</b>	54.2	56.1
6. 固定资产投资	<b>52.0</b>	52.2	52.8	<b>55.5</b>	52.5	53.0
7. 融资规模	<b>47.4</b>	47.4	51.9	<b>50.0</b>	48.4	51.0
8. 利润	<b>60.9</b>	54.7	53.8	<b>57.5</b>	62.7	60.8

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](#)。

## 「预期」未随「现状」水涨船高

营商活动整体预期指数在 2024 年第一季度未能反弹

2024 年，大湾区企业开局平稳。我们于 2 月 1 日至 3 月 6 日进行最新一季调查，结果显示 GBAI 营商活动现状指数在第一季度升至 11 个季度以来的新高。这与 [近期多项宏观经济指标显示工业生产和服务业活动在 2024 年首两个月增长加快的趋势](#)吻合，尤其是在(1)今年春节较晚，令 3 月份的生产提前至 2 月份进行；(2)机械设备和技术升级的需求上升；以及(3)春节假期消费强劲等因素带动下，1 至 2 月份的工业生产比上年同期增长 7.0%，超过市场之前普遍预期的 5.3%和 12 月份的 6.8%。与上年同期相比，制造业投资和基础设施投资的增长分别由 2023 年第四季的 7.2%及 5.2%，回升至 2024 年首两个月的 9.4%及 6.3%，抵销了房地产活动持续疲弱的拖累。

尽管如此，短期业务持续改善的积极讯息未能提振人们的预期，这种情况提醒我们，现在就说中国经济「危机已过」可能为时尚早。我们预料当局可能会在下半年推出更多货币宽松政策，而 [早前举行的全国人民代表大会发出多项支持性讯息](#)(包括将官方增长目标订为 5%左右、实施扩张性预算，以及推出大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案)，效果相信会在往后的 GBAI 调查反映出来。

最新的 GBAI 调查结果阐述如下：

「利润」、「新订单」及「生产/销售」均升穿 60 点，反映短期业务表现改善

- **现状指数开局良好：**调查显示当前的营商环境正在改善，不过这对前景预期的提振作用不大。GBAI 营商现状指数从去年第四季度的 51.4 升至今年第一季度的 54.3，上升 2.9 点，使整体指数达到 11 个季度以来最高，也是自新冠疫情爆发以来的第二高。进一步分析显示，除一个指数组成部分外，其余均比上一季度提高，其中「利润」(上升 6.2 点)、「新订单」(上升 5.5 点)和「生产/销售」(上升 5.1 点)均超过 60 点。我们认为，鉴于这 3 个组成部分是评估短期业务表现的最佳指标，上述结果反映短期经济发展势头良好，表明整个大湾区在 2024 年开局平稳。

另一方面，尽管「原材料库存」(上升 1.1 点至 46.1)和「融资规模」(上升 0.1 点至 47.4)比上一季度有所改善，但仍然低于 50；加上「固定资产投资」(下跌 0.2 点至 52.0)是唯一比上一季度下降的组成部分，这些情况表明：(1)在经历数年的疫情冲击后，企业未有急于重建产能；以及(2)对需求前景的信心依然疲弱。虽然 GBAI 某些组成部分表现欠佳，部分原因可能属结构性，例如企业趋向采用及时交货模式，对库存的需求因而减少，以及随着现金流持续改善，借贷的紧迫性降低(下一页将对此详细讨论)等，可是组成部分中得分最高与最低者的差距不断扩大，着实惹人关注。

- **预期指数暂未反弹：**GBAI 第一季度营商活动预期指数为 54.0，与去年第四季度的 54.1 基本持平。预期指数未有反弹，令整体预期指数低于现状指数——这是自 2020 年 GBAI 调查展开以来首次出现的情况。虽然指数在 50 以上反映经济将进一步复苏，但受访者普遍未有预期下一季度的复苏势头会加快。

预期子指数也有一些亮点

进一步分析显示，预期指数各组成部分的表现不一。「原材料库存」是拖累最大的因素，得分为 44.8，属主要组成部分中最低(也是唯一低于 50 者)，而比上一季度的降幅则属第二大(下跌 3.6 点)。降幅最大者是「利润」(下跌 5.2 点至 57.5)，但其子指数于上一季度远较其他组成部分为高(62.7)；同样，「生产/销售」(56.8)和「新订单」(57.7)也比上一季度下降，但三者仍是得分最高的组成部分。从积极方面来看，一些更具前瞻性的组成部分有所改善，包括「固定资产投资」(上升

2.9 点)、「产能利用率」(上升 2.4 点)、「成品/服务价格」(上升 1.8 点)和「融资规模」(上升 1.6 点)。其中,「融资规模」回复到 50 的中性水平(之前为 48.4),或许反映经过数月的货币宽松政策后,信贷环境开始出现放松迹象。

- 信贷环境越趋有利:** 信贷现状指数从 2023 年第四季度的 49.5 升至第一季度的 52.2,为一年来首次超过 50,也是有纪录以来的最高值(图 3)。改善的范围较为全面,其中「银行对于借贷的态度」上升 6.7 点至 52.0。短期业务表现向好,也进一步提升受访者的现金流状况,「盈余现金」从 53.4 升至 56.3,「应收账款周转率」从 50.3 升至 52.4。不过,此次最大的惊喜是融资成本的改善一向银行借贷上升 1.2 点至 49.7,向非银行借贷上升 0.6 点至 50.4(子指数高于 50 表示借贷成本下降,反之亦然)。目前,这两个借贷成本指数均处于 2022 年第四季度以来的最高水平。这些改善反映了今年 1 月底最新一次下调存款准备金率的影响(恰好在 2 月 1 日至 3 月 6 日调查期之前)、之前的货币宽松措施带来的整体提振作用,以及在全国人大会议召开前市场对政策进一步宽松的预期升温。

展望未来,整体信贷预期指数从之前的 50.9 上升至 51.6。「银行融资成本」、「非银行融资成本」和「银行对于借贷的态度」等预期子指数分别比上一季度稳定上升 2.0 点、2.6 点和 2.3 点,但增幅有部分为「盈余现金」和「应收账款周转率」的预期减弱所抵销。我们认为这进一步证明人们的增长展望仍然审慎,当局需要维持政策放宽的取态和整体信贷环境宽松,以继续支持企业。我们预料存款准备金率和中期借贷便利利率将进一步下调,公布时间可能是第三季度,且或会碰上美国联邦储备局开始其宽松周期。

### 3 个行业子指数有改善, 2 个则转差

- 行业表现各异:** 并非所有行业的短期业务表现都有所改善。与上一季度相比,「金融服务」(下跌 10.2 点)和「专业服务」(下跌 5.2 点)的营商活动现状指数逆势大幅下滑,跌破 50 的中性线(图 4)。金融服务行业表现欠佳,或反映在当局承诺降低借贷成本,以及期望银行在支持实体经济和「保交楼」方面发挥更大作用的背景下,利润率持续受压。从「制造和贸易」(上升 3.2 点)、「零售和批发」(上升 3.4 点),以及「创新和技术」(上升 3.2 点)等营商现状指数有所改善来看,上述措施似乎正发挥作用。「创新和技术」连续 3 个季度位居榜首,为全球科技需求周期触底反弹的说法再添左证,对政府追求以创新和高端制造为特色的「高质量」增长是个好兆头。

图 3: 融资成本及银行对于借贷的态度未有转差

GBAI 信贷指数 5 个子指数 — 现状与预期

当前信贷环境普遍改善

	现状			预期		
	2024 年第一季度	2023 年第四季度	2023 年第三季度	2024 年第一季度	2023 年第四季度	2023 年第三季度
信贷指数	52.2	49.5	48.9	51.6	50.9	50.9
1. 银行融资成本*	49.7	48.5	48.0	48.8	46.8	46.4
2. 非银行融资成本*	50.4	49.8	45.6	51.4	48.8	44.6
3. 银行对于借贷的态度	52.0	45.3	47.6	52.5	50.2	50.8
4. 盈余现金	56.3	53.4	54.3	53.6	56.7	58.1
5. 应收账款周转率	52.4	50.3	48.9	51.5	52.2	54.7

\*指数高于 50 表明成本降低。资料来源:香港贸发局、渣打银行研究部

在 5 个行业预期指数中，有 4 个比上一季度下降。「金融服务」再次表现不振，大幅下降 12.3 点至 44.4，为各行业中最低。有趣的是，「创新和技术」行业的预期指数虽然高达 54.6，仅次于「零售和批发」，可是比上一季度却下降 6.2 点，跌幅居第二位。「零售和批发」则大幅上升 6.6 点至 59.1。

- 广州和深圳表现出色：**广州和深圳是仅有两个在现状和预期子指数上都有改善的城市(图 6)。深圳料是得益于「创新和技术」行业保持坚稳，而广州的经济发展多元，表现相信是受制造和贸易行业，以及零售和批发行业的反弹带动。东莞在现状方面(59.6)也表现不错，但在预期方面(54.4)仅处于中等水平。

另一方面，香港明显表现欠佳，在各城市子指数中跌幅最大(现状下跌 6.7 点，预期下跌 4.8 点)，是唯一指数低于 50 点的城市。香港未能分享大湾区其他城市景气改善的情绪，原因可能在于金融服务业占比较高；最近在 2024 年财政预算案中公布的支持性政策(包括取消住宅物业的需求管理措施)，也可能需要更多时间才会影响本地景气和实体活动。

### 主题问题的关键要点

#### 调查结果印证大湾区电子商务前景乐观

在今年第一季度的主题问题中，我们深入探讨大湾区企业目前从事跨境电商/在线销售业务的情况及其未来计划。电子商务正日益成为中国内地众多企业不可或缺的一部分，而中国内地是目前世界上最大的在线零售市场，也是一些全球最大电商平台的所在地。我们希望借此机会了解业者拓展在线业务时遇到甚么障碍，以及推动进一步发展所需的支持。我们还相信，跨境电商是大湾区企业拓展至新海外市场、增加收入和提高品牌形象的一个日益重要的渠道。

图 4: GBAI 行业领域营商子指数

商业活动	现状			预期		
	2024 年第一季度	2023 年第四季度	2023 年第三季度	2024 年第一季度	2023 年第四季度	2023 年第三季度
制造和贸易	54.7	51.5	52.4	53.6	54.2	56.2
零售和批发	53.9	50.5	55.1	59.1	52.5	57.5
金融服务	42.4	52.6	53.5	44.4	56.7	57.1
专业服务	45.6	50.8	48.8	46.8	48.2	53.9
创新和技术	57.8	54.6	58.8	54.6	60.8	55.0

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		
	2024 年第一季度	2023 年第四季度	2023 年第三季度	2024 年第一季度	2023 年第四季度	2023 年第三季度
制造和贸易	52.4	49.1	49.0	51.5	51.0	50.9
零售和批发	50.8	51.4	48.2	51.2	50.8	51.1
金融服务	50.5	50.9	49.8	49.7	47.6	50.2
专业服务	49.5	48.7	45.6	50.1	48.6	48.6
创新和技术	52.7	52.0	50.2	58.7	54.5	52.3

资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

### 越来越多大湾区企业从事在线业务

大部分有从事电商业务的企业表示，在线销售占整体销售21至40%

首先，我们询问受访者目前有无从事在线销售及/或跨境电商业务，以及如有的话，在线销售占其整体销售的比例是多少(图 8)。44.6%的受访者表示目前有从事在线业务，其中一半以上表示在线销售占其整体销售的 21 至 40%(27.8%的受访者表示占 21 至 30%；25.8%表示占 31 至 40%)。在大多数大湾区城市，还有制造和贸易行业，以及零售和批发行业，这些类别也占比最多。金融服务和专业服务行业的受访者，占比较多在 11 至 20%，可能是因为这些行业的营运以服务为导向。在「没有在线业务」方面，深圳(按城市划分)以及创新和技术(按行业划分)的占比最低。

在此基础上，我们向受访者了解他们 2024 年的跨境电商及/或在线销售业务计划。在 450 名有从事在线业务的受访者中，24.7%表示销售会增加，68.9%预计保持稳定，其余 6.4%则认为会减少。调查结果出现净增长，预示大湾区的数字经济将会持续发展。在其余 558 位尚未从事电商业务的受访者中，2.5%表示将在 2024 年开展电商业务，另有 27.1%表示正考虑开展电商业务(图 9)。

图 6: GBAI 城市营商子指数

商业活动	现状			预期		
	2024 年第一季度	2023 年第四季度	2023 年第三季度	2024 年第一季度	2023 年第四季度	2023 年第三季度
香港	43.3	50.0	49.0	44.2	49.0	52.6
广州	57.1	51.7	54.9	60.6	55.6	59.7
深圳	55.9	49.5	54.8	55.9	54.3	56.6
佛山	53.8	55.6	52.4	53.4	57.3	58.3
东莞	59.6	51.7	53.8	54.4	56.4	59.1
澳门和其他城市	53.9	53.8	48.5	49.4	53.0	51.7

资料来源: 香港贸发局、渣打银行研究部

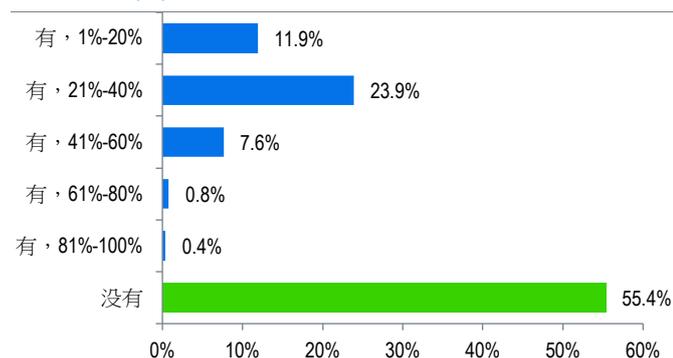
图 7: GBAI 城市信贷子指数

信贷	现状			预期		
	2024 年第一季度	2023 年第四季度	2023 年第三季度	2024 年第一季度	2023 年第四季度	2023 年第三季度
香港	50.4	46.3	48.0	50.6	45.9	49.1
广州	53.3	51.8	50.2	52.6	51.7	53.2
深圳	52.9	48.4	49.1	51.9	51.1	50.8
佛山	50.8	48.8	49.5	50.1	51.9	50.9
东莞	50.8	53.7	48.2	50.7	56.5	51.6
澳门和其他城市	51.6	49.9	47.6	51.7	49.4	49.7

资料来源: 香港贸发局、渣打银行研究部

图 8: 贵公司目前有无从事跨境电商/在线销售业务? 如有, 占整体销售百分之几?

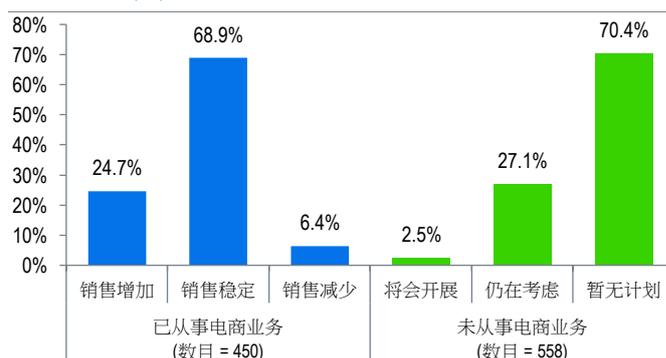
受访者占比(%)



资料来源: 香港贸发局、渣打银行研究部

图 9: 你预期 2024 年贵公司的跨境电商/在线销售业务情况如何?

受访者占比(%)



资料来源: 香港贸发局、渣打银行研究部

## 电商业务的地域覆盖范围

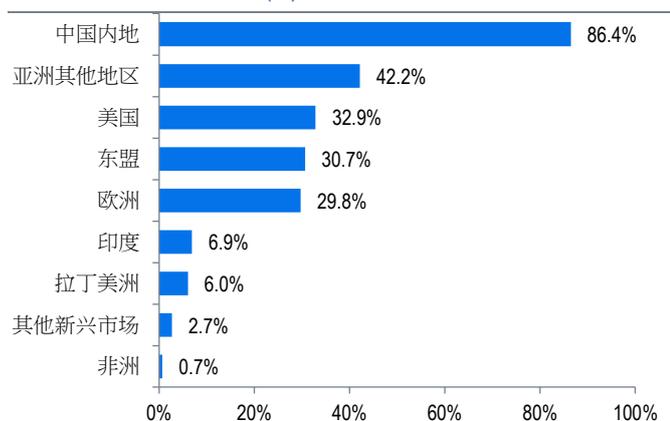
**东盟和亚洲其他地区是中国内地以外最具吸引力的电商市场**

我们又向受访者了解跨境电商/在线销售业务的前三大买家分布地。中国占比最多(86.4%)，其次是亚洲其他地区(42.2%，包括日本和韩国，不包括另外列出的东盟和印度)、美国(32.9%)、东盟(30.7%)和欧洲(29.8%)。在将于今年或计划今年开展在线业务的受访者中，选择中国内地者占比更多(89.7%)，与亚洲其他地区 and 东盟同列前三位(图 10 至 11)。展望未来，当问及未来两年哪些地方将是最具增长潜力的电商市场时，选择东盟和亚洲其他地区者依然甚多(图 12 至 13)。虽然选择中国内地为未来两年最具增长潜力的受访者(包括有从事和计划开展在线业务的受访者)有所减少，但整体上仍以大比数居首。此外，与其他地区相比，企业对中国内地的电商市场潜力尤感兴趣，务求尽量挖掘个中商机。

上述调查结果与以下两点吻合：(1)中国内地的电商渗透率很高，反映尚未参与者要加入既容易又有压力；以及(2)我们一直认为，在经济和地缘政治持续不明朗的情况下，面对需求日趋多元化，大湾区企业正趋向建立更短及更具韧性的供应链，并开拓周边市场。

**图 10：以跨境电商/在线销售业务而言，贵公司的买家主要分布在哪个地区？**

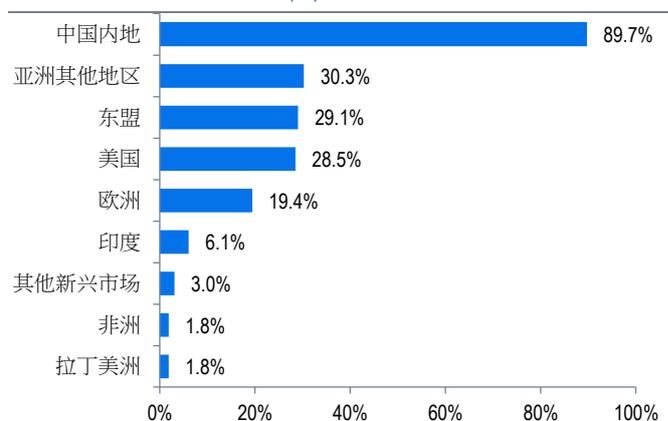
已从事电商业务受访者占比(%)



资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

**图 11：以跨境电商/在线销售业务而言，贵公司的买家主要分布在哪个地区？**

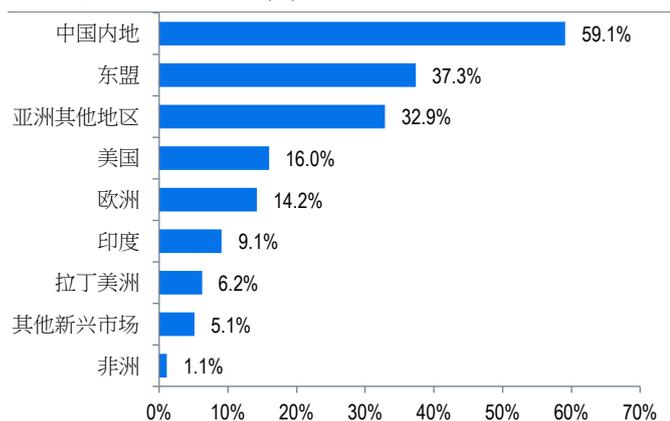
计划开展电商业务受访者占比(%)



资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

**图 12：以跨境电商/在线销售业务而言，你认为哪些市场在未来 2 年最具增长潜力？**

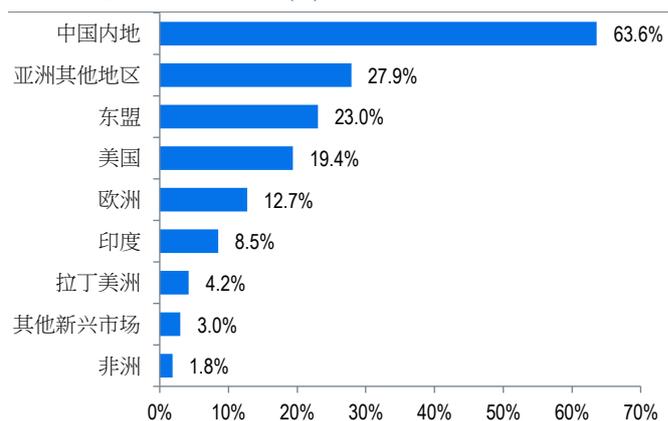
已从事电商业务受访者占比(%)



资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

**图 13：以跨境电商/在线销售业务而言，你认为哪些市场在未来 2 年最具增长潜力？**

计划开展电商业务受访者占比(%)



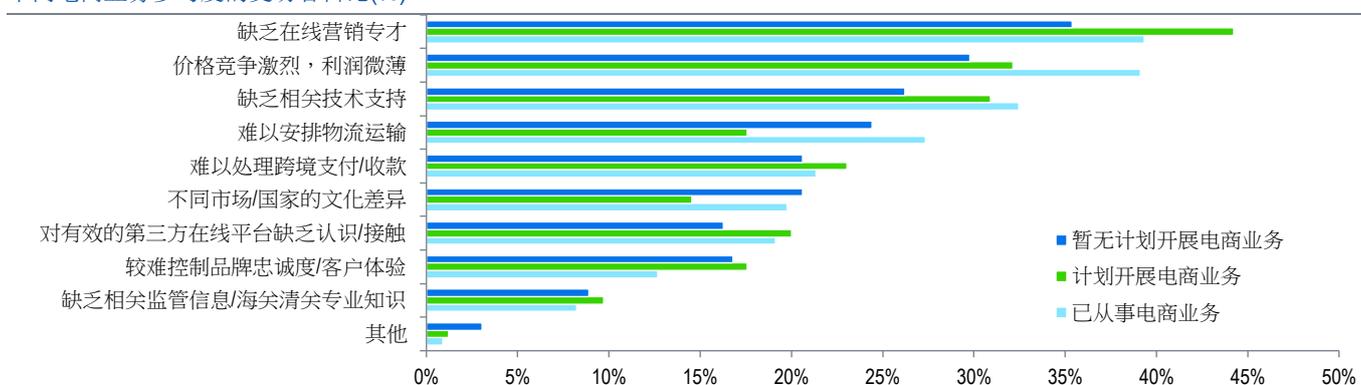
资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

### 挑战、机遇和所需支援

就开展或扩充跨境电商/在线销售业务而言，「缺乏在线营销专才」、「价格竞争激烈，利润微薄」和「缺乏相关技术支持」被视为三大障碍；这一结果在正从事电商业务、计划开展或暂无计划开展等所有受访者群体中都是一致的(图 13)。这表明企业仍要面对一些结构性障碍，并可受惠于更广泛的外部支持措施。对目前所有在线销售业者来说，「技术支持」(42.7%)很自然是首选，其次是「跨境配送/海关清关等物流服务」(32.2%)和「金融服务」(31.8%)；有趣的是，尚未参与者的前三位选择也是一样(图 14)。最后，在机遇方面，受访者认为「增加销售渠道和收入」是在线销售无可争议的最大好处，与「有更多机会接触内地/海外市场 and 客户」、「提高品牌知名度和公司声誉」和「提升宣传力度」分列前四位(图 15)。

图 14: 贵公司开展或扩充跨境电商/在线销售业务时，遇到的最大障碍是甚么？

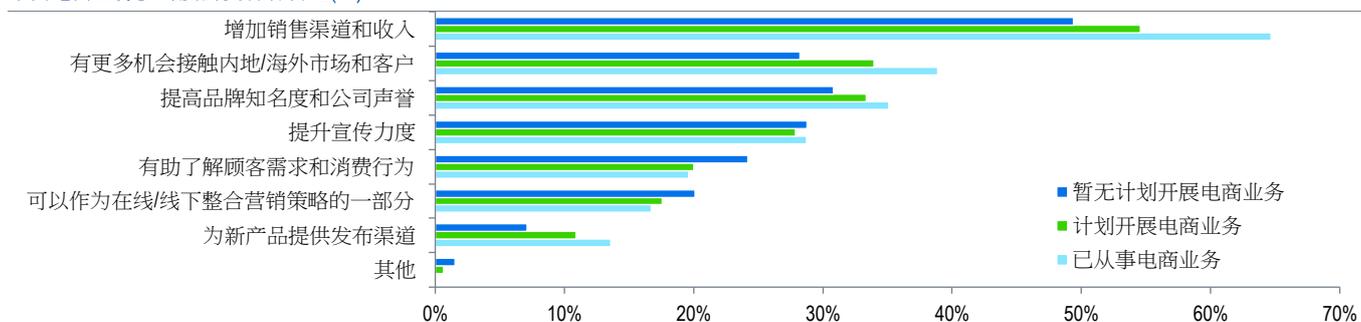
不同电商业务参与度的受访者占比(%)



资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

图 15: 开展跨境电商/在线销售业务有甚么好处或机遇？

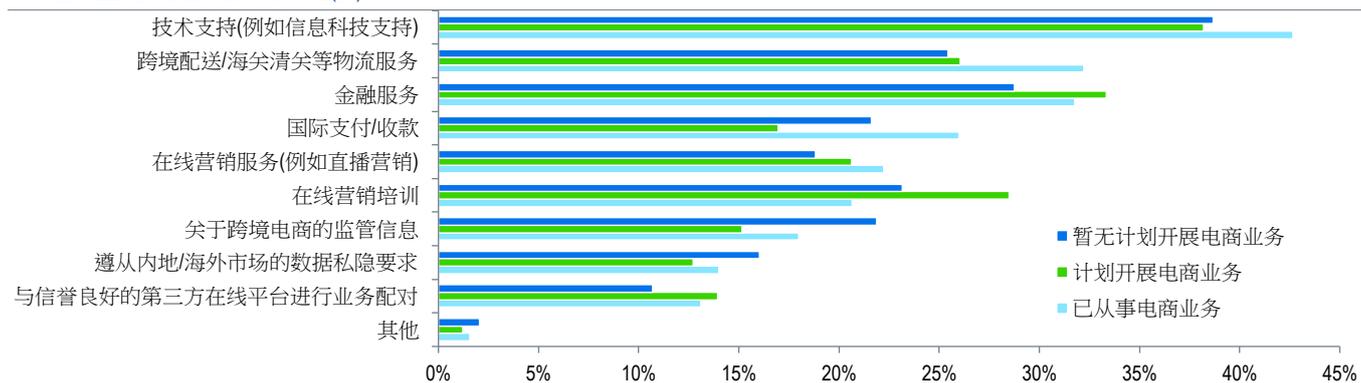
不同电商业务参与度的受访者占比(%)



资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

图 16: 贵公司在开展跨境电商/在线销售业务时，需要哪些方面的支持服务？

不同电商业务参与度的受访者占比(%)



资料来源：香港贸发局、渣打银行研究



## 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](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, 设有在印度注册的研究分析机构(注册代码: INH000002814), 办公地址为 Crescenzo, 3A floor, Plot No. C 38&39, G Block, Bandra Kurla Complex, Mumbai 400051。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、为公开发行业务提供服务的银行、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/> 以及 <https://av.sc.com/in/content/docs/in-sc-sebi-registered-research-analyst.pdf> (Information on SEBI Registered Research Analyst)。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的法律建议正在讨论中。证券市场投资存在市场风险。参与投资前, 建议仔细阅读所有相关文件。本档涉及证券仅作阐释用途, 并非交易推荐。经 SEBI 授权登记和经 NISM (如适用) 认证的相关交易不对中间方业绩表现提供担保, 对投资收益不提供任何保证, 亦不承担相关法律责任。**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档中的信息, 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”将无法获得更高层次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



## 近期动态

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 (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 2024 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：

2024 年 4 月 10 日

（英文报告 '*GBA – Improving performance yet to lift outlook*' 发布日期）

本中文报告发布于：

2024 年 4 月 10 日 格林威治标准时间 02:00