

# 大湾区—调查显示市场情绪保持稳定

- 第二季度的 **GBAI** 整体指数基本上没有变化，延续第一季度的增长势头
- 考虑到其他子指数都在上升，「原材料库存」下降不算太令人担忧
- 调查还探讨了科技公司为何表现欠佳，以及「新质生产力」的影响

## 整体指数平稳背后的细微差别

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，2024 年第二季度的营商情绪大致维持第一季度的稳健表现，反映经济增长势头稳定 (图 1 和图 2)。营商活动的「现状」和「预期」整体指数均保持在 54 以上 (50 为中性)，后者更是 5 个季度以来首次上升。进一步分析显示，评估短期业务表现的最佳指标 — 「生产/销售」、「新订单」和「利润」等指数组成部分，仍然排在前三位。「原材料库存」连续 5 个季度处于 50 以下，不过根据我们观察，在需求周期反弹初期，库存往往会下降。我们还认为，融资和投资展望仍有急起直追的空间，而更多的政策支持应可为此带来助力。

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

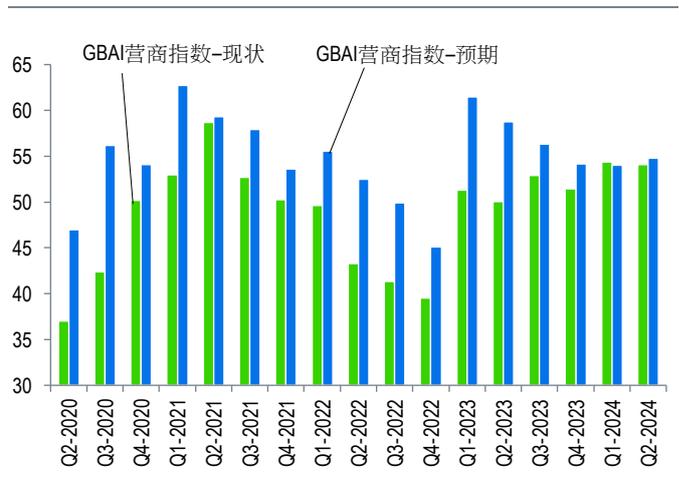
GBAI 信贷指数表明，现金流状况有所改善，而银行融资成本可望下降。按行业划分，「创新和技术」是唯一表现欠佳的行业，或许反映了业界关注西方国家对从中国进口的某些科技产品加征关税的举措。尽管如此，虽然深圳以「创新和技术」含量高见称，但在其他行业表现强劲下，其整体指数也有所上升。主题问题方面，近半受访者表示，中国推动「新质生产力」发展的政策与他们的业务相关。此外，只有小部分 (不到 12%) 受访者认为，某些新兴产业存在过度投资的「风险非常高」。我们注意到，受访者计划推行更多产业升级，并减少依赖外国技术。

图 1: GBAI 营商指数及其子指数

	现状			预期		
	2024年 第二季度	2024年 第一季度	2023年 第四季度	2024年 第二季度	2024年 第一季度	2023年 第四季度
营商指数	54.1	54.3	51.4	54.8	54.0	54.1
1. 生产/销售	59.0	61.2	56.0	57.6	56.8	57.6
2. 新订单	58.3	60.8	55.3	59.2	57.7	57.9
3. 产能利用率	53.5	52.5	49.4	55.4	53.7	51.3
4. 原材料库存	42.5	46.1	45.0	46.1	44.8	48.4
5. 成品/服务价格	54.4	53.8	51.5	55.0	56.0	54.2
6. 固定资产投资	54.6	52.0	52.2	55.0	55.5	52.5
7. 融资规模	52.7	47.4	47.4	47.8	50.0	48.4
8. 利润	57.8	60.9	54.7	62.2	57.5	62.7

数据来源：香港贸发局、渣打银行研究部

图 2: 「现状」对比「预期」指数



数据来源：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](#)。

## 稳步向前

**整体指数基本上没有变化，反映经济增长势头稳定**

与第一季度相比，2024 年第二季度的 GBAI 整体指数基本上没有变化，我们认为这表明经济正在稳步发展。营商活动的整体「现状指数」(54.1) 和「预期指数」(54.8) 仍然明显高于 50 的中性线，反映年初平稳开局后的增长势头持续。预期指数连续 4 个季度调整后不再下跌，也显示增长预期趋于稳定。从近期的全国宏观数据可见，由年初迄今，中国的经济增长虽然没有加速，但步伐保持稳健。不过，虽然出口表现强劲，可是仍继续被国内需求 (包括零售和投资) 疲弱所抵消。信贷增长在 5 月份进一步放缓，不过市场憧憬当局将于短期内推出更多的货币和财政政策支持，这应可避免通缩预期深化。此外，最新一季调查是在 5 月初至 6 月初进行，当局在此期间推出多项支持房地产市场的措施，对 GBAI 而言也属利好因素。新措施降低按揭利率，并力图减少未售出住房的存量，从而稳定房价以及消费者信心。然而，鉴于现时需求普遍疲弱，我们估计以上目标需时实现。

我们对 GBAI 的进一步分析显示，在整体指数平稳背后，还有一些更微妙的情况。调查结果阐述如下：

**进一步分析「现状指数」，显示情况好坏参半**

- **现状指数显示情况好坏参半：**GBAI 营商活动的现状指数从第一季度的 54.3 微降至第二季度的 54.1，连续两个月保持在 54 以上，接近自 2021 年第二季度以来的最高水平。与上季相比，8 个指数组成部分中有 4 个下跌，不过这些组成部分大多在第一季度表现出色；特别是「生产」(59.0)、「新订单」(58.3) 和「利润」(57.8)，虽然从第一季度的强劲水平回调向下，但仍然是表现最好的 3 个组成部分。唯一例外的是「原材料库存」(42.5)，连续数个季度都是表现最逊色的组成部分，在最新一季调查中更进一步下跌到离开 50 更远的水平。尽管如此，我们认为对这一结果应以较正面的心态来看待，因为在需求周期反弹初期，生产回升，但补货会滞后，因此原材料库存通常会下降。

在第二季度，另外 4 个按季上升的指数组成部分均稳居在 50 的中性线以上。尤其令人鼓舞的是，「融资规模」从上季的 47.4 提高 5.3 点至 52.7；而「固定资产投资」也从上季的 52.0 提高 2.6 点至 54.6，两者均可能是一些前期迹象，反映大湾区受访者受新冠疫情困扰多年后，开始急于重建产能。目前，「产能利用率」正在好转，从之前的 52.5 提高 1 点至 53.5，且最近两个季度也是自 2021 年第二季度以来仅有高于 50 的两次。

**预期指数 5 个季度以来首度上升**

- **预期指数尚算正面：**GBAI 营商活动的预期指数从第一季度的 54.0 上升至第二季度的 54.8。虽然升幅不大，未有与现状指数之间出现巨大差距 (这是 2024 年之前大多数季度的常态；图 2)，不过最新一季的预期指数仍是 3 个季度以来最高，也是 5 个季度以来首次按季上升。从各指数组成部分来看，8 个子指数中有 5 个有所改善，领先的是「利润」(上升 4.7 点至 62.2)、「产能利用率」(上升 1.6 点至 55.4) 和「新订单」(上升 1.4 点至 59.2)。即使表现最疲弱的组成部分——「原材料库存」，在第二季度造成的拖累作用也有所减少 (上升 1.3 点至 46.1)。

「融资规模」比上季下降 (下跌 2.2 点至 47.8)，令预期指数未能进一步反弹。事实上，虽然「融资规模」及「固定资产投资」的「现状指数」都有上升，可是「预期指数」并没有受益。我们认为这种情况表明，尽管短期经济活动平稳，但受访者对长期业务前景仍抱持审慎态度。

**货币政策宽松和现金流改善创造有利条件**

- 信贷环境有望进一步改善：** 我们认为，预期指数若要在未来数个季度大幅提升，便需要有更多的政策支持。鉴于保持汇率稳定和银行业盈利能力等因素，似乎制约了货币政策于短期内大幅放宽的空间，我们估计财政政策将发挥重要作用。不过，从积极方面来看，受访者认为本季和下一季度的信贷环境将有所改善(图3)。

「信贷」现状指数连续两季维持在 52.2，与 2020 年 7 月有纪录以来的最高值持平。「银行融资成本」从上季的 49.7 降至 46.7 (低于 50 表示借贷成本上升)，但大部分影响被「非银行融资成本」(上升 0.9 点至 51.2)、「银行对于借贷的态度」(上升 2.1 点至 54.2) 和「应收账款周转率」(上升 0.5 点至 52.9) 等按季改善所抵消。「盈余现金」更高见 55.8，尽管低于第一季度的 56.3，但可表明受访者认为业务活动稳健使现金流状况转佳。

展望未来，「信贷」整体预期指数从之前的 51.6 上升至 52.8。在 5 个子指数中，有 4 个比上季上升，其中「银行融资成本」上升 2.2 点，达到 51.0，反映受访者预期货币政策将进一步宽松。我们对这一预期也有同感，并预测中期借贷便利利率在第三季度将下调 10 个基点，但在此之前存款利率可能会有一轮下调，以减轻对银行净息差缩小的影响。「应收账款周转率」是第二季度唯一没有改善的子指数，但仍大致不变，处于 51.4 的水平，反映出积极的发展势头。

- 科技公司表现属异数：** 虽然整体指数在第二季度基本保持稳定，但行业子指数的表现却不一样(图4)。一方面，「零售和批发」(「现状指数」上升 3.9 点，「预期指数」上升 2.6 点)、「金融服务」(分别上升 15.0 点及 10.7 点) 和「专业服务」(分别上升 7.6 点及 12.3 点) 等均较上季大有改善，相信是追赶效应所致。金融服务和专业服务在第一季度表现明显欠佳，营商情绪自此出现反弹亦属合理。「零售和批发」的出色表现，与 5 月份全国零售销售数据转强互相呼应，后者的环比增长率从 4 月份的 2.3% 反弹至当月的 3.7%，高于普遍预期的 3%。五一劳动节假期，以及「618」网购节提前开始，均有助刺激家庭需求，使「零售和批发」的表现优于年初开局较为强劲的「制造和贸易」(分别下跌 0.9 点及上升 0.7 点)。特别是，由于有关西方国家对从中国进口的商品加征关税的关注再度升温，出口前景所受的影响恐将扩大；这一点从 5 月份官方采购经理人指数中，新出口订单分项指数跌破 50 可见一斑。

**图 3：现金流状况改善仍是亮点**
**GBAI 信贷指数 5 个子指数 — 现状与预期**

信贷现状指数和预期指数均处于扩张区域

	现状			预期		
	2024 年 第二季度	2024 年 第一季度	2023 年 第四季度	2024 年 第二季度	2024 年 第一季度	2023 年 第四季度
<b>信贷指数</b>	<b>52.2</b>	<b>52.2</b>	<b>49.5</b>	<b>52.8</b>	<b>51.6</b>	<b>50.9</b>
1. 银行融资成本*	46.7	49.7	48.5	51.0	48.8	46.8
2. 非银行融资成本*	51.2	50.4	49.8	52.4	51.4	48.8
3. 银行对于借贷的态度	54.2	52.0	45.3	53.0	52.5	50.2
4. 盈余现金	55.8	56.3	53.4	56.3	53.6	56.7
5. 应收账款周转率	52.9	52.4	50.3	51.4	51.5	52.2

\*指数高于 50 表明成本降低。数据源：香港贸发局、渣打银行研究部

### 科技公司更趋审慎

关税阴霾似乎对「创新和技术」行业带来较大冲击；其「现状」子指数从之前的 57.8 骤降至 43.9，而「预期」子指数更从第一季度的 54.6 急跌至 38.1。这种情况并不令人意外，因为在调查期间，美国根据 301 条款，对总值 180 亿美元的中国进口商品加征关税，针对例如电动车、电池和钢铁等战略行业。同期，欧盟委员会也推程序，对中国电动车征收反补贴税。我们相信「创新和技术」行业受访者中，部分可能是电动车和锂电池供应链的一员，而他们的业务也有依赖外部需求，预料对加征关税的关注至少会持续至美国大选。

### 尽管科技行业受访者持悲观态度，深圳仍表现良好

• **深圳挺过「创新和技术」行业的逆风：**就「创新和技术」行业受访者而言，深圳（「现状指数」为 42.0，「预期指数」为 33.7）、广州（分别为 50.0 及 59.4）和香港（分别为 63.2 及 76.0）这 3 个主要城市的信心程度差异颇大。这表明西方国家加征关税对各市科技企业的冲击不一。香港业者的突出表现，很可能是源于当局近期大力推行「抢企业、抢人才」措施，促进创科发展。与此同时，尽管深圳受到「创新和技术」行业的拖累，但其「现状指数」（57.3）和「预期指数」（57.1）在 3 个城市中均属最高，凸显了当地「零售和批发」和「制造和贸易」等行业的韧性（图 6）。香港也可能因经济结构侧重金融和专业服务而受惠，而广州的经济驱动因素则较为全面。

在核心城市之外，佛山在第二季度的表现有所改善，而东莞则大幅下滑，排名为倒数第一。两市表现的差异可能与制造业重点不同有关，佛山更专注于机械和设备制造，因此相信受到全国大举进行设备升级所推动，而东莞则一向是消费品的生产重镇。

图 4: GBAI 行业领域营商子指数

商业活动	现状			预期		
	2024 年 第二季度	2024 年 第一季度	2023 年 第四季度	2024 年 第二季度	2024 年 第一季度	2023 年 第四季度
制造和贸易	53.9	54.7	51.5	54.3	53.6	54.2
零售和批发	57.9	53.9	50.5	61.6	59.1	52.5
金融服务	57.3	42.4	52.6	55.0	44.4	56.7
专业服务	53.2	45.6	50.8	59.1	46.8	48.2
创新和技术	43.9	57.8	54.6	38.1	54.6	60.8

数据源：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 第二季度	2024 年 第一季度	2023 年 第四季度	2024 年 第二季度	2024 年 第一季度	2023 年 第四季度
制造和贸易	52.2	52.4	49.1	53.0	51.5	51.0
零售和批发	53.6	50.8	51.4	54.0	51.2	50.8
金融服务	50.7	50.5	50.9	51.4	49.7	47.6
专业服务	49.8	49.5	48.7	48.8	50.1	48.6
创新和技术	46.4	52.7	52.0	45.8	58.7	54.5

数据源：香港贸发局、渣打银行研究部

## 主题问题的关键点

### 调查询问受访者中国推动创新和设备升级为他们带来多大裨益

在今年第二季度的主题问题中，我们从受访者的角度，深入探讨内地推动「新质生产力」发展的政策对大湾区企业的潜在影响。「新质生产力」是中国通过技术创新和转型，推动经济增长模式现代化的最新举措。这项政策主要是通过生产升级、培育新兴战略产业和提高技术自给率来提高生产力并推动高质量发展。鉴于大湾区在创新方面具有领先作用，我们认为中国长期增长重点出现上述转变，将对大湾区的商业格局产生深远影响。

### 政策利好产业升级

### 近半受访者表示，推动「新质生产力」发展与其业务相关

我们询问受访者，内地推动「新质生产力」发展与其业务是否相关，以及会带来甚么潜在裨益。3.7%的受访者表示「非常相关」，33.9%则说「有些相关」；这些比例加上14.3%的受访者选择「言之尚早」，表明未来几年，有可观数量的大湾区企业会在一定程度上受到推动新质生产力发展的政策影响(图 8)。「创新和技术」企业受到的影响应属最大(46%的受访者选择「非常相关」或「有些相关」)，不过其他行业的受访者也表示新政策与其业务相关(从金融服务的32.5%到专业服务的41.5%不等；图 9)。城市方面，广州(41%)和深圳(39%)是选择「相关」的受访者比例最多的城市；香港则有34%受访者表示「相关」，显示香港本身推动创科发展，以实现经济转型，与国家战略高度一致。

我们询问回答「非常相关」和「有些相关」的37.6%受访者，他们预期推动「新质生产力」的发展会为公司带来甚么裨益。最多受访者选择「利用科技提升产能/效率」(39.1%)，其次是「提升目前的供应链/商业模式」(34.8%)和「增加精通科技的人才供应」(32.2%) (图 10)。

图 6: GBAI 城市营商子指数

商业活动	现状			预期		
	2024 年 第二季度	2024 年 第一季度	2023 年 第四季度	2024 年 第二季度	2024 年 第一季度	2023 年 第四季度
香港	47.1	43.3	50.0	49.7	44.2	49.0
广州	53.6	57.1	51.7	56.6	60.6	55.6
深圳	57.3	55.9	49.5	57.1	55.9	54.3
佛山	55.3	53.8	55.6	57.3	53.4	57.3
东莞	46.8	59.6	51.7	46.1	54.4	56.4
澳门和其他城市	58.2	53.9	53.8	56.7	49.4	53.0

数据源：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 第二季度	2024 年 第一季度	2023 年 第四季度	2024 年 第二季度	2024 年 第一季度	2023 年 第四季度
香港	48.7	50.4	46.3	49.1	50.6	45.9
广州	52.1	53.3	51.8	53.8	52.6	51.7
深圳	54.8	52.9	48.4	54.8	51.9	51.1
佛山	52.3	50.8	48.8	52.5	50.1	51.9
东莞	47.5	50.8	53.7	50.3	50.7	56.5
澳门和其他城市	50.4	51.6	49.9	50.9	51.7	49.4

数据源：香港贸发局、渣打银行研究部

## 进一步投资的催化剂

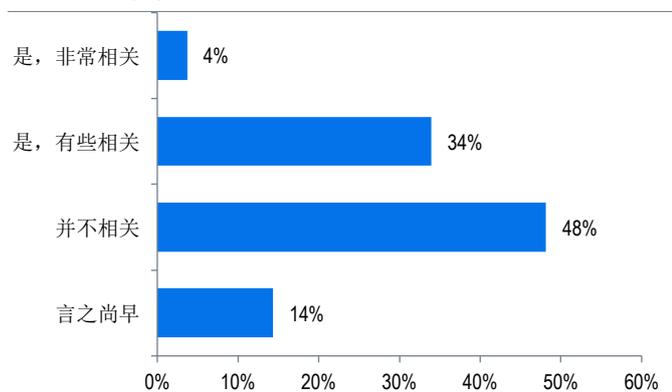
大多数受访者并不认为出现产能过剩的风险高

中国大力推动「新质生产力」发展引起的一大关注是市场需求是否足够，能否消化即将增加的产能 (图 11)。只有 11.7% 的受访者认为某些新兴产业存在过度投资和潜在产能过剩的「风险非常高」，而 36.7% 虽然认为有这个可能，但「风险较低」。后者几乎与选择「没有风险」的受访者 (35.2%) 比例相近，而其余 16.4% 则表示「言之尚早」。产能过剩的风险，或是经济前景不明朗等宏观的关注因素，似乎没有影响大湾区企业在未来 12 个月推行设备升级和其他业务投资计划。共有 26.1% 的受访者表示，他们计划大幅或略为增加此类投资，而计划减少的仅占 6.9% (图 12)。虽然大多数受访者 (67%) 选择「基本上没有变化」，不过我们认为在强而有力的政策支持下，上述调查结果呈现明显的积极态势。

长期而言，71% 的受访者表示，他们在「为员工提供技术培训」方面订有为期多年的计划和目标 (图 13)，其次是「提升数码化水平」(56%) 和「增加应用人工智能/大数据」(48%)。考虑到在现有流程/业务模式中采用新技术，较从零开始创造新事物容易得多，我们认为选择后两个答案的比例高于「加大技术研发力度」和「涉足新产业/新兴产业」是可以理解的。最后，由于「大规模升级设备」本已进行得如火如荼，因此选择这个答案的比例也很自然是最低。

图 8: 中国内地推动「新质生产力」发展的政策与贵公司的业务是否相关?

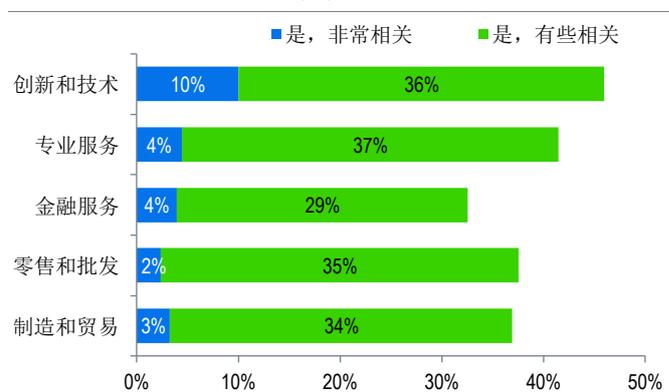
受访者占比(%)



数据源: 香港贸发局、渣打银行研究部

图 9: 中国内地推动「新质生产力」发展的政策与贵公司的业务是否相关?

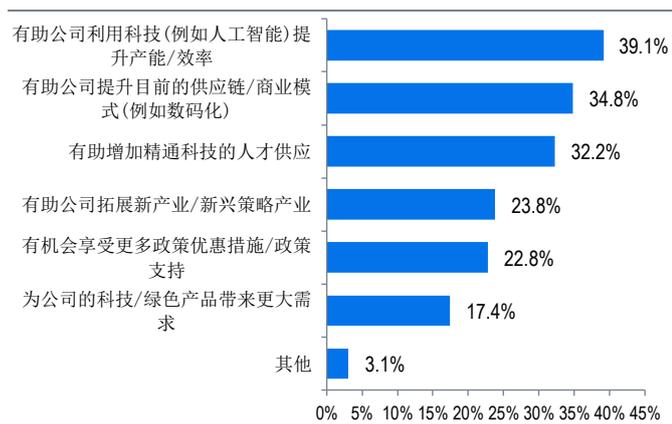
回答「相关」的受访者占比(%)，按行业划分



数据源: 香港贸发局、渣打银行研究部

图 10: 推动「新质生产力」的发展可为贵公司带来甚么潜在裨益?

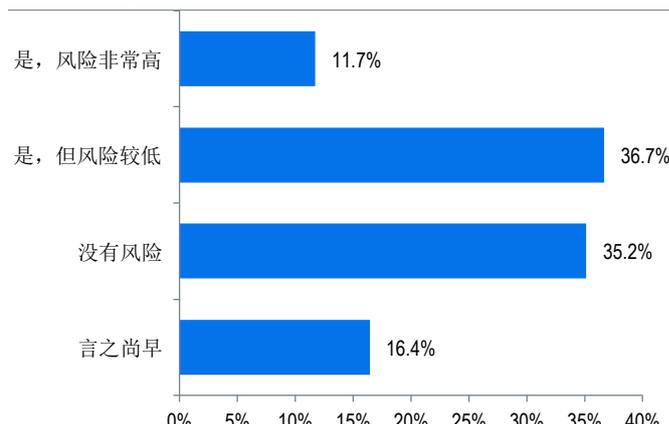
受访者占比(%)



数据源: 香港贸发局、渣打银行研究部

图 11: 某些新兴产业是否存在过度投资和潜在产能过剩的风险?

受访者占比(%)



数据源: 香港贸发局、渣打银行研究部

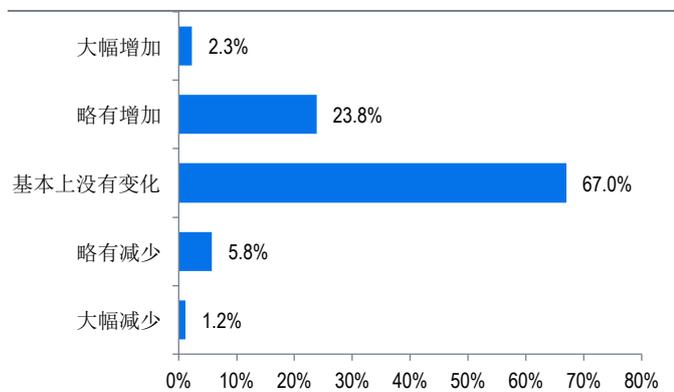
### 对国外技术的依赖

我们又询问受访者，其公司对进口外国技术的依赖程度 (图 14)。大多数 (56.8%) 受访者表示，其总技术需求的 20% 以上是通过进口外国技术来满足的 (近 27% 受访者的外国技术含量超过 40%)。这与大湾区传统上是中国对外经济合作桥头堡的情况相符，但这也意味着大湾区企业大有空间增加本地技术含量；而在国内建立一个更全面和自主的技术生态系统，正是中国推动「新质生产力」发展的重点。展望未来 3 至 5 年，6.3% 的受访者预料其公司会大幅增加采用本地技术，另有 39.2% 表示会「稍为增加」。与此对比鲜明的是，仅有 4.1% 的受访者表示会增加采用外国技术 (图 15)。

### 挑战与所需支持

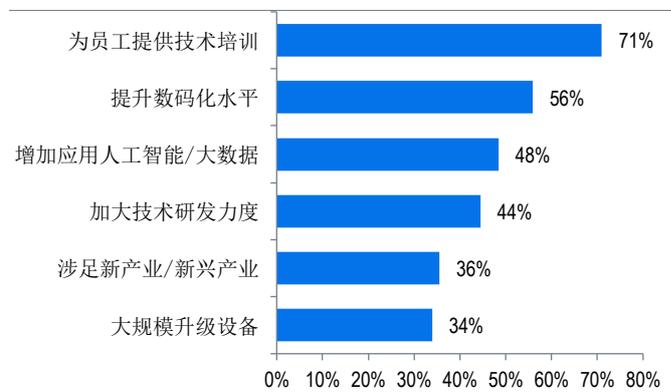
我们询问受访者，在利用科技加速创新和业务转型方面，他们面临的障碍是甚么。结果显示，「经济前景不明朗，难以开展投资」和「缺乏创新发展的专业知识/人才」是最多受访者面对的两大障碍，各有约三分之一的受访者选择 (图 16)。初始投资花费不菲也是令人关注的问题，「融资成本高/信贷条件紧张」和「尚未准备投入大量初始投资」同样列入前四位。值得一提的是，「地缘政治风险上升与贸易/非贸易壁垒增加」、「本地没有相关技术替代品/选择有限」和「无法/只能有限度地取得外国技术」等的排名较低，分别为第 6 位、第 10 位和第 12 位。至于在加快创新和业务升级方面需要甚么支持，38.9% 的受访者认为最重要是「加强培养年轻 IT 人才」，其次是「更多政策支持/明确指引」和「更低成本/便利的融资途径」 (图 17)。

**图 12: 未来 12 个月，贵公司的设备升级和其他业务投资计划会有甚么变动？**  
 受访者占比(%)



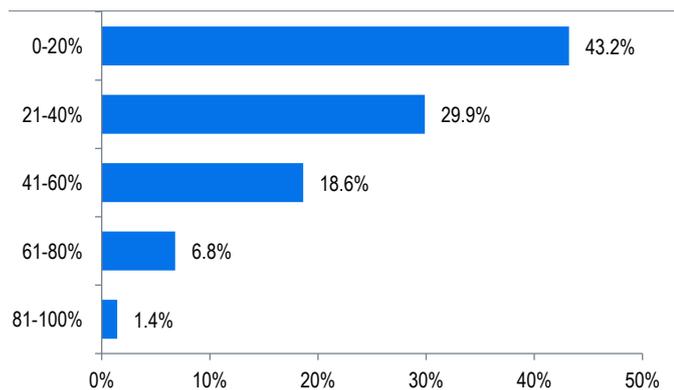
数据源：香港贸发局、渣打银行研究部

**图 13: 贵公司有否就以下范畴订立长期(为期多年)的计划和目标？**  
 回答「有」的受访者占比(%)



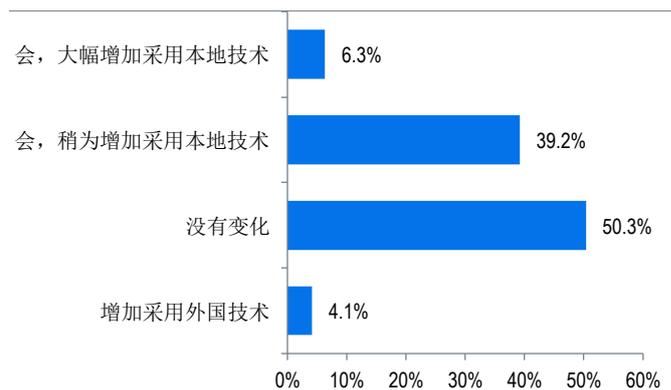
数据源：香港贸发局、渣打银行研究部

**图 14: 贵公司对进口外国技术的依赖程度如何？**  
 受访者占比(%), 以外国进口技术占总技术需求的百分比计算



数据源：香港贸发局、渣打银行研究部

**图 15: 未来 3 至 5 年，贵公司会否增加采用本地技术？**  
 受访者占比(%)

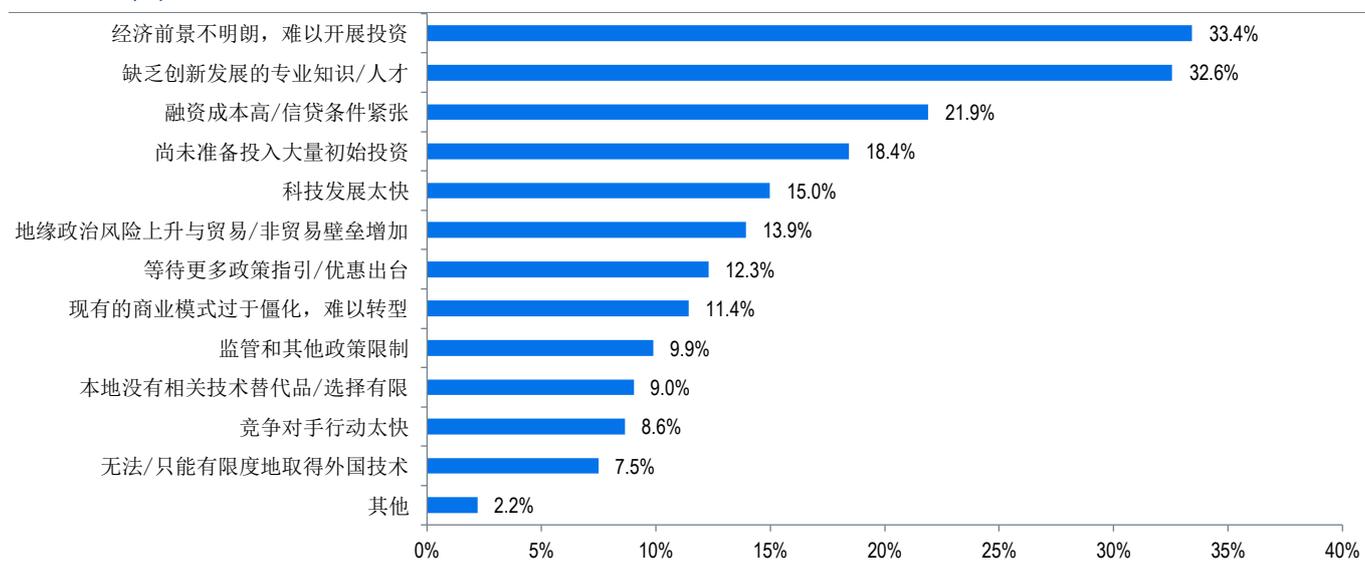


数据源：香港贸发局、渣打银行研究部

## 近期动态

**图 16: 对贵公司而言, 利用科技加速创新和业务转型的最大障碍是甚么?**

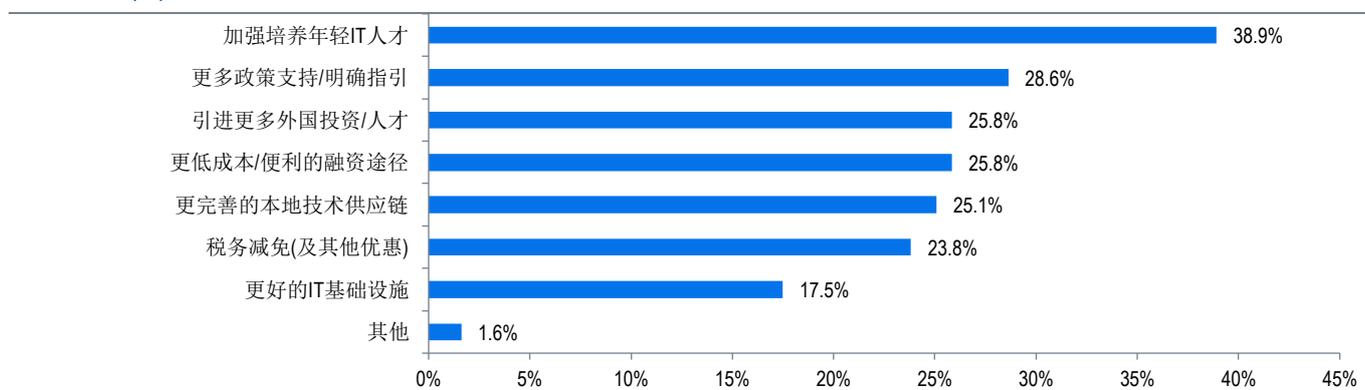
受访者占比(%)



数据源: 香港贸发局、渣打银行研究部

**图 17: 贵公司在加快创新和业务升级方面需要哪些支持?**

受访者占比(%)



数据源: 香港贸发局、渣打银行研究部



## 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



## 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 7 月 8 日

（英文报告'*GBA – Survey shows sentiment holding up*' 发布日期）

本中文报告发布于：

2024 年 7 月 8 日 格林威治标准时间 05:00