

大湾区一调查显示加征关税令下半年展望更趋审慎

- 提前付货对现状指数产生支持作用；预期指数回落但仍属正面
- 科技业受访者保持韧性；零售商处境艰难，制造商应付急单
- 香港表现逊色；主题问题集中探讨关税冲击带来的影响以及对策

当前业务尚可，但预期趋向审慎

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，在美国「解放日」关税政策公布后的一个多月，当前业务表现仍具韧性。反映短期业务势头的整体现状指数在第二季度为53.1，与第一季度的53.5相若。「生产/销售」子指数的改善是主要亮点，证明企业面对飘忽的关税政策，纷纷提前下单及生产。然而，从预期指数来看，企业对下半年的展望较为审慎。整体预期指数由第一季度的54.3降至52.0，创10个季度新低。8个预期子指数有7个下降，1个持平，反映大湾区企业将要面临更多挑战。

按行业划分，「创新和技术」表现较佳，「制造和贸易」短期内保持强韧。尽管中国内地的消费品以旧换新计划成效理想，但「零售和批发」的表现却令人失望。调查结果又进一步反映香港内部消费低迷，而深圳则明显受科技行业带动。虽然中国内地在5月实施新一轮货币宽松政策，令银行融资成本有所改善，但是信贷环境依然好坏参半。主题问题方面，我们询问受访者预期美国加征关税会带来甚么影响，以及他们可能采取的行动。超过40%的受访者表示顾虑美国提高关税，须延迟落实业务发展计划。

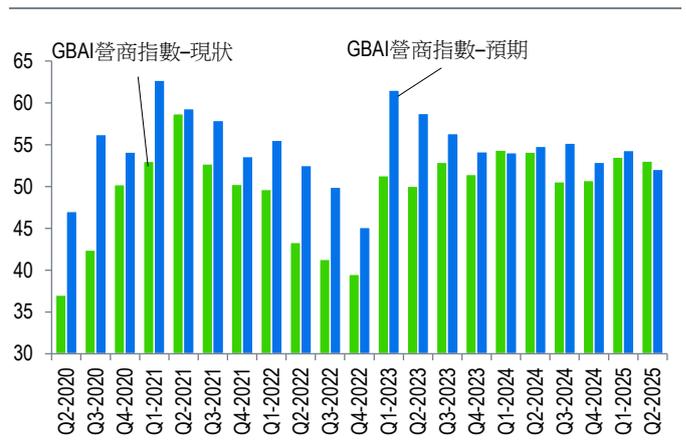
刘健恒
+852 3843 0711
Kelvin.KH.Lau@sc.com
大中华及北亚高级经济师
渣打银行(香港)有限公司

圖 1: GBAI 营商指数及其子指数

	现状			预期		
	2025年 第二季度	2025年 第一季度	2024年 第四季度	2025年 第二季度	2025年 第一季度	2024年 第四季度
营商指数	53.1	53.5	50.7	52.0	54.3	52.9
1. 生产/销售	57.1	52.9	55.1	54.5	57.1	58.4
2. 新订单	49.5	52.6	50.0	52.1	54.6	53.3
3. 产能利用率	50.3	52.5	49.3	51.0	51.0	50.0
4. 原材料库存	54.4	54.3	45.3	51.1	53.2	50.3
5. 成品/服务价格	54.7	59.0	55.3	51.7	56.5	54.9
6. 固定资产投资	54.8	52.8	52.9	51.5	52.1	51.1
7. 融资规模	50.2	51.7	48.5	47.6	52.7	50.7
8. 利润	53.3	52.2	49.2	56.8	57.4	54.2

资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

圖 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](#)。

前景不明朗

最新调查反映「解放日」之后，以及关税战初步降温时的情况

本次调查在5月初至6月中进行，可反映特朗普的「解放日」关税政策所带来的冲击，以及随后公布的90天暂缓加税期及其他降温措施所带来的纾缓效果。调查期间涵盖5月中美初步暂停关税战(双方在日内瓦会谈并同意将大部分新的双边关税暂缓90天)，但未及反映6月初的伦敦对话(双方就进一步缓和贸易摩擦达成新框架协议)。指数结果反映短期利好消息与长期不确定因素的角力 — 第二季度GBAI 整体预期指数下滑，提醒我们下半年的业务前景极不明朗，而现状指数则得到企业纷纷提前下单、生产和付货的支持。

以下是2025年第二季度的详细调查结果：

提前付货带来短期帮助...

- **提前付货对现状指数起支持作用：**GBAI营商活动现状指数从第一季度的53.5略为回落至第二季度的53.1。考虑到自4月初特朗普宣布加征「对等关税」后全球关税措施的频繁变化，这项指数能够维持坚稳，可谓令人意外。最新的整体指数仍远高于过去2年的平均值52.2。若进一步分析各组成部分，可见提前付货确实发挥支持作用：在8个子指数中，「生产/销售」表现最强劲，不论是绝对值(57.1，为1年来最高)或按季变化(升4.2点)皆是如此(见图1)。其他助力还有「固定资产投资」(升2.0点)、「利润」(升1.1点)及「原材料库存」(升0.1点)；这些子指数上升有助抵销「新订单」(跌3.1点)、「产能利用率」(跌2.2点)、「成品/服务价格」(跌4.3点)及「融资规模」(跌1.5点)下跌的影响。

...但效果料会逐渐减退

- **预期指数反映企业依然审慎：**第二季度的GBAI营商活动预期指数从第一季度的54.3降至52.0，是自2022年第四季度以来最低，当时区内仍受新冠疫情冲击、中国内地房地产市场萎缩拖累，以及外部需求疲弱造成的去库存压力所影响。尽管如此，预期指数仍维持在50的中性线之上，让人稍感安心。然而，子指数几乎全线下滑，反映美国与各贸易伙伴之间的双边贸易谈判或许要有清晰的利好消息，才能让大湾区企业相信美国政策最不明朗的时期已经结束。然而，考虑到特朗普的「美国优先」方针，这应该颇为渺茫。以第二季度来说，在8个GBAI预期子指数中，有7个比上一季度为低；只有「产能利用率」例外，没有变动，而在第一季度这个子指数也是最低。与上一季度相比，「融资规模」(跌5.1点)、「成品/服务价格」(跌4.8点)及「生产/销售」(跌2.6点)跌幅最大，反映企业担忧提前付货的提振作用减退、通缩压力持续，以及扩充产能的意欲有限。
- **信贷指数传递的讯息好坏参半：**信贷现状指数由第一季度的48.8微升至第二季度的49.3，但相应的预期指数则由49.7下滑至48.7(图3)。在现状和预期子指数中，「银行融资成本」这个组成部分均有所改善，分别升5.1点和1.8点。这相信反映了中国人民银行于5月初，即调查开始之前，决定调低政策利率(降10个基点)及存款准备金率(降50个基点)。在政策制订者大力支持经济增长的同时，人民币自「解放日」关税政策公布以来展现的韧性，也有助纾缓对资金外流的关注，并为货币宽松提供空间。在此背景下，第二季度「银行对于借贷的态度」的现状指数大致维持稳定，而预期指数则有所改善(升2.4点)。然而，货币宽松的预期未有扩大至「非银行融资」(现状及预期子指数均跌3.6点)。大湾区企业对当前现金流状况的评估也是好坏参半(「盈余现金」升2.1点，「应收账款周转率」跌1.0点)。另一方面，在相应的预期指数中，「盈余现金」(跌5.0点)的跌幅远大于「应收账款周转率」(跌0.5点)。

制造商的预期指数跌幅远超现状指数

- 制造业暂显韧力，科技业出人意料：**就行业而言，「制造和贸易」普遍受美国关税变化影响，因此第二季度的指数呼应上文所述的宏观情况(图5)。「制造和贸易」的现状指数从53.1微降至52.7，仍大幅高于2024年第四季度的50.1。商家在美国加征关税前赶紧下单，令制造商一时忙于应付。然而，下半年的前景将取决于90天暂缓期在7月及8月结束后，双边贸易谈判取得的成果，以及美国对232条款调查的立场会否有变。正因如此，「制造和贸易」预期指数从54.1降至52.0。

在人工智能发展迅速下，「创新和技术」也因提前付货而受惠，现状指数上升6.3点至62.6，预期指数升5.5点至61.3。服务型行业则未见类似情况。近月，[虽然中国内地的消费品以旧换新计划有效刺激零售业销售](#)，但是「零售和批发」的现状预期子指数均见下跌，分别跌1.0点至54.4，以及跌4.1点至51.5。各行业中，「金融服务」表现最逊色，第二季度现状及预期子指数均跌破50中性线，分别跌7.4点至46.6，以及跌7.3点至46.3。

- 香港和广州面对冲击：**本次调查中，香港是指数按季跌幅最大的城市(现状跌9.8点，预期跌10.5点)，也是唯一指数低于50的城市。这多少反映出，相对于本地生产总值(GDP)而言，香港的对外经济规模过大，以致容易受加征关税导致的全球贸易放缓影响。不过，香港的零售业同样举步维艰，情况甚至更为严峻。本地居民热衷到海外或内地旅游和消费，而内地游客至今仅逐渐回升，人均消费不如从前。香港的失业率及破产呈请自年初渐趋上升(虽然只是从非常低的水平开始)，也令住户消费保持审慎。香港的「零售和批发」现状及预期指数分别下跌至38.9及38.5，是各行业及城市中唯一同时低于40者。

广州的情况同样欠佳(图4)。与香港一样，广州全部8个现状子指数均不及上一季度，而预期子指数也有6个下跌，其中以「制造和贸易」、「零售和批发」和「创新和技术」行业的跌幅最大。相比之下，在深圳，这3个行业的指数对比上一季度均明显改善。

图 3：最新调查反映中国于5月调低政策利率及存款准备金率的影响

信贷指数5个子指数 - 现状与预期

银行融资成本改善尚未惠及更广泛的信贷环境

	现状			预期		
	2025年 第二季度	2025年 第一季度	2024年 第四季度	2025年 第二季度	2025年 第一季度	2024年 第四季度
信贷指数	49.3	48.8	48.0	48.7	49.7	50.0
1. 银行融资成本*	47.6	42.5	46.0	47.2	45.4	46.7
2. 非银行融资成本*	47.5	51.1	50.3	48.0	51.6	53.4
3. 银行对于借贷的态度	51.8	51.9	51.2	51.0	48.6	50.9
4. 盈余现金	50.4	48.3	44.8	48.7	53.7	50.9
5. 应收账款周转率	49.3	50.3	47.6	48.6	49.1	48.0

*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

主题问题的关键点

深入探讨加征关税对大湾区企业的影响

在第二季度，我们的主题问题探讨美国对等关税迄今对大湾区企业造成的影响，以及企业如何应对瞬息万变的全球贸易格局。本次的问卷在4月「解放日」之后不久制备，因此并未反映关税摩擦往后的所有发展；尽管如此，我们认为调查所得的响应仍提供了可贵的参考资料，有助了解企业目前承受的冲击和未来的行动。

只有约10%的受访者认为美国加征关税带来重大直接影响；暂缓期及豁免有纾缓作用

评估对等关税的影响

美国的对等关税加征幅度大(对中国的关税率曾一度提高至3位数，后来才回撤)，涉及地域广泛，对环球贸易影响重大。大多数受访者(1,024位受访者中有927位)有在香港和中国内地以外地区经营业务，这些地区与香港/中国内地业务同样面临对等关税。27.6%受访者表示香港/中国内地业务及23.2%受访者表示海外业务预期「美国对华大幅加征关税，对业务有重大的负面影响」；不过，超过半数受访者预期关税「原本对业务有重大的负面影响，但暂缓或豁免关税有助减少冲击」(图6)。这凸显了中美继续暂停贸易战，以及在第三季度迅速敲定其他双边贸易协议的重要性。另外，13.7%的受访者表示香港/中国内地业务和13.4%的受访者表示海外业务，对等关税对业务的直接冲击有限，但带来了重大的间接影响(主要在于整体需求转弱及不明朗因素增加)。大多数受访者表示直接或间接影响有限或没有影响(香港/中国内地业务有50.1%，海外业务有55.1%)，反映自特朗普第一届任期以来，企业推行多年的多元化发展或已取得成果。

图 4: GBAI城市营商子指数

商业活动	现状			预期		
	2025年 第二季度	2025年 第一季度	2024年 第四季度	2025年 第二季度	2025年 第一季度	2024年 第四季度
香港	43.7	53.5	48.7	46.4	56.9	50.8
广州	51.0	60.3	52.7	51.7	58.0	53.4
深圳	52.0	49.2	50.0	51.9	52.5	53.8
佛山	54.7	57.6	53.3	52.8	52.5	50.4
东莞	64.5	55.2	50.3	57.5	55.6	52.2
澳门和其他城市	56.7	54.9	51.5	52.9	54.5	53.2

资料来源: 香港贸发局、渣打银行研究部

图 5: GBAI行业领域营商子指数

商业活动	现状			预期		
	2025年 第二季度	2025年 第一季度	2024年 第四季度	2025年 第二季度	2025年 第一季度	2024年 第四季度
制造和贸易	52.7	53.1	50.1	52.0	54.1	52.9
零售和批发	54.4	55.4	51.9	51.5	55.6	51.5
金融服务	46.6	54.0	57.9	46.3	53.6	57.6
专业服务	51.6	55.7	51.1	49.7	55.8	47.1
创新和技术	62.6	56.3	56.3	61.3	55.8	57.3

资料来源: 香港贸发局、渣打银行研究部

加征关税致企业暂停业务发展计划

接着，我们聚焦并非选择「无直接或间接影响」的受访者，了解他们在哪些方面最受美国加征关税影响。41%的受访者选择「关税政策充满变数，须延迟落实业务发展计划」。由此可见，在评估加征关税的经济影响时，我们不能只看对外贸易数字的短期变化(无论是哪个方向)(图7)。其他热门响应为「物流或海关流程严重受阻，变量太多难以应对」(35%)以及「生意流失，客户转投其他较少受关税影响的市场」(30%)。按地区及行业划分，香港受访者及零售/批发业受访者表示，「中国对美采取反制措施，令进货成本上升」是他们面对的一大影响。东莞和「制造和贸易」行业的受访者则表示，他们「只能有限度转嫁成本予买家，利润率受压」。

各施各法应对关税变化

我们随后又询问这些受访者如何应对美国的关税冲击及/或相关不明朗因素。最多受访者选择「增加内销」，比例为32%。除此以外，受访者似乎无甚共识；其后4个最多受访者选择的回应，比例均为22%左右，包括「提前付运或采购」、「分散到其他海外地点生产」、「调整产品或营商模式」和「增加销往新兴市场或新的海外市场」(图9)。

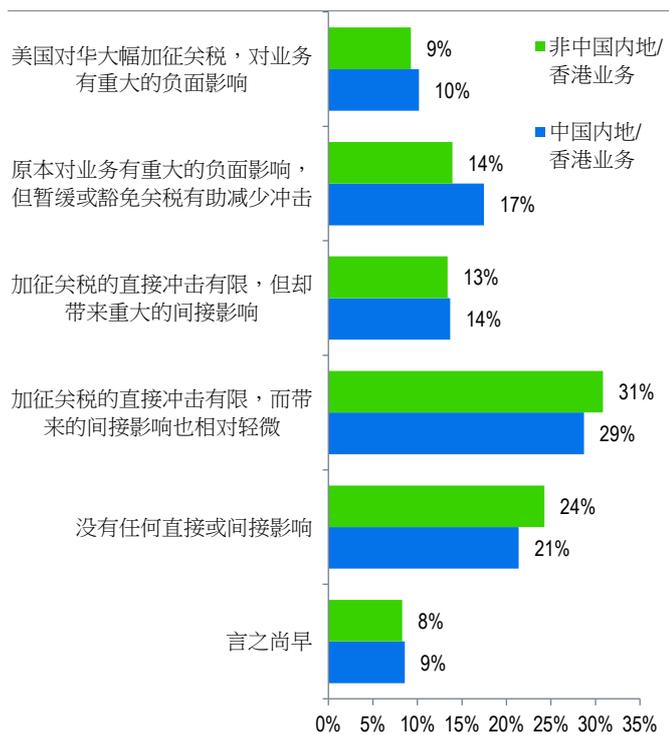
下一个问题是「转战何方」

我们接着询问所有受访者，在美国奉行关税政策的新时代，他们会扩充(或缩减)哪些市场的业务。以「扩充业务」和「可能考虑拓展该市场」这2项选择来说，最多受访者选择「其他大湾区城市」(27.3%)；随后是「大湾区以外的内地城市」(23.9%)和「东盟/东南亚」(24.3%)。美国毫无意外在「缩减业务」方面占比最高(29.8%)，其次是欧洲(18.6%)(见图8)。

在關稅措施不明朗的情況下，內地城市及東盟是擴充業務的熱門目的地

图 6: 你预期特朗普加征对等关税，对贵公司的内地或香港业务有何影响？

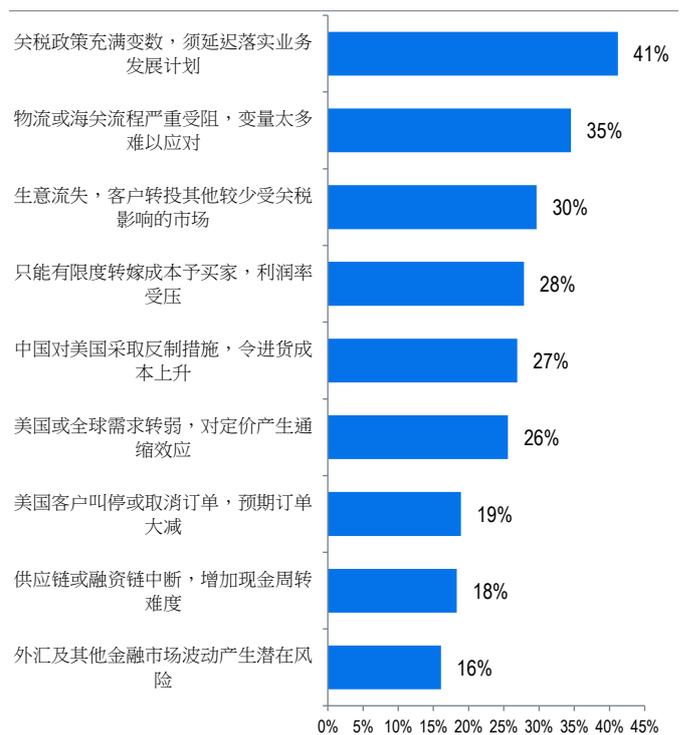
受访者占比%



资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

图 7: 贵公司在哪些方面最受美国加征关税影响？

在首条问题并非选择「没有直接或间接影响」的受访者占比%



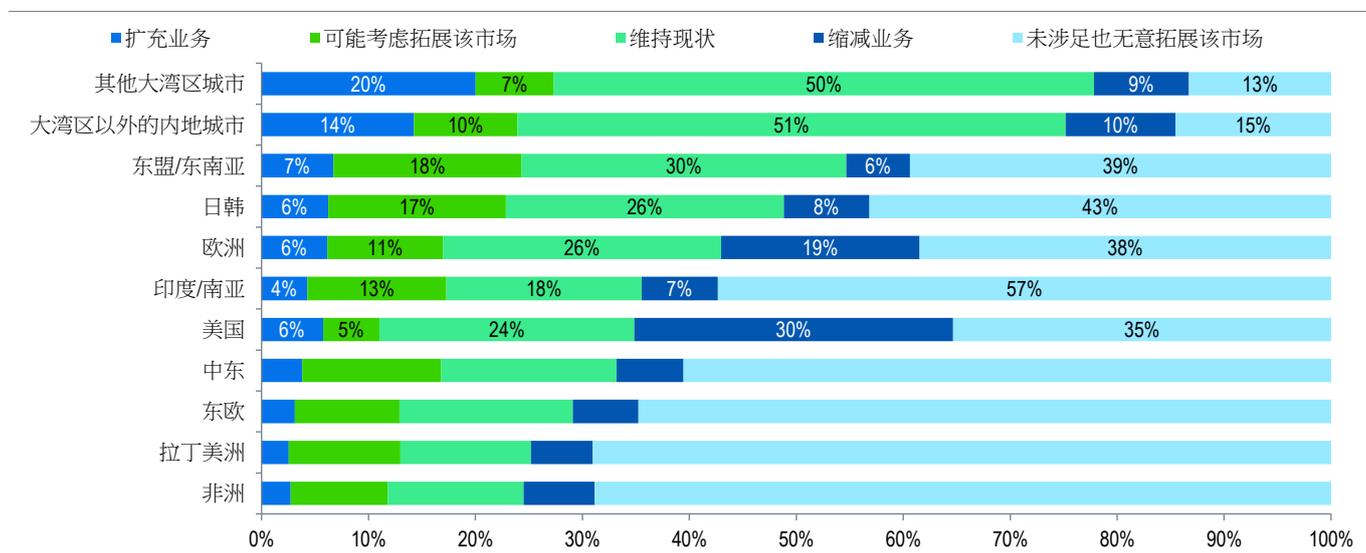
资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

生存能力以年或月计

最后，我们询问所有受访者，若美国维持对大部分贸易伙伴加征的高额对等关税，他们的业务还能持续营运多久。在最乐观的情况下，即美国对所有市场都加征10%划一关税，78.2%的受访者表示可以继续营运超过2年(图10)。如果划一关税提高至25%，比例则降至60.4%。另一边厢，如果美国对大部分市场加征的对等关税维持在至今公布的最高水平，且没有任何豁免或暂缓，则有41.8%的企业表示可以营运超过2年；在同样情况下，8.3%的企业表示无法生存超过3个月，35.3%的企业表示无法挺过1年。若美国对中国加征60%的关税，对其他地区加征收10%，同样比例的受访者(41.8%)表示可以营运超过2年，34.7%表示无法撑过1年。由此可见，如果美国与中国以至其他地方在进一步缓解关税摩擦方面没有明朗进展，许多大湾区企业或许要依靠政府支持方能存活。

图8：在美国奉行关税政策的新时代，贵公司会否考虑扩充或缩减(视乎何者适用)在以下各市场或地区的业务？

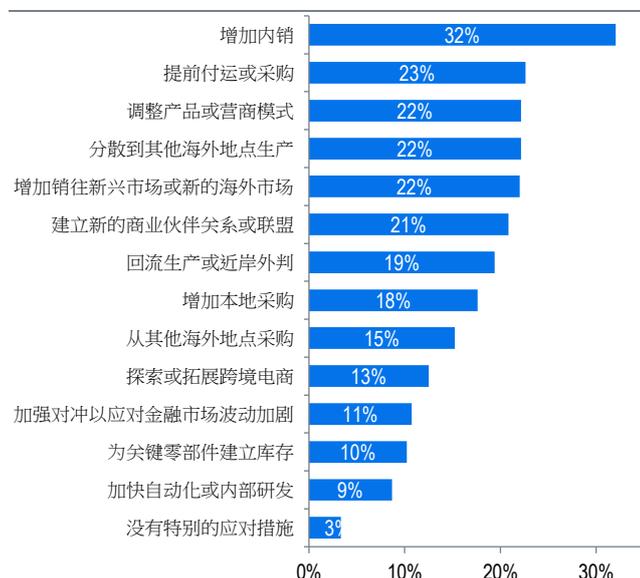
受访者占比%



资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

图9：贵公司如何应对美国的关税冲击及/或相关不明朗因素？

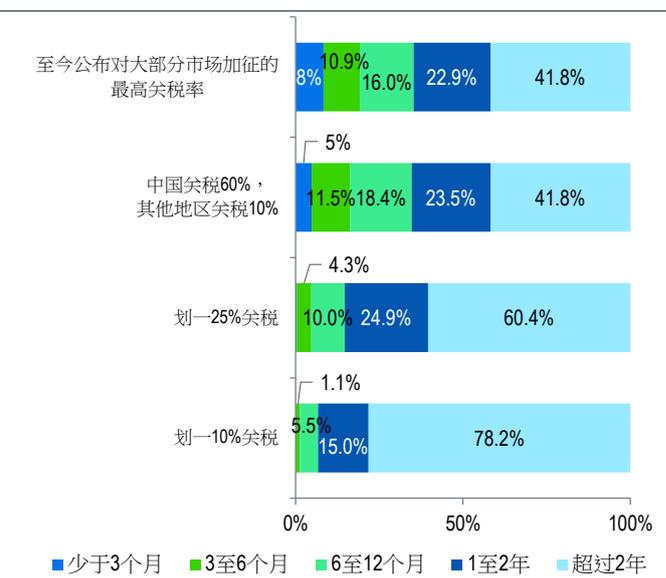
在首条问题并非选择「没有直接或间接影响」的受访者占比%



资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

图10：若美国继续对大部分市场加征以下对等关税，贵公司估计能持续营运多久？

受访者占比%



资料来源：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。无论对任何特定客户，此等信息皆不构成进入某些交易或采用某些避险、买卖或投资策略的个人要约及建议，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。我们的研究过程可能整合先进的人工智能（AI）工具——包括但不限于生成式 AI 和机器学习模型——以协助数据分析、预测并生成有深度的研究成果。这些 AI 工具或作为研究团队专业分析的辅助工具。此类产出内容需经过人工审验和解释。这些工具旨在提高分析效率并拓宽我们的研究范围，最终研究建议基于结合 AI 生成观点与严格人工审验相结合的综合方法。无法保证 AI 生成部分无误，或总能捕捉复杂市场行情的细微差别。客户应知悉，使用 AI 工具旨在作为研究分析的补充，并非取代专业判断。因此，渣打银行对研究分析中 AI 生成部分所导致的任何差异或不准确之处概不负责。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。数字资产极具投机性，波动性大，且在较大程度上未受到监管管辖。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述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。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。关于SCB信贷研究团队出版报告中所涉主体公司或发行人关系方面，SCB通常作为做市商或流动性提供方。

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ResearchClientServices@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



近期动态

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）有限公司和渣打证券（中国）有限公司为发行及负责机构，该机构之主要监管机关，包括中国国家金融监督管理总局（NFRA）、国家外汇管理局（SAFE）、中国人民银行（PBoC）及中国证券监督管理委员会（CSRC）。**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-“BaFin”）、欧洲证卷和市场管理局（ESMA）和德意志联邦银行（Deutsche Bundesbank）监管。本档可用于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档目标市场）。其他人士不应依赖本档。尤其是本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：INH00002814），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交易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。**印尼**：渣打银行是在印尼金融服务局和印尼央行获得执照并受其监管的投行机构，并作为印尼存款保险公司参与方之一。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。本档仅供提供信息之用。SCB PH在本档提及的任何证券、投资或交易的合适性和适用性方面对阅读本档的投资者不做任何保证。本档使用者在与SCB进行涉及任何本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



近期动态

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 (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©2025 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:

2025年7月9日

(英文报告'*GBA – Survey points to further tariff drag in H2*'发布日期)

本中文报告发布于:

2025年7月9日 格林威治标准时间 05:00