

大湾区 – 调查结果良好，但逆流隐现

- 受新冠疫情反弹影响，第三季度大湾区情绪指标下跌，但也预示第四季度将会迎来快速反弹
- 鉴于停电措施和恒大事件影响，我们认为需要调低预期
- 我们的主题问题揭示了房地产、劳动力和工资、ESG 投资方面的相关观点

克制乐观情绪

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）开展运营的 1,000 多家公司展开季度调查，由此编制的渣打大湾区营商景气指数 (GBAI) 显示 2021 年第三季度该地区的营商信心下滑。GBAI 经营活动“现状”指数自 2020 年第二季度推出以来，首次出现季度下跌，从 2021 年第二季度的 58.7 跌至第三季度的 52.7。官方数据清楚显示，受新冠疫情反弹影响，中国整体经济在上个季度大部分时间内都趋于疲软；最新的 GBAI 证实，大湾区虽然也未能幸免，但其经济增长减缓相对轻微，八个 GBAI 成分指数中有六个成分指数依然高于中性关口 50（图 1）。此外，受访者认为第三季度的增长回落将是暂时的 — GBAI“预期”指数仅从 59.3 小幅下跌至 57.9（图 2）；虽然如此，鉴于本调查的时间，该前瞻性数值并未充分反映恒大事件的影响（该影响目前仍在持续）或轮流停电造成的生产中断。

细分数据表明，服务导向的行业领域依然持续相对低迷。这也帮助解释了深圳子指数大幅度下跌（“现状”指数下跌了 12.9 点）的原因，深圳的行业领域有较高的服务业比重。第三季度的信用状况情绪基本保持中性，融资成本的降低缓解了现金流的减少；然而，信用“预期”指数虽然看似不错，但可能并未反映恒大事件的潜在蔓延。大部分受访者对大湾区的房地产市场都持有中性态度，但随着该行业领域的短期困境不断加剧，受访者确定的风险因素将日益值得关注。我们也询问了受访者对于劳动力市场和 ESG 投资计划的看法。

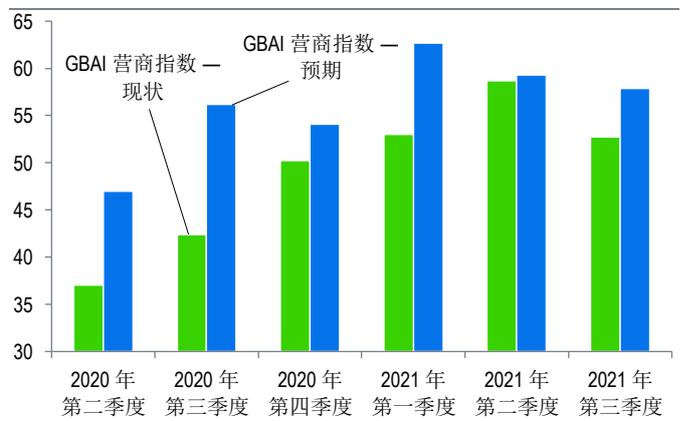
刘健恒
 +852 3843 0711
 Kelvin.KH.Lau@sc.com
 大中华区高级经济师
 渣打银行（香港）有限公司

图 1: GBAI 营商指数及其成分指数

	现状			预期		
	2021 年第三季度	2021 年第二季度	2021 年第一季度	2021 年第三季度	2021 年第二季度	2021 年第一季度
营商指数	52.7	58.7	53.0	57.9	59.3	62.7
1.生产/销售	54.3	60.4	44.8	61.8	64.5	66.0
2.新订单	56.1	63.6	50.9	64.6	67.5	66.2
3.产能利用率	46.9	52.8	47.8	56.1	57.3	62.2
4.原料存货	52.6	60.8	57.1	54.6	51.8	60.0
5.成品/服务价格	62.0	66.3	63.8	59.5	61.5	63.6
6.固定资产投资	50.5	55.2	55.3	52.1	54.6	60.9
7.融资规模	48.6	54.8	56.7	52.9	55.3	60.1
8.利润	50.8	55.8	47.3	61.3	61.5	62.7

资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

图 2: 第三季度总体 GBAI 下跌，但依然高于 50



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](#)。



2021 年第三季度 GBAI 调查结果详解

最新的渣打 GBAI 调查于 7 月下旬至 9 月中旬进行，那段时间正值新冠疫情反弹导致停产（尤其是在服务业）。后来每日新增病例数基本得到控制，但新出现的挑战——恒大事件的恶化和轮流停电造成的生产中断——将有待在我们下一次的调查中才能得到充分反映。因此，我们在解读最新调查中偏向前瞻性的指数和回答时，应当加以注意。

对于大湾区而言，第三季度只是一个减速带；第四季度可能才是真正的挑战

- **现状指数显示出小幅回落：**GBAI 经营活动现状指数自 2020 年第二季度推出以来首次下跌，从之前的 58.7 跌至 2021 年第三季度的 52.7。这并不意外，因为 7 月和 8 月的全国数据——涵盖从非制造和新出口订单采购经理人指数到零售销售额和已销售住宅建筑面积——[反映德尔塔变异毒株关联引发了大范围停产](#)。全部八个成分指数对指数的季度下跌都有贡献，但有六个成分指数依然高于 50，这表明目前只是遇上一个小小的减速带而非持续的经济放缓。例如，在新订单成分指数依然较高（56.1，但低于第二季度的 63.6（图 1））的背景下，对于产能利用率成分指数较弱（46.9）无需过多担忧。受访者依然具有很强的最终价格提价能力（62.0 对之前的 66.3），这有助于维持利润率（50.8 对 55.8），是需求稳健的又一个信号。
- **乐观的预期与不断加剧的困境：**GBAI 经营活动预期指数仅按季下跌 1.4 个百分点至 57.9，表明对第四个季度的预期依然乐观（图 2）。“新订单”成分指数数字最高，为 64.6（之前为 67.5），紧随其后的是“生产”（61.8 对 64.5）和利润（61.3 对 61.5）；这样的韧性也呼应了我们对公司能够持续将升高的成本转嫁给最终买家的信心。这给予企业一个更大的缓冲，能够承受更多生产中断，即便电力短缺情况持续整个第四季度。我们相信，政府将会试图鼓励短期煤炭产量提升，同时允许增加煤炭进口，以限制经济增长下行的风险，从而最终总体遏制此次经济影响。

衡量恒大事件的影响可能有些困难；这更多取决于如何处理违约和后续重组，以限制其向更大范围的金融业和实体经济蔓延。其中的风险在于房地产业进一步疲软（我们将在下文的“[主题问题的关键点](#)”部分详细探讨这一点）、消费者和投资者长期保持审慎情绪以及部分借款人获得资金的成本增加且更为困难。在此背景之下，今后的 GBAI“固定资产投资”和“融资规模”成分指数可能依然较弱。

图 3：企业有能力应对融资成本反弹

GBAI 信用指数的五个成分指数——现状和预期

*期望第四季度现金头寸将会快速反弹
可能会过于乐观*

	现状			预期		
	2021 年 第三季度	2021 年 第二季度	2021 年 第一季度	2021 年 第三季度	2021 年 第二季度	2021 年 第一季度
信用指数	50.8	51.6	49.8	51.9	53.0	53.7
1. 银行融资成本*	51.7	47.5	48.4	48.4	47.8	46.5
2. 非银行融资成本*	50.7	48.0	48.3	49.2	48.2	47.7
3. 银行对于借贷的态度	51.8	51.1	53.7	49.2	52.8	57.4
4. 盈余现金	48.8	56.3	50.5	58.2	58.1	60.4
5. 应收账款周转率	51.3	55.2	48.0	54.7	58.1	56.7

* 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

近期动态

现阶段难以衡量恒大事件对整体金融状况的蔓延情况

- 第三季度金融状况情绪保持中性：**信用现状指数连续第二个季度高于 50，但相比第二季度下跌 0.8 个百分点（图 3）。这得益于银行和非银行融资成本成分指数经过 2021 年上半年的明显恶化后再度改善（即降低）；这与市场普遍认为的 *年中之后货币政策有所放松*（具体表现在 7 月法定准备金比率 (RRR) 下调）一致。融资成本的降低帮助缓解了现金头寸的减少，尤其是在业务放缓的情况下，“盈余现金”现状指数已下跌 7.5 个百分点至 48.8。

第三季度信用预期指数依然较高，为 51.9，但较第二季度的 53.0 有所下跌；受访者看到现金流再度改善，但不认为融资成本会大幅降低或借贷会变得较为容易。第四季度至 2022 年初大湾区各企业的融资状况可能将表现得更加明显不同：部分企业受恒大事件影响，筹资渠道及成本可能会恶化，另有部分企业由于电力相关停产（对于制造商）或交易应收账款周转率变慢（对于房地产公司），现金流可能会减少。

出现电力短缺意味着要比渣打预期指数所表明的更加审慎地看待制造业的前景

- 停电措施之前，制造商存续状况良好：**五个渣打行业“现状”子指数都出现季度下跌，但制造业 (53.4) 和 IT 业 (55.3) 子指数依然是最高的（图 4）。IT 业的总共八个成分指数中有六个成分指数数字是所有行业领域中最高的，表明近期的监管不确定性增加对其影响很小。另外，“制造和贸易”现状子指数有大部分贡献来自于生产/销售 (56.0) 和新订单 (57.4)，表明由于全球德尔塔变异毒株病例增加造成的影响有限（尽管“新出口订单”成分指数数字低于 50）。除产能利用率成分指数下探到 47.5 之外，制造商的总体分数高于零售商 (50.0)，后者“生产/销售”成分指数较低 (45.4) 反映出当地新冠疫情反弹的影响。“专业服务”此次的表现甚至逊色于零售商，但这某种程度上是其在第二季度爆发后的常态化。

从“预期”指数可以看出（图 4），所有行业领域的受访者都认为未来第四季度将变得更好。然而，在我们的调查结束之后，电力短缺造成的停产为该地区制造业生

图 4：GBAI 行业领域营商子指数

经营活动	现状			预期		
	2021 年 第三季度	2021 年 第二季度	2021 年 第一季度	2021 年 第三季度	2021 年 第二季度	2021 年 第一季度
制造和贸易	53.4	59.7	54.0	58.3	59.8	63.9
零售和批发	50.0	52.4	50.3	56.2	55.1	59.2
金融服务	51.8	52.3	46.4	56.3	58.2	58.7
专业服务	41.3	58.3	39.1	50.2	60.3	44.7
创新和技术	55.3	60.3	46.8	61.2	60.4	58.7

资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

图 5：GBAI 行业领域信用子指数

信用	现状			预期		
	2021 年 第三季度	2021 年 第二季度	2021 年 第一季度	2021 年 第三季度	2021 年 第二季度	2021 年 第一季度
制造和贸易	51.0	51.9	50.1	51.9	53.2	53.6
零售和批发	50.5	50.8	49.4	51.9	52.2	55.4
金融服务	50.1	53.1	50.2	49.3	52.2	54.2
专业服务	49.3	46.7	46.4	52.6	51.6	48.8
创新和技术	50.1	51.9	41.0	53.9	52.2	52.8

资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

产的前景笼罩上了一层阴影 — 中国官方的制造业采购经理人指数从 8 月的 50.1 进一步下跌至 9 月的 49.6，自去年新冠疫情爆发以来首次下探到 50 以下。此次是高能耗行业拖累了总体指数。

深圳现正逐渐失去其第一名的地位

• **第三季度深圳暂时趋冷。**在 *上个季度的 GBAI 调查更新* 中，我们注意到城市子指数排名的第一位经常发生更替。第三季度也不例外 — 深圳在第二季度以较大优势击败广州后失去了其领先地位（并且明显衰退）。两座核心城市的先后落后是因为它们更加侧重于服务业，受到了新冠疫情反弹的严重打击。渣打城市“预期”子指数数值表明对第四季度前景的情绪乐观（图 6）。如今随着每日新冠疫情病例数重新得到控制，偏向以出口为主的非核心内陆城市更可能会因为电力短缺而停产。与此同时，我们认为香港将会继续迎头赶上，因为其到目前为止已成功规避德尔塔变异毒株关联造成的影响，为区内经济恢复赢得了时间。

我们将拭目以待香港能否凭借旨在加速深港融合与协作的前海合作区而日渐缩小与深圳的差距（日前官方已宣布该区新的开发规划）。根据前海规划，该区面积将扩建为原来的八倍，提供一个广博的经济基地，并逐步引入跨境技术创新、金融开放和服务贸易扩张（无论是家庭理财、先进制造业还是交通基础设施）业务。与此类似，澳门将主要通过直接参与横琴的相关决策及其执行，借助新的横琴规划加速多元行业发展以及与珠海及其他大湾区城市的融合。

图 6: GBAI 城市营商子指数

经营活动	现状			预期		
	2021 年 第三季度	2021 年 第二季度	2021 年 第一季度	2021 年 第三季度	2021 年 第二季度	2021 年 第一季度
中国香港	47.6	45.1	37.3	56.4	50.8	50.7
广州	58.4	54.7	55.6	60.6	57.9	66.0
深圳	50.2	63.1	58.4	58.0	60.0	65.9
佛山	57.3	65.9	49.2	59.5	65.6	60.8
东莞	56.8	60.7	52.6	55.5	65.2	64.1
澳门和其他城市	54.7	62.7	55.1	56.8	62.4	64.5

资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

图 7: GBAI 城市信用子指数

信用	现状			预期		
	2021 年 第三季度	2021 年 第二季度	2021 年 第一季度	2021 年 第三季度	2021 年 第二季度	2021 年 第一季度
中国香港	49.7	45.1	46.1	51.9	50.5	51.1
广州	53.3	52.6	49.7	52.0	53.5	55.1
深圳	51.1	53.0	51.0	52.2	52.6	53.4
佛山	51.4	53.9	51.3	54.1	56.7	55.2
东莞	50.6	51.6	47.8	52.5	56.2	54.4
澳门和其他城市	48.4	53.2	50.9	49.8	53.2	54.8

资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

主题问题的关键点

我们此次的主题问题聚焦于 (1) 受访者对其公司目前所在城市的房地产市场的看法；(2) 当地劳动力市场的人才和工资挑战；以及 (3) 受访者明年的 ESG 相关投资计划。我们的主要发现如下。

风险因素指向第四季度房地产业的下行风险

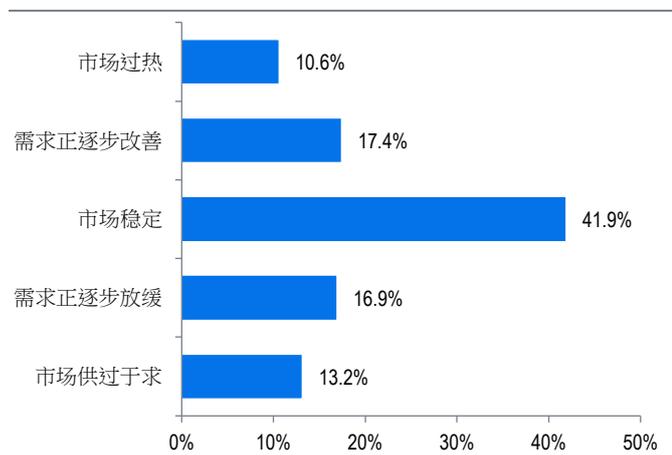
- 房地产业：** 我们要求受访者描述其公司所在大湾区城市目前的房地产市场（不只是住宅，也包括办公室、店铺、工厂等）（图 8）。大部分受访者对大湾区的房地产市场都持有中性态度，将近 42% 的受访者称市场稳定，认为需求正逐步放缓 (16.9%) 与认为需求正在改善 (17.4%) 的受访者的比例几近相同。此外也有不少受访者赞同两个极端回答，10.6% 的受访者认为市场过热，13.2% 认为市场供过于求。

受访者的回答呼应了当局的屡次呼吁的“房住不炒”（意思是重点确保房子价格稳定）。然而，随着恒大的困境被持续揭开，房地产市场的下行风险似乎正在逐渐增加，公寓销售减缓，住宅价格进一步下降。受访者反映的前三大风险因素 — 融资成本增加 (37.4%)、需求减少 (35.7%) 和监管收紧 (34.4%) — 在该行业短期困境加剧的情况下，似乎也产生着影响（图 9）。

恒大事件的直接影响是房地产开发商及其贸易供应商的信贷渠道及成本恶化，贷款人由于害怕事件波及而导致更多违约而会更加小心谨慎。此外，恒大困境持续的时间越长，房地产需求可能将会愈加明显地下降。最后，政府直接救助的可能性很低，这释放了一个强烈信号，即对于维持房地产市场健康发展这个主要目标，管理该行业的杠杆并处理道德风险依然是重中之重。

图 8：您会如何描述您公司所在大湾区城市目前的房地产市场*？

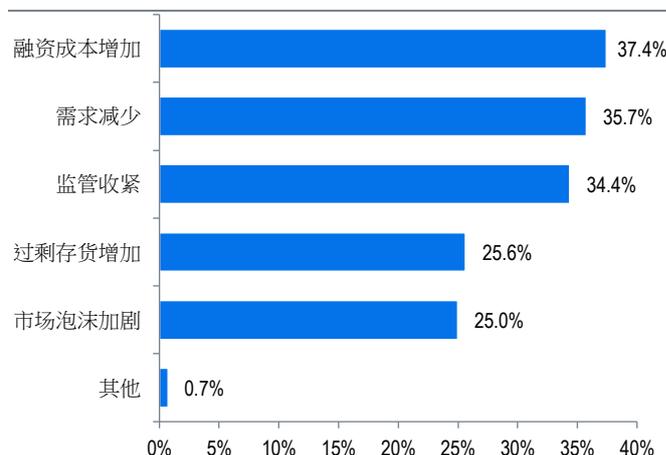
受访者百分比



* 房地产市场指住宅、办公室、店铺、工厂等的购买和租赁市场。资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

图 9：您公司所在城市的房地产市场面临的^{最大}风险是什么？

认为成本上升的受访者百分比



资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

近期动态

工资压力和劳动力紧缺虽然具有挑战性，但可能不是当下最紧迫的问题

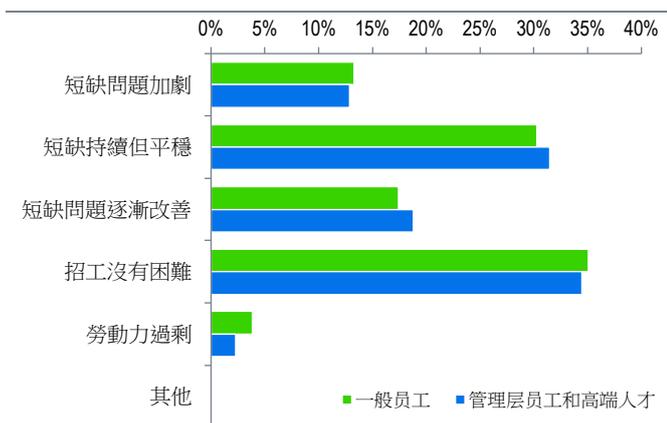
- 工作者和工资：**在上一份报告中，我们询问受访者运营成本增加的主要原因，将近 60% 的受访者选择了“现有员工工资成本增加”，多于选择“原料成本增加”（这更多地影响到制造商）的受访者；选择“雇用新员工的工资成本增加”的受访者人数排在第三位。根据这一情况以及在该地区内招募人才的挑战，我们此次追问了一些有关劳动力的具体问题。第一个问题是关于他们公司所在大湾区城市目前的劳动力市场环境；仅 13.3% 的受访者认为一般员工紧缺的情况愈加严重，另有 30.3% 认为劳动力市场稳定（但也存在紧缺）。这表明，所有受访者中有半数以上认为一般员工资源不紧张或者不紧缺（图 10）。有趣的是，对于管理层员工和高端人才的回答遵循相似的分佈模式。

工资压力问题获得了相似的结果：仅 19.2% 的受访者认为员工加薪压力加重，与此相比，将近 50% 称几乎未感到员工加薪的压力（图 11）。这表明，工资和人才虽然是企业一直需要考虑的重要问题，但大湾区的公司可能并未将这些放在心上，而是要处理其他更为显著的困难。43.3% 的受访者称其不担心工资对总体成本的影响，与此相比，47.6% 称其较为担心，仅 9.1% 表达了更多焦虑。

从行业上来看，制造业和技术业声称各层面劳动力资源都不紧张或紧缺的受访者比例最低（但仍然高于 50%）。在加薪方面，制造商和专业服务公司中称加薪压力加重的受访者比例最高，分别为 22% 和 24%。年营业额较高的公司的工资压力和劳动力紧缺大多更加严重，但与年营业额较低的公司相比，它们不那么担心相关负面成本影响。

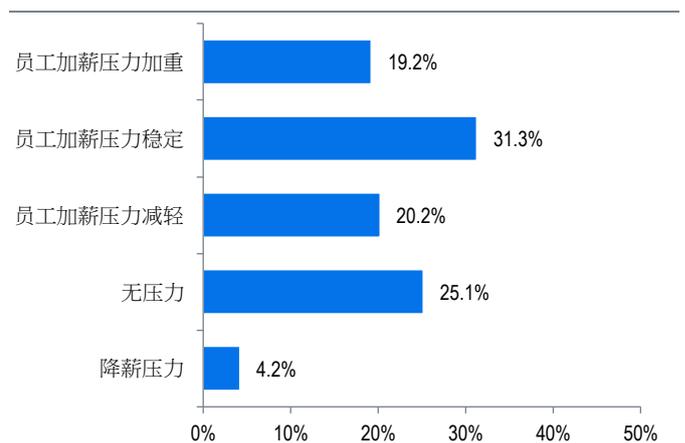
- ESG 投资：**ESG 是另一个值得反复探讨的话题。在我们上一份报告中，我们注意到有三分之二的受访者认为其公司参与环境保护无压力。我们此次特别询问了受访者他们的 ESG 投资计划，结果发现他们中有将近四分之三目前没有此类投资，而且明年也没有投资计划（图 12）。被提问他们实现 ESG 目标所面临的挑战时，35% 的受访者提到资金或财务支持不足，排在第二和第三位的回答则都涉及到需要更多信息或政策说明（图 13）。

图 10：您会如何描述您公司所在大湾区城市的劳动力市场状况？（受访者百分比，按员工类型）



资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

图 11：您会如何描述您公司的加薪压力水平？受访者百分比

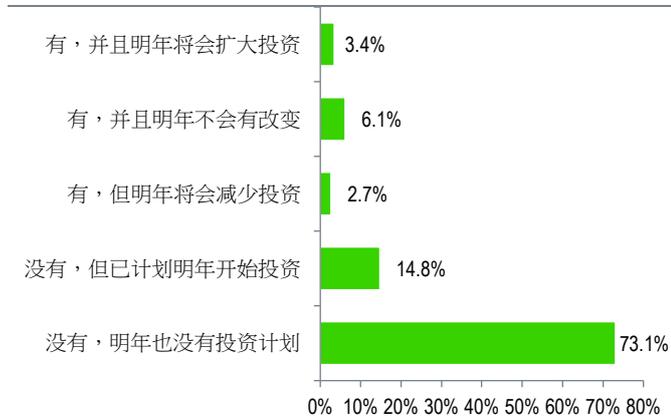


资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

近期动态

图 12: 您有进行 ESG 相关投资吗? 您预计此等计划明年会有何改变?

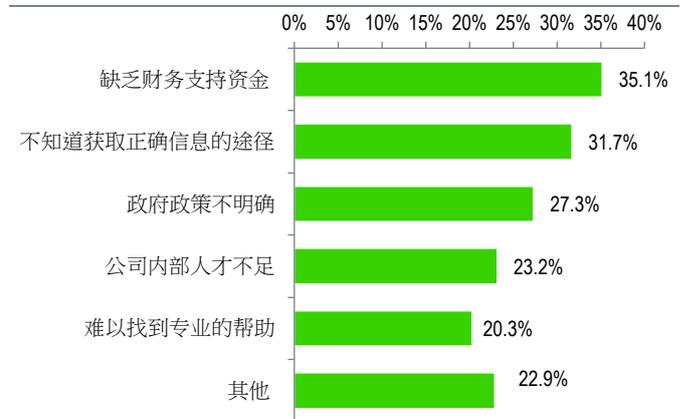
受访者百分比



资料来源: 香港贸发局、渣打银行全球研究部

图 13: 您公司实现 ESG 目标的挑战有哪些?

受访者百分比



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 2021 年第 3 季度），另一个审视「预期」（2021 年第 4 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 14: 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。本文档可用于 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, 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 2021 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：

2021 年 10 月 11 日

（英文报告 '*GBA – Benign survey results, but headwinds loom*' 发布日期）

本中文报告发布于：

2021 年 10 月 11 日 格林威治标准时间 05:00