

大湾区 — 调查显示实况制约预期

- 第三季度大湾区指数跌至九个季度以来的最低点；明显的经济放缓打压复苏预期
- 借贷成本降低、金融服务表现出色以及香港营商信心改善成为亮点
- 我们进一步分析了新冠疫情影响、中美贸易关税、房地产市场低迷和全球前景等方面

不看好第四季度快速反弹

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) 显示第三季度“营商信心”连续第五个季度减弱，从第二季度的 43.3 降至 41.3（图 1）。这是 2020 年第二季度首次调查以来录得的最低数据，反映了更具挑战性的现实，因为近期外部（利率增长和衰退风险）和内部（新冠疫情影响和疲软的房地产市场）逆风因素加剧。这从而促使受访者更加谨慎地看待第四季度前景——商业活动预期指数从第二季度的 52.5 跌至第三季度的 49.9（图 2）。尽管只略微低于 50 中性线，但这也是九个季度以来首次跌破 50，表明企业对经济势头的快速复苏不抱太大希望。

尽管如此，还是有一些亮点。信贷子指数显示第三季度借贷成本连续第二个季度明显降低（尽管预期不会有进一步改善）。加之金融服务业的出色表现，这暗示近期的宽松政策（货币和房地产）已产生正面影响。香港成功走上持续复苏的道路，而其他大湾区城市则继续挣扎——这表明有序解除新冠疫情限制，从而提升大湾区集体复苏天花板的重要性。根据受访者对主题性问题的答复，新冠疫情对受访者影响最大的方面是运输和物流。我们还问及他们对如下主题的看法：中美贸易关税降低前景、房地产市场低迷的影响、他们与各国/地区的接触及各国/地区的前景。

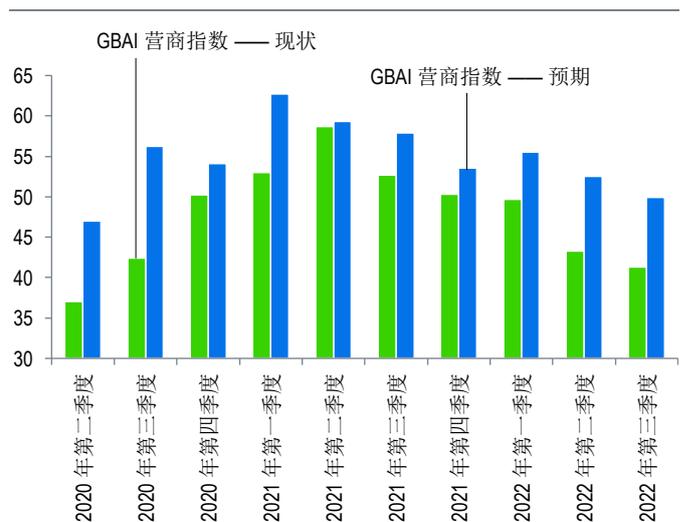
刘健恒
 +852 3843 0711
 Kelvin.KH.Lau@sc.com
 大中华区高级经济师
 渣打银行（香港）有限公司

图 1: GBAI 营商指数及其子指数

	现状			预期		
	2022 年第三季度	2022 年第二季度	2022 年第一季度	2022 年第三季度	2022 年第二季度	2022 年第一季度
营商指数	41.3	43.3	49.6	49.9	52.5	55.5
1. 生产/销售	37.8	40.4	48.1	49.5	55.1	55.9
2. 新订单	39.1	42.2	47.9	50.9	56.3	55.8
3. 产能利用率	41.3	43.4	45.5	51.5	51.5	54.5
4. 原材料库存	41.4	40.7	50.4	46.0	46.9	53.1
5. 成品/服务价格	50.8	54.8	61.4	55.1	57.8	61.7
6. 固定资产投资	44.2	46.3	48.3	49.0	53.6	52.9
7. 融资规模	38.1	39.7	49.6	47.1	46.2	55.0
8. 利润	37.5	38.8	45.8	50.5	52.8	55.4

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](#)。

2022 年第三季度 GBAI 调查结果详解

上次发布的 *GBAI 第二季度调查报告* 显示，企业面临各种逆风因素，尤其是新一轮新冠疫情相关限制对生产、物流和销售的影响，导致大湾区遭遇逆境。当时的预期指数暗示第三季度会有适度复苏，但现实并非如此。相反，依然严格的防疫措施和低迷的房地产市场使得国内增长势头持续疲软，而高涨的通货膨胀、激进的央行收政策和不断加剧的衰退风险也增加了外部不确定性。诸多因素导致现状和预期指数进一步滑落，预期指数从 2020 年第二季度首次调查以来跌破 50 中性线，表明这种疲软情绪有可能持续更长时间。但是，我们的确看到三个亮点：(1) 在大湾区各城市中，过去几年持续表现不佳的香港的现状和预期指数均录得最大环比增幅（图 3）；(2) 当前信贷状况指数出现环比改善，反映政策宽松取得效果，至少短期内如此（图 4）；以及 (3) 金融机构在行业间表现优异，考虑到他们对借贷需求和信贷质量的敏感性往往使他们成为经济健康状况的风向标，因此这种情形令人欣慰。

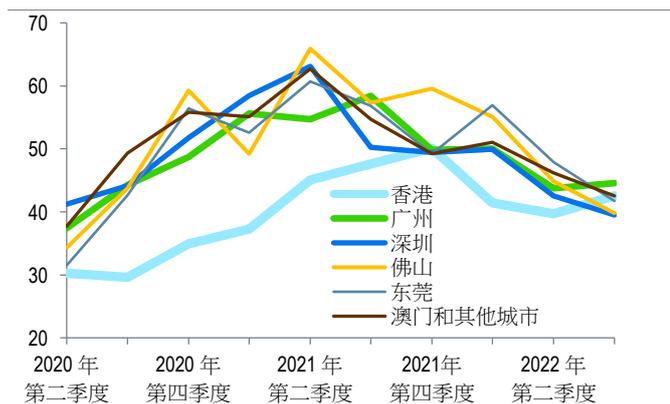
第三季度当前营商情绪 连续第五个季度疲弱

- 现状指数继续下滑：**GBAI 商业活动现状指数从第二季度的 43.3 下降至第三季度的 41.3，为九个季度以来的最低水平（图 1 和 2）。这已经是连续第五个季度下降，而且是连续第三次低于 50。季度环比下降 4.6%（受惠于较低的基础），降幅远小于上次的 12.8%；但是本季度经济未反弹本身就适时表明了大湾区企业曾面临（以及依然面临）的诸多挑战。在七月末至九月初开展的最新调查，也确认了 *我们对继七月普遍经济放缓之后八月看似改善的宏观数据的怀疑*。我们认为，中国的经济复苏仍然脆弱，因为新冠防疫限制和不断恶化的房地产市场继续影响整个经济，将消费者信心推至四月以来的最低点。更不用提外贸的疲软，这不仅反映了不断下降的大宗商品价格，还体现了全球经济增长的放缓，因为家庭需求和投资胃口受到通货膨胀高企和全球利率剧增的打压。

因此，GBAI 商业活动现状指数的八个主要子指数中的七个出现恶化，这并不意外（唯一增长的指数是“原材料库存”，但这可能是因为销售疲软导致库存积压而非预期订单提升推动增加库存），包括生产（-2.6 个百分点）、新订单（-3.1 个百分点）、融资规模（-1.6 个百分点）和利润（-1.4 个百分点）在内的多个子指数甚至跌破 40。产能过剩因此继续恶化（产能利用率下跌 2.1 个百分点，跌至 41.3），而投资胃口亦持续疲弱（固定资产投资指数下跌 2.1 个百分点，跌至 44.2）。成品/服务价格的上涨也出现放缓，可能是因为大宗商品价格下降，以及疲软的宏观需求增加了转嫁成本的难度。

图 3：内地城市向香港靠拢

GBAI 城市“现状”子指数



资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

图 4：银行融资成本预期将会下降

GBAI 信贷指数子指数

	现状			预期		
	2022年 第三季度	2022年 第二季度	2022年 第一季度	2022年 第三季度	2022年 第二季度	2022年 第一季度
信贷指数	47.2	46.7	49.1	48.8	51.7	51.8
1. 银行融资成本*	51.7	52.4	49.4	47.9	49.1	48.4
2. 非银行融资成本*	50.0	53.3	50.1	48.9	51.5	48.8
3. 银行对于借贷的态度	46.4	46.2	50.2	48.0	51.0	51.3
4. 盈余现金	43.9	39.3	47.0	50.7	53.3	55.9
5. 应收账款周转率	44.0	42.1	48.6	48.4	53.3	54.6

* 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

当前挑战导致对第四季度的预期不佳

- **预期指数排除第四季度快速反弹的可能性：**GBAI 商业活动预期指数从第二季度的 52.5 下降至第三季度的 49.9。尽管略微低于 50 中性线，但这是自 2020 年第二季度以来首次跌破 50 大关，表示经过疲软的第三季度之后，企业对第四季度普遍持有“基本不变”的预期。近期情况暗示许多逆风因素可能短期内不会消退，包括艰难度日的国内房地产市场、即便“二十大”之后大概只是缓慢放松的新冠防疫措施（如果有放松），以及对通胀高企、美元持续走强、政策利率普遍上调等因素围绕的外部增长前景的担忧。人民币的近期贬值以及相关资金外流担忧也可能限制中国进一步放宽货币政策以支持增长的能力，而这也反映在我们的信贷状况预期指数中（后面将详细讨论）。

八个主要预期子指数中有六个连续第二个季度环比下降；降幅最大的包括生产（-5.6 个百分点）和固定资产投资（-4.6 个百分点），双双跌破 50 中性线。新订单（-5.4 个百分点，录得 50.9）依然预计会增长，但增速显著放缓，这暗示了疲软的需求前景；加之最终价格增长的放慢（-2.7 个百分点），有可能打压利润预期（-2.3 个百分点）。这种谨慎的前景回应了我们在全国层面看到的情形：*我们覆盖整体中国的中小型企业指数从八月的 51.3 下降至九月的 50.9*，连续第二个季度下滑，主要受到对疫情敏感的服务行业的拖累。

融资成本下降是第三季度亮点

- **政策放宽使得金融状况有所缓解：**信贷现状指数从第二季度的 46.7 反弹到第三季度的 47.2（图 4）。但令人失望的是该指数依然低于 50（甚至不及第一季度的 49.1），掩盖了某些子指数的不错表现；特别是，银行该数字超过 50 的程度越高则表明成本下降约显著）和非银行融资成本均在 50 或以上（该数字超过 50 的程度越高则表明成本下降约显著），暗示了数月来降低企业借贷成本的政策努力（例如，意料之外的八月中旬 1 年期中期借贷便利利率下调 10 个基点）继续收到成效。话虽如此，我们最新的调查结果继续显示企业对银行借贷的兴趣不足（46.4）和企业现金状况的不良（盈余现金和应收账款周转率分别为 43.9 和 44.0），反映了营商环境面临的困扰。

更重要的是，所有政策缓解预计都是短期效应。信贷预期指数从第二季度的 51.7 暴跌至第三季度的 48.8，原因是五个子指数均出现环比下滑。受访者似乎对下个季度融资成本是否持续改善持谨慎态度；事实上，非银行融资成本预期指数从第二季度短暂上升至 51.5 后，又跌回 48.9，而银行融资预期则由之前的 49.1 下跌至 47.9，暗示融资预期继续恶化。其他预期指数也显示了类似的悲观转变，反映了更加暗淡的商业前景。

科技企业的现状和预期指数跌幅最大

- **金融服务业惊人地展现复原力：**金融服务业是商业活动“现状”（+7.9 个百分点，录得 47.3）和“预期”（+9.1 个百分点，录得 5.15）子指数均优于第二季度的唯一行业（图 5）。主要原因可能包括近期通过降低银行“自身借贷成本”或放宽房地产行业限制实施的政策宽松，有助于银行缓解与资产质量和贷款增长相关的一些下行风险。“零售和批发”是除“金融服务业”之外现状子指数增长（+3.6 个百分点）的唯一行业，但也仅仅涨至 41.3；其预期指数跌破 50，录得 47.7，印证了之前认为新冠敏感型服务行业（包括零售业、酒店和餐饮及交通运输）是中国中小型企业指数（SMEI）主要拖累因素的观点，SMEI 是我们对中国中小型企业营商状况的月度考察指数。

“制造业”的表现并没有比“零售业”好多少，现状指数表现同样疲软，为 41.2，这表明新冠疫情复发导致生产中断，以及中国以外地区通胀高企和激进的货币紧缩政策导致外部需求疲软。第三季度制造业预期指数从第二季度的 52.9 降至 50.4，由于美国和欧洲的衰退风险增加，预计下一季度不会再加速；*我们最近将 2023 年美国 GDP 预期从 +0.3% 下调至 -0.2%*，预计 2023 年上半年不仅会出现技术性衰退，还会出现“真正的”衰退。

我们看到“创新和技术”遭遇全球逆风，包括消费需求放缓、产能增长强劲和库存高企。这加剧了先前监管措施收紧导致对国内形势的持续忧虑，从而导致高科技公司裁员（据媒体报道）和削减成本。我们的高科技受访者表示，在第三季度我们的行业子指数中，现状（-10.7 个百分点至 39.6）和预期（-15.3 个百分点至 46.0）指数均出现最大环比跌幅，暴跌至其最低水平，使其成为表现最差的指数。这从而导致深圳的得分下降，而其他两个大湾区核心城市在上个季度有所改善。

香港从新冠疫情影响中恢复正常，
 帮助其走上了一条与其他大湾区城市
 不同的 GBAI 道路

- **香港不再落后了：**香港和广州是仅有的两个报告其现状子指数出现环比改善的城市——与深圳形成鲜明对比，深圳在下跌 3 个百分点后以 39.5 排名最后（图 7）。深圳更容易被高科技领域拖累，这可能是其表现不佳的原因，其他原因还包括该市在 8 月底/9 月初（我们进行调查时）进行了短暂的封控。相比之下，广州因新冠疫情直接造成的影响较少，而同期香港甚至将入境旅客的隔离规定放宽至“3+4”（是指在指定酒店强制隔离三天，然后在家进行四天的“医疗观测”）。随着进一步放宽至“0+3”要求的最新举措，我们预计香港在未来几个季度将继续保持复苏步伐。尽管如此，鉴于外部（西方经济衰退隐约显现，中国经济放缓）和本地（利率上升和房地产市场疲软）因素拖累的加剧，复苏可能充其量只是温和，上限非常低。

图 5: GBAI 行业领域营商子指数

商业活动	现状			预期		
	2022 年 第三季度	2022 年 第二季度	2022 年 第一季度	2022 年 第三季度	2022 年 第二季度	2022 年 第一季度
制造和贸易	41.2	44.1	50.3	50.4	52.9	55.8
零售和批发	41.3	37.7	48.0	47.7	51.1	55.2
金融服务	47.3	39.4	50.6	51.5	42.4	58.4
专业服务	42.3	45.0	37.0	47.0	49.9	45.3
创新和技术	39.6	50.3	47.1	46.0	61.3	58.1

资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

图 6: GBAI 行业领域信贷子指数

信贷	现状			预期		
	2022 年 第三季度	2022 年 第二季度	2022 年 第一季度	2022 年 第三季度	2022 年 第二季度	2022 年 第一季度
制造和贸易	47.5	47.1	49.3	49.2	52.2	52.5
零售和批发	46.5	44.3	47.8	47.4	49.2	48.3
金融服务	45.2	42.9	51.8	46.9	46.5	51.2
专业服务	43.9	44.5	43.6	43.9	47.8	46.5
创新和技术	47.1	49.6	50.9	46.8	53.0	54.7

资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

对于非核心大湾区城市，所有商业活动子指数均较第二季度有所恶化，其中佛山的商业活动现状指数最低 (39.8)，而东莞则预期指数表现最差 (45.5)。我们认为，这进一步证明外部环境出现了实际和能够感受得到的放缓，因为这两个城市都以制造业为中心并且更加以出口为导向，使它们成为外部经济形势前景的风向标。

主题问题的关键点

我们这次的主题问题关注了四个主要方面：(1) 最近新的新冠疫情影响和政策变化对受访者的业务有何影响；(2) 中美贸易关税可能降低带来的影响；(3) 受访者对全球不同国家/地区的业务接触和看法；以及 (4) 中国房地产市场低迷对商业和经济的影响。

更多关于新冠疫情的影响

我们研究了不同类型的 与新冠疫情相关的影响

在已经目睹了之前新冠疫情复发对我们 GBAI 结果的影响之后，我们询问了受访者他们的业务在最近几个月受到了新冠疫情的何种影响（图 9）。“运输/物流影响”以 49.0% 位居榜首，在除金融服务提供商之外的所有行业子指数中获得最多票数（这也有助于解释其整体表现为何优异）。金融服务业将监管不确定性视为最大的影响，专业服务业也反映了这一点（紧随其后）。在所有受访者和行业中，“需求/订单减少”(38.5%) 和“原材料/运输成本上涨”(38.2%) 位居前三位。

针对中国最近将入境旅客的隔离时间缩短为 7 天集中隔离，然后是 3 天居家健康监测（从之前的“14+7”改为“7+3”），我们还询问了这将对他们的业务有何影响。令人鼓舞的是，40.9% 的受访者表示“运输和物流更加顺畅”；这表明进一步放宽隔离要求可能是解决大湾区公司面临的与新冠疫情相关的最严峻挑战的途径（图 10）。“销售活动逐步恢复”(39.1%)、“跨境经济活动逐步恢复”(37.5%) 和“需求增加/消费者情绪改善”(35.8%) 位列前四。有趣的是，只有 6.0% 的受访者选择“没有改善”，这意味着随着新冠疫情措施进一步放松，可能会有更多好消息出现。

图 7: GBAI 城市营商子指数

商业活动	现状			预期		
	2022 年 第三季度	2022 年 第二季度	2022 年 第一季度	2022 年 第三季度	2022 年 第二季度	2022 年 第一季度
香港	42.5	39.7	41.4	46.3	43.3	47.5
广州	44.6	43.7	50.0	52.0	52.1	58.6
深圳	39.5	42.5	50.0	50.8	54.6	56.5
佛山	39.8	44.9	55.1	50.1	51.0	56.2
东莞	41.7	47.9	56.9	45.5	55.0	57.4
澳门和其他城市	42.5	46.2	51.0	51.8	57.2	56.5

资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

图 8: GBAI 城市信贷子指数

信贷	现状			预期		
	2022 年 第三季度	2022 年 第二季度	2022 年 第一季度	2022 年 第三季度	2022 年 第二季度	2022 年 第一季度
香港	46.4	42.1	45.1	47.2	45.5	47.8
广州	46.1	45.7	49.0	48.2	49.4	53.5
深圳	47.9	47.9	49.4	49.3	54.7	52.7
佛山	46.6	44.7	52.7	48.6	49.0	51.5
东莞	46.4	47.9	51.5	48.2	51.4	53.0
澳门和其他城市	48.2	49.7	49.6	50.1	53.7	51.1

资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

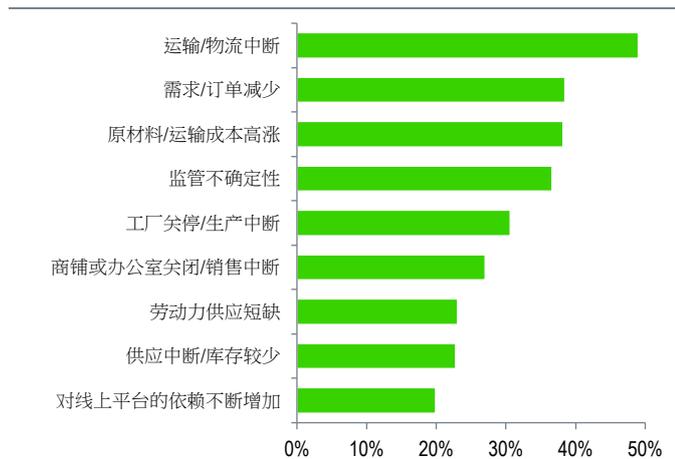
关税降低的好处

在设计这次最新调查时，市场对中美贸易关税可能降低的预期正在上升，部分原因是中美关系改善的希望，以及对美国想方设法降低其快速攀升的通货膨胀的看法。然而，随后两岸局势的发展阻碍了中美关系的改善，而美国也转向更激进的货币紧缩政策，以遏制通胀压力。尽管如此，衡量受访者如何看待这种关税降低带来的好处仍然是有得益的（图 11）。20.1% 的受访者至少看到了一些正面影响，而 6.0% 的受访者则看到了负面影响。然而，占 41.5% 的大多数受访者认为影响将在很大程度上是中性的，因为任何关税降低的规模和范围都可能会很小。再加上另外 6.1% 的受访者表示他们不期望会出现任何关税降低，突显了受访者对中美关系在短期内取得实质性突破存在根本性的比较务实（或怀疑）的态度。但最终，如果出现降低，只有 26.2% 的受访者表示这对他们的业务没有任何影响，因为关税对他们的业务影响不大。

受访者还认为关税降低对经济有长期的好处，最明显的是随着中美关系改善，双边贸易增加（39.1%），随后人民币可能反弹（38.1%），（可能更大的）客户订单回归（36.3%）和全球通胀缓解（36.0%）。不到 20% 的受访者表示对经济没有重大影响（图 12）。

图 9：最近几个月，您的业务在哪些方面受到了新冠疫情的影响？

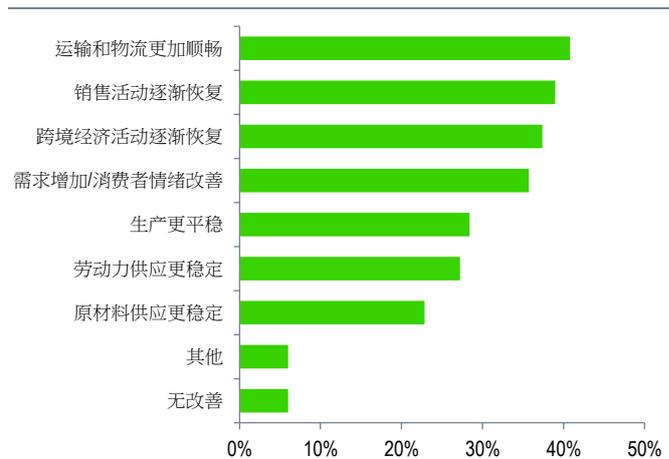
受访者 %



资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

图 10：您认为中国最近将隔离时间缩短为“7+3”将如何改善您的业务？

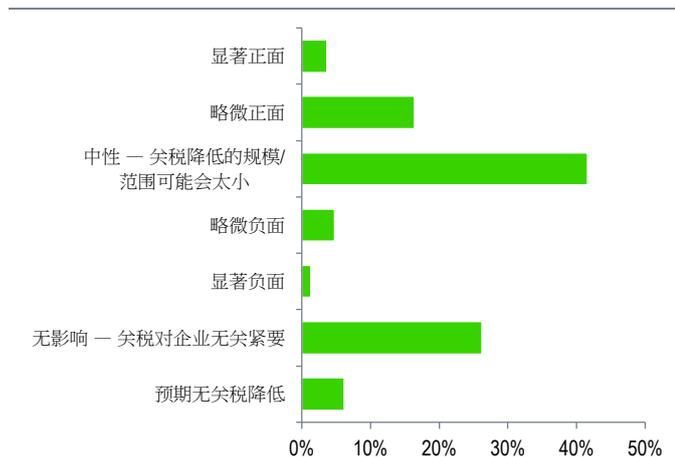
受访者 %



资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

图 11：中美贸易关税可能降低对您的业务有何影响？

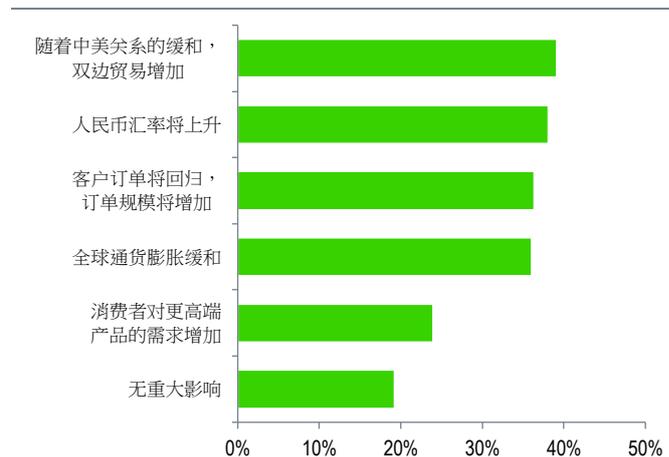
受访者 %



资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

图 12：如果中美贸易关税降低，将如何惠及经济？

受访者 %



资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

房地产市场放缓

房地产困境不会快速结束

近几个季度，中国房地产市场的低迷明显拖累整体经济。8月份房屋销售面积同比减少24.5%，2022年的前8个月同比减少26.8%。房地产投资的降幅从7月的-12.1%扩大至8月的-13.8%。尽管政府最近（通过降低房贷利率和税收优惠）加大了支持力度以提升住房需求，并且还要求银行向购房者和开发商提供更多贷款，但许多内地开发商仍面临现金短缺和房地产投资明显会持续收缩更长时间的风险。

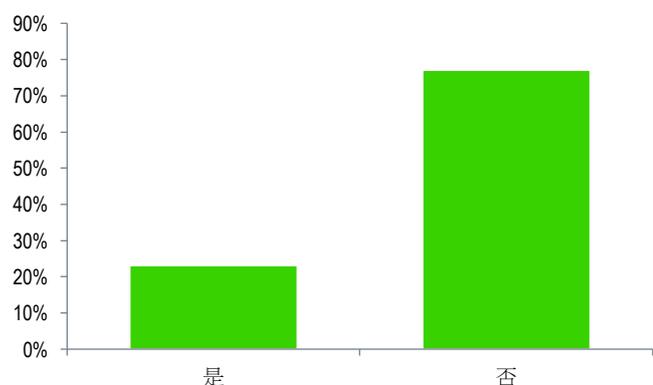
中国房地产市场的困境似乎没有简单的解决方案，这使其成为未来几个季度大湾区公司的主要不利因素。23%的受访者表示受到了最近房地产低迷的影响（图13）。就更广泛的影响而言，18.5%的受访者表示房地产低迷将对整体经济产生重大影响，而68.4%的受访者表示影响有限（图14）。剩余13.1%的受访者表示不会有影响。

对增长的担忧正在上升

我们的最后一组主题问题专注于受访者与全球各国家/地区的实际接触以及他们对其的展望。不出所料，中国大陆（82.4%）和香港（43.2%）是受访者接触最多的两个市场（图15）。紧随其后的是传统发达市场（欧盟为19.5%，美国为17.9%）和区域邻国（东盟为17.0%，亚洲其他地区（日本和韩国除外）为14.8%）。

图 13： 贵公司的业务是否受到最近中国房地产市场低迷的影响？

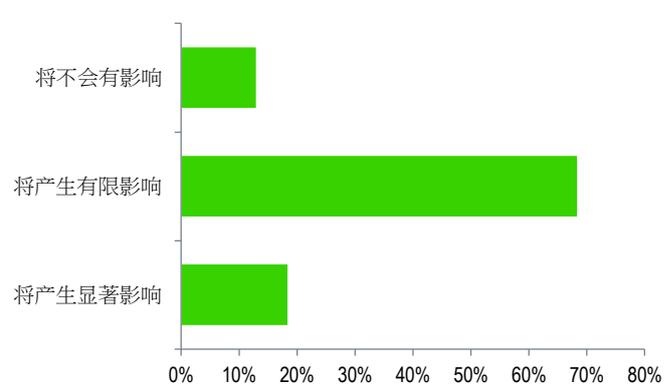
受访者 %



资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

图 14： 您如何看待最近中国房地产市场低迷对整体经济的影响？

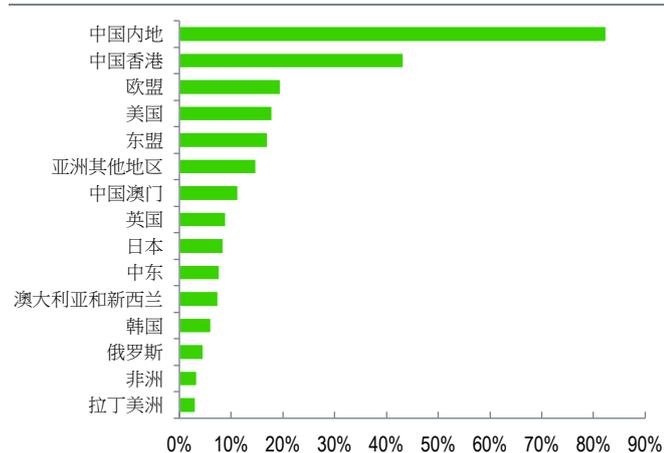
受访者 %



资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

图 15： 您在哪些国家/地区开展业务？

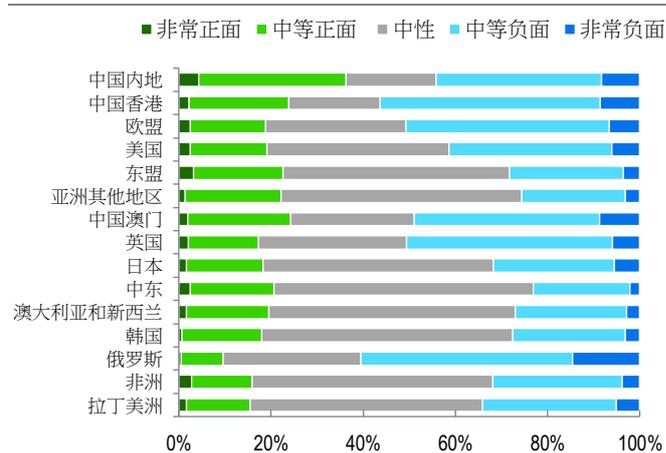
受访者 %



资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

图 16： 您对以下市场今年的表现有何看法？

受访者 %



资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部



受访者对中国大陆仍然相对乐观，总体正面回应比例最高 (36%)，其次是香港和澳门 (均为 24%)、东盟 (23%) 和“亚洲其他地区”(22%) (图 16)。但从净值 (选择正面选项的比例减去选择负面选项的比例) 来看，所有国家/地区均处于负面区域，排名最低的是俄罗斯 (-50.8%)，其次是香港、欧盟和英国 (超过 -30%)。中国大陆 (-7.8%) 表现相对较好，仅次于东盟 (-5.5%)、“亚洲其他地区”(-3.5%) 和中东 (-2.4%)。这反映了对增长的广泛担忧。

所有国家/地区均出现负净值的事实与我们在 [第 13 次年度大湾区客户调查中提出的类似问题所得到的结果形成鲜明对比](#)，当时我们在 2022 年 4 月至 5 月期间对该地区的 200 多家制造商进行了调查。在该年度调查中，中国 (+33%)、东盟 (+21%)、亚洲其他地区 (+15%) 和美国 (+2%) 均出现正净值回复；甚至欧盟也处于中性的 0%。这证实了我们当时的看法，即“我们认为，如果今天进行调查，中国、美国和欧洲的得分可能会下降”，因为许多国内外不利因素自第二季度以来一直存在甚至恶化。

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 2022 年第 3 季度），另一个审视「预期」（2022 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 17: 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			
中山			
江门	200		
珠海			
肇庆			
澳门			
总计	1,000	总计	1,000

来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部



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 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) 为发行机构于菲律宾 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



近期动态

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 2022 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：

2022 年 10 月 17 日

（英文报告 '*On the Ground – GBA – Survey says expectations tempered by reality*' 发布日期）

本中文报告发布于：

2022 年 10 月 17 日 格林威治标准时间 05:00