

# 大湾区一调查显示信心回升

- 现状指数反弹，令人欣慰，也印证了经济正稳定增长的说法
- 预期指数转弱，显示企业仍审慎看待前景；进一步放宽信贷会有帮助
- 受访者对人工智能的发展持乐观态度，并正为相关机遇与挑战作好准备

## 经济转稳的证据日增

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，「营商信心」现状指数在第二季度回落至 50.0 之后，于第三季度回升至 52.9 (图 1 和图 2)。这反映商业活动在第二季度放缓后出现反弹，原因相信包括暑假需求旺盛，以及早前几轮政策放宽产生了提振作用。相应的 GBAI 预期指数从先前的 58.7 下滑至 56.3，不过仍远高于 50，而且高于现状指数的 52.9，反映经济往后可望进一步复苏。然而，尽管政府最近数月加大刺激经济的力度，但第三季度现状指数与预期指数之间的差距缩小，表明企业对今后复苏的力度和可持续性仍持审慎态度。整体信贷指数较上一季度为差，但盈余现金(以及某程度上银行融资成本)似乎正在改善。

行业方面，「创新和技术」在第二季度表现欠佳之后，第三季度录得最强劲的反弹，与「零售和批发」居于前列。科技行业信心恢复，加上零售业保持坚稳，为深圳和广州带来帮助，两市的现状指数得以提升。所有城市和行业的预期子指数均在 50 中性线之上，意味着新冠疫情后的复苏势头可望延续。主题问题方面，我们较深入地探讨大湾区企业如何看待及应对科技的快速发展，并特别询问受访者是否已作好准备，把握人工智能快速发展带来的机遇。

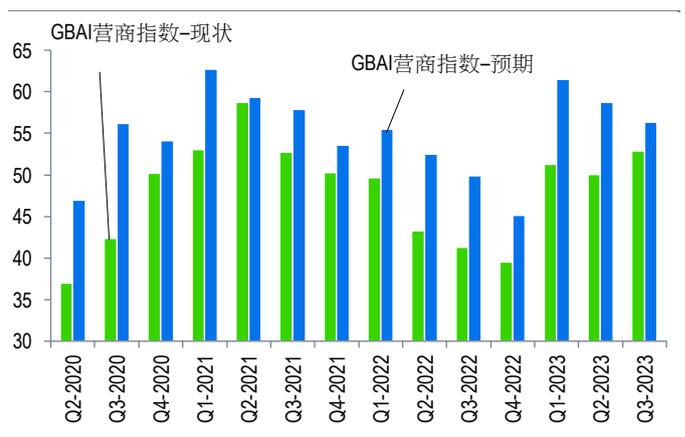
刘健恒  
 +852 3843 0711  
 Kelvin.KH.Lau@sc.com  
 大中华区高级经济师  
 渣打银行(香港)有限公司

图 1: GBAI 营商指数及其子指数

	现状			预期		
	2023年 第三季	2023年 第二季	2023年 第一季	2023年 第三季	2023年 第二季	2023年 第一季
营商指数	52.9	50.0	51.3	56.3	58.7	61.5
1. 生产/销售	54.8	49.4	49.7	59.9	63.1	67.8
2. 新订单	55.2	49.8	53.1	59.4	60.8	67.1
3. 产能利用率	49.1	49.9	49.8	58.0	59.8	60.2
4. 原材料库存	53.1	47.1	46.3	52.4	53.6	54.0
5. 成品/服务价格	52.4	51.9	54.3	56.1	59.7	60.5
6. 固定资产投资	52.8	52.9	53.6	53.0	58.7	57.9
7. 融资规模	51.9	49.3	51.0	51.0	51.7	55.3
8. 利润	53.8	49.9	52.5	60.8	62.7	69.0

数据源：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](#)。

**最新的 GBAI 令人惊喜，经济发展再添正面数据**

## 大湾区再度加速！

GBAI 连续两个季度录得出乎意料的佳绩。在上一份报告中，尽管第二季度经济增长明显放缓，但同期商业信心现状指数和预期指数均能保持在 50 或以上。至于最新的第三季度 GBAI，现状指数从第二季度的 50.0 升至 52.9，反弹速度令人惊喜；我们认为，这是一个强烈的信号，表明企业在第二季度受挫之后至少正在回稳，甚至开始重新加速。继 8 月份全国官方宏观数据较预期为佳，加上我们 9 月份公布的中国中小企业信心指数(SMEI)明显上行之后，这次调查结果令人更添信心。不过未来阻力依然存在，两个明显例子包括房地产市场疲弱和出口订单减少，这与 GBAI 预期指数从上一季度的 58.7 下滑至第三季度的 56.3 互相呼应。然而，该指数仍远高于 50 大关，显示在持续的政策刺激(自 7 月份政治局会议以来一直保持强劲)推动下，经济在未来将进一步复苏。

最新的 GBAI 调查结果阐述如下：

**恢复通关刺激持续、暑假需求和早前政策放宽助第三季度稳定增长**

- **现状指数在第二季度放缓后有所改善：**GBAI 商业活动现状指数于 2023 年第二季度回落至 50.0 之后，第三季度回升至 52.9。这项指数比上一季度强劲反弹，且达到 9 个季度以来最高水平，着实是一个可喜的迹象，表明在第二季度受挫之后，经济增长可能正重新加速。最新调查在 8 月初至 9 月初进行，指数高于 50，显示较多受访者认为目前业务表现比 3 个月前(5 月至 6 月)为佳。暑假需求强劲，其中旅游相关支出带动 8 月份服务业生产和餐饮销售额改善，相信是指数回升的原因之一，而前几轮的政策刺激措施也可能产生了提振作用。然而，我们认为，要评估自 7 月下旬政治局会议以来，近期大幅度政策放宽对营商情绪所造成的影响，预期指数应会是更好的指标(稍后会在预期指数一段详述)。

进一步分析显示，在 8 个现状子指数中，有 6 个比上一季度有所改善，反映反弹的规模全面(图 1)。「产能利用率」是唯一比上一季度回落且维持在 50 以下的子指数(第二季度有 6 个子指数低于 50)。与上一季度相比，「生产/销售」与「新订单」的升幅最大，(皆上升 5.4 点)；两者与「利润」同列前三位。这 3 个子指数比「固定资产投资」和「融资规模」等更能反映当前的业务表现，其表现更佳，进一步支持实际经济活动已开始复苏的说法。

- **预期指数反映企业审慎乐观：**GBAI 商业活动预期指数从年初回落，从第一季度的 61.5 跌至第二季度的 58.7 后，再降至第三季度的 56.3。虽然预期指数比上一季度下跌，但仍远高于 50，而且高于现状指数的 52.9，反映经济往后可望进一步复苏。然而，现状指数与预期指数之间的差距缩小，反映出尽管政府自 7 月以来加大了刺激经济的力度(包括突然减息、提高个人所得税专项附加扣除，一篮子刺激消费措施，以及积极放宽按揭规定)，不过这些政策暂时未有带来更多的利好效应。我们认为，为了避免审慎情绪再度扎根，未来几个季度当局需要推出更多政策宽松措施，使已开始的复苏势头持续下去。

子指数也反映出类似情况，其中「利润」(60.8)、「生产/销售」(59.9)和「新订单」(59.4)位居前列，显示着进入 2023 年第四季度，这 3 个子指数的上行势头将进一步增强。这支持我们先前的预测，即中国今年将可实现其 5%左右的全年增长目标。另一方面，「原材料库存」(52.4)和「融资规模」(51.0)不但表现欠佳，而且低于相应的现状子指数(分别为 53.1 和 51.9)，与「固定资产投资」(53.0)位列最后三位。鉴于这 3 个子指数通常是反映长期商业信心的较佳指标，三者表现欠佳提醒我们，进入 2024 年，商业信心要全面恢复到疫情前的强劲水平，仍会面临挑战，因为结构性(例如房地产市场疲弱)和外部(地缘政治不确定性)等不利因素依然存在。

### 尽管货币政策宽松，信贷环境仍充满挑战

- **信贷环境好坏参半：**第三季度的信贷现状指数(48.9，之前为 49.3)和预期指数(50.9，之前为 51.6)均转差(图 3)。不过，当中的「银行融资成本」现状和预期子指数均较上一季度略有改善，反映了近期降低企业借贷成本的政策措施，包括 6 月和 8 月的减息。然而，这些宽松政策迄今未能使其他信贷子指数上升。与上一季度相比，「非银行融资成本」和「银行对于借贷的态度」的现状指数跌幅最大(分别跌 3.9 点和 2.4 点)。两者的预期指数表现也好不了多少，其中「非银行融资成本」为 44.6(低于现状指数的 45.6；指数低于 50 意味着成本上升)，排在末位，而「银行对于借贷的态度」在子指数中跌幅最大(跌 4.1 点)，降至 50.8。在货币政策的传导效率没有快速改善的情况下，我们认为还有进一步放宽的空间，并估计中国人民银行将分别在 2023 年第四季度和 2024 年第一季度再次下调中期借贷便利利率，每次 10 个基点。我们也预计存款准备金率将于 2024 年第一季度再次下调 25 个基点，以为未来信贷增长创造充足的流动性。

现金流方面的情况同样好坏参半。我们先前提到的短期业务表现改善，并未转化为更佳的「应收账款周转率」(现状指数维持在 48.9 不变，预期指数降至 54.7，下跌 1.9 点)。「盈余现金」的预期指数也从 60.0 下降至 58.1，但现状指数则从先前的 51.2 提高至 54.3；最重要的是，「盈余现金」的现状和预期子指数仍然远高于其他子指数，显示目前现金流压力不大。这也解释了之前提到的整体融资需求疲弱情况。

图 3: 受访者预期现金流状况改善，但借贷成本较高

GBAI 信贷指数 5 个子指数 — 现状与预期

盈余现金状况转强成为亮点

	现状			预期		
	2023 年 第三季度	2023 年 第二季度	2023 年 第一季度	2023 年 第三季度	2023 年 第二季度	2023 年 第一季度
<b>信贷指数</b>	<b>48.9</b>	<b>49.3</b>	<b>51.6</b>	<b>50.9</b>	<b>51.6</b>	<b>54.2</b>
1. 银行融资成本*	48.0	46.9	48.6	46.4	42.6	44.8
2. 非银行融资成本*	45.6	49.5	47.8	44.6	43.8	47.2
3. 银行对于借贷的态度	47.6	50.1	54.8	50.8	54.9	58.4
4. 盈余现金	54.3	51.2	52.9	58.1	60.0	62.8
5. 应收账款周转率	48.9	48.9	53.9	54.7	56.6	57.7

\* 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

**服务业表现领先**

- 行业子指数的细节反映问题：**就现状指数而言，在 5 个行业领域营商活动子指数中，有 4 个带动整体 GBAI 指数上扬(图 4)。在这 4 个行业中，以「零售和批发」从 51.2 提高到 55.1 最不令人意外，因为服务导向型行业是新冠疫情后经济持续复常的主要受益者，而且暑假需求也带来短期提振作用。这个行业的子指数比上一季度上升 3.9 点，仅次于「创新和技术」(详见下文)。从表面上看，「制造和贸易」和「金融服务」也不落后，分别上升 2.5 点(至 52.4)和 2.0 点；虽然如此，其组成部分并非全部都比上一季度上升(如「零售和批发」那样)。同样，预期指数方面，「制造和贸易」的跌幅不仅比「零售和批发」更为明显(分别下跌 2.9 点和 0.8 点)，而且前者在所有 8 个组成部分中下跌范围更广；相反，由于原材料库存、投资和融资规模(与长期信心最相关的 3 个组成部分)疲软，「零售和批发」子指数才略为恶化。

「金融服务」的预期子指数(57.1)较第二季度有所改善，几乎与「零售和批发」(57.5)一样强劲。政府更积极运用货币政策工具，鼓励放贷并支持经济增长，相信有所帮助；其「利润」组成部分的改善尤为明显，可能反映了银行在调低贷款利率的同时能够降低/享受较低的资金成本。同样令人鼓舞的是「创新和技术」明显好转，与上一季度相比，现状和预期指数的反弹幅度均属最大。第二季度的基数较低，无疑对此有一定帮助；虽然我们在上一份报告中提到的许多不利因素仍然存在(例如全球半导体持续处于下行周期、美国进一步收紧科技出口管制)，不过科技业也可能成为良好的主要指标，反映人们对疫情过后恢复产能重建和经济升级已期待多时。相较之下，事后看来，「专业服务」似乎落后于整体周期，只是在其他行业走出低谷时才开始软着陆。

**图 4: GBAI 行业领域营商子指数**

商业活动	现状			预期		
	2023 年第三季	2023 年第二季	2023 年第一季	2023 年第三季	2023 年第二季	2023 年第一季
制造和贸易	52.4	49.9	51.0	56.2	59.1	61.3
零售和批发	55.1	51.2	51.4	57.5	58.3	61.2
金融服务	53.5	51.5	59.8	57.1	54.8	67.4
专业服务	48.8	56.1	52.1	53.9	61.9	65.2
创新和技术	58.8	43.7	54.3	55.0	49.0	61.0

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		
	2023 年第三季	2023 年第二季	2023 年第一季	2023 年第三季	2023 年第二季	2023 年第一季
制造和贸易	49.0	49.0	51.5	50.9	51.4	54.1
零售和批发	48.2	51.2	52.5	51.1	51.9	54.4
金融服务	49.8	46.5	53.4	50.2	50.3	56.2
专业服务	45.6	52.1	49.9	48.6	53.8	53.7
创新和技术	50.2	52.5	50.0	52.3	55.3	54.4

数据源：香港贸发局、渣打银行研究部

- 深圳、广州位居前列**
- 大湾区内地核心城市表现佳：**就商业活动现状指数而言，广州和深圳名列前茅，分别为 54.9 和 54.8 (图 6)。两者均高于第一季度和第二季度，再一次印证恢复通关的提振作用仍然持续。虽然香港没有直接受惠于内地的政策刺激和夏季旅游热潮，不过我们认为，香港的商业情绪很快会开始迎头赶上，特别是透过跨境旅游和商业投资等渠道。在核心城市以外，佛山从先前的 47.6 上升至 52.4，而东莞则从先前的 56.4 回落至 53.8；回顾第二季度，前者表现欠佳，后者表现出色，如今两市很可能回归正常趋势。澳门和其他城市连续 3 个季度排名最低。

预期指数方面，深圳、东莞继第二季度表现出色之后略为回落。与上一季度相比，城市子指数只得广州反弹，相信是受到其规模庞大的服务业推动。值得注意的是，广州科技业受访者在第二季度表现出令人惊讶的韧性后，第三季度的评分有所下滑。因此，深圳和香港这次成为拉动「创新和技术」整体子指数上升的主力。无论如何，令人欣慰的是，所有城市的预期指数继续处于 50 以上的扩张区间，这与我们预期未来几季复苏势头将持续的看法一致。

### 主题问题的关键要点

第三季度的主题问题集中评估：(1)全球多项与科技有关的发展对大湾区企业的影响；(2)特别是人工智能发展迅速如何重塑区内产业，以及受访者是否作好准备，把握应用人工智能带来的优势。

### 科技相关的机遇与挑战

我们询问受访者，过去一年以下因素对其企业有何影响：(1)全球科技需求放缓；(2)与科技有关的贸易及非贸易壁垒持续增加；及(3)人工智能加速发展(图 8)。超过 60%的受访者就上述因素都选择「没有影响」，这一结果可以理解，因为「制造和贸易」及「创新和技术」企业只占调查样本的 55%，况且并非所有制造商都从事电子业；其余

图 6: GBAI 城市营商子指数

商业活动	现状			预期		
	2023 年第三季	2023 年第二季	2023 年第一季	2023 年第三季	2023 年第二季	2023 年第一季
香港	49.0	49.3	51.6	52.6	54.7	58.7
广州	54.9	48.6	49.9	59.7	55.7	67.7
深圳	54.8	51.9	51.5	56.6	60.4	60.8
佛山	52.4	47.6	55.1	58.3	58.5	59.0
东莞	53.8	56.4	53.5	59.1	64.3	69.6
澳门和其他城市	48.5	43.6	48.9	51.7	58.0	56.8

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		
	2023 年第三季	2023 年第二季	2023 年第一季	2023 年第三季	2023 年第二季	2023 年第一季
香港	48.0	47.2	51.5	49.1	49.3	51.8
广州	50.2	51.9	52.4	53.2	51.9	54.7
深圳	49.1	48.2	51.8	50.8	52.1	55.9
佛山	49.5	49.6	49.9	50.9	51.9	53.1
东莞	48.2	50.9	53.1	51.6	51.9	56.0
澳门和其他城市	47.6	50.5	50.4	49.7	51.5	50.6

数据源：香港贸发局、渣打银行研究部

45%的样本是服务导向的行业，故较少直接受到全球科技周期及/或相关贸易限制的影响。除此之外，虽然就全球科技需求放缓和贸易及非贸易壁垒而言，选择「负面影响」(重大影响和有些影响)的受访者多于选择「正面影响」的受访者，分别是 14.2%对 12.2%，以及 21.6%对 15.9%，但考虑到这些科技发展通常与经济不利因素联系在一起，两者的差距可说出奇地小。人工智能方面，受访者的反应较为乐观，29.1%表示影响正面，只有 8.5%认为影响负面。

### 分散产能及探索本地解决方案为稳妥之策

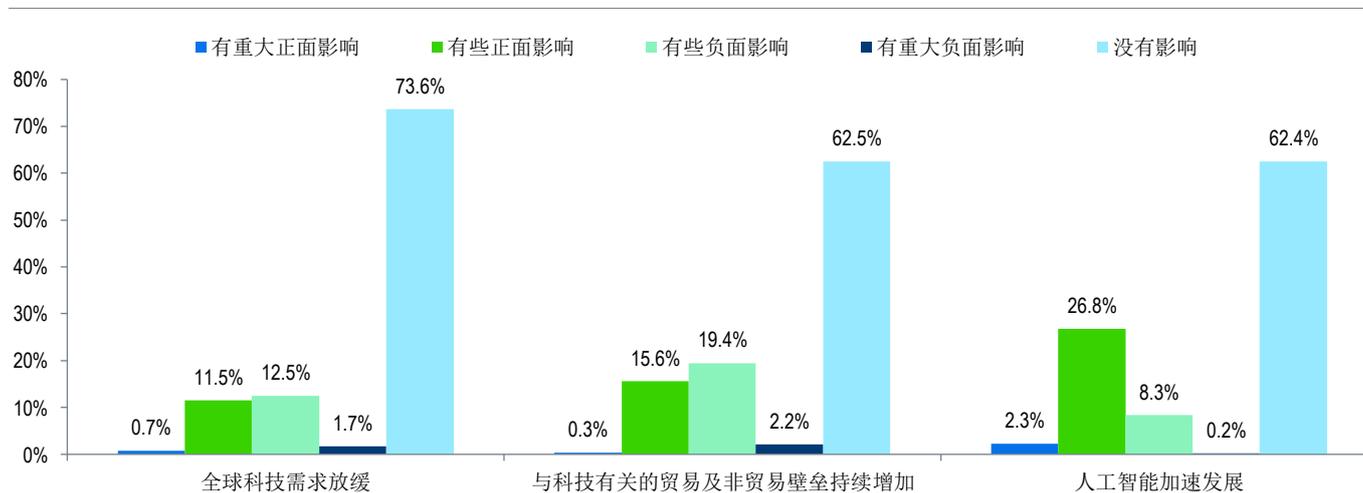
受访者对科技需求的前景仍然保持乐观。共有 29.2%的受访者认为，科技(包括人工智能)发展迅速会对 2024 年的科技需求带来正面影响，而 4.9%则表示会产生负面影响。如果将展望的时间段推迟到 2025 至 2027 年，这些数字分别上升至 46.8%和 9.0%(图 9)。在挑战方面，当被问及如何应对与科技有关的贸易和非贸易壁垒持续增加时，受访者的前三位答案是「探索新的销售市场」(35.0%)、「增聘本地科技人才」(34.3%)和「改变产品/营商模式」(27.4%)。「更多在本地采购」(16.7%)和「加快进行内部研发」(16.0%)也获得相当多受访者选择(图 10)。更重要的是，只有 17.4%的受访者表示没有采取任何行动(或认为不需要作出应对)，这表明更多的转型正在进行中，方式可能是分散发展到其他海外地点，同时加强国内采购，以更好地应对地缘政治风险。

### 人工智能转型的迫切性与潜力

随后，我们询问受访者，加速应用人工智能技术(或者较广泛而言加快落实数码化转型策略)会否并且如何改变其所属行业在大湾区的营商模式(图 12)。共有 29.1%的受访者认为人工智能将带来转变，但其中只有不到 10%(即所有受访者的 2.7%)表示，此类转变是重大的，而且已经开始。同时，8.7%的受访者认为人工智能「会带来重大转变，但需要一些时间才发生」，而其他认为会带来转变的受访者(占所有受访者的 17.7%)则认为这些转变只会是轻微/非颠覆性的。另外，46.8%的受访者预期人工智能不会对营商模式带来明显转变，24.1%则认为言之尚早或需要更多信息。

图 8：过去一年，以下与科技有关的发展对贵公司有何影响？

受访者%



数据来源：香港贸发局、渣打银行研究部

## 近期动态

### 大湾区企业正为人工智能应用作好准备

接着，我们提出后续问题「贵公司是否已作好准备，把握加速应用人工智能技术/加快落实数码化转型策略带来的机遇」，得到的答案大致呼应前述结果(图 13)。共有 24.2% 的受访者表示已采取某种形式的业务应对方法，其中 6.8% (占有受访者) 已准备就绪，8.2% 已开展准备工作或升级计划，而 9.2% 则刚刚开展人工智能或数码技术升级计划。虽然这一数字低于前面提到的数字，即 29.1% 的受访者认为人工智能会带来转变，可是已处于规划或制订策略阶段的受访者(46.3%) 却远远超过这个数字。目前，只有不到 30% 的受访者没有任何人工智能/数码技术升级计划。

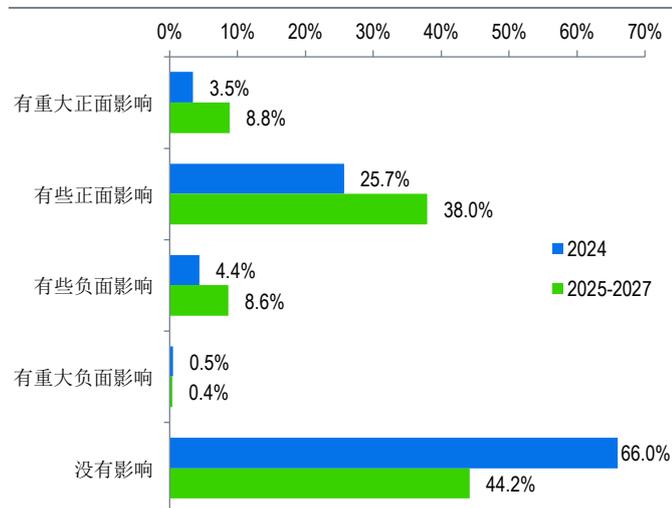
当问及未来数年，采用人工智能技术或数码化转型策略对不同范畴的运作有何影响时，最多受访者在「未来订单」、「销售及营销策略」和「业务营运/生产效率」等方面选择「机遇多于挑战」，不仅是绝对数量，而且(也可以说更能说明实况)在扣除选择「挑战多于机遇」的受访者后也是如此(图 11)。另一方面，「研发」、「成本控制」和「招聘及资本开支」被视为商业潜力最低(绝对值及净值)的 3 个范畴，这是因为应用人工智能技术/落实数码化转型策略都需要大量资本和人力投资。受访者对于采用人工智能技术/推动数码化转型的障碍/挑战的看法也证实这一点，选择「升级或推行成本太高」和「欠缺专家或人才去推动创新」的受访者比例分别高踞第一和第三位。前四位的另外两项为「经济或业务前景不明朗，不敢贸然投资」与「科技发展太快」(图 13)。

(最后值得一提的是，对于大湾区企业如何看待并应对科技的迅速发展，我们最近向 180 多家大湾区制造业客户提出一系列类似的调查问题，作为长期(已进行 14 年而且还在持续)年度深入研究的一部分(请参阅 [大湾区制造业调查 - 多元与融合](#))。总体而言，在这些以制造业为主的调查样本中，「制裁和关税」是 2023 年的第七大挑战，而「颠覆性科技」排在最后(第 19 名)。近年来，电子业业者受到越来越多与科技有关的贸易壁垒影响，但行业前景大体来说仍然正面。

与我们的 GBAI 调查结果类似，分散生产活动到海外和增加本地采购是制造商应对此类挑战的首选方法；「制裁和关税」被视为制造商积极考虑将产能转移到中国境外的最大原因。我们也看到，自 2020 年以来，受访者对科技升级的参与程度略有上升，而且预计人工智能将有助于维持这一趋势，我们期望政府可就此提供更多的政策支持。)

**图 9: 现今科技发展迅速，你认为这对全球科技需求有何影响？**

受访者%



数据源：香港贸发局、渣打银行研究部

**图 10: 近年来，贸易及非贸易壁垒持续增加，你如何应对这个情况？**

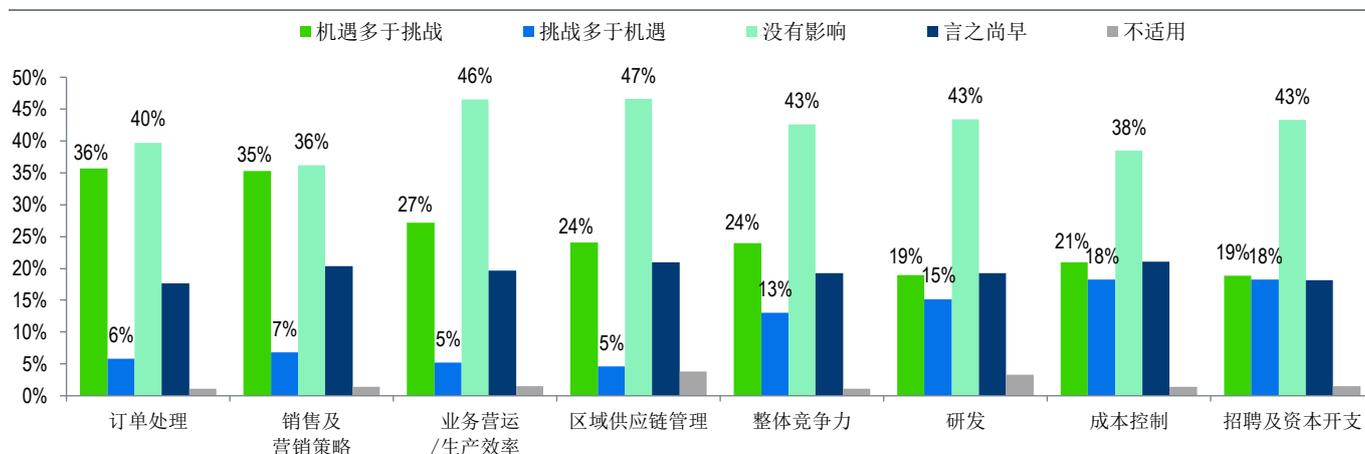
受访者%



数据源：香港贸发局、渣打银行研究部

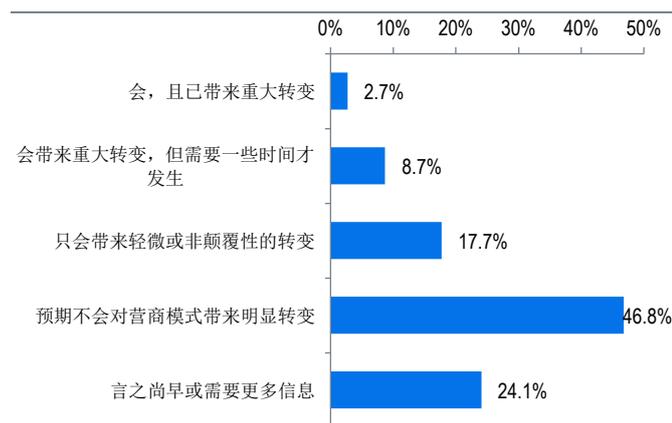
## 近期动态

**图 11: 未来数年, 采用人工智能技术(或更全面的数码化转型策略), 对贵公司以下范畴的运作有何影响?**  
 受访者%



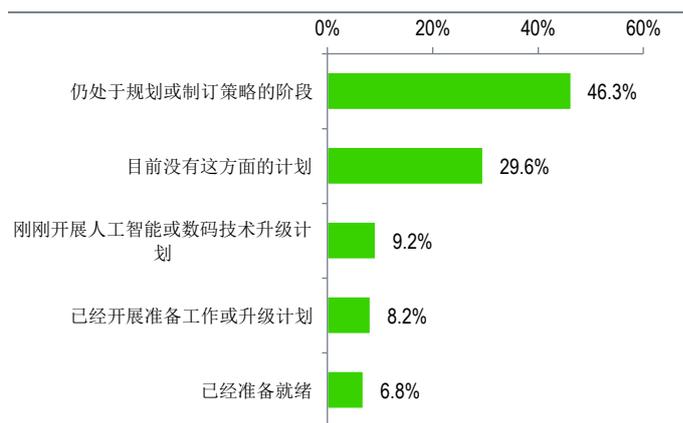
数据源: 香港贸发局、渣打银行研究部

**图 12: 你认为加速应用人工智能技术(或加快落实数码化转型策略), 会否改变贵公司所属行业在大湾区的营商模式?**  
 受访者%



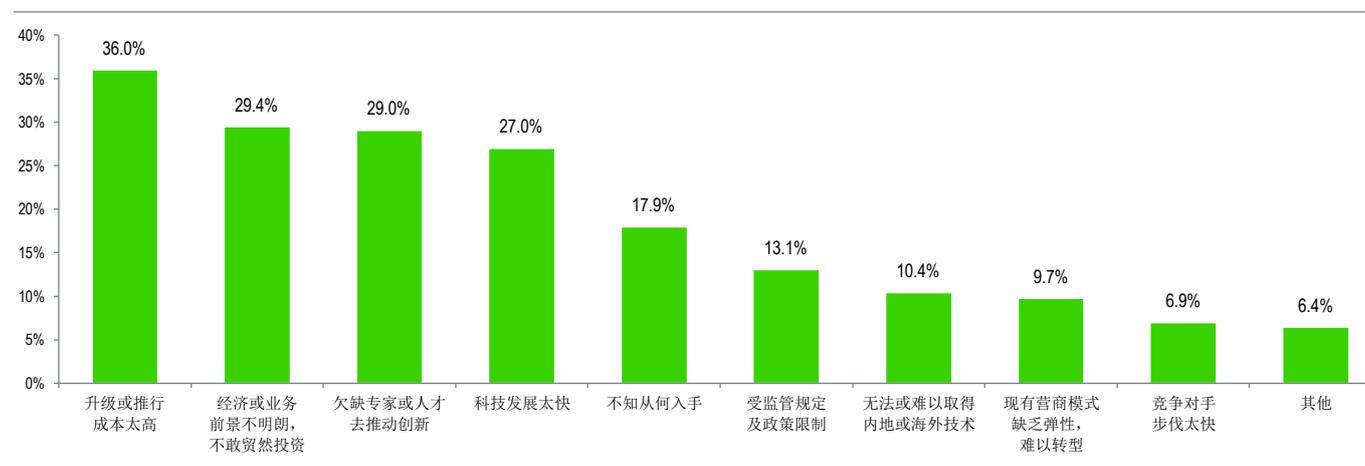
数据源: 香港贸发局、渣打银行研究部

**图 13: 贵公司是否已作好准备, 把握加速应用人工智能技术(或加快落实数码化转型策略)带来的机遇?**  
 占前一问题回答「会」的受访者%



数据源: 香港贸发局、渣打银行研究部

**图 14: 未来数年, 贵公司在采用人工智能技术(或推动数码化转型)方面, 最大的障碍或挑战是甚么?**  
 受访者%



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 **2023 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：

**2023 年 10 月 24 日**

（英文报告 '*GBA – Survey shows reassuring sentiment uptick*' 发布日期）

本中文报告发布于：

**2023 年 10 月 24 日 格林威治标准时间 05:00**