

大湾区 – 调查显示商业预期略降

- 由于挑战仍未消退，四季度粤港澳大湾区商业景气指数再度下滑
- 预期虽有降低，仍与稳定增长预期相符；近期信贷政策有所放松
- 制造和零售企业表现欠佳；主题问答显示“双循环”战略对企业生产经营带来的影响

基于现实，调整预期

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，经历过2021年第三季度的挑战之后，大湾区企业营商信心前景有所转弱。GBAI的商业活动“现状”指数从第三季度的52.7下降至第四季度的50.3，为连续第二个季度下降。若非“新订单”增长良好（尽管慢于之前），以及企业仍能提高最终价格（但利润收窄），现状指数或已跌至中性关口50以下（图1）。

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

前瞻性“预期”指数的环比降幅（-4.3个百分点）超过现状指数降幅（-2.4个百分点）；不过，我们将前者视为继第三季度较为温和的1.4个百分点降幅之后，市场预期更体现现实情况，而非暗示未来经济将发生新一轮放缓。多个城市的“期望”子指数仍位于良好的扩张区间内，并且，政府近期向稳增长政策的微调（第四季度调查并未涵盖最新举措）有助支撑2022年第一季度营商信心恢复。信贷指标显示大湾区信贷状况在第三季度明显收紧，因此，货币状况放松是大湾区企业期盼的。

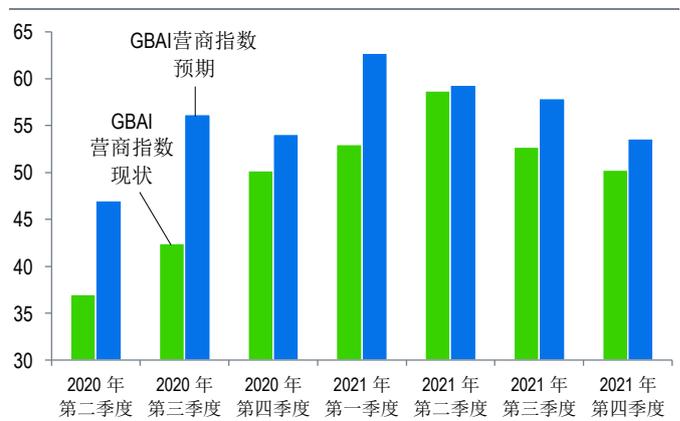
进一步的行业数据细分表明，制造商和零售商均表现欠佳。从城市看，佛山和香港环比改善，其他城市的“现状”指标则低于50。对于本次调查的主题问题，受访者就（1）国家推进“双循环”战略对企业的影响；（2）招聘困难程度；以及（3）他们对新前海和横琴新布局的感受三个方面分享了观点。

图 1: GBAI 营商指数及其成分指数

	现状			预期		
	2021年 第四季度	2021年 第三季度	2021年 第二季度	2021年 第四季度	2021年 第三季度	2021年 第二季度
营商指数	50.3	52.7	58.7	53.6	57.9	59.3
1.生产/销售	49.8	54.3	60.4	56.1	61.8	64.5
2.新订单	50.7	56.1	63.6	56.1	64.6	67.5
3.产能利用率	47.2	46.9	52.8	51.0	56.1	57.3
4.原材料库存	45.7	52.6	60.8	47.4	54.6	51.8
5.成品/服务价格	61.9	62.0	66.3	61.4	59.5	61.5
6.固定资产投资	49.6	50.5	55.2	52.3	52.1	54.6
7.融资规模	49.8	48.6	54.8	52.5	52.9	55.3
8.利润	47.5	50.8	55.8	51.9	61.3	61.5

资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

图 2: 增长放缓，预期下降



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 年第四季度 GBAI 调查结果详解

在上份 GBAI 报告中，我们特别提醒需理性看待第四季度经济快速反弹的预期，因为三季度中国经济放缓的拖累因素难以完全消除。10 到 11 月期间开展的最新 GBAI 调查证实了我们的担心，调查确认大湾区企业的营商信心正进一步削弱，这对前瞻性的预期指数造成更明显的溢出效应。虽然如此，我们仍认为近期中央宏观政策更偏向稳增长立场，为大湾区商业景气指数维持在扩张区间提供了进一步支撑。

第四季度八个“现状”子指数中只有两个保持在 50 以上

- 现状指数趋于中性：**GBAI 商业活动现状指数从第三季度的 52.7 下降至第四季度的 50.3，为连续第二个季度下降。9、10 月官方制造业 PMI 指数低于 50，11 月略回升至 50.1 相吻合；反映出电力短缺和成本压力的影响。非制造企业的情绪也因监管收紧（和因此造成的房地产活动放缓等），以及多地爆发零星疫情而受到影响，并体现为大湾区营商信心同步下降。

更值得注意的是企业信心回落的范围和幅度。整体现状指数（勉强）超过 50，但从各构成要素看，第四季度只有两个主要子指数保持在扩张区间（第三季度有六个，如图 1 所示）。作为表现较好的子指数之一，新订单指数录得 50.7，应当有助于缓解对生产和销售疲软不断加剧的担忧（49.8，环比下降 4.5 个百分点）；但新订单子指数的环比降幅依然位列第二（下降 5.4 个百分点），仅次于原材料库存降幅（下降 6.9 个百分点）。产能利用率和融资规模环比分别改善 0.3 个百分点和 1.2 个百分点，反映缩减商业运营规模的压力目前无进一步恶化。受访者还表示，尽管提升最终价格的能力仍然较强（61.9，基于与之前的 62.0 持平），但企业利润率有所降低（47.5，上季度为 50.8），反映了企业在需求和成本方面遇到较大阻力。

- 政策支持或有助维持积极预期：**GBAI 商业活动预期指数降至 53.6，环比降幅达 4.3 个百分点，超过现状指数的 2.4 个百分点降幅，可能表明上一季度企业面临的挑战较大，但指数降幅较为温和，仅下降 1.4 个百分点，本季度预期体现出一定的调整，而并非预示经济将会出现放缓（图 2）。除原材料库存（更多地受到高投入成本和供应短缺持续时间较长的影响），其余子指数均在“成品和服务价格”、“生产和销售”以及“新订单”的推动下轻松维持在 50 区间以上——后两项指标显示实际活

图 3：近期的货币宽松政策应当会受到欢迎

GBAI 信用指数的五个成分指数 — 现状和预期

近期的货币宽松政策尚未反映在 GBAI 信贷指数中

	现状			预期		
	2021 年 第四季度	2021 年 第三季度	2021 年 第二季度	2021 年 第三季度	2021 年 第三季度	2021 年 第二季度
信贷指数	47.8	50.8	51.6	51.0	51.9	53.0
1.银行融资成本*	49.2	51.7	47.5	49.1	48.4	47.8
2.非银行融资成本*	49.2	50.7	48.0	49.1	49.2	48.2
3.银行对于借贷的态度	47.1	51.8	51.1	49.9	49.2	52.8
4.盈余现金	47.3	48.8	56.3	53.8	58.2	58.1
5.应收账款周转率	46.4	51.3	55.2	53.1	54.7	58.1

* 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



动水平仍较为良好。企业利润受到挤压仍是一个主要担忧，环比下降 9.4%，在各个子指数中降幅最大；但投融资类企业的盈利几乎没有受到影响，基本保持与上期相当的水平。

确保支持性政策是打造增长基础以及商业信心的关键

上述调查发现与我们对宏观经济基本形势的判断相符：虽然经济增速难以快速反弹，但在**艰难的第三季度之后，增长逐步企稳**。出口需求有望保持强劲，限电和电力短缺局面大幅改善，但鉴于房地产活动放缓和零星散发疫情对经济增长的拖累和影响，经济活动仍需更多政策支持，以遏制进一步下行风险。稳增长是当前经济运行的首要任务。为更好实现经济稳定增长，央行于 12 月 15 日**全面下调存款准备金率 (RRR) 50 个基点**。据央行表示，此举将释放 1.2 万亿元人民币的长期资金，每年应能降低银行融资成本 150 亿元人民币。这之后，央行又将支农和支小再贷款利率下调 25 个基点，进一步支持三农和小微企业。从四季度调查大湾区企业信贷指数看近期大湾区信贷条件有所收紧，政府发出信贷政策微调以缓解增长压力的确定信号，无疑会令受访者受到鼓舞。

近期存款准备金率下调之前，信贷条件收紧

- **第三季度融资条件收紧：**信贷现状指数连续两个季度维持 50 以上之后，于本季度下降至 47.8，表明大湾区企业信贷状况收紧（图 3）。信贷现状指数的五个子指数均体现出信贷环境收紧——不仅融资成本上升（银行和非银行融资成本子指数均下降），银行放贷也更加谨慎（下降 4.7 个百分点），企业的现金头寸有所减少，特别是应收账款周转率减缓（下降 4.9 个百分点）。央行早在 7 月宣布下调存款准备金率，使货币政策立场紧中有松，但之前宏观政策正常化的滞后效应加剧了监管收紧和 2021 年第三季度经济减缓所带来的挑战。

比较而言，信贷预期指数韧性较高，第四季度录得 51.0，仅比第三季度的 51.9 略有下降。受访者表示现金流正在改善，尽管不及之前的预期强劲，这与三季度调查结果相符：尽管第三季度挑战重重，但宏观前景依然谨慎乐观。银行融资成本和银行贷款意愿预期也略有改善（尽管依然低于 50），这也与我们的预期相符，即信贷脉冲将在 2022 年略微转正，与 GDP 增速达到 5.0% 以上的目标相一致。我们预计 2022 年社会融资总量增速将相对稳定在 10% 左右，稍高于我们估计的名义 GDP 增速。此外，政府还将出台更多精准宽松政策，推动制造业绿色转型升级。随着政府微调调控收紧的幅度和频率，避免经济增长停滞和金融风险扩大，即便是房地产行业，未来几个季度的信贷条件也将获得改善。

- **经历不同程度疲软之后，各行业逐步恢复：**第三季度环比普遍下降之后，五个“现状”行业子指数中有三个在第四季度反弹（图 4）。“专业服务”增幅最大（增长 5.6 个百分点），不过因基数较低，仅上升至 46.9，仍然是表现最弱的行业子指数。“创新和技术”以及“金融服务”进一步领跑，前者对监管阻力展现出韧性，后者可能受益于近期政策支持力度加强，抵消了不断升温的信贷担忧，特别是关于一些房地产企业的担忧。另一方面，“制造和贸易”以及“零售和批发”分别下降 3.1 个百分点和 0.8 个百分点。虽然限电措施已取消，出口保持强劲，但因为高成本以及零星散发疫情及防疫措施导致内需乏力，制造商可能会保持谨慎。同样，内需疲软也是“零售和批发”子指数回落至 50 以下的原因。

近期动态

“制造和贸易”业在上次调查中名列前茅，但本季度环比降幅最大

除“新订单”（下降 6.4 个百分点）、“原材料库存”（下降 7.9 个百分点）和利润（下降 4.4 个百分点），只有制造业受访者的“生产/销售”子指数出现下降（下降 6.2 个百分点至 56）。零售商的情况与此类似，八个子指数中有五个出现季度环比下降。从前景来看，制造、零售和科技领域受访者的整体预期指数分别下降 4.5 个百分点、5.3 个百分点和 3.2 个百分点，但都维持在 50 以上，表明生产经营活动应不会急剧下滑（图 4）。受访企业对下季度的信贷条件预期有所改善，主要因为盈余现金和应收账款周转率预期改善（图 5）。“制造和贸易”是“预期银行融资成本”、“预期非银行融资成本”和“预期银行对于借贷的态度”三个子指数继续同步低于 50 的唯一行业。其他四个行业的整体信贷预期均有改善，银行融资成本和银行对于借贷的态度子指数均录得环比增长，与政府放宽货币政策以缓解增长压力的预期相符。

- 佛山和香港表现最佳：**除了佛山，其余内地城市的“现状”子指数均从上个季度的不同程度乐观跌至 50 以下（图 6）；这一趋势再次证实近期经济放缓的范围较大。在六个主要城市中，广州的“生产/销售”和“新订单”子指数得分最低，深圳的“产能利用率”和“原材料库存”表现不佳。东莞的各项子指数也表现欠佳；其他非核心内地大湾区城市的“固定资产投资”、“融资规模”和“利润”得分最低。

佛山的制造业和贸易行业表现出众，走对了路

虽然调查结果并未直接解释佛山表现出众的原因，但我们发现：（1）佛山受访企业约 80% 从事“制造和贸易”行业；以及（2）规模上多数为中型企业（约 60% 企业的年营收在 100 万至 1000 万美元之间），与东莞类似。这表明佛山可能作出了

图 4：GBAI 行业领域营商子指数

商业活动	现状			预期		
	2021 年第四季度	2021 年第三季度	2021 年第二季度	2021 年第四季度	2021 年第三季度	2021 年第二季度
制造和贸易	50.3	53.4	59.7	53.8	58.3	59.8
零售和批发	49.2	50.0	52.4	50.9	56.2	55.1
金融服务	54.2	51.8	52.3	59.6	56.3	58.2
专业服务	46.9	41.3	58.3	52.2	50.2	60.3
创新和技术	59.6	55.3	60.3	58.0	61.2	60.4

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

信贷	现状			预期		
	2021 年第四季度	2021 年第三季度	2021 年第二季度	2021 年第四季度	2021 年第三季度	2021 年第二季度
制造和贸易	47.5	51.0	51.9	50.6	51.9	53.2
零售和批发	49.2	50.5	50.8	52.0	51.9	52.2
金融服务	49.1	50.1	53.1	50.8	49.3	52.2
专业服务	49.7	49.3	46.7	58.9	52.6	51.6
创新和技术	52.0	50.1	51.9	52.6	53.9	52.2

资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

正确的行动，通过行业转型升级获得了有别于东莞的成果。这与官方 GDP 数据相符：第三季度佛山第二产业增值同比增长（基于两年复合增长率）5.2%，而东莞则为 3.8%。在国家推进“双循环”战略的背景下，佛山在经济转型方面或进一步领先的另一个标志是：佛山的受访企业针对内地市场推出产品/服务的比例最高（关于这一点，详见[主题问题](#)部分）。

此外，在本次大湾区调查中，香港的表现鼓舞人心，现状指数在各城市创下最高环比增幅（增长 2.5 个百分点），自 2020 年第二季度推出 GBAI 调查后首次攀升至 50 以上。这表明香港继新冠疫情和之前的社会动荡之后，终于回归经济扩张。香港的“清零”疫情政策有效拉动内部消费复苏，而且继续受益于内地依然强劲的对外贸易（同时由于香港产业的服务性质，受到生产成本上涨和限电的影响较少）。这些因素使得香港维持温和的复苏势头，[我们预计这些积极的驱动因素会在明年继续保持](#)。我们认为香港复苏幅度不大，2022 年 GDP 增速为 2.3% 的主要原因是 2022 年关口重开有可能缓慢而谨慎（与内地通关关口的重开）。这也说明为何内地大湾区城市的预期指数较高，因为受访者认为内地城市能更快地从近期的疲软中恢复。

图 6: GBAI 城市营商子指数

商业活动	现状			预期		
	2021 年第四季度	2021 年第三季度	2021 年第二季度	2021 年第四季度	2021 年第三季度	2021 年第二季度
香港	50.1	47.6	45.1	52.7	56.4	50.8
广州	49.8	58.4	54.7	52.3	60.6	57.9
深圳	49.4	50.2	63.1	53.4	58.0	60.0
佛山	59.6	57.3	65.9	57.6	59.5	65.6
东莞	49.2	56.8	60.7	55.0	55.5	65.2
澳门和其他城市	49.2	54.7	62.7	53.3	56.8	62.4

资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

图 7: GBAI 城市信贷子指数

信贷	现状			预期		
	2021 年第四季度	2021 年第三季度	2021 年第二季度	2021 年第四季度	2021 年第三季度	2021 年第二季度
香港	46.9	49.7	45.1	50.2	51.9	50.5
广州	49.3	53.3	52.6	50.9	52.0	53.5
深圳	47.6	51.1	53.0	50.0	52.2	52.6
佛山	53.1	51.4	53.9	55.5	54.1	56.7
东莞	47.1	50.6	51.6	53.2	52.5	56.2
澳门和其他城市	45.8	48.4	53.2	51.7	49.8	53.2

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

本次我们的主题问题聚焦于：(1) 在中国推动长期“双循环”发展战略的背景下，受访企业扩大业务的意愿和准备程度；(2) 人才招聘难度及其对企业的影响；(3) 受访者在前海和横琴的当前经营和未来规划，前海和横琴是今年宣布的实施新发展规划的两个合作区，预示进一步的跨境整合、金融开放和行业转型。我们的主要发现如下：

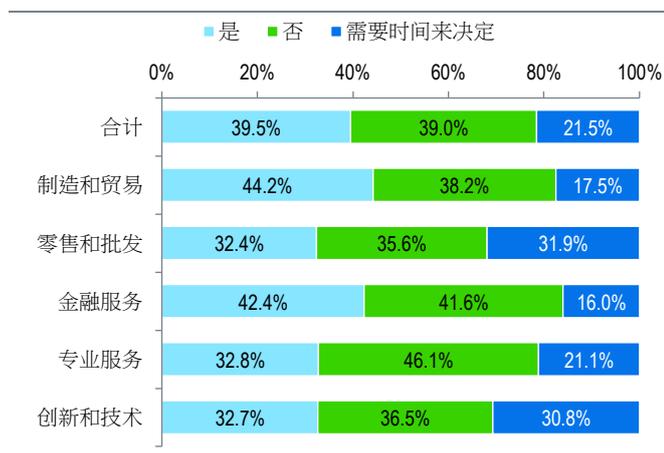
我们询问了“双循环”战略对大湾区企业的影响

- 销售和采购面向本地：** 我们询问受访者，随着中国实施“双循环”发展战略，转向更加以内需为驱动的经济体，是否计划推出面向内地市场的产品和服务。近 40% 的受访者表示“有”，略高于表示“无”的受访者 (39%)，其余 21% 则需要更多时间来决定（图 8）。进一步的数据分解表明，“制造和贸易”以及“金融服务”回答有的比例最高；城市方面，佛山名列第一，回复“是”的比例为 67%；惠州和东莞也进入前三。总体来看，大型企业（按年营业额划分）表示计划开发内地市场的比例较高。

与增加内地销售相比，由于“双循环”战略，受访者似乎不那么愿意、也没有准备好增加内地采购：仅 4% 的受访者表示会大幅增加从内地企业的采购，15% 表示会稍微增加（图 9）。60% 表示不会改变采购策略，另外 19% 表示需要时间来决定。“制造和贸易”同样是各行业中作出肯定回答最多的行业。鉴于中国在制造供应链领域的传统优势，这样的选择是合理的。相反，“创新和技术”行业目前的本地采购比例最低，但给出“无变化”回应的受访者比例也最低，随着中国降低对外国技术的依赖，35% 的受访者持观望态度。这个结果与城市分解数据相符，制造中心惠州、佛山和东莞名列前茅。

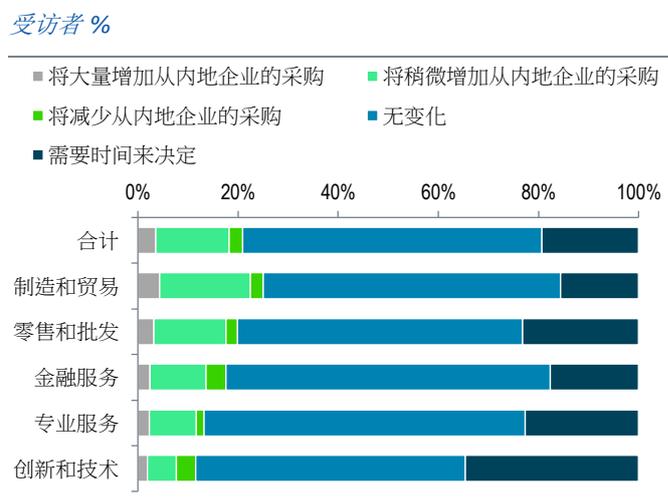
当问及从其他内地企业采购商品/服务的主要考量时，“耐久性/质量”、“政府政策”和“业务关系”这三个因素在“非常重要”和“比较重要”的回复中比例最高（图 10）。

图 8：随着中国推进“双循环”战略，贵企业是否计划推出面向内地的产品/服务？受访者 %



资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

图 9：随着中国推进“双循环”战略，贵企业将如何改变采购政策？受访者 %



资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

近期动态

推动金融开放的持续努力可能会为金融服务带来更乐观的投资前景

“双循环”中的投资和利润：我们询问了受访者针对“双循环”发展战略的投资计划。20% 的受访者表示可能增加内地投资，而 58% 表示无改变，近 20% “需要时间来决定”。按行业划分，“金融服务”行业的正面回复比例最高 (27%)，接着是“制造和贸易”(22%)；科技领域受访者再次给出最少的“无改变”回复和最多的“需要时间来决定”回复，表明企业对创新在“双循环”战略中发挥的转型作用持谨慎乐观态度（图 11）。

“双循环”对中短期（未来五年内）利润影响的预期略微积极。24% 的受访者认为有积极影响，仅 5% 表示有消极影响，其余 52% 表示没有看到影响，还有 18% 表示需要更多时间得出结论（图 12）。佛山、东莞和惠州的受访者又一次表现出最乐观的态度。“创新和技术”行业受访者这次给出最多的积极回复，给出最少的“观望”回复。

图 10：在“双循环”发展模式下，贵企业从其他内地企业采购商品/服务的考量有哪些？

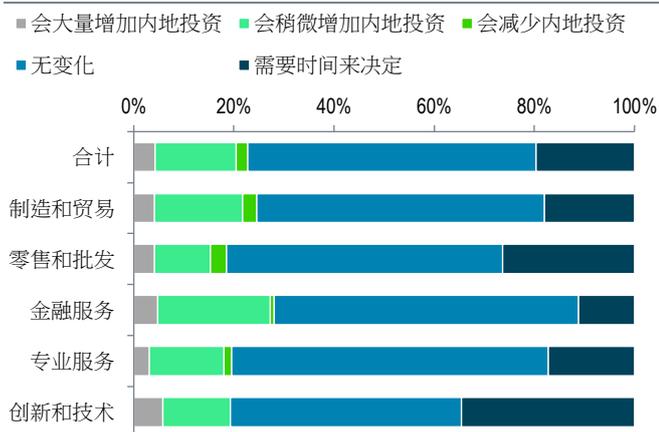
受访者 %

标题	非常重要	比较重要	中性	比较不重要	很不重要
价格	27.5%	49.0%	19.5%	3.7%	0.4%
耐久性/质量	32.3%	49.0%	17.3%	1.1%	0.4%
实用性/兼容性	27.7%	48.9%	22.0%	1.3%	0.2%
功能/技术	23.7%	51.8%	22.5%	1.5%	0.6%
最终产品的设计/风格	18.9%	45.6%	30.6%	4.3%	0.7%
环境社会与治理	20.9%	50.4%	25.0%	3.1%	0.5%
政府政策	41.0%	40.2%	16.6%	1.8%	0.5%
业务关系	31.2%	48.3%	16.2%	4.1%	0.2%
工作和沟通风格的习惯/相似性	18.5%	54.5%	21.6%	5.2%	0.2%
与市场的距离	22.2%	56.0%	19.2%	2.5%	0.1%

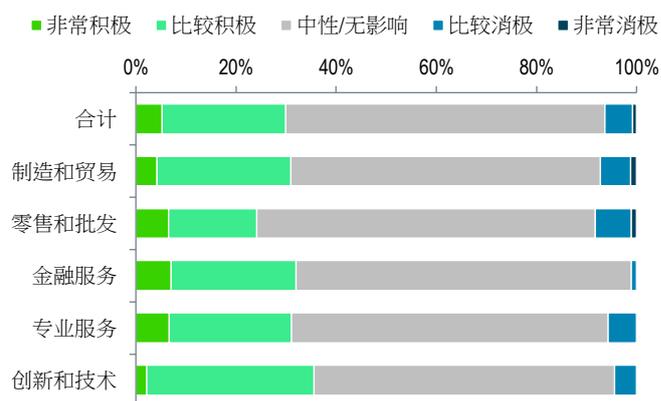
资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

图 11：随着中国发展“双循环”，贵企业将如何改变投资政策？

受访者 %



资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

图 12：您认为中国的“双循环”发展将如何影响贵企业的中短期（五年内）的利润？（受访者的 %）


资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

- 招聘困难：**超过 20% 的相关受访者表示高管/经理人、营销/销售人员、工程师/技术人员的招聘存在困难，其次是研发人员和一般工人，后两类均在 19% 区间内。文员和其他专业人员的招聘难度较低，分别为 12% 和 15%。招聘困难的影响因工作类型而异，受访者认为高管/经理人 (15.9%)、营销/销售人员 (15.1%) 和研发人员 (15.1%) 的短缺对业务造成的影响最大（图 13）。
- 衡量对前海和横琴的兴趣：**新前海开发规划旨在加速深圳和香港的融合与协作，将前海区域的规模扩展为原来的八倍，提供一个广博的经济基地，发展跨境技术创新、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。新横琴规划主要通过让澳门直接参与横琴的相关决策及其执行，加速澳门的产业多元化发展及其与珠海和其他大湾区城市的融合。这两个新的发展规划于 9 月宣布；通过最新的 GBAI 调查，我们可以了解受访者对新规划的初步看法。

对前海和横琴的乐观态度会随着时间而增加

19% 的受访者表示前海和横琴规划至少会在中短期内（五年内）对企业带来积极影响，不足 2% 认为会带来消极影响。还有 17% 的受访者表示需要时间来判断，但多数 (62%) 认为这些规划不会带来影响。佛山、惠州和东莞得到的积极回复比例最高（分别为 29%、26% 和 23%），接着是核心城市（香港 19%、深圳 18%、广州 16%）。按行业划分，金融服务业以 24% 的积极回复名列第一，制造和贸易 (20%) 以及创新和技术 (19%) 也跻身前三（图 14）。

在所有受访者中，仅有 6.6% 和 5.3% 的企业目前分别在前海和横琴有业务；在这些企业中，分别有 40% 和 33% 计划未来五年扩大在这两个区域的业务。在所有受访者中，13% 和 14% 的企业表示目前在前海和横琴没有业务，但计划在这两个区域扩展业务。这些结果均与之前提到的正面回复比例相符。按城市划分，可能因为距离接近，深圳和珠海的受访者在前海和横琴已建立业务的比例最高，分别为 13% 和 12%。按行业划分，金融服务业受访者似乎更急于扩大在前海的业务，而制造业受访者的意愿最低，零售和金融服务提供商最急于向横琴发展。根据这些发现，可以比较这两个区域的相对实力。

图 13：贵企业目前招聘不同级别新员工是否存在困难？如果是，这种困难如何影响贵企业的日常经营？

受访者 %

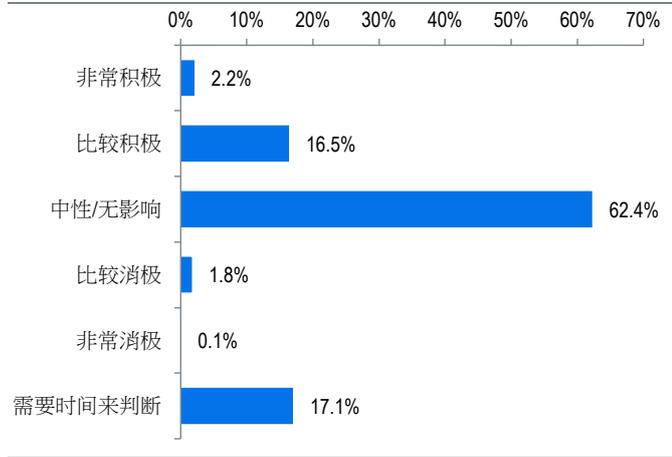
标题	困难，有严重影响	困难，有一些影响	困难，但目前无影响	毫不困难	不适用
高管/经理人	3.3%	12.3%	5.4%	77.4%	1.6%
营销和销售人员	3.2%	11.5%	5.9%	77.2%	2.2%
研发人员	2.6%	11.3%	3.9%	74.3%	7.8%
工程师/技师	1.7%	11.5%	5.2%	73.3%	8.4%
工人	2.8%	11.3%	4.7%	77.5%	3.6%
文员	1.0%	6.3%	4.4%	86.6%	1.8%
其他专业人员	1.0%	8.9%	4.4%	80.7%	5.0%

资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

近期动态

图 14：您认为近期推出的前海和横琴规划在中短期（五年）内将如何影响贵企业的业务？

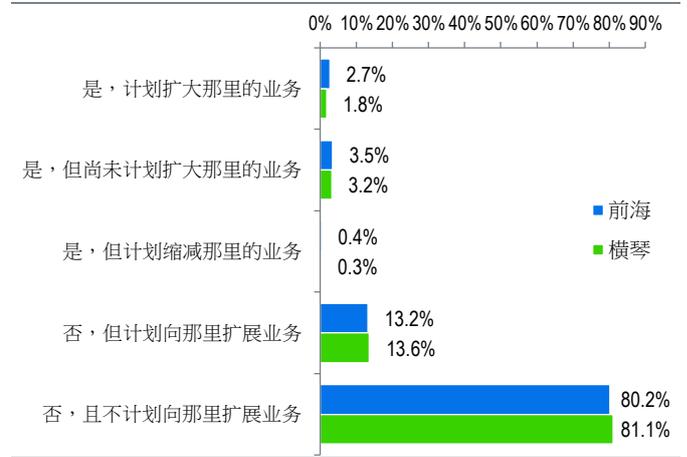
受访者 %



资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

图 15：贵企业目前是否在前海和横琴有经营？贵企业未来 5 年来对这两个区域的计划是什么？

受访者 %



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 4 季度），另一个审视「预期」（2022 年第 1 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 16: 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

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委员会上市。**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。本文件可用于 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 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

翻译编辑：

杨岩春 胡洋洋

本文资料除指明外截至：

2022 年 1 月 4 日

(英文报告 '*GBA – Survey shows less positive expectations*' 发布日期)

本中文报告发布于：

2022 年 1 月 4 日 格林威治标准时间 05:00