

大湾区一调查显示经济平稳前行

- 2023年第四季度 GBAI 现状指数和预期指数均有所回落，反映复苏势头放缓
- 不过该季度仍有不少亮点，例如「生产/销售」和「利润」表现甚佳，以及科技业反弹等
- 调查显示当局需要推出更多宽松政策，以改善信贷环境，提振劳动力市场

审慎乐观迎接 2024 年

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，与 2023 年第三季度相比，第四季度的营商情绪显得更加审慎，不过仍然符合我们先前预测，业界以温和复苏的步伐进入 2024 年。营商活动现状指数在 2023 年第三季度短暂反弹至 52.9 后，第四季度回落至 51.4，而相应的预期指数也从先前的 56.3 下滑到 54.1 (图 1)。值得欣慰的是，这两项指数仍高于 50 的中性线，而且最新指数的主要组成部分中真正下滑的领域相对狭窄。指数回落主要是原材料库存下降和融资需求减弱所致，而更能反映实时业务表现的组成部分，即「生产/销售」和「利润」，则仍保持坚稳。尽管如此，现状指数与预期指数之间的差距已连续两个季度收窄，反映虽然政府加大力度支持经济，但目前的「政策红利」没有增多(图 2)。我们认为，政府有需要在 2024 年推出更多宽松政策，以免审慎情绪持续加深。

与此同时，大湾区的信贷环境似乎也在改善，只是步伐较慢。行业方面，「零售和批发」的增长引擎角色正由其他行业取代，其中「创新和技术」可望以更坚实的步伐迈进 2024 年。越来越多迹象显示，全球科技周期正开始反弹，不过深圳受到制造商和零售商的拖累较大，因而在第四季度表现欠佳。主题问题方面，我们的调查结果反映劳动力市场持续疲弱，不过大湾区企业仍计划在 2024 年增聘员工。对于青年就业和其他与劳动力有关的挑战，受访者也分享了他们的看法。

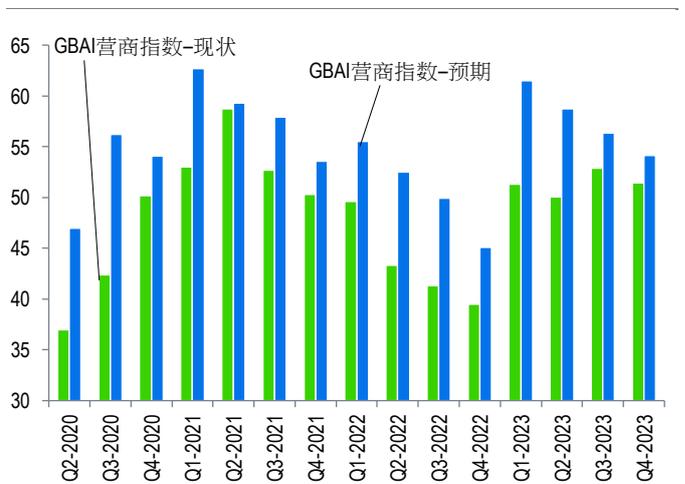
刘健恒
 +852 3843 0711
 Kelvin.KH.Lau@sc.com
 大中华区高级经济师
 渣打银行(香港)有限公司

图 1: GBAI 营商指数及其子指数

	现状			预期		
	2023年 第四季度	2023年 第三季度	2023年 第二季度	2023年 第四季度	2023年 第三季度	2023年 第二季度
营商指数	51.4	52.9	50.0	54.1	56.3	58.7
1. 生产/销售	56.0	54.8	49.4	57.6	59.9	63.1
2. 新订单	55.3	55.2	49.8	57.9	59.4	60.8
3. 产能利用率	49.4	49.1	49.9	51.3	58.0	59.8
4. 原材料库存	45.0	53.1	47.1	48.4	52.4	53.6
5. 成品/服务价格	51.5	52.4	51.9	54.2	56.1	59.7
6. 固定资产投资	52.2	52.8	52.9	52.5	53.0	58.7
7. 融资规模	47.4	51.9	49.3	48.4	51.0	51.7
8. 利润	54.7	53.8	49.9	62.7	60.8	62.7

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](#)。

持续温和复苏

最新调查在 11 月初至 12 月初进行

GBAI 于 2023 年年中放缓后，在第三季度反弹，令人眼前一亮，可是在第四季度再次下滑。不过，由于现状指数和预期指数仍高于 50，我们依然认为，大湾区将以温和的复苏势头进入 2024 年。进一步的分析显示，第四季度指数回落的主因是原材料库存加速下降，以及新融资需求疲弱。「生产/销售」和「新订单」等组成部分的现状指数按季上扬，「利润」的预期子指数也较高。如果大湾区的营商情绪是整个中国的晴雨表，那么我们先前把 2024 年全国经济增长预测订为略高于普遍估计的 4.8%，目前看来仍属合理。这种乐观看法基于数个假设，即是(1)更多政策支持；(2)房地产行业造成的拖累减少；以及(3)消费者提取存款使用的意欲回升。

最新的 GBAI 调查结果阐述如下：

近期业务表现继续改善，但因库存下降速度加快和融资需求疲弱而略为失色

- **现状指数仍处扩张区间：**从最新数据来看，大湾区在 2023 年第三季度走出年中的低谷后，第四季度的势头再次减弱。GBAI 营商现状指数在第三季度反弹至 52.9 后，第四季度回落到 51.4，按季下跌 2.7%，不过跌势只是由其 8 个主要组成部分中的一半带动，即是「原材料库存」(下跌 8.1 个百分点)、「融资规模」(下跌 4.5 个百分点)、「成品/服务价格」(下跌 0.9 个百分点)和「固定资产投资」(下跌 0.6 个百分点)，如图 1 所示。在这些表现欠佳的 GBAI 组成部分中，只有「原材料库存」(45.0)和「融资规模」(47.4)在这个季度跌破 50。这种情况反映企业对 2024 年需求前景的信心较弱，这一点将在下文的预期指数中进一步讨论。不过，我们认为，大湾区企业不愿增加库存，某程度上是由于他们在疫情后转偏向及时交货的模式，而借贷紧迫性降低，则可能是现金流改善的结果。

现状子指数中也不乏亮点。其中，「生产/销售」和「利润」分别上升 1.2 和 0.9 个百分点，尤其可喜。这两个组成部分与「新订单」均处于现状子指数前列，可以证明近期业务表现有所改善，反映即使较具前瞻性的子指数未算亮丽，但复苏步伐依然持续。

「利润」预期指数逆势升至 62.7

- **预期指数连续 3 个季度回落：**GBAI 营商预期指数从第三季度的 56.3 降至第四季度的 54.1，也是自第一季度录得 61.5 以来，连续 3 个季度下跌。虽然指数跌势持续，但仍远高于 50，且高于现状指数的 51.4，显示尽管企业信心减弱，但进一步复苏仍然可期。回落的领域也相当广泛，在 8 个组成部分中，有 7 个比上一季度下降，当中以「产能利用率」(下跌 6.7 个百分点)及「原材料库存」(下跌 4.0 个百分点)的降幅最大。「利润」则属例外，子指数从之前的 60.8 上升到 62.7，为各组成部分中最高，且领先幅度扩大。我们认为，营运成本降低或预期将会降低，为此带来了助力。这些情况也预示，官方公布的全国工业利润增长至少在 2024 年初将持续改善。利润增长在 8 月份强劲反弹后已经放缓。

近期动态

近期宽松政策对提振大湾区营商信心的作用尚待展现

同样值得注意的是，现状指数与预期指数之间的差距连续两个季度缩小(图 2)。我们认为，这种情况反映出，虽然政府加大力度刺激经济，但目前的「政策红利」没有增多。诚然，最近一些比较突出的积极进展只是在调查期间发生，例如中国国家主席习近平与美国总统拜登在亚太经合组织峰会期间会晤，或是列入白名单的房地产开发商可获得额外融资支持；或者在调查结束之后出现，例如国家最高领导层在中央经济工作会议上承诺，2024 年继续维持政策支持力度，以进一步提振经济。无论如何，为避免审慎情绪转浓，我们预期未来数个季度或有更多宽松政策出台。

- 信贷环境缓慢改善：** 第四季度的信贷现状指数为 49.5，高于第三季度的 48.9，也超过第二季度的 49.3(图 3)。虽然情况有所改善，可是「银行对于借贷的态度」却拖低指数的整体表现，后者可能反映银行正面对净息差持续缩窄的压力，且预计要在支持房地产业方面作出更多承担。令人欣慰的是，银行和非银行的融资成本上升速度有所放缓，即是子指数上升，但仍在 50 以下，而受访者的现金流状况也有改善，其中「应收账款周转率」连续两个季度低于 50，均为 48.9，在第四季度升至 50.3。

展望方面，整体信贷预期指数维持在 50.9 不变，与下一季度信贷环境可能进一步放宽的预测一致。「银行对于贷款的态度」(50.2 比对之前的 50.8)、「盈余现金」(56.7 比对之前的 58.1)和「应收账款周转率」(52.2 比对之前的 54.7)预料将会反弹或改善，但幅度较小。同时，和银行融资成本相比，非银行融资成本面临的上行压力较有机会缓解。

「零售和批发」表现滑落，「创新和技术」料成经济新动力

- 行业引擎转换：** 就第四季度而言，在 5 个行业类别中，「零售和批发」与「创新和技术」的营商现状子指数按季跌幅最大，分别下降 4.6 及 4.2 个百分点。从表面上看，这两项子指数在第三季度表现强劲，如今可能只是从较高的基数正常回调。就排名而言，「创新和技术」的子指数(54.6)虽然比上一季度大幅下降，但仍稳居榜首；「零售和批发」(50.5)则从第三季度的第二位跌至最后一位，自 2022 年第二季度以来首次排在「制造和贸易」(51.5)之后。

预期指数的情况类似，「创新和技术」上升了 5.8 个百分点至 60.8，「零售和批发」则下降 5.1 个百分点至 52.5(图 4)。与上一季度相比，只有「专业服务」录得更大跌幅(下跌 5.6 个百分点)，子指数也较低(48.2)。

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

	现状			预期		
	2023 年 第四季度	2023 年 第三季度	2023 年 第二季度	2023 年 第四季度	2023 年 第三季度	2023 年 第二季度
信贷指数	49.5	48.9	49.3	50.9	50.9	51.6
1. 银行融资成本*	48.5	48.0	46.9	46.8	46.4	42.6
2. 非银行融资成本*	49.8	45.6	49.5	48.8	44.6	43.8
3. 银行对于借贷的态度	45.3	47.6	50.1	50.2	50.8	54.9
4. 盈余现金	53.4	54.3	51.2	56.7	58.1	60.0
5. 应收账款周转率	50.3	48.9	48.9	52.2	54.7	56.6

*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

融资成本上行压力依然明显，有碍整体信贷环境加快改善

「创新和技术」表现坚稳，进一步印证了全球科技需求周期已经触底的说法，同时也有利于政府在绿色和包容性发展之上，追求以创新和高端制造为特色的高质量增长。另一方面，「零售和批发」遇挫可视为一个提醒，说明消费虽然一直并仍会是推动经济的关键引擎之一，但工资增长放缓和资产市场疲弱等不利因素，很有机会令消费者不愿加快提取存款使用。

**深圳在第四季度受挫后可望反弹，香港
仍要克服难关**

• **深圳短期受挫：**就营商现状子指数而言，深圳在各市中跌幅最大，从先前的 54.8 降至 49.5，也是唯一低于 50 的城市(图 6)。尽管深圳的「创新和技术」子指数 (54.5) 仍表现稳健，且「专业服务」(67.0) 也很突出，但整体表现依然平平。在城市分类指数中，深圳的「制造和贸易」(49.3) 和「零售和批发」(47.1) 子指数最低。另一方面，广州和佛山在「零售和批发」方面领先，而广州的「金融服务」子指数更超过 60。

预期指数方面，6 个城市的子指数中，有 5 个比上一季度下跌，只有「澳门和其他城市」除外。令人欣慰的是，大部分城市包括深圳的子指数，仍然高于 50 的中性线，并且高于相关城市的现状指数，表明进一步复苏可期。不过，香港的预期子指数则属例外，从之前的 52.6 跌至 49.0，这主要是受「制造和贸易」与「专业服务」拖累，不过其他行业包括「零售和批发」在内，则基本保持稳定。我们对香港经济于 2024 年复苏至多持审慎态度，上述情况与我们的看法一致。我们认为，旅客人数逐渐复常和劳动力市场转趋紧张虽可带来助力，但仍不足以完全抵销多个可能持续的不利因素，本地方面有房地产市场疲弱、居民倾向出境旅游和消费；外部方面有美国利率高企、中国内地增长低于平均水平等。

图 4: GBAI 行业领域营商子指数

商业活动	现状			预期		
	2023 年 第四季度	2023 年 第三季度	2023 年 第二季度	2023 年 第四季度	2023 年 第三季度	2023 年 第二季度
制造和贸易	51.5	52.4	49.9	54.2	56.2	59.1
零售和批发	50.5	55.1	51.2	52.5	57.5	58.3
金融服务	52.6	53.5	51.5	56.7	57.1	54.8
专业服务	50.8	48.8	56.1	48.2	53.9	61.9
创新和技术	54.6	58.8	43.7	60.8	55.0	49.0

资料来源：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 第四季度	2023 年 第三季度	2023 年 第二季度	2023 年 第四季度	2023 年 第三季度	2023 年 第二季度
制造和贸易	49.1	49.0	49.0	51.0	50.9	51.4
零售和批发	51.4	48.2	51.2	50.8	51.1	51.9
金融服务	50.9	49.8	46.5	47.6	50.2	50.3
专业服务	48.7	45.6	52.1	48.6	48.6	53.8
创新和技术	52.0	50.2	52.5	54.5	52.3	55.3

资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

主题问题的关键点

从大湾区劳动力市场评估全国经济状况

第四季度的主题问题集中评估：(1)大湾区当前和未来的劳动力市场状况；(2)受访者2024年的招聘计划；以及(3)劳动力市场面临的挑战，包括青年失业问题。本节的阐述亦印证我们早前对在大湾区营运的客户进行的年度制造业调查的结果。该项调查除探讨迁厂和产业升级等热门议题外，还有助于深入了解劳动力和工资等情况。

劳动力市场持续疲弱但仍增加招聘

被问及所属产业当前的劳动力供应情况时，共有53.2%的受访者选择「颇为充裕」和「非常充裕」，远多于选择「颇为紧绌」和「非常紧绌」者(11.4%)。进一步细分显示，就回答「充裕」和「紧绌」的受访者比例而言，以招聘「专业人士」的差距最窄，即市场最不疲弱(增加29.0个百分点)，其次是「技术人员」(增加34.4个百分点)。差距最大的是「销售人员」(增加41.3个百分点)与「一般工人/职员」(增加43.4个百分点)(图8)。展望未来，大湾区受访者认为情况在2024年只会轻微改善，预期整体供应充裕的受访者比例从当前的53.2%降至51.4%，而预期供应出现一定程度紧绌者则基本保持稳定(预期为11.1%，当前为11.4%)。这种预期的改善情况遍及所有工作类型(图9)。

另一方面，大湾区受访者的招聘计划令人鼓舞。14.1%受访者表示会在2024年第一季度，即企业扩大大手的传统旺季增加招聘。若问及2024年全年，有意增加招聘的受访者比例上升至15.8%(图10和11)。两项比例都远高于选择「减少招聘」者，后者的占比在2024年第一季度和全年均为7.3%。换言之，随着经济进一步复苏，就业机会也会增加，令劳动力供应过剩的情况逐步缓和。在增加招聘与减少招聘的比例相抵下，第一季度净增额最大的是「销售人员」(增加8.1个百分点)和「专业人士」(增加7.9个百分点)。以2024年全年来说，净增额最大的是「技术人员」(增加11.0个百分点)和「销售人员」(增加9.9个百分点)。在这两个时期，「一般工人/职员」的净增额都是最小的。

图 6: GBAI 城市营商子指数

商业活动	现状			预期		
	2023年 第四季度	2023年 第三季度	2023年 第二季度	2023年 第四季度	2023年 第三季度	2023年 第二季度
香港	50.0	49.0	49.3	49.0	52.6	54.7
广州	51.7	54.9	48.6	55.6	59.7	55.7
深圳	49.5	54.8	51.9	54.3	56.6	60.4
佛山	55.6	52.4	47.6	57.3	58.3	58.5
东莞	51.7	53.8	56.4	56.4	59.1	64.3
澳门和其他城市	53.8	48.5	43.6	53.0	51.7	58.0

资料来源：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 第四季度	2023年 第三季度	2023年 第二季度	2023年 第四季度	2023年 第三季度	2023年 第二季度
香港	46.3	48.0	47.2	45.9	49.1	49.3
广州	51.8	50.2	51.9	51.7	53.2	51.9
深圳	48.4	49.1	48.2	51.1	50.8	52.1
佛山	48.8	49.5	49.6	51.9	50.9	51.9
东莞	53.7	48.2	50.9	56.5	51.6	51.9
澳门和其他城市	49.9	47.6	50.5	49.4	49.7	51.5

资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

影响招聘决策的因素

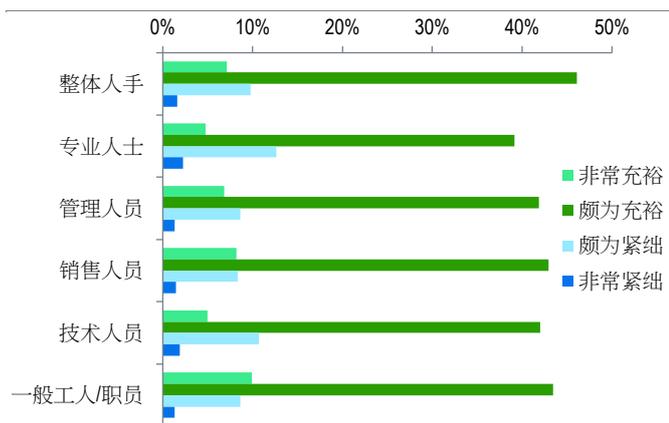
有 343 名受访者表示将在 2024 年增加招聘，其中 40.5% 表示「处理预期会增加的订单」是主要原因，其次是「开拓新业务」(38.5%) 和「预期有更多员工会自然流失」(33.8%)。这些结果与我们的看法一致，即企业在新冠疫情过后仍大有空间重建产能或重组业务。选择回答「补充过往未能填补的职位空缺」(19.5%) 和「招揽人才时领先竞争对手」(17.5%) 的受访者较少，也呼应了上文劳动力市场持续疲弱的观点(图 12)。另一方面，「减省成本」(42.2%) 和「预期订单/需求减少」(37.8%)，则是预计 2024 年减少招聘的受访者指出的首要原因(图 13)。目前来看，企业减少招聘，主要与周期性因素有关，多于结构性考虑，例如自动化及迁厂。

青年就业和其他挑战

有不少报道指中国内地青年失业率高企。令人欣慰的是，71.2% 的受访者表示愿意在 2024 年招聘更多年轻人或应届毕业生(图 14)。以此来看，尽管年轻求职者的要求与大湾区雇主所能提供的待遇可能仍存在巨大差距，难以弥合，不过如果当局推行适当的政策激励措施，情况应有所改善。鉴于「薪酬未能符合年轻人的期望」(36.9%) 和「我

图 8: 你认为所属产业当前的劳动力供应情况如何?

(受访者%*)

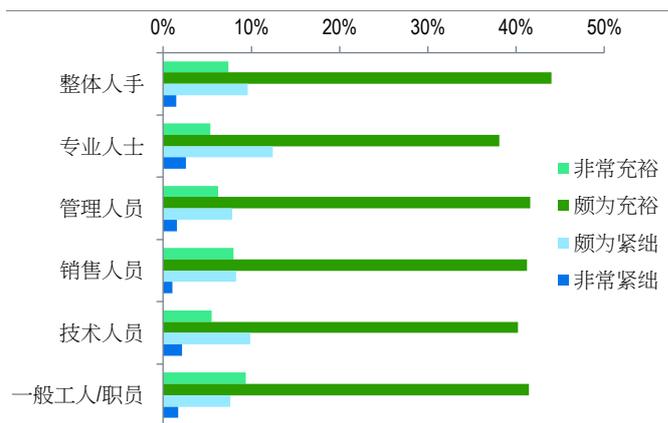


*总和不等于 100%，差额是回答「中立」及「不知道/不适用」者。

资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

图 9: 你预期所属产业 2024 年的劳动力供应情况如何?

(受访者%*)

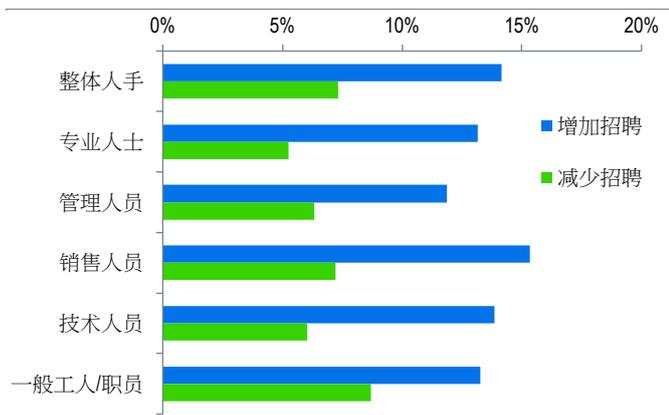


*总和不等于 100%，差额是回答「中立」及「不知道/不适用」者。

资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

图 10: 你在 2024 年第一季的人力资源管理计划如何?

(受访者%*)

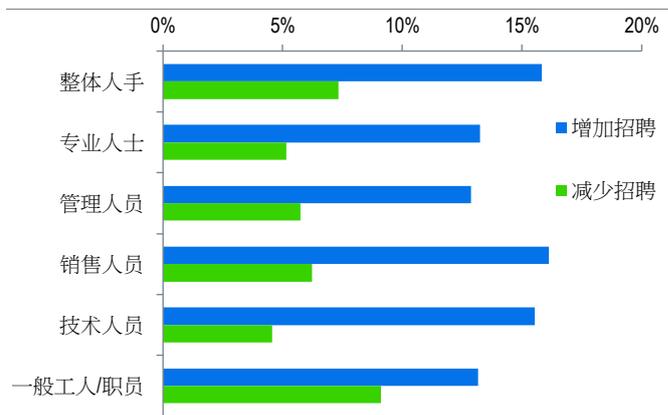


*总和不等于 100%，差额是回答「不变」及「不知道/不适用」者。

资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

图 11: 你在 2024 年全年的人力资源管理计划如何?

(受访者%*)



*总和不等于 100%，差额是回答「不变」及「不知道/不适用」者。

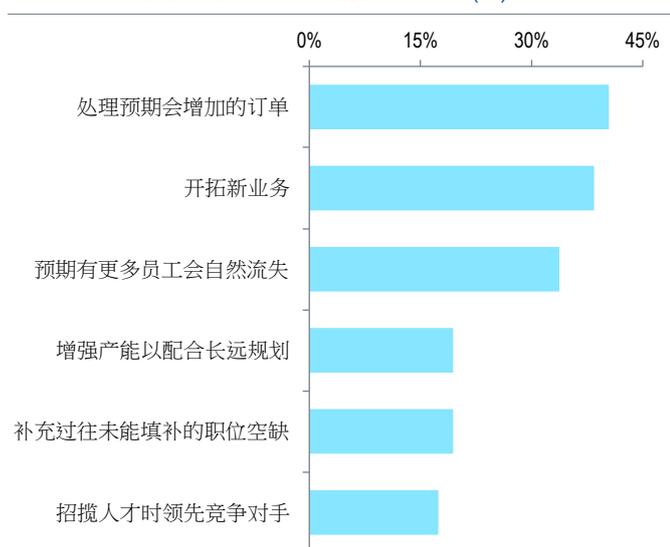
资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

们需要更有经验的员工」(35.9%)是招聘年轻人的两大障碍(图 15)，分配更多资源提供补贴和职业培训应有帮助。然而，除此之外，不少受访者认为年轻求职者相当重视生活质素，例如要求更好的工作与生活平衡、弹性上班时间等，或是工作价值观与大湾区企业有别，同样值得注意。

在应对劳动力市场的长远挑战方面，大多数受访者倾向「加大力度挽留人才，以应对人才短缺问题」(48.0%)，以及「提升自动化水平，以应对劳动力减少问题」(39.8%)。也有超过五分之一受访者表示会提供更多在职培训，以支持年轻人就业，以及应对科技进步衍生的人力过剩问题(图 16)。至于如何付诸行动，大湾区企业看来会比较积极「挽留人才」和「提升自动化水平」，多于「跨境招聘」、「招聘年轻人/应届毕业生」和参与其他「政府就业计划」(图 17)。由此可见，长远而言，当局尚有不少空间推行政策，进一步推动企业招聘。

图 12: 增加招聘的原因

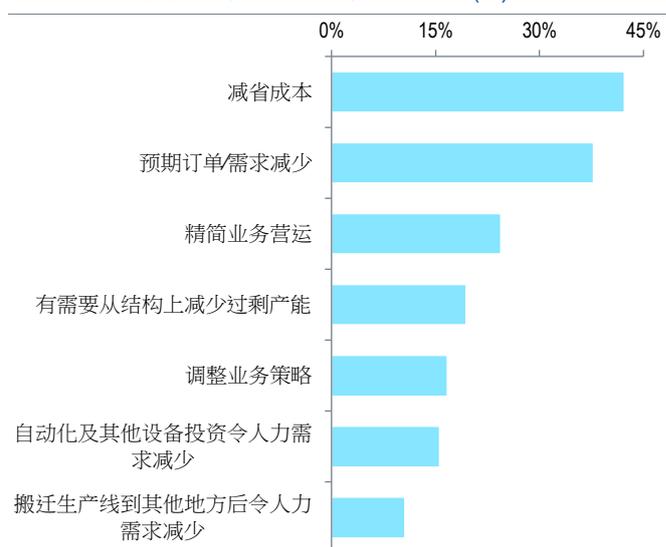
图 10 和 11 选答「增加招聘」的受访者占比(%)



资料来源: 香港贸发局、渣打银行研究部

图 13: 减少招聘的原因

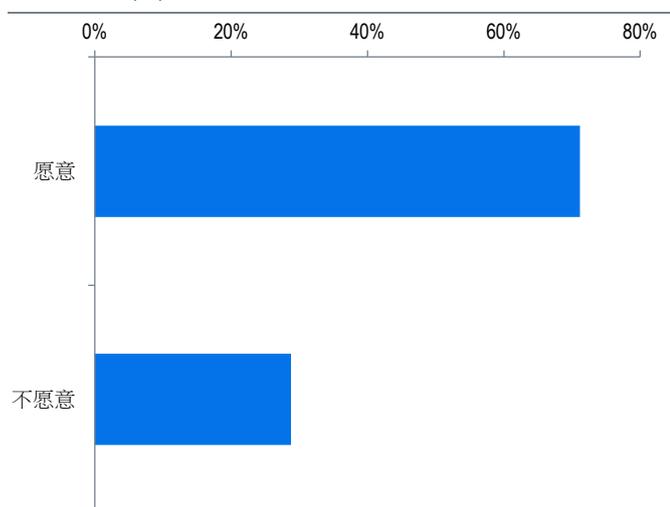
图 10 和 11 选答「减少招聘」的受访者占比(%)



资料来源: 香港贸发局、渣打银行研究部

图 14: 你是否愿意于来年聘请更多年轻人/应届毕业生?

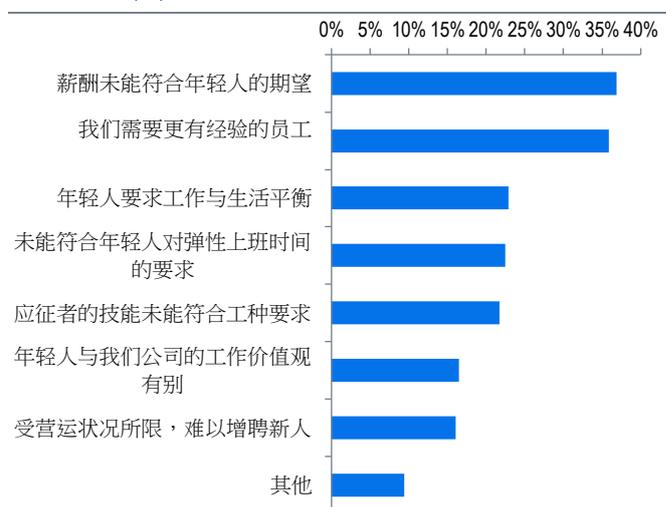
受访者占比(%)



资料来源: 香港贸发局、渣打银行研究部

图 15: 贵公司聘请年轻人/应届毕业生时，主要面对甚么挑战?

受访者占比(%)

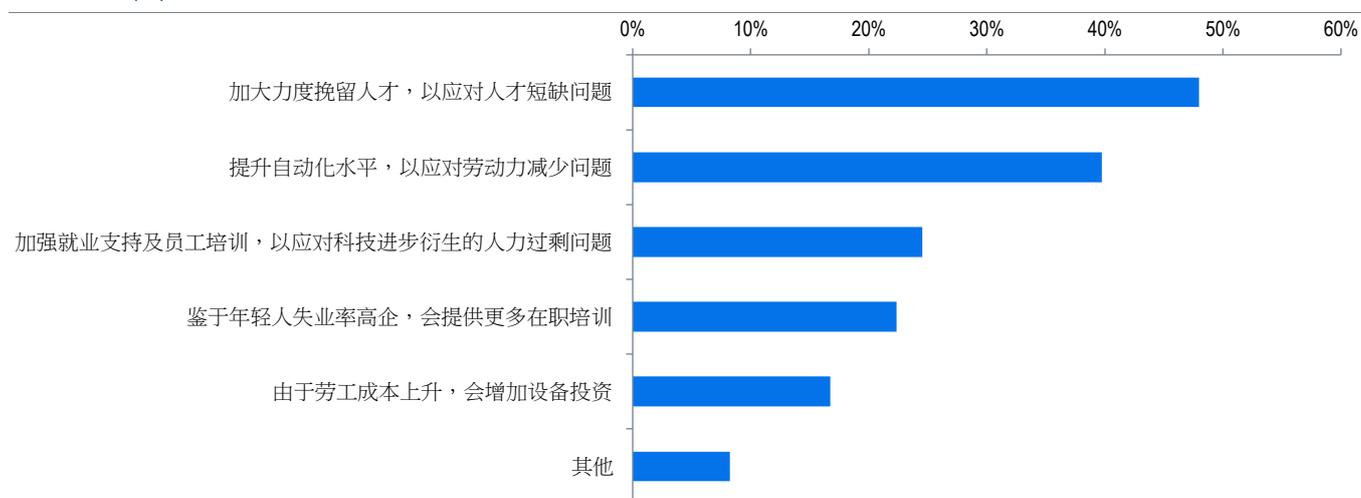


资料来源: 香港贸发局、渣打银行研究部

近期动态

图 16: 你将如何应对劳动力市场的长远挑战?

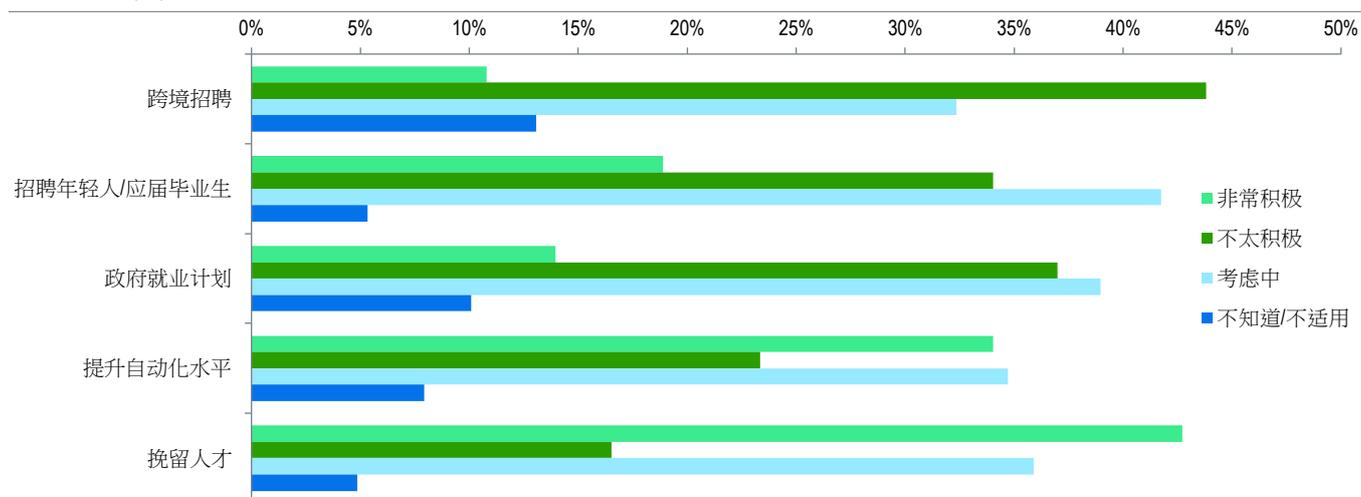
受访者占比(%)



资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

图 17: 你在以下各个范畴的参与意欲或参与程度如何?

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)。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 2024 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：

2024 年 1 月 26 日

（英文报告'*GBA – Steady as she goes, survey says*' 发布日期）

本中文报告发布于：

2024 年 1 月 26 日 格林威治标准时间 04:00