

大湾区—企业准备应对特朗普冲击

- 2024年第四季度 GBAI 指数显示，「预期」指数下跌，「现状」指数仍然疲弱
- 信贷环境指数反映，尽管政策转向宽松，银行融资成本和现金流仍在恶化
- 主题问题反映有需要推出更多有利增长的政策措施，以持续发挥提振作用

等待更多宽松政策出台

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，「现状」指数连续两个季度疲弱，开始对「预期」指数造成压力。营商情绪的「现状」指数在第四季度为 50.7，与上一季度的 50.6 相若，而相应的「预期」指数则由 55.2 跌至 52.9。在指数 8 个组成部分中，有 7 个均导致「预期」指数跌至两年低点，相信反映了企业对特朗普再度当选美国总统的初步反应，以及对华府可能加征关税和中美关系转差的忧虑加深。然而，深入分析显示，营商情绪恶化的情况不仅在外向型行业出现。例如，以城市而言，香港及深圳的「零售和批发」子指数均大幅下跌。在各行业中，金融和科技的子指数最高。

信贷环境方面，现状及预期指数均跌至 2022 年第三季度以来的最低水平。除「银行融资成本」持续上升外，受访者的「盈余现金」和「应收账款周转率」均告恶化，进一步印证营商环境充满挑战。货币政策自 9 月下旬以来渐趋宽松，惟尚未提升对信贷改善的预期，不过从主题问题的结果可见，由于决策者转采有利增长的政策，受访者对融资成本和融资渠道的担忧有所缓和，而通缩和就业则成了关注焦点。我们认为，若当局推出更多刺激措施，将可令政策效应延续至未来数个季度，对大湾区营商情绪真正反弹发挥关键作用。

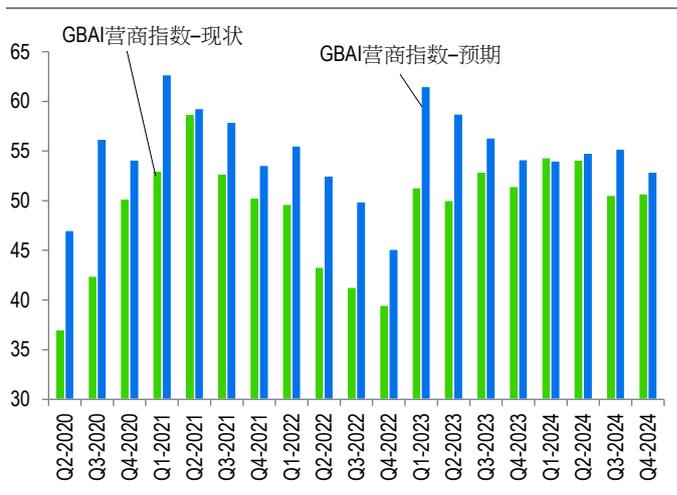
刘健恒
 +852 3843 0711
 Kelvin.KH.Lau@sc.com
 大中华及北亚高级经济师
 渣打银行(香港)有限公司

图 1: GBAI 营商指数及其子指数

	现状			预期		
	2024年第四季度	2024年第三季度	2024年第二季度	2024年第四季度	2024年第三季度	2024年第二季度
营商指数	50.7	50.6	54.1	52.9	55.2	54.8
1. 生产/销售	55.1	52.1	59.0	58.4	58.5	57.6
2. 新订单	50.0	51.5	58.3	53.3	58.0	59.2
3. 产能利用率	49.3	49.3	53.5	50.0	54.0	55.4
4. 原材料库存	45.3	43.3	42.5	50.3	46.2	46.1
5. 成品/服务价格	55.3	57.4	54.4	54.9	59.9	55.0
6. 固定资产投资	52.9	52.0	54.6	51.1	54.5	55.0
7. 融资规模	48.5	50.7	52.7	50.7	51.8	47.8
8. 利润	49.2	48.1	57.8	54.2	58.6	62.2

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。

展望难免转差

调查刚好可反映企业对特朗普再度当选的初步反应

由于「现状」指数未见改善，第四季度的「预期」指数难免下调。「现状」指数为 50.7，与第三季度的 50.6 相比大致维持不变，但低于 2023 年(51.4)及 2024 年上半年(54.2)的平均值。短期营商信心持续疲弱，长期展望自然也难以提升。因此「预期」指数从第三季度的 55.2 降至第四季度的 52.9，为 8 个季度以来最低。营商情绪下滑可归因于特朗普再度当选美国总统，令加征关税和中美贸易摩擦恶化的风险再次升温。然而，从各项子指数来看，营商情绪疲弱并不局限于「制造和贸易」活动，特别是「零售和批发」的「预期」指数按季录得较大跌幅，数值也较制造业组成部分为低。

第四季度信贷子指数反映现金流恶化，而货币政策需进一步放宽，以降低银行借贷成本。从近期当局发出的讯号来看，货币政策将转向「适度宽松」(此次调查于 11 月初至 12 月初收集的数据并未反映这因素)，此政策转向或可改善下一季度的 GBAI 调查结果。以下是 2024 年第四季度的详细调查结果：

短期业务表现仍然疲弱

- 现状指数仍疲弱：**第四季度的 GBAI 营商活动现状指数为 50.7，与第三季度的 50.6 比较大致维持稳定。指数在第三季度下挫之后(按季下跌 3.5 点，为 9 个季度以来最大跌幅)，未能大幅反弹，反映短期经济势头依然疲弱。各项子指数中，「生产/销售」(升 3.0 点)、「原材料库存」(升 2.0 点)和「利润」(升 1.1 点)等虽有改善，却被「融资规模」(跌 2.2 点)、「成品/服务价格」(跌 2.1 点)和「新订单」(跌 1.5 点)等拖累而抵销。在 8 项指数组成部分中，有 4 项现时低于 50 的中性水平(第三季度有 3 项，第二季度只有 1 项)。尽管生产、销售及原材料库存的指数上升，反映实时业务表现转佳，却未能带动订单、融资或产能利用率增加。
- 预期指数降至两年低点：**GBAI 营商活动的预期指数从第三季度的 55.2 跌至第四季度的 52.9，跌幅为 2.3 点，扭转了 2024 年首 9 个月(升 1.1 点)的升势，跌至 2022 年第四季度以来的最低点。在 8 个指数组成部分中，有 7 个均导致指数再度转弱。我们注意到「原材料库存」(2024 年表现最逊色的组成部分)有所反弹，相信是由于企业正准备提前采购，以应对特朗普重返白宫后可能上调关税。「成品/服务价格」(跌 5.0 点)、「新订单」(跌 4.7 点)及「利润」(跌 4.4 点)的按季跌幅最大；「产能利用率」(跌 4.0 点至 50.0)是这次指数最低的组成部分，反映由于预期需求将维持疲弱，产能过剩的情况因而持续。

图 3：第四季度现金流相关子指数恶化

GBAI 信贷指数 5 个子指数 - 现状与预期

银行融资成本未见改善

	现状			预期		
	2024 年 第四季度	2024 年 第三季度	2024 年 第二季度	2024 年 第四季度	2024 年 第三季度	2024 年 第二季度
信贷指数	48.0	49.2	52.2	50.0	50.9	52.8
1. 银行融资成本*	46.0	48.0	46.7	46.7	48.9	51.0
2. 非银行融资成本*	50.3	50.4	51.2	53.4	51.7	52.4
3. 银行对于借贷的态度	51.2	52.1	54.2	50.9	50.6	53.0
4. 盈余现金	44.8	47.8	55.8	50.9	52.8	56.3
5. 应收账款周转率	47.6	47.6	52.9	48.0	50.7	51.4

*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

- 信贷环境再度恶化：**信贷现状指数也从第三季度的 49.2 降至第四季度的 48.0，为 2022 年第三季度以来最低，与第二季度录得的 52.2 颇有差距。此次调查未反映近期中央政治局会议及中央经济工作会议发出的积极政策讯息，包括货币政策由长期的「稳健」调整为「适度宽松」。由于美国联邦储备局于 9 月中大幅减息(50 个基点)，中国人民银行随后下调政策利率(20 个基点)和存款准备金率(50 个基点)，我们本已预期在此次调查中，信贷情绪会有显著变化。然而，「银行融资成本」(46.0，之前为 48.0)和「现金盈余现金」(44.8，之前为 47.8)却明显恶化；「应收账款周转率」(续为 47.6)却持续疲弱，反映营商环境充满挑战。

展望未来，信贷的整体预期指数由之前的 50.9 降至 50.0，为 2022 年第三季度以来最低。「银行融资成本」(跌 2.2 点至 46.7)，「盈余现金」(跌 1.9 点至 50.9)及「应收账款周转率」(跌 2.7 点至 48.0)再次成为下跌主因，表明当局采取更积极的反周期措施，对大湾区企业加快复苏极为重要。

行业子指数表现不一呼应宏观数据

- 各行业普遍持审慎态度：**制造业受访者的「现状」子指数由第三季度的 49.5 微升至 50.1，而同期「零售和批发」的子指数跌幅最大，比上一季度下跌 3.9 点至 51.9。这反映 11 月份的实际经济活动表现不一，即生产活动仍然保持坚稳(11 月份工业生产按年增长 5.4%，微升 0.1 个百分点，而第三季度平均为 5%)，而零售销售在 10 月份上升 4.8%后，于 11 月份放缓(按年增长 3%)。另一方面，「创新和技术」(升 3.7 点至 56.3)延续升势，并与领先的「金融服务」(升 2.5 点至 57.9)拉近距离。

图 4: GBAI 行业领域营商子指数

商业活动	现状			预期		
	2024 年 第四季度	2024 年 第三季度	2024 年 第二季度	2024 年 第四季度	2024 年 第三季度	2024 年 第二季度
制造和贸易	50.1	49.5	53.9	52.9	54.1	54.3
零售和批发	51.9	55.8	57.9	51.5	58.6	61.6
金融服务	57.9	55.4	57.3	57.6	60.1	55.0
专业服务	51.1	53.8	53.2	47.1	58.7	59.1
创新和技术	56.3	52.6	43.9	57.3	69.7	38.1

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		
	2024 年 第四季度	2024 年 第三季度	2024 年 第二季度	2024 年 第四季度	2024 年 第三季度	2024 年 第二季度
制造和贸易	47.5	49.0	52.2	50.2	51.3	53.0
零售和批发	49.3	50.1	53.6	48.6	48.7	54.0
金融服务	53.8	49.2	50.7	54.8	51.3	51.4
专业服务	50.5	50.4	49.8	50.0	50.7	48.8
创新和技术	49.1	48.6	46.4	46.2	50.3	45.8

资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

在第四季度，5个行业的「预期」子指数均下跌，其中以「创新和技术」(跌12.4点至57.3)、「专业服务」(跌11.6点至47.1)及「零售和批发」(跌7.1点至51.5)跌幅最大。虽然科技行业受挫可能只是由于第三季度强劲增长，及后回复正常，但其余两个行业的疲弱表现则显示，除了特朗普提出加征关税对制造业构成冲击外，大湾区的营商情绪也普遍偏软。

- 大多数城市指数向下：**除「澳门和其他城市」外，各市的子指数均导致整体「预期」指数向下。这种情况属意料之内，特朗普再次上台，中美贸易关系转趋紧张，大湾区以出口主导，影响较为显著。然而，进一步分析数据，在大部分大湾区城市，其他行业的情绪同样转差，包括香港、深圳及东莞的零售业(平均跌14.0点)，以及3个核心城市的专业服务业(跌12.4点)。香港在「现状」(唯一低于50分的城市)及「预期」(在第三季度跳升至58.8后，回落至50.8)两方面仍表现欠佳。

主题问题的关键点

探讨自9月以来政策转向刺激经济所带来的影响

中国人民银行于9月24日宣布大幅下调存款准备金率和政策利率，以及支持股票和房地产市场的新措施。随后的中央政治局会议继续发出支持经济增长的强烈讯号，反映当局除了放宽货币政策外，还可能筹备全面的刺激经济方案。有见及此，第四季度的主题问题着重探讨此政策方针至今的相关影响，以及如何影响受访者未来的营商决策。

图 6: GBAI 城市营商子指数

商业活动	现状			预期		
	2024年第四季度	2024年第三季度	2024年第二季度	2024年第四季度	2024年第三季度	2024年第二季度
香港	48.7	47.3	47.1	50.8	58.8	49.7
广州	52.7	53.0	53.6	53.4	56.6	56.6
深圳	50.0	50.4	57.3	53.8	55.7	57.1
佛山	53.3	49.8	55.3	50.4	51.5	57.3
东莞	50.3	52.0	46.8	52.2	53.6	46.1
澳门和其他城市	51.5	50.2	58.2	53.2	52.1	56.7

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		
	2024年第四季度	2024年第三季度	2024年第二季度	2024年第四季度	2024年第三季度	2024年第二季度
香港	47.2	45.7	48.7	49.3	50.1	49.1
广州	48.4	49.5	52.1	48.5	49.7	53.8
深圳	47.2	49.5	54.8	50.9	50.4	54.8
佛山	49.3	50.6	52.3	47.0	51.9	52.5
东莞	48.3	50.1	47.5	50.9	54.3	50.3
澳门和其他城市	50.0	49.7	50.4	50.3	52.0	50.9

资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

对经济的影响

我们询问受访者，当局明确转向更有利于增长的政策方针，会否对中国来年的经济增长产生重大影响。超过三分之二的受访者(68%)预期会对经济产生正面影响；当中25%的受访者表示，政策调整可望减慢经济放缓的速度；39%的受访者预期只会在短期内有稍微的提振作用；只有20%的受访者(占有受访者的14%)表示政策宽松将有助于经济重新加速；另有15%的受访者(占有受访者的11%)表示将有助于经济尽快走出谷底(图8)。

对企业的影响

宽松政策对长期业务计划产生正面影响

我们询问受访者，近期政策和讯息转向，有否及如何影响他们对未来数年的业务展望。受访者的响应令人鼓舞，33%认为对未来12个月的前景有一定程度的积极影响，而7%则认为有消极影响；若将展望期延伸至超过一年，结果也大致相若(图9)。在响应有积极影响的受访者中，表示2025年会显著或稍微增加销售者有62%，投资方面则为47%(图10)，较选择「没有计划」(销售为19%、投资为32%)和「尚未确定」(销售为19%、投资为21%)的受访者者为多。

各项政策支持

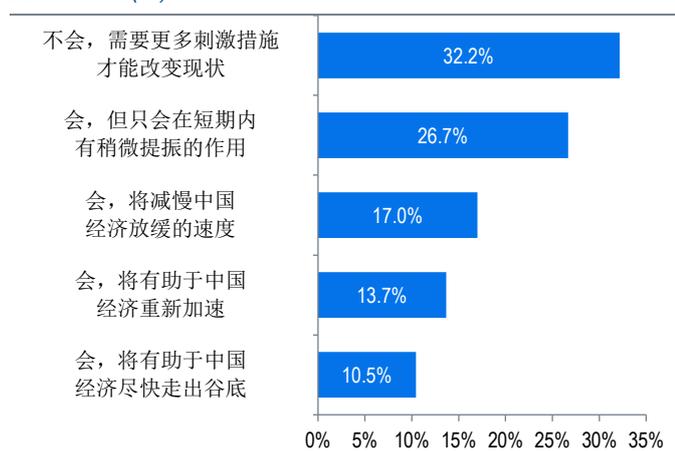
对于哪些政策措施会对业务产生最大的正面影响，最多受访者选择「推出更多企业税务优惠和补贴」(接近49%)，其次是「推出更多支持中小企业融资的举措」(40%)和「推出加强国际贸易活动的新措施」(33%)；见图11。与此同时，「零售和批发」及「金融服务」等以内需为主的行业，选择「推出刺激国内消费的额外措施」者较其他行业为高(32%)。我们注意到，受访者明显较倾向上述各项政策措施，多于进一步宽松货币政策(20%)和增加财政支出(21%)等「由上而下」的举措，可见企业期望在重大宏观经济政策调整后，当局能有具体、务实且具针对性的后续措施。

企业最关注的问题？

在最近一波的积极政策出台后，我们探讨企业有甚么主要忧虑。「通缩」和「就业」是企业最关注的问题，担心与不担心相抵后的净比例分别为-5%和-1%(图12)。另一方面，「融资渠道」(+24%)及「融资成本」(+17%)的净比例最高，显示尽管近数个季度的GBAI信贷指数未能持续反弹，但政策措施已对大湾区企业产生重大影响。

图8：您认为近期积极的政策转向会否对中国未来一年的经济增长产生影响？

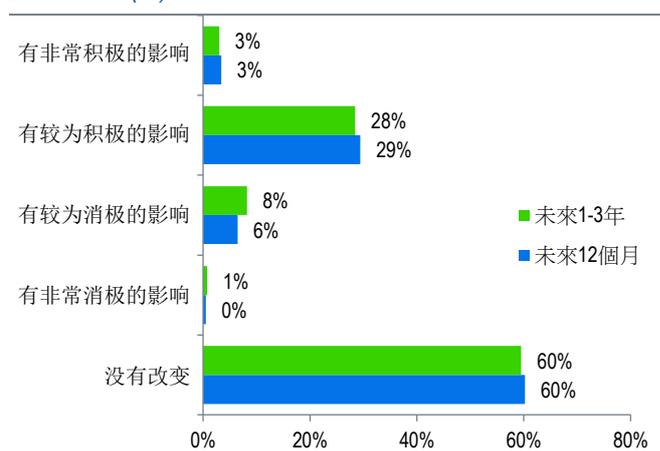
受访者占比(%)



资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

图9：近期的政策调整有否影响未来12个月/未来1至3年的业务前景？

受访者占比(%)

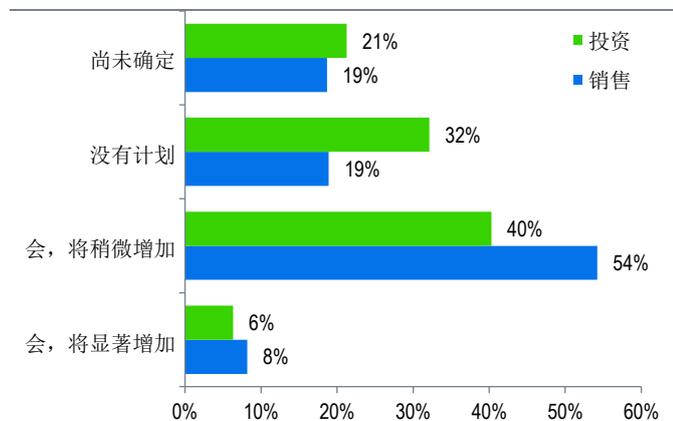


资料来源：香港贸发局、渣打银行研究部

近期动态

图 10: 鉴于近期出台的积极政策, 在 2025 年您会否打算增加销售/投资?

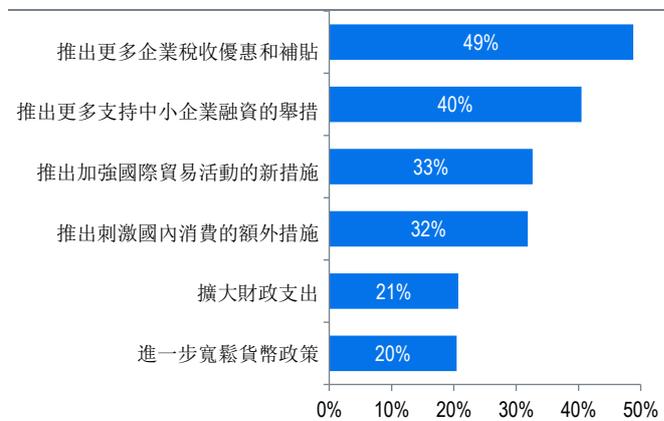
受访者占比(%)



资料来源: 香港贸发局、渣打银行研究部

图 11: 哪些政策措施将对您的业务产生最大的正面影响?

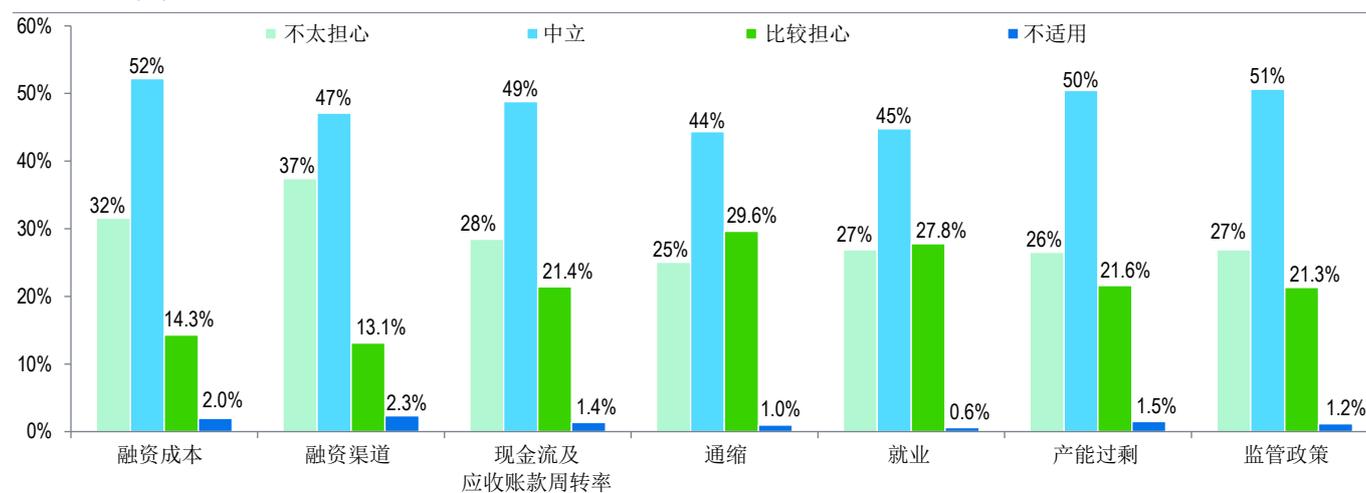
受访者占比(%)



资料来源: 香港贸发局、渣打银行研究部

图 12: 鉴于中国近期积极的政策发展, 您对以下问题的看法有何改变?

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。无论对任何特定客户，此等信息皆不构成进入某些交易或采用某些避险、买卖或投资策略的个人要约及建议，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、代理人或其他信托人。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。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。关于 SCB 信贷研究团队出版报告中所涉主体公司或发行人关系方面，SCB 通常作为做市商或流动性提供方。

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遵从性。

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）有限公司和渣打证券（中国）有限公司为发行及负责机构，该机构之主要监管机关，包括中国国家金融监督管理总局（NFRA）、国家外汇管理局（SAFE）、中国人民银行（PBoC）及中国证券监督管理



近期动态

委员会 (CSRC)。**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-“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件目标市场)。其他人士不应依赖本文件。尤其是本文件不面向欧洲经济区域内的零售客户 (依照 MiFID II 和 WpHG 的定义)。本文件及内容不形成 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交易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。**印尼:** 渣打银行是在印尼金融服务局和印尼央行获得执照并受其监管的投行机构, 并作为印尼存款保险公司参与方之一。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。本文件仅供提供信息之用。SCB PH 在本文件提及的任何证券、投资或交易的合适性和适用性方面对阅读本文件的投资者不做任何保证。本文件使用者在与 SCB 进行涉及任何本文件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。本文件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。本文件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



近期动态

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 2025 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：

2025 年 1 月 15 日

（英文报告'*GBA – Businesses brace for Trump impact*' 发布日期）

本中文报告发布于：

2025 年 1 月 15 日 格林威治标准时间 05:00