

# 大灣區 – 調查一周年反映營商情緒改善

- 大灣區經濟活動和情緒指標顯示，第二季度表現強勁，增長勢頭可能延續至第三季度
- 受訪者還表示現金狀況改善；強勁需求使他們得以轉嫁上升的成本
- 製造和科技公司表現優異；深圳當前擴大對廣州的領先優勢

## 繼續復蘇

我們與香港貿易發展局（香港貿發局）合作對在粵港澳大灣區（大灣區）開展運營的 1,000 多家公司進行季度調查，並使用從調查中提取的資訊編制渣打大灣區營商景氣指數(GBAI)，指數顯示 2021 年第二季度營商信心進一步改善，預示 2021 年下半年開局強勁。GBAI 的經營活動“現狀”指數自一年前 GBAI 創立以來始終保持上升趨勢，從 2021 年第一季度的 53.0 上升至第二季度的 58.7。生產/銷售、新訂單和利潤子指數顯示出最強勁改善，其中利潤子指數的改善源於受訪者能夠提高價格以維持利潤率。更具前瞻性的“預期”指數按季度下降（從 62.7 降至 59.3）；然而，該指數第一季度水準較高，勢必隨著經濟持續復蘇而恢復正常。重要的是，預期指數及其所有關鍵子指數均保持在中性值 50 以上，意味著大灣區應能在下半年很好地應對通脹率不斷上升和政策緊縮風險。

受訪者認為，隨著更強勁的經營業績產生更充足的現金流，信用狀況將有所改善。從行業來看，我們發現製造業和科技業受訪者第二季度表現強勁受許多類似因素推動。從城市來看，深圳本次表現優於廣州，可能因為深圳經濟包含更高的創新和金融成分，及廣州近期新冠肺炎疫情再次抬頭。就專題問題而言，預計未來三年大灣區所有 11 個城市都將有更多受訪者在那裡營運——預示區域一體化進一步發展——而推動該增長的三大因素是人才、基礎設施和人口規模。略超過半數的受訪者表示，其運營成本正在上升，首當其衝的是製造商。約三分之二受訪者認為，實施環保措施的壓力沒有增加。

**劉健恒**

+852 3983 8565

Kelvin.KH.Lau@sc.com

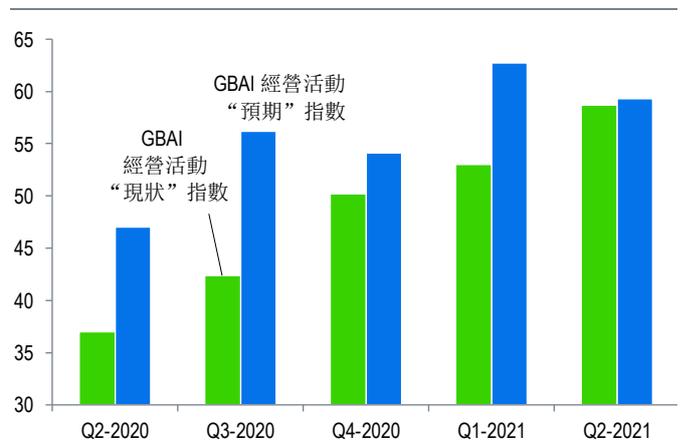
大中華區高級經濟師

渣打銀行（香港）有限公司

**圖 1: GBAI 經營指數及其子指數**

	現狀			預期		
	2021年 第二季度	2021年 第一季度	2020年 第四季度	2021年 第二季度	2021年 第一季度	2020年 第四季度
經營指數	58.7	53.0	50.2	59.3	62.7	54.1
1.生產/銷售	60.4	44.8	47.9	64.5	66.0	54.8
2.新訂單	63.6	50.9	50.4	67.5	66.2	53.5
3.產能利用率	52.8	47.8	46.3	57.3	62.2	53.0
4.原料存貨	60.8	57.1	50.5	51.8	60.0	50.0
5.成品/服務價格	66.3	63.8	54.4	61.5	63.6	58.7
6.固定資產投資	55.2	55.3	50.5	54.6	60.9	52.6
7.融資規模	54.8	56.7	52.2	55.3	60.1	54.1
8.利潤	55.8	47.3	49.4	61.5	62.7	55.8

數據來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

**圖 2: 第二季度總體 GBAI 數字保持在 50 以上**


數據來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

如果您位於 MiFID II 生效範圍並希望退出渣打全球研究服務，請聯絡我們。

## 2021 年第二季度 GBAI 詳細調查結果

我們於 4 月底至 6 月初期間開展了最新的 GBAI 調查，在此期間，全球疫苗加速推廣，進一步推動經濟復蘇，為本就強勁的國內復蘇增添動力。與此同時，多國（包括美國和中國）通脹率明顯上升。我們預計，最新調查結果將有助於解答關鍵問題，包括當前經濟復蘇的可持續性和廣泛性，以及成本上升擠壓利潤率將在多大程度上損害這種復蘇樂觀情緒——所有這些問題均可從大灣區公司的角度略窺一二。

### 大灣區第三季度預計將延續第二季度的強勁勢頭

- 現狀指數顯示第二季度加速增長：** GBAI 經營活動“現狀”指數自一年前 GBAI 創立以來始終保持上升趨勢，從第一季度的 53.0 上升至第二季度的 58.7（圖 1）。這不僅表明新冠肺炎疫情後復蘇勢頭持續強勁，而且顯示出持續加速超越中性值 50。我們連續第二個季度看見 GBAI 的八個子指數中有六個按季度上升，其中“生產/銷售”（上升 15.6 點）、“新訂單”（上升 12.7 點）和“利潤”（上升 8.5 點）領跑。“成品和服務價格”（上升 2.5 點）在關鍵子指數中繼續保持最高水準(66.3)；其餘指數則穩居 50 以上，與經濟活動的擴張相符。

所有子指數均證實，近來需求復蘇勢頭有所加強，以至於受訪者總體上能夠將至少一部分上升成本轉嫁給買家；因此，成品和服務價格的明顯上漲壓力推動利潤改善。他們也一直在囤積原料存貨（上升 3.7 點），這可能反映了持續的供應短缺和大宗商品價格上漲。

- 受訪者預計強勁復蘇將延續至第三季度：** GBAI 經營活動預期指數從第一季度創紀錄的 62.7 降至 59.3。八個子指數中有七個按季度下降，“新訂單”是唯一上升的子指數（上升 1.3 點至 67.5，為所有子指數中的最高水準，證實全球經濟復蘇擴大預期將推動強勁增長）。預期指標下降並不意外，因為這是相對於先前水準的樂觀情緒衡量指標，而先前水準已經很高。這也與我們的看法一致，即由於通脹隱現和政策支持逐漸減弱，下半年增長可能較上半年強勁勢頭有所放緩（例如，今年全國社會融資總量增長可能從 2020 年的 13-14% 按年放緩至 10-11%）；所有八個子指數均遠高於 50，表明大灣區的擴張勢頭仍在持續。
- 受訪者認為財務狀況淨改善：** 自一年前 GBAI 創立以來，信用現狀指數在第二季度首次升至 50 以上（圖 3）。儘管銀行和非銀行融資成本子指數進一步惡化（即成本更高）以及銀行放貸意願降低，但信用指數仍有所改善。因為現金流壓力緩解（表現為盈餘現金和應收賬款周轉率子指數分別按季度躍升 5.8 點和 7.2 點）大

### 圖 3：企業有能力應對融資成本反彈

#### GBAI 信用指數的五個子指數 – 現狀和預期

經營業績提升有助於改善現金狀況

	現狀			預期		
	2021 年 第二季度	2021 年 第一季度	2020 年 第四季度	2021 年 第二季度	2021 年 第一季度	2020 年 第四季度
信用指數	51.6	49.8	49.6	53.0	53.7	50.8
1.銀行融資成本*	47.5	48.4	49.8	47.8	46.5	48.3
2.非銀行融資成本*	48.0	48.3	50.9	48.2	47.7	49.8
3.銀行對於借貸的態度	51.1	53.7	50.3	52.8	57.4	50.4
4.盈餘現金	56.3	50.5	50.0	58.1	60.4	53.1
5.應收賬款周轉率	55.2	48.0	47.3	58.1	56.7	52.5

\* 指數超過 50 表明成本降低；數據來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

大抵消了這一負面影響。我們的信用預期指數維持在 53 點以上，表明這種趨勢可能在第三季度持續。所有這些情況一方面與上文所述的政策退市擔憂相呼應，但又同時支持政策制定者在更長時間內堅持穩定杠桿議程，因為企業現在享有宏觀助力，可以承受成本較高的融資。

#### 技術和製造業受訪者的強勁表現得益於類似驅動因素

- 來自製造商的持續積極消息：**從行業來看，“製造和貿易”現狀和預期子指數可能沒有出現最大的按季度躍升（“專業服務”出現最大按季度躍升），也不是得分最高的行業（“創新和技術”得分最高）。但製造商們延續第一季度令人印象深刻的表現，此前表現明顯優於市場，而“專業服務”則在此前表現不佳之後迎頭趕上；技術受訪者也從第一季度因可能擔憂更嚴格監管審查而小幅滑落後現在反彈（圖 4）。相比之下，在經歷年初穩健開局後，零售商的漲幅似乎更為溫和，可能是受到近期新冠肺炎疫情捲土重來的影響。

仔細觀察製造和技術行業受訪者，我們發現他們強勁的指數表現有許多類似的驅動因素。例如，根據他們各自的預期子指數，他們在“生產/銷售”、“新訂單”、“利潤”和“成品/服務價格”方面處於明顯領先地位。他們還預計，融資成本上升將給各自的行業帶來最大壓力，但會被“應收賬款周轉率”方面的出色表現所抵消，從而支撐財務狀況的總體樂觀前景（圖 5）。

這補充了我們近期另行開展的[年度大灣區調查](#)的結果，在該調查中，我們詢問了在該地區運營的 220 多家製造業客戶，瞭解他們如何看待 2021 年的業務前景。調查結果表明，2021 年，訂單、銷售、招聘、工資和資本支出將全面復蘇，大型企業的表現可能會繼續好於小型企業。另一方面，這項年度調查還顯示，除通常的資本支出外，投資者對關鍵創新的投資意願較弱；儘管如此，我們最新的 GBAI “創新和技術”子指數顯示，該行業仍然領先於所有行業，這應該有助於在一定程度上緩解這種擔憂，表明中國的創新動力仍然活躍。

圖 4：GBAI 的行業經營子指數

經營活動	現狀			預期		
	2021 年第二季度	2021 年第一季度	2020 年第四季度	2021 年第二季度	2021 年第一季度	2020 年第四季度
製造和貿易	59.7	54.0	51.6	59.8	63.9	55.4
零售和批發	52.4	50.3	42.8	55.1	59.2	47.8
金融服務	52.3	46.4	40.8	58.2	58.7	48.7
專業服務	58.3	39.1	40.2	60.3	44.7	43.4
創新和技術	60.3	46.8	50.7	60.4	58.7	52.4

數據來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

圖 5：GBAI 的行業信用子指數

信用	現狀			預期		
	2021 年第二季度	2021 年第一季度	2020 年第四季度	2021 年第二季度	2021 年第一季度	2020 年第四季度
製造和貿易	51.9	50.1	49.9	53.2	53.6	50.6
零售和批發	50.8	49.4	49.4	52.2	55.4	52.8
金融服務	53.1	50.2	45.9	52.2	54.2	50.6
專業服務	46.7	46.4	44.8	51.6	48.8	46.9
創新和技術	51.9	41.0	51.7	52.2	52.8	52.2

數據來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

- 深圳可能暫時領先廣州**
- 深圳和廣州顯現差異：**通常，受訪者可按其相似的指數表現（可能由於其相似的經濟結構和驅動因素）歸納為三個主要城市組別：內地核心城市（深圳和廣州）、內地非核心城市（包括佛山和東莞）和澳門、以及香港。在過去的一年中，我們看到前兩個組別交替成為季度領跑者，而香港一直表現不佳。此次也不例外，非核心城市在多數子指數中重新佔據榜首；佛山在經歷令人失望的第一季度後表現尤為強勁，反映出一些追趕表現。佛山和東莞的表現改善也可能受全球復蘇形勢的影響，因為它們與大灣區出口部門的廣泛供應鏈緊密結合，是大灣區出口部門的核心部分。

此次深圳和廣州之間的差異引人注目（圖 6）。深圳第二季度現狀子指數為 63.1，僅次於佛山的 65.9；相比之下，廣州下降 8.3 點至 54.7，僅超過香港的 45.1。兩市在多項現狀子指數上的差異巨大，特別是“生產/銷售”（相差 14.1 點）、“新訂單”（相差 14.8 點）和“原料存貨”（相差 20.8 點）；儘管這可能在一定程度上反映自 5 月下旬以來新冠肺炎疫情再起對廣州造成更大干擾，但這並不能解釋廣州疲弱的“新出口訂單”數位（49.2，深圳為 65.4）。另一個解釋可能是，深圳的高技術（可能還有金融服務和專業服務）成分此次令其佔據優勢。根據受訪者的回答，我們注意到，深圳和廣州在預期指數方面的差距顯著縮小，這意味著第二季度影響廣州的因素可能是短期的。

### 香港也終於迎來轉機

與此同時，儘管香港仍然落後，但正在悄然改善。其經營活動現狀指數終於在第二季度首次突破 40，而相應的預期指數保持在 50 以上（儘管只是略微高於 50）。我們之前對香港的評分表明，香港經濟正在觸底，最顯著的表現是截至 5 月本地失業率已連續三個月下降（在 3 個月移動平均基礎上經季節性調整），主要是受社交隔離措施解除的推動。我們認為，全球經濟持續復蘇，加上疫苗接種步伐加快，近期連日出現無新增本土確診病例，將助力香港進一步迎頭趕上。

圖 6: GBAI 的城市經營子指數

經營活動	現狀			預期		
	2021 年第二季度	2021 年第一季度	2020 年第四季度	2021 年第二季度	2021 年第一季度	2020 年第四季度
香港	45.1	37.3	34.9	50.8	50.7	38.3
廣州	54.7	55.6	48.7	57.9	66.0	51.1
深圳	63.1	58.4	51.8	60.0	65.9	56.9
佛山	65.9	49.2	59.3	65.6	60.8	60.2
東莞	60.7	52.6	56.4	65.2	64.1	59.6
澳門和其他城市	62.7	55.1	55.8	62.4	64.5	61.1

數據來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

圖 7: GBAI 的城市信用子指數

信用	現狀			預期		
	2021 年第二季度	2021 年第一季度	2020 年第四季度	2021 年第二季度	2021 年第一季度	2020 年第四季度
香港	45.1	46.1	44.7	50.5	51.1	46.2
廣州	52.6	49.7	48.2	53.5	55.1	48.1
深圳	53.0	51.0	50.5	52.6	53.4	50.6
佛山	53.9	51.3	53.5	56.7	55.2	53.6
東莞	51.6	47.8	51.2	56.2	54.4	53.0
澳門和其他城市	53.2	50.9	52.1	53.2	54.8	57.7

數據來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

## 專題問題的關鍵要點

此次專題問題關注 (1) 受訪者未來三年的業務擴展計畫，包括他們屆時將在哪些城市開展業務以及原因；(2) 他們如何應對運營成本上升；以及 (3) 加強環保工作的必要性正在/將要如何影響他們的利潤和商業計畫。我們的主要發現如下。

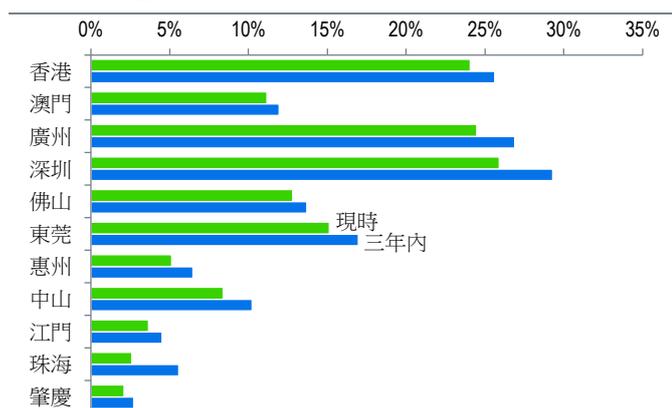
- 擴展計畫：** 我們的第一個問題是，我們的受訪者目前在哪些大灣區城市開展業務，以及他們計畫在三年內進駐哪些城市（圖 8）。就自身擁有子指數的較大城市（即深圳、廣州、香港、佛山和東莞）而言，已經進駐的受訪者比例超過了其分配的調查樣本量（見附錄中的圖 17）。未來三年大灣區 11 個城市的受訪者參與率均有所上升，其中深圳和東莞領跑核心城市和較大城市，而珠海遙遙領先於其餘城市，由於起點較低，其餘城市的參與率必將獲得大幅改善。從行業來看，“創新和技術”、“金融服務”和“專業服務”行業受訪者——無論是現在還是未來三年——主要集中在深圳、廣州和香港，同時東莞頗受科技公司青睞，澳門在零售和批發行業受訪者間有相對優勢，而珠海是新興的專業服務公司聚集地，這一切並不足為奇。相比之下，製造商的地理分佈最為多樣化。

### 高素質人才是受訪者選擇在大灣區城市 運營最看重的因素

當被問及在這些城市開展業務的主要考慮因素時，受訪者排在前三位的回答是 (1) 人才庫的品質和流動性；(2) 基礎設施和運輸連通性；以及 (3) 人口和消費能力（圖 9）。根據我們之前的調查，勞動力素質和人才可用性長期以來一直是受訪者的優先考慮因素；此次，它也是唯一一個在所有五個行業類別中同時排在前三位的回答。特別是，近一半(48%)的技術受訪者將人才可用性排在首位，這使得人才可用性成為大灣區長期創新願景的關鍵長期驅動因素。製造商將基礎設施排在首位，而零售商和專業服務提供者將人口規模作為優先考慮因素，這一點也不奇怪。有趣的是，金融開放和能力因素僅排在“金融服務”行業的第二位元(39.5%)，排在第一位的是“政策優惠和激勵”因素(43.4%)。

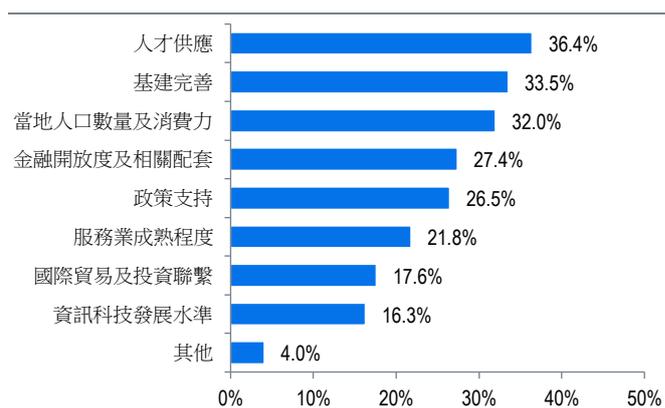
就受訪者對其公司未來 1-3 年在大灣區的運營計畫而言，不包括那些回答“不適用”的受訪者，54%的受訪者表示他們將（小幅或大幅）增加員工規模；52%將增加資本投資；47%將在大灣區擴大銷售規模；47%將在大灣區擴大尋源採購；46%將增加研發支出；44%將增加海外投資；30%將增加融資——這些比例均顯著高於那些表示將減少相應規模的受訪者比例（圖 10）。儘管樣本量較小，但相對於其他行業，“金融服務”行業的受訪者似乎更熱衷於海外投資，與偏好東盟市場的製造商不同，美國、英國和新加坡是他們的首選投資市場。

圖 8：貴公司目前在哪些城市開展業務？三年內，貴公司計畫在哪些城市營運？（受訪者百分比）



數據來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

圖 9：您選擇在這些大灣區城市運營的主要考慮因素是什麼？受訪者百分比



數據來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

## 近期動態

**製造商似乎最容易受到運營成本上升的影響**

- 應對成本上升：** 略超過半數的受訪者(51.3%)表示，其運營成本正在上升（圖 11）。然而，各行業受到的影響並不均衡，製造商顯然最近受全球通貨再膨脹驅動因素的影響最大，其中包括大宗商品價格和運輸成本不斷上漲，以及供應端瓶頸持續存在；此外，來自佛山、東莞和惠州等出口導向型大灣區城市的受訪者，也有較大比例表示成本較高。

僅就那些報告成本上升而非原料成本上升（這對製造商的影響更大）的受訪者而言，現有員工的工資上漲也是所有行業類別的普遍回答（佔所有受訪者近 60%），超過其他常見的潛在因素，如交通和租金（圖 12）。為了應對這些壓力，受訪者採取的三大措施是：(1) 節省其他開支；(2) 增加銷量以抵消較低利潤率；以及 (3) 將上升的成本（部分或全部）轉嫁給買家（圖 13）。零售商尤其熱衷於增加銷量以彌補利潤率損失，而相對較大比例的“專業服務” (49%)和“創新和技術” (47%)受訪者可以/計畫轉嫁上升的成本。在面臨成本上升的受訪者中，有 21%認為很難將上升的成本轉嫁出去，另有 60%的受訪者認為較為困難（圖 14）。

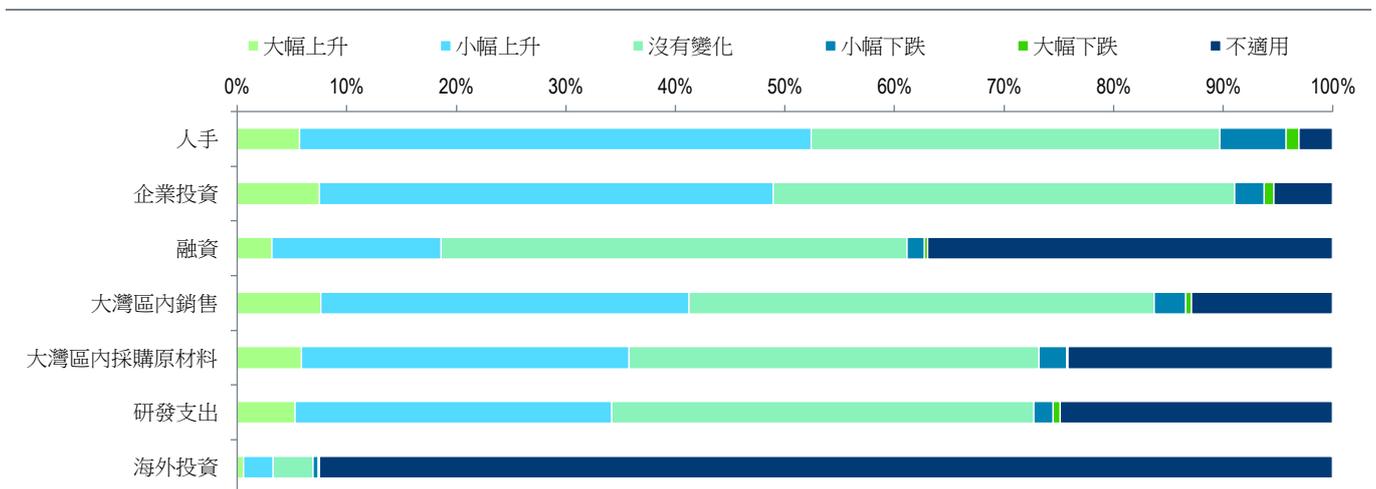
**環保政策推動，挑戰與機遇並存**

- 脫碳和其他污染減排：** 最後，我們詢問了受訪者在運營中是否感受到採取環保行動所帶來的壓力（圖 15）。環保行動可能是脫碳、其他污染減排手段，或僅僅是遵守預計會隨著時間推移變得更加嚴格的政策。僅 18%的受訪者表示已經面臨重大壓力，另有 15%的受訪者認為壓力開始增加。其餘三分之二的受訪者認為目前並無壓力；我們認為，這些受訪者（以及他們所代表的大多數大灣區公司）很快會發現採取環保行動所帶來的壓力將明顯上升，特別是在減少碳排放方面。

中國承諾到 2030 年實現碳排放峰值，到 2060 年實現碳中和。我們認為，鑒於中國的能源密集型增長模式和以煤炭為主的能源結構，以及實現淨零排放的期限很短，這是一個極具挑戰性的目標。這就意味著，中國要實現這些宏偉目標，需要經歷重大經濟轉型，而大灣區將需要“打響第一槍”，就像許多其他中國願景一樣。好消息是，並非所有變化都對企業不利，它們也可能帶來新的機遇：32%的受訪者認為遵守環保要求的必要性對他們的利潤和長期商業計畫產生積極影響，這一比例是那些認為有負面影響的受訪者（16%；圖 16）的兩倍。

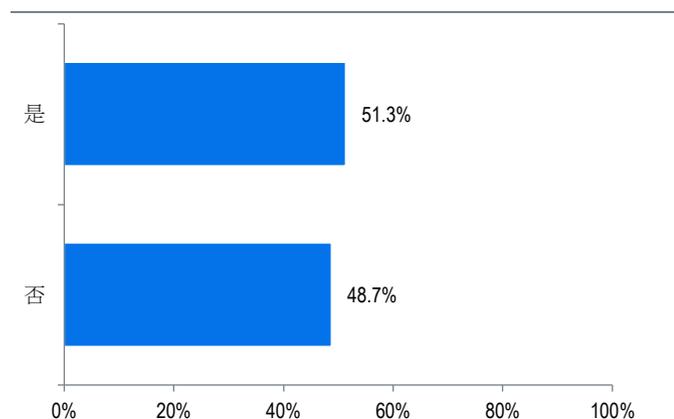
**圖 10: 貴公司未來 1-3 年在大灣區的運營計畫是什麼?**

受訪者百分比

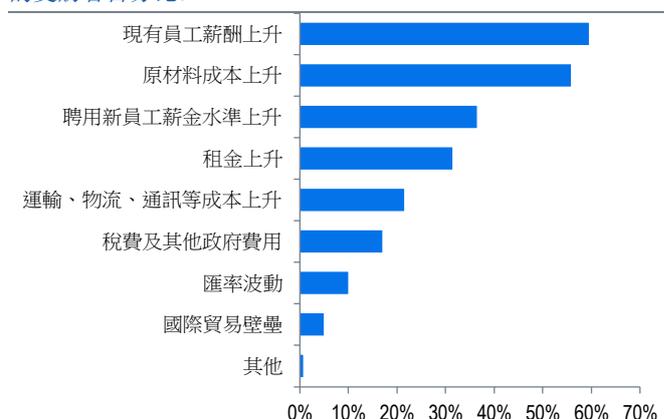


數據來源：香港貿易發展局、渣打銀行全球研究部

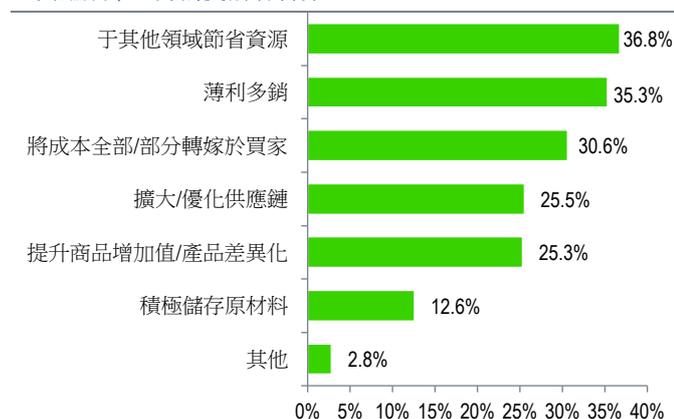
## 近期動態

**圖 11: 貴公司是否面臨運營成本上升? (受訪者百分比)**


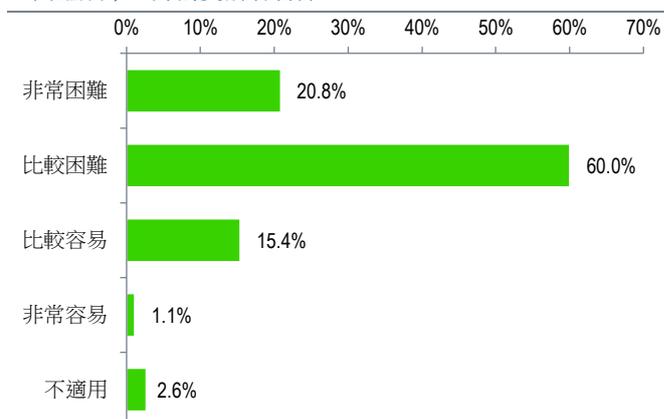
數據來源: 香港貿發局、渣打銀行全球研究部

**圖 12: 運營成本上升的主要原因是什麼? (正面臨成本上升的受訪者百分比)**


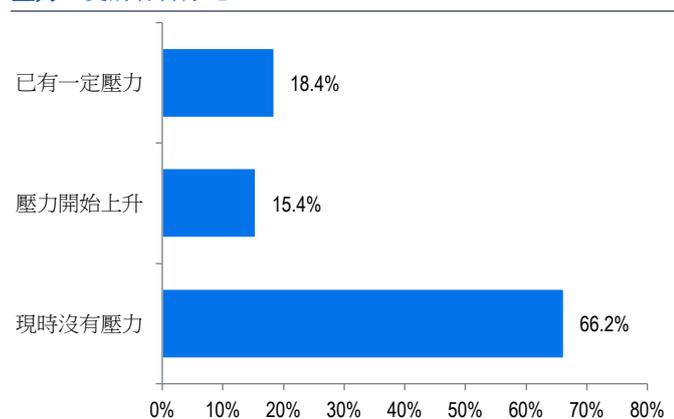
數據來源: 香港貿發局、渣打銀行全球研究部

**圖 13: 您如何處理/計畫如何處理不斷上升的投入成本? 正面臨成本上升的受訪者百分比**


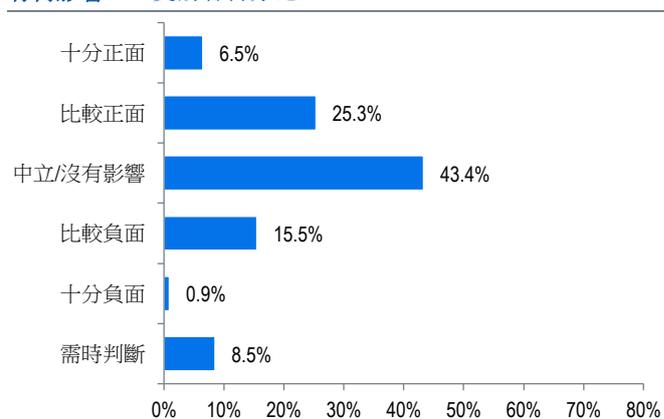
數據來源: 香港貿發局、渣打銀行全球研究部

**圖 14: 您將上升的成本轉嫁給客戶的難度有多大? 正面臨成本上升的受訪者百分比**


數據來源: 香港貿發局、渣打銀行全球研究部

**圖 15: 您在運營中是否感受到被要求採取環保行動\*所帶來的壓力? 受訪者百分比**


\* 例如, 要求脫碳、減少污染及採取環保措施; 數據來源: 香港貿發局、渣打銀行全球研究部

**圖 16: 您認為此類環保要求對貴公司的利潤和長期商業計畫有何影響? (受訪者百分比)**


數據來源: 香港貿發局、渣打銀行全球研究部

## 附錄: GBAI 的運作方式

**GBAI 是一種擴散指數，以來自 11 個大灣區城市和主要行業領域、不少於 1,000 家企業的回復為基礎**

「渣打大灣區營商景氣指數」是一項由渣打銀行與香港貿發局合作進行的季度調查所編制的景氣指數。每一個季度，不少於 1,000 家大灣區主要商業領域企業對一系列主題提供寶貴的回饋意見，包括他們當前的經營形勢和信用狀況以及他們對這些主題未來一個季度的觀點。GBAI 也向受訪者提出專題問題，有助於我們瞭解他們的商業決策和計畫的驅動因素以及這可能如何影響大灣區的未來。

**指數計算：**GBAI 包含兩個主要的經營指數，一個衡量「現狀」（在這個案例中是 2021 年第 2 季度），另一個審視「預期」（2021 年第 3 季度）。每個指數都是反映商業活動不同方面的八個子指數計算得出的平均值，如圖 1 所示。受訪者以三種方式表示實際或預期的相應變化：上升、持平或下降；然後使用下列公式計算擴散指數：

$$\text{上升}\% \times 100 + \text{持平}\% \times 50 + \text{下降}\% \times 0$$

指數數值高於 50.0 意味著受訪者對於未來一個季度的經營環境普遍感到樂觀，而數值低於 50.0 表示悲觀情緒佔據主導。數值 50 為中性。

兩種信用指數的計算方式與此相同，但包含它們自己的五個子指數，著重於衡量獲取貸款的成本和容易程度以及受訪者這樣做的意願和/或急切性。

**樣本分佈：**根據樣本規模和這些行業在各自城市的 GDP 確定上述子指數的權重。圖 3 顯示了調查回復的分佈，以城市的行業領域和企業數量為基礎。五個指定的行業領域為 (1) 製造和貿易，(2) 零售和批發，(3) 金融服務，(4) 專業服務以及 (5) 創新和技術。就大灣區城市而言，香港、廣州和深圳擁有最多樣本，每座城市 200 個。

圖 17: 渣打大灣區營商景氣指數

受訪者數量

按城市		按行業	
	目標受訪者數量		目標受訪者數量
香港	200	製造和貿易	500
廣州	200	零售和批發	200
深圳	200	金融服務	125
佛山	100	專業服務	125
東莞	100	創新和技術	50
惠州			
中山			
江門	200		
珠海			
肇慶			
澳門			
<b>總計</b>	<b>1,000</b>	<b>總計</b>	<b>1,000</b>

來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

## 近期動態

### 揭露附錄

#### 分析師認證資訊披露：

研究分析師以及此研究報告內容之負責研究分析師特此證明：(1) 研究分析師或此研究報告之負責研究分析師表達的看法，已準確反映個人對標的證券、標的發行者及/或其他標的物的意見，(2) 該研究分析師之薪酬中，無論過去、現在或未來，皆無任何部分與此研究報告刊載的某些建議或觀點，存有直接或間接的關聯性。大致上而言，文中所述建議之價值，是評價分析師績效的審酌點之一。

#### 全球免責聲明：

渣打銀行及/或附屬公司（「SCB」）對此文件及文件內刊載及引用的任何資訊（包括市場數據和統計資料），一概未做任何種類的明示、隱含及法律性聲明及保證。

此文件提供截至付印日期的資訊僅供參考及討論使用。無論對任何人，此等資訊皆不構成進入某些交易或採用某些避險、買賣或投資策略的要約及建議，亦不構成對某些利率或價位未來可能之變動的預測，亦不代表未來任何此類變動不會超出報告中表述之程度。報告中（如果有）提及任何證券之價格僅代表報告日所指之價格，並不表示任何交易可以於該價格執行。SCB 一概不代表或保證此類資訊的準確及完整性。本報告基於我們從公開可用渠道獲取的已公開信息，據信較為可靠，但並不確保這類信息具備準確性和完整性，我們不承擔任何由於對事實表述錯誤而帶來的責任以及由於所闡述觀點而引起的義務。由於此文件並非基於特定投資目標或針對特定投資者之資金狀況而寫，因此未旨在包含投資者所需的全部資訊，此檔內容並不適用於所有投資者。任何人使用此檔時，仍應自行尋求專業諮詢，以求瞭解本身是否適合投資或採用此檔所列證券或金融工具或所述投資策略，並應理解，任何與未來展望有關之說明，皆未必能實現。此檔中（如果有）各項意見、預測、假設、估計、衍生估值、目標價格預測僅代表報告日所指之情形，並可能會隨時修正，恕不另行通知。我們所做的預測均會進行定期調整。此文件所列證券或金融工具之價值或收益，可能會上漲或下跌，投資人所得可能會少於本金。未來收益並不能保證，同時本金也有可能遭受損失。以外幣計價的證券及金融工具極易受匯率波動影響，對其價值、價格及收益造成有利或不利影響。以往之表現無法做為未來投資成果之指標，亦無法對未來表現提供任何聲明或保證。儘管我們努力在合理的基礎上更新此文件所述資訊及觀點，但我們無此類義務且不排除由於監管、合規以及其他因素而停止此類做法的可能性。相應的，我們所掌握的資訊並非完全反映在此檔中，同時我們有可能會在此檔發表之前或之後利用該種資訊採取某些行動。SCB 從事直接交易，並不充當任何一方之顧問、代理人或其他信託人。SCB 並非法律、監管、商業、投資、金融、會計及/或稅務顧問，亦無意提供任何此類服務。投資人若需諮詢某筆投資牽涉之法律、監管、商業、投資、金融、會計及/或稅務問題，請自行尋求相關獨立領域之意見。

SCB 及/或附屬公司可能持有本檔所列貨幣或證券等金融工具。SCB 及/或附屬公司或代表人員、董事、員工福利計畫或員工，以及參與本檔出版或準備工作的個人均可以在任何時間，在相關法律規章允許的範圍內，做多或做空此檔或渣打全球研究部網站上刊載之證券或金融工具。上述個人或團體亦有可能在此等證券或相關投資中獲得重大利益或者是唯一的造市商。他們亦有可能為該投資標的之發行者提供或曾經提供建議、投資銀行服務或其他服務並可能因此獲得相應報酬。

SCB 渣打全球研究部及其他各個公眾或私人業務職能之間，皆設有物理資訊防火牆，亦訂有一定的政策及程式，以確保機密資訊（含內部資訊）不會對外披露，除非該披露符合政策及程式規定並經監管機關同意。本報告所包含之數據、觀點及其他資訊亦有可能通過其他公開管道獲得。SCB 在此明確聲明並不對上述公開信息的準確性或完整性提供任何聲明及保證，以及承擔任何責任。SCB 亦不為任何協力廠商網站資訊和數據的準確性或可信性提供任何聲明及保證，以及承擔任何責任。

謹此告知，您本身應（如果有必要，在尋求專業建議的基礎上）獨立判斷本文件刊載之任何資訊，同時亦不可將本文件作為任何交易、避險以及投資決策的依據。SCB 無義務亦不承擔任何由於直接或間接使用本檔所帶來的損失（包括個案性，附帶性，衍生性，懲罰性或懲戒性的損害賠償），無論這種損失因何緣故發生，包括但不限於此檔、其內容或相關服務瑕疵、錯誤、不夠完整、過失、謬誤或不準確，抑或由於無法取得此檔或其中某些部分或其中的內容或相關服務而導致的損失。

本數據僅供預期的收件人使用，對於向私人或零售客戶分發本數據時要求發行人進行註冊或持牌但發行人尚未就緒的部分司法管轄區，本數據不得發行，本數據在該等司法管轄區僅限於在專業和機構投資者內進行發行。本通訊受制於 SCB 渣打全球研究部披露網站（<https://research.sc.com/Portal/Public/TermsConditions>）所載內容。該網址刊載的聲明適用於本文件，建議您先行流覽其中的條款和條款條件和聲明。分析師資質和 SCB 渣打全球研究部資訊披露完整版以及本文件中涉及的任何證券等其他資訊，可通過向 [scgr@sc.com](mailto:scgr@sc.com) 發送郵件或點擊 SCB 渣打全球研究部報告中連結的方式獲取。本報告遵循 MiFID II 之 Research 及誘因規則。由於涉及您的自身利益，請決定上述規則的適用性與依從性。

**市場披露事項 - 本文件不得用於在任何被禁止發行的地區內向任何個人或管轄區域發行。** 您若是在下列市場收到此文件，請注意以下說明：

**澳大利亞：** SCB 的澳大利亞金融服務執照號碼：246833，澳大利亞註冊企業編號（ARBN）：097571778，澳大利亞投資人應注意，本檔僅以「澳大利亞公司法」2001（Cth）中 761G 和 761GA 條定義之“企業客戶”為對象，並非針對定義之“零售客戶”。**孟加拉：** 本檔並非在孟加拉所做。本檔（包括與 SCB 有關之內容）由研究分析師獨立自主完成。本報告中所提及的證券不曾亦不會孟加拉登記，同時若沒有孟加拉監管當局事先審批可能不得在孟加拉發售或買賣。收件方對此文件的任何後續操作都應遵循孟加拉相關的法律法規；尤其應遵循孟加拉現行外匯管理條例。**博茨瓦納：** 此檔於博茨瓦納係以 Standard Chartered Bank Botswana Limited 為發行及負責機構，本機構為依據「博茨瓦納銀行法」第 46.04 章第 6 條下經博茨瓦納央行合法註冊的金融機構，並於博茨瓦納證券交易所上市。**巴西：** SCB 免責聲明依據巴西證券交易委員會（CVM）指引 598/18 所定：本研究並非在巴西所做。本檔（包括與 SCB 有關之內容）由研究分析師獨立自主完成。本報告中所提及的證券不曾亦不會根據巴西證券和交易委員會的要求進行註冊，同時可能不得在巴西發售或買賣。任何例外均需獲得合法的豁免批准並符合巴西證券法的規定。**中國：** 此檔於中國係以渣打銀行（中國）有限公司為發行及負責機構，該機構之主要監管機關，包括中國銀行業和保險業監督管理委員會（CBIRC）、國家外匯管理局（SAFE）及中國人民銀行（PBoC）。**歐洲 經濟區域：** 德國：Standard Chartered Bank AG，為 SCB 分支機構之一，由歐洲央行授權並受德國聯邦金融監督局（Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht-“BaFin”）和德意志聯邦銀行（Deutsche Bundesbank）監管。本文檔可用於 Standard Chartered Bank AG 依照歐盟金融工具市



## 近期動態

場法規 II (Directive 2014/65/EU) (“MiFID II”) 和德國證券交易法案 (“WpHG”) 可歸類於合格交易對手或專業客戶的人士 (此類人士形成 Standard Chartered Bank AG 目標市場評估後的本文檔目標市場)。其他人士不應依賴本文檔。尤其是本文檔不面向歐洲經濟區域內的零售客戶 (依照 MiFID II 和 WpHG 的定義)。本文檔及內容不形成 MiFID II 和 WpHG 定義的個人建議或投資建議。

**香港**：此文件以及文中由香港經註冊分析師撰寫的任何報告，於香港係以渣打銀行 (香港) 有限公司為發行及負責機構，該機構之監管機關為香港金融管理局。

**印度**：此檔於印度係以 Standard Chartered Bank, India Branch (“SCB India”) 為發行及負責機構，該機構屬於 SCB 印度分行，經印度儲備銀行 (RBI) 批准在印度開展銀行業務。該機構亦經印度證券交易委員會 (SEBI) 註冊，擔任商人銀行、投資顧問、為公開發行提供服務的銀行、託管人等等角色。在印度經營的集團公司詳情請參見 <https://www.sc.com/in/important-information/india-result/>。

**印尼**：渣打銀行雅加達分行是在印尼金融服務局註冊並受其監管的投行機構。此等資訊皆不構成進入某些交易或採用某些避險、買賣或投資策略的要約及建議，亦不構成對某些利率或價位未來可能之變動的預測，亦不代表未來任何此類變動不會超出報告中表述之程度。未來此類法律法規、監管條例的任何變化可能會影響本文中的資訊，但 SCB 無義務保持文中資訊的及時性或動態更新。文中資訊僅為 SCB 觀點的表達且任何變動不會做出任何提示。

**日本**：此檔僅可供「日本金融工具及外匯法」(FIEL) 定義之「特定投資人」做為參考，不可作為要約進行 FIEL 定義之「金融工具交易」或日本銀行法定義之「特定存款」等目的使用。

**肯雅**：Standard Chartered Bank Kenya Limited 受肯雅中央銀行監管。本文件中的內容僅旨在提供資訊。此檔僅供專業客戶使用，不適用於且不得向零售客戶發行。

**韓國**：本文件于韓國係由 Standard Chartered Bank Korea Limited 為發行及負責機構，該機構之主要監管機關為韓國金融監督院及金融服務委員會。

**澳門**：此文件由 Standard Chartered Bank (Macau Branch) 在中國人民共和國澳門特別行政區內發佈，其監管機關為澳門金融管理局。

**馬來西亞**：本檔由 Standard Chartered Bank Malaysia Berhad 在馬來西亞境內僅面向機構投資者或企業客戶發佈。馬來西亞境內的郵件接收者由本文件產生，或與之有關的任何問題，應接洽 Standard Chartered Bank Malaysia Berhad。

**毛里求斯**：Standard Chartered Bank (Mauritius) Limited 受毛里求斯中央銀行和金融服務委員會監管。本文件所有內容皆不構成 2005「毛里求斯證券法」定義之投資建議或鼓勵其從事證券交易的任何建議。

**新西蘭**：新西蘭投資者應注意，本檔僅以 2008「新西蘭金融顧問法」第 5C 條定義之“企業客戶”為對象，並非針對該法定義之“零售客戶”。Standard Chartered Bank (英國註冊) 不屬於《1989 年新西蘭儲備銀行法案》框架下定義之新西蘭“註冊銀行”。

**巴基斯坦**：本文件所提及的證券不曾亦不會在巴基斯坦登記，同時若無巴基斯坦監管當局事前審批，可能不得於巴基斯坦發售或買賣。

**菲律賓**：本文件於菲律賓可能係以 Standard Chartered Bank (Philippines) (SCB PH) 為發行機構予菲律賓 8799 法案 10.1 節 (L) 定義的合格買家，其他企業和機構客戶需遵守證券監管規則 (SRC) 的規定。本文檔僅供提供資訊之用。SCB PH 在本文檔提及的任何證券、投資或交易的合適性和適用性方面對閱讀本文檔的投資者不做任何保證。本文檔使用者在與 SCB 進行涉及任何本文檔提及的證券類交易時被要求先行經歷 SCB 的合適性與適用性決定流程。本文檔不曾亦不應構成未在菲律賓證券交易委員會登記的證券的發售、買賣、承諾買賣或發行的建議，除非該證券符合「菲律賓證券法」第 9 條規定的豁免證券，或證券發行或出售符合「菲律賓證券法」第 10 條規定的豁免交易。SCB PH 之主要監管機構為菲律賓中央銀行 (郵件：consumeraffairs@bsp.gov.ph)。與本件涉及的任何產品及服務相關的任何問題，應通過 [straight2bank.ph@sc.com](mailto:straight2bank.ph@sc.com) 發送郵件至 SCB PH 客戶服務中心 (或本行不定期向您提供的其他聯繫方式)。

**新加坡**：本文件於新加坡係由 Standard Chartered Bank (Singapore) Limited (UEN No.:201224747C) 發行，本文件涉及的有關產品或僅向符合「新加坡證券及期貨法」第 289 章定義之認證投資者、專業投資者及機構投資者而發行，新加坡收件人若有任何與此文件產生、或與之有關的任何問題，應接洽 Standard Chartered Bank (Singapore) Limited (視情形而定)。

**南非**：Standard Chartered Bank, Johannesburg Branch (“SCB Johannesburg Branch”) 依 2002 年金融顧問及仲介服務法 37 第 8 條之規定，持有金融服務提供者執照，SCB 亦按照 2005 年國民授信法成為註冊信貸提供者，登記號碼為 NCRCP4。

**泰國**：此文件旨在傳播一般資訊且專門為泰國證券交易委員會辦公室發佈的有關豁免投資諮詢服務的通告所定義的機構投資者準備，不定期進行修改和補充。本文件不對泰國公眾發行。

**阿聯酋**：Standard Chartered Bank UAE 在阿聯酋國家對阿聯酋居民不提供任何財務分析或諮詢服務，本文件所有內容亦不構成 2008 阿聯酋證券及商品管理局第 48/r 號決議所定義之金融諮詢和財務分析。

**阿聯酋 (DIFC)**：Standard Chartered Bank, Dubai International Financial Centre (SCB DIFC) 辦公室地址為 Dubai International Financial Centre, Building 1, Gate Precinct, P.O. Box 999, Dubai, 其作為 SCB 的一個分支並受迪拜金融服務局 (“DFSA”) 的監管。本文件旨在僅供“專業客戶”使用，不直接向 DFSA 監管規則定義的“零售客戶”提供。在 DIFC 分支中，SCB 有權提供的金融服務僅針對合格的“專業客戶”和“市場交易對手”而不針對“零售客戶”。“專業客戶”將無法獲得更高水準的零售客戶保護和補償權利，同時若您選擇被歸類為“零售客戶”，由於我們未持有在當地提供金融服務及產品的許可，因此無法向您此類服務及產品。

**英國**：SCB 及/或附屬公司在英國的授權機關為審慎監管局 (Prudential Regulation Authority)，監管機關為金融行為監管局 (Financial Conduct Authority) 和審慎監管局。本次通告以金融行為監管局手冊項下渣打銀行歸類為合格交易對手或專業客戶的人士 (該類人士根據渣打銀行的目標市場評估為本次通告的目標市場) 為對象。需指出的是，此次通告並非以英國零售客戶 (依據金融行為監管局手冊定義) 為對象。本文檔中任何內容均不構成金融行為監管局手冊定義的個人建議或投資意見。

**美國**：除有關外匯 (FX)、全球外匯 (Global FX)、利率及商品之檔外，此檔若需于美國發行，或發行于美國人時，均僅限於美國 1934 年證券法第 15a-6(a)(2) 號規則定義之大型機構投資者為對象。任何收到此檔之美國人在接受此檔後，即表示已聲明及同意本身確係屬大型機構投資者，並瞭解從事證券交易涉及之風險。此檔之任何美國收件人，若需要額外的資訊或欲執行此文件所列證券或金融工具交易，皆應聯繫 Standard Chartered Securities North America, LLC 註冊代表，地址：1095 Avenue of the Americas, New York, N.Y. 10036, US，電話：+ 1 212 667 0700。我們不以美國人為對象，從事證券募集或銷售活動，除非：(A) 該證券已向美國證券及外匯交易委員會及美國各相關州之監管當局完成銷售登記，或 (B) 該證券或該特定交易獲得美國聯邦及州證券法律之豁免。我們不以美國人為對象，從事證券募集或銷售活動，除非：(i) 我方或我方附屬公司及相關人員均已依法完成登記或取得執照，從事相關業務，以及 (ii) 我方或我方附屬公司及相關人員符合美國聯邦及州相關法律之豁免資格。本文件涉及任何有關美國人、授權子公司或管道分支 (參見美國商品期貨交易委員會規定、闡釋、指導或其他此類條例之定義) 的外匯、全球外匯、利率及商品的內容，僅旨在發向符合「美國商品交易法」第 1a(18) 章節中定義的合格的契約內各參與方。

**尚比亞**：Standard Chartered Bank Zambia Plc (SCB Zambia) 在尚比亞登記註冊並符合「尚比亞銀行和金融



## 近期動態

服務法」第 387 條中商業銀行之定義且符合 2016 年證券法第 41 條中交易商之定義，其主要監管機關包括尚比亞中央銀行，路沙卡證券交易所及尚比亞證券和交易委員會。

著作權 2021 Standard Chartered Bank 及附屬公司。版權所有。文中第三方來源材料的版權使用已告知對方或已獲准使用。未經 SCB 書面批准，任何人皆不得擅自複製，再轉發，修改，變更，改寫、以及以各種形式傳播或以各種方式翻譯文檔任何部分。

[本文件乃以英文編制。本中文翻譯版僅供參考，以英文版為準。](#)

---

編輯、簽發：

丁爽

大中華及北亞首席經濟師

本文資料除指明外截至：

2021 年 7 月 5 日

（英文報告'[GBA – Survey anniversary reflects improving mood](#)' 發佈日期）

本中文報告發佈於：

2021 年 7 月 5 日 格林威治標準時間 05:00