

大灣區 — 調查在逆境蔓延時

- 大灣區指數第一季度再次走弱，跌破 50，但總體預期指數反彈
- 服務業表現不佳，香港成為拖累；新逆境尚未完全反映在指數中
- 調查顯示，受訪者針對 RCEP 對業務的影響持樂觀態度

預期反彈，將信將疑

我們與香港貿易發展局（“貿發局”）合作對粵港澳大灣區（“大灣區”）的 1,000 多家企業開展調查，由此形成的大灣區營商景氣指數 (GBAI) 表明，第一季度營商信心連續三個季度下降，但預期會在下季度有所改善。GBAI 的商業活動現狀指數從 2021 年第四季度的 50.3 降至 49.6，這是 2020 年第三季度以來首次低於 50 中性點。這部分反映了從 2021 年下半年延續而來的不利因素：內地房地產市場低迷，新冠病毒徘徊不去，對科技公司的監管收緊。政策放寬似乎有助於限制本次整體指數下降，信貸指數的確表明銀行貸款偏好有所改善，但還不足以抵消香港因面臨迄今最糟糕的疫情而造成的巨大拖累。

數據細分表明服務業的“現狀”指數遜色於製造與貿易業；這反過來也解釋了深圳和廣州的數據不及東莞和佛山。相比之下，更具前瞻性的“預期”指數不止有所反彈，整體指數從之前的 53.6 上升到第一季度的 55.5，而這反彈的基礎亦更加廣泛；但需明白，這些數據尚未完全反映最新逆境，例如新冠病毒的再度襲來以及俄烏衝突的升級，這兩個因素在調查期快結束時才開始彰顯。針對主題問題，我們請受訪者分享他們對《區域全面經濟夥伴關係協定》(RCEP) 的看法，包括 RCEP 影響業務表現的不同方式以及他們的長期策略等。

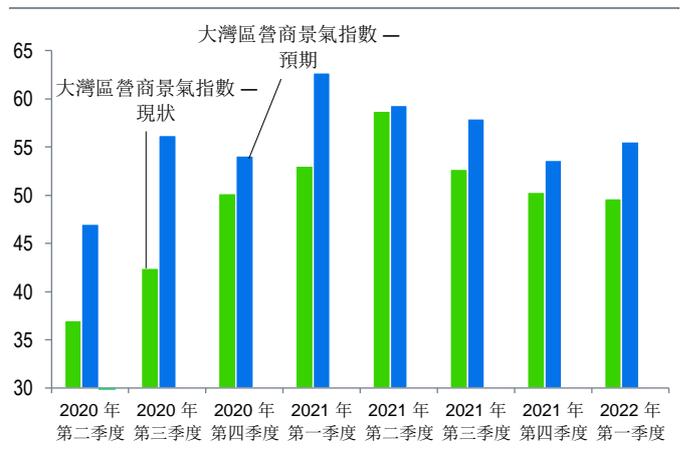
圖 1：營商情緒第一季度再次下降

GBAI 營商指數及其子成分

| | 現狀 | | | 預期 | | |
|-------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2022 年 第一季度 | 2021 年 第四季度 | 2021 年 第三季度 | 2022 年 第一季度 | 2021 年 第四季度 | 2021 年 第三季度 |
| 營商指數 | 49.6 | 50.3 | 52.7 | 55.5 | 53.6 | 57.9 |
| 1.生產/銷售 | 48.1 | 49.8 | 54.3 | 55.9 | 56.1 | 61.8 |
| 2.新訂單 | 47.9 | 50.7 | 56.1 | 55.8 | 56.1 | 64.6 |
| 3.產能利用率 | 45.5 | 47.2 | 46.9 | 54.5 | 51.0 | 56.1 |
| 4.原料存貨 | 50.4 | 45.7 | 52.6 | 53.1 | 47.4 | 54.6 |
| 5.成品/服務價格 | 61.4 | 61.9 | 62.0 | 61.7 | 61.4 | 59.5 |
| 6.固定資產投資 | 48.3 | 49.6 | 50.5 | 52.9 | 52.3 | 52.1 |
| 7.融資規模 | 49.6 | 49.8 | 48.6 | 55.0 | 52.5 | 52.9 |
| 8.利潤 | 45.8 | 47.5 | 50.8 | 55.4 | 51.9 | 61.3 |

資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

圖 2：第一季度“現狀”和“預期”差距加大



資料來源：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。

2022 年第一季度 GBAI 調查詳細結果

我們的最新調查從 1 月開展到 3 月初，在此期間大灣區企業面臨多個不利因素。其中包括延續去年的不利因素，例如疲軟的房地產市場、製造企業成本上漲以及科技行業面臨更嚴格的監管環境。還有新出現的挑戰——例如新冠病例的激增，因封控管理造成的影響；俄烏衝突的升級，加劇了成本壓力、惡化供給干擾、亦可能對出口需求造成壓力。其中許多因素依然在演化中。因此，GBAI 調查能及時從公眾角度瞭解大灣區企業如何看待這種挑戰性背景，更重要的是，企業對下季度的發展方向持何種觀點。我們的信貸指數又一次有效地衡量了迄今為止貨幣政策寬鬆在支持性活動中的效果。

仍在下降的現狀指數反映對更多促增長政策的需求

- 現狀指數第一季度跌破 50:** GBAI 商業活動現狀指數連續第三個季度下滑，從之前的 50.3 下降到第一季度的 49.6。這是 2020 年第三季度以來首次跌破 50，支持了為穩定經濟，政府更積極呼籲加強並提前放鬆政策的做法。向促增長政策的轉變始於去下調存款準備金率以及今年 1 月下調政策利率；接著在今年的“兩會”期間，政府制定了 2022 年比較積極的 5.5% 增長目標，我們認為只有進一步的擴張性財政和信貸政策才能實現這個目標。

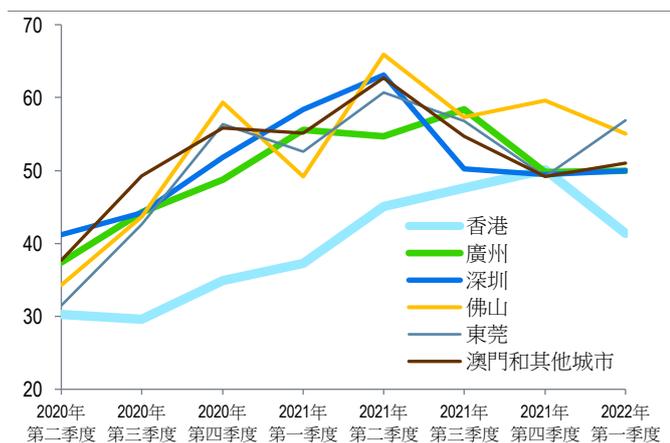
預期並未完全反映進一步的新冠疫情影响以及俄烏衝突的升級

毫無疑問，如果不是香港的糟糕表現，現狀指數本可以迎來季度環比增長——香港第一季度深陷於抗擊迄今最嚴重的新冠疫情，造成其子指數下降 8.7 個百分點（圖 3）。但僅香港並不能完全解釋此次 GBAI 下降的其他跡象，八個主要成分中的七個都遭遇環比下降（唯一例外的是原料存貨，該成分增長很可能源於不斷上漲的大宗商品價格以及長久的供給混亂，而並非對需求激增的預期）。其他大灣區城市無法抵消香港的拖累，反映了從 2021 年下半年延續而來的逆境因素，在我們看來這些因素包括持續下滑的房地產市場和對科技行業的監管收緊。接著是近期俄烏衝突的升級和本地新冠疫情的爆發，不過這兩個事件在調查期快結束時才發生。

- 預期需要緩和:** GBAI 商業活動預期指數環比增長 1.9 個百分點，達到 55.5，這是一年來的首次增長，拉開了與現狀指數的差距，這有可能反映市場預期政府會進一步出臺政策來穩定增長。這也吻合 2022 年前兩個月全國的強勁增勢，在多個關鍵指標上大幅超越了市場預期，包括工業產出、零售額和固定資產投資（儘管可能因為房產銷售放緩，導致同期服務業增長較為緩和）。八個預期子指數均遠超 50，其中六個環比提高，只有生產/銷售和新訂單子指數例外（分別小幅下降

圖 3: 正當香港設法趕上其他城市時

GBAI “現狀”子指數（按城市）



資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

圖 4: 需要更多貨幣寬鬆

GBAI 信貸指數子成分

| | 現狀 | | | 預期 | | |
|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 2022年 第一季度 | 2021年 第四季度 | 2021年 第三季度 | 2021年 第四季度 | 2021年 第三季度 | 2021年 第三季度 |
| 信貸指數 | 49.1 | 47.8 | 50.8 | 51.8 | 51.0 | 51.9 |
| 1. 銀行融資成本* | 49.4 | 49.2 | 51.7 | 48.4 | 49.1 | 48.4 |
| 2. 非銀行融資成本* | 50.1 | 49.2 | 50.7 | 48.8 | 49.1 | 49.2 |
| 3. 銀行對於借貸的態度 | 50.2 | 47.1 | 51.8 | 51.3 | 49.9 | 49.2 |
| 4. 盈餘現金 | 47.0 | 47.3 | 48.8 | 55.9 | 53.8 | 58.2 |
| 5. 應收賬款周轉率 | 48.6 | 46.4 | 51.3 | 54.6 | 53.1 | 54.7 |

*指數高於 50 表明成本降低；資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

0.2 和 0.3 個百分點)。儘管預期指數表現良好，但我們仍需考慮俄烏衝突的潛在影響以及新增新冠確診病例的劇增——從 3 月疲軟的官方 PMI 數據便可窺見這兩個因素的負面影響。

*我們的計算顯示*中國 GDP 僅有 0.4% 由俄羅斯需求驅動。但是，因俄羅斯供應受到重大干擾，大宗商品價格上漲的影響可能更加明顯，考慮到布倫特油價的飆升，我們近期將 2022 年 PPI 通脹預期從 3.5% 上調至 6%。這反過來可能會加劇大灣區企業已面臨的巨大投入成本壓力，特別是製造企業，所以在我們看來，“預期利潤”環比增長 3.5 個百分點可能有點太樂觀。進口原油價格的上漲和西方需求的走弱（*經濟上，歐洲更依賴俄羅斯而美國更容易出現實際收入緊縮*）可能也對中國的貿易盈餘造成壓力。外部需求的下滑代表有需要對“預期新出口訂單”持更謹慎的態度指數從之前的 47.7 反彈到第一季度的 55.0。

由遠轉近，2 月末以來內地的新冠病例激增就未停止，致使深圳和東莞於 3 月中旬實施長達一周的嚴格封鎖，不僅導致商鋪關停、百姓居家，還導致工廠關閉。快速的政策響應成功控制了新增病例數量，從而讓經濟活動回歸正常。不過大灣區之外的一些省市依然費力遏制每日新增感染人數，考慮仍可能實施更多封鎖和工廠關停措施，大灣區企業或因此有需要保持謹慎。

- **借貸成本可以進一步下降** • **政策焦點轉移，財務狀況改善：**信貸現狀指數從之前的 47.8 增長到第一季度的 49.1（圖 4）。五個現狀信用子成分中的四個促成了這種增長，主要是銀行對於借貸的態度出現清晰反彈（上季度下降 4.7 個百分點，本季度增長 3.1 個百分點），增長到 50 以上；另外借貸成本也有所改善（銀行和非銀行子指數均增長，後者也回升到 50 以上）。所有這些都暗示自去年 12 月開始明顯寬鬆的貨幣政策已傳遞到銀行的行為。儘管如此，由於經濟依然面臨放緩壓力，無論是徘徊不去的房地產市場疲軟還是新爆發的疫情，企業普遍面臨現金流壓力，因為“盈餘現金”和“應收賬款周轉率”都顯然低於 50。

信貸預期指數也在第一季度增長 0.8 個百分點，增至 51.8，幾乎相當於 2021 年第三季度的 51.9。儘管受訪者預期銀行和非銀行借貸成本基本不會下降（子指數分別下降 0.7 和 0.3 個百分點），但信貸預期指數仍能改善，部分原因是銀行對借貸的態度可能進一步改善（增長 1.4 個百分點）。我們雖然同意政府不實施“大水漫灌”式刺激的保證，但認為有必要對經濟提供更多的貨幣政策支持；因此我們預測近期會迎來至少一輪 50 基點的存款準備金率下調和 10 基點的中期借貸便利利率下調。但真正推動本次信貸預期指數增長的是受訪者對自身現金狀況預期的改善——如果上述宏觀逆風因素持續，企業很可能會面臨失望。

- **製造業迄今仍堅持得不錯：**“製造和貿易”受訪者大體給出與上季度相同的現狀指數；這已足以讓他們成為第一季度的佼佼者，因為其他行業的現狀子指數均環比下降（圖 5）。在以往調查中通常名列前茅的“創新和技術”本次降幅最大，從 2021 年第三季度的 59.6 降至 47.1，下降 12.5 個百分點，可能反映了近期監管收緊帶來的打擊。IT 企業表現僅超出錄得 37.0 的“專業服務”，遜色於“零售和批發”行業，即使在最近每日新增病例激增之前，該行業就已經面臨疫情帶來的間歇性影響。“專業服務”和“金融服務”分別下降 9.9 和 3.6 個百分點，可能反映了內地表現低迷的房地產市場以及因新冠疫情而遭遇一季度收縮的香港。儘管如此，金融企業仍是最樂觀的一組，現狀指數為 50.6。

韌性較高的外部需求似乎在第一季度支撐了製造業的表現，但烏克蘭局勢很可能會衝擊全球需求（不論是軍事衝突和供應鏈中斷造成的直接影響，還是通過大宗商品漲價和通脹腐蝕實際收入造成的間接影響），在我們看來，製造企業的預期指數環比增長 2 百分點，達到 55.8（而且所有子成分均超出 50）似乎過於樂觀。對干擾生產的嚴格新冠遏制措施的持續擔憂也可能讓製造企業受到與“零售和批發”等內需導向型行業同樣的壓力；根據我們推出的衡量全國中小企業營商信心的 [中國中小企業指數](#)，很可能因為新冠疫情爆發，“酒店餐飲”行業（還有“房地產”）在 3 月明顯表現不佳。相反，“創新和技術”行業儘管 GBAI 現狀指數令人失望，卻維持了 58.1 的高預期指數（僅次於“金融服務”），反映近期監管逆風幾乎無持續的負面效應。

香港一季度經濟急劇收縮後的緩慢恢復意味著對整體 GBAI 指數的持久拖累

- **香港為主要拖累：**第一季度香港的現狀和預期指數分別大幅下降 8.7 和 5.2 個百分點，這並不令人吃驚。調查期間，香港正遭遇迄今最嚴峻的疫情，很可能嚴重衝擊第一季度的增長。雖然這波疫情可能在 3 月初達到峰值，但每日新增病例數仍舊高企；老年人群的低疫苗接種率也繼續引發較高的死亡率。所有這些解釋了政府對放寬社交距離規則仍偏向謹慎的做法：將從 4 月末開始在三個月期限內分三個階段放寬限制。因此，我們認為未來幾個月內營商情緒的恢復很可能較為溫和。香港復蘇之路能否走得更遠的關鍵在於香港何時全面回復通關；我們相信近期解除飛行禁令以及為應對新增病例而快速增強醫療容量是一個好開始。

雖然香港的拖累效應顯然很關鍵，但僅香港的不良表現還不足以完全解釋服務行業子指數的普遍疲軟。深圳和廣州的現狀指數也只回升到 50 點，而東莞（增長 7.7 個百分點至 56.9）和佛山（下降 4.5 個百分點，依然位於 55.1 高點）表現突出，暗示內地服務業同樣低迷（圖 7）。特別是深圳，較高的 IT 比例似乎讓深

圖 5: GBAI 各行業營商子指數

| 商業活動 | 現狀 | | | 預期 | | |
|-------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2022 年 第一季度 | 2021 年 第四季度 | 2021 年 第三季度 | 2022 年 第一季度 | 2021 年 第四季度 | 2021 年 第三季度 |
| 製造和貿易 | 50.3 | 50.3 | 53.4 | 55.8 | 53.8 | 58.3 |
| 零售和批發 | 48.0 | 49.2 | 50.0 | 55.2 | 50.9 | 56.2 |
| 金融服務 | 50.6 | 54.2 | 51.8 | 58.4 | 59.6 | 56.3 |
| 專業服務 | 37.0 | 46.9 | 41.3 | 45.3 | 52.2 | 50.2 |
| 創新和技術 | 47.1 | 59.6 | 55.3 | 58.1 | 58.0 | 61.2 |

資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

圖 6: GBAI 各行業信貸子指數

| 信貸 | 現狀 | | | 預期 | | |
|-------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2022 年 第一季度 | 2021 年 第四季度 | 2021 年 第三季度 | 2022 年 第一季度 | 2021 年 第四季度 | 2021 年 第三季度 |
| 製造和貿易 | 49.3 | 47.5 | 51.0 | 52.5 | 50.6 | 51.9 |
| 零售和批發 | 47.8 | 49.2 | 50.5 | 48.3 | 52.0 | 51.9 |
| 金融服務 | 51.8 | 49.1 | 50.1 | 51.2 | 50.8 | 49.3 |
| 專業服務 | 43.6 | 49.7 | 49.3 | 46.5 | 58.9 | 52.6 |
| 創新和技術 | 50.9 | 52.0 | 50.1 | 54.7 | 52.6 | 53.9 |

資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

圳承受重負，而普遍的房地產下滑和嚴格的新冠疫情遏制措施也可能對服務業為導向的核心大灣區城市帶來不成比例的衝擊。但是，從核心和非核心內地大灣區城市強勁的預期指數來看，受訪者普遍預期大灣區的服務業挑戰是暫時現象。深圳在 3 月中旬的一周封鎖措施取得成功，這是個良好的開頭，但區內信心仍很大程度上取決於中國其他城市的疫情控制效果。

主題問題的關鍵要點

RCEP 預期會在 2023 至 2025 年帶來最大的效益

本次主題問題聚焦 2022 年 1 月 1 日生效的《區域全面經濟夥伴關係協定》(RCEP) 將如何影響種類豐富的大灣區企業。理論上，自貿區成員國之間取消 90% 關稅並促進生產要素的更自由移動，這種助力似乎是應對大灣區企業未來十年大概會面臨的諸多經濟、社會和地緣政治不確定性/挑戰的完美方案。RCEP 經濟體的綜合規模和多樣性有能力重塑區域供應鏈並增強其整體消費和投資。本次調查中，我們試圖瞭解受訪者是否就 RCEP 幫助或改變他們業務的方式以及他們利用這種潛力的計畫分享這種樂觀看法。

- 多年機會窗口期：**我們想瞭解 RCEP 的實施將如何影響大灣區企業的收入和投資計畫。鑒於更自由區域貿易的建立需要時間，我們請受訪者確認 RCEP 在三個時間段的影響：2022 年以內；2023 至 2025 年；2025 年以後。結果非常鼓舞人心，針對 2022 年，分別有 42.0% 和 32.9% 的受訪者認為會對營業收入和投資帶來（非常或者比較）積極的影響（圖 9 和圖 10）。針對 2023 至 2025 年，這兩個數字分別提高到 46.4% 和 41.4%，反映了隨著時間而增加益處的看法。但是，針對 2025 年以後，部分積極回饋開始轉向中性，因為早期行動者屆時可能已收割了 RCEP 的許多收益。

圖 7: GBAI 各城市營商子指數

| 商業活動 | 現狀 | | | 預期 | | |
|---------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2022 年 第一季度 | 2021 年 第四季度 | 2021 年 第三季度 | 2022 年 第一季度 | 2021 年 第四季度 | 2021 年 第三季度 |
| 香港 | 41.4 | 50.1 | 47.6 | 47.5 | 52.7 | 56.4 |
| 廣州 | 50.0 | 49.8 | 58.4 | 56.5 | 52.3 | 60.6 |
| 深圳 | 50.0 | 49.4 | 50.2 | 58.6 | 53.4 | 58.0 |
| 佛山 | 55.1 | 59.6 | 57.3 | 56.2 | 57.6 | 59.5 |
| 東莞 | 56.9 | 49.2 | 56.8 | 57.4 | 55.0 | 55.5 |
| 澳門和其他城市 | 51.0 | 49.2 | 54.7 | 56.5 | 53.3 | 56.8 |

資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

圖 8: GBAI 各城市信貸子指數

| 信貸 | 現狀 | | | 預期 | | |
|---------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2022 年 第一季度 | 2021 年 第四季度 | 2021 年 第三季度 | 2022 年 第一季度 | 2021 年 第四季度 | 2021 年 第三季度 |
| 香港 | 45.1 | 46.9 | 49.7 | 47.8 | 50.2 | 51.9 |
| 廣州 | 49.4 | 49.3 | 53.3 | 52.7 | 50.9 | 52.0 |
| 深圳 | 49.0 | 47.6 | 51.1 | 53.5 | 50.0 | 52.2 |
| 佛山 | 52.7 | 53.1 | 51.4 | 51.5 | 55.5 | 54.1 |
| 東莞 | 51.5 | 47.1 | 50.6 | 53.0 | 53.2 | 52.5 |
| 澳門和其他城市 | 49.6 | 45.8 | 48.4 | 51.1 | 51.7 | 49.8 |

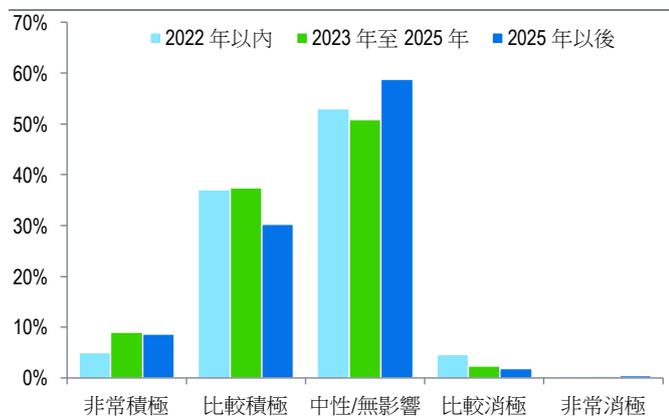
資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

進一步的數據分解表明，大企業的積極回饋比例較高，可能反映了大企業需要規模和資本，來最大化跨境貿易的優勢、優化供應鏈、分散市場和增加投資。從行業維度分析，金融服務業對 RCEP 對今年營業收入的影響表現出最樂觀的態度，其次是專業服務；但是 2022 年以後，創新和技術行業是 2023 至 2025 年的最積極回饋者；對 2025 年以後，零售和批發業給出的正面回饋降幅最小。從提升投資角度出發，IT 和製造業受訪者似乎在 2022 年最為樂觀，在後續兩個時間段將依次被零售和批發業以及金融服務業所超越。無論如何，這些結果表明 RCEP 不僅惠及製造和貿易業，還包括各種促進跨境貿易以及進入新市場的服務行業。

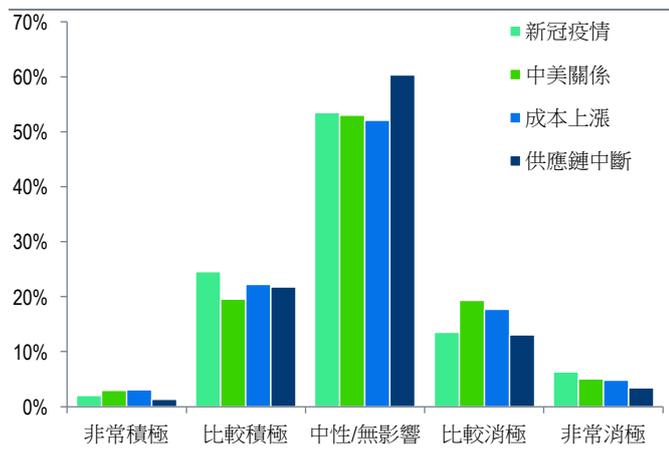
- RCEP 為大灣區企業帶來許多優勢**
 - RCEP 作為增強劑和緩和劑：**我們詢問受訪者 RCEP 的不同方面如何惠及他們的業務（圖 12）。RCEP 首先是一份自由貿易協定，因此“簡化通關及其他手續”以及“降低關稅”獲得最積極的回饋，分別為 54.2% 和 51.8%，這毫不奇怪。更鼓舞人心的是，51.3% 的受訪者認為 RCEP 讓企業更容易進入成員國服務業市場，從而對其業務前景帶來積極影響。其他觀點，包括更寬鬆的原產地規則 (49.0%)、RCEP 經濟體內更方便的人員流動 (47.3%) 以及更容易在其他成員國內部尋找新業務夥伴 (43.5%) 均獲得 40% 以上的正面回饋，暗示在經濟模式非常多樣化的大灣區，各企業深刻認識到 RCEP 的廣泛優勢。圖 13 給出正面回饋的行業分佈。

圖 9：您如何看待 RCEP 對貴企業今年和以後收入的影響？

受訪者 %



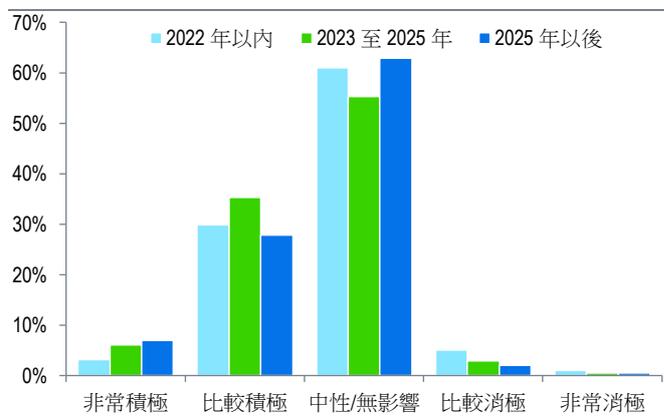
資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

圖 11：您如何看待 RCEP 的實施將幫助緩解貴企業因下列事件而面臨的壓力？


資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

圖 10：RCEP 的實施將如何影響貴企業今年和以後在 RCEP 經濟體的投資決定？

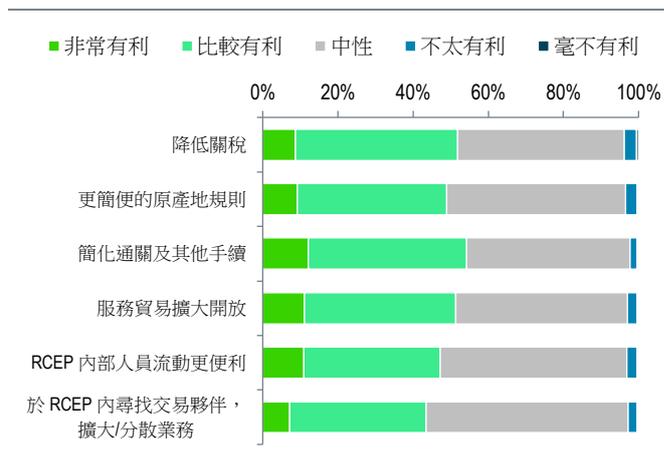
(受訪者 %)



資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

圖 12：您如何看待 RCEP 的下列方面將惠及貴企業？

受訪者 %



資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

我們還請受訪者分享他們如何看待 RCEP 的實施有助於緩解企業面臨的更加直接壓力（圖 11）。相比上個問題，這裡並未得到一邊倒的正面回饋。這份新貿易協定降低“供應鏈中斷”和“新冠疫情”影響的能力得到最高的淨正面回饋，分別為 6.8 和 6.7 個百分點。“成本上漲”也得到 2.7 個百分點的淨正面回饋，而“中美關係”則為 1.9 個百分點的負淨值。但是，我們認為這些挑戰（無論是新冠疫情中斷、地緣政治緊張局勢、成本的上漲）都促成對生產和市場多樣化的需求，反過來將繼續成為更緊密的亞洲貿易和投資融合的關鍵推動力；而 RCEP 對這種轉型的加速作用可能會隨著時間而逐漸得到認可。

RCEP 將改變大灣區企業的貿易和 供應鏈模式

- RCEP 作為經營變革的催化劑：**談到轉型，對於未來一到三年，46.1% 的受訪者預期 RCEP 將改變他們的貿易和供應鏈模式，（顯著或略微）增加從其他 RCEP 經濟體採購的商品/服務；44.7% 的受訪者還認為他們會向 RCEP 成員國出口更多商品和服務；29.0% 的受訪者開始增加在 RCEP 成員國的生產和/或投資。針對 RCEP 對受訪者的貿易和供應鏈模式產生的影響，RCEP 經濟體內業務受到的影響顯然遠遠大於非 RCEP 經濟體（圖 14）。

我們還請受訪者分享他們如何看待去在/與 RCEP 成員國的商業活動規模將在未來一到三年發生什麼變化（圖 15）。受訪者表示會增加業務規模的前三大地區為中國內地、東盟和日本，分別為 53.6%、26.4% 和 24.9%。中國內地獲得“製造和貿易”、“專業服務”及“創新和技術”受訪者的正面回饋最多，而更發達的 RCEP 經濟體（日本、韓國、澳大利亞和紐西蘭）則相反，在“金融服務”及“零售和貿易”行業獲得的正面回饋較多。東盟則不同，各個行業群體的回饋相對比較一致。

圖 13：認識到 RCEP 惠及其企業的各方面的受訪者比例

正面回饋的受訪者比例（每個行業前三大回復加粗顯示）

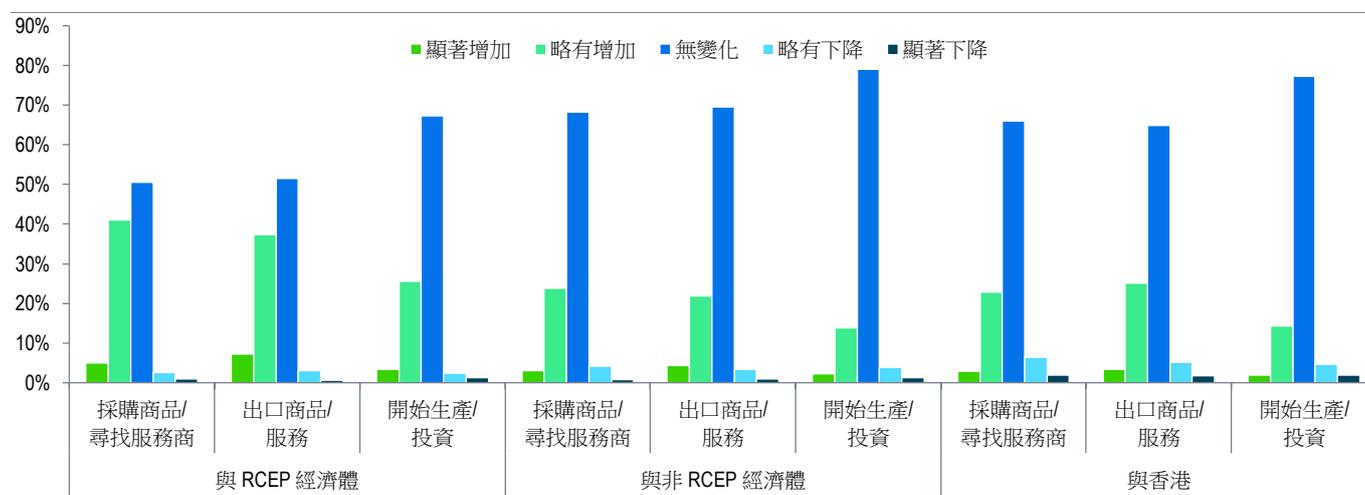
| | 製造和貿易 | 零售和批發 | 金融服務 | 專業服務 | 創新和技術 |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 降低關稅 | 52.8% | 48.0% | 41.7% | 59.5% | 64.0% |
| 更簡便的原產地規則 | 42.2% | 54.5% | 59.1% | 49.2% | 68.0% |
| 簡化通關及其他手續 | 50.0% | 58.0% | 57.5% | 54.0% | 74.0% |
| 服務貿易擴大開放 | 47.6% | 50.0% | 55.9% | 57.1% | 68.0% |
| RCEP 內部人員流動更便利 | 45.0% | 52.0% | 48.0% | 47.6% | 48.0% |
| 於 RCEP 內尋找交易夥伴， 擴大/分散業務 | 42.6% | 42.0% | 40.9% | 48.4% | 52.0% |

資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

近期動態

圖 14: 您如何預計未來一到三年 RCEP 將改變貴企業在 RCEP 經濟體、非 RCEP 經濟體和香港的貿易與供應鏈模式?

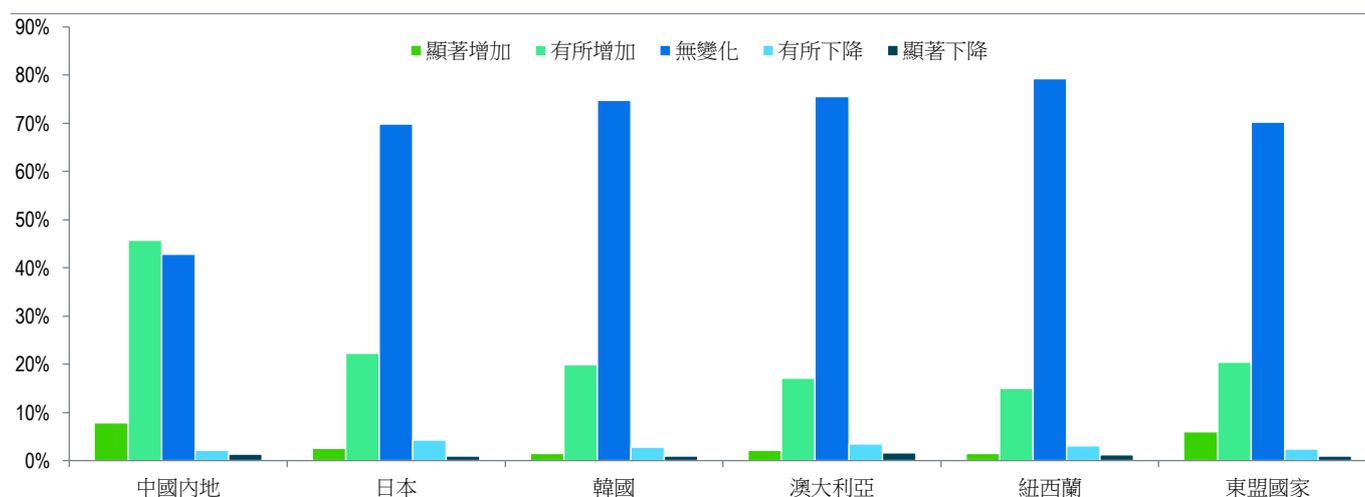
受訪者 %



資料來源: 香港貿發局、渣打銀行全球研究部

圖 15: 你如何預計未來數年貴企業在/與這些 RCEP 成員的商業活動規模?

受訪者 %



資料來源: 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 2022 年第 1 季度），另一個審視「預期」（2022 年第 2 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 16: 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 | | 總計 | 1,000 |
| 中山 | | | |
| 江門 | 200 | | |
| 珠海 | | | |
| 肇慶 | | | |
| 澳門 | | | |
| 總計 | 1,000 | | |

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列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 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/>。印度儲備銀行 (RBI) 曾建議其監管下的實體不得開展虛擬貨幣 (“VCs”) 交易或為任何個人或實體開展虛擬貨幣交易或結算提供服務或便利；但是最高法院推翻了對加密貨幣交易的禁令。據媒體報導，或禁止交易加密貨幣交易的法律建議正在討論中。

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 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系屬大型機構投資者，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



近期動態

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 2022 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：

2022 年 4 月 11 日

(英文報告'*GBA – When survey meets a confluence of headwinds*' 發佈日期)

本中文報告發佈於：

2022 年 4 月 11 日 格林威治標準時間 05:00