

大灣區 — 調查顯示第一季度營商信心強勁反彈

- 我們的大灣區指數在第一季度的按季升幅創下新紀錄，確認疫後復甦迅速而且廣泛
- 預期指數反映第二季度會進一步加速；信貸指數顯示現金流改善
- 受訪者認為復常還有很大空間；53%已提高 2023 年的業務目標

未見重大警號 復甦可望持續

我們與香港貿易發展局(香港貿發局)合作，對粵港澳大灣區(大灣區)的 1,000 多家公司展開季度調查，由此獲得的渣打大灣區營商景氣指數(GBAI)顯示，「營商信心」從 2022 年第四季度的 39.5 升至 2023 年第一季度的 51.3，是連續 7 個季度以來首次上升。這種情況與最近一連串正面的宏觀數據吻合，確認中國經濟在新冠疫情過後已經好轉。最近市場焦點轉向復甦能否持續下去，而 GBAI 預期指數從上次調查的 45.1 大幅上升至 61.5，我們認為這是令人鼓舞的發展。GBAI 所有 8 個子指數均見上升，信貸子指數顯示現金流狀況有所改善，較易獲得銀行貸款。按行業領域進一步分析，儘管外部經濟衰退風險隱現，然而「製造和貿易」的表現並不算差；按城市劃分，雖然廣州商業活動現狀子指數較為疲弱，不過預期子指數表現甚佳。

展望未來，經過一個季度的全面上升後，這些營商情緒子指數的表現差異可能會擴大，尤其是通關帶來的刺激或會消退。從積極方面來看，中國的整體經濟活動要恢復到疫情前的水平，還有一段路要走，換言之尚有改善空間。近 60% 的受訪者預期，到第四季度，他們的業務可回復至疫情前水平的 90% 以上，但只有不到 40% 的受訪者表示，目前營運已至少達到 90% 的水平。我們的主題問題，除了評估疫情過後的復常步伐已經走了多遠，以及可能會走多遠之外，還探討在近期國內召開兩會和外部金融市場衝擊後，受訪者的業務目標、風險評估和主要政策預期有何變化。

劉健恒

+852 3843 0711

Kelvin.KH.Lau@sc.com

大中華區高級經濟師

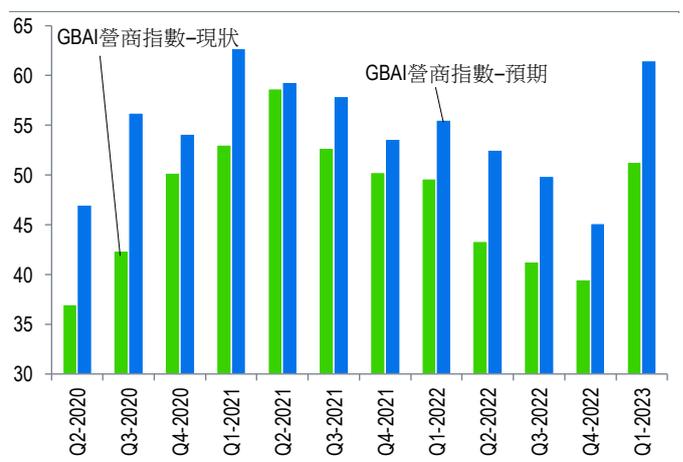
渣打銀行(香港)有限公司

圖 1：GBAI 營商指數及其子指數

	現狀			預期		
	2023年 第一季度	2022年 第四季度	2022年 第三季度	2023年 第一季度	2022年 第四季度	2022年 第三季度
營商指數	51.3	39.5	41.3	61.5	45.1	49.9
1. 生產/銷售	49.7	38.4	37.8	67.8	45.1	49.5
2. 新訂單	53.1	36.9	39.1	67.1	47.6	50.9
3. 產能利用率	49.8	42.0	41.3	60.2	47.1	51.5
4. 原材料庫存	46.3	31.8	41.4	54.0	36.8	46.0
5. 成品/服務價格	54.3	52.2	50.8	60.5	52.1	55.1
6. 固定資產投資	53.6	43.8	44.2	57.9	47.7	49.0
7. 融資規模	51.0	30.9	38.1	55.3	35.6	47.1
8. 利潤	52.5	40.1	37.5	69.0	48.7	50.5

資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

圖 2：「現狀」對比「預期」指數



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

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](#)。

2023 年第一季度 GBAI 調查結果詳解

我們的最新調查結果顯示，春節後商業情緒和活動出現疫後強勁增長

在上一份報告中，我們曾提醒，2022 年第四季度調查是在 10 月底至 12 月初進行，未能及時反映中國在新冠疫情後快速復甦的情況，因而得出的 GBAI 指數整體較弱。自疫情防控措施放寬以來，中國的感染人數迅速達到高峰，獲得群體免疫，從而使經濟活動復常，邊境得以重開。不出所料，在 2 月初至 3 月中進行的 2023 年第一季度 GBAI 調查，得出截然不同的結果。與上一季度相比，整體現狀和預期指數均出現自 3 年前推出 GBAI 以來最強勁的升幅。特別是預期指數回升至擴張程度頗高的 61.5，顯示目前沒有理由懷疑疫後復甦的持續勢頭。

我們的主題問題的結果亦為大灣區持續復甦的前景加添色彩。只有不到 40% 的受訪者表示，其業務營運（在產能利用率、訂單、銷售或員工人數方面）已超過疫情前（即 2019 年第四季度）水平的 90%。不過，近 60% 的受訪者預計，到今年第四季度，其營運水平可達到疫情前水平的 90% 以上。這表明大灣區企業有足夠的空間迎頭趕上，回歸正軌；我們認為，這種情況能多快出現，將取決於多項因素，包括被壓抑的需求/儲蓄能否有效釋放出來；就業恢復情況；以及為抵消國內房地產市場疲弱和外部衰退風險加劇的影響而給予的政策支持會否持續下去。

以下是最新的 GBAI 調查結果詳解：

在投資和新訂單等前瞻性指數帶動下，商業活動現正好轉

- **現狀指數回到擴張區間：**GBAI 商業活動現狀指數從 2022 年第四季度的 39.5 升至 2023 年第一季度的 51.3（圖 1 和圖 2），是連續 6 個季度以來的最高，也是自 2021 年第四季度以來首次超過 50，表明經濟活動在受到疫情打擊而充滿困難的 2022 年之後重回擴張模式。情況的改善也相當全面，所有現狀子指數都比上季上升，在 8 個子指數中只有 3 個依然在 50 以下。令人鼓舞的是，除「製成品/服務價格」（54.3）外，現狀指數中較具前瞻性的部分，即「固定資產投資」（53.6）、「新訂單」（53.1）和「利潤」（52.5）均居前列。

這些情況都與中國最近的宏觀數據吻合：與 2022 年 12 月相比，2023 年首兩個月的工業生產、服務業和固定資產投資的增長都重新加快。交通、住宿和餐飲業的高頻數據顯示，出行情況在 3 月份繼續改善，而同月的中國採購經理指數亦較預期強勁（尤其是非製造業採購經理指數升至自 2011 年 5 月以來的最高水平，反映通關的提振作用甚強）。

若要挑剔的話，考慮到 GBAI 指數衡量的是營商信心按季度的變化，而且上季的整體指數低於 40，是有紀錄以來最低，因此第一季度的改善情況本應更強勁。原因可能是春節後商業活動回升較慢，影響了調查初期的一些結果。另外，儘管整體指數比上一季度上升 14.5 點，不過「原材料庫存」仍然是得分最低的 GBAI 子指數（46.3），表明降低庫存的壓力儘管有所減輕，但依然揮之不去，因而可能制約了「生產/銷售」和「產能利用率」的升幅。

我們詢問受訪者對中國疫後復甦能否持續的看法；預期指數令人鼓舞

- **預期指數強勁反彈：**GBAI 商業活動預期指數從 2022 年第四季度的 45.1 升至 2023 年第一季度的 61.5，是一年來首次上升，僅低於 2021 年第一季度創下的 62.7，而 16.4 點的升幅更是歷來最高（圖 1 和圖 2）。雖然現狀指數終於顯示出營商信心好轉的跡象，不過市場焦點已轉向中國疫後復甦能否持續下去。因此，我們認為，受訪者對下一季度經營狀況會否進一步改善，持正面（或是更正面）的態度。

受訪者還預期復甦將進一步擴大。8 個預期子指數均穩居 50 以上，其中 5 個超過 60。「生產/銷售」(67.8)、「新訂單」(67.1) 和「利潤」(69.0) 的得分最高，甚至得分最低的「材料庫存」(54.0) 也顯示企業將很快完成降低庫存的過程。

- 儘管如此，我們仍認為中國需要繼續提振國內經濟，並重振消費和投資意欲，以便將這個積極勢頭延續到 2023 年下半年。中美脫鈎惹人關注，全球銀行業危機加劇了發達經濟體的衰退壓力，漸趨肥大的尾部風險同樣堪憂。在這樣的背景下，喜見中國新任總理李強在博鰲論壇上承諾，將繼續加大中國的開放力度，創造一流的營商環境，為私營企業提供「堅定不移」的支持，並實現平穩高質量發展。最近當局公布 30 項新的金融改革創新措施，以支持前海和橫琴與香港和澳門的融合，進一步強化大灣區在落實這些願景的重要性。
- **隨著增長恢復，信貸狀況有所緩和：**信貸現狀指數連續 3 個季度上升，從 2022 年第四季度的 48.6，升至 2023 年第一季度的 51.6 (圖 3)，是自 2021 年第三季度以來首次超過 50 中性線。進一步分析顯示，「銀行對於借貸的態度」(54.8)、「盈餘現金」(52.9) 和「應收賬款周轉率」(53.9) 等均強勁反彈。這些子指數往往與更廣泛的商業周期密切相關；因此，這些子指數現正處於連續 7 個季度的高點，突顯了大灣區在疫後穩步復常，重拾升軌的實力。

銀行和非銀行融資成本子指數回落至 50 以下，表明借貸成本在 2022 年下半年短暫改善後可能觸底反彈。這種情況，加上受訪者現金流狀況轉強，較易獲得銀行貸款，應會降低擴大「融資規模」的緊迫性，這也解釋了為何該商業活動子指數的得分在第一季度並不在最高之列。

信貸預期指數表明，未來一個季度，「銀行對於貸款的態度」(58.4)、「現金盈餘」(62.8) 和「應收賬款周轉率」(57.7) 等子指數的改善更為明顯。受訪者還預期，借貸成本將進一步上升。儘管如此，我們注意到，在調查結束後不久，當局宣布下調存款準備金率，我們認為這是當局發出的清晰信號，表明貨幣狀況應繼續支持短期增長。

圖 3：現金流狀況改善，較易獲得銀行貸款

GBAI 信貸指數 5 個子指數 — 現狀與預期

受訪者普遍預期融資成本開始反彈，但這是在最近下調存款準備金率之前的估計

	現狀			預期		
	2023 年 第一季度	2022 年 第四季度	2022 年 第三季度	2023 年 第一季度	2022 年 第四季度	2022 年 第三季度
信貸指數	51.6	48.6	47.2	54.2	50.6	48.8
1. 銀行融資成本 *	48.6	52.2	51.7	44.8	52.5	47.9
2. 非銀行融資成本*	47.8	53.8	50.0	47.2	52.6	48.9
3. 銀行對於借貸的態度	54.8	45.6	46.4	58.4	46.9	48.0
4. 盈餘現金	52.9	44.5	43.9	62.8	51.3	50.7
5. 應收賬款周轉率	53.9	46.9	44.0	57.7	49.9	48.4

* 指數高於 50 表明成本降低；資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

- 整體復甦推高行業/城市子指數**
- 行業領域子指數差異不大，甚或沒有差異：**所有 10 個行業領域營商活動子指數 (涵蓋 5 個行業領域，各有其現狀和預期子指數)，在 2023 年第一季度都比上季有很大改善 (圖 4)。復甦層面如此廣泛不足為奇，因為大多數行業領域都會在復甦中獲益。但值得注意的是，「製造和貿易」和「零售和批發」的最終得分幾乎沒有差異；這種情況令人感到意外，因為根據最新的採購經理指數，服務業在疫後復甦中應表現更好。由於發達經濟體隱現衰退風險，我們還預計出口商會更加審慎。相反，在第一季度調查中，與上季相比，製造商比零售商有更大的改善，可以在 2022 年第四季度落後之後急起直追。
 - 同樣值得注意的是，「創新和技術」的預期指數表現欠佳，**雖然有頗高的 61.0 點，但在 5 個行業領域中屬最低，這種情況也是可以理解的。我們認為這正反映出科技行業仍然面臨許多不利因素。首先是需求前景疲弱。全球半導體周期似乎不大可能在短期內轉勢，現已處於下行周期一段時間。其次，業界對國內監管收緊和中美科技爭端的擔憂依然存在。最後，近日全球銀行業爆發危機，其影響或會波及中國初創企業，使短期融資成本更高或增加融資難度。因此，只有「創新和技術」子指數在兩個信貸子指數中都比上季下降，不過幅度不大 (圖 5)。
 - 中國疫後反彈，各市均受惠：**大灣區 5 個城市的子指數都比上季躍升，特別是在中國迅速重新開關之後，各市都能夠從防疫政策轉向和其後的經濟復甦獲益。我們估計，年初至今，旅客往來人數增長迅速，尤其是商務旅客。在大灣區三大核心城市中，廣州連續兩個季度表現落後其他城市，現狀子指數略低於 50 (49.9)，而香港和深圳分別升至 51.6 和 51.5。然而，廣州的預期子指數為 67.7，表現出色 (圖 6)，足以彌補疲弱的現狀子指數。

圖 4：GBAI 行業領域營商子指數

商業活動	現狀			預期		
	2023 年第一季	2022 年第四季	2022 年第三季	2023 年第一季	2022 年第四季	2022 年第三季
製造和貿易	51.0	39.0	41.2	61.3	44.3	50.4
零售和批發	51.4	42.2	41.3	61.2	48.8	47.7
金融服務	59.8	45.4	47.3	67.4	50.5	51.5
專業服務	52.1	38.5	42.3	65.2	46.1	47.0
創新和技術	54.3	42.5	39.6	61.0	49.8	46.0

資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

圖 5：GBAI 行業領域信貸子指數

信貸	現狀			預期		
	2023 年第一季	2022 年第四季	2022 年第三季	2023 年第一季	2022 年第四季	2022 年第三季
製造和貿易	51.5	48.5	47.5	54.1	50.7	49.2
零售和批發	52.5	49.0	46.5	54.4	49.9	47.4
金融服務	53.4	46.9	45.2	56.2	52.4	46.9
專業服務	49.9	49.1	43.9	53.7	49.3	43.9
創新和技術	50.0	53.1	47.1	54.4	54.8	46.8

資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

主題問題的關鍵要點

這次調查，我們的主題問題集中於評估：(1) 迄今為止，疫後復常的廣泛性；(2) 受訪者在疫後的目標調整；(3) 隨著最近一系列重要會議和政策公布，包括去年 10 月中共二十大、去年 11 月以來防疫和房地產政策轉向，以及今年 3 月初全國人大，大灣區企業的營運方式有否根本改變。

疫後復常的廣度和深度

大灣區疫後復常應可持續一段時間

我們詢問受訪者，最近中國改變疫情防控清零的政策，對其業務有何影響，以及在 2023 年餘下時間預計會進一步產生甚麼影響。不出所料，大部分受訪者 (佔 55%) 表示，防疫措施放寬對他們有比較積極或非常積極的影響，只有 4% 受到消極影響 (圖 8)。至於「預計 2023 年餘下時間的影響」，回答影響屬積極的比例上升至 65%。進一步分析，廣州 (74%)、澳門 (73%) 和東莞 (70%) 對這個前瞻性問題回答影響屬積極的比例最高。另一方面，「創新和技術」對同一問題的回答影響屬積極的比例最低 (48%)，這與世界其他地區的情況相若，即復常意味著人們對在家工作的科技產品需求會下降，電子商貿流量也會減少。

無論如何，受訪者表示，由於中國疫後復甦似乎仍有餘力，各城市和各行業領域都會受惠更多。我們詢問，與疫情前相比，他們目前業務 (在產能利用率、訂單、銷售或員工人數等方面) 的營運水平如何。至少 60% 的受訪者表示，他們仍處於 2019 年第四季度的 90% 或以下水平 (約 20% 的受訪者表示，營運水平低於疫情前的 50%)。這些數字將有所改善 (即比率降低)，略高於 40% 的受訪者預期，仍會處於疫情前 90% 或以下的

圖 6：GBAI 城市營商子指數

商業活動	現狀			預期		
	2023 年第一季	2022 年第四季	2022 年第三季	2023 年第一季	2022 年第四季	2022 年第三季
香港	51.6	41.7	42.5	58.7	48.4	46.3
廣州	49.9	37.6	44.6	67.7	43.1	52.0
深圳	51.5	38.8	39.5	60.8	47.1	50.8
佛山	55.1	43.9	39.8	59.0	44.2	50.1
東莞	53.5	34.5	41.7	69.6	37.1	45.5
澳門和其他城市	48.9	41.9	42.5	56.8	42.8	51.8

資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

圖 7：GBAI 城市信貸子指數

信貸	現狀			預期		
	2023 年第一季	2022 年第四季	2022 年第三季	2023 年第一季	2022 年第四季	2022 年第三季
香港	51.5	45.9	46.4	51.8	48.4	47.2
廣州	52.4	47.6	46.1	54.7	49.1	48.2
深圳	51.8	50.7	47.9	55.9	54.4	49.3
佛山	49.9	47.5	46.6	53.1	49.2	48.6
東莞	53.1	48.3	46.4	56.0	46.5	48.2
澳門和其他城市	50.4	47.3	48.2	50.6	47.0	50.1

資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

水平，而預期營運水平會低於 50% 的受訪者約佔 15% (圖 10)。凡此種種表明有很大的改進空間，對受訪者來說好消息，他們應將擺脫過去的混亂，持續復常，被壓抑的需求/儲蓄也會釋放出來(即使可能是漸進而非快速的過程)，這些都是區內的主要亮點，足以抵消外部的不明確和不利因素。

制訂更新、更高的目標？

53% 受訪者在防疫政策改變後提高了業務目標

我們再詢問受訪者，自疫情防控措施放寬和邊境加快重開以來，他們有否提高 2023 年的業務預測/目標。43% 的受訪者表示有略為提高目標，而另有 10% 則已大幅提高目標 (圖 9)。16% 的受訪者表示沒有提高業務目標，但正計劃這樣做。另有 30% 表示沒有提高目標，或者目前暫時沒有計劃改變，或者不確定。

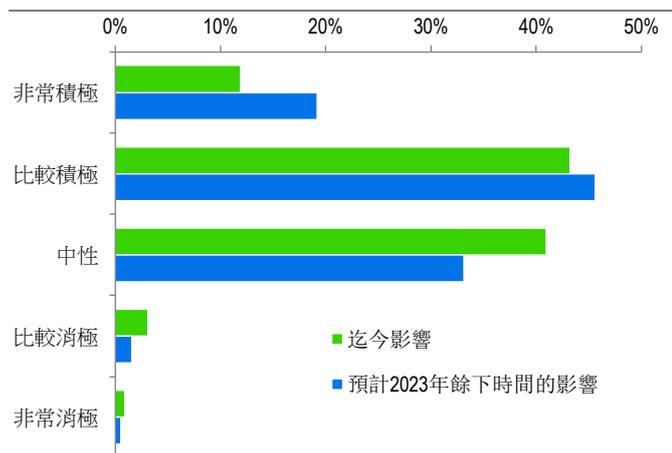
那麼他們將目標設定在甚麼水平？在圖 11 列出的 9 項業務表現指標中，平均有 29% 的受訪者預計，2023 年將有 1-10% 的改善，8% 的受訪者預計增長 11-20%，另有 4% 預計增長超過 20%。相比之下，只有 5% 的受訪者預計今年會出現負面變化。銷售、訂單和利潤是獲得最多正面回應的 3 個業務指標。不出所料，凡此種種均大大優於去年受訪者的實際表現，平均有 14% 的受訪者認為去年業務表現有所改善，而 19% 則認為業務表現惡化。

重新評估主要風險因素和關鍵政策要求

近幾個月，中國召開一系列重要會議，提出關鍵政策承諾，並制訂未來的政策方向。與此同時，中國也面臨金融不確定性/波動性，以及地緣政治緊張加劇的情況。我們詢問受訪者，年初至今他們對其業務一些疫情以外的風險因素的看法有何改變。「國內消費持續疲弱」得到最正面的回應，39% 的受訪者表示這個指標「大為好轉」或「略為好轉」。其後是「國際供應鏈中斷」(26%)、「人民幣波動」(26%) 和「房地產低迷」(24%)。若評估回應淨值(回答好轉減去回答轉差)時，相同的答案佔前 4 位 (圖 12)。在風險因素的另一端，「地緣政治緊張」、「原材料成本」和「業內競爭」得到轉差的回答最多，總值和淨值都一樣。由於調查時間的關係，可能沒有完全反映全球銀行業危機造成的金融衝擊以及不斷擴大的經濟影響，若現時重新調查，回應選擇「西方經濟衰退」和「全球流動性緊縮/資產市場拋售」的受訪者可能會更多。

圖 8：最近中國改變疫情防控政策，對你的業務有何影響，或將如何影響？

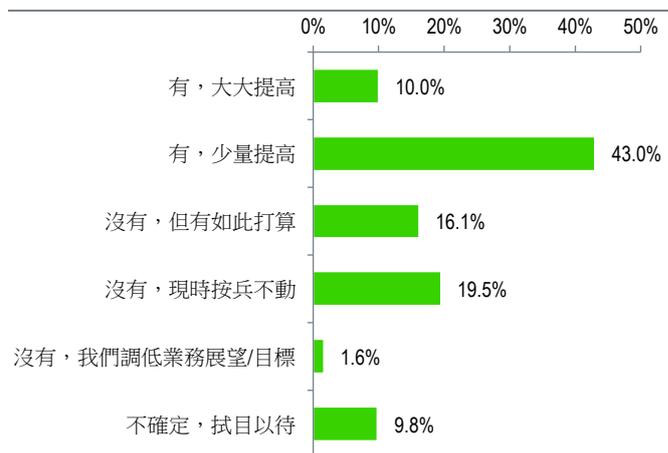
受訪者%



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

圖 9：自疫情防控措施放寬和加快重新開關以來，你有否提高 2023 年的業務預測/目標？

受訪者%



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

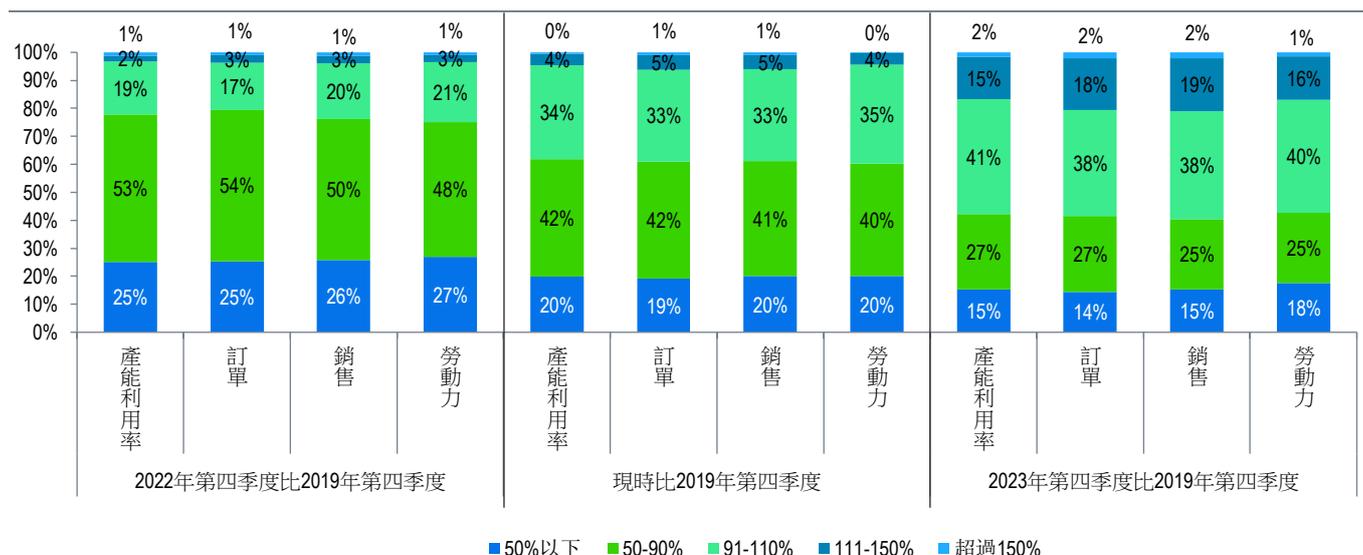
近期動態

受訪者普遍希望有更多對經濟、私營企業和外國投資的政策支持

最後，鑒於政策制訂者最近多次表明要改善營商環境，以配合中國疫後復甦，我們詢問受訪者，在 2023 年他們最希望在哪些地方有所改善 (圖 13)。回答「擴大內需」的有 28%，居第一位，其次是「大灣區新政策」(26%)、「加大力度吸引外資」(24%)和「對私營企業提供更多支持」(22%)。總體而言，受訪者看來：(1) 更偏向直接的政策優惠/支持，而不是更深層次的改革；(2) 似乎不太憂慮房地產或金融市場進一步下跌。

圖 10：與疫情前相比，你的業務營運正處於或/將處於甚麼水平？

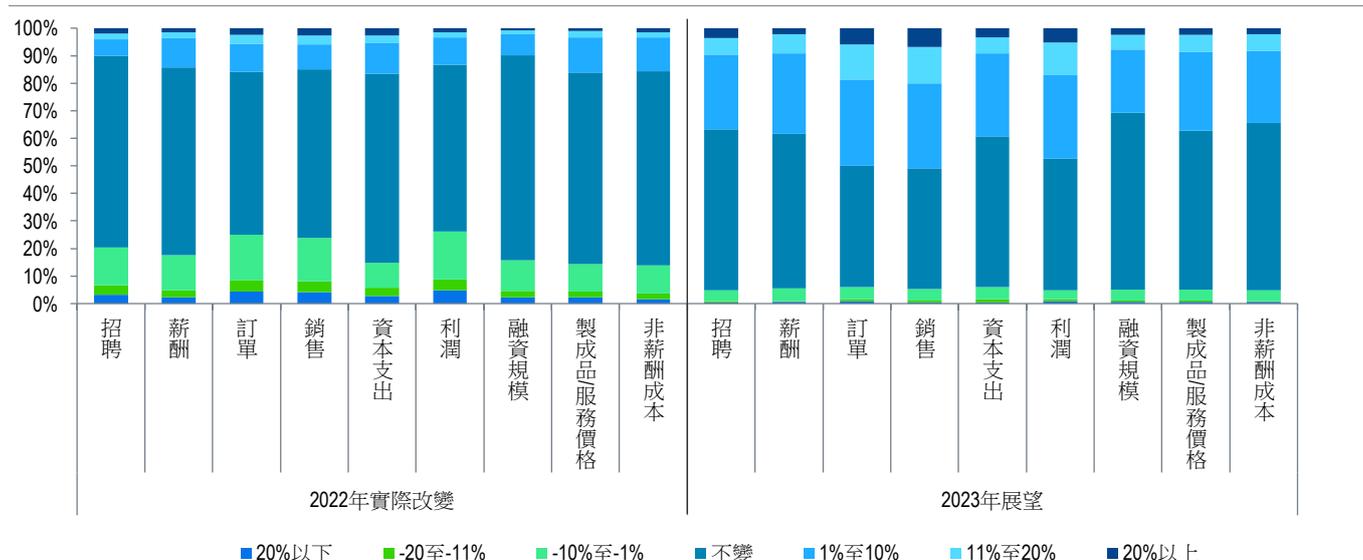
受訪者%



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

圖 11：以下指標在 2022 年有何變化，預計 2023 年會如何？

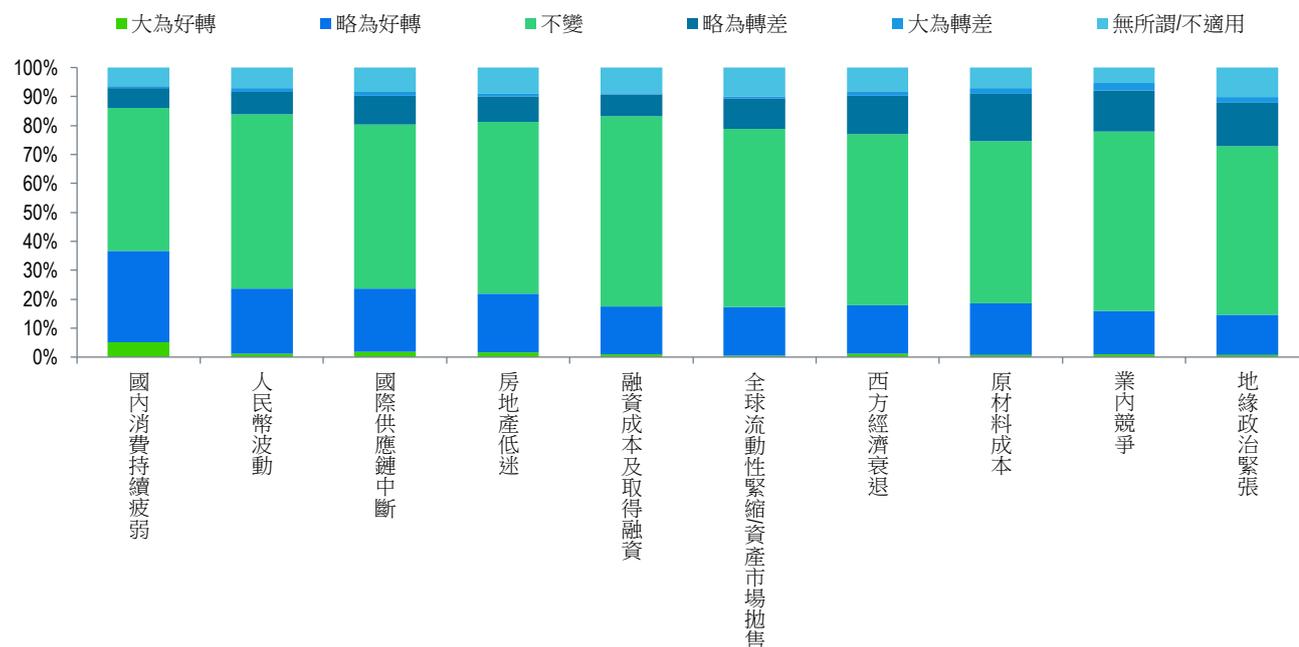
受訪者%



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

近期動態

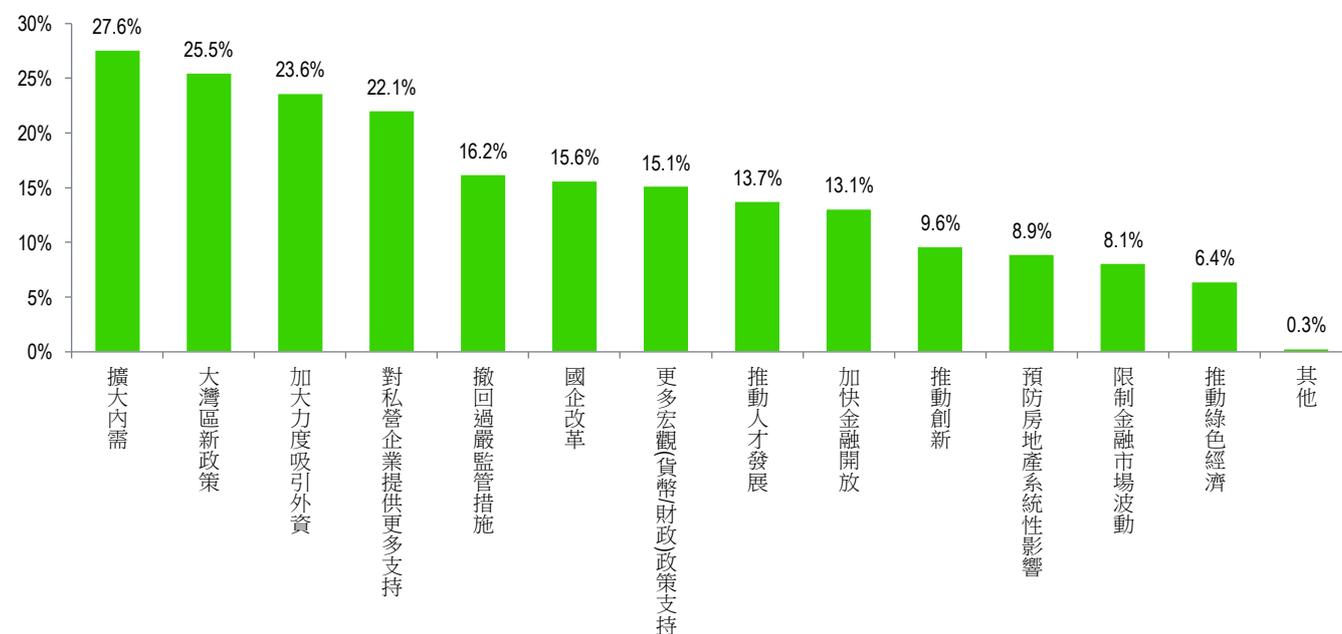
圖 12：自今年年初以來，你對以下影響業務的疫情以外風險因素的看法有何變化？(受訪者%)



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

圖 13：2023 年，你最希望以下哪些方面有所改進？

受訪者% (不得選擇多於 3 項)



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

附錄：GBAI 的運作方式

「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劃的驅動因素以及這可能如何影響大灣區的未來。

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 家企業的回覆為基礎

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 2023 年第 1 季度），另一個審視「預期」（2023 年第 2 季度）。每個指數都是反映商業活動不同方面的 8 個子指數計算得出的平均值，如圖 1 所示。受訪者以 3 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 5 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（圖 4）。

圖 14: GBAI

受訪者人數

按城市		按行業領域	
	目標受訪者		目標受訪者
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		

資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部



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性及完整性。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 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：** 此檔於博茨瓦納系以 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：** 此檔於中國系以渣打銀行（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



近期動態

SCB 分支機構之一，由歐洲央行授權並受德國聯邦金融監管局（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獲得執照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）。與本文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之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，此檔若需於美國發行，或發行於美國人時，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



近期動態

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 2023 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：

2023 年 4 月 17 日

（英文報告'[GBA – Survey shows strong Q1 sentiment rebound](#)' 發佈日期）

本中文報告發佈於：

2023 年 4 月 17 日 格林威治標準時間 05:30