

大灣區一業務表現改善但未提高前景預期

- **GBAI 現狀指數在第一季度反彈，但預期指數並未隨之走高**
- **2024 年平穩開局後情緒依然疲弱，因此重建庫存和增加借貸的意欲不強**
- **各城市和行業的表現不一；調查收集受訪者對電子商務的看法及計劃**

「現狀」超過「預期」

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，當前營商活動正在回升。「利潤」、「新訂單」和「生產/銷售」等子指數強力反彈至 60 以上(50 為中性)，帶動營商活動現狀指數從 2023 年第四季度的 51.4 升至 2024 年第一季度的 54.3。這顯示大灣區企業在 2024 年開局良好；儘管如此，一些更具前瞻性的子指數，如「原材料庫存」和「融資規模」仍然疲弱，加上預期指數未有因現狀指數轉佳而受惠，都表明營商情緒依然審慎。由於目前的復甦勢頭仍顯脆弱，我們認為當局仍有更多政策支援空間，以繼續縮小產出缺口和消除通縮預期。

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

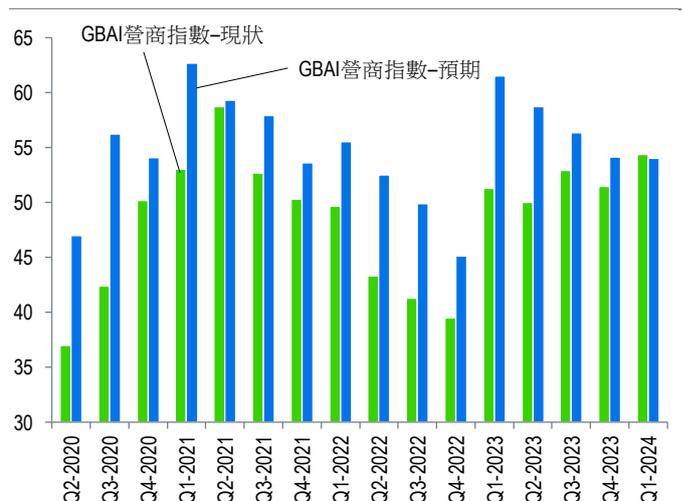
調查顯示，信貸環境正穩步向好，而且改善的範圍越來越廣。然而，不同行業的細分表現各異，其中「金融服務」和「專業服務」並沒有像製造業、零售業和科技業受訪者那樣樂觀。同樣，大灣區核心城市的表現也不盡相同，當中以廣州和深圳表現較好，而香港的得分則有所下降。主題問題方面，受訪者的回答顯示，企業對電子商務的參與度不斷提高，除了中國內地市場外，對其他亞洲市場亦然。那些現有經營或有意開展電商業務的受訪者也分享了對相關機遇和挑戰的看法。

圖 1：GBAI 營商指數及其子指數

	現狀			預期		
	2024 年 第一季度	2023 年 第四季度	2023 年 第三季度	2024 年 第一季度	2023 年 第四季度	2023 年 第三季度
營商指數	54.3	51.4	52.9	54.0	54.1	56.3
1. 生產/銷售	61.2	56.0	54.8	56.8	57.6	59.9
2. 新訂單	60.8	55.3	55.2	57.7	57.9	59.4
3. 產能利用率	52.5	49.4	49.1	53.7	51.3	58.0
4. 原材料庫存	46.1	45.0	53.1	44.8	48.4	52.4
5. 成品/服務價格	53.8	51.5	52.4	56.0	54.2	56.1
6. 固定資產投資	52.0	52.2	52.8	55.5	52.5	53.0
7. 融資規模	47.4	47.4	51.9	50.0	48.4	51.0
8. 利潤	60.9	54.7	53.8	57.5	62.7	60.8

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。

「預期」未隨「現狀」水漲船高

營商活動整體預期指數在 2024 年第一季
度未能反彈

2024 年，大灣區企業開局平穩。我們於 2 月 1 日至 3 月 6 日進行最新一季調查，結果顯示 GBAI 營商活動現狀指數在第一季度升至 11 個季度以來的新高。這與近期多項宏觀經濟指標顯示工業生產和服務業活動在 2024 年首兩個月增長加快的趨勢吻合，尤其是在(1)今年春節較晚，令 3 月份的生產提前至 2 月份進行；(2)機械設備和技術升級的需求上升；以及(3)春節假期消費強勁等因素帶動下，1 至 2 月份的工業生產比上年同期增長 7.0%，超過市場之前普遍預期的 5.3%和 12 月份的 6.8%。與上年同期相比，製造業投資和基礎設施投資的增長分別由 2023 年第四季的 7.2%及 5.2%，回升至 2024 年首兩個月的 9.4%及 6.3%，抵銷了房地產活動持續疲弱的拖累。

儘管如此，短期業務持續改善的積極訊息未能提振人們的預期，這種情況提醒我們，現在就說中國經濟「危機已過」可能為時尚早。我們預料當局可能會在下半年推出更多貨幣寬鬆政策，而早前舉行的全國人民代表大會發出多項支持性訊息(包括將官方增長目標訂為 5%左右、實施擴張性預算，以及推出大規模設備更新和消費品以舊換新行動方案)，效果相信會在往後的 GBAI 調查反映出來。

最新的 GBAI 調查結果闡述如下：

「利潤」、「新訂單」及「生產/銷售」
均升穿 60 點，反映短期業務表現改善

- **現狀指數開局良好：**調查顯示當前的營商環境正在改善，不過這對前景預期的提振作用不大。GBAI 營商現狀指數從去年第四季度的 51.4 升至今年第一季度的 54.3，上升 2.9 點，使整體指數達到 11 個季度以來最高，也是自新冠疫情爆發以來的第二高。進一步分析顯示，除一個指數組成部分外，其餘均比上一季度提高，其中「利潤」(上升 6.2 點)、「新訂單」(上升 5.5 點)和「生產/銷售」(上升 5.1 點)均超過 60 點。我們認為，鑒於這 3 個組成部分是評估短期業務表現的最佳指標，上述結果反映短期經濟發展勢頭良好，表明整個大灣區在 2024 年開局平穩。

另一方面，儘管「原材料庫存」(上升 1.1 點至 46.1)和「融資規模」(上升 0.1 點至 47.4)比上一季度有所改善，但仍然低於 50；加上「固定資產投資」(下跌 0.2 點至 52.0)是唯一比上一季度下降的組成部分，這些情況表明：(1)在經歷數年的疫情衝擊後，企業未有急於重建產能；以及(2)對需求前景的信心依然疲弱。雖然 GBAI 某些組成部分表現欠佳，部分原因可能屬結構性，例如企業趨向採用及時交貨模式，對庫存的需求因而減少，以及隨著現金流持續改善，借貸的緊迫性降低(下一頁將對此詳細討論)等，可是組成部分中得分最高與最低者的差距不斷擴大，著實惹人關注。

- **預期指數暫未反彈：**GBAI 第一季度營商活動預期指數為 54.0，與去年第四季度的 54.1 基本持平。預期指數未有反彈，令整體預期指數低於現狀指數—這是自 2020 年 GBAI 調查展開以來首次出現的情況。雖然指數在 50 以上反映經濟將進一步復甦，但受訪者普遍未有預期下一季度的復甦勢頭會加快。

預期子指數也有一些亮點

進一步分析顯示，預期指數各組成部分的表現不一。「原材料庫存」是拖累最大的因素，得分為 44.8，屬主要組成部分中最低(也是唯一低於 50 者)，而比上一季度的降幅則屬第二大(下跌 3.6 點)。降幅最大者是「利潤」(下跌 5.2 點至 57.5)，但其子指數於上一季度遠較其他組成部分為高(62.7)；同樣，「生產/銷售」(56.8)和「新訂單」(57.7)也比上一季度下降，但三者仍是得分最高的組成部分。從積極

方面來看，一些更具前瞻性的組成部分有所改善，包括「固定資產投資」（上升 2.9 點）、「產能利用率」（上升 2.4 點）、「成品/服務價格」（上升 1.8 點）和「融資規模」（上升 1.6 點）。其中，「融資規模」回復到 50 的中性水平（之前為 48.4），或許反映經過數月的貨幣寬鬆政策後，信貸環境開始出現放鬆跡象。

- 信貸環境越趨有利：** 信貸現狀指數從 2023 年第四季度的 49.5 升至第一季度的 52.2，為一年來首次超過 50，也是有紀錄以來的最高值（圖 3）。改善的範圍較為全面，其中「銀行對於借貸的態度」上升 6.7 點至 52.0。短期業務表現向好，也進一步提升受訪者的現金流狀況，「盈餘現金」從 53.4 升至 56.3，「應收賬款周轉率」從 50.3 升至 52.4。不過，此次最大的驚喜是融資成本的改善一向銀行借貸上升 1.2 點至 49.7，向非銀行借貸上升 0.6 點至 50.4（子指數高於 50 表示借貸成本下降，反之亦然）。目前，這兩個借貸成本指數均處於 2022 年第四季度以來的最高水平。這些改善反映了今年 1 月底最新一次下調存款準備金率的影響（恰好在 2 月 1 日至 3 月 6 日調查期之前）、之前的貨幣寬鬆措施帶來的整體提振作用，以及在全國人大會議召開前市場對政策進一步寬鬆的預期升溫。

展望未來，整體信貸預期指數從之前的 50.9 上升至 51.6。「銀行融資成本」、「非銀行融資成本」和「銀行對於借貸的態度」等預期子指數分別比上一季度穩定上升 2.0 點、2.6 點和 2.3 點，但增幅有部分為「盈餘現金」和「應收賬款周轉率」的預期減弱所抵銷。我們認為這進一步證明人們的增長展望仍然審慎，當局需要維持政策放寬的取態和整體信貸環境寬鬆，以繼續支持企業。我們預料存款準備金率和中期借貸便利利率將進一步下調，公布時間可能是第三季度，且或會碰上美國聯邦儲備局開始其寬鬆周期。

3 個行業子指數有改善，2 個則轉差

- 行業表現各異：** 並非所有行業的短期業務表現都有所改善。與上一季度相比，「金融服務」（下跌 10.2 點）和「專業服務」（下跌 5.2 點）的營商活動現狀指數逆勢大幅下滑，跌破 50 的中性線（圖 4）。金融服務行業表現欠佳，或反映在當局承諾降低借貸成本，以及期望銀行在支持實體經濟和「保交樓」方面發揮更大作用的背景下，利潤率持續受壓。從「製造和貿易」（上升 3.2 點）、「零售和批發」（上升 3.4 點），以及「創新和技術」（上升 3.2 點）等營商現狀指數有所改善來看，上述措施似乎正發揮作用。「創新和技術」連續 3 個季度位居榜首，為全球科技需求周期觸底反彈的說法再添佐證，對政府追求以創新和高端製造為特色的「高質量」增長是個好兆頭。

圖 3：融資成本及銀行對於借貸的態度未有轉差

GBAI 信貸指數 5 個子指數 — 現狀與預期

當前信貸環境普遍改善

	現狀			預期		
	2024 年 第一季度	2023 年 第四季度	2023 年 第三季度	2024 年 第一季度	2023 年 第四季度	2023 年 第三季度
信貸指數	52.2	49.5	48.9	51.6	50.9	50.9
1. 銀行融資成本*	49.7	48.5	48.0	48.8	46.8	46.4
2. 非銀行融資成本*	50.4	49.8	45.6	51.4	48.8	44.6
3. 銀行對於借貸的態度	52.0	45.3	47.6	52.5	50.2	50.8
4. 盈餘現金	56.3	53.4	54.3	53.6	56.7	58.1
5. 應收賬款周轉率	52.4	50.3	48.9	51.5	52.2	54.7

*指數高於 50 表明成本降低。資料來源：香港貿易發展局、渣打銀行研究部

在 5 個行業預期指數中，有 4 個比上一季度下降。「金融服務」再次表現不振，大幅下降 12.3 點至 44.4，為各行業中最低。有趣的是，「創新和技術」行業的預期指數雖然高達 54.6，僅次於「零售和批發」，可是比上一季度卻下降 6.2 點，跌幅居第二位。「零售和批發」則大幅上升 6.6 點至 59.1。

- 廣州和深圳表現出色：**廣州和深圳是僅有兩個在現狀和預期子指數上都有改善的城市(圖 6)。深圳料是得益於「創新和技術」行業保持堅穩，而廣州的經濟發展多元，表現相信是受製造和貿易行業，以及零售和批發行業的反彈帶動。東莞在現狀方面(59.6)也表現不錯，但在預期方面(54.4)僅處於中等水平。

另一方面，香港明顯表現欠佳，在各城市子指數中跌幅最大(現狀下跌 6.7 點，預期下跌 4.8 點)，是唯一指數低於 50 點的城市。香港未能分享大灣區其他城市景氣改善的情緒，原因可能在於金融服務業佔比較高；最近在 2024 年財政預算案中公布的支持性政策(包括取消住宅物業的需求管理措施)，也可能需要更多時間才會影響本地景氣和實體活動。

主題問題的關鍵要點

調查結果印證大灣區電子商務前景樂觀

在今年第一季度的主題問題中，我們深入探討大灣區企業目前從事跨境電商/線上銷售業務的情況及其未來計劃。電子商務正日益成為中國內地眾多企業不可或缺的一部分，而中國內地是目前世界上最大的線上零售市場，也是一些全球最大電商平台的所在地。我們希望借此機會瞭解業者拓展線上業務時遇到甚麼障礙，以及推動進一步發展所需的支援。我們還相信，跨境電商是大灣區企業拓展至新海外市場、增加收入和提高品牌形象的一個日益重要的渠道。

圖 4：GBAI 行業領域營商子指數

商業活動	現狀			預期		
	2024 年 第一季度	2023 年 第四季度	2023 年 第三季度	2024 年 第一季度	2023 年 第四季度	2023 年 第三季度
製造和貿易	54.7	51.5	52.4	53.6	54.2	56.2
零售和批發	53.9	50.5	55.1	59.1	52.5	57.5
金融服務	42.4	52.6	53.5	44.4	56.7	57.1
專業服務	45.6	50.8	48.8	46.8	48.2	53.9
創新和技術	57.8	54.6	58.8	54.6	60.8	55.0

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		
	2024 年 第一季度	2023 年 第四季度	2023 年 第三季度	2024 年 第一季度	2023 年 第四季度	2023 年 第三季度
製造和貿易	52.4	49.1	49.0	51.5	51.0	50.9
零售和批發	50.8	51.4	48.2	51.2	50.8	51.1
金融服務	50.5	50.9	49.8	49.7	47.6	50.2
專業服務	49.5	48.7	45.6	50.1	48.6	48.6
創新和技術	52.7	52.0	50.2	58.7	54.5	52.3

資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

越來越多大灣區企業從事線上業務

大部分有從事電商業務的企業表示，線上銷售佔整體銷售 21 至 40%

首先，我們詢問受訪者目前有否從事線上銷售及/或跨境電商業務，以及如有的話，線上銷售佔其整體銷售的比例是多少(圖 8)。44.6%的受訪者表示目前有從事線上業務，其中一半以上表示線上銷售佔其整體銷售的 21 至 40%(27.8%的受訪者表示佔 21 至 30%；25.8%表示佔 31 至 40%)。在大多數大灣區城市，還有製造和貿易行業，以及零售和批發行業，這些類別也佔比最多。金融服務和專業服務行業的受訪者，佔比較多在 11 至 20%，可能是因為這些行業的營運以服務為導向。在「沒有線上業務」方面，深圳(按城市劃分)以及創新和技術(按行業劃分)的佔比最低。

在此基礎上，我們向受訪者瞭解他們 2024 年的跨境電商及/或線上銷售業務計劃。在 450 名有從事線上業務的受訪者中，24.7%表示銷售會增加，68.9%預計保持穩定，其餘 6.4%則認為會減少。調查結果出現淨增長，預示大灣區的數碼經濟將會持續發展。在其餘 558 位尚未從事電商業務的受訪者中，2.5%表示將在 2024 年開展電商業務，另有 27.1%表示正考慮開展電商業務(圖 9)。

圖 6：GBAI 城市營商子指數

商業活動	現狀			預期		
	2024 年第一季度	2023 年第四季度	2023 年第三季度	2024 年第一季度	2023 年第四季度	2023 年第三季度
香港	43.3	50.0	49.0	44.2	49.0	52.6
廣州	57.1	51.7	54.9	60.6	55.6	59.7
深圳	55.9	49.5	54.8	55.9	54.3	56.6
佛山	53.8	55.6	52.4	53.4	57.3	58.3
東莞	59.6	51.7	53.8	54.4	56.4	59.1
澳門和其他城市	53.9	53.8	48.5	49.4	53.0	51.7

資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

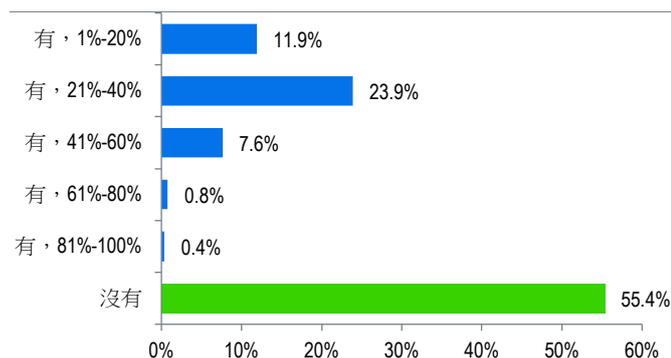
圖 7：GBAI 城市信貸子指數

信貸	現狀			預期		
	2024 年第一季度	2023 年第四季度	2023 年第三季度	2024 年第一季度	2023 年第四季度	2023 年第三季度
香港	50.4	46.3	48.0	50.6	45.9	49.1
廣州	53.3	51.8	50.2	52.6	51.7	53.2
深圳	52.9	48.4	49.1	51.9	51.1	50.8
佛山	50.8	48.8	49.5	50.1	51.9	50.9
東莞	50.8	53.7	48.2	50.7	56.5	51.6
澳門和其他城市	51.6	49.9	47.6	51.7	49.4	49.7

資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

圖 8：貴公司目前有否從事跨境電商/線上銷售業務？如有，佔整體銷售百分之幾？

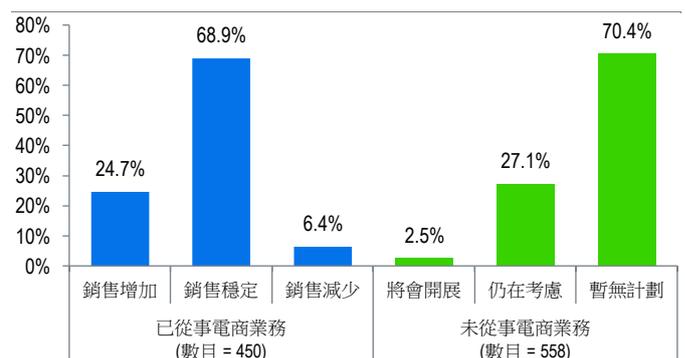
受訪者佔比(%)



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

圖 9：你預期 2024 年貴公司的跨境電商/線上銷售業務情況如何？

受訪者佔比(%)



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

電商業務的地域覆蓋範圍

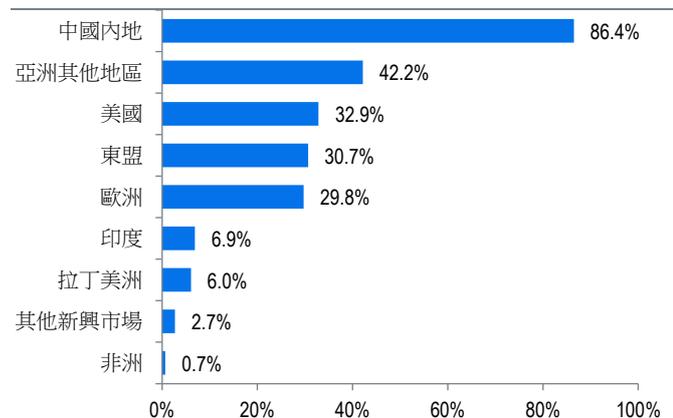
東盟和亞洲其他地區是中國內地以外最具吸引力的電商市場

我們又向受訪者瞭解跨境電商/線上銷售業務的前三大買家分布地。中國佔比最多(86.4%)，其次是亞洲其他地區(42.2%，包括日本和韓國，不包括另外列出的東盟和印度)、美國(32.9%)、東盟(30.7%)和歐洲(29.8%)。在將於今年或計劃今年開展線上業務的受訪者中，選擇中國內地者佔比更多(89.7%)，與亞洲其他地區和東盟同列前三位(圖 10 至 11)。展望未來，當問及未來兩年哪些地方將是最具增長潛力的電商市場時，選擇東盟和亞洲其他地區者依然甚多(圖 12 至 13)。雖然選擇中國內地為未來兩年最具增長潛力的受訪者(包括有從事和計劃開展線上業務的受訪者)有所減少，但整體上仍以大比數居首。此外，與其他地區相比，企業對中國內地的電商市場潛力尤感興趣，務求盡量挖掘箇中商機。

上述調查結果與以下兩點吻合：(1)中國內地的電商滲透率很高，反映尚未參與者要加入既容易又有壓力；以及(2)我們一直認為，在經濟和地緣政治持續不明朗的情況下，面對需求日趨多元化，大灣區企業正趨向建立更短及更具韌性的供應鏈，並開拓周邊市場。

圖 10：以跨境電商/線上銷售業務而言，貴公司的買家主要分布在哪 3 個地區？

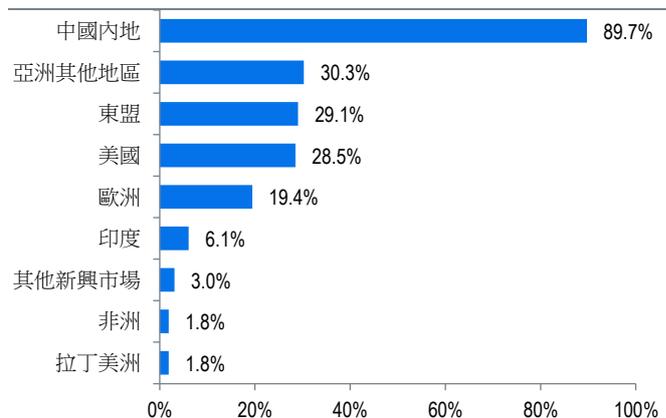
已從事電商業務受訪者佔比(%)



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

圖 11：以跨境電商/線上銷售業務而言，貴公司的買家主要分布在哪 3 個地區？

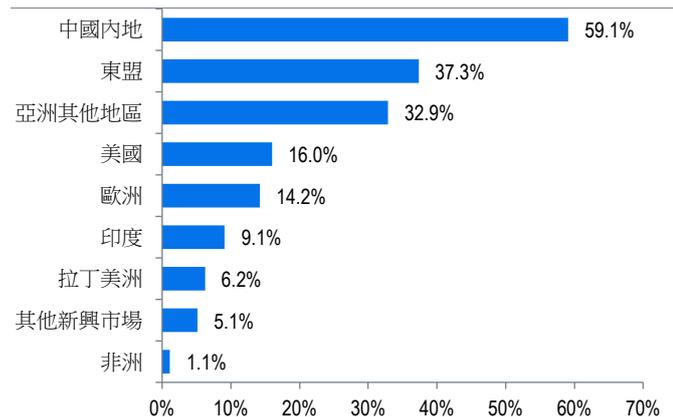
計劃開展電商業務受訪者佔比(%)



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

圖 12：以跨境電商/線上銷售業務而言，你認為哪些市場在未來 2 年最具增長潛力？

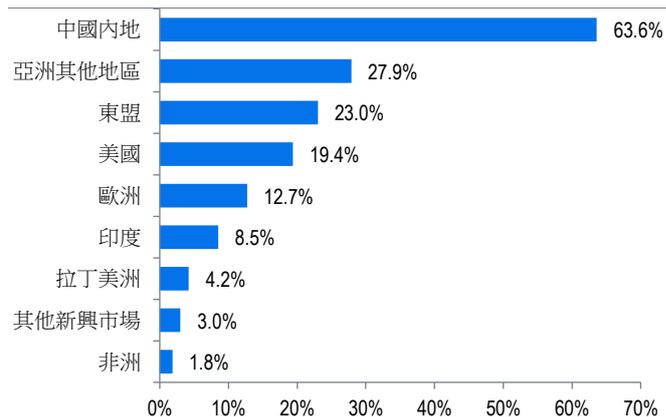
已從事電商業務受訪者佔比(%)



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

圖 13：以跨境電商/線上銷售業務而言，你認為哪些市場在未來 2 年最具增長潛力？

計劃開展電商業務受訪者佔比(%)



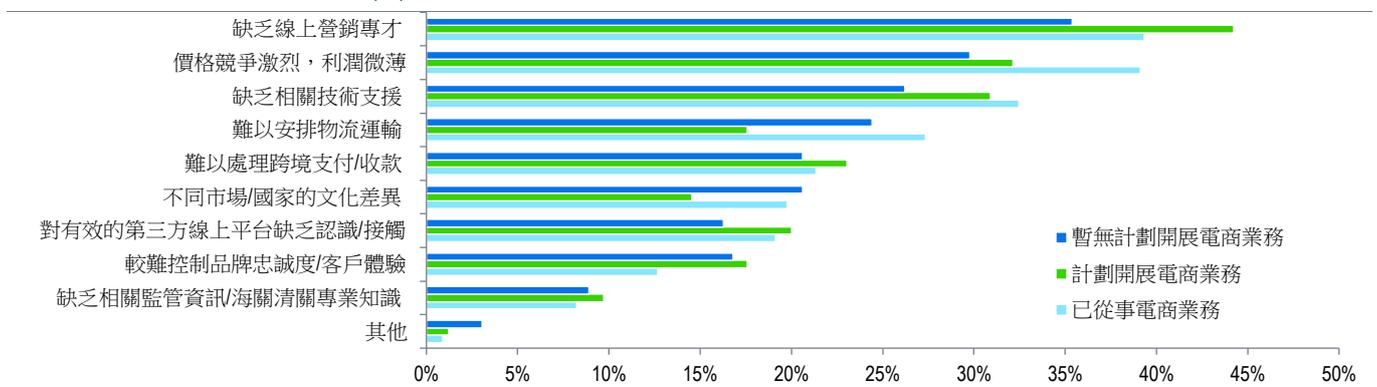
資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

挑戰、機遇和所需支援

就開展或擴充跨境電商/線上銷售業務而言，「缺乏線上營銷專才」、「價格競爭激烈，利潤微薄」和「缺乏相關技術支援」被視為三大障礙；這一結果在正從事電商業務、計劃開展或暫無計劃開展等所有受訪者群體中都是一致的(圖 13)。這表明企業仍要面對一些結構性障礙，並可受惠於更廣泛的外部支援措施。對目前所有線上銷售業者來說，「技術支援」(42.7%)很自然是首選，其次是「跨境配送/海關清關等物流服務」(32.2%)和「金融服務」(31.8%)；有趣的是，尚未參與者的前三位選擇也是一樣(圖 14)。最後，在機遇方面，受訪者認為「增加銷售渠道和收入」是線上銷售無可爭議的最大好處，與「有更多機會接觸內地/海外市場和客戶」、「提高品牌知名度和公司聲譽」和「提升宣傳力度」分列前四位(圖 15)。

圖 14：貴公司開展或擴充跨境電商/線上銷售業務時，遇到的最大障礙是甚麼？

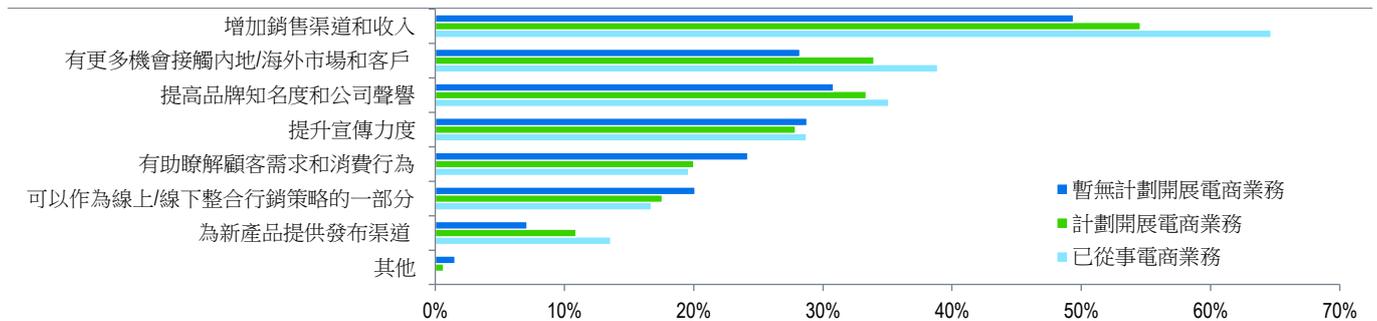
不同電商業務參與度的受訪者佔比(%)



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

圖 15：開展跨境電商/線上銷售業務有甚麼好處或機遇？

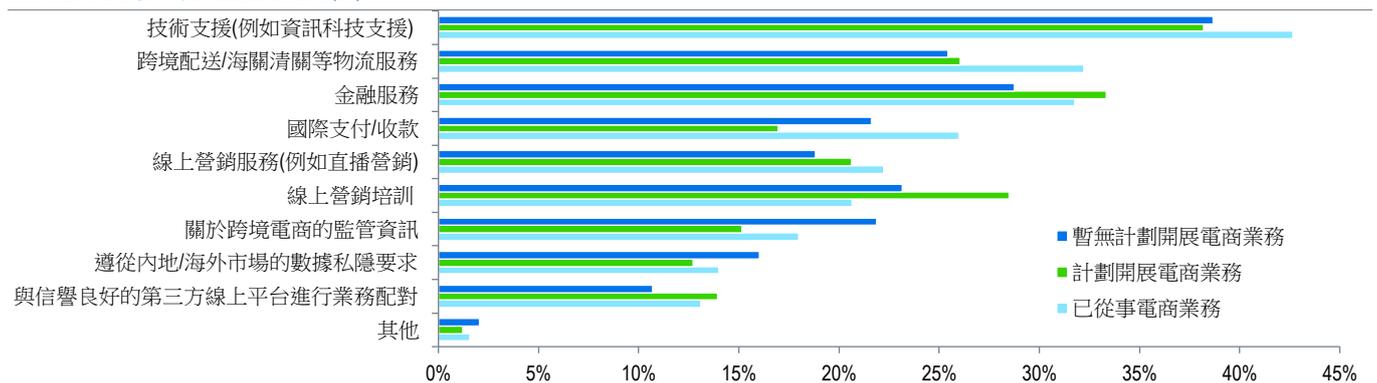
不同電商業務參與度的受訪者佔比(%)



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

圖 16：貴公司在開展跨境電商/線上銷售業務時，需要哪些方面的支援服務？

不同電商業務參與度的受訪者佔比(%)



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究

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、代理人或其他信任人。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 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



近期動態

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，於香港係由渣打銀行 (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，設有在印度註冊的研究分析機構 (註冊代碼：INH00002814)，辦公地址為 Crescenzo, 3A floor, Plot No. C 38&39, G Block, Bandra Kurla Complex, Mumbai 400051。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/> 以及 <https://av.sc.com/in/content/docs/in-sc-sebi-registered-research-analyst.pdf> (Information on SEBI Registered Research Analyst)。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。證券市場投資存在市場風險。參與投資前，建議仔細閱讀所有相關文件。本檔涉及證券僅作闡釋用途，並非交易推薦。經 SEBI 授權登記和經 NISM (如適用) 認證的相關交易不對中間方業績表現提供擔保，對投資收益不提供任何保證，亦不承擔相關法律責任。**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檔中的資訊，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**：本文件於韓國係由 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) 在中華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,



近期動態

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 2024 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：

2024 年 4 月 10 日

（英文報告'*GBA – Improving performance yet to lift outlook*' 發佈日期）

本中文報告發佈於：

2024 年 4 月 10 日 格林威治標準時間 02:00