大灣區 – 調查顯示復甦勢頭不變

- 營商景氣現狀指數在第一季度顯著上升後，回落至 50 的中性線，與宏觀數據回軟吻合
- 各城市和行業的表現不一，預期和信貸指數表明第三季度將進一步復甦
- 受訪者表示供應鏈管理和遷移廠房的考慮因素越來越多

第二季度放緩後復甦持續

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

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」在 2023 年第一季度躍升至 51.3 之後，第二季度回落至 50.0(圖 1 和圖 2)。鑑於(1)基數效應回復正常；(2)季初至今的全國宏觀數據回軟；(3)恢復通關帶來的效應終會消退，我們已預計營商情緒在第二季度會比上一季度顯著下跌。儘管如此，整體現狀指數仍未陷入收縮區間，再加上 GBAI 整體預期指數保持在 58.7 的高位，表明這只是短暫的挫折，而不是疫情過後復甦的結束。此外，受訪者預計現金流狀況在第三季度將繼續改善，再次顯示悲觀情緒並不濃厚；其他信貸分類指數也確認，為「守住底線」而維持寬鬆的貨幣狀況和較低的借貸成本，亦是明智之舉。

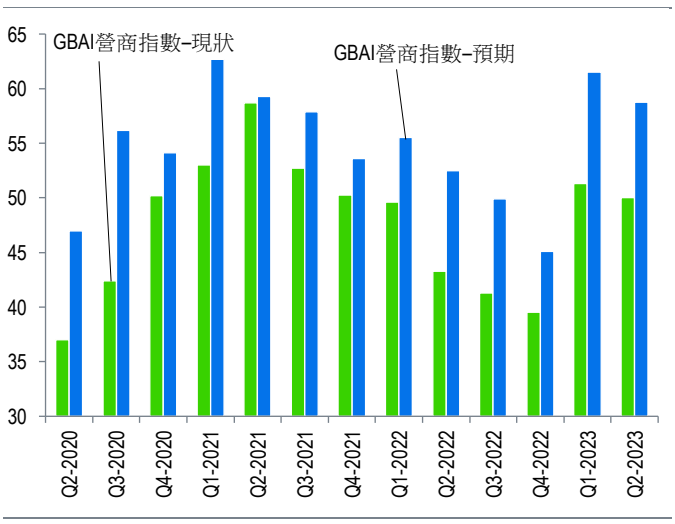
進一步分析顯示，在經歷一個季度的全面上升後，各行業和各城市在第二季度的表現開始出現差異。值得注意的是，儘管深圳的科技行業受訪者回應稍欠理想，但對該市整體指數影響有限，而且其「製造和貿易」行業在各城市子指數中得分最高。雖然廣州和香港的整體指數較低，但其他 4 個行業子指數的表現卻優於深圳。主題問題方面，我們較深入地探討大灣區企業如何應對全球供應鏈遷移的問題，更具體地說，他們有否計劃把工廠遷移到海外，以及如何把握《區域全面經濟夥伴關係協定》(RCEP)的商機。

圖 1：GBAI 營商指數及其子指數

	現狀			預期		
	2023 年第二季	2023 年第一季度	2022 年第四季度	2023 年第二季	2023 年第一季度	2022 年第四季度
營商指數	**50.0**	51.3	39.5	**58.7**	61.5	45.1
1. 生產/銷售	**49.4**	49.7	38.4	**63.1**	67.8	45.1
2. 新訂單	**49.8**	53.1	36.9	**60.8**	67.1	47.6
3. 產能利用率	**49.9**	49.8	42.0	**59.8**	60.2	47.1
4. 原材料庫存	**47.1**	46.3	31.8	**53.6**	54.0	36.8
5. 成品/服務價格	**51.9**	54.3	52.2	**59.7**	60.5	52.1
6. 固定資產投資	**52.9**	53.6	43.8	**58.7**	57.9	47.7
7. 融資規模	**49.3**	51.0	30.9	**51.7**	55.3	35.6
8. 利潤	**49.9**	52.5	40.1	**62.7**	69.0	48.7

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*.

出版方: 渣打銀行（香港）有限公司

重要聲明和分析師認證資訊請參閱揭露附錄
版權所有，不得翻印。渣打銀行 2023

2023 年第二季度 GBAI 調查結果詳解

GBAI 在第二季度下跌屬意料之內

在上一份報告中，我們曾經提醒，GBAI 在 2023 年第一季度的強勁表現，顯示中國在疫情過後營商情緒迅速反彈，然而這種情況在未來卻較難再現。首先，上一季度 GBAI 整體指數按季度出現創紀錄的升幅，主要與 2022 年第四季度的基數偏低有關。我們還注意到，涵蓋範圍較廣的 GBAI 子指數在該季度全面上升之後，其表現差異會繼續擴大，尤其是在恢復通關的效應消退之後，情況將更明顯。

因此，第二季度 GBAI 的各項數據回落並不令人意外。季初至今的全國宏觀數據回軟，令市場更加關注中國的復甦勢頭能否持續，並且呼籲當局採取更多振興政策或刺激措施，因而導致指數轉弱，甚至可能更低。然而，第二季度整體現狀指數仍保持在 50.0 的中性水準，表明經濟只是放緩，沒有出現全面收縮。

更重要的是，較具前瞻性的 GBAI 整體預期指數仍處於擴張區間(58.7)，表明 1,000 多名大灣區企業受訪者未有出現濃厚的負面情緒。大灣區是中國多元化經濟引擎的縮影，是整體增長的風向標。我們認為，儘管房地產市場疲弱，消費者信心不足，外部需求環境也欠明朗，但在更多政策支持和協助下，中國應可繼續在溫和復甦的道路上前行。

這次的主題問題著眼於區內的供應鏈轉型，從這種轉變的潛在考慮因素的變化，到將部分產能轉移到海外的意願和緊迫性，都在探討之列。我們還詢問受訪者是否作好準備以把握 RCEP 帶來的商機。

最新的 GBAI 調查結果闡述如下：

整體指數回落但仍處中性水平，投資意欲也見堅韌，兩者同屬亮點

- **現狀指數下跌，子指數表現不一：**GBAI 商業活動現狀指數在 2023 年第一季度躍升至 51.3 後，第二季度回落至 50.0。這屬意料之內，因為在 2022 年第四季度，指數已經連跌 6 個季度，降至 39.5，這個低基數造就了第一季度的反彈。現狀指數雖然回落，但未跌至收縮區間，我們認為這僅意味復甦勢頭減弱，而非復甦結束。

  各項子指數在第一季度全面上升後，本季度的表現開始出現差異。這次有 6 個子指數低於 50 ，較之前的 3 個為多(圖 1)。「原材料庫存」為 47.1，雖然比上一季度有所改善，但仍然是得分最低的組成部分，表明本季度降低庫存的壓力依然存在。與上一季度相比，「新訂單」(跌 3.3 點至 49.8)和「利潤」(跌 2.6 點至 49.9)的跌幅最大，但距離 50 的中性線僅一步之遙，在近期數據回軟的情況下令人稍感寬慰。

  從更積極的角度來看，「成品/服務價格」雖較第一季度下跌 2.4 點，但仍處於擴張區間的 51.9，表明在持續多時的負產出缺口下通脹壓力溫和，但並未出現嚴重通縮。在各組成部分中，「固定資產投資」的得分最高，為 52.9，顯示受訪者仍然看好大灣區的長遠商業前景，認為需求會進一步回復正常，需要投資擴充產能。

整體預期指數仍處於兩年來第二高水平

- **預期指數顯示持續復甦**：第二季度的 GBAI 商業活動預期指數從之前的 61.5 回落至 58.7。不過，這仍然是兩年來的第二高紀錄(也是指數自 2020 年第二季度推出以來的第三高紀錄)，與下一季度較為強勁的擴張勢頭一致(圖 2)。進一步分析顯示，整體指數轉差，主要是由比較能反映短期業務表現的子指數帶動，即「預期生產/銷售」(跌 4.7 點)、「預期新訂單」(跌 6.3 點)和「預期利潤」(跌 6.3 點)。儘管這些子指數下跌，但得分仍在 60 以上，連續兩個季度都有較佳表現。凡此種種表明，這些是先前基數較低帶來提振效果後回順的正常表現，而不是出現倒退。

  其他預期子指數也表現堅穩，包括「預期產能利用率」(跌 0.4 點)、「預期原材料庫存」(跌 0.4 點)和「預期固定資產投資」(升 0.8 點)。「預期固定資產投資」的表現突出，與現狀指數的表現同樣特別令人鼓舞，表明企業沒有失去投資意欲，這與消費和市場信心減弱形成鮮明對比。

  最近，我們將中國第二季度和 2023 年國內生產總值(GDP)的增長預測，分別從之前的 7%和 5.8%下調至 5.8%和 5.4%，以反映 4 月至 5 月增速較預期弱的狀況。我們維持第三季度和第四季度比上年同期增長 5.5%和 5.9%的預測，預計消費信心將有所改善，而房地產市場放緩造成的影響也會減少。我們的預測還假設中國可能會額外推出政策支持，以確保經濟持續復甦(但考慮到 2023 年官方 GDP 增長目標為 5.0%， 挑戰不算太大，我們認為推出大規模刺激政策的可能性較低)。要注意的是，調查是在 5 月初至 6 月初進行，正值中國人民銀行最近一輪降息之前，此次降息加強了市場對當局推出更多刺激措施的預期。

- **信貸條件可能進一步放寬**：信貸現狀指數在 2023 年第一季度上升至 51.6，是連續第 3 個季度錄得升幅，到第二季度則回落至 49.3(圖 3)。進一步分析顯示，與上一季度相比，在 5 個組成部分中有 4 個轉差，「非銀行融資成本」是例外(升 1.7 點至 49.5)，然而指數低於 50 仍然意味成本上升。「銀行融資成本」連續兩個季度轉差，為 46.9，顯示這方面的壓力更加明顯。增長放緩也導致應收賬款周轉率放慢(子指數為 48.9，之前是 53.9)，不過受訪者仍表示盈餘現金有所改善(子指數為 51.2，之前是 52.9)。凡此種種，加上銀行對於借貸採取偏向中性的態度(子指數為 50.1)，促使中國人民銀行在 6 月降息，這是該行為保持增長勢頭及改善整體營商環境的最新舉措。

最新調查尚未反映中國人民銀行近期降息的情況

圖 3：受訪者預期現金流狀況改善，但借貸成本較高

GBAI 信貸指數 5 個子指數 — 現狀與預期

	現狀			預期		
	2023 年第二季度	2023 年第一季度	2022 年第四季度	2023 年第二季度	2023 年第一季度	2022 年第四季度
信貸指數	**49.3**	**51.6**	**48.6**	**51.6**	**54.2**	**50.6**
1. 銀行融資成本 *	46.9	48.6	52.2	42.6	44.8	52.5
2. 非銀行融資成本*	49.5	47.8	53.8	43.8	47.2	52.6
3. 銀行對於借貸的態度	50.1	54.8	45.6	54.9	58.4	46.9
4. 盈餘現金	51.2	52.9	44.5	60.0	62.8	51.3
5. 應收賬款周轉率	48.9	53.9	46.9	56.6	57.7	49.9

* 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

受訪者預料現金流狀況保持穩健

然而，展望未來，由於貸款利率已處於歷史低位，而且信貸增長大大超過名義 GDP 增長，我們認為進一步降息的邊際效益可能轉弱。因此，我們估計中國人民銀行在第三季度僅會將存款準備金率下調 25 個基點(而不是加大刺激力度)，以維持流動性充裕，同時保持較快的信貸增長，並配合可能發行更多地方專項債券。大多數受訪者認為，目前借貸成本大幅降低的空間不大，第二季度相應的預期子指數在 50 之下進一步下跌。儘管存在這些制約因素，不過由於「銀行對借貸的態度」(54.9)、「盈餘現金」(60.0)和「應收賬款周轉率」 (56.6)等組成部分進一步改善，儘管第二季度整體信貸預期指數較為溫和，但仍停留在擴張區間(51.6)。預期現金流平穩應可反映受訪者對增長的預期樂觀；這種情況或許也解釋了為何大灣區企業並不急於借貸(而不是通常所說的缺乏信心或資金供應)。

創新和技術表現不佳，可能反映宏觀和地緣政治挑戰持續

- **行業領域子指數的結果參差**：在 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)中，除了其中 1 個外，其他都比上一季度下跌，與整體趨勢一致(圖 4)。唯一例外的是「專業服務」現狀指數，在第一季度大幅反彈後，再上升 4.0 點，達到行業最佳的 56.1；該行業的預期指數也表現出色，成為唯一高於 60 點(61.9)的子指數。除此之外，在評估「現狀」時，零售商和批發商(51.2)似乎比製造商和貿易商 (49.9)稍為樂觀。儘管如此，後者的預期子指數更高(59.1，而「零售和批發」為 58.3)。

與上一季度相比，「金融服務」(「現狀」和「預期」子指數分別下跌 8.3 點和 12.6 點)及「創新和技術」(分別下跌 10.6 點和 12.0 點)在行業領域中的跌幅最大。隨著復甦勢頭放緩而出現的利潤壓力和信貸擔憂，可能影響金融受訪者的情緒，不過得分仍處於擴張區間。另一方面，科技受訪者的子指數，在第一季度短暫飆

圖 4：GBAI 行業領域營商子指數

商業活動	現狀			預期		
	2023 年第二季	2023 年第一季	2022 年第四季	2023 年第二季	2023 年第一季	2022 年第四季
製造和貿易	49.9	51.0	39.0	59.1	61.3	44.3
零售和批發	51.2	51.4	42.2	58.3	61.2	48.8
金融服務	51.5	59.8	45.4	54.8	67.4	50.5
專業服務	56.1	52.1	38.5	61.9	65.2	46.1
創新和技術	43.7	54.3	42.5	49.0	61.0	49.8

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 年第二季	2023 年第一季	2022 年第四季	2023 年第二季	2023 年第一季	2022 年第四季
製造和貿易	49.0	51.5	48.5	51.4	54.1	50.7
零售和批發	51.2	52.5	49.0	51.9	54.4	49.9
金融服務	46.5	53.4	46.9	50.3	56.2	52.4
專業服務	52.1	49.9	49.1	53.8	53.7	49.3
創新和技術	52.5	50.0	53.1	55.3	54.4	54.8

資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

升後，第二季度回落至 50 以下。由此可見，科技行業依然面臨不少阻力，全球半導體業處於下行週期，導致需求受到抑制，前景不會迅速好轉。此外，全球市場需求疲弱，導致不少中國電子產品出口往海外市場下跌，包括電腦和手機出口；美國最近收緊半導體出口管制，也對業界情緒帶來負面影響。

儘管創新和技術方面遇上阻力，深圳仍表現出色

- **大灣區城市將進一步復甦**：在上一份報告中，我們指出，在疫情過後反彈的最初幾個月，沒有一個大灣區城市落伍。在第一季度，大灣區所有 6 個城市子指數都比上一季度強勁上升。迅速重新通關，防疫政策轉變，經濟活動復常，各市都能受惠。至於第二季度的現狀指數，各市的表現開始出現差異(圖 6)。值得注意的是，深圳和東莞連續兩個季度有所改善，是能夠保持在 50 以上的兩個城市，而其他城市子指數則有所下降。在各城市子指數中，儘管科技行業受訪者的回應稍欠理想，但深圳的「製造和貿易」得分依然最高。大灣區另外兩個核心城市，即廣州和香港，在其他 4 個行業領域子指數的表現均優於深圳。

無論如何，我們對以下情況仍感到欣慰：各城市預期指數都處於 50 以上的擴張區間，這與我們對未來幾個季度保持復甦勢頭的看法一致。其中包括香港，雖然其得分回落到各市的最低點，但在零售和專業服務帶動下，預期子指數仍穩定在 54.7，連續兩個季度處於擴張區間。

圖 6：GBAI 城市營商子指數

商業活動	現狀			預期		
	2023 年第二季	2023 年第一季	2022 年第四季	2023 年第二季	2023 年第一季	2022 年第四季
香港	49.3	51.6	41.7	54.7	58.7	48.4
廣州	48.6	49.9	37.6	55.7	67.7	43.1
深圳	51.9	51.5	38.8	60.4	60.8	47.1
佛山	47.6	55.1	43.9	58.5	59.0	44.2
東莞	56.4	53.5	34.5	64.3	69.6	37.1
澳門和其他城市	43.6	48.9	41.9	58.0	56.8	42.8

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 年第二季	2023 年第一季	2022 年第四季	2023 年第二季	2023 年第一季	2022 年第四季
香港	47.2	51.5	45.9	49.3	51.8	48.4
廣州	51.9	52.4	47.6	51.9	54.7	49.1
深圳	48.2	51.8	50.7	52.1	55.9	54.4
佛山	49.6	49.9	47.5	51.9	53.1	49.2
東莞	50.9	53.1	48.3	51.9	56.0	46.5
澳門和其他城市	50.5	50.4	47.3	51.5	50.6	47.0

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

第二季度的主題問題集中在評估：(1)全球供應鏈遷移的速度和影響；(2)供應鏈轉型考慮因素的變化；(3)受訪者是否有計劃將產能轉移至海外；(4)如有，產能轉移的目標地點和規模。我們還詢問企業是否準備好把握 RCEP 帶來的商機。

全球供應鏈遷移重塑業界

全球供應鏈正加速遷移

我們詢問受訪者是否認為全球供應鏈正加速遷移，以及這股趨勢會否重塑業界在大灣區的經營模式。42%受訪者認為，全球供應鏈正加速遷移，但其中只有三分之一受訪者認為這會為其行業帶來重大改變(圖 8)。在 1,000 多名大灣區受訪者中，另有 10%表示，儘管供應鏈沒有加速遷移，但已對其行業造成重大影響。總體而言，無論轉型速度如何，共有 24%受訪者認為會造成重大影響，而超過 48%則認為影響輕微或非顛覆性。其餘 28%選擇「言之尚早」。

供應鏈管理考慮因素的變化

然後，我們詢問受訪者近年來在管理供應鏈時的業務考慮因素有甚麼變化。在我們提供的 10 個選項中(如圖 10 所示)，每個選項都有超過一半受訪者表示「沒有變化」，至於其他，選擇「重要性提高」的受訪人數多於選擇「重要性下降」的受訪人數，平均淨正差值達 28.5 個百分點。例如，人們越來越重視建立供應鏈的靈活性(「以防萬一」)，不過這似乎並沒有抹煞盡量提高效率(「及時供貨」)的需要。這種情況反映出為應對近年來業務擴展，以及宏觀和地緣政治挑戰，企業提升供應方管理的意識普遍提高。

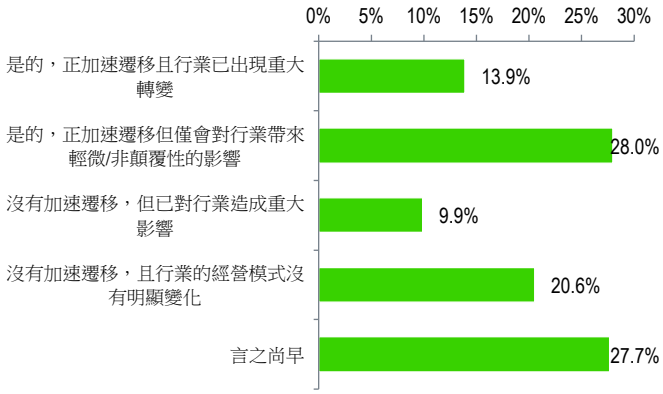
不過，若要選出供應鏈轉型增長最快的 3 個考慮因素，則是「提升品質和服務」(淨正差值為 36 個百分點)、「分散供應來源(特別是關鍵零部件)」(淨正差值為 32 個百分點)和「更好地利用不同生產地點的資源(例如土地和勞動力)」(淨正差值為 32 個百分點)。

產能轉移至海外

當問及將產能轉移到海外是否供應鏈管理策略的重要一環時，超過 22%受訪者明確回答「是」(圖 9)。另有 15%受訪者表示，轉移到海外還不是管理策略的重要一環，但其重要性不斷上升。這兩個選項共有 37%受訪者選擇，超過選擇「集中管理本地供應鏈」(27%)，或「不確定或仍處於探索階段」 (30%)的受訪者。

圖 8：你認為全球供應鏈是否正加速遷移？這股趨勢會否重塑大灣區內同行公司的經營模式？

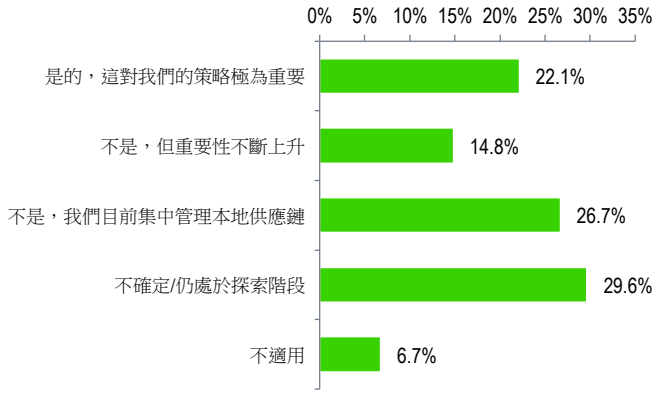
受訪者%



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

圖 9：你認為將產能轉移到海外是否貴公司供應鏈管理策略的重要一環？

受訪者%



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

將部分產能轉移到海外的考慮因素越來越多

遷移廠房的外在考慮因素

在考慮將產能轉移到中國以外的地區時，除了通常的業務因素外，選擇「技術進步」的受訪者最多，認為是「非常重要的因素」(29%)(圖 11)，與「技術相關的關稅和制裁」(26%)和「拓展新市場」(24%)同居前三位。若果將選擇「潛在/正在增長的因素」納入其中，「大灣區勞動力短缺/工資壓力」(71%)則躍居首位，顯示雖然地緣政治考慮因素近期可能較受關注，但勞動力和工資壓力仍然是大灣區廠商考慮將工廠遷往海外時，一個非常有力及重要的因素。同樣一起計算選擇「非常重要的因素」和「潛在/正在增長的因素」的受訪者，「RCEP 和其他自由貿易協定優惠」也攀升至第四位(66%)，將「技術進步」(65%)排除在前列之外。

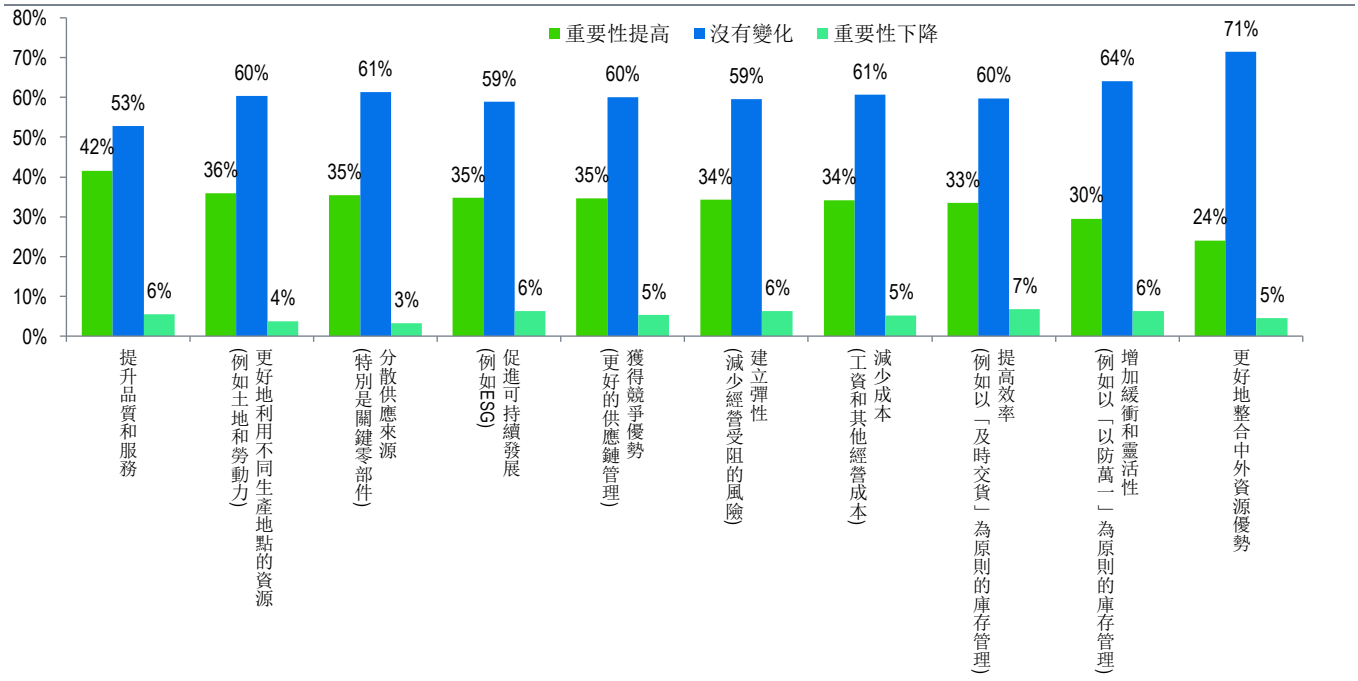
實際轉移產能

RCEP 成員是遷移廠房的熱門目的地之一(圖 12)，其中包括東盟(2.3%)、日本/韓國(1.4%)和澳洲/新西蘭(0.9%)。若問及是否打算將產能轉移/拓展時，這些數字分別為 3.1%、1.7%和 1.2%。在東盟之外，已經轉移產能到印度/南亞的受訪者有 2.4%，當被問及未來計劃時，更躍升至 4.2%。儘管如此，較全面地看，91%受訪者表示，目前還沒有將產能轉移到海外，而 87%則表示目前沒有計劃這樣做。

同樣，當問及目前在中國以外的產能有多少時，91.2%受訪者表示為 0%，5.4%受訪者選擇 1-30%，其餘 3.4%表示超過 30%(圖 13)。若問及他們計劃在未來 3 年(2024 至 2026 年)達到甚麼水準時，這些數字分別為 84.2%、8.7% 和 7.1%。凡此種種表明，儘管企業將生產轉移到海外的考慮因素越來越多，不過迄今為止付諸行動者甚少。這也顯示沒有出現大灣區公司大舉遷出中國的情況。

圖 10：就貴公司的供應鏈管理而言，近年以下業務考慮因素發生了甚麼變化？

受訪者%



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

評估障礙及挑戰

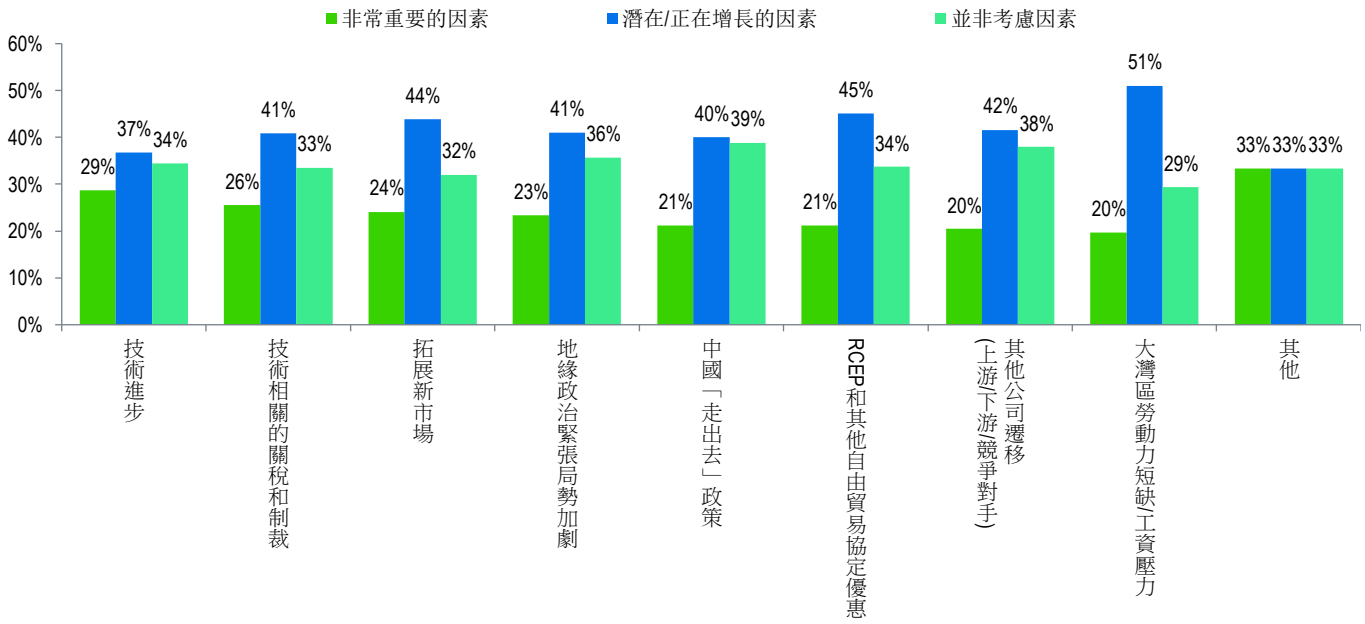
我們詢問受訪者轉移產能到海外的最大障礙/挑戰是甚麼(圖 14)。「生產成本高於預期」位居榜首，佔 34.6%；其次是「勞動力質素和生產力欠佳」，佔 29.9%；「缺乏優質/鄰近的供應商」則是 22.8%。

把握 RCEP 商機

挑戰與機遇並存，我們認為 RCEP 會有很多商機。這次的最後一個主題問題試圖瞭解受訪者是否準備好把握這些商機(圖 15)。13.2%的受訪者選擇一個或多個答案，表明已開始在其他 RCEP 成員進行採購、生產或銷售。另外 17%表示「仍處於規劃/制訂策略的階段」，而 35%表示「目前沒有相關計劃」，25%表示「需要更多資訊」。

圖 11：貴公司是否受以下業務以外因素影響，因而將產能轉移到中國以外的地區？

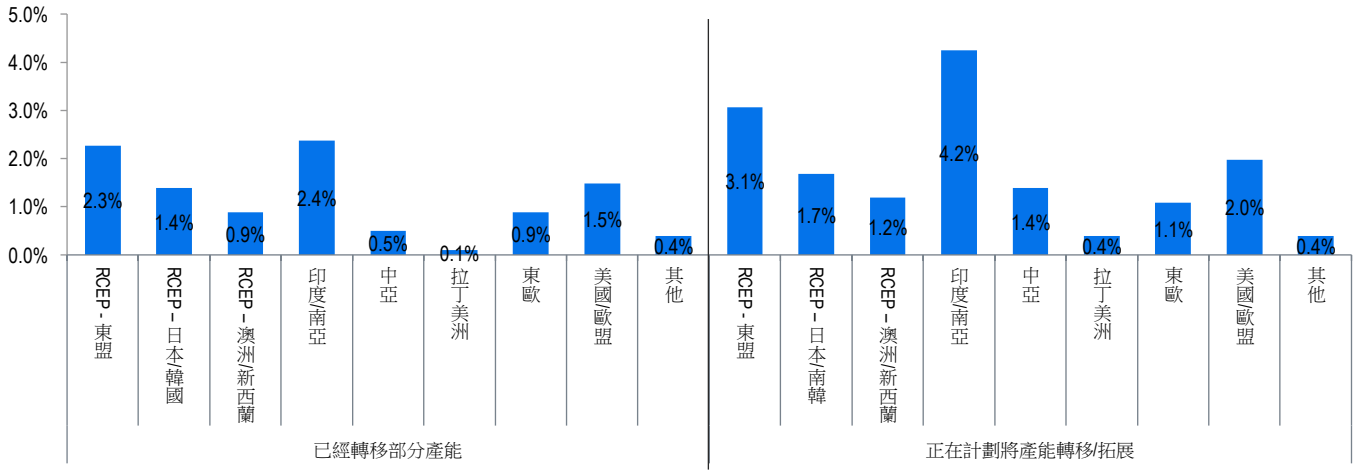
受訪者%



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

圖 12：貴公司已經把產能轉移到中國以外哪些地區？如有此打算，你計劃將產能轉移/拓展到中國以外哪些地區？

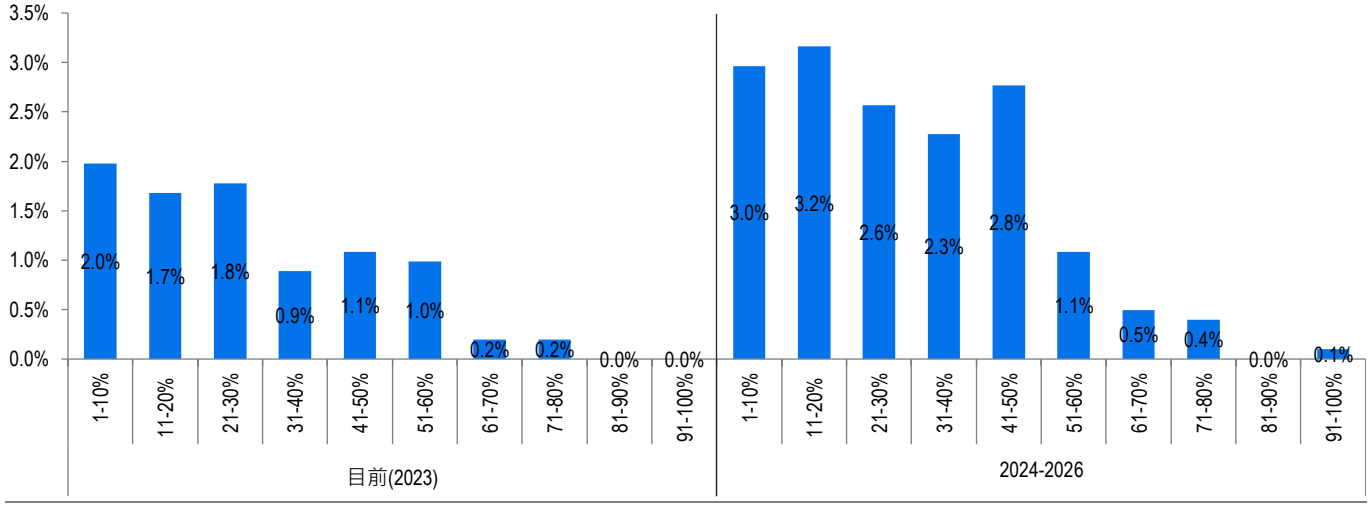
受訪者%



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

圖 13：貴公司目前在中國以外的產能百分比是多少？你計劃在未來 3 年(2024-2026)達到甚麼水準？

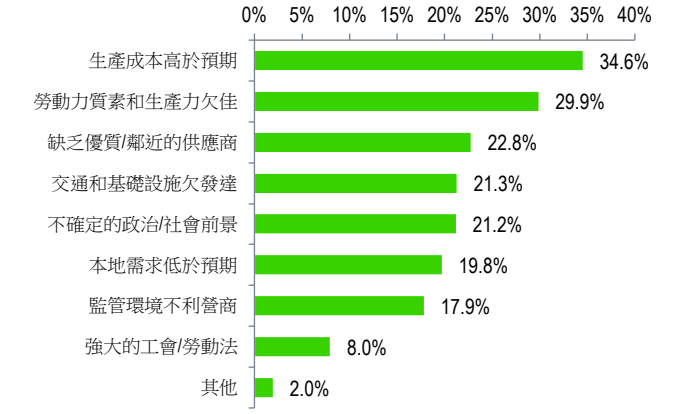
受訪者%



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

圖 14：就轉移產能到中國以外的地區而言，貴公司面對的最大障礙/挑戰是甚麼？

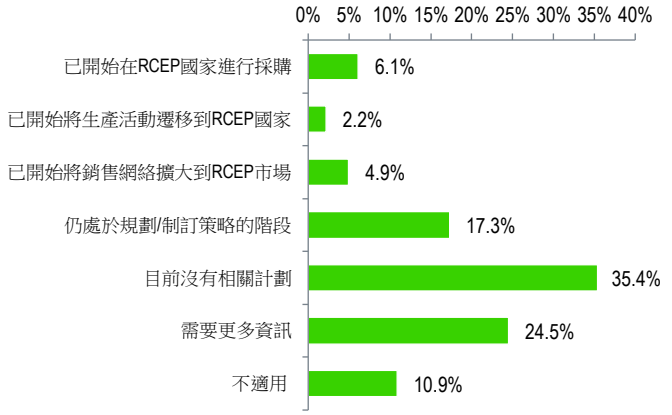
受訪者%



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

圖 15：貴公司準備好把握 RCEP 帶來的商機嗎？

受訪者%



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製的景氣指數。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 年第二季度) ，另一個審視「預期」(2023 年第三季度) 。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：

上升% x 100 + 持平% x 50 + 下降% x 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 16: GBAI

受訪者人數

按城市	目標受訪者
香港	200
廣州	200
深圳	200
佛山	100
東莞	100
惠州	200
中山	
江門	
珠海	
肇慶	
澳門	
總計	**1,000**

按行業領域	目標受訪者
製造和貿易	500
零售和批發	200
金融服務	125
專業服務	125
創新和技術	50
總計	**1,000**

資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

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

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**：此檔於印度系以 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：INH000002814），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**：本文件于韓國系由 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系以 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**：本文件於新加坡系由 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 7 月 3 日
（英文報告'*GBA – Survey confirms recovery momentum intact*' 發佈日期）

本中文報告發佈於：
2023 年 7 月 3 日 格林威治標準時間 02:00