

大灣區一調查顯示市場情緒保持穩定

- 第二季度的 **GBAI 整體指數**基本上沒有變化，延續第一季度的增長勢頭
- 考慮到其他子指數都在上升，「原材料庫存」下降不算太令人擔憂
- 調查還探討了科技公司為何表現欠佳，以及「新質生產力」的影響

整體指數平穩背後的細微差別

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，2024 年第二季度的營商情緒大致維持第一季度的穩健表現，反映經濟增長勢頭穩定（圖 1 和圖 2）。營商活動的「現狀」和「預期」整體指數均保持在 54 以上（50 為中性），後者更是 5 個季度以來首次上升。進一步分析顯示，評估短期業務表現的最佳指標——「生產/銷售」、「新訂單」和「利潤」等指數組成部分，仍然排在前三位。「原材料庫存」連續 5 個季度處於 50 以下，不過根據我們觀察，在需求周期反彈初期，庫存往往會下降。我們還認為，融資和投資展望仍有急起直追的空間，而更多的政策支持應可為此帶來助力。

GBAI 信貸指數表明，現金流狀況有所改善，而銀行融資成本可望下降。按行業劃分，「創新和技術」是唯一表現欠佳的行業，或許反映了業界關注西方國家對從中國進口的某些科技產品加徵關稅的舉措。儘管如此，雖然深圳以「創新和技術」含量高見稱，但在其他行業表現強勁下，其整體指數也有所上升。主題問題方面，近半受訪者表示，中國推動「新質生產力」發展的政策與他們的業務相關。此外，只有小部分（不到 12%）受訪者認為，某些新興產業存在過度投資的「風險非常高」。我們注意到，受訪者計劃推行更多產業升級，並減少依賴外國技術。

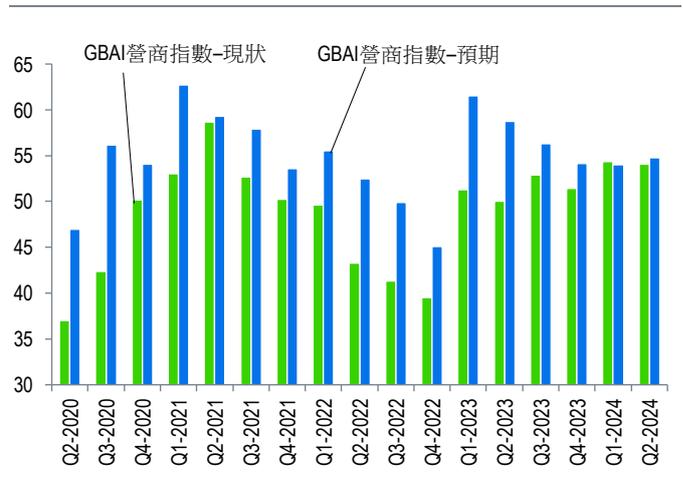
劉健恒
+852 3843 0711
Kelvin.KH.Lau@sc.com
大中華區高級經濟師
渣打銀行（香港）有限公司

圖 1: GBAI 營商指數及其子指數

	現狀			預期		
	2024年 第二季度	2024年 第一季度	2023年 第四季度	2024年 第二季度	2024年 第一季度	2023年 第四季度
營商指數	54.1	54.3	51.4	54.8	54.0	54.1
1. 生產/銷售	59.0	61.2	56.0	57.6	56.8	57.6
2. 新訂單	58.3	60.8	55.3	59.2	57.7	57.9
3. 產能利用率	53.5	52.5	49.4	55.4	53.7	51.3
4. 原材料庫存	42.5	46.1	45.0	46.1	44.8	48.4
5. 成品/服務價格	54.4	53.8	51.5	55.0	56.0	54.2
6. 固定資產投資	54.6	52.0	52.2	55.0	55.5	52.5
7. 融資規模	52.7	47.4	47.4	47.8	50.0	48.4
8. 利潤	57.8	60.9	54.7	62.2	57.5	62.7

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。

穩步向前

整體指數基本上沒有變化，反映經濟增長勢頭穩定

與第一季度相比，2024 年第二季度的 GBAI 整體指數基本上沒有變化，我們認為這表明經濟正在穩步發展。營商活動的整體「現狀指數」(54.1) 和「預期指數」(54.8) 仍然明顯高於 50 的中性線，反映年初平穩開局後的增長勢頭持續。預期指數連續 4 個季度調整後不再下跌，也顯示增長預期趨於穩定。從近期的全國宏觀數據可見，由年初迄今，中國的經濟增長雖然沒有加速，但步伐保持穩健。不過，雖然出口表現強勁，可是仍繼續被國內需求 (包括零售和投資) 疲弱所抵消。信貸增長在 5 月份進一步放緩，不過市場憧憬當局將於短期內推出更多的貨幣和財政政策支持，這應可避免通縮預期深化。此外，最新一季調查是在 5 月初至 6 月初進行，當局在此期間推出多項支持房地產市場的措施，對 GBAI 而言也屬利好因素。新措施降低按揭利率，並力圖減少未售出住房的存量，從而穩定房價以及消費者信心。然而，鑒於現時需求普遍疲弱，我們估計以上目標需時實現。

我們對 GBAI 的進一步分析顯示，在整體指數平穩背後，還有一些更微妙的情況。調查結果闡述如下：

進一步分析「現狀指數」，顯示情況好壞參半

- **現狀指數顯示情況好壞參半：**GBAI 營商活動的現狀指數從第一季度的 54.3 微降至第二季度的 54.1，連續兩個月保持在 54 以上，接近自 2021 年第二季度以來的最高水平。與上季相比，8 個指數組成部分中有 4 個下跌，不過這些組成部分大多在第一季度表現出色；特別是「生產」(59.0)、「新訂單」(58.3) 和「利潤」(57.8)，雖然從第一季度的強勁水平回調向下，但仍然是表現最好的 3 個組成部分。唯一例外的是「原材料庫存」(42.5)，連續數個季度都是表現最遜色的組成部分，在最新一季調查中更進一步下跌到離開 50 更遠的水平。儘管如此，我們認為對這一結果應以較正面的心態來看待，因為在需求周期反彈初期，生產回升，但補貨會滯後，因此原材料庫存通常會下降。

在第二季度，另外 4 個按季上升的指數組成部分均穩居在 50 的中性線以上。尤其令人鼓舞的是，「融資規模」從上季的 47.4 提高 5.3 點至 52.7；而「固定資產投資」也從上季的 52.0 提高 2.6 點至 54.6，兩者均可能是一些前期跡象，反映大灣區受訪者受新冠疫情困擾多年後，開始急於重建產能。目前，「產能利用率」正在好轉，從之前的 52.5 提高 1 點至 53.5，且最近兩個季度也是自 2021 年第二季度以來僅有高於 50 的兩次。

預期指數 5 個季度以來首度上升

- **預期指數尚算正面：**GBAI 營商活動的預期指數從第一季度的 54.0 上升至第二季度的 54.8。雖然升幅不大，未有與現狀指數之間出現巨大差距 (這是 2024 年之前大多數季度的常態；圖 2)，不過最新一季的預期指數仍是 3 個季度以來最高，也是 5 個季度以來首次按季上升。從各指數組成部分來看，8 個子指數中有 5 個有所改善，領先的是「利潤」(上升 4.7 點至 62.2)、「產能利用率」(上升 1.6 點至 55.4) 和「新訂單」(上升 1.4 點至 59.2)。即使表現最疲弱的組成部分 — 「原材料庫存」，在第二季度造成的拖累作用也有所減少 (上升 1.3 點至 46.1)。

「融資規模」比上季下降 (下跌 2.2 點至 47.8)，令預期指數未能進一步反彈。事實上，雖然「融資規模」及「固定資產投資」的「現狀指數」都有上升，可是「預期指數」並沒有受益。我們認為這種情況表明，儘管短期經濟活動平穩，但受訪者對長期業務前景仍抱持審慎態度。

貨幣政策寬鬆和現金流改善創造有利條件

- 信貸環境有望進一步改善：** 我們認為，預期指數若要在未來數個季度大幅提升，便需要有更多的政策支持。鑒於保持匯率穩定和銀行業盈利能力等因素，似乎制約了貨幣政策於短期內大幅放寬的空間，我們估計財政政策將發揮重要作用。不過，從積極方面來看，受訪者認為本季和下一季度的信貸環境將有所改善（圖 3）。

「信貸」現狀指數連續兩季維持在 52.2，與 2020 年 7 月有紀錄以來的最高值持平。「銀行融資成本」從上季的 49.7 降至 46.7 (低於 50 表示借貸成本上升)，但大部分影響被「非銀行融資成本」(上升 0.9 點至 51.2)、「銀行對於借貸的態度」(上升 2.1 點至 54.2) 和「應收賬款周轉率」(上升 0.5 點至 52.9) 等按季改善所抵消。「盈餘現金」更高見 55.8，儘管低於第一季度的 56.3，但可表明受訪者認為業務活動穩健使現金流狀況轉佳。

展望未來，「信貸」整體預期指數從之前的 51.6 上升至 52.8。在 5 個子指數中，有 4 個比上季上升，其中「銀行融資成本」上升 2.2 點，達到 51.0，反映受訪者預期貨幣政策將進一步寬鬆。我們對這一預期也有同感，並預測中期借貸便利利率在第三季度將下調 10 個基點，但在此之前存款利率可能會有一輪下調，以減輕對銀行淨息差縮小的影響。「應收賬款周轉率」是第二季度唯一沒有改善的子指數，但仍大致不變，處於 51.4 的水平，反映出積極的發展勢頭。

- 科技公司表現屬異數：** 雖然整體指數在第二季度基本保持穩定，但行業子指數的表現卻不一樣（圖 4）。一方面，「零售和批發」(「現狀指數」上升 3.9 點，「預期指數」上升 2.6 點)、「金融服務」(分別上升 15.0 點及 10.7 點) 和「專業服務」(分別上升 7.6 點及 12.3 點) 等均較上季大有改善，相信是追趕效應所致。金融服務和專業服務在第一季度表現明顯欠佳，營商情緒自此出現反彈亦屬合理。「零售和批發」的出色表現，與 5 月份全國零售銷售數據轉強互相呼應，後者的環比增長率從 4 月份的 2.3% 反彈至當月的 3.7%，高於普遍預期的 3%。五一勞動節假期，以及「618」網購節提前開始，均有助刺激家庭需求，使「零售和批發」的表現優於年初開局較為強勁的「製造和貿易」(分別下跌 0.9 點及上升 0.7 點)。特別是，由於有關西方國家對從中國進口的商品加徵關稅的關注再度升溫，出口前景所受的影響恐將擴大；這一點從 5 月份官方採購經理人指數中，新出口訂單分項指數跌破 50 可見一斑。

圖 3：現金流狀況改善仍是亮點
GBAI 信貸指數 5 個子指數 — 現狀與預期

信貸現狀指數和預期指數均處於擴張區域

	現狀			預期		
	2024 年 第二季度	2024 年 第一季度	2023 年 第四季度	2024 年 第二季度	2024 年 第一季度	2023 年 第四季度
信貸指數	52.2	52.2	49.5	52.8	51.6	50.9
1. 銀行融資成本*	46.7	49.7	48.5	51.0	48.8	46.8
2. 非銀行融資成本*	51.2	50.4	49.8	52.4	51.4	48.8
3. 銀行對於借貸的態度	54.2	52.0	45.3	53.0	52.5	50.2
4. 盈餘現金	55.8	56.3	53.4	56.3	53.6	56.7
5. 應收賬款周轉率	52.9	52.4	50.3	51.4	51.5	52.2

*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

科技公司更趨審慎

關稅陰霾似乎對「創新和技術」行業帶來較大衝擊；其「現狀」子指數從之前的 57.8 驟降至 43.9，而「預期」子指數更從第一季度的 54.6 急跌至 38.1。這種情況並不令人意外，因為在調查期間，美國根據 301 條款，對總值 180 億美元的中國進口商品加徵關稅，針對例如電動車、電池和鋼鐵等戰略行業。同期，歐盟委員會也推行程序，對中國電動車徵收反補貼稅。我們相信「創新和技術」行業受訪者中，部分可能是電動車和鋰電池供應鏈的一員，而他們的業務也有依賴外部需求，預料對加徵關稅的關注至少會持續至美國大選。

儘管科技行業受訪者持悲觀態度，深圳仍表現良好

• 深圳挺過「創新和技術」行業的逆風：就「創新和技術」行業受訪者而言，深圳（「現狀指數」為 42.0，「預期指數」為 33.7）、廣州（分別為 50.0 及 59.4）和香港（分別為 63.2 及 76.0）這 3 個主要城市的信心程度差異頗大。這表明西方國家加徵關稅對各市科技企業的衝擊不一。香港業者的突出表現，很可能是源於當局近期大力推行「搶企業、搶人才」措施，促進創科發展。與此同時，儘管深圳受到「創新和技術」行業的拖累，但其「現狀指數」（57.3）和「預期指數」（57.1）在 3 個城市中均屬最高，凸顯了當地「零售和批發」和「製造和貿易」等行業的韌性（圖 6）。香港也可能因經濟結構側重金融和專業服務而受惠，而廣州的經濟驅動因素則較為全面。

在核心城市之外，佛山在第二季度的表現有所改善，而東莞則大幅下滑，排名為倒數第一。兩市表現的差異可能與製造業重點不同有關，佛山更專注於機械和設備製造，因此相信受到全國大舉進行設備升級所推動，而東莞則一向是消費品的生產重鎮。

圖 4: GBAI 行業領域營商子指數

商業活動	現狀			預期		
	2024 年 第二季度	2024 年 第一季度	2023 年 第四季度	2024 年 第二季度	2024 年 第一季度	2023 年 第四季度
製造和貿易	53.9	54.7	51.5	54.3	53.6	54.2
零售和批發	57.9	53.9	50.5	61.6	59.1	52.5
金融服務	57.3	42.4	52.6	55.0	44.4	56.7
專業服務	53.2	45.6	50.8	59.1	46.8	48.2
創新和技術	43.9	57.8	54.6	38.1	54.6	60.8

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		
	2024 年 第二季度	2024 年 第一季度	2023 年 第四季度	2024 年 第二季度	2024 年 第一季度	2023 年 第四季度
製造和貿易	52.2	52.4	49.1	53.0	51.5	51.0
零售和批發	53.6	50.8	51.4	54.0	51.2	50.8
金融服務	50.7	50.5	50.9	51.4	49.7	47.6
專業服務	49.8	49.5	48.7	48.8	50.1	48.6
創新和技術	46.4	52.7	52.0	45.8	58.7	54.5

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

調查詢問受訪者中國推動創新和設備升級為他們帶來多大裨益

在今年第二季度的主題問題中，我們從受訪者的角度，深入探討內地推動「新質生產力」發展的政策對大灣區企業的潛在影響。「新質生產力」是中國通過技術創新和轉型，推動經濟增長模式現代化的最新舉措。這項政策主要是通過生產升級、培育新興戰略產業和提高技術自給率來提高生產力並推動高質量發展。鑒於大灣區在創新方面具有領先作用，我們認為中國長期增長重點出現上述轉變，將對大灣區的商業格局產生深遠影響。

政策利好產業升級

近半受訪者表示，推動「新質生產力」發展與其業務相關

我們詢問受訪者，內地推動「新質生產力」發展與其業務是否相關，以及會帶來甚麼潛在裨益。3.7%的受訪者表示「非常相關」，33.9%則說「有些相關」；這些比例加上14.3%的受訪者選擇「言之尚早」，表明未來幾年，有可觀數量的大灣區企業會在一定程度上受到推動新質生產力發展的政策影響(圖8)。「創新和技術」企業受到的影響應屬最大(46%的受訪者選擇「非常相關」或「有些相關」)，不過其他行業的受訪者也表示新政策與其業務相關(從金融服務的32.5%到專業服務的41.5%不等；圖9)。城市方面，廣州(41%)和深圳(39%)是選擇「相關」的受訪者比例最多的城市；香港則有34%受訪者表示「相關」，顯示香港本身推動創科發展，以實現經濟轉型，與國家戰略高度一致。

我們詢問回答「非常相關」和「有些相關」的37.6%受訪者，他們預期推動「新質生產力」的發展會為公司帶來甚麼裨益。最多受訪者選擇「利用科技提升產能/效率」(39.1%)，其次是「提升目前的供應鏈/商業模式」(34.8%)和「增加精通科技的人才供應」(32.2%)(圖10)。

圖 6：GBAI 城市營商子指數

商業活動	現狀			預期		
	2024年 第二季度	2024年 第一季度	2023年 第四季度	2024年 第二季度	2024年 第一季度	2023年 第四季度
香港	47.1	43.3	50.0	49.7	44.2	49.0
廣州	53.6	57.1	51.7	56.6	60.6	55.6
深圳	57.3	55.9	49.5	57.1	55.9	54.3
佛山	55.3	53.8	55.6	57.3	53.4	57.3
東莞	46.8	59.6	51.7	46.1	54.4	56.4
澳門和其他城市	58.2	53.9	53.8	56.7	49.4	53.0

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 第二季度	2024年 第一季度	2023年 第四季度	2024年 第二季度	2024年 第一季度	2023年 第四季度
香港	48.7	50.4	46.3	49.1	50.6	45.9
廣州	52.1	53.3	51.8	53.8	52.6	51.7
深圳	54.8	52.9	48.4	54.8	51.9	51.1
佛山	52.3	50.8	48.8	52.5	50.1	51.9
東莞	47.5	50.8	53.7	50.3	50.7	56.5
澳門和其他城市	50.4	51.6	49.9	50.9	51.7	49.4

資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

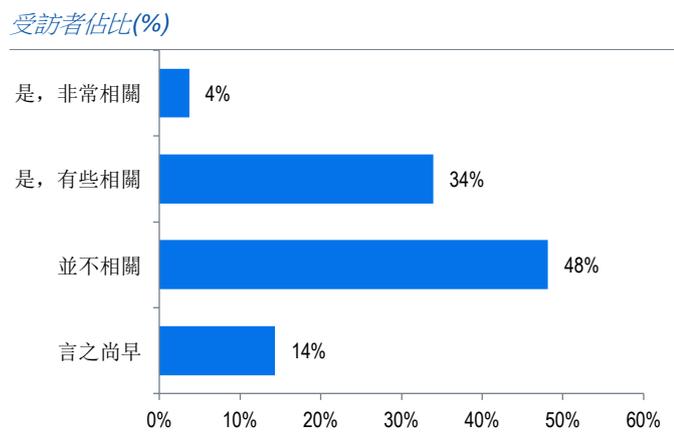
大多數受訪者並不認為出現產能過剩的風險高

進一步投資的催化劑

中國大力推動「新質生產力」發展引起的一大關注是市場需求是否足夠，能否消化快將增加的產能（圖 11）。只有 11.7% 的受訪者認為某些新興產業存在過度投資和潛在產能過剩的「風險非常高」，而 36.7% 雖然認為有這個可能，但「風險較低」。後者幾乎與選擇「沒有風險」的受訪者（35.2%）比例相近，而其餘 16.4% 則表示「言之尚早」。產能過剩的風險，或是經濟前景不明朗等宏觀的關注因素，似乎沒有影響大灣區企業在未來 12 個月推行設備升級和其他業務投資計劃。共有 26.1% 的受訪者表示，他們計劃大幅或略為增加此類投資，而計劃減少的僅佔 6.9%（圖 12）。雖然大多數受訪者（67%）選擇「基本上沒有變化」，不過我們認為在強而有力的政策支持下，上述調查結果呈現明顯的積極態勢。

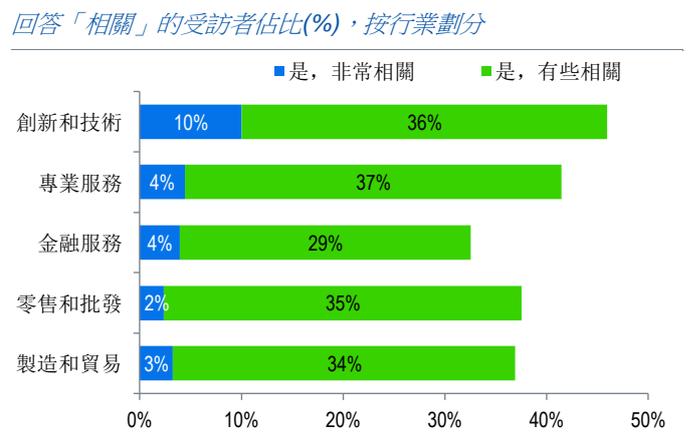
長期而言，71% 的受訪者表示，他們在「為員工提供技術培訓」方面訂有為期多年的計劃和目標（圖 13），其次是「提升數碼化水平」（56%）和「增加應用人工智能/大數據」（48%）。考慮到在現有流程/業務模式中採用新技術，較從零開始創造新事物容易得多，我們認為選擇後兩個答案的比例高於「加大技術研發力度」和「涉足新產業/新興產業」是可以理解的。最後，由於「大規模升級設備」本已進行得如火如荼，因此選擇這個答案的比例也很自然是最低。

圖 8：中國內地推動「新質生產力」發展的政策與貴公司的業務是否相關？



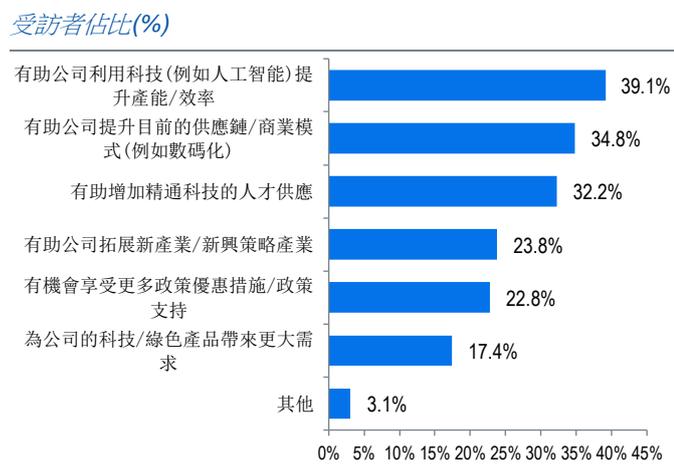
資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

圖 9：中國內地推動「新質生產力」發展的政策與貴公司的業務是否相關？



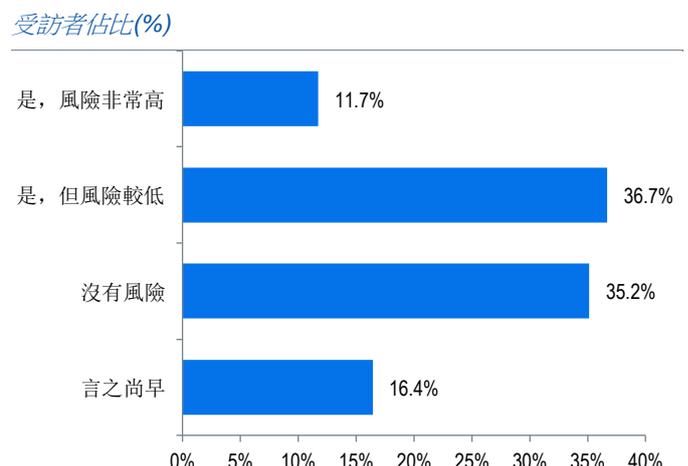
資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

圖 10：推動「新質生產力」的發展可為貴公司帶來甚麼潛在裨益？



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

圖 11：某些新興產業是否存在過度投資和潛在產能過剩的風險？



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

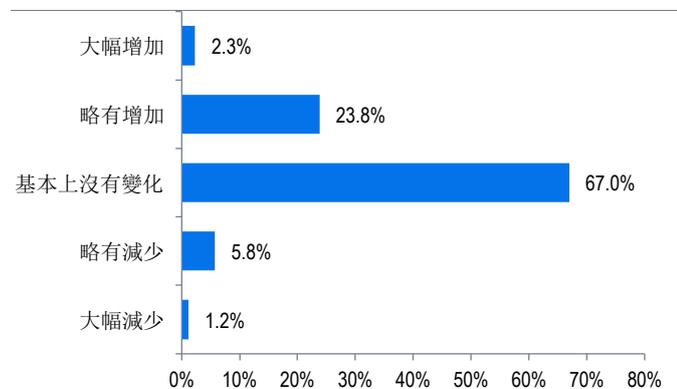
對外國技術的依賴

我們又詢問受訪者，其公司對進口外國技術的依賴程度 (圖 14)。大多數 (56.8%) 受訪者表示，其總技術需求的 20% 以上是通過進口外國技術來滿足的 (近 27% 受訪者的外國技術含量超過 40%)。這與大灣區傳統上是中國對外經濟合作橋頭堡的情況相符，但這也意味著大灣區企業大有空間增加本地技術含量；而在國內建立一個更全面和自主的技術生態系統，正是中國推動「新質生產力」發展的重點。展望未來 3 至 5 年，6.3% 的受訪者預料其公司會大幅增加採用本地技術，另有 39.2% 表示會「稍為增加」。與此對比鮮明的是，僅有 4.1% 的受訪者表示會增加採用外國技術 (圖 15)。

挑戰與所需支持

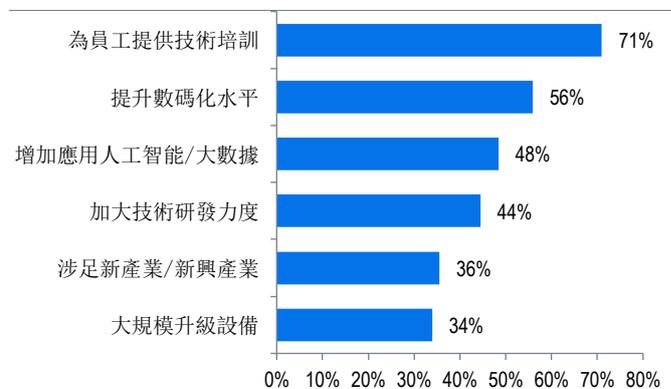
我們詢問受訪者，在利用科技加速創新和業務轉型方面，他們面臨的最大障礙是甚麼。結果顯示，「經濟前景不明朗，難以開展投資」和「缺乏創新發展的專業知識/人才」是最多受訪者面對的兩大障礙，各有約三分之一的受訪者選擇 (圖 16)。初始投資花費不菲也是令人關注的問題，「融資成本高/信貸條件緊張」和「尚未準備投入大量初始投資」同樣列入前四位。值得一提的是，「地緣政治風險上升與貿易/非貿易壁壘增加」、「本地沒有相關技術替代品/選擇有限」和「無法/只能有限度地取得外國技術」等的排名較低，分別為第 6 位、第 10 位和第 12 位。至於在加快創新和業務升級方面需要甚麼支援，38.9% 的受訪者認為最重要是「加強培養年輕 IT 人才」，其次是「更多政策支援/明確指引」和「更低成本/便利的融資途徑」 (圖 17)。

圖 12：未來 12 個月，貴公司的設備升級和其他業務投資計劃會有甚麼變動？
 受訪者佔比(%)



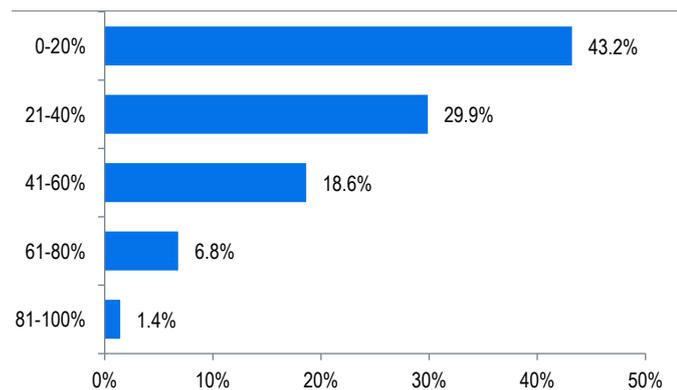
資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

圖 13：貴公司有否就以下範疇訂立長期(為期多年)的計劃和目標？
 回答「有」的受訪者佔比(%)



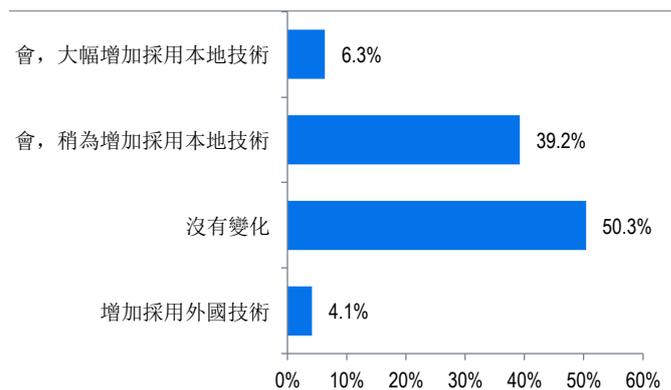
資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

圖 14：貴公司對進口外國技術的依賴程度如何？
 受訪者佔比(%)，以外國進口技術佔總技術需求的百分比計算



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

圖 15：未來 3 至 5 年，貴公司會否增加採用本地技術？
 受訪者佔比(%)

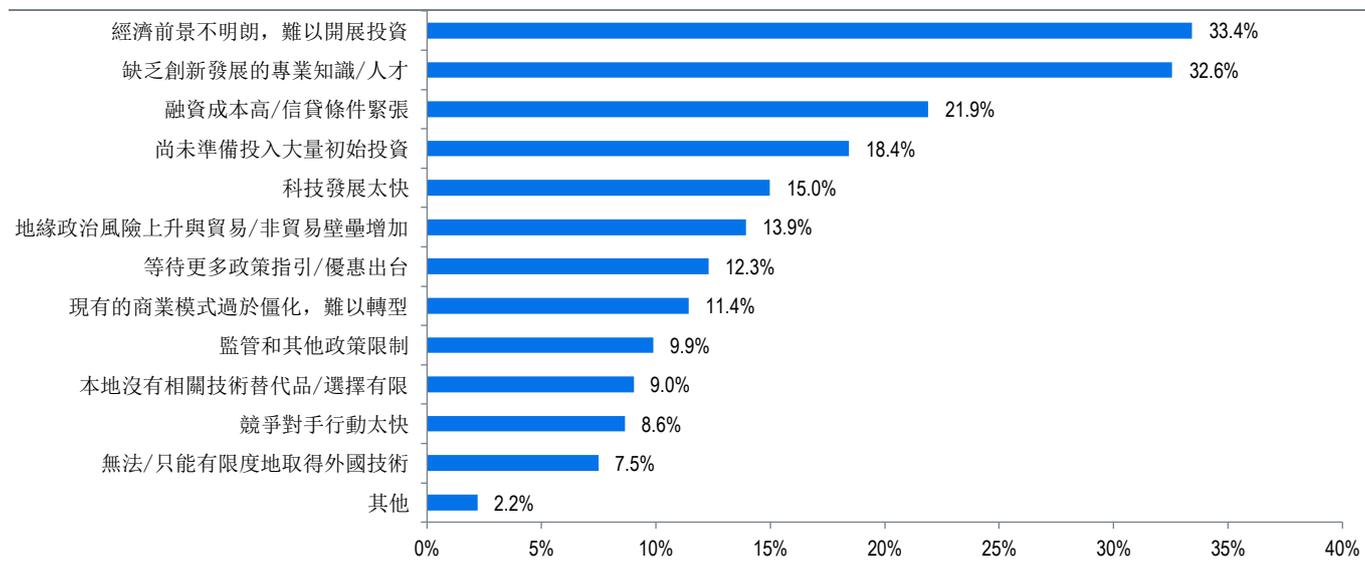


資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

近期動態

圖 16：對貴公司而言，利用科技加速創新和業務轉型的最大障礙是甚麼？

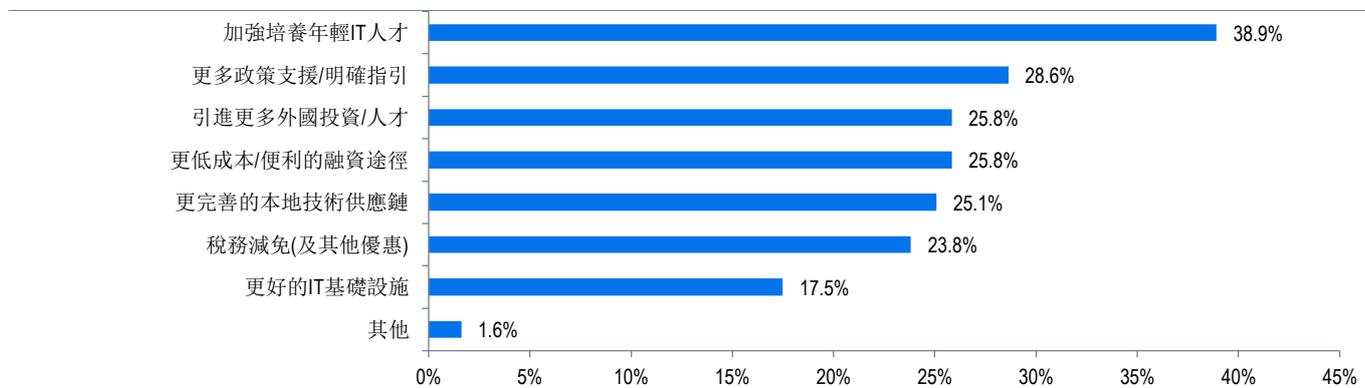
受訪者佔比(%)



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

圖 17：貴公司在加快創新和業務升級方面需要哪些支援？

受訪者佔比(%)



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,



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 7 月 8 日

（英文報告'*GBA – Survey shows sentiment holding up*' 發佈日期）

本中文報告發佈於：

2024 年 7 月 8 日 格林威治標準時間 05:00