

大灣區一調查顯示加徵關稅令下半年展望更趨審慎

- 提前付貨對現狀指數產生支持作用；預期指數回落但仍屬正面
- 科技業受訪者保持韌性；零售商處境艱難，製造商應付急單
- 香港表現遜色；主題問題集中探討關稅衝擊帶來的影響以及對策

當前業務尚可，但預期趨向審慎

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，在美國「解放日」關稅政策公布後的一個多月，當前業務表現仍具韌性。反映短期業務勢頭的整體現狀指數在第二季度為**53.1**，與第一季度的**53.5**相若。「生產/銷售」子指數的改善是主要亮點，證明企業面對飄忽的關稅政策，紛紛提前下單及生產。然而，從預期指數來看，企業對下半年的展望較為審慎。整體預期指數由第一季度的**54.3**降至**52.0**，創10個季度新低。8個預期子指數有7個下降，1個持平，反映大灣區企業將要面臨更多挑戰。

按行業劃分，「創新和技術」表現較佳，「製造和貿易」短期內保持強韌。儘管中國內地的消費品以舊換新計劃成效理想，但「零售和批發」的表現卻令人失望。調查結果又進一步反映香港內部消費低迷，而深圳則明顯受科技行業帶動。雖然中國內地於5月實施新一輪貨幣寬鬆政策，令銀行融資成本有所改善，但是信貸環境依然好壞參半。主題問題方面，我們詢問受訪者預期美國加徵關稅會帶來甚麼影響，以及他們可能採取的行動。超過40%的受訪者表示顧慮美國提高關稅，須延遲落實業務發展計劃。

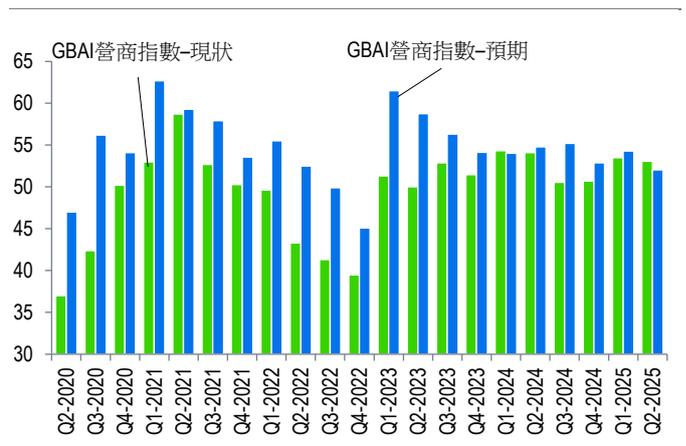
劉健恒
+852 3843 0711
Kelvin.KH.Lau@sc.com
大中華及北亞高級經濟師
渣打銀行(香港)有限公司

圖 1：GBAI營商指數及其子指數

	現狀			預期		
	2025年 第二季度	2025年 第一季度	2024年 第四季度	2025年 第二季度	2025年 第一季度	2024年 第四季度
營商指數	53.1	53.5	50.7	52.0	54.3	52.9
1. 生產/銷售	57.1	52.9	55.1	54.5	57.1	58.4
2. 新訂單	49.5	52.6	50.0	52.1	54.6	53.3
3. 產能利用率	50.3	52.5	49.3	51.0	51.0	50.0
4. 原材料庫存	54.4	54.3	45.3	51.1	53.2	50.3
5. 成品/服務價格	54.7	59.0	55.3	51.7	56.5	54.9
6. 固定資產投資	54.8	52.8	52.9	51.5	52.1	51.1
7. 融資規模	50.2	51.7	48.5	47.6	52.7	50.7
8. 利潤	53.3	52.2	49.2	56.8	57.4	54.2

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](#)。

前景不明朗

最新調查反映「解放日」之後，以及關稅戰初步降溫時的情況

本次調查在5月初至6月中進行，可反映特朗普的「解放日」關稅政策所帶來的衝擊，以及隨後公布的90天暫緩加稅期及其他降溫措施所帶來的舒緩效果。調查期間涵蓋5月中美初步暫停關稅戰(雙方在日內瓦會談並同意將大部分新的雙邊關稅暫緩90天)，但并未反映6月初的倫敦對話(雙方就進一步緩和貿易摩擦達成新框架協議)。指數結果反映短期利好消息與長期不確定因素的角力 — 第二季度GBAI 整體預期指數下滑，提醒我們下半年的業務前景極不明朗，而現狀指數則得到企業紛紛提前下單、生產和付貨的支持。

以下是2025年第二季度的詳細調查結果：

提前付貨帶來短期幫助...

- **提前付貨對現狀指數起支持作用：**GBAI營商活動現狀指數從第一季度的53.5略為回落至第二季度的53.1。考慮到自4月初特朗普宣布加徵「對等關稅」後全球關稅措施的頻繁變化，這項指數能夠維持堅穩，可謂令人意外。最新的整體指數仍遠高於過去2年的平均值52.2。若進一步分析各組成部分，可見提前付貨確實發揮支持作用：在8個子指數中，「生產/銷售」表現最強勁，不論是絕對值(57.1，為1年來最高)或按季變化(升4.2點)皆是如此(見圖1)。其他助力還有「固定資產投資」(升2.0點)、「利潤」(升1.1點)及「原材料庫存」(升0.1點)；這些子指數上升有助抵銷「新訂單」(跌3.1點)、「產能利用率」(跌2.2點)、「成品/服務價格」(跌4.3點)及「融資規模」(跌1.5點)下跌的影響。

...但效果料會逐漸減退

- **預期指數反映企業依然審慎：**第二季度的GBAI營商活動預期指數從第一季度的54.3降至52.0，是自2022年第四季度以來最低，當時區內仍受新冠疫情衝擊、中國內地房地產市場萎縮拖累，以及外部需求疲弱造成的去庫存壓力所影響。儘管如此，預期指數仍維持在50的中性線之上，讓人稍感安心。然而，子指數幾乎全線下滑，反映美國與各貿易夥伴之間的雙邊貿易談判或許要有清晰的利好消息，才能讓大灣區企業相信美國政策最不明朗的時期已經結束。然而，考慮到特朗普的「美國優先」方針，這應該頗為渺茫。以第二季度來說，在8個GBAI預期子指數中，有7個比上一季度為低；只有「產能利用率」例外，沒有變動，而在第一季度這個子指數也是最低。與上一季度相比，「融資規模」(跌5.1點)、「成品/服務價格」(跌4.8點)及「生產/銷售」(跌2.6點)跌幅最大，反映企業擔憂提前付貨的提振作用減退、通縮壓力持續，以及擴充產能的意欲有限。
- **信貸指數傳遞的訊息好壞參半：**信貸現狀指數由第一季度的48.8微升至第二季度的49.3，但相應的預期指數則由49.7下滑至48.7(圖3)。在現狀和預期子指數中，「銀行融資成本」這個組成部分均有所改善，分別升5.1點和1.8點。這相信反映了中國人民銀行於5月初，即調查開始之前，決定調低政策利率(降10個基點)及存款準備金率(降50個基點)。在政策制訂者大力支持經濟增長的同時，人民幣自「解放日」關稅政策公布以來展現的韌性，也有助舒緩對資金外流的關注，並為貨幣寬鬆提供空間。在此背景下，第二季度「銀行對於借貸的態度」的現狀指數大致維持穩定，而預期指數則有所改善(升2.4點)。然而，貨幣寬鬆的預期未有擴大至「非銀行融資」(現狀及預期子指數均跌3.6點)。大灣區企業對當前現金流狀況的評估也是好壞參半(「盈餘現金」升2.1點，「應收賬款周轉率」跌1.0點)。另一方面，在相應的預期指數中，「盈餘現金」(跌5.0點)的跌幅遠大於「應收賬款周轉率」(跌0.5點)。

製造商的預期指數跌幅遠超現狀指數

- 製造業暫顯韌力，科技業出人意料：**就行業而言，「製造和貿易」普遍受美國關稅變化影響，因此第二季度的指數呼應上文所述的宏觀情況(圖5)。「製造和貿易」的現狀指數從53.1微降至52.7，仍大幅高於2024年第四季度的50.1。商家在美國加徵關稅前趕緊下單，令製造商一時忙於應付。然而，下半年的前景將取決於90天暫緩期在7月及8月結束後，雙邊貿易談判取得的成果，以及美國對232條款調查的立場會否有變。正因如此，「製造和貿易」預期指數從54.1降至52.0。

在人工智能發展迅速下，「創新和技術」也因提前付貨而受惠，現狀指數上升6.3點至62.6，預期指數升5.5點至61.3。服務型行業則未見類似情況。近月，雖然中國內地的消費品以舊換新計劃有效刺激零售業銷售，但是「零售和批發」的現狀及預期子指數均見下跌，分別跌1.0點至54.4，以及跌4.1點至51.5。各行業中，「金融服務」表現最遜色，第二季度現狀及預期子指數均跌破50中性線，分別跌7.4點至46.6，以及跌7.3點至46.3。

- 香港和廣州面對衝擊：**本次調查中，香港是指數按季跌幅最大的城市(現狀跌9.8點，預期跌10.5點)，也是唯一指數低於50的城市。這多少反映出，相對於本地生產總值(GDP)而言，香港的對外經濟規模過大，以致容易受加徵關稅導致的全球貿易放緩影響。不過，香港的零售業同樣舉步維艱，情況甚至更為嚴峻。本地居民熱衷到海外或內地旅遊和消費，而內地遊客至今僅逐漸回升，人均消費不如從前。香港的失業率及破產呈請自年初漸趨上升(雖然只是從非常低的水平開始)，也令住戶消費保持審慎。香港的「零售和批發」現狀及預期指數分別下跌至38.9及38.5，是各行業及城市中唯一同時低於40者。

廣州的情況同樣欠佳(圖4)。與香港一樣，廣州全部8個現狀子指數均不及上一季度，而預期子指數也有6個下跌，其中以「製造和貿易」、「零售和批發」和「創新和技術」行業的跌幅最大。相比之下，在深圳，這3個行業的指數對比上一季度均明顯改善。

圖 3：最新調查反映中國於5月調低政策利率及存款準備金率的影響

信貸指數5個子指數 - 現狀與預期

銀行融資成本改善尚未惠及更廣泛的信貸環境

	現狀			預期		
	2025年 第二季度	2025年 第一季度	2024年 第四季度	2025年 第二季度	2025年 第一季度	2024年 第四季度
信貸指數	49.3	48.8	48.0	48.7	49.7	50.0
1. 銀行融資成本*	47.6	42.5	46.0	47.2	45.4	46.7
2. 非銀行融資成本*	47.5	51.1	50.3	48.0	51.6	53.4
3. 銀行對於借貸的態度	51.8	51.9	51.2	51.0	48.6	50.9
4. 盈餘現金	50.4	48.3	44.8	48.7	53.7	50.9
5. 應收賬款周轉率	49.3	50.3	47.6	48.6	49.1	48.0

*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

主題問題的關鍵要點

深入探討加徵關稅對大灣區企業的影響

在第二季度，我們的主題問題探討美國對等關稅迄今對大灣區企業造成的影響，以及企業如何應對瞬息萬變的全球貿易格局。本次的問卷在4月「解放日」之後不久製備，因此並未反映關稅摩擦往後的所有發展；儘管如此，我們認為調查所得的回應仍提供了可貴的參考資料，有助瞭解企業目前承受的衝擊和未來的行動。

只有約10%的受訪者認為美國加徵關稅帶來重大直接影響；暫緩期及豁免有舒緩作用

評估對等關稅的影響

美國的對等關稅加徵幅度大(對中國的關稅率曾一度提高至3位數，後來才回撤)，涉及地域廣泛，對環球貿易影響重大。大多數受訪者(1,024位受訪者中有927位)有在香港和中國內地以外地區經營業務，這些地區與香港/中國內地業務同樣面臨對等關稅。27.6%受訪者表示香港/中國內地業務及23.2%受訪者表示海外業務預期「美國對華大幅加徵關稅，對業務有重大的負面影響」；不過，超過半數受訪者預期關稅「原本對業務有重大的負面影響，但暫緩或豁免關稅有助減少衝擊」(圖6)。這凸顯了中美繼續暫停貿易戰，以及在第三季度迅速敲定其他雙邊貿易協議的重要性。另外，13.7%的受訪者表示香港/中國內地業務和13.4%的受訪者表示海外業務，對等關稅對業務的直接衝擊有限，但帶來了重大的間接影響(主要在於整體需求轉弱及不明朗因素增加)。大多數受訪者表示直接或間接影響有限或沒有影響(香港/中國內地業務有50.1%，海外業務有55.1%)，反映自特朗普第一屆任期以來，企業推行多年的多元化發展或已取得成果。

圖 4：GBAI城市營商子指數

商業活動	現狀			預期		
	2025年 第二季度	2025年 第一季度	2024年 第四季度	2025年 第二季度	2025年 第一季度	2024年 第四季度
香港	43.7	53.5	48.7	46.4	56.9	50.8
廣州	51.0	60.3	52.7	51.7	58.0	53.4
深圳	52.0	49.2	50.0	51.9	52.5	53.8
佛山	54.7	57.6	53.3	52.8	52.5	50.4
東莞	64.5	55.2	50.3	57.5	55.6	52.2
澳門和其他城市	56.7	54.9	51.5	52.9	54.5	53.2

資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

圖 5：GBAI行業領域營商子指數

商業活動	現狀			預期		
	2025年 第二季度	2025年 第一季度	2024年 第四季度	2025年 第二季度	2025年 第一季度	2024年 第四季度
製造和貿易	52.7	53.1	50.1	52.0	54.1	52.9
零售和批發	54.4	55.4	51.9	51.5	55.6	51.5
金融服務	46.6	54.0	57.9	46.3	53.6	57.6
專業服務	51.6	55.7	51.1	49.7	55.8	47.1
創新和技術	62.6	56.3	56.3	61.3	55.8	57.3

資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

加徵關稅致企業暫停業務發展計劃

接著，我們聚焦並非選擇「無直接或間接影響」的受訪者，瞭解他們在哪些方面最受美國加徵關稅影響。41%的受訪者選擇「關稅政策充滿變數，須延遲落實業務發展計劃」。由此可見，在評估加徵關稅的經濟影響時，我們不能只看對外貿易數字的短期變化(無論是哪個方向)(圖7)。其他熱門回應為「物流或海關流程嚴重受阻，變數太多難以應對」(35%)以及「生意流失，客戶轉投其他較少受關稅影響的市場」(30%)。按地區及行業劃分，香港受訪者及零售/批發業受訪者表示，「中國對美採取反制措施，令進貨成本上升」是他們面對的一大影響。東莞和「製造和貿易」行業的受訪者則表示，他們「只能有限度轉嫁成本予買家，利潤率受壓」。

各施各法應對關稅變化

我們隨後又詢問這些受訪者如何應對美國的關稅衝擊及/或相關不明朗因素。最多受訪者選擇「增加內銷」，比例為32%。除此以外，受訪者似乎無甚共識；其後4個最多受訪者選擇的回應，比例均為22%左右，包括「提前付運或採購」、「分散到其他海外地點生產」、「調整產品或營商模式」和「增加銷往新興市場或新的海外市場」(圖9)。

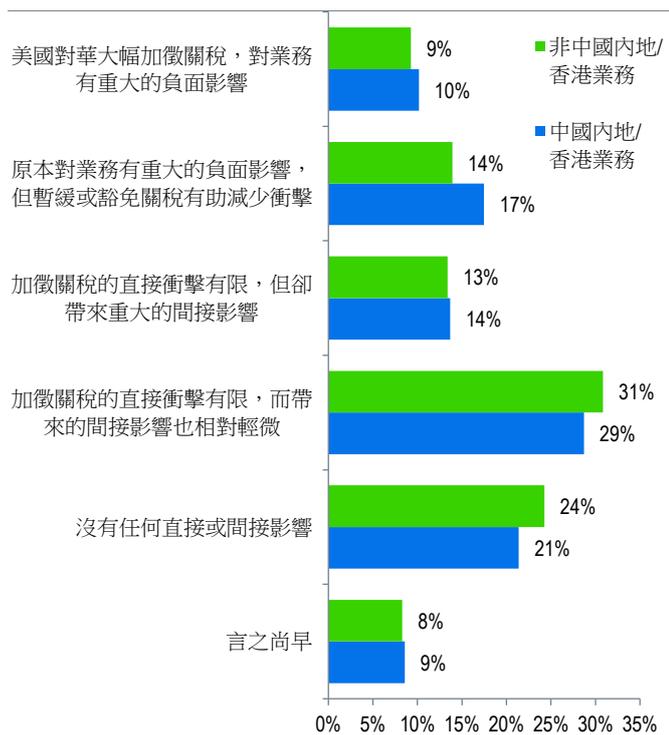
下一個問題是「轉戰何方」

我們接著詢問所有受訪者，在美國奉行關稅政策的新時代，他們會擴充(或縮減)哪些市場的業務。以「擴充業務」和「可能考慮拓展該市場」這2項選擇來說，最多受訪者選擇「其他大灣區城市」(27.3%)；隨後是「大灣區以外的內地城市」(23.9%)和「東盟/東南亞」(24.3%)。美國毫無意外在「縮減業務」方面佔比最高(29.8%)，其次是歐洲(18.6%)(見圖8)。

在關稅措施不明朗的情況下，內地城市及東盟是擴充業務的熱門目的地

圖 6：你預期特朗普加徵對等關稅，對貴公司的內地或香港業務有何影響？

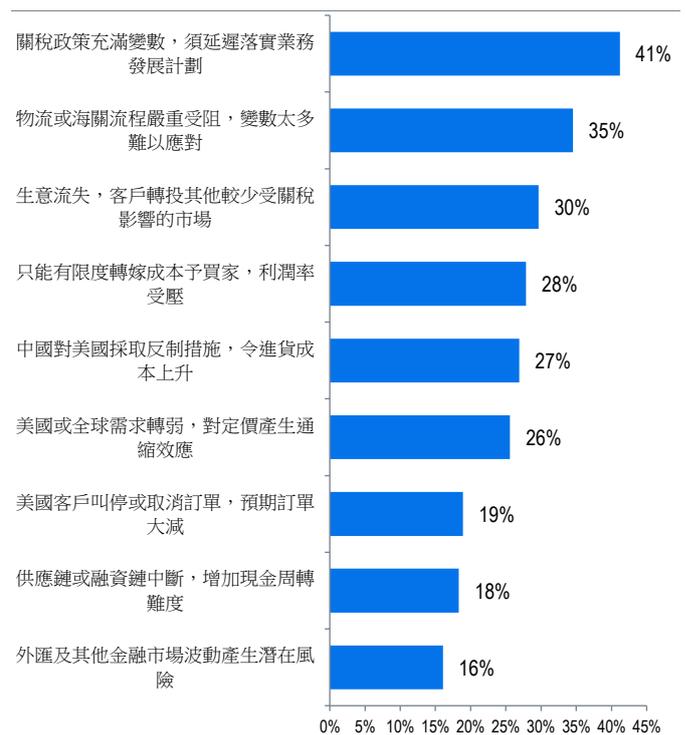
受訪者佔比%



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

圖 7：貴公司在哪些方面最受美國加徵關稅影響？

在首條問題並非選擇「沒有直接或間接影響」的受訪者佔比%



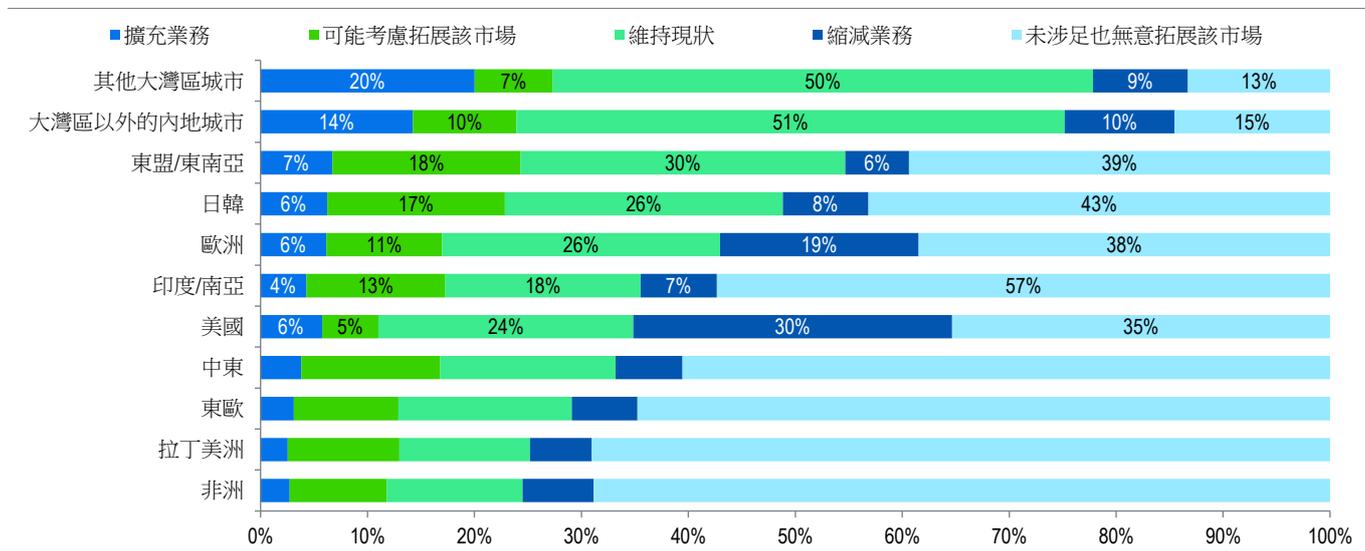
資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

生存能力以年或月計

最後，我們詢問所有受訪者，若美國維持對大部分貿易夥伴加徵的高額對等關稅，他們的業務還能持續營運多久。在最樂觀的情況下，即美國對所有市場都加徵10%劃一關稅，78.2%的受訪者表示可以繼續營運超過2年(圖10)。如果劃一關稅提高至25%，比例則降至60.4%。另一邊廂，如果美國對大部分市場加徵的對等關稅維持在至今公布的最高水平，且沒有任何豁免或暫緩，則有41.8%的企業表示可以營運超過2年；在同樣情況下，8.3%的企業表示無法生存超過3個月，35.3%的企業表示無法挺過1年。若美國對中國加徵60%的關稅，對其他地區加徵收10%，同樣比例的受訪者(41.8%)表示可以營運超過2年，34.7%表示無法撐過1年。由此可見，如果美國與中國以至其他地方在進一步緩解關稅摩擦方面沒有明朗進展，許多大灣區企業或許要依靠政府支持方能存活。

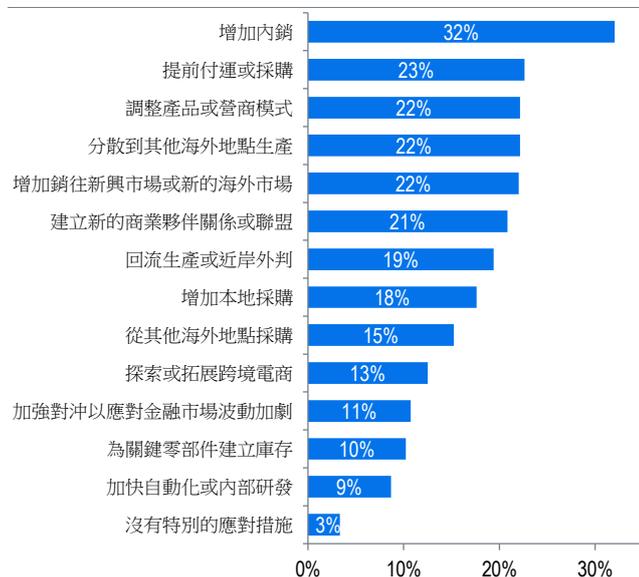
圖 8：在美國奉行關稅政策的新時代，貴公司會否考慮擴充或縮減(視乎何者適用)在以下各市場或地區的業務？

受訪者佔比%



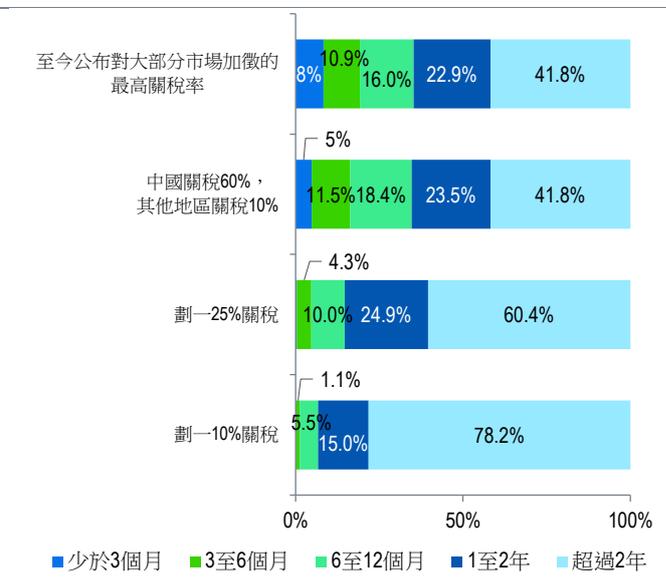
資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

圖 9：貴公司如何應對美國的關稅衝擊及/或相關不明朗因素？在首條問題並非選擇「沒有直接或間接影響」的受訪者佔比%



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

圖 10：若美國繼續對大部分市場加徵以下對等關稅，貴公司估計能持續營運多久？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。無論對任何特定客戶，此等資訊皆不構成進入某些交易或採用某些避險、買賣或投資策略的個人要約及建議，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。我們的研究過程可能整合先進的人工智慧 (AI) 工具——包括但不限於生成式 AI 和機器學習模型——以協助數據分析、預測並產生有深度的研究成果。這些 AI 工具或作為研究團隊專業分析的輔助工具。此類產出內容需經過人工審驗和解釋。這些工具旨在提高分析效率並擴大我們的研究範圍，最終研究建議基於結合 AI 生成觀點與嚴格人工審查相結合的綜合方法。無法保證 AI 生成部分無誤，或總是能捕捉複雜市場行情的細微差別。客戶應知悉，使用 AI 工具設計為研究分析的補充，並非取代專業判斷。因此，渣打銀行對研究分析中 AI 生成部分所導致的任何差異或不準確之處概不負責。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。數位資產極具投機性，波動性大，且在較大程度上未受到監管管轄。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。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。關於SCB信貸研究團隊出版報告中所涉主體公司或發行人關係方面，SCB通常作為做市商或流動性提供者。

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。該網站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ResearchClientServices@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

近期動態

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**：本文件於中國系以渣打銀行（中國）有限公司和渣打證券（中國）有限公司為發行及負責機構，該機構之主要監管機關，包括中國國家金融監督管理總局（NFRA）、國家外匯管理局（SAFE）、中國人民銀行（PBoC）及中國證券監督管理委員會（CSRC）。**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”）、歐洲證券和市場管理局（ESMA）和德意志聯邦銀行（Deutsche Bundesbank）監管。本檔可用於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檔。尤其是本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**：渣打銀行是在印尼金融服務局和印尼央行獲得執照並受其監管的投行機構，並作為印尼存款保險公司參與方之一。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**：本文件於韓國系由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檔的投資者不做任何保證。本檔使用者在與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



近期動態

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2025 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：

2025年7月9日

（英文報告'*GBA – Survey points to further tariff drag in H2*' 發佈日期）

本中文報告發佈於：

2025年7月9日 格林威治標準時間 05:00