

# 大灣區一調查顯示信心回升

- 現狀指數反彈，令人欣慰，也印證了經濟正穩定增長的說法
- 預期指數轉弱，顯示企業仍審慎看待前景；進一步放寬信貸會有幫助
- 受訪者對人工智能的發展持樂觀態度，並正為相關機遇與挑戰作好準備

## 經濟轉穩的證據日增

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」現狀指數在第二季度回落至 50.0 之後，於第三季度回升至 52.9 (圖 1 和圖 2)。這反映商業活動在第二季度放緩後出現反彈，原因相信包括暑假需求旺盛，以及早前幾輪政策放寬產生了提振作用。相應的 GBAI 預期指數從先前的 58.7 下滑至 56.3，不過仍遠高於 50，而且高於現狀指數的 52.9，反映經濟往後可望進一步復甦。然而，儘管政府最近數月加大刺激經濟的力度，但第三季度現狀指數與預期指數之間的差距縮小，表明企業對今後復甦的力度和可持續性仍持審慎態度。整體信貸指數較上一季度為差，但盈餘現金(以及某程度上銀行融資成本)似乎正在改善。

行業方面，「創新和技術」在第二季度表現欠佳之後，第三季度錄得最強勁的反彈，與「零售和批發」居於前列。科技行業信心恢復，加上零售業保持堅穩，為深圳和廣州帶來助益，兩市的現狀指數得以提升。所有城市和行業的預期子指數均在 50 中性線之上，意味著新冠疫情後的復甦勢頭可望延續。主題問題方面，我們較深入地探討大灣區企業如何看待及應對科技的快速發展，並特別詢問受訪者是否已作好準備，把握人工智能快速發展帶來的機遇。

**劉健恒**

+852 3843 0711

Kelvin.KH.Lau@sc.com

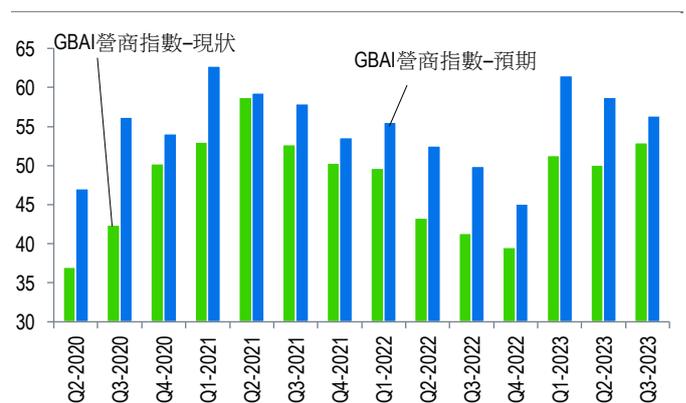
大中華區高級經濟師

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 第三季	2023年 第二季	2023年 第一季	2023年 第三季	2023年 第二季	2023年 第一季
營商指數	52.9	50.0	51.3	56.3	58.7	61.5
1. 生產/銷售	54.8	49.4	49.7	59.9	63.1	67.8
2. 新訂單	55.2	49.8	53.1	59.4	60.8	67.1
3. 產能利用率	49.1	49.9	49.8	58.0	59.8	60.2
4. 原材料庫存	53.1	47.1	46.3	52.4	53.6	54.0
5. 成品/服務價格	52.4	51.9	54.3	56.1	59.7	60.5
6. 固定資產投資	52.8	52.9	53.6	53.0	58.7	57.9
7. 融資規模	51.9	49.3	51.0	51.0	51.7	55.3
8. 利潤	53.8	49.9	52.5	60.8	62.7	69.0

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](#)。

### 最新的 GBAI 令人驚喜，經濟發展再添正面數據

## 大灣區再度加速！

GBAI 連續兩個季度錄得出乎意料的佳績。在上一份報告中，儘管第二季度經濟增長明顯放緩，但同期商業信心現狀指數和預期指數均能保持在 50 或以上。至於最新的第三季度 GBAI，現狀指數從第二季度的 50.0 升至 52.9，反彈速度令人驚喜；我們認為，這是一個強烈的信號，表明企業在第二季度受挫之後至少正在回穩，甚至開始重新加速。繼 8 月份全國官方宏觀數據較預期為佳，加上我們 9 月份公布的中國中小企業信心指數(SMEI)明顯上行之後，這次調查結果令人更添信心。不過未來阻力依然存在，兩個明顯例子包括房地產市場疲弱和出口訂單減少，這與 GBAI 預期指數從上一季度的 58.7 下滑至第三季度的 56.3 互相呼應。然而，該指數仍遠高於 50 大關，顯示在持續的政策刺激(自 7 月份政治局會議以來一直保持強勁)推動下，經濟在未來將進一步復甦。

最新的 GBAI 調查結果闡述如下：

### 恢復通關刺激持續、暑假需求和早前政策放寬助第三季度穩定增長

- **現狀指數在第二季度放緩後有所改善：**GBAI 商業活動現狀指數於 2023 年第二季度回落至 50.0 之後，第三季度回升至 52.9。這項指數比上一季度強勁反彈，且達到 9 個季度以來最高水平，著實是一個可喜的跡象，表明在第二季度受挫之後，經濟增長可能正重新加速。最新調查在 8 月初至 9 月初進行，指數高於 50，顯示較多受訪者認為目前業務表現比 3 個月前(5 月至 6 月)為佳。暑假需求強勁，其中旅遊相關支出帶動 8 月份服務業生產和餐飲銷售額改善，相信是指數回升的原因之一，而前幾輪的政策刺激措施也可能產生了提振作用。然而，我們認為，要評估自 7 月下旬政治局會議以來，近期大幅度政策放寬對營商情緒所造成的影響，預期指數應會是更好的指標(稍後會在預期指數一段詳述)。

進一步分析顯示，在 8 個現狀子指數中，有 6 個比上一季度有所改善，反映反彈的規模全面(圖 1)。「產能利用率」是唯一比上一季度回落且維持在 50 以下的子指數(第二季度有 6 個子指數低於 50)。與上一季度相比，「生產/銷售」與「新訂單」的升幅最大，(皆上升 5.4 點)；兩者與「利潤」同列前三位。這 3 個子指數比「固定資產投資」和「融資規模」等更能反映當前的業務表現，其表現較佳，進一步支持實際經濟活動已開始復甦的說法。

- **預期指數反映企業審慎樂觀：**GBAI 商業活動預期指數從年初回落，從第一季度的 61.5 跌至第二季度的 58.7 後，再降至第三季度的 56.3。雖然預期指數比上一季度下跌，但仍遠高於 50，而且高於現狀指數的 52.9，反映經濟往後可望進一步復甦。然而，現狀指數與預期指數之間的差距縮小，反映出儘管政府自 7 月以來加大了刺激經濟的力度(包括突然減息、提高個人所得稅專項附加扣除，一籃子刺激消費措施，以及積極放寬按揭規定)，不過這些政策暫時未有帶來更多的利好效應。我們認為，為了避免審慎情緒再度紮根，未來幾個季度當局需要推出更多政策寬鬆措施，使已開始的復甦勢頭持續下去。

子指數也反映出類似情況，其中「利潤」(60.8)、「生產/銷售」(59.9)和「新訂單」(59.4)位居前列，顯示著進入 2023 年第四季度，這 3 個子指數的上行勢頭將進一步增強。這支持我們先前的預測，即中國今年將可實現其 5% 左右的全年增長目標。另一方面，「原材料庫存」(52.4)和「融資規模」(51.0)不但表現欠佳，而且低於相應的現狀子指數(分別為 53.1 和 51.9)，與「固定資產投資」(53.0)位列最後三位。鑒於這 3 個子指數通常是反映長期商業信心的較佳指標，三者表現欠佳提醒我們，進入 2024 年，商業信心要全面恢復到疫情前的強勁水平，仍會面臨挑戰，因為結構性(例如房地產市場疲弱)和外部(地緣政治不確定性)等不利因素依然存在。

### 儘管貨幣政策寬鬆，信貸環境仍充滿挑戰

- **信貸環境好壞參半：**第三季度的信貸現狀指數(48.9，之前為 49.3)和預期指數(50.9，之前為 51.6)均轉差(圖 3)。不過，當中的「銀行融資成本」現狀和預期子指數均較上一季度略有改善，反映了近期降低企業借貸成本的政策措施，包括 6 月和 8 月的減息。然而，這些寬鬆政策迄今未能使其他信貸子指數上升。與上一季度相比，「非銀行融資成本」和「銀行對於借貸的態度」的現狀指數跌幅最大(分別跌 3.9 點和 2.4 點)。兩者的預期指數表現也好不了多少，其中「非銀行融資成本」為 44.6(低於現狀指數的 45.6；指數低於 50 意味著成本上升)，排在末位，而「銀行對於借貸的態度」在子指數中跌幅最大(跌 4.1 點)，降至 50.8。在貨幣政策的傳導效率沒有快速改善的情況下，我們認為還有進一步放寬的空間，並估計中國人民銀行將分別在 2023 年第四季度和 2024 年第一季度再次下調中期借貸便利利率，每次 10 個基點。我們也預計存款準備金率將於 2024 年第一季度再次下調 25 個基點，以為未來信貸增長創造充足的流動性。

現金流方面的情況同樣好壞參半。我們先前提到的短期業務表現改善，並未轉化為更佳的「應收賬款周轉率」(現狀指數維持在 48.9 不變，預期指數降至 54.7，下跌 1.9 點)。「盈餘現金」的預期指數也從 60.0 下降至 58.1，但現狀指數則從先前的 51.2 提高至 54.3；最重要的是，「盈餘現金」的現狀和預期子指數仍然遠高於其他子指數，顯示目前現金流壓力不大。這也解釋了之前提到的整體融資需求疲弱情況。

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

盈餘現金狀況轉強成為亮點

	現狀			預期		
	2023 年 第三季度	2023 年 第二季度	2023 年 第一季度	2023 年 第三季度	2023 年 第二季度	2023 年 第一季度
<b>信貸指數</b>	<b>48.9</b>	<b>49.3</b>	<b>51.6</b>	<b>50.9</b>	<b>51.6</b>	<b>54.2</b>
1. 銀行融資成本*	48.0	46.9	48.6	46.4	42.6	44.8
2. 非銀行融資成本*	45.6	49.5	47.8	44.6	43.8	47.2
3. 銀行對於借貸的態度	47.6	50.1	54.8	50.8	54.9	58.4
4. 盈餘現金	54.3	51.2	52.9	58.1	60.0	62.8
5. 應收賬款周轉率	48.9	48.9	53.9	54.7	56.6	57.7

\* 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

**服務業表現領先**

- 行業子指數的細節反映問題：**就現狀指數而言，在 5 個行業領域營商活動子指數中，有 4 個帶動整體 GBAI 指數上揚(圖 4)。在這 4 個行業中，以「零售和批發」從 51.2 提高到 55.1 最不令人意外，因為服務導向型行業是新冠疫情後經濟持續復常的主要受益者，而且暑假需求也帶來短期提振作用。這個行業的子指數比上一季度上升 3.9 點，僅次於「創新和技術」(詳見下文)。從表面上看，「製造和貿易」和「金融服務」也不落後，分別上升 2.5 點(至 52.4)和 2.0 點；雖然如此，其組成部分並非全部都比上一季度上升(如「零售和批發」那樣)。同樣，預期指數方面，「製造和貿易」的跌幅不僅比「零售和批發」更為明顯(分別下跌 2.9 點和 0.8 點)，而且前者在所有 8 個組成部分中下跌範圍更廣；相反，由於原材料庫存、投資和融資規模(與長期信心最相關的 3 個組成部分)疲軟，「零售和批發」子指數才略為惡化。

「金融服務」的預期子指數(57.1)較第二季度有所改善，幾乎與「零售和批發」(57.5)一樣強勁。政府更積極運用貨幣政策工具，鼓勵放貸並支持經濟增長，相信有所幫助；其「利潤」組成部分的改善尤為明顯，可能反映了銀行在調低貸款利率的同時能夠降低/享受較低的資金成本。同樣令人鼓舞的是「創新和技術」明顯好轉，與上一季度相比，現狀和預期指數的反彈幅度均屬最大。第二季度的基數較低，無疑對此有一定幫助；雖然我們在上一份報告中提到的許多不利因素仍然存在(例如全球半導體持續處於下行周期、美國進一步收緊科技出口管制)，不過科技業也可能成為良好的主要指標，反映人們對疫情過後恢復產能重建和經濟升級已期待多時。相較之下，事後看來，「專業服務」似乎落後於整體周期，只是在其他行業走出低谷時才開始軟著陸。

**圖 4：GBAI 行業領域營商子指數**

商業活動	現狀			預期		
	2023 年第三季	2023 年第二季	2023 年第一季	2023 年第三季	2023 年第二季	2023 年第一季
製造和貿易	52.4	49.9	51.0	56.2	59.1	61.3
零售和批發	55.1	51.2	51.4	57.5	58.3	61.2
金融服務	53.5	51.5	59.8	57.1	54.8	67.4
專業服務	48.8	56.1	52.1	53.9	61.9	65.2
創新和技術	58.8	43.7	54.3	55.0	49.0	61.0

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 年第三季	2023 年第二季	2023 年第一季	2023 年第三季	2023 年第二季	2023 年第一季
製造和貿易	49.0	49.0	51.5	50.9	51.4	54.1
零售和批發	48.2	51.2	52.5	51.1	51.9	54.4
金融服務	49.8	46.5	53.4	50.2	50.3	56.2
專業服務	45.6	52.1	49.9	48.6	53.8	53.7
創新和技術	50.2	52.5	50.0	52.3	55.3	54.4

資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

- 深圳、廣州位居前列**
- 大灣區內地核心城市表現佳：**就商業活動現狀指數而言，廣州和深圳名列前茅，分別為 54.9 和 54.8 (圖 6)。兩者均高於第一季度和第二季度，再一次印證恢復通關的提振作用仍然持續。雖然香港沒有直接受惠於內地的政策刺激和夏季旅遊熱潮，不過我們認為，香港的商業情緒很快會開始迎頭趕上，特別是透過跨境旅遊和商業投資等渠道。在核心城市以外，佛山從先前的 47.6 上升至 52.4，而東莞則從先前的 56.4 回落至 53.8；回顧第二季度，前者表現欠佳，後者表現出色，如今兩市很可能回歸正常趨勢。澳門和其他城市連續 3 個季度排名最低。

預期指數方面，深圳、東莞繼第二季度表現出色之後略為回落。與上一季度相比，城市子指數只得廣州反彈，相信是受到其規模龐大的服務業推動。值得注意的是，廣州科技業受訪者在第二季度表現出令人驚訝的韌力後，第三季度的評分有所下滑。因此，深圳和香港這次成為拉動「創新和技術」整體子指數上升的主力。無論如何，令人欣慰的是，所有城市的預期指數繼續處於 50 以上的擴張區間，這與我們預期未來幾季復甦勢頭將持續的看法一致。

### 主題問題的關鍵要點

第三季度的主題問題集中評估：(1)全球多項與科技有關的發展對大灣區企業的影響；(2)特別是人工智能發展迅速如何重塑區內產業，以及受訪者是否作好準備，把握應用人工智能帶來的優勢。

### 科技相關的機遇與挑戰

我們詢問受訪者，過去一年以下因素對其企業有何影響：(1)全球科技需求放緩；(2)與科技有關的貿易及非貿易壁壘持續增加；及(3)人工智能加速發展(圖 8)。超過 60% 的受訪者就上述因素都選擇「沒有影響」，這一結果可以理解，因為「製造和貿易」及「創新和技術」企業只佔調查樣本的 55%，況且並非所有製造商都從事電子業；其餘

圖 6：GBAI 城市營商子指數

商業活動	現狀			預期		
	2023 年第三季	2023 年第二季	2023 年第一季	2023 年第三季	2023 年第二季	2023 年第一季
香港	49.0	49.3	51.6	52.6	54.7	58.7
廣州	54.9	48.6	49.9	59.7	55.7	67.7
深圳	54.8	51.9	51.5	56.6	60.4	60.8
佛山	52.4	47.6	55.1	58.3	58.5	59.0
東莞	53.8	56.4	53.5	59.1	64.3	69.6
澳門和其他城市	48.5	43.6	48.9	51.7	58.0	56.8

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 年第三季	2023 年第二季	2023 年第一季	2023 年第三季	2023 年第二季	2023 年第一季
香港	48.0	47.2	51.5	49.1	49.3	51.8
廣州	50.2	51.9	52.4	53.2	51.9	54.7
深圳	49.1	48.2	51.8	50.8	52.1	55.9
佛山	49.5	49.6	49.9	50.9	51.9	53.1
東莞	48.2	50.9	53.1	51.6	51.9	56.0
澳門和其他城市	47.6	50.5	50.4	49.7	51.5	50.6

資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

45%的樣本是服務導向的行業，故較少直接受到全球科技周期及/或相關貿易限制的影響。除此之外，雖然就全球科技需求放緩和貿易及非貿易壁壘而言，選擇「負面影響」(重大影響和有些影響)的受訪者多於選擇「正面影響」的受訪者，分別是 14.2%對 12.2%，以及 21.6%對 15.9%，但考慮到這些科技發展通常與經濟不利因素聯繫在一起，兩者的差距可說出奇地小。人工智能方面，受訪者的反應較為樂觀，29.1%表示影響正面，只有 8.5%認為影響負面。

### 分散產能及探索本地解決方案為穩妥之策

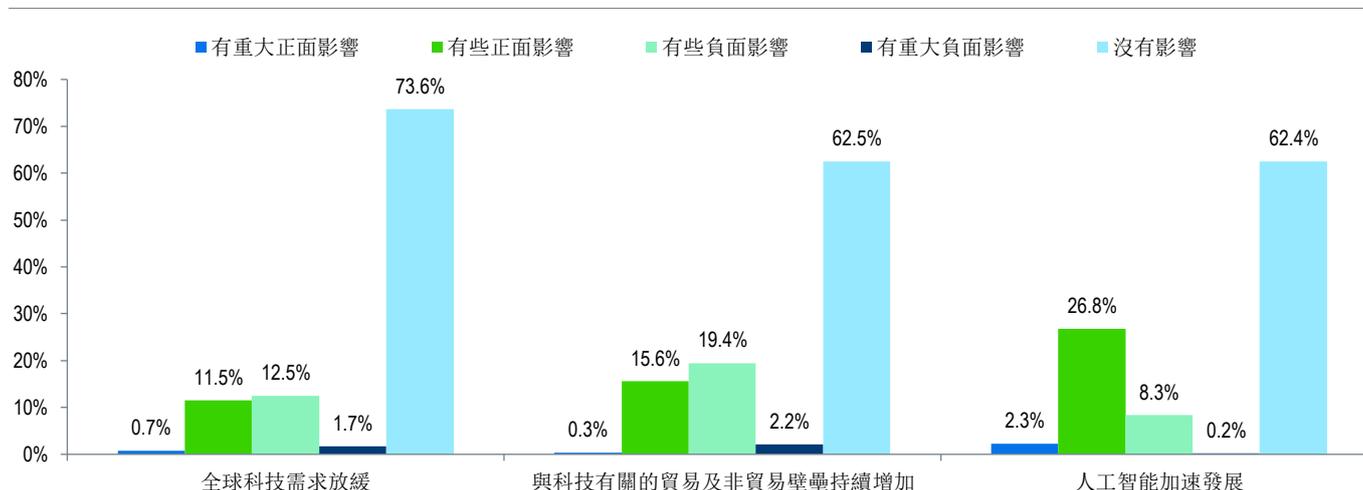
受訪者對科技需求的前景仍然保持樂觀。共有 29.2%的受訪者認為，科技(包括人工智能)發展迅速會對 2024 年的科技需求帶來正面影響，而 4.9%則表示會產生負面影響。如果將展望的時間段推遲到 2025 至 2027 年，這些數字分別上升至 46.8%和 9.0%(圖 9)。在挑戰方面，當被問及如何應對與科技有關的貿易和非貿易壁壘持續增加時，受訪者的前三位答案是「探索新的銷售市場」(35.0%)、「增聘本地科技人才」(34.3%)和「改變產品/營商模式」(27.4%)。「更多在本地採購」(16.7%)和「加快進行內部研發」(16.0%)也獲得相當多受訪者選擇(圖 10)。更重要的是，只有 17.4%的受訪者表示沒有採取任何行動(或認為不需要作出應對)，這表明更多的轉型正在進行中，方式可能是分散發展到其他海外地點，同時加強國內採購，以更好地應對地緣政治風險。

### 人工智能轉型的迫切性與潛力

隨後，我們詢問受訪者，加速應用人工智能技術(或者較廣泛而言加快落實數碼化轉型策略)會否並且如何改變其所屬行業在大灣區的營商模式(圖 12)。共有 29.1%的受訪者認為人工智能將帶來轉變，但其中只有不到 10%(即所有受訪者的 2.7%)表示，此類轉變是重大的，而且已經開始。同時，8.7%的受訪者認為人工智能「會帶來重大轉變，但需要一些時間才發生」，而其他認為會帶來轉變的受訪者(佔所有受訪者的 17.7%)則認為這些轉變只會是輕微/非顛覆性的。另外，46.8%的受訪者預期人工智能不會對營商模式帶來明顯轉變，24.1%則認為言之尚早或需要更多資訊。

圖 8：過去一年，以下與科技有關的發展對貴公司有何影響？

受訪者%



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

## 近期動態

**大灣區企業正為人工智能應用作好準備**

接著，我們提出後續問題「貴公司是否已作好準備，把握加速應用人工智能技術/加快落實數碼化轉型策略帶來的機遇」，得到的答案大致呼應前述結果(圖 13)。共有 24.2% 的受訪者表示已採取某種形式的業務應對方法，其中 6.8% (佔所有受訪者) 已準備就緒，8.2% 已開展準備工作或升級計劃，而 9.2% 則剛剛開展人工智能或數碼技術升級計劃。雖然這一數字低於前面提到的數字，即 29.1% 的受訪者認為人工智能會帶來轉變，可是已處於規劃或制訂策略階段的受訪者(46.3%) 卻遠遠超過這個數字。目前，只有不到 30% 的受訪者沒有任何人工智能/數碼技術升級計劃。

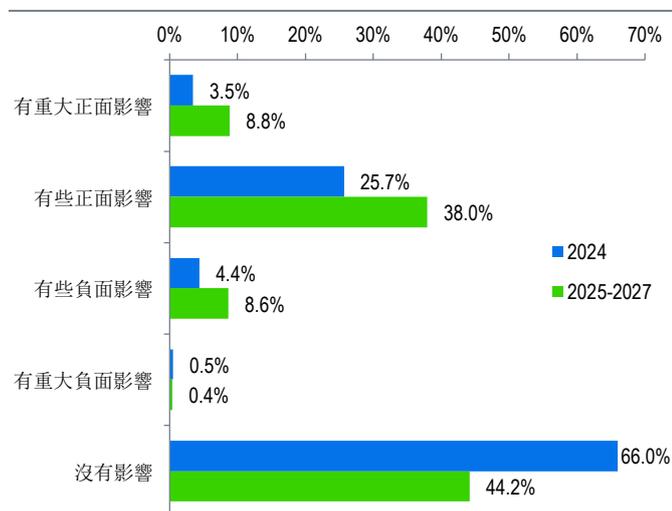
當問及未來數年，採用人工智能技術或數碼化轉型策略對不同範疇的運作有何影響時，最多受訪者在「未來訂單」、「銷售及營銷策略」和「業務營運/生產效率」等方面選擇「機遇多於挑戰」，不僅是絕對數量，而且(也可以說更能說明實況)在扣除選擇「挑戰多於機遇」的受訪者後也是如此(圖 11)。另一方面，「研發」、「成本控制」和「招聘及資本開支」被視為商業潛力最低(絕對值及淨值)的 3 個範疇，這是因為應用人工智能技術/落實數碼化轉型策略都需要大量資本和人力投資。受訪者對於採用人工智能技術/推動數碼化轉型的障礙/挑戰的看法也證實這一點，選擇「升級或推行成本太高」和「欠缺專家或人才去推動創新」的受訪者比例分別高踞第一和第三位。前四位的另外兩項為「經濟或業務前景不明朗，不敢貿然投資」與「科技發展太快」(圖 13)。

(最後值得一提的是，對於大灣區企業如何看待並應對科技的迅速發展，我們最近向 180 多家大灣區製造業客戶提出一系列類似的調查問題，作為長期(已進行 14 年而且還在持續)年度深入研究的一部分(請參閱 [大灣區製造業調查 - 多元與融合](#))。總體而言，在這些以製造業為主的調查樣本中，「制裁和關稅」是 2023 年的第七大挑戰，而「顛覆性科技」排在最後(第 19 名)。近年來，電子業業者受到越來越多與科技有關的貿易壁壘影響，但行業前景大體來說仍然正面。

與我們的 GBAI 調查結果類似，分散生產活動到海外和增加本地採購是製造商應對此類挑戰的首選方法；「制裁和關稅」被視為製造商積極考慮將產能轉移到中國境外的最大原因。我們也看到，自 2020 年以來，受訪者對科技升級的參與程度略有上升，而且預計人工智能將有助於維持這一趨勢，我們期望政府可就此提供更多的政策支持。)

**圖 9：現今科技發展迅速，你認為這對全球科技需求有何影響？**

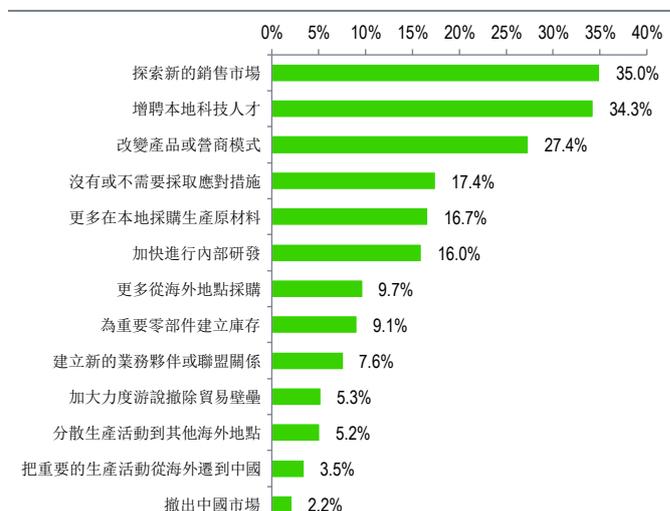
受訪者%



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

**圖 10：近年來，貿易及非貿易壁壘持續增加，你如何應對這個情況？**

受訪者%

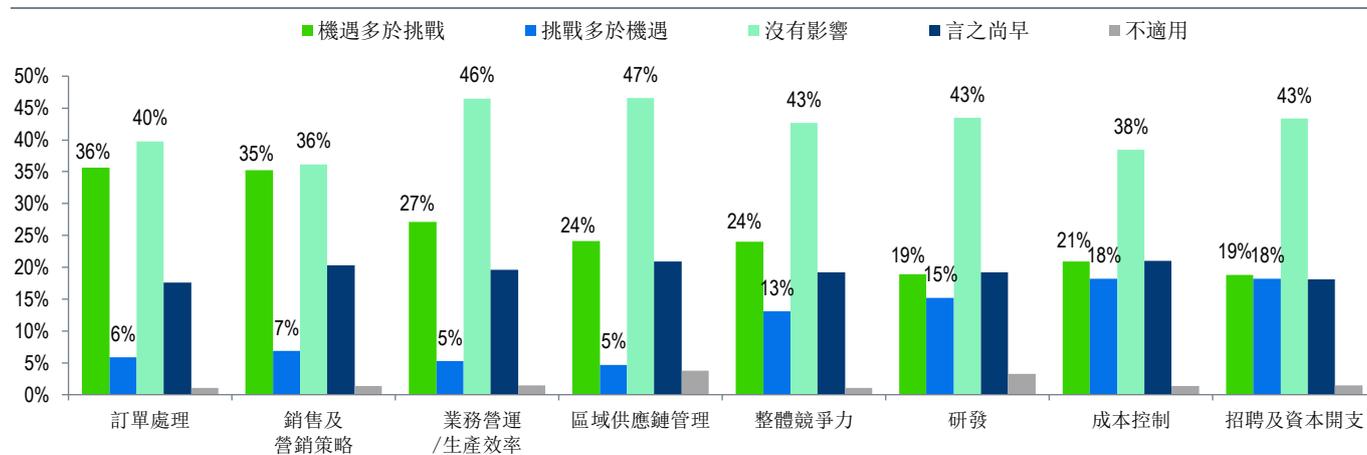


資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

## 近期動態

**圖 11：未來數年，採用人工智能技術 (或更全面的數碼化轉型策略)，對貴公司以下範疇的運作有何影響？**

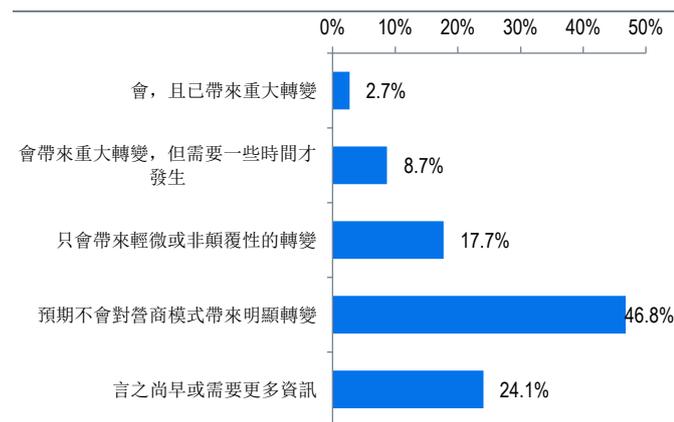
受訪者%



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

**圖 12：你認為加速應用人工智能技術 (或加快落實數碼化轉型策略)，會否改變貴公司所屬行業在大灣區的營商模式？**

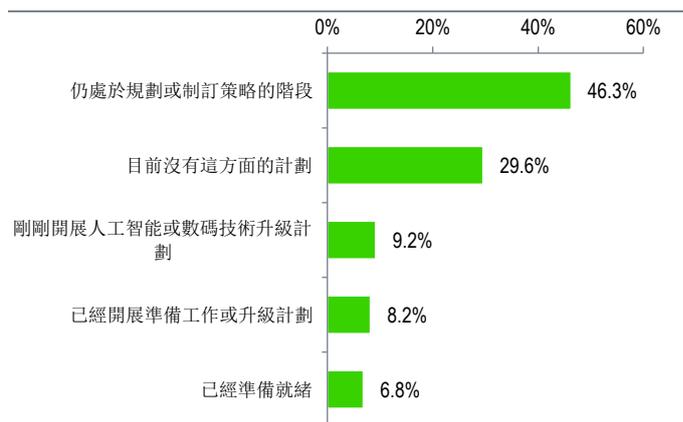
受訪者%



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

**圖 13：貴公司是否已作好準備，把握加速應用人工智能技術 (或加快落實數碼化轉型策略)帶來的機遇？**

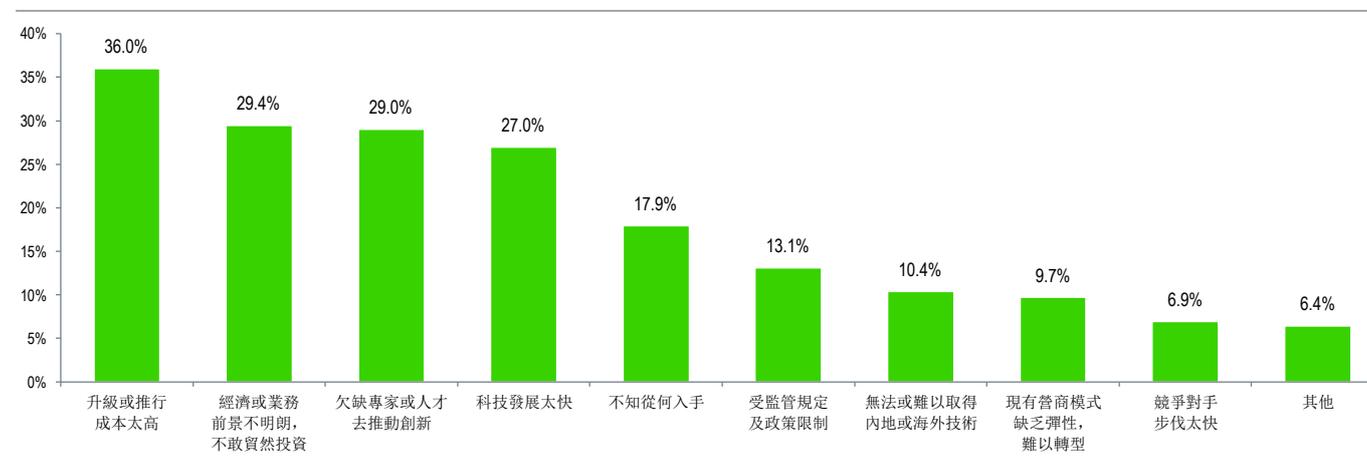
佔前一問題回答「會」的受訪者%



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

**圖 14：未來數年，貴公司在採用人工智能技術 (或推動數碼化轉型) 方面，最大的障礙或挑戰是甚麼？**

受訪者%



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](mailto: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 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 10 月 24 日

（英文報告'*GBA – Survey shows reassuring sentiment uptick*' 發佈日期）

本中文報告發佈於：

2023 年 10 月 24 日 格林威治標準時間 05:00