

大灣區一調查顯示營商表現回軟

- 第三季度 **GBAI** 指數顯示「現狀」回軟；「預期」略升
- 按組成部分來看，「利潤」與上一季度相比的跌幅最大；按行業來看，「製造業」的指數最低
- 受訪者表示「盈餘現金」、「應收賬款周轉率」轉差，銀行借貸成本上升
- 主題問題探討內部和外部風險，以及貿易壁壘的影響

需更多政策支持

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，營商情緒在 2024 年第二季度基本保持平穩後，在第三季度整體轉弱(圖 1)。營商活動的「現狀」整體指數從第二季度的 54.1 降至 50.6，表明經濟勢頭經歷充滿挑戰的上半年後進一步減弱。不過，營商活動的「預期」指數卻表現較好，連續兩個季度上升，從第二季度的 54.8 升至 55.2，只是我們認為指數的升幅過於溫和，不足以預示經濟快將迅速反彈(圖 2)。進一步分析顯示，「利潤」、「產能利用率」和「新訂單」等關鍵組成部分都對「現狀」和「預期」指數構成壓力；而以行業來說，則以「製造業」表現較差。

GBAI 信貸指數顯示，盈餘現金和應收賬款周轉率的現狀和預期表現均轉差；在這次調查之前及調查期間，雖然市場對降息的預期升溫，但受訪者未有因此展望向銀行借貸會更便宜或更容易。從主題問題的回覆可見，大灣區企業需要有更多的政策支持，以助應對內部及外部挑戰。我們認為，近期美國和中國大幅放鬆貨幣政策，將為大灣區企業帶來急切的紓緩作用，為下一季度的 GBAI 指數打穩基礎。

劉健恒

+852 3843 0711

Kelvin.KH.Lau@sc.com

大中華區高級經濟師

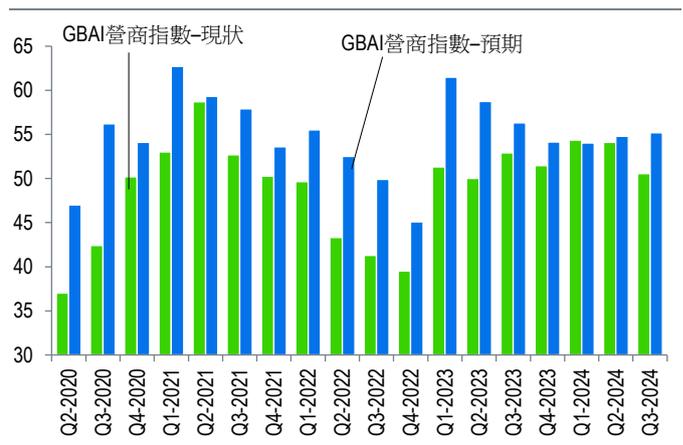
渣打銀行(香港)有限公司

圖 1：GBAI 營商指數及其子指數

	現狀			預期		
	2024年 第三季度	2024年 第二季度	2024年 第一季度	2024年 第三季度	2024年 第二季度	2024年 第一季度
營商指數	50.6	54.1	54.3	55.2	54.8	54.0
1. 生產/銷售	52.1	59.0	61.2	58.5	57.6	56.8
2. 新訂單	51.5	58.3	60.8	58.0	59.2	57.7
3. 產能利用率	49.3	53.5	52.5	54.0	55.4	53.7
4. 原材料庫存	43.3	42.5	46.1	46.2	46.1	44.8
5. 成品/服務價格	57.4	54.4	53.8	59.9	55.0	56.0
6. 固定資產投資	52.0	54.6	52.0	54.5	55.0	55.5
7. 融資規模	50.7	52.7	47.4	51.8	47.8	50.0
8. 利潤	48.1	57.8	60.9	58.6	62.2	57.5

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。

情緒轉趨低沉

第三季度的「現狀」指數轉弱，顯示增長勢頭比第二季度進一步放緩

大灣區的營商情緒在第二季度基本保持平穩後，於第三季度轉趨低沉。「現狀」子指數從之前的 54.1 降至 50.6，創 5 個季度以來的新低。「預期」子指數連續兩個季度走高，小幅上升至 55.2，不過我們認為鑒於現狀營商情緒的基礎較低，「預期」子指數與上一季度相比的變化應會更大。上述調查結果與 7 至 8 月中國一系列宏觀數據疲軟相吻合，顯示繼第二季度按季大幅放緩之後，情況似乎未見好轉。由於國內需求低迷和持續出現惡劣天氣情況，8 月份的工業生產、零售銷售和固定資產投資的增速均低於預期。第三季度的 GBAI 指數使我們更加確信，我們先前對 2024 年作出增長 4.8% 的預測，現正面臨下調風險。

從 GBAI 調查結果的進一步分析來看，企業保持審慎背後有更多原因，包括「利潤」子指數顯著轉弱、信貸和現金流狀況轉差，以及製造業受訪者表現明顯欠佳。以下是詳細的調查結果。

儘管成品/服務價格上漲較快，但「利潤」子指數仍轉差

- 現狀指數再度回落：**GBAI 營商活動的現狀指數從第二季度的 54.1 降至第三季度的 50.6，下跌 3.6 點，是 9 個季度以來的最大降幅，也是指數自 2020 年第二季度推出以來的第三大降幅。指數比上一季度轉差，原因在於在 8 個組成部分中有 6 個下滑，其中以「利潤」(跌 9.8 點)、「生產/銷售」(跌 6.9 點)和「新訂單」(跌 6.8 點)跌幅尤甚。「利潤」(48.1)和「產能利用率」(49.3)均跌破 50 的中性線，與表現持續欠佳的「原材料庫存」(43.3)成為表現最差的 3 個組成部分。儘管「成品/服務價格」從上季的 54.4 躍升至 57.4，但由於「利潤」子指數並未因而提升，我們不認為前者有任何積極影響。我們認為，這表明繼充滿挑戰的 2024 年上半年之後，當前業務表現進一步疲軟。

需求前景疲弱，減低了企業擴大「固定資產投資」(比上一季度跌 2.7 點)和「融資規模」(跌 2.0 點)的迫切性。不過，這些組成部分仍高於 50 的中性線，顯示在受到新冠疫情打擊之後，進一步減少投資和融資的空間不大。

- 預期指數本應出現更強勁反彈：**GBAI 營商活動的預期指數連續兩個季度走高，從第二季度的 54.8 升至 55.2。然而，我們認為這一改善幅度實在過於溫和，令人難感欣慰，因為在當前季度表現下滑時，通常也意味著下一季度會有一個更有利的改善基礎。在 8 個預期子指數中，有 4 個相應下降，帶頭的是「利潤」(跌 3.6 點)、「產能利用率」(跌 1.3 點)和「新訂單」(跌 1.1 點)，不過慶幸的是，所有子指數當中，只有「原材料庫存」處於 50 以下。「融資規模」的預期指數從之前的 47.8 強勁反彈至 51.8，但企業並未預期信貸環境會有所放寬(詳見下文)。

圖 3：融資成本增加及銀行借貸意欲下滑

GBAI 信貸指數 5 個子指數 - 現狀與預期

調查期間公布(或預期公布的)政策寬鬆措施沒有帶來實質提振作用

	現狀			預期		
	2024 年 第三季度	2024 年 第二季度	2024 年 第一季度	2024 年 第三季度	2024 年 第二季度	2024 年 第一季度
信貸指數	49.2	52.2	52.2	50.9	52.8	51.6
1. 銀行融資成本*	48.0	46.7	49.7	48.9	51.0	48.8
2. 非銀行融資成本*	50.4	51.2	50.4	51.7	52.4	51.4
3. 銀行對於借貸的態度	52.1	54.2	52.0	50.6	53.0	52.5
4. 盈餘現金	47.8	55.8	56.3	52.8	56.3	53.6
5. 應收賬款周轉率	47.6	52.9	52.4	50.7	51.4	51.5

*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

近期動態

大灣區企業現金流轉弱，應收賬款收取速度放慢

- 信貸環境再度轉差：**信貸現狀指數連續兩個季度維持在 52.2(自 2020 年 7 月有紀錄以來的最高值)之後，今季回落至 49.2。「盈餘現金」降幅最大，比上一季度跌 8.1 點，降至 47.8，反映當前業務表現疲軟；「應收賬款周轉率」也大幅下降 5.3 點至 47.6，表明付款期有所延長，變相可能使供應鏈的現金流緊張。鑒於最新一次調查是在 8 月初至 9 月初進行，自 7 月份以來推出(或預期推出)的政策寬鬆舉措本應會帶來當前急需的抵銷作用。其中，中國人民銀行於 7 月 22 日下調基準利率，而美國聯邦儲備局也於 7 月下旬開始放出鴿派論調(這導致港元利率下調)。不過，「銀行融資成本」子指數為 48.0 (第二季度為 46.7，第一季度為 49.7)，繼續處於 50 以下，而「非銀行融資成本」和「銀行對於借貸的態度」則分別降至 50.4 (第二季度為 51.2)和 52.1 (54.2)。

信貸預期指數也從第二季度的 52.8 跌至 50.9。5 個子指數均比上一季度下降，其中以「銀行融資成本」從之前的 51.0 降至 48.9 最令人擔憂。如上文所說，雖然自 7 月份以來降息預期持續升溫，但似乎未能刺激業者憧憬下一季度的銀行實際借貸成本降低。儘管如此，我們認為營商和信貸情緒仍會受惠於聯儲局 9 月中旬的大幅降息(50 個基點)，以及中國人民銀行其後不久同時下調政策利率(20 個基點)和存款準備金率(50 個基點)。

製造業是唯一「現狀」指數低於 50 的行業

- 製造業表現欠佳：**第三季度，製造業的「現狀」子指數比上一季度下降 4.4 點，跌至 49.5，而「預期」子指數則為 54.1，之前為 54.3，大致保持穩定。就這兩個指數而言，製造業子指數在各行業中均居末位，這與近期中國製造業採購經理指數的疲軟相呼應，該指數在 8 月份已連續 4 個月低於 50。8 月份工業生產比上年同期的增速也從 7 月份的 5.1%降至 4.5%，創 5 個月新低。就「預期」而言，我們認為，大灣區製造商關注一旦特朗普在 11 月的美國總統大選獲勝，美國可能會對中國原產產品加徵更多關稅，信心因而受到影響。

圖 4：GBAI 行業領域營商子指數

商業活動	現狀			預期		
	2024 年 第三季度	2024 年 第二季度	2024 年 第一季度	2024 年 第三季度	2024 年 第二季度	2024 年 第一季度
製造和貿易	49.5	53.9	54.7	54.1	54.3	53.6
零售和批發	55.8	57.9	53.9	58.6	61.6	59.1
金融服務	55.4	57.3	42.4	60.1	55.0	44.4
專業服務	53.8	53.2	45.6	58.7	59.1	46.8
創新和技術	52.6	43.9	57.8	69.7	38.1	54.6

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 第三季度	2024 年 第二季度	2024 年 第一季度	2024 年 第三季度	2024 年 第二季度	2024 年 第一季度
製造和貿易	49.0	52.2	52.4	51.3	53.0	51.5
零售和批發	50.1	53.6	50.8	48.7	54.0	51.2
金融服務	49.2	50.7	50.5	51.3	51.4	49.7
專業服務	50.4	49.8	49.5	50.7	48.8	50.1
創新和技術	48.6	46.4	52.7	50.3	45.8	58.7

資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

另一方面，與上一季度相比，「創新和技術」在各行業中的漲幅最大，「現狀」指數升 8.7 點，「預期」指數更大升 31.7 點，兩者都明顯扭轉第二季度的低迷表現。就絕對值而言，在「現狀」方面，「零售和批發」(55.8)出人意料地連續兩個季度居各行業之首；在「預期」方面，只有「金融服務」(60.1)和「創新和技術」(69.7)的指數超過 60。

- **深圳當前受挫，香港有望反彈：**儘管深圳的「創新和技術」企業的回應非常正面，為該市的整體表現帶來強大助力，可是整體「現狀」指數仍下降 6.9 點，反映了更廣泛的行業情況。在第三季度，深圳其他行業的子指數均有所下降，其中「製造業」的子指數跌 8.8 點，降幅最大。相比之下，深圳的預期子指數相對較有韌性，僅微降 1.3 點至 55.7，不過仍低於香港(58.8)和廣州(56.6)。

令人驚喜的是，在各城市子指數中，香港的「預期」指數最高，這在一定程度上得益於其「現狀」指數較低(47.3)，為營商情緒反彈建立較低的基礎。我們認為，自 7 月下旬以來聯儲局降息預期升溫，也可能提振了市場情緒。

主題問題的關鍵要點

大灣區企業擔憂甚麼？

在第三季度的主題問題中，我們深入探討大灣區企業面臨的主要風險因素，以及企業如何自行或在中國政策制訂者的幫助下應對這些風險。此外，我們還詢問受訪者各項貿易壁壘對他們的影響，以及他們會否因近期中國與美國/歐盟之間可能爆發貿易爭端而提前付運外貿訂單。

外部與內部風險

我們首先詢問受訪者，在未來 12 個月，他們認為外部風險(中國境外)或內部風險(中國境內)會否對其整體業務構成重大挑戰(圖 8)。44%的受訪者認為有外部風險，而 42%則認為有內部風險，而這兩類風險並不相互排斥。40%的受訪者表示，內部或外部風

圖 6：GBAI 城市營商子指數

商業活動	現狀			預期		
	2024 年 第三季度	2024 年 第二季度	2024 年 第一季度	2024 年 第三季度	2024 年 第二季度	2024 年 第一季度
香港	47.3	47.1	43.3	58.8	49.7	44.2
廣州	53.0	53.6	57.1	56.6	56.6	60.6
深圳	50.4	57.3	55.9	55.7	57.1	55.9
佛山	49.8	55.3	53.8	51.5	57.3	53.4
東莞	52.0	46.8	59.6	53.6	46.1	54.4
澳門和其他城市	50.2	58.2	53.9	52.1	56.7	49.4

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 第三季度	2024 年 第二季度	2024 年 第一季度	2024 年 第三季度	2024 年 第二季度	2024 年 第一季度
香港	45.7	48.7	50.4	50.1	49.1	50.6
廣州	49.5	52.1	53.3	49.7	53.8	52.6
深圳	49.5	54.8	52.9	50.4	54.8	51.9
佛山	50.6	52.3	50.8	51.9	52.5	50.1
東莞	50.1	47.5	50.8	54.3	50.3	50.7
澳門和其他城市	49.7	50.4	51.6	52.0	50.9	51.7

資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

險都不會構成重大挑戰。我們接著詢問選擇「有外部風險」的受訪者，他們最關注的三大外部風險是甚麼(圖 9)。47%的受訪者認為是「較高通脹及利率」，42%選擇「針對中國原產產品的貿易關稅和制裁」，29%則是「地緣政治衝突加劇」。聯儲局最近大幅降息，顯示管理通脹取得成效，並願意提前放寬貨幣政策，這可能使大灣區企業的關注得到緩解；且預料也會抵銷臨近美國總統大選前揮之不去的貿易和地緣政治風險。

在認為內部風險是主要挑戰的受訪者中，「中國經濟增長再次放緩」(46%)、「消費者/企業信心疲軟」(39%)和「行業內競爭激烈」(35%)是他們最關注的三大因素(圖 10)。我們認為，這與受訪者對經濟需求疲軟的普遍擔憂一致，以致「房地產市場下滑」(14%)和「過度投資/產能過剩的風險」(10%)等一些個別更為廣泛談論的挑戰排名較低。

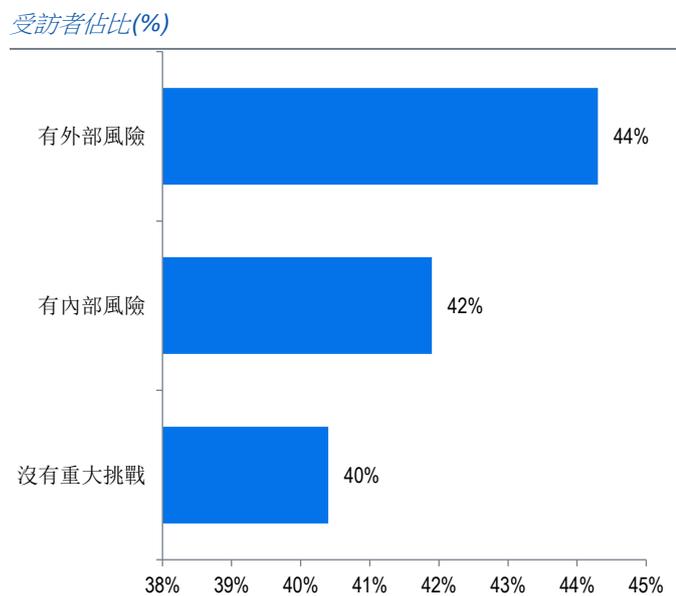
應對憂慮

隨後，我們詢問受訪者是否期望政府採取一些措施/政策來應對內部憂慮(圖 11)。35%的受訪者表示，政策制訂者可以加大力度改善就業、收入和社會保障；31%呼籲推出更積極支持增長的政策/改革；30%則希望支持民營企業擴展。當被問及企業如何應對外部憂慮時，大多數企業的回答是「向新興市場/新海外市場銷售更多產品」(25%)、「增加國內市場銷售力度」(24%)和「改變產品/商業模式」(18%)；見圖 12。排第三位與第四至八位的回答票數差距不大，反映大灣區企業採取的應對方法很多元化。分別只有 13%和 14%的受訪者認為沒有內部及外部憂慮。

貿易壁壘增加

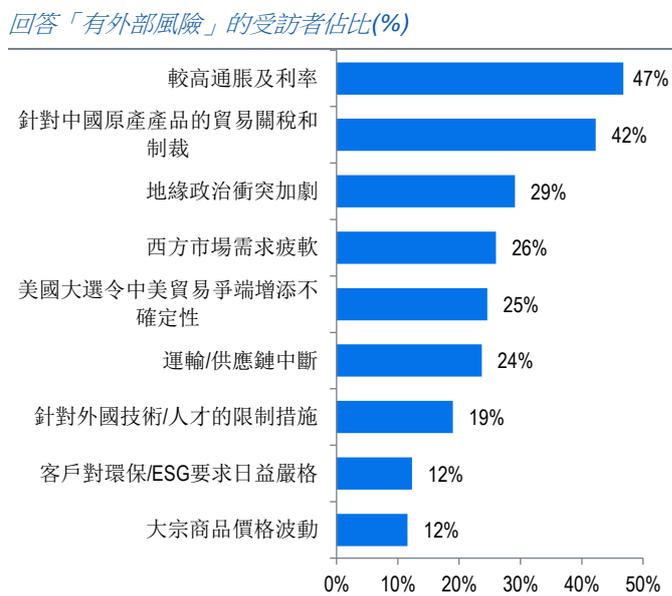
問及近年來，針對中國原產產品的各種貿易壁壘帶來的影響，47.2%的受訪者表示提高關稅(例如反傾銷/反補貼稅；美國 301 條款關稅)對他們造成負面影響；44.2%表示制裁有負面影響；34.6%表示非關稅壁壘有負面影響(圖 14)。鑒於中國與美國/歐盟之間的貿易爭端或會加劇，可能導致上述貿易壁壘進一步增加，我們詢問受訪者預計未來數月的對外貿易業務(商品或服務)會否發生變化(圖 13)。在受訪者中，從事對外貿易並表示「會」的佔 37%，其中 88%表示可能提前付運下半年的出口訂單，81%表示可能提前付運下半年的進口貨物。雖然這些回答並不代表大多數業者，不過提前付運的情況如果發生，可能會影響未來的出口及進口增長。

圖 8：在未來 12 個月，你認為外部風險(中國境外)或內部風險(中國境內)會否對你的整體業務構成重大挑戰？



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

圖 9：未來 12 個月內，對你業務影響最大的三大外部因素是甚麼？

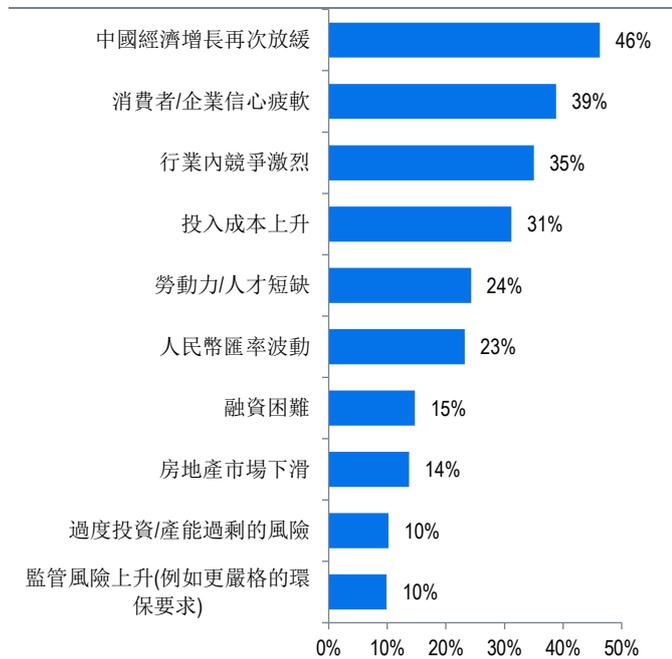


資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

近期動態

圖 10：未來 12 個月內，對你業務影響最大的三大內部因素是甚麼？

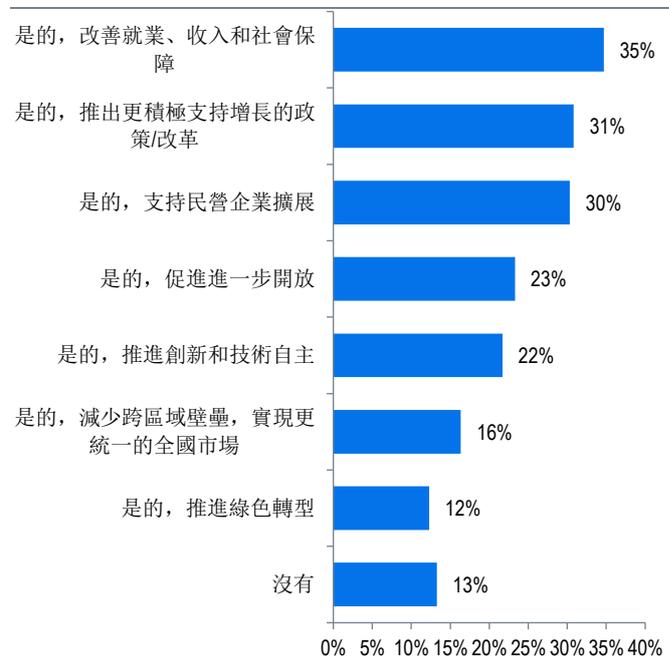
回答「有內部風險」的受訪者佔比(%)



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

圖 11：你是否期望中國政府採取一些措施/政策來緩解你的內部憂慮？

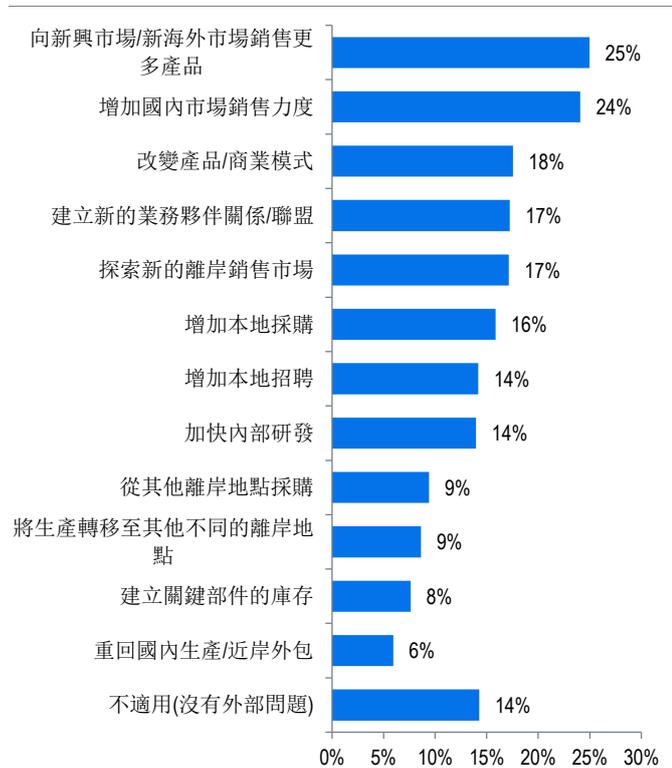
受訪者佔比(%)



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

圖 12：你如何應對外部憂慮？

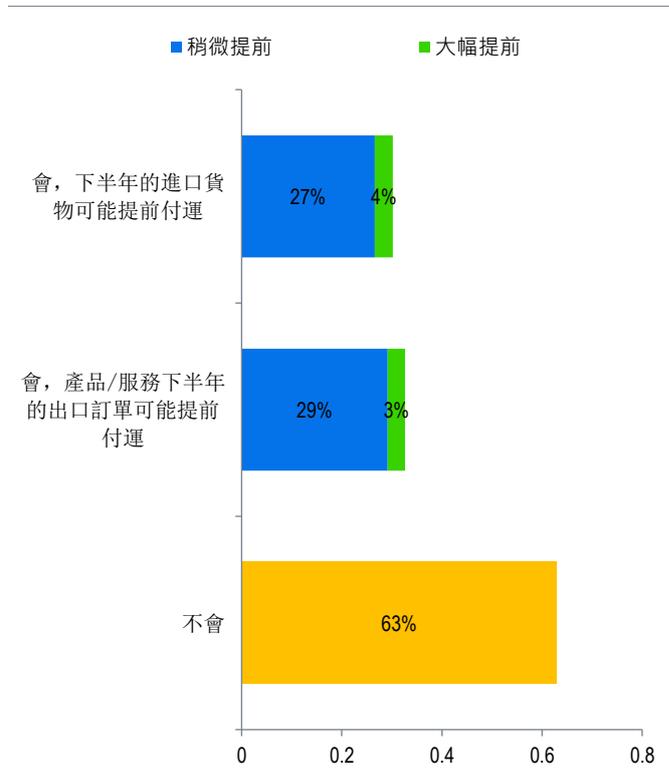
受訪者佔比(%)



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

圖 13：鑒於近期中國與美國/歐盟之間的貿易爭端，你預計在未來幾個月，你的對外貿易業務會否發生變化？

相應受訪者佔比(%, 888 人)

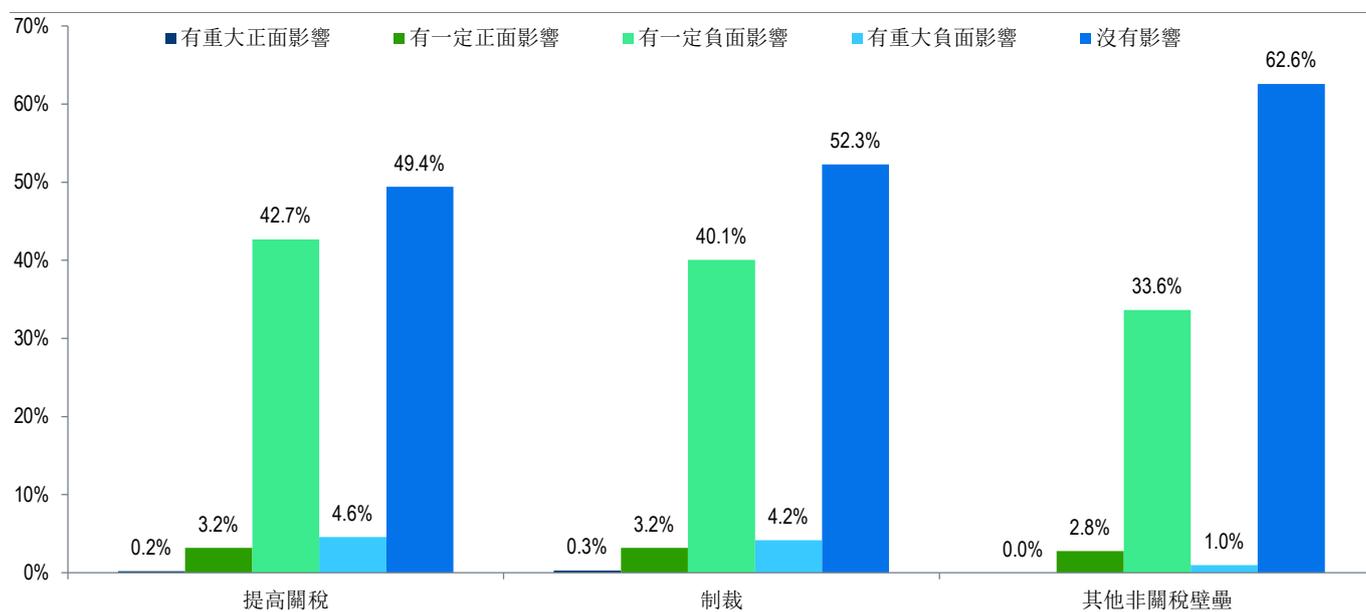


資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

近期動態

圖 14：近年來，針對源自中國產品的貿易壁壘有否直接影響你的業務？

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刊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



近期動態

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**：本文件于韓國係由 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



近期動態

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 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 10 月 14 日

（英文報告'*GBA – Survey shows softer business performance*' 發佈日期）

本中文報告發佈於：

2024 年 10 月 14 日 格林威治標準時間 05:00