

大灣區一調查顯示經濟平穩前行

- 2023 年第四季度 GBAI 現狀指數和預期指數均有所回落，反映復甦勢頭放緩
- 不過該季度仍有不少亮點，例如「生產/銷售」和「利潤」表現甚佳，以及科技業反彈等
- 調查顯示當局需要推出更多寬鬆政策，以改善信貸環境，提振勞動力市場

審慎樂觀迎接 2024 年

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，與 2023 年第三季度相比，第四季度的營商情緒顯得更加審慎，不過仍然符合我們先前預測，業界以溫和復甦的步伐進入 2024 年。營商活動現狀指數在 2023 年第三季度短暫反彈至 52.9 後，第四季度回落至 51.4，而相應的預期指數也從先前的 56.3 下滑到 54.1 (圖 1)。值得欣慰的是，這兩項指數仍高於 50 的中性線，而且最新指數的主要組成部分中真正下滑的領域相對狹窄。指數回落主要是原材料庫存下降和融資需求減弱所致，而更能反映即時業務表現的組成部分，即「生產/銷售」和「利潤」，則仍保持堅穩。儘管如此，現狀指數與預期指數之間的差距已連續兩個季度收窄，反映雖然政府加大力度支持經濟，但目前的「政策紅利」沒有增多(圖 2)。我們認為，政府有需要在 2024 年推出更多寬鬆政策，以免審慎情緒持續加深。

與此同時，大灣區的信貸環境似乎也在改善，只是步伐較慢。行業方面，「零售和批發」的增長引擎角色正由其他行業取代，其中「創新和技術」可望以更堅實的步伐邁進 2024 年。越來越多跡象顯示，全球科技週期正開始反彈，不過深圳受到製造商和零售商的拖累較大，因而在第四季度表現欠佳。主題問題方面，我們的調查結果反映勞動力市場持續疲弱，不過大灣區企業仍計劃在 2024 年增聘員工。對於青年就業和其他與勞動力有關的挑戰，受訪者也分享了他們的看法。

劉健恒

+852 3843 0711

Kelvin.KH.Lau@sc.com

大中華區高級經濟師

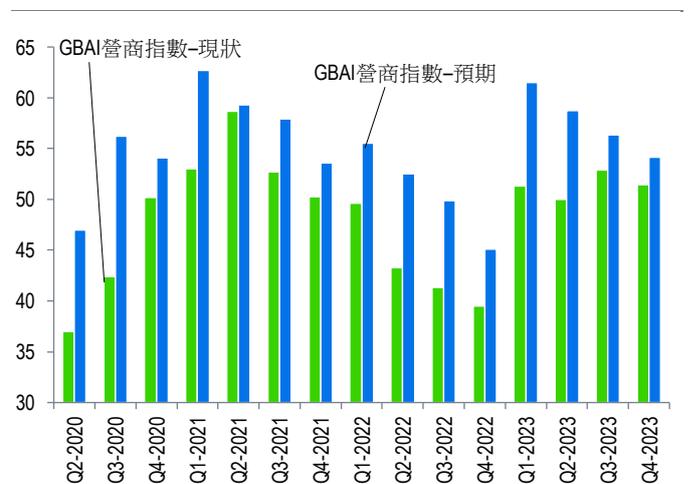
渣打銀行(香港)有限公司

圖 1：GBAI 營商指數及其子指數

	現狀			預期		
	2023 年 第四季度	2023 年 第三季度	2023 年 第二季度	2023 年 第四季度	2023 年 第三季度	2023 年 第二季度
營商指數	51.4	52.9	50.0	54.1	56.3	58.7
1. 生產/銷售	56.0	54.8	49.4	57.6	59.9	63.1
2. 新訂單	55.3	55.2	49.8	57.9	59.4	60.8
3. 產能利用率	49.4	49.1	49.9	51.3	58.0	59.8
4. 原材料庫存	45.0	53.1	47.1	48.4	52.4	53.6
5. 成品/服務價格	51.5	52.4	51.9	54.2	56.1	59.7
6. 固定資產投資	52.2	52.8	52.9	52.5	53.0	58.7
7. 融資規模	47.4	51.9	49.3	48.4	51.0	51.7
8. 利潤	54.7	53.8	49.9	62.7	60.8	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](#)。

持續溫和復甦

最新調查在 11 月初至 12 月初進行

GBAI 於 2023 年年中放緩後，在第三季度反彈，令人眼前一亮，可是在第四季度再次下滑。不過，由於現狀指數和預期指數仍高於 50，我們依然認為，大灣區將以溫和的復甦勢頭進入 2024 年。進一步的分析顯示，第四季度指數回落的主因是原材料庫存加速下降，以及新融資需求疲弱。「生產/銷售」和「新訂單」等組成部分的現狀指數按季上揚，「利潤」的預期子指數也較高。如果大灣區的營商情緒是整個中國的晴雨錶，那麼我們先前把 2024 年全國經濟增長預測訂為略高於普遍估計的 4.8%，目前看來仍屬合理。這種樂觀看法基於數個假設，即是(1)更多政策支持；(2)房地產行業造成的拖累減少；以及(3)消費者提取存款使用的意欲回升。

最新的 GBAI 調查結果闡述如下：

近期業務表現繼續改善，但因庫存下降速度加快和融資需求疲弱而略為失色

- **現狀指數仍處擴張區間**：從最新數據來看，大灣區在 2023 年第三季度走出年中的低谷後，第四季度的勢頭再次減弱。GBAI 營商現狀指數在第三季度反彈至 52.9 後，第四季度回落到 51.4，按季下跌 2.7%，不過跌勢只是由其 8 個主要組成部分中的一半帶動，即是「原材料庫存」(下跌 8.1 個百分點)、「融資規模」(下跌 4.5 個百分點)、「成品/服務價格」(下跌 0.9 個百分點)和「固定資產投資」(下跌 0.6 個百分點)，如圖 1 所示。在這些表現欠佳的 GBAI 組成部分中，只有「原材料庫存」(45.0)和「融資規模」(47.4)在這個季度跌破 50。這種情況反映企業對 2024 年需求前景的信心較弱，這一點將在下文的預期指數中進一步討論。不過，我們認為，大灣區企業不願增加庫存，某程度上是由於他們在疫情後轉採偏向及時交貨的模式，而借貸緊迫性降低，則可能是現金流改善的結果。

現狀子指數中也不乏亮點。其中，「生產/銷售」和「利潤」分別上升 1.2 和 0.9 個百分點，尤其可喜。這兩個組成部分與「新訂單」均處於現狀子指數前列，可以證明近期業務表現有所改善，反映即使較具前瞻性的子指數未算亮麗，但復甦步伐依然持續。

「利潤」預期指數逆勢升至 62.7

- **預期指數連續 3 個季度回落**：GBAI 營商預期指數從第三季度的 56.3 降至第四季度的 54.1，也是自第一季度錄得 61.5 以來，連續 3 個季度下跌。雖然指數跌勢持續，但仍遠高於 50，且高於現狀指數的 51.4，顯示儘管企業信心減弱，但進一步復甦仍然可期。回落的領域也相當廣泛，在 8 個組成部分中，有 7 個比上一季度下降，當中以「產能利用率」(下跌 6.7 個百分點)及「原材料庫存」(下跌 4.0 個百分點)的降幅最大。「利潤」則屬例外，子指數從之前的 60.8 上升到 62.7，為各組成部分中最高，且領先幅度擴大。我們認為，營運成本降低或預期將會降低，為此帶來了助力。這些情況也預示，官方公佈的全國工業利潤增長至少在 2024 年初將持續改善。利潤增長在 8 月份強勁反彈後已經放緩。

近期動態

 近期寬鬆政策對提振大灣區營商信心的
 作用尚待展現

同樣值得注意的是，現狀指數與預期指數之間的差距連續兩個季度縮小(圖 2)。我們認為，這種情況反映出，雖然政府加大力度刺激經濟，但目前的「政策紅利」沒有增多。誠然，最近一些比較突出的積極進展只是在調查期間發生，例如中國國家主席習近平與美國總統拜登在亞太經合組織峰會期間會晤，或是列入白名單的房地產開發商可獲得額外融資支持；或者在調查結束之後出現，例如國家最高領導層在中央經濟工作會議上承諾，2024 年繼續維持政策支持力度，以進一步提振經濟。無論如何，為避免審慎情緒轉濃，我們預期未來數個季度或有更多寬鬆政策出臺。

- 信貸環境緩慢改善**：第四季度的信貸現狀指數為 49.5，高於第三季度的 48.9，也超過第二季度的 49.3 (圖 3)。雖然情況有所改善，可是「銀行對於借貸的態度」卻拖低指數的整體表現，後者可能反映銀行正面對淨息差持續縮窄的壓力，且預計要在支持房地產業方面作出更多承擔。令人欣慰的是，銀行和非銀行的融資成本上升速度有所放緩，即是子指數上升，但仍在 50 以下，而受訪者的現金流狀況也有改善，其中「應收賬款周轉率」連續兩個季度低於 50，均為 48.9，在第四季度升至 50.3。

展望方面，整體信貸預期指數維持在 50.9 不變，與下一季度信貸環境可能進一步放寬的預測一致。「銀行對於貸款的態度」(50.2 比對之前的 50.8)、「盈餘現金」(56.7 比對之前的 58.1)和「應收賬款周轉率」(52.2 比對之前的 54.7)預料將會反彈或改善，但幅度較小。同時，和銀行融資成本相比，非銀行融資成本面臨的上行壓力較有機會緩解。

 「零售和批發」表現滑落，「創新和
 技術」料成經濟新動力

- 行業引擎轉換**：就第四季度而言，在 5 個行業類別中，「零售和批發」與「創新和技術」的營商現狀子指數按季跌幅最大，分別下降 4.6 及 4.2 個百分點。從表面上看，這兩項子指數在第三季度表現強勁，如今可能只是從較高的基數正常回調。就排名而言，「創新和技術」的子指數(54.6)雖然比上一季度大幅下降，但仍穩居榜首；「零售和批發」(50.5)則從第三季度的第二位跌至最後一位，自 2022 年第二季度以來首次排在「製造和貿易」(51.5)之後。

預期指數的情況類似，「創新和技術」上升了 5.8 個百分點至 60.8，「零售和批發」則下降 5.1 個百分點至 52.5 (圖 4)。與上一季度相比，只有「專業服務」錄得更大跌幅(下跌 5.6 個百分點)，子指數也較低(48.2)。

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 第四季度	2023 年 第三季度	2023 年 第二季度	2023 年 第四季度	2023 年 第三季度	2023 年 第二季度
信貸指數	49.5	48.9	49.3	50.9	50.9	51.6
1. 銀行融資成本*	48.5	48.0	46.9	46.8	46.4	42.6
2. 非銀行融資成本*	49.8	45.6	49.5	48.8	44.6	43.8
3. 銀行對於借貸的態度	45.3	47.6	50.1	50.2	50.8	54.9
4. 盈餘現金	53.4	54.3	51.2	56.7	58.1	60.0
5. 應收賬款周轉率	50.3	48.9	48.9	52.2	54.7	56.6

*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

 融資成本上行壓力依然明顯，有礙整體
 信貸環境加快改善

「創新和技術」表現堅穩，進一步印證了全球科技需求週期已經觸底的說法，同時也有利於政府在綠色和包容性發展之上，追求以創新和高端製造為特色的高質量增長。另一方面，「零售和批發」遇挫可視為一個提醒，說明消費雖然一直並仍會是推動經濟的關鍵引擎之一，但工資增長放緩和資產市場疲弱等不利因素，很有機會令消費者不願加快提取存款使用。

深圳在第四季度受挫後可望反彈，香港仍要克服難關

- 深圳短期受挫：**就營商現狀子指數而言，深圳在各市中跌幅最大，從先前的 54.8 降至 49.5，也是唯一低於 50 的城市(圖 6)。儘管深圳的「創新和技術」子指數 (54.5) 仍表現穩健，且「專業服務」(67.0) 也很突出，但整體表現依然平平。在城市分類指數中，深圳的「製造和貿易」(49.3) 和「零售和批發」(47.1) 子指數最低。另一方面，廣州和佛山在「零售和批發」方面領先，而廣州的「金融服務」子指數更超過 60。

預期指數方面，6 個城市的子指數中，有 5 個比上一季度下跌，只有「澳門和其他城市」除外。令人欣慰的是，大部分城市包括深圳的子指數，仍然高於 50 的中性線，並且高於相關城市的現狀指數，表明進一步復甦可期。不過，香港的預期子指數則屬例外，從之前的 52.6 跌至 49.0，這主要是受「製造和貿易」與「專業服務」拖累，不過其他行業包括「零售和批發」在內，則基本保持穩定。我們對香港經濟於 2024 年復甦至多持審慎態度，上述情況與我們的看法一致。我們認為，旅客人數逐漸復常和勞動力市場轉趨緊張雖可帶來助力，但仍不足以完全抵銷多個可能持續的不利因素，本地方面有房地產市場疲弱、居民傾向出境旅遊和消費；外部方面有美國利率高企、中國內地增長低於平均水準等。

圖 4：GBAI 行業領域營商子指數

商業活動	現狀			預期		
	2023 年 第四季度	2023 年 第三季度	2023 年 第二季度	2023 年 第四季度	2023 年 第三季度	2023 年 第二季度
製造和貿易	51.5	52.4	49.9	54.2	56.2	59.1
零售和批發	50.5	55.1	51.2	52.5	57.5	58.3
金融服務	52.6	53.5	51.5	56.7	57.1	54.8
專業服務	50.8	48.8	56.1	48.2	53.9	61.9
創新和技術	54.6	58.8	43.7	60.8	55.0	49.0

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 第四季度	2023 年 第三季度	2023 年 第二季度	2023 年 第四季度	2023 年 第三季度	2023 年 第二季度
製造和貿易	49.1	49.0	49.0	51.0	50.9	51.4
零售和批發	51.4	48.2	51.2	50.8	51.1	51.9
金融服務	50.9	49.8	46.5	47.6	50.2	50.3
專業服務	48.7	45.6	52.1	48.6	48.6	53.8
創新和技術	52.0	50.2	52.5	54.5	52.3	55.3

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

從大灣區勞動力市場評估全國經濟狀況

第四季度的主題問題集中評估：(1)大灣區當前和未來的勞動力市場狀況；(2)受訪者 2024 年的招聘計劃；以及(3)勞動力市場面對的挑戰，包括青年失業問題。本節的闡述亦印證我們早前對在大灣區營運的客戶進行的年度製造業調查的結果。該項調查除探討遷廠和產業升級等熱門議題外，還有助深入瞭解勞動力和工資等情況。

勞動力市場持續疲弱但仍增加招聘

被問及所屬產業當前的勞動力供應情況時，共有 53.2%的受訪者選擇「頗為充裕」和「非常充裕」，遠多於選擇「頗為緊絀」和「非常緊絀」者(11.4%)。進一步細分顯示，就回答「充裕」和「緊絀」的受訪者比例而言，以招聘「專業人士」的差距最窄，即市場最不疲弱(增加 29.0 個百分點)，其次是「技術人員」(增加 34.4 個百分點)。差距最大的是「銷售人員」(增加 41.3 個百分點)與「一般工人/職員」(增加 43.4 個百分點)(圖 8)。展望未來，大灣區受訪者認為情況在 2024 年只會輕微改善，預期整體供應充裕的受訪者比例從當前的 53.2%降至 51.4%，而預期供應出現一定程度緊絀者則基本保持穩定(預期為 11.1%，當前為 11.4%)。這種預期的改善情況遍及所有工作類型(圖 9)。

另一方面，大灣區受訪者的招聘計劃令人鼓舞。14.1%受訪者表示會在 2024 年第一季度，即企業擴大人手的傳統旺季增加招聘。若問及 2024 年全年，有意增加招聘的受訪者比例上升至 15.8%(圖 10 和 11)。兩項比例都遠高於選擇「減少招聘」者，後者的佔比在 2024 年第一季度和全年均為 7.3%。換言之，隨著經濟進一步復甦，就業機會也會增加，令勞動力供應過剩的情況逐步緩和。在增加招聘與減少招聘的比例相抵下，第一季度淨增額最大的是「銷售人員」(增加 8.1 個百分點)和「專業人士」(增加 7.9 個百分點)。以 2024 年全年來說，淨增額最大的是「技術人員」(增加 11.0 個百分點)和「銷售人員」(增加 9.9 個百分點)。在這兩個時期，「一般工人/職員」的淨增額都是最小的。

圖 6：GBAI 城市營商子指數

商業活動	現狀			預期		
	2023 年 第四季度	2023 年 第三季度	2023 年 第二季度	2023 年 第四季度	2023 年 第三季度	2023 年 第二季度
香港	50.0	49.0	49.3	49.0	52.6	54.7
廣州	51.7	54.9	48.6	55.6	59.7	55.7
深圳	49.5	54.8	51.9	54.3	56.6	60.4
佛山	55.6	52.4	47.6	57.3	58.3	58.5
東莞	51.7	53.8	56.4	56.4	59.1	64.3
澳門和其他城市	53.8	48.5	43.6	53.0	51.7	58.0

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		
	2023 年 第四季度	2023 年 第三季度	2023 年 第二季度	2023 年 第四季度	2023 年 第三季度	2023 年 第二季度
香港	46.3	48.0	47.2	45.9	49.1	49.3
廣州	51.8	50.2	51.9	51.7	53.2	51.9
深圳	48.4	49.1	48.2	51.1	50.8	52.1
佛山	48.8	49.5	49.6	51.9	50.9	51.9
東莞	53.7	48.2	50.9	56.5	51.6	51.9
澳門和其他城市	49.9	47.6	50.5	49.4	49.7	51.5

資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

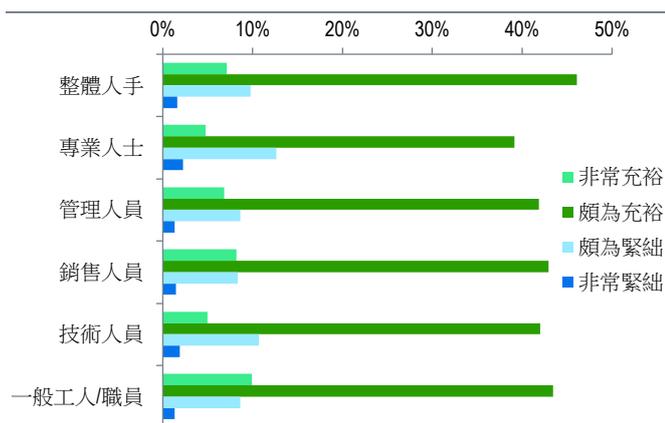
影響招聘決策的因素

有 343 名受訪者表示將在 2024 年增加招聘，其中 40.5% 表示「處理預期會增加的訂單」是主要原因，其次是「開拓新業務」(38.5%) 和「預期有更多員工會自然流失」(33.8%)。這些結果與我們的看法一致，即企業在新冠疫情過後仍大有空間重建產能或重組業務。選擇回答「補充過往未能填補的職位空缺」(19.5%) 和「招攬人才時領先競爭對手」(17.5%) 的受訪者較少，也呼應了上文勞動力市場持續疲弱的觀點(圖 12)。另一方面，「減省成本」(42.2%) 和「預期訂單/需求減少」(37.8%)，則是預計 2024 年減少招聘的受訪者指出的首要原因(圖 13)。目前來看，企業減少招聘，主要與週期性因素有關，多於結構性考量，例如自動化及遷廠。

青年就業和其他挑戰

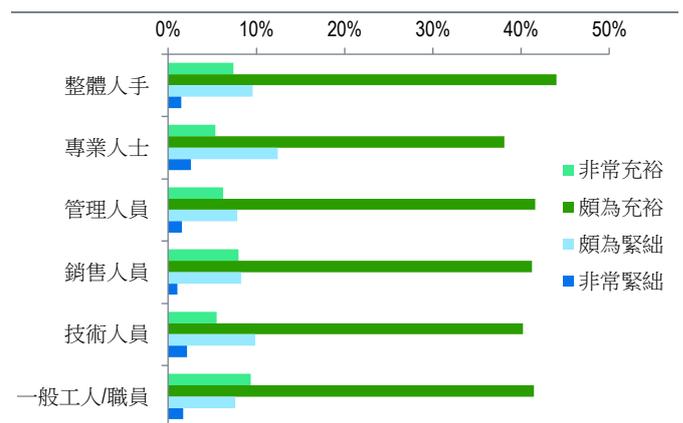
有不少報道指中國內地青年失業率高企。令人欣慰的是，71.2% 的受訪者表示願意在 2024 年招聘更多年輕人或應屆畢業生(圖 14)。以此來看，儘管年輕求職者的要求與大灣區僱主所能提供的待遇可能仍存在巨大差距，難以彌合，不過如果當局推行適當的政策激勵措施，情況應有所改善。鑒於「薪酬未能符合年輕人的期望」(36.9%) 和「我

圖 8：你認為所屬產業當前的勞動力供應情況如何？
(受訪者%*)



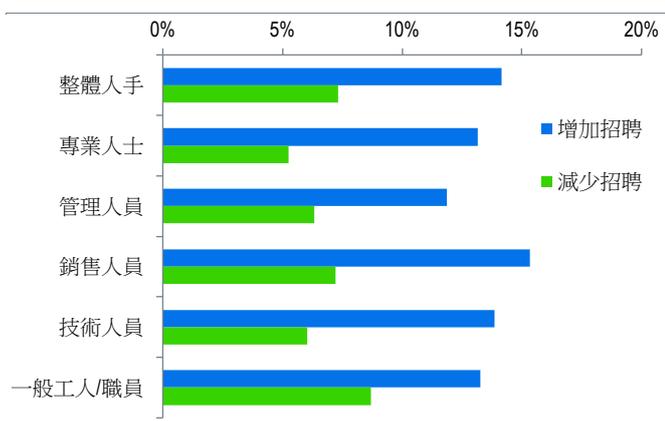
*總和不等於 100%，差額是回答「中立」及「不知道/不適用」者。
 資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

圖 9：你預期所屬產業 2024 年的勞動力供應情況如何？
(受訪者%*)



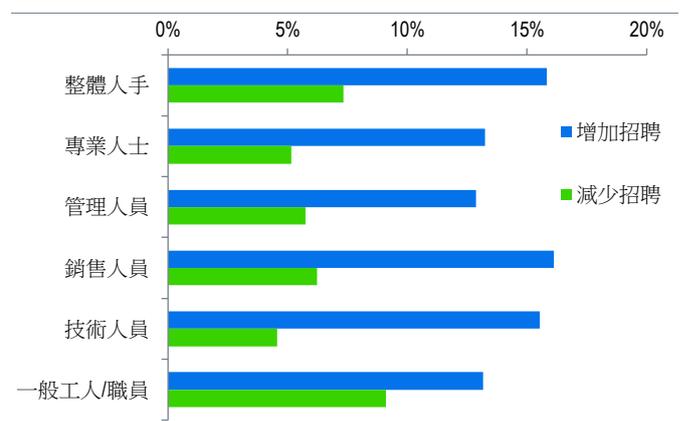
*總和不等於 100%，差額是回答「中立」及「不知道/不適用」者。
 資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

圖 10：你在 2024 年第一季的人力資源管理計劃如何？
(受訪者%*)



*總和不等於 100%，差額是回答「不變」及「不知道/不適用」者。
 資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

圖 11：你在 2024 年全年的人力資源管理計劃如何？
(受訪者%*)



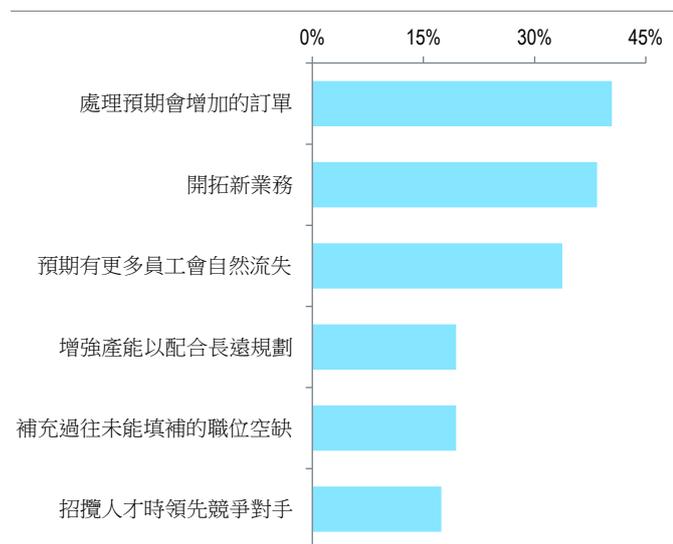
*總和不等於 100%，差額是回答「不變」及「不知道/不適用」者。
 資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

們需要更有經驗的員工」(35.9%)是招聘年輕人的兩大障礙(圖 15)，分配更多資源提供補貼和職業培訓應有幫助。然而，除此之外，不少受訪者認為年輕求職者相當重視生活質素，例如要求更好的工作與生活平衡、彈性上班時間等，或是工作價值觀與大灣區企業有別，同樣值得注意。

在應對勞動力市場的長遠挑戰方面，大多數受訪者傾向「加大力度挽留人才，以應對人才短缺問題」(48.0%)，以及「提升自動化水準，以應對勞動力減少問題」(39.8%)。也有超過五分之一受訪者表示會提供更多在職培訓，以支援年輕人就業，以及應對科技進步衍生的人力過剩問題(圖 16)。至於如何付諸行動，大灣區企業看來會較積極「挽留人才」和「提升自動化水準」，多於「跨境招聘」、「招聘年輕人/應屆畢業生」和參與其他「政府就業計劃」(圖 17)。由此可見，長遠而言，當局尚有不少空間推行政策，進一步推動企業招聘。

圖 12：增加招聘的原因

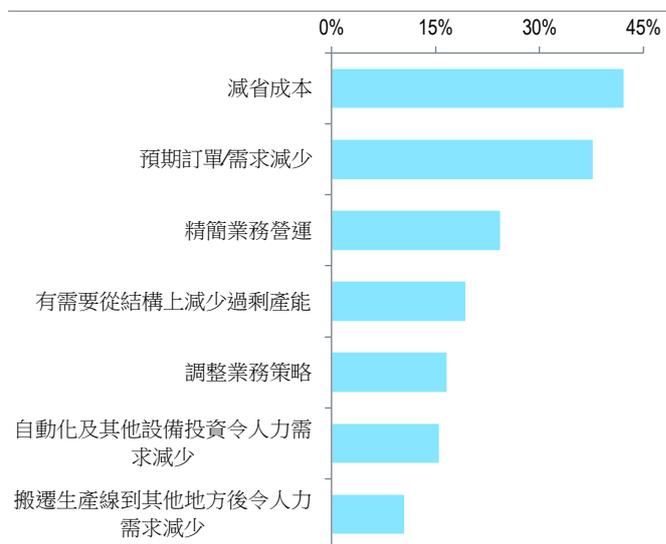
圖 10 和 11 選答「增加招聘」的受訪者佔比(%)



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

圖 13：減少招聘的原因

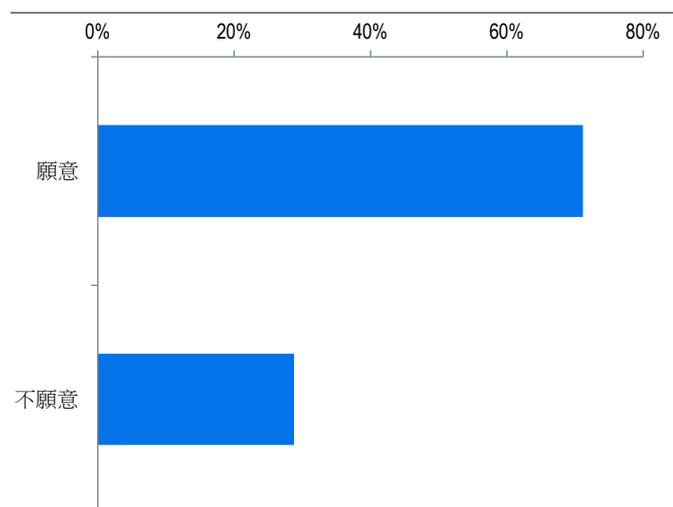
圖 10 和 11 選答「減少招聘」的受訪者佔比(%)



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

圖 14：你是否願意於來年聘請更多年輕人/應屆畢業生？

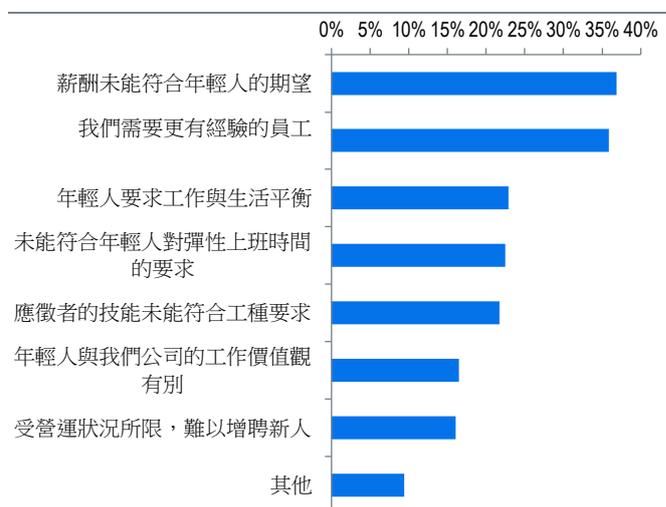
受訪者佔比(%)



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

圖 15：貴公司聘請年輕人/應屆畢業生時，主要面對甚麼挑戰？

受訪者佔比(%)

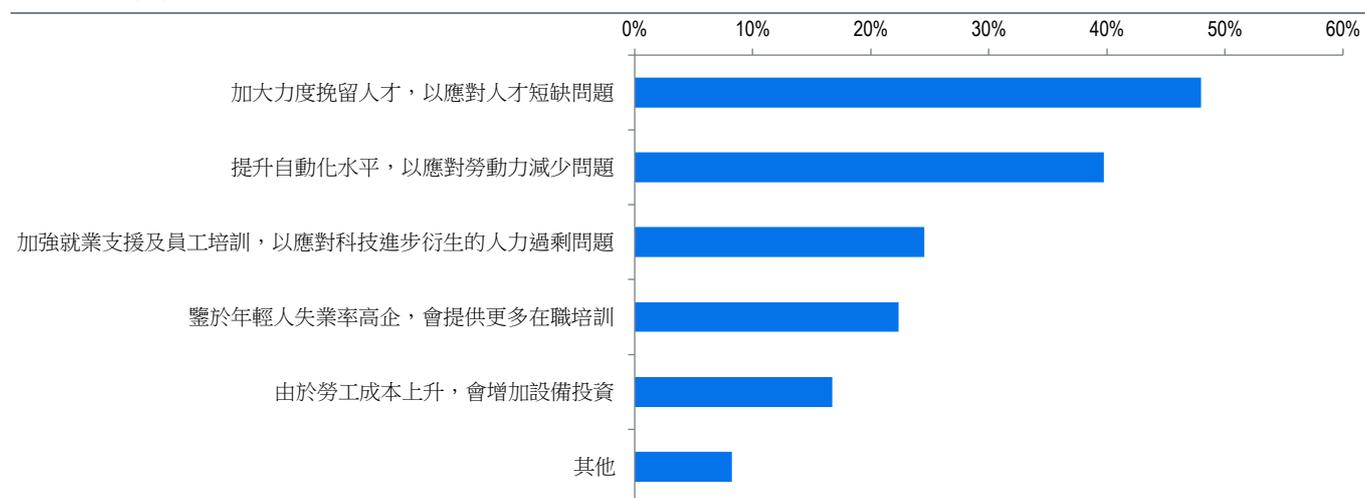


資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

近期動態

圖 16：你將如何應對勞動力市場的長遠挑戰？

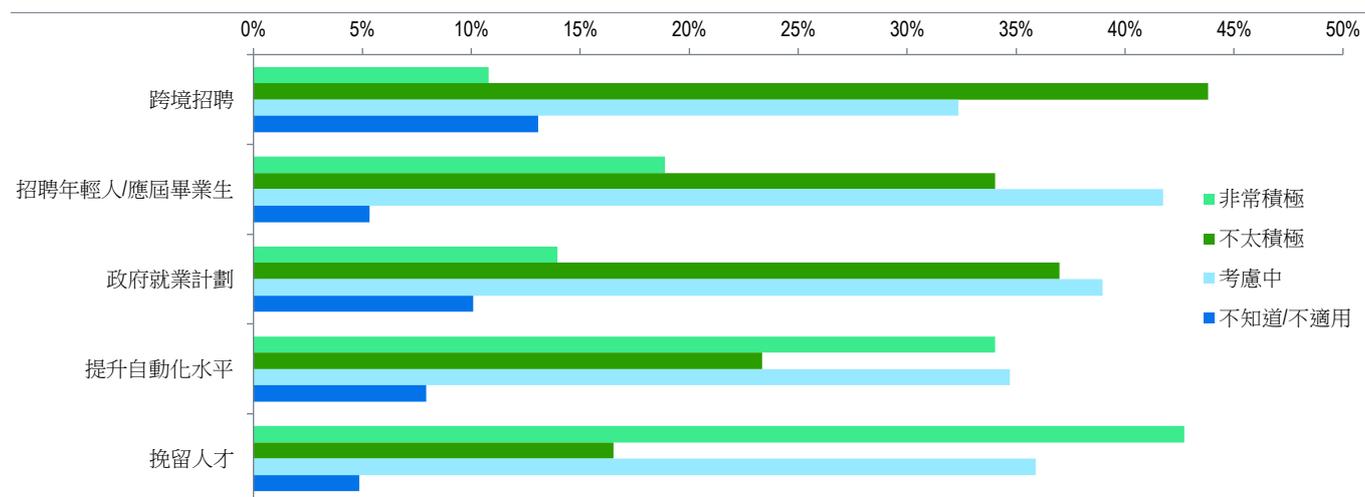
受訪者佔比(%)



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

圖 17：你在以下各個範疇的參與意欲或參與程度如何？

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 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 1 月 26 日

（英文報告'*GBA – Steady as she goes, survey says*' 發佈日期）

本中文報告發佈於：

2024 年 1 月 26 日 格林威治標準時間 04:00