

大灣區一企業準備應對特朗普衝擊

- 2024年第四季度 GBAI 指數顯示，「預期」指數下跌，「現狀」指數仍然疲弱
- 信貸環境指數反映，儘管政策轉向寬鬆，銀行融資成本和現金流仍在惡化
- 主題問題反映有需要推出更多有利增長的政策措施，以持續發揮提振作用

等待更多寬鬆政策出台

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，「現狀」指數連續兩個季度疲弱，開始對「預期」指數造成壓力。營商情緒的「現狀」指數在第四季度為 50.7，與上一季度的 50.6 相若，而相應的「預期」指數則由 55.2 跌至 52.9。在指數 8 個組成部分中，有 7 個均導致「預期」指數跌至兩年低點，相信反映了企業對特朗普再度當選美國總統的初步反應，以及對華府可能加徵關稅和中美關係轉差的憂慮加深。然而，深入分析顯示，營商情緒惡化的情況不僅在外向型行業出現。例如，以城市而言，香港及深圳的「零售和批發」子指數均大幅下跌。在各行業中，金融和科技的子指數最高。

信貸環境方面，現狀及預期指數均跌至 2022 年第三季度以來的最低水平。除「銀行融資成本」持續上升外，受訪者的「盈餘現金」和「應收賬款周轉率」均告惡化，進一步印證營商環境充滿挑戰。貨幣政策自 9 月下旬以來漸趨寬鬆，惟尚未提升對信貸改善的預期，不過從主題問題的結果可見，由於決策者轉採有利增長的政策，受訪者對融資成本和融資渠道的擔憂有所緩和，而通縮和就業則成了關注焦點。我們認為，若當局推出更多刺激措施，將可令政策效應延續至未來數個季度，對大灣區營商情緒真正反彈發揮關鍵作用。

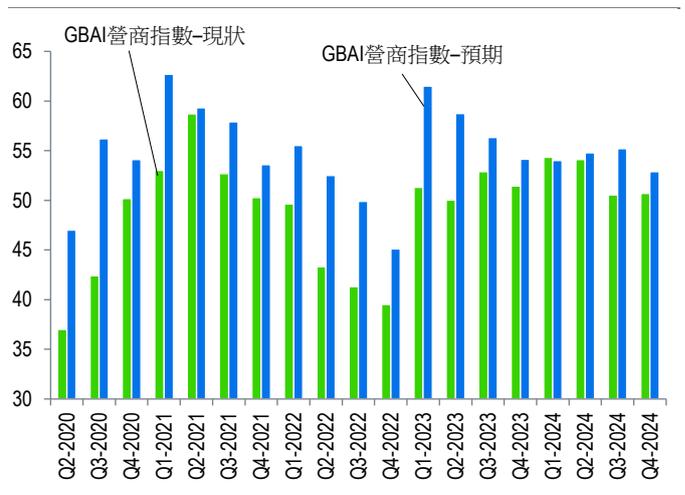
劉健恒
 +852 3843 0711
 Kelvin.KH.Lau@sc.com
 大中華及北亞高級經濟師
 渣打銀行(香港)有限公司

圖 1：GBAI 營商指數及其子指數

	現狀			預期		
	2024年 第四季度	2024年 第三季度	2024年 第二季度	2024年 第四季度	2024年 第三季度	2024年 第二季度
營商指數	50.7	50.6	54.1	52.9	55.2	54.8
1. 生產/銷售	55.1	52.1	59.0	58.4	58.5	57.6
2. 新訂單	50.0	51.5	58.3	53.3	58.0	59.2
3. 產能利用率	49.3	49.3	53.5	50.0	54.0	55.4
4. 原材料庫存	45.3	43.3	42.5	50.3	46.2	46.1
5. 成品/服務價格	55.3	57.4	54.4	54.9	59.9	55.0
6. 固定資產投資	52.9	52.0	54.6	51.1	54.5	55.0
7. 融資規模	48.5	50.7	52.7	50.7	51.8	47.8
8. 利潤	49.2	48.1	57.8	54.2	58.6	62.2

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。

調查剛好可反映企業對特朗普再度當選的初步反應

展望難免轉差

由於「現狀」指數未見改善，第四季度的「預期」指數難免下調。「現狀」指數為 50.7，與第三季度的 50.6 相比大致維持不變，但低於 2023 年(51.4)及 2024 年上半年(54.2)的平均值。短期營商信心持續疲弱，長期展望自然也難以提升。因此「預期」指數從第三季度的 55.2 降至第四季度的 52.9，為 8 個季度以來最低。營商情緒下滑可歸因於特朗普再度當選美國總統，令加徵關稅和中美貿易摩擦惡化的風險再次升溫。然而，從各項子指數來看，營商情緒疲弱並不局限於「製造和貿易」活動，特別是「零售和批發」的「預期」指數按季錄得較大跌幅，數值也較製造業組成部分為低。

第四季度信貸子指數反映現金流惡化，而貨幣政策需進一步放寬，以降低銀行借貸成本。從近期當局發出的訊號來看，貨幣政策將轉向「適度寬鬆」(此次調查於 11 月初至 12 月初收集的數據並未反映這因素)，此政策轉向或可改善下一季度的 GBAI 調查結果。以下是 2024 年第四季度的詳細調查結果：

短期業務表現仍然疲弱

- 現狀指數仍疲弱：**第四季度的 GBAI 營商活動現狀指數為 50.7，與第三季度的 50.6 比較大致維持穩定。指數在第三季度下挫之後(按季下跌 3.5 點，為 9 個季度以來最大跌幅)，未能大幅反彈，反映短期經濟勢頭依然疲弱。各項子指數中，「生產/銷售」(升 3.0 點)、「原材料庫存」(升 2.0 點)和「利潤」(升 1.1 點)等雖有改善，卻被「融資規模」(跌 2.2 點)、「成品/服務價格」(跌 2.1 點)和「新訂單」(跌 1.5 點)等拖累而抵銷。在 8 項指數組成部分中，有 4 項現時低於 50 的中性水平(第三季度有 3 項，第二季度只有 1 項)。儘管生產、銷售及原材料庫存的指數上升，反映即時業務表現轉佳，卻未能帶動訂單、融資或產能利用率增加。
- 預期指數降至兩年低點：**GBAI 營商活動的預期指數從第三季度的 55.2 跌至第四季度的 52.9，跌幅為 2.3 點，扭轉了 2024 年首 9 個月(升 1.1 點)的升勢，跌至 2022 年第四季度以來的最低點。在 8 個指數組成部分中，有 7 個均導致指數再度轉弱。我們注意到「原材料庫存」(2024 年表現最遜色的組成部分)有所反彈，相信是由於企業正準備提前採購，以應對特朗普重返白宮後可能上調關稅。「成品/服務價格」(跌 5.0 點)、「新訂單」(跌 4.7 點)及「利潤」(跌 4.4 點)的按季跌幅最大；「產能利用率」(跌 4.0 點至 50.0)是這次指數最低的組成部分，反映由於預期需求將維持疲弱，產能過剩的情況因而持續。

圖 3：第四季度現金流相關子指數惡化

GBAI 信貸指數 5 個子指數 - 現狀與預期

銀行融資成本未見改善

	現狀			預期		
	2024 年 第四季度	2024 年 第三季度	2024 年 第二季度	2024 年 第四季度	2024 年 第三季度	2024 年 第二季度
信貸指數	48.0	49.2	52.2	50.0	50.9	52.8
1. 銀行融資成本*	46.0	48.0	46.7	46.7	48.9	51.0
2. 非銀行融資成本*	50.3	50.4	51.2	53.4	51.7	52.4
3. 銀行對於借貸的態度	51.2	52.1	54.2	50.9	50.6	53.0
4. 盈餘現金	44.8	47.8	55.8	50.9	52.8	56.3
5. 應收賬款周轉率	47.6	47.6	52.9	48.0	50.7	51.4

*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

- 信貸環境再度惡化：**信貸現狀指數也從第三季度的 49.2 降至第四季度的 48.0，為 2022 年第三季度以來最低，與第二季度錄得的 52.2 頗有差距。此次調查未反映近期中央政治局會議及中央經濟工作會議發出的積極政策訊息，包括貨幣政策由長期的「穩健」調整為「適度寬鬆」。由於美國聯邦儲備局於 9 月中大幅減息(50 個基點)，中國人民銀行隨後下調政策利率(20 個基點)和存款準備金率(50 個基點)，我們本已預期在此次調查中，信貸情緒會有顯著變化。然而，「銀行融資成本」(46.0，之前為 48.0)和「現金盈餘現金」(44.8，之前為 47.8)卻明顯惡化；「應收賬款周轉率」(續為 47.6)卻持續疲弱，反映營商環境充滿挑戰。

展望未來，信貸的整體預期指數由之前的 50.9 降至 50.0，為 2022 年第三季度以來最低。「銀行融資成本」(跌 2.2 點至 46.7)，「盈餘現金」(跌 1.9 點至 50.9)及「應收賬款周轉率」(跌 2.7 點至 48.0)再次成為下跌主因，表明當局採取更積極的反周期措施，對大灣區企業加快復甦極為重要。

行業子指數表現不一呼應宏觀數據

- 各行業普遍持審慎態度：**製造業受訪者的「現狀」子指數由第三季度的 49.5 微升至 50.1，而同期「零售和批發」的子指數跌幅最大，比上一季度下跌 3.9 點至 51.9。這反映 11 月份的實際經濟活動表現不一，即生產活動仍然保持堅穩(11 月份工業生產按年增長 5.4%，微升 0.1 個百分點，而第三季度平均為 5%)，而零售銷售在 10 月份上升 4.8%後，於 11 月份放緩(按年增長 3%)。另一方面，「創新和技術」(升 3.7 點至 56.3)延續升勢，並與領先的「金融服務」(升 2.5 點至 57.9)拉近距離。

圖 4：GBAI 行業領域營商子指數

商業活動	現狀			預期		
	2024 年 第四季度	2024 年 第三季度	2024 年 第二季度	2024 年 第四季度	2024 年 第三季度	2024 年 第二季度
製造和貿易	50.1	49.5	53.9	52.9	54.1	54.3
零售和批發	51.9	55.8	57.9	51.5	58.6	61.6
金融服務	57.9	55.4	57.3	57.6	60.1	55.0
專業服務	51.1	53.8	53.2	47.1	58.7	59.1
創新和技術	56.3	52.6	43.9	57.3	69.7	38.1

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 第四季度	2024 年 第三季度	2024 年 第二季度	2024 年 第四季度	2024 年 第三季度	2024 年 第二季度
製造和貿易	47.5	49.0	52.2	50.2	51.3	53.0
零售和批發	49.3	50.1	53.6	48.6	48.7	54.0
金融服務	53.8	49.2	50.7	54.8	51.3	51.4
專業服務	50.5	50.4	49.8	50.0	50.7	48.8
創新和技術	49.1	48.6	46.4	46.2	50.3	45.8

資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

在第四季度，5 個行業的「預期」子指數均下跌，其中以「創新和技術」(跌 12.4 點至 57.3)、「專業服務」(跌 11.6 點至 47.1)及「零售和批發」(跌 7.1 點至 51.5)跌幅最大。雖然科技行業受挫可能只是由於第三季度強勁增長，及後回復正常，但其餘兩個行業的疲弱表現則顯示，除了特朗普提出加徵關稅對製造業構成衝擊外，大灣區的營商情緒也普遍偏軟。

- **大多數城市指數向下：**除「澳門和其他城市」外，各市的子指數均導致整體「預期」指數向下。這種情況屬意料之內，特朗普再次上台，中美貿易關係轉趨緊張，大灣區以出口主導，影響較為顯著。然而，進一步分析數據，在大部分大灣區城市，其他行業的情緒同樣轉差，包括香港、深圳及東莞的零售業(平均跌 14.0 點)，以及 3 個核心城市的專業服務業(跌 12.4 點)。香港在「現狀」(唯一低於 50 分的城市)及「預期」(在第三季度跳升至 58.8 後，回落至 50.8)兩方面仍表現欠佳。

主題問題的關鍵要點

探討自 9 月以來政策轉向刺激經濟所帶來的影響

中國人民銀行於 9 月 24 日宣布大幅下調存款準備金率和政策利率，以及支持股票和房地產市場的新措施。隨後的中央政治局會議繼續發出支持經濟增長的強烈訊號，反映當局除了放寬貨幣政策外，還可能籌備全面的刺激經濟方案。有見及此，第四季度的主題問題著重探討此政策方針至今的相關影響，以及如何影響受訪者未來的營商決策。

圖 6：GBAI 城市營商子指數

商業活動	現狀			預期		
	2024 年 第四季度	2024 年 第三季度	2024 年 第二季度	2024 年 第四季度	2024 年 第三季度	2024 年 第二季度
香港	48.7	47.3	47.1	50.8	58.8	49.7
廣州	52.7	53.0	53.6	53.4	56.6	56.6
深圳	50.0	50.4	57.3	53.8	55.7	57.1
佛山	53.3	49.8	55.3	50.4	51.5	57.3
東莞	50.3	52.0	46.8	52.2	53.6	46.1
澳門和其他城市	51.5	50.2	58.2	53.2	52.1	56.7

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 第四季度	2024 年 第三季度	2024 年 第二季度	2024 年 第四季度	2024 年 第三季度	2024 年 第二季度
香港	47.2	45.7	48.7	49.3	50.1	49.1
廣州	48.4	49.5	52.1	48.5	49.7	53.8
深圳	47.2	49.5	54.8	50.9	50.4	54.8
佛山	49.3	50.6	52.3	47.0	51.9	52.5
東莞	48.3	50.1	47.5	50.9	54.3	50.3
澳門和其他城市	50.0	49.7	50.4	50.3	52.0	50.9

資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

對經濟的影響

我們詢問受訪者，當局明確轉向更有利於增長的政策方針，會否對中國來年的經濟增長產生重大影響。超過三分之二的受訪者(68%)預期會對經濟產生正面影響；當中25%的受訪者表示，政策調整可望減慢經濟放緩的速度；39%的受訪者預期只會在短期內有稍微的提振作用；只有20%的受訪者(佔所有受訪者的14%)表示政策寬鬆將有助於經濟重新加速；另有15%的受訪者(佔所有受訪者的11%)表示將有助於經濟盡快走出谷底(圖8)。

對企業的影響

寬鬆政策對長期業務計劃產生正面影響

我們詢問受訪者，近期政策和訊息轉向，有否及如何影響他們對未來數年的業務展望。受訪者的回應令人鼓舞，33%認為對未來12個月的前景有一定程度的積極影響，而7%則認為有消極影響；若將展望期延伸至超過一年，結果也大致相若(圖9)。在回應有積極影響的受訪者中，表示2025年會顯著或稍微增加銷售者有62%，投資方面則為47%(圖10)，較選擇「沒有計劃」(銷售為19%、投資為32%)和「尚未確定」(銷售為19%、投資為21%)的受訪者為多。

各項政策支援

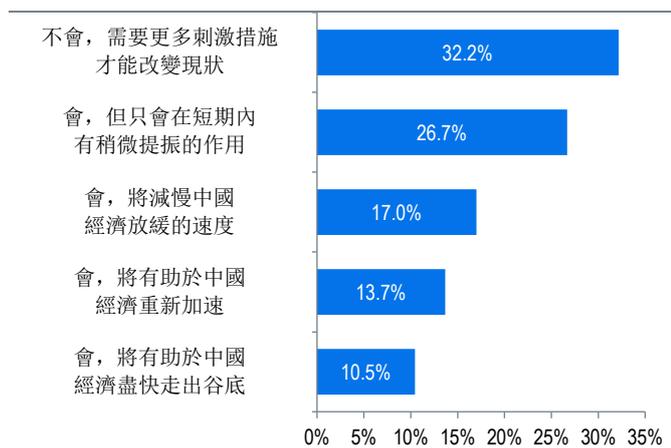
對於哪些政策措施會對業務產生最大的正面影響，最多受訪者選擇「推出更多企業稅務優惠和補貼」(接近49%)，其次是「推出更多支援中小企業融資的舉措」(40%)和「推出加強國際貿易活動的新措施」(33%)；見圖11。與此同時，「零售和批發」及「金融服務」等以內需為主的行業，選擇「推出刺激國內消費的額外措施」者較其他行業為高(32%)。我們注意到，受訪者明顯較傾向上述各項政策措施，多於進一步寬鬆貨幣政策(20%)和增加財政支出(21%)等「由上而下」的舉措，可見企業期望在重大宏觀經濟政策調整後，當局能有具體、務實且具針對性的後續措施。

企業最關注的問題？

在最近一波的積極政策出台後，我們探討企業有甚麼主要憂慮。「通縮」和「就業」是企業最關注的問題，擔心與不擔心相抵後的淨比例分別為-5%和-1%(圖12)。另一方面，「融資渠道」(+24%)及「融資成本」(+17%)的淨比例最高，顯示儘管近數個季度的GBAI信貸指數未能持續反彈，但政策措施已對大灣區企業產生重大影響。

圖8：您認為近期積極的政策轉向會否對中國未來一年的經濟增長產生影響？

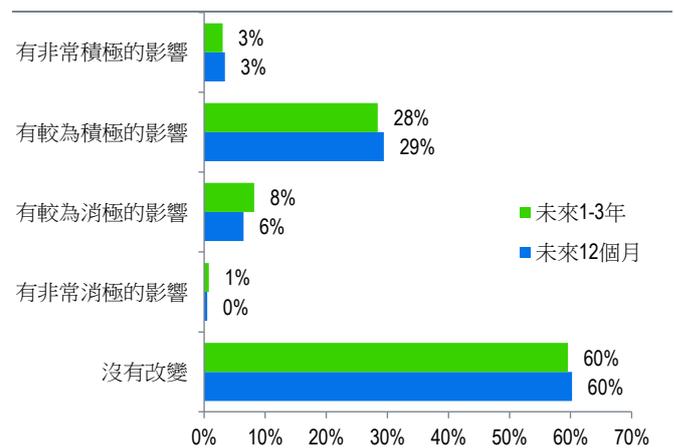
受訪者佔比(%)



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

圖9：近期的政策調整有否影響未來12個月/未來1至3年的業務前景？

受訪者佔比(%)

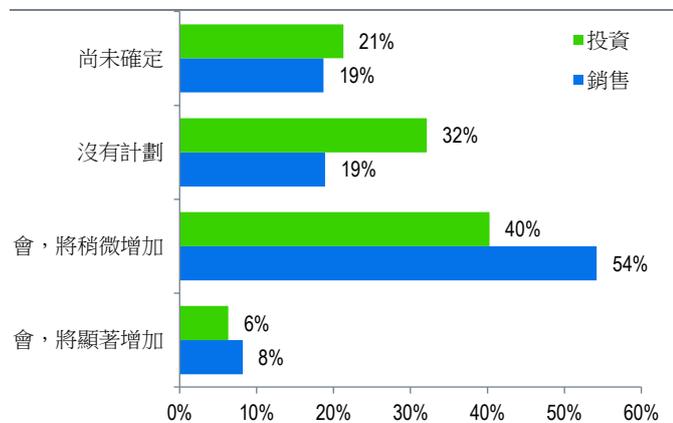


資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

近期動態

圖 10：鑒於近期出台的積極政策，在 2025 年您會否打算增加銷售/投資？

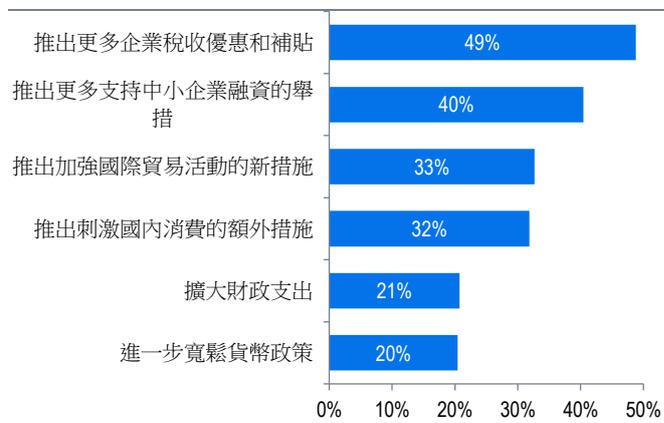
受訪者佔比(%)



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

圖 11：哪些政策措施將對您的業務產生最大的正面影響？

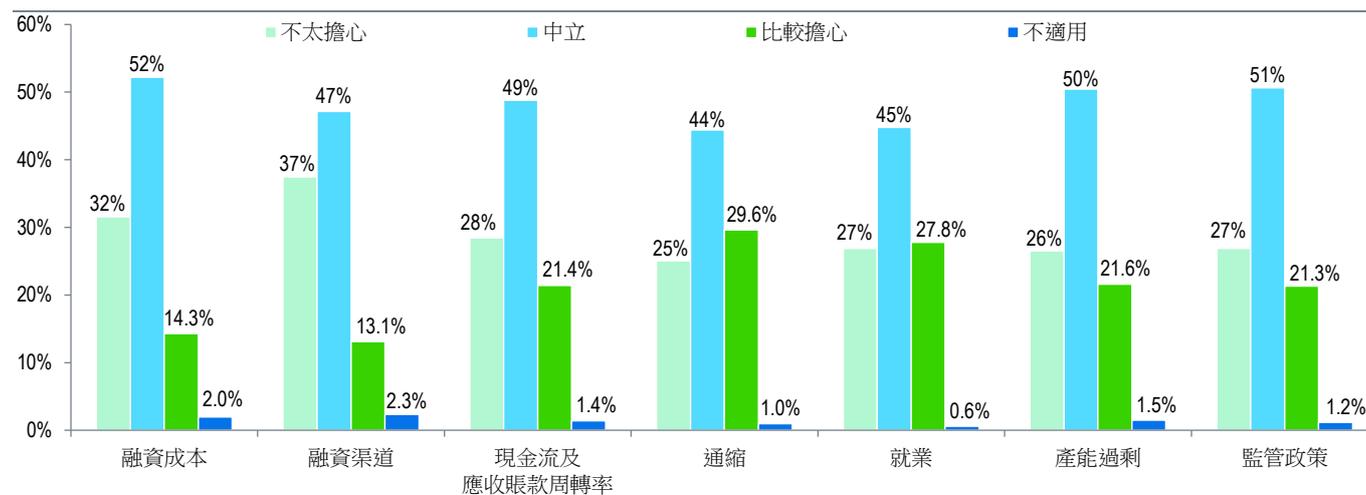
受訪者佔比(%)



資料來源：香港貿發局、渣打銀行研究部

圖 12：鑒於中國近期積極的政策發展，您對以下問題的看法有何改變？

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：** 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



近期動態

(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”) 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：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



近期動態

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 1 月 15 日

（英文報告 *GBA – Businesses brace for Trump impact* 發佈日期）

本中文報告發佈於：

2025 年 1 月 15 日 格林威治標準時間 05:00