

大湾区 – 我们的营商景气指数介绍

- 我们与香港贸易发展局 (香港贸发局) 合作推出了大湾区营商景气指数 (GBAI)，这是一个以调查为基础的粤港澳大湾区 (GBA) 经济活动和情绪指标
- 第 2 季度 GBAI 显示，「现状指数」仅为 37.0，而「预期指数」较为理想，为 47.0
- 我们还为信用状况和指定的城市群和行业群创立了指数

用于衡量大湾区发展动态的全新季度调查

我们与香港贸易发展局(香港贸发局)合作推出了渣打大湾区营商景气指数 (GBAI)。我们对在粤港澳大湾区(GBA)开展运营的 1,000 多家公司进行季度调查，并使用从调查中提取的信息编制 GBAI。指数对于大湾区各个城市与行业的经营和信用前景提出了独特的看法。除了衡量经营情绪外，我们还提出了专题问题，阐释预计会继续影响该地区长期转型的一体化和政策驱动因素。我们认为这一调查具有前瞻性，将帮助企业和决策者制定未来计划并捕捉新机会。

根据我们的初次调查结果，2020 年第 2 季度大湾区的「经营现状指数」和「预期指数」分别为 37.0 和 47.0(中性值为 50)。这表明在饱受新冠病毒疫情困扰的第 2 季度之后，受访者们预计第 3 季度紧缩性压力会明显缓解。更进一步的详细信息表明了人们对广泛好转的预期，其中以新订单增长最为突出，尤其是内地订单。GBAI 的信用指数表明第 2 季度借款成本降低，更容易获得贷款，推升了人们对第 3 季度现金流压力降低的预期。就行业而言，「创新和技术」有望以最快速度改善，「金融服务」紧随其后。就城市而言，广州和深圳预计会引领新冠病毒疫情之后的回升之路，而香港则会滞后。在计划向大湾区其他城市拓展业务的公司中，深圳、珠海和香港是首选目的地。受访者们认为使他们受益最大的是特定行业优惠和激励措施，然后是扩大生产要素跨境连通性的措施。

刘健恒
 +852 3983 8565
 Kelvin.KH.Lau@sc.com
 大中华区高级经济师
 渣打银行（香港）有限公司

丁爽
 +852 3983 8549
 Shuang.Ding@sc.com
 大中华及北亚首席经济师
 渣打银行（香港）有限公司

图 1: 我们 GBAI 经营指数的八个子指数 – 现状和预期

	现状	预期
经营指数	37.0	47.0
1.生产/销售	27.1	43.1
2.新订单	29.4	50.2
3.产能利用率	38.9	47.8
4.原料存货	46.1	48.3
5.成品/服务价格	41.4	46.4
6.固定资产投资	40.2	47.3
7.融资规模	46.7	49.3
8.利润	26.5	43.8

资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

图 2: 我们 GBAI 信用指数的五个子指数 – 现状和预期

	现状	预期
信用指数	45.3	50.4
1.银行融资成本 *	54.9	53.7
2.非银行融资成本 *	53.5	52.2
3.银行对于借贷的态度	54.8	51.4
4.盈余现金	30.6	46.9
5.应收账款周转率	32.6	47.7

* 指数超过 50 表明成本降低

资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

如果您位于 MiFID II 生效范围并希望退出渣打全球研究服务，请[联络我们](#)。



GBAI 的运作方式

GBAI 是一种扩散指数，以来自 11 个大湾区城市和主要行业领域、不少于 1,000 家企业的回复为基础

「渣打大湾区营商景气指数」是一项由渣打银行与香港贸发局合作进行的季度调查所编制的景气指数。每一个季度，不少于 1,000 家大湾区主要商业领域企业对一系列主题提供宝贵的反馈意见，包括他们当前的经营形势和信用状况以及他们对这些主题未来一个季度的观点。GBAI 也向受访者提出专题问题，有助于我们了解他们的商业决策和计划的驱动因素以及这可能如何影响大湾区的未来。

指数计算：GBAI 包含两个主要的经营指数，一个衡量「现状」(在这个案例中是第 2 季度)，另一个审视「预期」(第 3 季度)。每个指数都是反映商业活动不同方面的八个子指数计算得出的平均值，如图 1 所示。受访者以三种方式表示实际或预期的相应变化：上升、持平或下降；然后使用下列公式计算扩散指数：

$$\text{上升}\% \times 100 + \text{持平}\% \times 50 + \text{下降}\% \times 0$$

指数数值高于 50.0 意味着受访者对于未来一个季度的经营环境普遍感到乐观，而数值低于 50.0 表示悲观情绪占据主导。数值 50 为中性。

两种信用指数的计算方式与此相同，但包含它们自己的五个子指数，着重于衡量获取贷款的成本和容易程度以及受访者这样做的意愿和/或急切性。

样本分布：根据样本规模和这些行业在各自城市的 GDP 确定上述子指数的权重。图 3 显示了调查回复的分布，以城市的行业领域和企业数量为基础。五个指定的行业领域为 (1) 制造和贸易，(2) 零售和批发，(3) 金融服务，(4) 专业服务以及 (5) 创新和技术。就大湾区城市而言，香港、广州和深圳拥有最多样本，每座城市 200 个。

图 3: 渣打大湾区营商景气指数

受访者数量

按城市		按行业	
	目标受访者数量		目标受访者数量
香港	200	制造和贸易	500
广州	200	零售和批发	200
深圳	200	金融服务	125
佛山	100	专业服务	125
东莞	100	创新和技术	50
惠州		总计	1,000
中山			
江门	200		
珠海			
肇庆			
澳门			
总计	1,000		

资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部



对于大湾区如何在新冠病毒疫情后复苏以及如何推动中国的转型，我们新的季度调查提供了及时的观点

我们为什么需要 GBAI?

珠江三角洲地区几十年来一直备受国际关注，因为它是中国丰富发展机会的一个缩影，也因为它代表中国向更可持续发展、更平衡的经济转变过程中面临的挑战。该地区长期以来一直是中国的制造业基地，是中国经济和金融开放的先锋；但它也最容易受到劳动力短缺、工资上涨以及最近的中美贸易紧张局势升级的影响。

随着珠三角地区转变为世界上最大的城市群，被命名为大湾区(GBA)，连接广东、香港和澳门，我们预期该地区对于本地信息的需求会继续增加。我们看到中国政府为了将大湾区转变为全球技术创新中心，通过促进基础设施连通性、建设先进的制造和现代服务业并发展高质量「生活圈」，提供了强大的政策支持。GBAI 力求通过提供有关其转型的及时和有价值洞察意见，满足各方对于大湾区进展情况信息的需求，让企业和决策者在进行未来规划时掌握更多情报。

我们认为，此时全世界都在努力看清中国在新冠病毒疫情后的复苏情况，GBAI 将成为格外有价值的资源。通过 GBAI 结果提供的信息可能会日益佐证我们的一个观点：*在新冠病毒疫情之后的世界里，大湾区大城市群在中国创新热潮中的重要意义只会不断加码*。为了抵消新冠病毒疫情对于全球需求造成的破坏，中国明确需要发展内部增长驱动因素，这样正好可以发挥大湾区的内在实力，包括通过群集效应实现规模和创新能力；吸引高端人才、推动消费和生产效率增长的能力；以及为了促进一体化而对于基础设施投资和政策自由化的密集需求。

具体而言，广东一省占中国出口总额的 29%，贡献了 12%的工业产出、37%的高科技新产品销售额以及 49%的专利。广东也在中国社会融资总量 (TSF，中国信贷创设最广义的统计指标)中占据最大份额的省份。在经济低迷时期，广东省在中国社会融资总量中的份额趋于上升，体现了它在困难时期推动总体增长方面的更大重要性。过去五年间，深圳和广州的居住人口分别增长了 270 万和 220 万，相比之下，北京和上海分别仅增加 20,000 和 25,000；我们预计到 2035 年，大湾区人口将从目前的约 7000 万增长到 1 亿。

图 4: GBAI 的行业子指数

	经营 (现状)	经营 (预期)	信用 (现状)	信用 (预期)
制造和贸易	37.1	46.9	45.5	50.6
零售和批发	36.0	46.1	43.3	48.5
金融服务	35.5	49.7	48.1	48.7
专业服务	37.9	45.9	45.0	46.7
创新和技术	40.1	59.9	46.0	60.7

资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

图 5: GBAI 的城市子指数

	经营 (现状)	经营 (预期)	信用 (现状)	信用 (预期)
香港	30.3	35.4	40.8	43.1
广州	37.4	51.4	46.0	53.2
深圳	41.2	51.2	47.7	52.3
佛山	34.3	46.6	48.5	54.4
东莞	31.5	43.0	41.5	48.2
澳门和其他城市	37.7	47.6	44.1	50.7

资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部



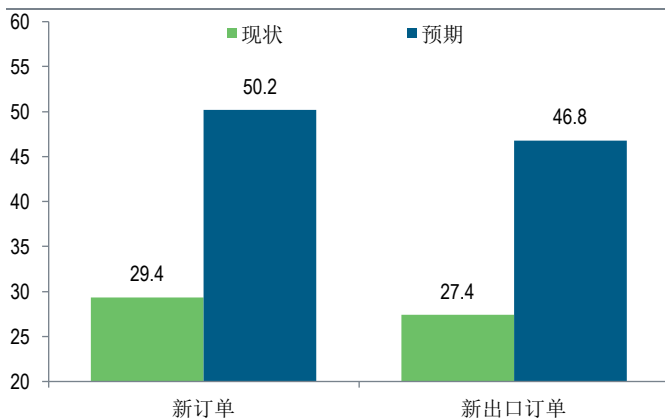
2020 年第 2 季度 GBAI 调查的详细发现

大湾区需要一段时间才能从新冠病毒疫情造成的严重影响中恢复，所以第 2 季度该地区的企业在所有经营子指数中均显示商业活动疲软。受访者普遍预期第 3 季度会更好，引导力量是新订单的增加；回复明细显示，这种回升更多受到了内部需求(超过外部需求)的驱动，这与普遍的认知相符，即中国会是第一个摆脱新冠病毒疫情影响开始复苏的国家。根据回复，受惠于中国的宽松货币政策，大湾区企业第 2 季度的借款成本有所降低，且他们的流动性状况预计会在第 3 季度开始好转。就行业而言，「创新和技术」有望以最快速度改善，「金融服务」紧随其后。就城市而言，广州和深圳有望引领新冠病毒疫情之后的回升之路，而香港则预计会滞后。我们对这些主要发现展开了如下阐释：

「现状」为 37.0，表现疲软，但「预期」为 47.0，表示复苏已经在进行中

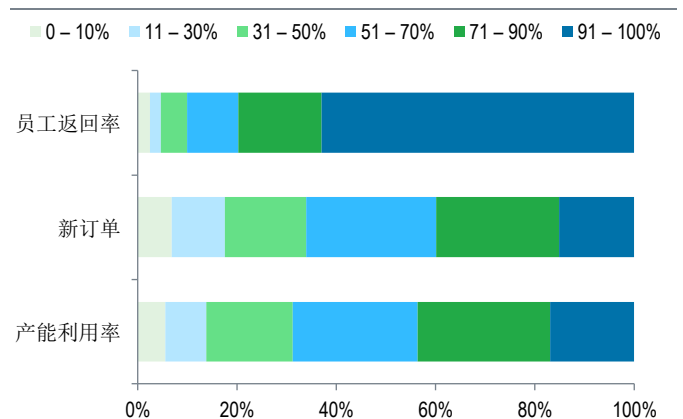
- 第 2 季度商业活动疲软：**2020 年第 2 季度，GBAI 经营现状指数为 37.0，全部八个子指数都低于中性线 50 (图 1)，促成了这种疲弱的态势。我们认为这并不意外，由于新冠病毒疫情，第 1 季度经济同比大幅下滑-6.8%。大湾区也有中国最大的外来务工人员群体之一，为该地区广泛的制造中心提供支持；在新冠病毒疫情相关的限行和旅行禁令后，工厂工人复工速度缓慢，对于大湾区的供应链造成了严重的破坏性影响。此外，该地区企业的出口导向性质也加剧了新冠病毒疫情相关的全球衰退的影响。由于边界重新开放的推迟，广东、香港和澳门恢复正常经营的速度缓慢，使该地区的复苏进一步复杂化。
- 预计第 3 季度会更好：**相比之下，GBAI 经营预期指数高出很多，为 47.0，但仍低于 50 的中性值。进一步的细分表明，与第 2 季度相比，受访者们预期第 3 季度会出现广泛的好转，可能的推动因素包括中国限行和旅行禁令的解除、工厂重新开工后未完成订单的清理以及积极的货币和财政宽松政策。尤其值得一提的是，在全部八个预期子指数中，「新订单」子指数相比「现状」的上升幅度最大(图 1)。另一方面，「新出口订单」的增幅较低，表明在驱动大湾区经济回升方面，内需发挥的作用可能要大于外需(图 6)。
- 有待减退的产能过剩问题：**作为调查特别问题的一部分，我们询问受访者在新冠病毒疫情的影响下，他们目前的经营水平相对于正常水平有何差异。大部分(63%)报告员工复工率为 91-100%，但产能利用率和新订单要花费更长时间才能恢复到新冠病毒疫情之前的正常水平(图 7)。56%报告产能利用率为 70%或以下，60%报

图 6：新出口订单的复苏速度慢于其他新订单
(GBAI 商业活动子指数)



资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

图 7：以下指标目前的水平相对于正常水平有何差异？
(回复百分比)



资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

告新订单为新冠病毒疫情前水平的 70%或以下。这表示存在提升空间，尽管在外需继续疲软的情况下，我们不会在近期看到这些缺口被完全填补。

受访者们预期总体信用状况会在第3季度停止恶化，预期指数高于50

- **信用状况改善：**GBAI 信用现状指数为 45.3，表明第 2 季度信用状况普遍略有恶化；但子指数显示银行和非银行金融机构的借款成本都在降低(图 2)。银行对于借贷的态度出现了显著的改进，指数为 54.8，发出了积极讯号。受访者认为这些子指数将在第 3 季度继续改善，在盈余现金增加和应收账款周转率好转的情况下，预期现金流压力将会降低。今年迄今为止，政府部门多次下调利率和存款准备金率(RRR)以提供流动性，并使用针对性措施增强对中小企业的信贷供应，受此影响，信用预期指数突破 50 这个关口至 50.4。

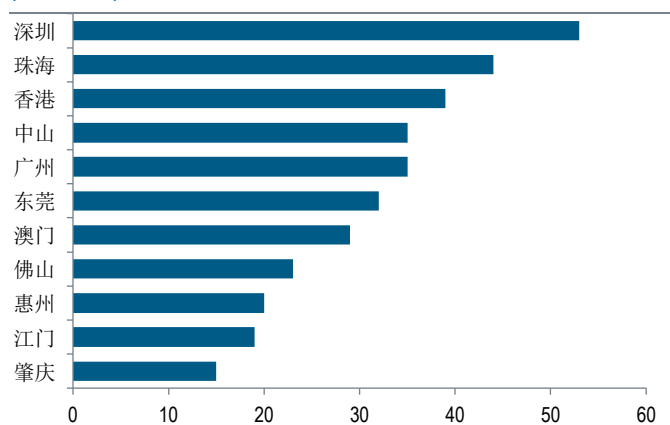
金融服务业成为信贷放宽的最大受益者；越来越多信贷通过相关渠道用于支持实体经济

- **创新和技术行业表现优异：**就行业而言，第 2 季度「创新和技术」表现略好于其他四个指定行业领域，是唯一一个经营现状指数高于 40 的领域(图 3)。这种优异表现有望在第 3 季度扩大，因为该行业的预期指数达到 59.9，而其他行业则低于 50。我们认为，这种状况是一个很好的预兆，表明了大湾区成为中国领先创新中心这一长期升级努力的进步。「金融服务」的现状指数(35.5)和预期(49.7)之间也出现了很大的差距；但金融服务业的受访者预计第 3 季度的信用状况会略有好转，现状指数(48.1，各行业最高)和预期(48.7)大致相同。这表明金融机构 – 他们是货币宽松的最初受益者 – 面临日渐增长的压力，要找到渠道将低息流动性导向对实体经济的支持。政策决定者已经变得更加严格，防止资金只是为了实现套利而在金融业流转。

大湾区核心城市引领新冠病毒疫情之后的复苏

- **广州和深圳首先回升转暖：**香港和东莞第 2 季度的经营现状指数最低。香港自 2019 年下半年起就陷入严重衰退，东莞则拥有大量的制造和出口业务，是受新冠病毒疫情引发的工厂经营中断和全球衰退影响最严重的城市(图 4)。受访者认为这些城市到第 3 季度会继续表现滞后。另一方面，深圳在第 2 季度展现出最强的恢复能力，预计第 3 季度会重新实现经济扩张(预期指数：51.2)，广州也会恢复增长(预期：51.4)。这些城市的表现振奋人心，也许是因为它们为拥有更强可持续发展能力和更多现金流的大型公司提供了基础，也因为它们的金融服务和科技公司比例更高。

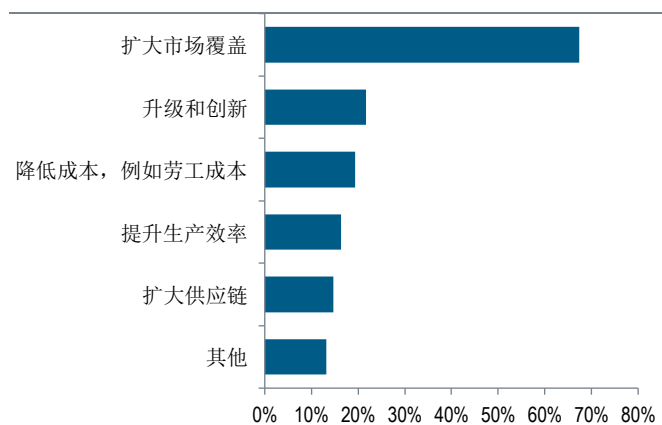
图 8：贵公司计划将业务扩展到大湾区其他哪些城市？
(回复数量)



资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

图 9：为什么选择扩展到大湾区城市？

图 8 中的回复者百分比

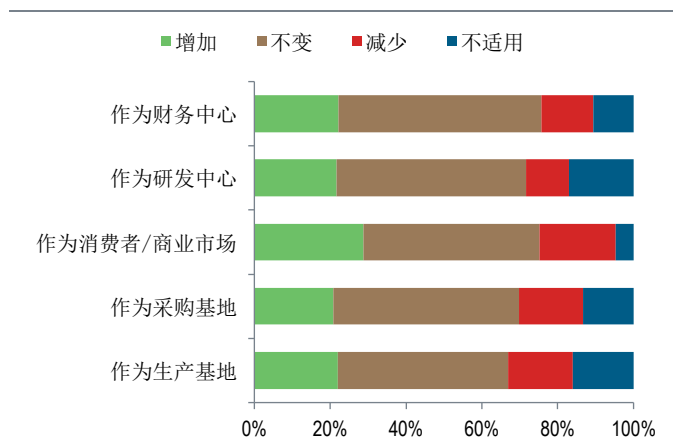


资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

在计划向大湾区其他城市拓展业务的受访者中，深圳、珠海和香港是最受欢迎目的地。

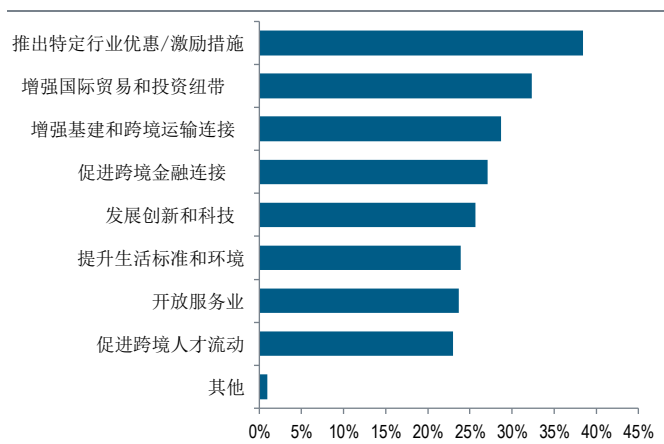
- 市场拓展推动大湾区内部的扩张：**在这项新调查中，我们提出了几个特别问题。其中一个问题是关于受访者向大湾区其他城市扩展业务的计划。87%称他们没有这样的计划；但在 13%声称有计划的受访者中，三大目的地是深圳(5.2%)、珠海(4.3%)和香港(3.8%)，如图 8 所示。当问及选择这些城市的原因时，67%称他们希望拓展市场覆盖范围，因为深圳和香港是成熟的核心城市，拥有很高的消费能力，而珠海距离澳门最近，也通过港珠澳大桥与香港有着很好的交通(图 9)。赞同市场拓展作为主要驱动因素的重要性 – 以及也许反映出由于新冠病毒疫情和中美贸易紧张局面引发的全球需求走弱而降低外部市场影响的需求 – 28.7%称大湾区将愈加成为他们企业重要的消费品和商业市场。除此之外，21.9%的受访者称这些城市为生产基地，20.7%称之为采购基地，21.7%为研发中心，22.1%为财资中心(图 10)。
- 政策偏好：**当问及哪一项大湾区政策会带给他们的企业最大益处时，38.4%选择了「推出特定行业优惠/激励措施」，反映出对更具针对性的支持的强烈偏好，因为广泛的货币和财政宽松政策已经得到良好施行，以支持从新冠病毒疫情的复苏(图 11)。接下来的两个选择是「巩固国际贸易和投资关系」与「增强基础设施和跨境交通运输连通性」，表明了继续在所有生产要素中发展跨境连通性的重要意义。

图 10：大湾区对于您的企业的重要意义将在以下领域发生怎样的变化？(受访者百分比)



资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部

图 11：以下哪些大湾区政策将使您的企业受益最大？(受访者百分比)



资料来源：香港贸发局、渣打银行全球研究部



揭露附录

分析师认证信息披露：

研究分析师以及此研究报告内容之负责研究分析师特此证明：(1) 研究分析师或此研究报告之负责研究分析师表达的看法，已准确反映个人对标的证券、标的发行者及/或其他标的的意见，(2) 该研究分析师之薪酬中，无论过去、现在或未来，皆无任何部分与此研究报告刊载的某些建议或观点，存有直接或间接的关联性。大致上而言，文中所述建议之价值，是评价分析师绩效的审酌点之一。

全球免责声明：

渣打银行及/或附属公司（「SCB」）对此文件及文件中刊载及引用的任何信息（包括市场数据和统计资料），一概未做任何种类的明示、隐含及法律性声明及保证。此文件提供截至打印日期的信息仅供参考及讨论使用。无论对任何人，此等信息皆不构成进入某些交易或采用某些策略的要约及建议，亦不构成对某些利率或价位未来可能之变动的预测，亦不代表未来任何此类变动不会超出报告中表述之程度。报告中（如果有）提及任何证券之价格仅代表报告日所指之价格，并不表示任何交易可以于该价格执行。SCB 一概不代表或保证此类信息的准确性及完整性。本报告基于我们从公开可用渠道获取的已公开信息，据信较为可靠，但并不确保这类信息具备准确性和完整性，我们不承担任何由于对事实表述错误而带来的责任以及由于所阐述观点而引起的义务。由于此文件并非基于特定投资目标或针对特定投资者之资金状况而写，因此未旨在包含投资者所需的全部信息，此档内容并不适用于所有投资者。任何人使用此档时，仍应自行寻求专业咨询，以求了解本身是否适合投资或采用此档所列证券或金融工具或所述投资策略，并应理解，任何与未来展望有关的说明，皆未必能够实现。此档中（如果有）各项意见、预测、假设、估计、衍生估值、目标价格预测仅代表报告日所指之情形，并可能会随时修正，恕不另行通知。我们所掌握的预测均会进行定期调整。此文件所列证券或金融工具之价值或收益，可能会上涨或下跌，投资人所得可能会少于本金。未来收益并不能保证，同时本金也有可能遭受损失。以外币计价的证券及金融工具极易受汇率波动影响，对其价值、价格及收益造成有利或不利影响。以往之表现无法作为未来投资成果之指标，亦无法对未来表现提供任何声明或保证。尽管我们努力在合理的基础上更新此文件所述信息及观点，但我们无此义务且不排除由于监管、合规以及其他因素而停止此类做法的可能性。相应的，我们所掌握的信息并非完全反映在此档中，同时我们有可能在此档发表之前或之后利用该种信息采取某些行动。SCB 从事直接交易，并不充当任何一方之顾问、代理人或其他信任人。SCB 并非法律、监管、商业、投资、金融、会计及/或税务顾问，亦无意提供任何此类服务。投资人若需咨询某项投资牵涉之法律、监管、商业、投资、金融、会计及/或税务问题，请自行寻求相关独立领域之意见。

SCB 及/或附属公司可能持有本档所列货币或证券等金融工具。SCB 及/或附属公司或代表人员、董事、员工福利计划或员工，以及参与本档出版或准备工作的个人均可以在任何时间，在相关法律规章允许的范围内，做多或做空此档或渣打全球研究部网站上刊载之证券或金融工具。上述个人或团体亦有可能在此等证券或相关投资中获得重大利益或者是唯一的造市商。他们亦有可能为该投资标的之发行者提供或曾经提供建议、投资银行服务或其他服务并可能因此获得相应报酬。

SCB 渣打全球研究部及其他各个公众或私人业务职能之间，皆设有物理信息防火墙，亦订有一定的政策及程序，以确保机密信息（含内部信息）不会对外披露，除非该披露符合政策及程序规定并经监管机关同意。本报告所包含之数据、观点及其他信息亦有可能通过其他公开管道获得。SCB 在此明确声明并不对上述公开信息的准确性或完整性提供任何声明及保证，以及承担任何责任。SCB 亦不为任何第三方网站信息和数据的准确性或可信性提供任何声明及保证，以及承担任何责任。

谨此告知，您本身应（如果有必要，在寻求专业建议的基础上）独立判断本文件刊载之任何信息，同时亦不可将本文件作为任何交易、避险以及投资决策的依据。SCB 无义务亦不承担任何由于直接或间接使用本档所带来的损失（包括个案性、附带性、衍生性、惩罚性或惩罚性的损害赔偿），无论这种损失因何缘故发生，包括但不限于此档、其内容或相关服务瑕疵、错误、不够完整、过失、谬误或不准确，抑或由于无法取得此档或其中某些部分或其中的内容或相关服务而导致的损失。

本数据仅供预期的收件人使用，对于向私人或零售客户分发本数据时要求发行人进行注册或持牌但发行人尚未就绪的部分司法管辖区，本数据不得发行，本数据在该等司法管辖区仅限于在专业和机构投资者内进行发行。本通讯受制于 SCB 渣打全球研究部披露网站（https://research.sc.com/Portal/Public/TermsConditions）所载内容。该网址刊载的声明适用于本文件，建议您先浏览其中的条款和条款条件和声明。分析师资质和 SCB 渣打全球研究部信息披露完整版以及本文件中涉及的任何证券等其他信息，可通过向 scgr@sc.com 发送邮件或点击 SCB 渣打全球研究部报告中链接的方式获取。本报告遵循 MiFID II 之 Research 及诱因规则。由于涉及您的自身利益，请决定上述规则的适用性与依从性。

国家披露事项 - 本文件不得用于在任何被禁止发行的地区内或向任何个人或管辖区域发行。您若是在下列国家收到此文件，请注意以下说明：

英国及欧洲经济区：SCB 在英国的授权机关为审慎监管局（Prudential Regulation Authority），监管机关为金融行为监管局（Financial Conduct Authority）和审慎监管局。本次通告以《金融工具市场法规 II》（2014/65/EU 指令，即“MiFID II”）项下渣打银行归类为合格交易对手或专业客户的人士（该类人士根据渣打银行的目标市场评估为本次通告的目标市场）为对象。需指出的是，此次通告并非以欧洲经济区零售客户（依据 MiFID II 定义）为对象。本档中任何内容均不构成 MiFID II 定义之个人建议或投资建议。澳大利亚：SCB 的澳大利亚金融服务执照号码：246833，澳大利亚注册实体编号（ARBIN）：095717778，澳大利亚投资者应注意，本档仅以《澳大利亚公司法》2001（Cth）中 761G 和 761GA 条定义之“企业客户”为对象，并非针对定义之“零售客户”。孟加拉国：本档并非在孟加拉国所做。本档（包括与 SCB 有关之内容）由研究分析师独立自主完成。本报告中所提及的证券不曾亦不会在孟加拉国登记，同时若没有孟加拉国监管当局事先审批可能不得在孟加拉国发售或买卖。收件方对此文件的任何后续操作都应遵循孟加拉国相关的法律法规；尤其应遵循孟加拉国现行外汇管理条例。博茨瓦纳：此档于博茨瓦纳系以 Standard Chartered Bank Botswana Limited 为发行及负责机构，本机构为依《博茨瓦纳银行法》第 46.04 章第 6 条下经博茨瓦纳央行合法注册的金融机构，并于博茨瓦纳证券交易所上市。巴西：SCB 免责声明依据巴西证券交易委员会（CVM）指引 598/18 所定：本档并非在巴西所做。本档（包括与 SCB 有关之内容）由研究分析师独立自主完成。本报告中所提及的证券不曾亦不会根据巴西证券交易委员会的要求进行注册，同时可能不得在巴西发售或买卖。任何例外均需获得合法的豁免批准并符合巴西证券法的规定。中国：此档于中国系以渣打银行（中国）有限公司为发行及负责机构，该机构之主要监管机关，包括中国银行业和保险业监督管理委员会（CBIRC）、国家外汇管理局（SAFE）及中国人民银行（PBoC）。香港：此文件，除为期货合约交易提供意见或者为便于期货合约交易的决定的任何部分以及由香港经注册分析师撰写的任何部分之外，于香港系以渣打银行（香港）有限公司为发行及负责机构，该机构之监管机关为香港金融管理局。此档对期货合约交易提供意见或者为便于期货合约交易的决定以及由香港经注册分析师撰写的任何部分，系以渣打证券（香港）有限公司为发行及负责机构，该机构之监管机关为香港证监会。印度：此档于印度系以 Standard Chartered Bank, India Branch（“SCB India”）为发行及负责机构，该机构属于 SCB 印度分行，经印度储备银行（RBI）批准在印度开展银行业务。该机构亦经印度证券交易委员会（SEBI）注册，担任商人银行、为公开发行业务提供服务的银行、托管人等等角色。在印度经营的集团公司详情请参见 https://www.sc.com/in/india_result.html。印度尼西亚：渣打银行雅加达分行是在印尼金融服务局注册并受其监管的投行机构。此等信息不构成进入某些交易或采用某些策略、买卖或投资策略的要约及建议，亦不构成对某些利率或价位未来可能之变动的预测，亦不代表未来任何此类变动不会超出报告中表述之程度。未来此类法律法规、监管条例的任何变化可能会影响本文中的信息，但 SCB 无义务保持文中信息的及时性或动态更新。文中信息仅为 SCB 观点的表达且任何变动不会做出任何提示。日本：此档仅可供「日本金融工具及外汇法」（1948 年第 25 法案，即“FIEA”）定义之「特定投资人」做为参考，不可作为要约进行 FIEA 定义之「金融工具交易」或日本银行法定义之「特定存款」等目的使用（1981 年第 59 法案）。肯尼亚：Standard Chartered Bank Kenya Limited 受肯尼亚中央银行监管。本文件中的内容旨在提供信息。此档仅供专业客户使用，不适用于且不得向零售客户发行。韩国：本文件于韩国系由 Standard Chartered Bank Korea Limited 为发行及负责机构，该机构之主要监管机关为韩国金融监督院及金融服务委员会。澳门：此文件由 Standard Chartered Bank (Macau Branch) 在中华人民共和国澳门特别行政区内发布，其监管机关为澳门金融管理局。马来西亚：本档由 Standard Chartered Bank Malaysia Berhad 在马来西亚境内仅面向机构投资者或企业客户发布。马来西亚境内的邮件接收者由本文件产生、或与之有关的问题，应接洽 Standard Chartered Bank Malaysia Berhad。毛里求斯：Standard Chartered Bank (Mauritius) Limited 受毛里求斯中央银行和金融服务业委员会监管。本文件所有内容不构成 2005「毛里求斯证券法」定义之投资建议或鼓励从事证券交易的任何建议。新西兰：新西兰投资者应注意，本档仅以 2008「新西兰金融顾问法」第 5C 条定义之“企业客户”为对象，并非针对定义之“零售客户”。Standard Chartered Bank（英国注册）不属于「1989 年新西兰储备银行法案」框架下定义之新西兰“注册银行”。巴基斯坦：本文件所提及的证券不曾亦不会在巴基斯坦登记，同时若无巴基斯坦监管当局及/或有关政府法定机构的事前批准，可能不得于巴基斯坦发售或买卖。菲律宾：本文件于菲律宾可能系以 Standard Chartered Bank (Philippines) (SCB PH) 为发行机构，该机构之监管机关为菲律宾中央银行（Telephone No. (+63) 708-7701, Website: www.bsp.gov.ph）。本文件仅针对菲律宾 8799 法案 10.1 节（L）定义的合格买家，其他企业和机构客户需遵守证券监管规则（SRC）的规定。SCB PH 在本文件提及的任何证券、投资或交易的合适性和适用性方面对阅读本档的任何人不做任何保证。本文件不曾亦不应构成或未在非菲律宾证券交易委员会登记的证券的发售、买卖、承诺买卖或发行的建议，除非该证券符合「菲律宾证券法」第 9 条规定的豁免证券，或证券发行或出售符合「菲律宾证券法」第 10 条规定的豁免证券。新加坡：本文件于新加坡系以 SCB 新加坡分行（UEN No.:S16FC0027L）及/或 Standard Chartered Bank (Singapore) Limited（UEN No.:201224747C）发行，本文件涉及的有关产品或仅向符合「新加坡证券及期货法」第 289 章定义之认证投资者、专业投资者及机构投资者者而发行，新加坡收件人若有任何与此文件产生、或与之有关的问题，应接洽 SCB 新加坡分行或 Standard Chartered Bank (Singapore) Limited（视情形而定）。南非：Standard Chartered Bank, Johannesburg Branch（“SCB Johannesburg Branch”）是遵循南非 2005 年《国家信贷法》第 34 条登记注册的信贷供应商，编号 NCRCP4。泰国：此文件旨在传播一般信息且专门为泰国证券交易委员会办公室发布的有关豁免投资咨询服务的通告所定义的机构投资者准备，不定期进行修改和补充。我方不对泰国公众发行。阿联酋：Standard Chartered Bank UAE 在阿联酋国家对阿联酋居民不提供任何财务分析或咨询服务，本文件所有内容亦不构成 2008 阿联酋证券及商品管理局第 48/r 号决议所定义之金融咨询和财务分析。阿联酋（DIFC）：Standard Chartered Bank, Dubai International Financial Centre (SCB DIFC) 办公室地址为 Dubai International Financial Centre, Building 1, Gate Precinct, P.O. Box 999, Dubai, 其作为 SCB 的一个分支并受迪拜金融服务局（“DFSA”）的监管。本文件旨在仅供“专业客户”使用，不直接向 DFSA 监管规则定义的“零售客户”提供。在 DIFC 分支中，SCB 有权提供的金融服务仅针对合格的“专业客户”和“市场交易对手”而不针对“零售客户”。“专业客户”将无法获得更高层次的零售客户保护和补偿权利，同时若您选择被归类为“零售客户”，由于我们未持有在当地提供金融服务及产品的许可，因此无法向您提供此类服务及产品。美国：除有关外汇（FX）、全球外汇（Global FX）、利率及商品之档外，此档若需于美国发行，或发行于美国人时，均仅限于美国 1934 年证券法第 15a-6(a)(2) 号规则定义之大型机构投资者为对象。任何收到此档之美国人在接受此档后，即表示已声明及同意本档确属大型机构投资者，并了解从事证券交易涉及之风险。此档之任何美国收件人，若需要额外的信息或欲执行此文件所列证券或金融工具交易，皆应联系 Standard Chartered Securities North America, LLC 注册代表，地址：1095 Avenue of the Americas, New York, N.Y. 10036, US, 电话：+1 212 667 0700。我们不以美国人为对象，从事证券募集或销售活动，除非：(A) 该证券已向美国证券及外汇交易委员会及美国各相关州之监管当局完成销售登记，或 (B) 该证券或该特定交易获得美国联邦及州证券法律之豁免。我们不以美国人为对象，从事证券募集或销售活动，除非：(i) 我方或我方附属公司及相关人员均已依法完成登记或取得执照，从事相关业务，以及 (ii) 我方或我方附属公司及相关人员符合美国联邦及州相关法律之豁免资格。本文件涉及任何有关美国、授权子公司或管道分支（参见美国商品期货交易委员会规定、阐释、指导或其他此类类别之定义）的外汇、全球外汇、利率及商品的内容，旨在符合「美国商品交易法」第 1a(18) 号规则中定义的合格的契约内各参与方。赞比亚：Standard Chartered Bank Zambia Plc (SCB Zambia) 在赞比亚注册并符合「赞比亚银行和金融服务法」第 387 条中商业银行之定义且符合 2016 年证券法第 41 条中交易商之定义，其主要监管机关包括赞比亚中央银行，卢萨卡证券交易所及赞比亚证券和交易委员会。

著作权 2020 Standard Chartered Bank 及附属公司。版权所有。文中第三方来源材料的版权使用已告知对方或已获准使用。未经 SCB 书面批准，任何人皆不得擅自复制、再转发、修改、变更、改写、以及以各种形式传播或以各种方式翻译文档任何部分。

本文件乃以英文编制。本中文翻译版仅供参考，以英文版为准。

编辑、签发： 本资料除指明外截至： 本中文报告发布于： 丁爽 2020 年 7 月 23 日 2020 年 7 月 23 日 格林威治标准时间 05:00 大中华及北亚首席经济师 (英文报告「GBA – Introducing our Business Confidence Index」发布日期)