

# 大灣區 – 調查顯示商業預期略降

- 由於挑戰仍未消退，四季度粵港澳大灣區商業景氣指數再度下滑
- 預期雖有降低，仍與穩定增長預期相符；近期信貸政策有所放鬆
- 製造和零售企業表現欠佳；主題問答顯示“雙循環”戰略對企業生產經營帶來的影響

## 基於現實，調整預期

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）開展運營的 1,000 多家公司展開季度調查，由此編制的渣打大灣區營商景氣指數 (GBAI) 顯示，經歷過 2021 年第三季度的挑戰之後，大灣區企業營商信心前景有所轉弱。GBAI 的商業活動“現狀”指數從第三季度的 52.7 下降至第四季度的 50.3，為連續第二個季度下降。若非“新訂單”增長良好（儘管慢於之前），以及企業仍能提高最終價格（但利潤收窄），現狀指數或已跌至中性關口 50 以下（圖 1）。

**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

前瞻性“預期”指數的環比降幅（-4.3 個百分點）超過現狀指數降幅（-2.4 個百分點）；不過，我們將前者視為繼第三季度較為溫和的 1.4 個百分點降幅之後，市場預期更體現現實情況，而非暗示未來經濟將發生又一輪放緩。多個城市的“期望”子指數仍位於良好的擴張區間內，並且，政府近期向穩增長政策的微調（第四季度調查並未涵蓋最新舉措）有助支撐 2022 年第一季度營商信心恢復。信貸指標顯示大灣區信貸狀況在第三季度明顯收緊，因此，貨幣狀況放鬆是大灣區企業期盼的。

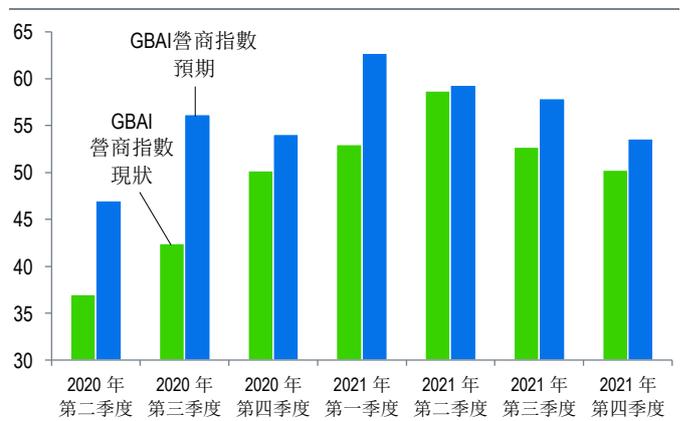
進一步的行業數據細分表明，製造商和零售商均表現欠佳。從城市看，佛山和香港環比改善，其他城市的“現狀”指標則低於 50。對於本次調查的主題問題，受訪者就 (1) 國家推進“雙循環”戰略對企業的影響；(2) 招聘困難程度；以及 (3) 他們對新前海和橫琴新佈局的感受三個方面分享了觀點。

圖 1: GBAI 營商指數及其成分指數

	現狀			預期		
	2021 年 第四季度	2021 年 第三季度	2021 年 第二季度	2021 年 第四季度	2021 年 第三季度	2021 年 第二季度
營商指數	50.3	52.7	58.7	53.6	57.9	59.3
1.生產/銷售	49.8	54.3	60.4	56.1	61.8	64.5
2.新訂單	50.7	56.1	63.6	56.1	64.6	67.5
3.產能利用率	47.2	46.9	52.8	51.0	56.1	57.3
4.原材料庫存	45.7	52.6	60.8	47.4	54.6	51.8
5.成品/服務價格	61.9	62.0	66.3	61.4	59.5	61.5
6.固定資產投資	49.6	50.5	55.2	52.3	52.1	54.6
7.融資規模	49.8	48.6	54.8	52.5	52.9	55.3
8.利潤	47.5	50.8	55.8	51.9	61.3	61.5

資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

圖 2: 增長放緩，預期下降



資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

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。

## 2021 年第四季度 GBAI 調查結果詳解

在上份 GBAI 報告中，我們特別提醒需理性看待第四季度經濟快速反彈的預期，因為三季度中國經濟放緩的拖累因素難以完全消除。10 到 11 月期間開展的最新 GBAI 調查證實了我們的擔心，調查確認大灣區企業的營商信心正進一步削弱，這對前瞻性的預期指數造成更明顯的溢出效應。雖然如此，我們仍認為近期中央宏觀政策更偏向穩增長立場，為大灣區商業景氣指數維持在擴張區間提供了進一步支撐。

第四季度八個“現狀”子指數中只有兩個  
 保持在 50 以上

- 現狀指數趨於中性：**GBAI 商業活動現狀指數從第三季度的 52.7 下降至第四季度的 50.3，為連續第二個季度下降。9、10 月官方製造業 PMI 指數低於 50，11 月略回升至 50.1 相吻合；反映出電力短缺和成本壓力的影響。非製造企業的情緒也因監管收緊（和因此造成的房地產活動放緩等），以及多地爆發零星疫情而受到影響，並體現為大灣區營商信心同步下降。

更值得注意的是企業信心回落的範圍和幅度。整體現狀指數（勉強）超過 50，但從各構成要素看，第四季度只有兩個主要子指數保持在擴張區間（第三季度有六個，如圖 1 所示）。作為表現較好的子指數之一，新訂單指數錄得 50.7，應當有助於緩解對生產和銷售疲軟不斷加劇的擔憂（49.8，環比下降 4.5 個百分點）；但新訂單子指數的環比降幅依然位列第二（下降 5.4 個百分點），僅次於原材料庫存降幅（下降 6.9 個百分點）。產能利用率和融資規模環比分別改善 0.3 個百分點和 1.2 個百分點，反映縮減商業運營規模的壓力目前無進一步惡化。受訪者還表示，儘管提升最終價格的能力仍然較強（61.9，基於與之前的 62.0 持平），但企業利潤率有所降低（47.5，上季度為 50.8），反映了企業在需求和成本方面遇到較大阻力。

- 政策支援或有助維持積極預期：**GBAI 商業活動預期指數降至 53.6，環比降幅達 4.3 個百分點，超過現狀指數的 2.4 個百分點降幅，可能表明上一季度企業面臨的挑戰較大，但指數降幅較為溫和，僅下降 1.4 個百分點，本季度預期體現出一定的調整，而並非預示經濟將會出現放緩（圖 2）。除原材料庫存（更多地受到高投入成本和供應短缺持續時間較長的影響），其餘子指數均在“成品和服務價格”、“生產和銷售”以及“新訂單”的推動下輕鬆維持在 50 區間以上——後兩項指標顯示實際活

### 圖 3：近期的貨幣寬鬆政策應當會受到歡迎

GBAI 信用指數的五個成分指數 — 現狀和預期

近期的貨幣寬鬆政策尚未反映在  
 GBAI 信貸指數中

	現狀			預期		
	2021 年 第四季度	2021 年 第三季度	2021 年 第二季度	2021 年 第三季度	2021 年 第三季度	2021 年 第二季度
信貸指數	47.8	50.8	51.6	51.0	51.9	53.0
1.銀行融資成本*	49.2	51.7	47.5	49.1	48.4	47.8
2.非銀行融資成本*	49.2	50.7	48.0	49.1	49.2	48.2
3.銀行對於借貸的態度	47.1	51.8	51.1	49.9	49.2	52.8
4.盈餘現金	47.3	48.8	56.3	53.8	58.2	58.1
5.應收賬款周轉率	46.4	51.3	55.2	53.1	54.7	58.1

\* 指數高於 50 表明成本降低；資料來源：香港貿易發展局、渣打銀行全球研究部

動水準仍較為良好。企業利潤受到擠壓仍是一個主要擔憂，環比下降 9.4%，在各個子指數中降幅最大；但投融資類企業的盈利幾乎沒有受到影響，基本保持與上期相當的水準。

### 確保支持性政策是打造增長基礎以及商業信心的關鍵

上述調查發現與我們對宏觀經濟基本形勢的判斷相符：雖然經濟增速難以快速反彈，但在艱難的第三季度之後，增長逐步企穩。出口需求有望保持強勁，限電和電力短缺局面大幅改善，但鑒於房地產活動放緩和零星散發疫情對經濟增長的拖累和影響，經濟活動仍需更多政策支持，以遏制進一步下行風險。穩增長是當前經濟運行的首要任務。為更好實現經濟穩定增長，央行於 12 月 15 日全面下調存款準備金率 (RRR) 50 個基點。據央行表示，此舉將釋放 1.2 萬億元人民幣的長期資金，每年應能降低銀行融資成本 150 億元人民幣。這之後，央行又將支農和支小再貸款利率下調 25 個基點，進一步支援三農和小微企業。從四季度調查大灣區企業信貸指數看近期大灣區信貸條件有所收緊，政府發出信貸政策微調以緩解增長壓力的確定信號，無疑會令受訪者受到鼓舞。

### 近期存款準備金率下調之前，信貸條件收緊

- **第三季度融資條件收緊：**信貸現狀指數連續兩個季度維持 50 以上之後，於本季度下降至 47.8，表明大灣區企業信貸狀況收緊（圖 3）。信貸現狀指數的五個子指數均體現出信貸環境收緊——不僅融資成本上升（銀行和非銀行融資成本子指數均下降），銀行放貸也更加謹慎（下降 4.7 個百分點），企業的現金頭寸有所減少，特別是應收賬款周轉率減緩（下降 4.9 個百分點）。央行早在 7 月宣佈下調存款準備金率，使貨幣政策立場緊中有松，但之前宏觀政策正常化的滯後效應加劇了監管收緊和 2021 年第三季度經濟減緩所帶來的挑戰。

比較而言，信貸預期指數韌性較高，第四季度錄得 51.0，僅比第三季度的 51.9 略有下降。受訪者表示現金流正在改善，儘管不及之前的預期強勁，這與三季度調查結果相符：儘管第三季度挑戰重重，但宏觀前景依然謹慎樂觀。銀行融資成本和銀行貸款意願預期也略有改善（儘管依然低於 50），這也與我們的預期相符，即信貸脈衝將在 2022 年略微轉正，與 GDP 增速達到 5.0% 以上的目標相一致。我們預計 2022 年社會融資總量增速將相對穩定在 10% 左右，稍高於我們估計的名義 GDP 增速。此外，政府還將出臺更多精準寬鬆政策，推動製造業綠色轉型升級。隨著政府微調調控收緊的幅度和頻率，避免經濟增長停滯和金融風險擴大，即便是房地產行業，未來幾個季度的信貸條件也將獲得改善。

- **經歷不同程度疲軟之後，各行業逐步恢復：**第三季度環比普遍下降之後，五個“現狀”行業子指數中有三個在第四季度反彈（圖 4）。“專業服務”增幅最大（增長 5.6 個百分點），不過因基數較低，僅上升至 46.9，仍然是表現最弱的行業子指數。“創新和技術”以及“金融服務”進一步領跑，前者對監管阻力展現出韌性，後者可能受益於近期政策支持力度加強，抵消了不斷升溫的信貸擔憂，特別是關於一些房地產企業的擔憂。另一方面，“製造和貿易”以及“零售和批發”分別下降 3.1 個百分點和 0.8 個百分點。雖然限電措施已取消，出口保持強勁，但因為高成本以及零星散發疫情及防疫措施導致內需乏力，製造商可能會保持謹慎。同樣，內需疲軟也是“零售和批發”子指數回落至 50 以下的原因。

## 近期動態

*“製造和貿易”業在上次調查中名列  
前茅，但本季度環比降幅最大*

除“新訂單”（下降 6.4 個百分點）、“原材料庫存”（下降 7.9 個百分點）和利潤（下降 4.4 個百分點），只有製造業受訪者的“生產/銷售”子指數出現下降（下降 6.2 個百分點至 56）。零售商的情況與此類似，八個子指數中有五個出現季度環比下降。從前景來看，製造、零售和科技領域受訪者的整體預期指數分別下降 4.5 個百分點、5.3 個百分點和 3.2 個百分點，但都維持在 50 以上，表明生產經營活動應不會急劇下滑（圖 4）。受訪企業對下季度的信貸條件預期有所改善，主要因為盈餘現金和應收賬款周轉率預期改善（圖 5）。“製造和貿易”是“預期銀行融資成本”、“預期非銀行融資成本”和“預期銀行對於借貸的態度”三個子指數繼續同步低於 50 的唯一行業。其他四個行業的整體信貸預期均有改善，銀行融資成本和銀行對於借貸的態度子指數均錄得環比增長，與政府放寬貨幣政策以緩解增長壓力的預期相符。

- **佛山和香港表現最佳：**除了佛山，其餘內地城市的“現狀”子指數均從上個季度的不同程度樂觀跌至 50 以下（圖 6）；這一趨勢再次證實近期經濟放緩的範圍較大。在六個主要城市中，廣州的“生產/銷售”和“新訂單”子指數得分最低，深圳的“產能利用率”和“原材料庫存”表現不佳。東莞的各項子指數也表現欠佳；其他非核心內地大灣區城市的“固定資產投資”、“融資規模”和“利潤”得分最低。

*佛山的製造業和貿易行業表現出眾，  
走對了路*

雖然調查結果並未直接解釋佛山表現出眾的原因，但我們發現：(1) 佛山受訪企業約 80% 從事“製造和貿易”行業；以及(2) 規模上多數為中型企業（約 60% 企業的年營收在 100 萬至 1000 萬美元之間），與東莞類似。這表明佛山可能作出了

圖 4: GBAI 行業領域營商子指數

商業活動	現狀			預期		
	2021 年第四季度	2021 年第三季度	2021 年第二季度	2021 年第四季度	2021 年第三季度	2021 年第二季度
製造和貿易	50.3	53.4	59.7	53.8	58.3	59.8
零售和批發	49.2	50.0	52.4	50.9	56.2	55.1
金融服務	54.2	51.8	52.3	59.6	56.3	58.2
專業服務	46.9	41.3	58.3	52.2	50.2	60.3
創新和技術	59.6	55.3	60.3	58.0	61.2	60.4

資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

圖 5: GBAI 行業領域信用子指數

信貸	現狀			預期		
	2021 年第四季度	2021 年第三季度	2021 年第二季度	2021 年第四季度	2021 年第三季度	2021 年第二季度
製造和貿易	47.5	51.0	51.9	50.6	51.9	53.2
零售和批發	49.2	50.5	50.8	52.0	51.9	52.2
金融服務	49.1	50.1	53.1	50.8	49.3	52.2
專業服務	49.7	49.3	46.7	58.9	52.6	51.6
創新和技術	52.0	50.1	51.9	52.6	53.9	52.2

資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部



正確的行動，通過行業轉型升級獲得了有別於東莞的成果。這與官方 GDP 數據相符：第三季度佛山第二產業增值同比增長（基於兩年複合增長率）5.2%，而東莞則為 3.8%。在國家推進“雙循環”戰略的背景下，佛山在經濟轉型方面或進一步領先的另一個標誌是：佛山的受訪企業針對內地市場推出產品/服務的比例最高（關於這一點，詳見[主題問題](#)部分）。

此外，在本次大灣區調查中，香港的表現鼓舞人心，現狀指數在各城市創下最高環比增幅（增長 2.5 個百分點），自 2020 年第二季度推出 GBAI 調查後首次攀升至 50 以上。這表明香港繼新冠疫情和之前的社會動盪之後，終於回歸經濟擴張。香港的“清零”疫情政策有效拉動內部消費復蘇，而且繼續受益於內地依然強勁的對外貿易（同時由於香港產業的服務性質，受到生產成本上漲和限電的影響較少）。這些因素使得香港維持溫和的復蘇勢頭，[我們預計這些積極的驅動因素會在明年繼續保持](#)。我們認為香港復蘇幅度不大，2022 年 GDP 增速為 2.3% 的主要原因是 2022 年關口重開有可能緩慢而謹慎（與內地通關關口的重開）。這也說明為何內地大灣區城市的預期指數較高，因為受訪者認為內地城市能更快地從近期的疲軟中恢復。

圖 6：GBAI 城市營商子指數

商業活動	現狀			預期		
	2021 年第四季度	2021 年第三季度	2021 年第二季度	2021 年第四季度	2021 年第三季度	2021 年第二季度
香港	50.1	47.6	45.1	52.7	56.4	50.8
廣州	49.8	58.4	54.7	52.3	60.6	57.9
深圳	49.4	50.2	63.1	53.4	58.0	60.0
佛山	59.6	57.3	65.9	57.6	59.5	65.6
東莞	49.2	56.8	60.7	55.0	55.5	65.2
澳門和其他城市	49.2	54.7	62.7	53.3	56.8	62.4

資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

圖 7：GBAI 城市信貸子指數

信貸	現狀			預期		
	2021 年第四季度	2021 年第三季度	2021 年第二季度	2021 年第四季度	2021 年第三季度	2021 年第二季度
香港	46.9	49.7	45.1	50.2	51.9	50.5
廣州	49.3	53.3	52.6	50.9	52.0	53.5
深圳	47.6	51.1	53.0	50.0	52.2	52.6
佛山	53.1	51.4	53.9	55.5	54.1	56.7
東莞	47.1	50.6	51.6	53.2	52.5	56.2
澳門和其他城市	45.8	48.4	53.2	51.7	49.8	53.2

資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

## 主題問題的關鍵要點

本次我們的主題問題聚焦於：(1) 在中國推動長期“雙循環”發展戰略的背景下，受訪企業擴大業務的意願和準備程度；(2) 人才招聘難度及其對企業的影響；(3) 受訪者在前海和橫琴的當前經營和未來規劃，前海和橫琴是今年宣佈的實施新發展規劃的兩個合作區，預示進一步的跨境整合、金融開放和行業轉型。我們的主要發現如下：

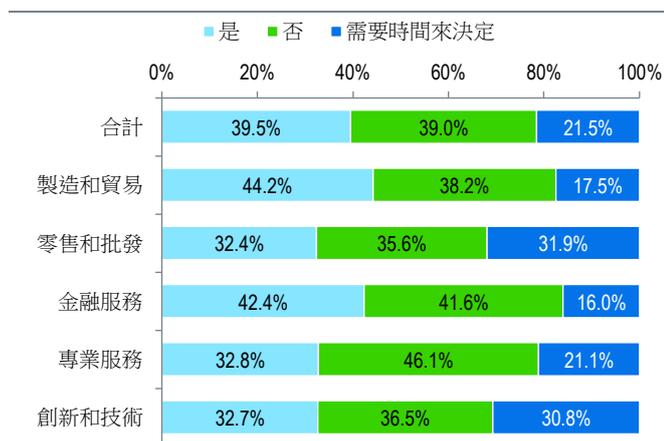
### 我們詢問了“雙循環”戰略對大灣區企業的影響

- 銷售和採購面向本地：** 我們詢問受訪者，隨著中國實施“雙循環”發展戰略，轉向更加以內需為驅動的經濟體，是否計畫推出面向內地市場的產品和/服務。近 40% 的受訪者表示“有”，略高於表示“無”的受訪者 (39%)，其餘 21% 則需要更多時間來決定（圖 8）。進一步的數據分解表明，“製造和貿易”以及“金融服務”回答有的比例最高；城市方面，佛山名列第一，回復“是”的比例為 67%；惠州和東莞也進入前三。總體來看，大型企業（按年營業額劃分）表示計畫開發內地市場的比例較高。

與增加內地銷售相比，由於“雙循環”戰略，受訪者似乎不那麼願意、也沒有準備好增加內地採購：僅 4% 的受訪者表示會大幅增加從內地企業的採購，15% 表示會稍微增加（圖 9）。60% 表示不會變改變採購策略，另外 19% 表示需要時間來決定。“製造和貿易”同樣是各行業中作出肯定回答最多的行業。鑒於中國在製造供應鏈領域的傳統優勢，這樣的選擇是合理的。相反，“創新和技術”行業目前的本地採購比例最低，但給出“無變化”回應的受訪者比例也最低，隨著中國降低對外國技術的依賴，35% 的受訪者持觀望態度。這個結果與城市分解數據相符，製造中心惠州、佛山和東莞名列前茅。

當問及從其他內地企業採購商品/服務的主要考量時，“耐久性/品質”、“政府政策”和“業務關係”這三個因素在“非常重要”和“比較重要”的回復中比例最高（圖 10）。

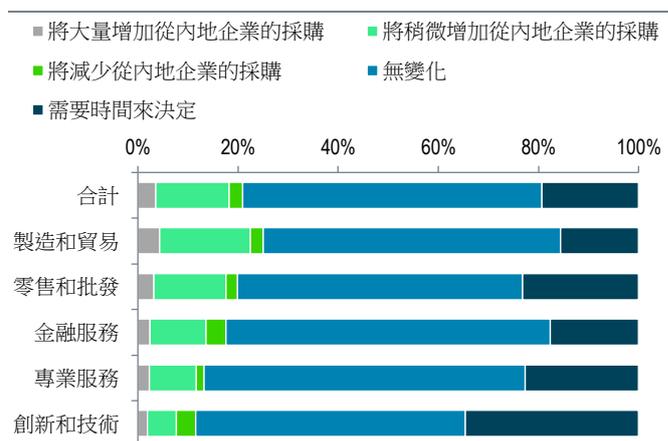
圖 8：隨著中國推進“雙循環”戰略，貴企業是否計畫推出面向內地的產品/服務？受訪者 %



資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

圖 9：隨著中國推進“雙循環”戰略，貴企業將如何改變採購政策？

受訪者 %



資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

## 近期動態

## 推動金融開放的持續努力可能會為金融服務帶來更樂觀的投資前景

- “雙循環”中的投資和利潤：** 我們詢問了受訪者針對“雙循環”發展戰略的投資計畫。20% 的受訪者表示可能增加內地投資，而 58% 表示無改變，近 20% “需要時間來決定”。按行業劃分，“金融服務”行業的正面回復比例最高 (27%)，接著是“製造和貿易”(22%)；科技領域受訪者再次給出最少的“無改變”回復和最多的“需要時間來決定”回復，表明企業對創新在“雙循環”戰略中發揮的轉型作用持謹慎樂觀態度（圖 11）。

“雙循環”對中短期（未來五年內）利潤影響的預期略微積極。24% 的受訪者認為有積極影響，僅 5% 表示有消極影響，其餘 52% 表示沒有看到影響，還有 18% 表示需要更多時間得出結論（圖 12）。佛山、東莞和惠州的受訪者又一次表現出最樂觀的態度。“創新和技術”行業受訪者這次給出最多的積極回復，給出最少的“觀望”回復。

**圖 10：在“雙循環”發展模式下，貴企業從其他內地企業採購商品/服務的考量有哪些？**

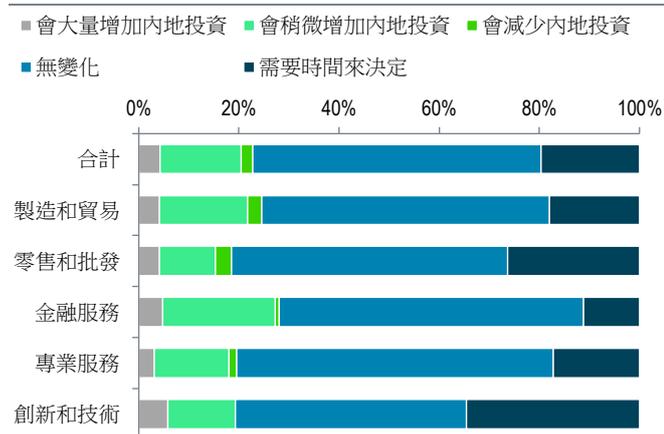
受訪者 %

標題	非常重要	比較重要	中性	比較不重要	很不重要
價格	27.5%	49.0%	19.5%	3.7%	0.4%
耐久性/品質	32.3%	49.0%	17.3%	1.1%	0.4%
實用性/相容性	27.7%	48.9%	22.0%	1.3%	0.2%
功能/技術	23.7%	51.8%	22.5%	1.5%	0.6%
最終產品的設計/風格	18.9%	45.6%	30.6%	4.3%	0.7%
環境社會與治理	20.9%	50.4%	25.0%	3.1%	0.5%
政府政策	41.0%	40.2%	16.6%	1.8%	0.5%
業務關係	31.2%	48.3%	16.2%	4.1%	0.2%
工作和溝通風格的習慣/相似性	18.5%	54.5%	21.6%	5.2%	0.2%
與市場的距離	22.2%	56.0%	19.2%	2.5%	0.1%

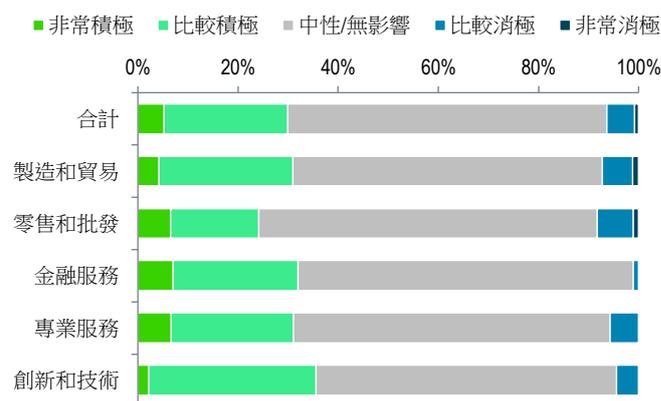
資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

**圖 11：隨著中國發展“雙循環”，貴企業將如何改變投資政策？**

受訪者 %



資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

**圖 12：您認為中國的“雙循環”發展將如何影響貴企業的中短期（五年內）的利潤？（受訪者的 %）**


資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

- 招聘困難：**超過 20% 的相關受訪者表示高管/經理人、行銷/銷售人員、工程師/技術人員的招聘存在困難，其次是研發人員和一般工人，後兩類均在 19% 區間內。文員和其他專業人員的招聘難度較低，分別為 12% 和 15%。招聘困難的影響因工作類型而異，受訪者認為高管/經理人 (15.9%)、行銷/銷售人員 (15.1%) 和研發人員 (15.1%) 的短缺對業務造成的影響最大（圖 13）。
- 衡量對前海和橫琴的興趣：**新前海開發規劃旨在加速深圳和香港的融合與協作，將前海區域的規模擴展為原來的八倍，提供一個廣博的經濟基地，發展跨境技術創新、金融開放和服務貿易擴張（無論是家庭理財、先進製造業還是交通基礎設施）業務。新橫琴規劃主要通過讓澳門直接參與橫琴的相關決策及其執行，加速澳門的產業多元化發展及其與珠海和其他大灣區城市的融合。這兩個新的發展規劃於 9 月宣佈；通過最新的 GBAI 調查，我們可以瞭解受訪者對新規劃的初步看法。

### 對前海和橫琴的樂觀態度會隨著時間而增加

19% 的受訪者表示前海和橫琴規劃至少會在中短期內（五年內）對企業帶來積極影響，不足 2% 認為會帶來消極影響。還有 17% 的受訪者表示需要時間來判斷，但多數 (62%) 認為這些規劃不會帶來影響。佛山、惠州和東莞得到的積極回復比例最高（分別為 29%、26% 和 23%），接著是核心城市（香港 19%、深圳 18%、廣州 16%）。按行業劃分，金融服務業以 24% 的積極回復名列第一，製造和貿易 (20%) 以及創新和技術 (19%) 也躋身前三（圖 14）。

在所有受訪者中，僅有 6.6% 和 5.3% 的企業目前分別在前海和橫琴有業務；在這些企業中，分別有 40% 和 33% 計畫未來五年擴大在這兩個區域的業務。在所有受訪者中，13% 和 14% 的企業表示目前在前海和橫琴沒有業務，但計畫在這兩個區域擴展業務。這些結果均與之前提到的正面回復比例相符。按城市劃分，可能因為距離接近，深圳和珠海的受訪者在前海和橫琴已建立業務的比例最高，分別為 13% 和 12%。按行業劃分，金融服務業受訪者似乎更急於擴大在前海的業務，而製造業受訪者的意願最低，零售和金融服務提供者最急於向橫琴發展。根據這些發現，可以比較這兩個區域的相對實力。

**圖 13：貴企業目前招聘不同級別新員工是否存在困難？如果是，這種困難如何影響貴企業的日常經營？**

受訪者 %

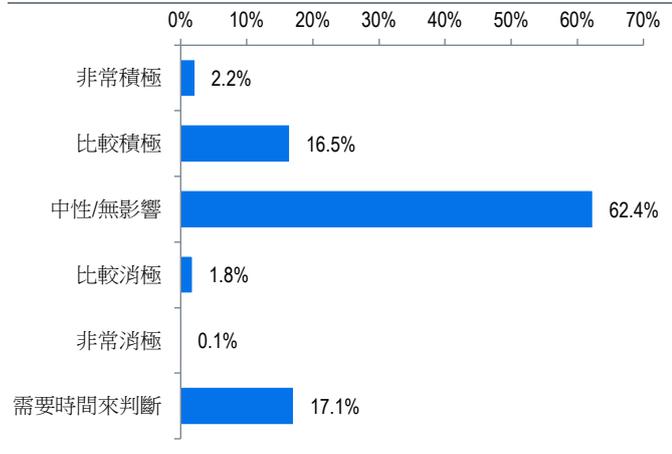
標題	困難，有嚴重影響	困難，有一些影響	困難，但目前無影響	毫不困難	不適用
高管/經理人	3.3%	12.3%	5.4%	77.4%	1.6%
行銷和銷售人員	3.2%	11.5%	5.9%	77.2%	2.2%
研發人員	2.6%	11.3%	3.9%	74.3%	7.8%
工程師/技師	1.7%	11.5%	5.2%	73.3%	8.4%
工人	2.8%	11.3%	4.7%	77.5%	3.6%
文員	1.0%	6.3%	4.4%	86.6%	1.8%
其他專業人員	1.0%	8.9%	4.4%	80.7%	5.0%

資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

## 近期動態

**圖 14: 您認為近期推出的前海和橫琴規劃在中短期（五年）內將如何影響貴企業的業務？**

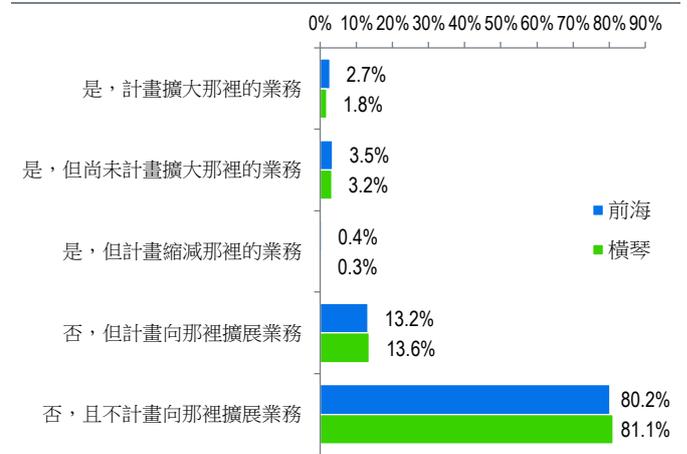
受訪者 %



資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

**圖 15: 貴企業目前是否在前海和橫琴有經營？貴企業未來 5 年來對這兩個區域的計畫是什麼？**

受訪者 %



資料來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

## 附錄: GBAI 的運作方式

**GBAI 是一種擴散指數，以來自 11 個大灣區城市和主要行業領域、不少於 1,000 家企業的回復為基礎**

「渣打大灣區營商景氣指數」是一項由渣打銀行與香港貿發局合作進行的季度調查所編制的景氣指數。每一個季度，不少於 1,000 家大灣區主要商業領域企業對一系列主題提供寶貴的回饋意見，包括他們當前的經營形勢和信用狀況以及他們對這些主題未來一個季度的觀點。GBAI 也向受訪者提出專題問題，有助於我們瞭解他們的商業決策和計畫的驅動因素以及這可能如何影響大灣區的未來。

**指數計算：**GBAI 包含兩個主要的經營指數，一個衡量「現狀」（在這個案例中是 2021 年第 4 季度），另一個審視「預期」（2022 年第 1 季度）。每個指數都是反映商業活動不同方面的八個子指數計算得出的平均值，如圖 1 所示。受訪者以三種方式表示實際或預期的相應變化：上升、持平或下降；然後使用下列公式計算擴散指數：

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

指數數值高於 50.0 意味著受訪者對於未來一個季度的經營環境普遍感到樂觀，而數值低於 50.0 表示悲觀情緒佔據主導。數值 50 為中性。

兩種信用指數的計算方式與此相同，但包含它們自己的五個子指數，著重於衡量獲取貸款的成本和容易程度以及受訪者這樣做的意願和/或急切性。

**樣本分佈：**根據樣本規模和這些行業在各自城市的 GDP 確定上述子指數的權重。圖 3 顯示了調查回復的分佈，以城市的行業領域和企業數量為基礎。五個指定的行業領域為 (1) 製造和貿易，(2) 零售和批發，(3) 金融服務，(4) 專業服務以及 (5) 創新和技術。就大灣區城市而言，香港、廣州和深圳擁有最多樣本，每座城市 200 個。

圖 16: 渣打大灣區營商景氣指數

受訪者數量

按城市		按行業	
	目標受訪者數量		目標受訪者數量
香港	200	製造和貿易	500
廣州	200	零售和批發	200
深圳	200	金融服務	125
佛山	100	專業服務	125
東莞	100	創新和技術	50
惠州			
中山			
江門	200		
珠海			
肇慶			
澳門			
<b>總計</b>	<b>1,000</b>	<b>總計</b>	<b>1,000</b>

來源：香港貿發局、渣打銀行全球研究部

## 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性及完整性。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：** 此檔於博茨瓦納係以 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：** 此檔於中國係以渣打銀行（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



## 近期動態

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督局 (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, 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/>。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。**印尼:** 渣打銀行雅加達分行是在印尼金融服務局註冊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](mailto:consumeraffairs@bsp.gov.ph))。與本文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](mailto: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督局 (Prudential Regulation Authority), 監管機關為金融行為監督局 (Financial Conduct Authority) 和審慎監督局。本次通告以金融行為監督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 (依據金融行為監督局手冊定義) 為對象。本文檔中任何內容均不構成金融行為監督局手冊定義的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



## 近期動態

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 2022 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

翻譯編輯：

楊岩春 胡洋洋

本文資料除指明外截至：

2022 年 1 月 4 日

（英文報告'*GBA – Survey shows less positive expectations*' 發佈日期）

本中文報告發佈於：

2022 年 1 月 4 日 格林威治標準時間 05:00