

## 中國 – 厘清政策應對機制

- 新領導班子決意在守住穩就業底線的同時，追求高品質增長
- 我們預計繼近期央行降息及國常會之後，未來政府只會出臺溫和的刺激政策
- 穩經濟的政策組合可能包括三季度降准，擴大地方專項債額度及放鬆房屋限購
- 如果就業和增長達標成問題，政府有望推出更大規模刺激政策

### 耐心的考驗

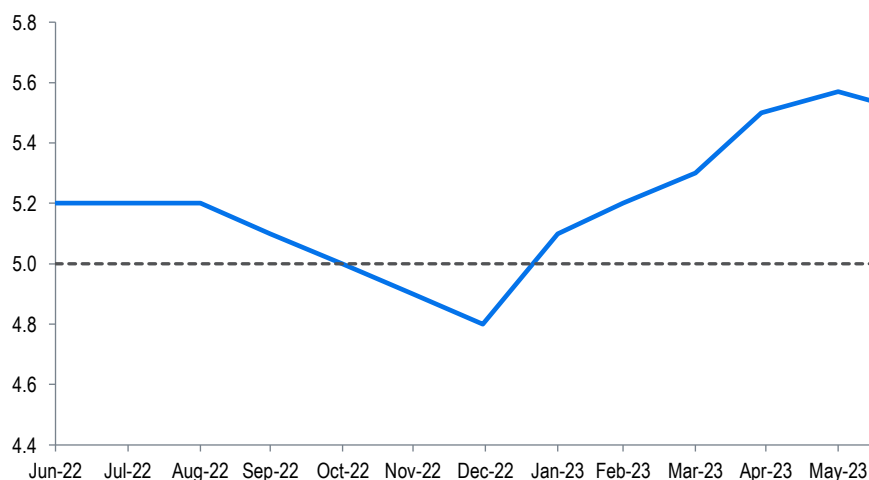
我們對近三個月召開的全部中央政治局會議和國務院常務會議精神加以梳理，以期更好地理解新一屆決策班子的經濟工作重點和政策應對機制。國務院總理李強帶領的新一屆領導班子看似將推動高品質發展作為首要任務，同時將穩就業視為底線。自履新以來，總理多次強調改善營商環境，增強經濟增長內生動力。

最近中國經濟復蘇放緩，加重市場悲觀情緒。儘管市場有觀點呼籲加大政策刺激力度，但新一屆政府顯示出較強的耐心。月中國常會召開後，我們預計政府將精心部署穩經濟舉措，但應不會出臺大規模刺激政策，主要基於以下幾方面原因：（1）近期經濟數據顯示復蘇並未停止；（2）市場共識預測顯示今年能夠突破 5% 左右的官方增長目標；（3）依賴刺激政策可能會打亂追求高品質發展的步伐；（4）宏觀刺激的效力正在減退；（5）需要節省政策空間應對未來挑戰。

在我們看來，本月央行下調政策利率，釋放出放鬆貨幣政策，避免消極情緒自我強化的明確信號。為推動復蘇重回正軌，三季度央行或下調存款準備金率；政府可能會擴大地方專項債額度 5,000 億元，以彌補土地出讓收入缺口；同時放鬆一、二線城市房屋限購政策。此外，政策性銀行或加大放貸力度，維持基建投資平穩。7 月即將召開的中央政治局會議有望著力解決拖累私人部門投資的結構性障礙。

### 圖表 1：目前市場預測 2023 年中國經濟增速為 5.5%

彭博調研中國 GDP 增長預測，%



來源：彭博，渣打銀行全球研究部

丁爽

+852 3843 0822  
Shuang.Ding@sc.com  
大中華及北亞首席經濟師  
渣打銀行（香港）有限公司

李煒

+86 21 3851 5017  
Wei.Li@sc.com  
中國高級經濟師  
渣打銀行（中國）有限公司

陳冠霖

+852 3843 0795  
Hunter.Chan@sc.com  
大中華區經濟師  
渣打銀行（香港）有限公司

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。

重要聲明和分析師認證資訊請參閱揭露附錄

版權所有，不得翻印。渣打銀行 2023

出版方：渣打銀行（香港）有限公司

<https://research.sc.com>



## 新班子著眼長遠發展潛力

國務院總理李強領導的新一任班子自 3 月全國兩會之後組成並上任。我們梳理了近三個月召開的全部國常會和 4 月底召開的政治局會議公告，以便更好地理解新一屆政府的經濟政策重點，以及對各項經濟挑戰的政策應對機制。

### 增強內生動力

新一屆領導層聚焦推動高品質增長，  
並將穩就業作為底線

4 月 28 日召開中央政治局會議，強調增強經濟增長內生動力的重要性。此次會議召開前一季度經濟數據已發佈，且好於市場預期。領導層要求把發揮政策效力和激發經營主體活力結合起來，形成推動高品質發展的強大動力。尤其值得一提的是，會議提出破除影響各類所有制企業公平競爭、共同發展的法律法規障礙和隱性壁壘，持續提振經營主體信心。政府強調增強內生動力，暗示將審慎使用外部刺激。

### 推動高品質發展是首要任務

國務院總理李強 3 月 17 日主持召開新一屆國務院第一次全體會議，開場即指出“本屆政府任期的五年，是全面建設社會主義現代化國家開局起步的關鍵時期”，表明政府將從長遠角度考慮應對各項經濟挑戰。總理強調推動高品質發展是政府首要任務，科學精準實施宏觀政策。同時謀劃實施新一輪國有企業改革，促進民營經濟發展壯大。4 月底國務院以“完整、準確、全面貫徹新發展理念，牢牢把握高品質發展首要任務”為主題，進行第一次專題學習；李強總理指出，深刻認識高品質發展是贏得戰略優勢的關鍵所在，著力增強經濟競爭力、創新力、抗風險能力，以高品質發展的確定性應對外部形勢的不確定性。

### 關注政策實效

4 月初召開的國常會上，李強總理強調要推動外貿穩規模優結構，要在深入調查研究基礎上，扎實做好經濟運行監測、形勢分析和對策研究，適時出臺務實管用的政策措施，進一步穩定市場預期，提振發展信心。

### 穩就業是底線

4 月中旬召開的國常會上，李強總理表示要有針對性優化調整階段性政策，著力破解就業領域的薄弱環節（高校畢業生和農民工就業），確保就業狀況穩定。優化高校專業設置，面向市場需求提升職業教育和技能培訓品質。

### 新能源汽車作為拉動投資和消費增長新引擎

5 月初經濟復蘇初步顯露動能減弱跡象，在當時召開的國常會上，總理提出農村新能源汽車市場空間廣闊，加快推進充電基礎設施建設，不僅有利於促進新能源汽車購買使用、釋放農村消費潛力，而且有利於發展鄉村旅遊等新業態。6 月初國常會上，總理提出要鞏固和擴大新能源汽車發展優勢，要延續和優化新能源汽車車輛購置稅減免政策。

### 建立全國統一大市場以提高效率

5 月中旬國常會召開，緊隨 4 月經濟數據（低於預期）公佈之後，總理提出要加快建設高效規範、公平競爭、充分開放的全國統一大市場，提高資源配置效率。

## 改善營商環境，提振市場信心

李強總理表示，改善營商環境有助於增強政策有效性

6月初國常會上，李強總理指出經濟恢復的基礎尚不穩固。為推動持續復蘇，要把打造市場化、法治化、國際化營商環境擺在重要位置，進一步穩定社會預期，提振發展信心，激發市場活力，推動經濟運行持續回升向好。同時指出要堅持問題導向，聚焦企業反映的突出問題，從企業實際需求出發。尤其值得一提的是，總理強調要放寬市場准入、促進公平競爭、保護智慧財產權。並指出，通過深化營商環境重點領域改革，切實增強政策有效性。

## 加大宏觀政策調節力度

6月16日國常會上，總理要求針對經濟形勢的變化，必須採取更加有力的措施，增強發展動能，優化經濟結構，推動經濟持續回升向好。會議圍繞加大宏觀政策調控力度、著力擴大有效需求、做強做優實體經濟、防範化解重點領域風險等四個方面，研究提出了一批政策措施。會議強調，具備條件的政策措施要及時出臺、抓緊實施，同時加強政策措施的儲備，最大限度發揮政策綜合效應。此次會議召開前不久，央行降息且國家統計局公佈5月實體經濟活動數據。儘管市場對政府出臺大規模刺激預期較高，但我們認為未來政策刺激力度不會太大。

## 出臺大規模刺激政策的時機尚不成熟

### 數據顯示復蘇尚未結束

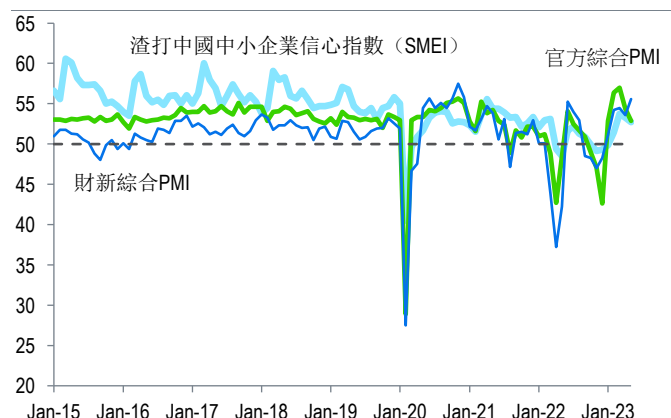
近期經濟增長雖然放緩，但年度增長和就業目標仍可以實現，因此政府應對彰顯出理性和耐心

近期經濟數據顯示復蘇動能放緩跡象，但我們認為復蘇尚未結束。剔除基數效應干擾後，我們發現4月實際經濟運行全面放緩，但5月已公佈數據看上去有喜有憂。

- 儘管官方製造業PMI進一步滑向收縮區域，財新PMI指數則重返擴張區域。5月渣打中國中小企業信心指數（SMEI）顯示製造業活動小幅放緩。所有指標均顯示服務業持續復蘇（圖表2）。
- 儘管5月出口同比負增長，反映外需放緩，但進口收縮幅度有所緩和。更重要的是，經對進口價格大幅下降調整後，自2月以來實際進口持續增長，表明內需並未如擔憂那樣疲軟（圖表3）。

圖表 2：5月景氣指數有喜有憂

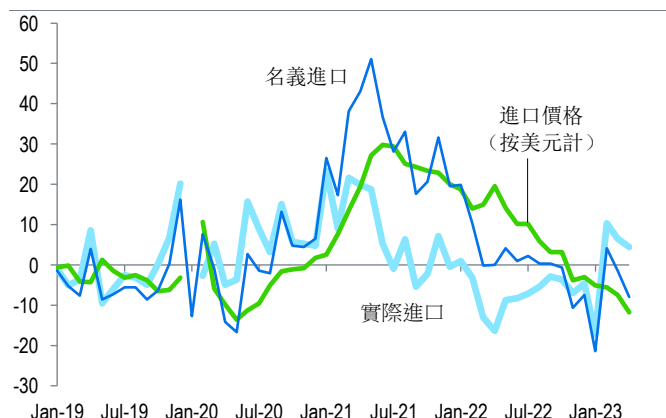
不同調研得出的景氣指數



來源：環亞經濟數據，WIND數據，渣打銀行全球研究部

圖表 3：2月以來實際進口同比增長

同比 %



來源：環亞經濟數據，海關總署，渣打銀行全球研究部

- 儘管 5 月規模以上工業增加值、固定資產投資和社會消費品零售總額同比增長進一步放緩，但環比改善（圖表 4）。兩年平均增長（剔除基數效應干擾）數據顯示工業增加值和固定資產投資增長改善，社會消費品零售總額和服務業增加值增長略有放緩。儘管如此，房地產投資進一步減速，是經濟復蘇主要拖累因素之一。

### 官方增長目標有望實現

政府對近期增長表現的看法較市場更加理性。儘管政府認為復蘇基礎尚不穩固，但強調目前經濟基本面仍然穩健，且對實現 2023 年增長目標充滿信心。

此外，儘管市場普遍存在悲觀情緒，但多數機構（包括國際貨幣基金組織和世界銀行）預測 2023 年中國經濟增速在 5-6% 範圍內，高於 5% 左右的官方增長目標。考慮到二季度增長弱於預期，以及未來政策刺激力度或將有限，近期我們將 2023 年中國 GDP 增速預測下調至 5.4%（參閱 [中國－重整行裝再出發](#)）。因此，我們認為目前不存在出臺大規模刺激措施的緊迫性。

### 勞動力市場總體持續改善

雖然青年失業率升至 20.8%，但 5 月城鎮調查失業率總體平穩在 5.2%，恢復到疫情前水準。25-59 歲勞動力失業率降至 4.1%，為發佈此類數據以來最低水準（圖表 5）。此外，5 月企業員工每週工作平均時長為 48.6 小時，達有紀錄以來較高水準。

### 節省政策空間以備不時之需

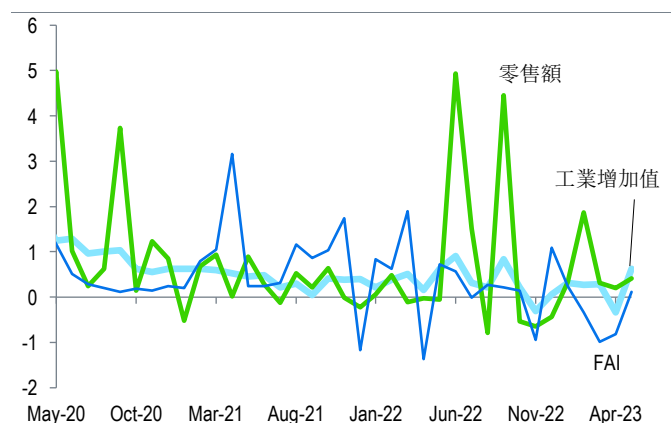
此外，需節省政策空間以備不時之需

儘管政府仍有政策空間刺激經濟增長，我們認為新一屆政府或不希望在五年任期第一年過度使用這些空間。中期面臨的多項挑戰因素，包括樓市萎靡，地方政府隱性債務，部分中小金融機構財務狀況脆弱，以及部分發達經濟體面臨經濟衰退風險等等，都要求政府沉著耐心應對，為不時之需留出餘地。

目前決策部門普遍意識到宏觀政策刺激效力正在減退。貸款利率已處於歷史低位，且信貸增速大幅超過名義 GDP 增速，據我們估算，一季度中國債務總額佔 GDP 的比重已上升 8-9 個百分點，突破 290%（圖表 6）。調查發現，民間投資不振的主要原因是民營企業缺乏信心，並不是融資難融資貴問題。

圖表 4：5 月實際經濟運行環比改善

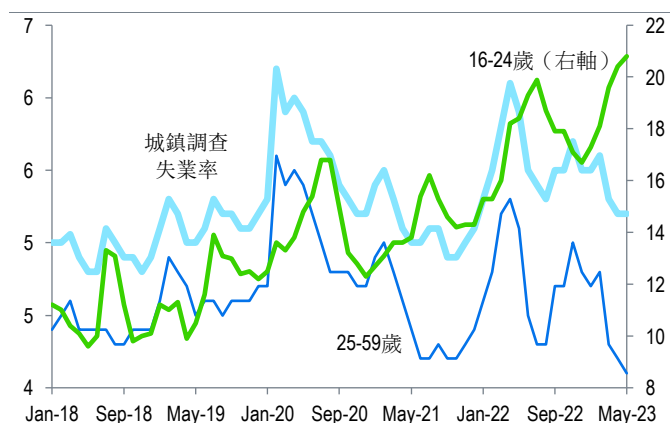
經季調整 月環比 %



來源：環亞經濟數據，國家統計局，渣打銀行全球研究部

圖表 5：不同年齡段就業表現分化

城鎮調查失業率，按年齡段分，%



來源：環亞經濟數據，國家統計局，渣打銀行全球研究部

## 適度刺激的可能性更大

我們認為月中央行降息釋放出放鬆貨幣政策，以免市場悲觀情緒不斷自我強化的明確信號。此外，政府或將加強逆週期調節，推動復蘇重回正軌。在 7 月中公佈上半年經濟數據之後，7 月末預計將召開中央政治局會議，屆時政府應對經濟挑戰的思路會更加清晰。我們預計政府將強調遵循市場化原則，保護公共和私人產權，以提振私人部門信心。

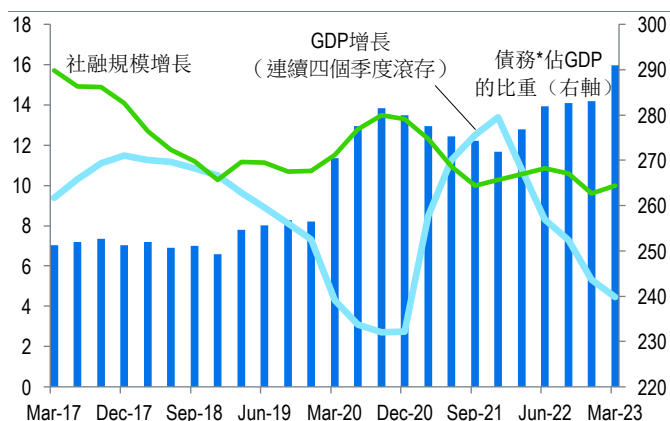
未來可能出臺的溫和刺激措施或包括貨幣政策、財政政策、准財政政策和房地產政策

我們認為，除非實現今年官方增長目標（5%左右）和失業率目標（5.5%以下）面臨挑戰，否則出臺強刺激的機會不大。

- 2023 年的預算已批准 3.8 萬億元的地方專項債發行額度，在此基礎上，參照 2022 年，政府可能會擴大地方專項債發行額度 5,000 億元。2023 年預算假定今年土地出讓收入將保持平穩，但前五月數據顯示該項收入同比下降 20%（圖表 7）。我們預計全年土地出讓收入缺口達 5,000-10,000 億元，若無替代性資金來源，將限制財政支出力度。回顧 2022 年，政府利用以前年份積累額度並批准擴大地方專項債額度 5,000 億元。截至 2022 年末，以前年份累計的額度為政府創造了額外發行 1.1 萬億元地方專項債的空間。
- 三季度央行或降低存款準備金率 25 個基點，保持市場流動性合理充裕，維持較快的信貸增速，為可能發行更多地方專項債營造寬鬆的流動性環境。
- 政策性銀行可能會獲得央行資金支持，在維持基建投資平穩方面將起到更重要的作用。
- 考慮到房地產行業低迷拖累投資和消費活動，我們預計政府將新出臺定向措施支持首套和改善型需求購房，包括一二線城市一區一策放鬆限購，降低首付比率和按揭貸款利率等。

圖表 6：一季度中國債務 GDP 佔比或上升約 8 個百分點

左軸：同比 %；右軸：佔 GDP 比重 %

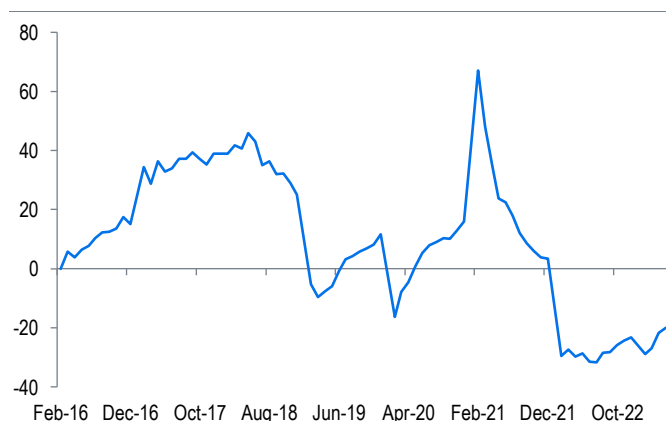


\*包括居民、企業和政府債務

來源：環亞經濟數據，中國人民銀行，渣打銀行全球研究部

圖表 7：前五月土地出讓收入同比下降 20%

土地出讓收入，年初以來 同比 %



來源：環亞經濟數據，中國財政部，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：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 2023 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：

2023 年 6 月 19 日

（英文報告'*On the Ground – China – Piecing together policy makers' reaction function*' 發佈日期）

翻譯編輯：

楊岩春 胡洋洋

本中文報告發佈於：

2023 年 6 月 27 日 格林威治標準時間 07:32