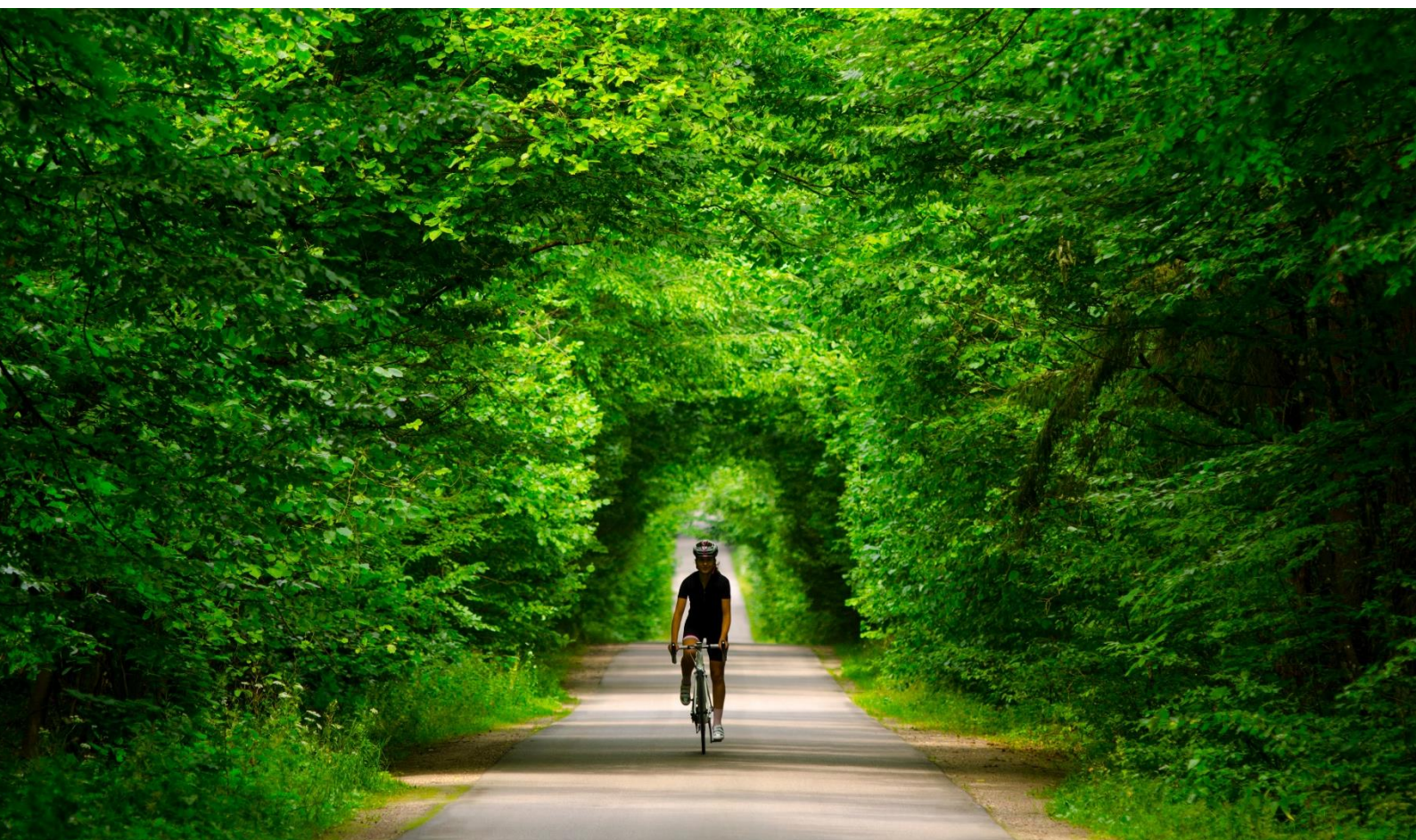


# 2024 年环球市场展望 稳中求进



## 宏观经济分析

### 美国经济有望软着陆

因疫情后经济复苏节奏的不同，全球经济在地区和产业走势上出现分化。美国软着陆预期自今年 5 月开始发酵，目前的经济数据正支持市场的看法；而随着通胀逐渐可控，美联储政策从放缓加息到几乎确认紧缩结束，其实是软着陆观点持续增强的关键。惟我们之所以认为之后到 2024 上半年经济仍会下行，主因高利率时滞效应、超额储蓄用尽且未来薪资成长有限、房市负财富效果的影响。

现时情况反映经济软着陆机率增加，而明年中旬会是美国经济的关键时刻。参考近期经济惊奇指数，美国第三季经济增长已接近顶点，经济下行难以避免，重点是下行的速度；但因本次下行并无资产负债表式衰退的迹象，因此幅度也不至于太大。事实上，10 月美国当地银行放贷仍紧，预期放贷量继续下滑。根据调查，第三季对大、小型企业的工商业 (C&I) 贷款标准紧缩步伐稍缓，主因贷款需求仍疲弱，反映经济前景不确定性。

按照国际货币基金组织的最新报告，明年全球经济增长率预期为 2.9%，略低于今年预期的 3%。主要原因是成熟市场经济或温和放缓，估计经济增长将由今年估计的 1.5% 减慢至 1.4%；至今明两年新兴市场的经济增长率则估计同为 4%。美国方面，同样根据国基会的数据，今明两年经济增率或分别为 2.1% 及 1.5%，经济放缓的势头甚为明显。

### 料明年中开始减息

货币政策上，基于市场对明年美国经济及通胀情况预期有别，对明年息率变化的预测出现较大分歧。凯基亚洲料通胀将降至 3% 以下，当局或会于明年中开始减息，并有机会全年减息 4 码；较联储局位图预估的 2 码大，主因美联储可能低估经济下行至衰退的可能性。我们认为，服务业劳动市场仍偏紧俏是通胀与货币政策的变量，如果工资持续增长令通胀下降的速度显着放慢，利率或呈现 Higher and Longer。除联储局利率外，债息变动对资产价格的短期走势同样重要。

### 股市走势或为先跌再涨

今年美股 1 至 7 月上涨，但 8 至 10 月下跌，主要原因是对于紧缩的不确定性以及因孳息率拉高造成的估值压力；10 月底开始随着紧缩确认结束，反弹也开始。2024 美股盈利预计达 12%，市场观点偏正向，而乐观情绪已在价格上有所反映；至于估值在联储局减息前仍有一些压力，特别是增长股。

2024 年四季美股的走势，应是目前的反弹持续到第一季，随后因景气下行加速以及总统大选年不确定性的干扰而下跌，直至 7 月局势较明朗化后开始回升。具体而言，美股第一季见短线高点，接着修正至第三季，于第三段中段开始反弹。风格上，在第四季前防御股和大型股是重点，但第二季随无风险利率下滑，可将部分资金转至增长股；直到第四季景气触底复苏后，循环股和小型股可增加配置。操作上，投资者可把握每次美股回调、估值转趋合理时，建立配置，以优质龙头股为主，并构建由不同地区不同资产组成的投资组合。

### 看好投资级别债

至于债券投资，早前美国十年期国债孳息率区间大幅震荡，近期已初步稳定下来。展望在年中减息前，国债中的长短债皆可配置；等到减息接近时，可增加长期国债在投资组合中的比例。而在公司债部分，投资级别债的投资价值在明年多数时间仍较大；待第四季景气触底回升之时，非投资级别债信用利差会缩窄，届时才是投资非投资级债的较好时机。

## 2024 年 3 大部署

展望 2024 年，我们认为整体投资风格上，大型股及投资级别债较有优势，亚洲市场的吸引力不减，明年可以「AAA」为投资焦点。

### America Large Cap 美国大企占优，平衡配置增长及价值板块

美国软着陆的机会上升，但经济增长率可能已在 2023 年第三季见顶，加上高利率的影响具滞后性，经济增长速度可能放缓，即使 2023 年股市表现亮丽，部署上也不应太进取，例如是过度集中单一板块，或小型股过多等。

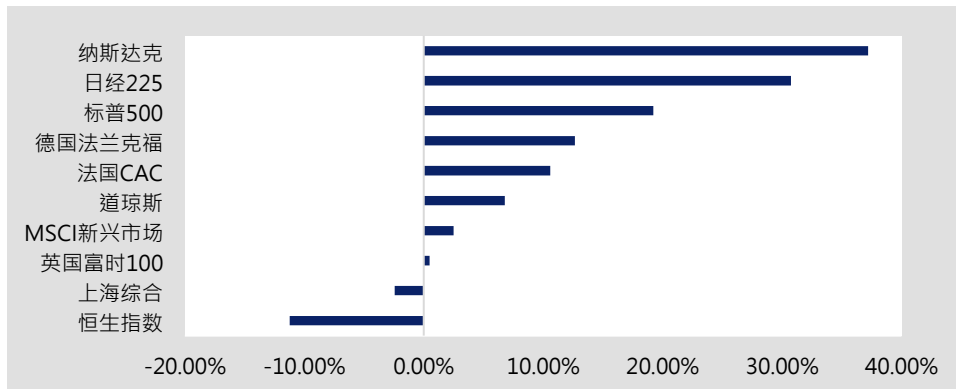
然而，经济放缓也意味着利率见顶的可能性越来越高。我们预料明年下半年可能开始减息，全年或减息 1 厘。减息将有利企业减轻估值压力，并抵销部份经济放缓的影响，这对于估值较高的增长股更为重要。

截止 11 月 24 日，大型股为主的罗素 1000 指数年初至今升约 18.4%，但以小型股为主的罗素 2000 指数同期仅升约 2.6%，高利率和经济放缓的影响不少。今年以来股市已累积不少升势，同时美国的预期增长率也一直获上调，对经济表现较敏感的信息科技、非必需消费、通讯服务及工业板块带动升势。然而，除了信息科技之外，其余板块的市盈率约处于长期平均水平左右，整体标普 500 指数也是如此，股市仍具有吸引力，平衡增长及价值类股票是较理想的策略。

风格上，相对于小型股，我们预期美国大型股的优势将会持续。由于明年利率仍可能在高位维持一段长时间，实际的利息支出及再融资能力对小型企业较为不利。S&P 500 中，只有不到 5% 的公司，营业现金流低于利息支出，而包括极多小型股的 S&P 3000 中，则有超过 20% 的公司。

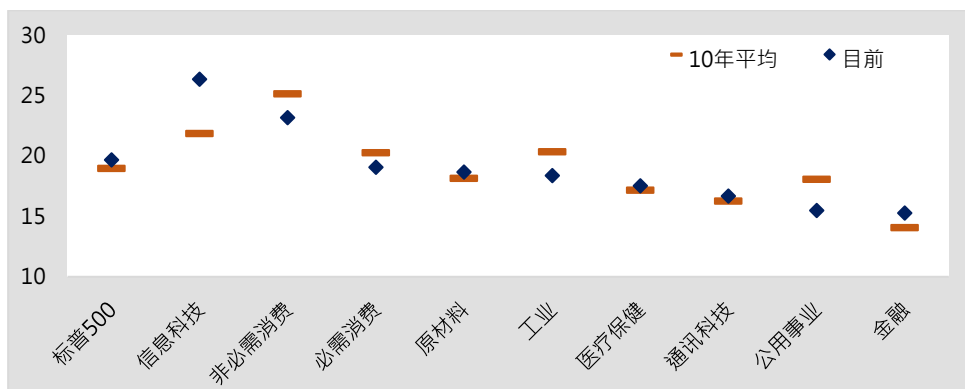
欧洲股市表现也不错，当地经济预测也曾获上调，不过我们预料欧洲经济比美国更早进入放缓阶段，增长率也低于美国，除了部份跨国企业较理想之外，明年第一季美股优于欧股的可能性较大。

图 1: 年初至今主要股市指数变化 (%)



资料: 彭博, 凯基亚洲整理, 截至 2023 年 11 月 24 日

图 2: S&P 500 预测市盈率



资料: 彭博, 凯基亚洲整理, 截至 2023 年 11 月 24 日

### Asia including Japan 分散投资亚洲各国

欧美以外，我们认为新兴亚洲及日本股市持续值得留意。

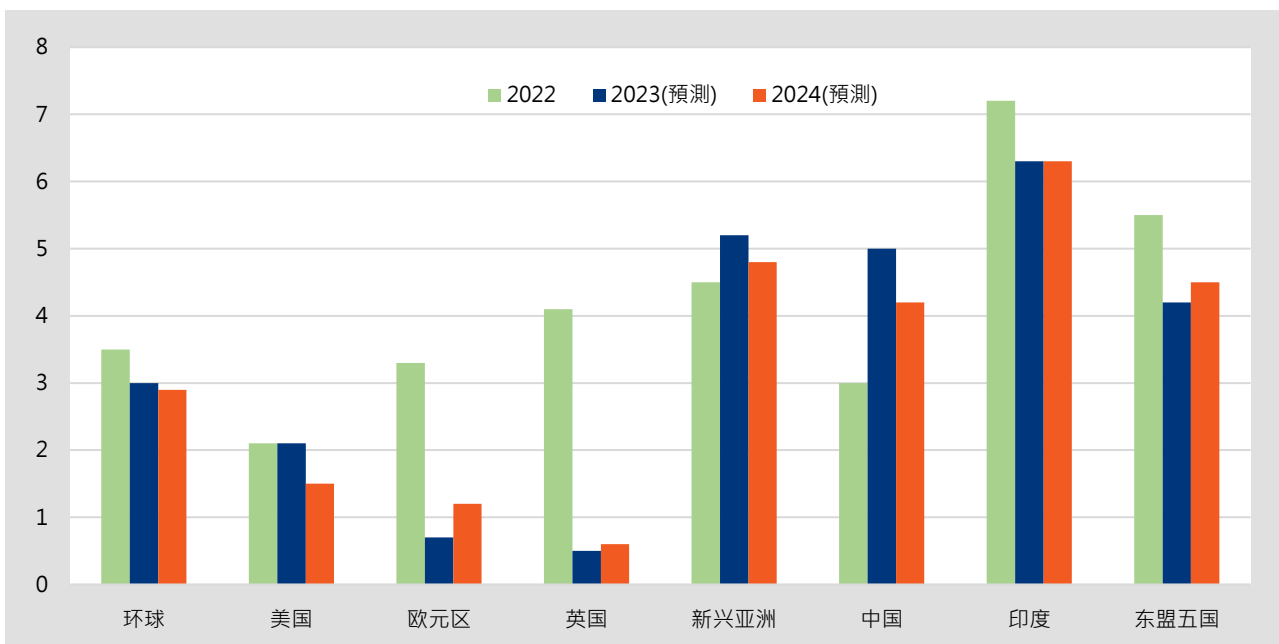
新兴亚洲仍是环球经济增长最快的地区之一。国际货币基金组织(IMF)预期，整体新兴亚洲 2024 年的实质增长率为 4.8%，较 2023 年的 5.2% 回落。当中，印度 2024 年增长率预料维持在 6.3%，和 2023 年相同。印度央行货币政策持续支持经济，利率在 2023 年初已维持不变，按年通胀在 10 月份也回至 4.87%。

另外，随着人工智能高速发展，应用层面增加有望推动硬件需求，进一步支持个人计算机、服务器等的「换机潮」，我们预期手机、个人计算机及服务器 2024 年出货量将重拾升势，人工智能服务器更有望增长 80%。过去科技创新及典范转移为台股带来连续两年的高速增长，台股也是不容忽视。

日本在 10 月底再度提高孳息曲线控制(YCC)的弹性，同时也调高明年预测核心 CPI，不过紧缩步伐仍然非常保守，货币政策上仍是以支持经济及打破通缩为主要任务，有利支持国内经济进入正循环，日企公司管治有望改善，日股可继续留意。然而，日元可能维持偏弱，直至美国放出「减息」讯号，利差收窄，日元才有较大可能转强，在此之前，投资日股可考虑有汇率对冲类别，但投资者同时需要留意及后日元升值对于日股的表现仍存在不确定性。

中国增长较预期放缓，整体经济仍在复苏路上。2023 年中国股市落后其他市场，因此估值相对吸引，值得关注，详情可参阅本报告「中国宏观经济简评」的部份。

图 3: 实际 GDP (按年, %)



印度: 数据和预测按财政年度提供，2011 年以后的数据以市价 GDP 计算，并以 2011/12 财政年度为基础

东盟五国: 印度尼西亚, 马来西亚, 菲律宾, 新加坡, 越南

数据源: 国际货币基金组织 (IMF), 凯基亚洲整理

### A-Grade bonds 均衡分配长短债，并以投资级别债为主

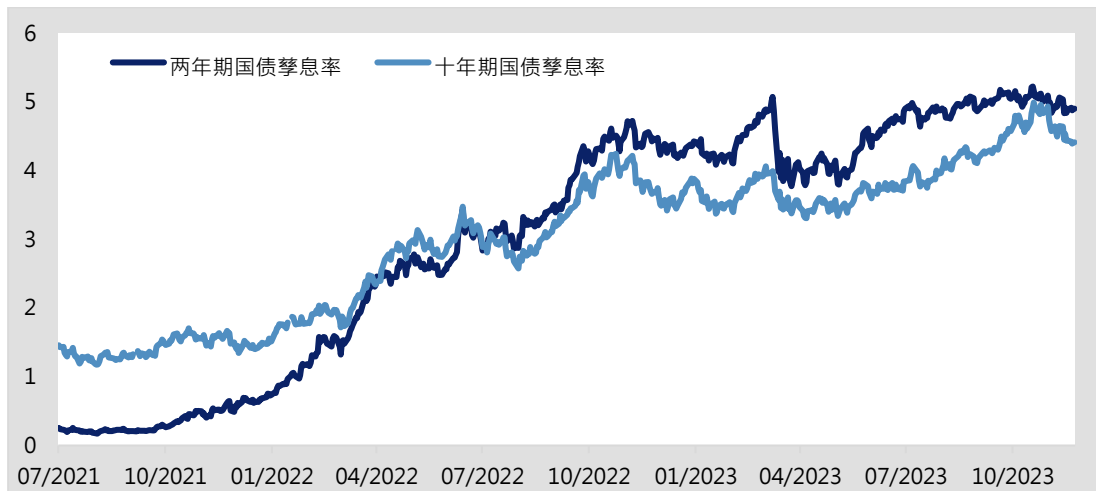
明年债券投资的逻辑大致上和股票投资相近的，也是大型企业优于小型。

不少大型企业是投资级别债的发行人，这类公司的财务状况较为稳健，融资难度较低。和过去十五年平均相比，2023 年前十个月的投资级别债发行量，并未有因为进取加息而大幅减少，但非投资级别债的发行量，都显著低于过去平均，这或显示非投资级别的小型企融资渠道收窄。

三年前，企业把握疫情爆发后的低息环境发债。一般而言，非投资级别债的年期只有五至六年，因此明后两年，非投资级别企业债的到期量以及比例急速上升，加上平均利率已逼近 10 厘，利息支出及再融资的风险不容忽视。投资级别债的年期一般较长，企业短期资金需求较低，利息支出也较低，若企业有闲置资金，甚至可以把握短期高利率，透过短债赚取利息收入。我们认为投资级别债在明年较为理想，若第四季经济触底反弹，非投资级别债的价值将逐渐浮现。

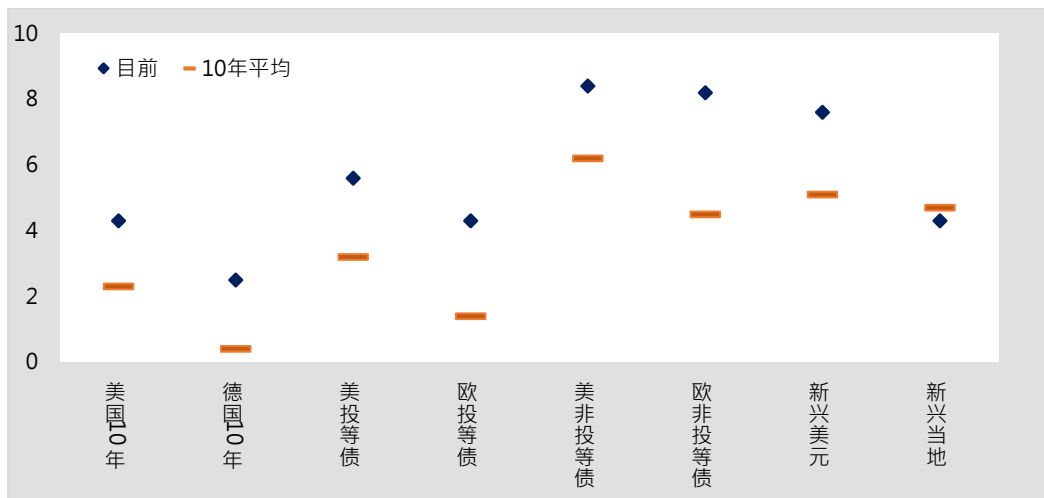
联储局再度加息的机会已经不大，这或将减少一个因素推升债息，投资者可更均衡配置短债及长债。孳息曲线倒挂，短债利率高过长债，加上利率风险较低，如早前所指，年期较短的债券是防御性较高的选择；较进取的投资者可逢长债息升时，买进长债锁定利息，减低债券到期时再投资的风险，当接近联储局放出减息讯号时，长债有望获得较高的价格回报。

图 4: 两年及十年美债孳息率 (%)



资料: 彭博, 凯基亚洲整理, 截至 2023 年 11 月 24 日

图 5: 债券息率 (%)



资料: 彭博, 凯基亚洲整理, 截至 2023 年 11 月 24 日

## 中国宏观经济简评

### 2023 年回顾：令人失望的后疫情经济

今年首季内地经济增长达 4.5%，优于预期并提升市场对全年经济的信心，市场当时认为防疫措施取消后，消费及投资将日渐复常，推动经济稳步回升。可惜及后经济显著放缓，「三头马车」表现均令人失望。虽然次季经济增长速达 6.3%，只源于按年计算的基数效应，增长率远为落后于预期的 7.3%。

自 7、8 月开始，中央加推刺激性经济政策，逐步带动内地经济回稳。7 月 24 日的政治局会议表明，当前经济运行面临新的困难挑战，并表明将加大宏观政策调控力度，着力扩大内需。随着不同政策落地，第三季经济增长为优于预期的 4.9%，首三季则为 5.2%。换句话说，第四季经济只需约 4.4% 的增速，便可以达成全年约 5% 的经济增长目标。

诚如中国发改委表示，随着各项政策措施持续显效，经营主体动力持续在增强，有能力推动第四季经济持续稳定地回升向好，预示达标在望。要留意的是，纵使今年应可完成全年经济增长任务，但明年经济仍存挑战，要防风险同时要增强经济动力。

### 2024 年前瞻：以政策防风险、增信心

继万亿特别国债落地、赤字率提高后，中国中央金融工作会议(前称全国金融工作会议，以往为每隔五年召开一次)亦已于 10 月结束，后续将有其他政策落地，以落实会议要求。根据我们的理解，会议主要针对三大目标，包括：(i) 为经济社会发展提供高质量服务、(ii) 全面加强金融监管，有效防范化解金融风险、(iii) 加强党中央对金融工作的集中统一领导。针对首两项，中央首先坚持金融要更好服务实体经济，做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融；并会透过政策，防范化解地方债务、房地产、金融市场与外汇市场四个领域的金融风险，减低对经济的困扰，有利于改善市场预期。我们预计 2024 年年初仍有全面降准，甚至是温和减息，总体货币政策或集中于上半年发力。至于财政政策，房地产行业不景气对地方财政造成掣肘，地方政府化债亦需要中央政府更多财务支持，我们认为中央仍有必要继续维持偏高的赤字率。

有政策为经济护航，自然利好经济表现，惟多项结构性问题仍需面对，或减慢复元所需的速度。以内房问题为例，虽然近期数据显示，物业销售及新开工曾经有温和改善，但持续的复苏需要销售持续好转，以及房价预期逆转，估计两者均需时实现。我们以往曾指出，受多间大型发展商违约、楼价持续回落及部分信托产品未能兑现等三大因素影响，市场信心受打击而需时回复，因此相信不同经济范畴或数据的复苏情况仍将显著有别。

凯基亚洲展望，虽然受累疫情后的「疤痕效应」，居民的消费意愿持续偏弱，但经过今年后，料明年内地零售销售有望改善，乐观情况下全年计按年升幅将为 6% 左右；只是针对固定资产投资，就算制造业及基础设施投资双双向好，料房地产投资按年仍受压，料整体固投按年增长只能加快至 4.4% 水平。综合上述分析，我们估计，中央将会把 2024 年经济增长预期目标设置为 4.5% 至 5% 区间，而最终经济增长率则为 4.9%。

### 中美关系料再影响资本市场

虽然近月中美互动有所回暖，但我们认为美国对中国遏制的态势其实没有出现根本性的改变。由于美国总统大选将于明年 11 月举行，随着美国进入选举期，不排除部分候选人会透过攻击中国以捞取政治资本。

根据盖洛普公司(Gallup)于今年 3 月所做的一项民意调查显示，美国人对中国的好感度仅为 15%，创下历史新低，超过 80% 的美国受访者对中国持负面观感。在这样的氛围下，中国议题自自然会成为政纲重点。

与此同时，美国对新一批中国企业实施制裁，指这些企业向俄罗斯供应军民两用商品，并支持俄方对乌克兰的入侵。可以预见，俄乌战争及中东冲突等问题，都有机会成为美国对中国企业实施制裁的借口，并影响经济及投资气氛。对投资者而言，中美关系及地缘政局变化均需留意，两者都有机会成为 2024 年港股市场的灰犀牛。

## 恒指 2024 年预测

### 大市持续一年的下行趋势

我们先回顾 2023 年恒生指数的表现。受惠于市场憧憬内地疫后的经济大反弹，恒指由 2022 年十月的 14,597 点保持升势至 2023 年第一季。但随着一连串负面因素影响下，包括：(i) 美联储的加息政策、(ii) 内地令人失望的后疫情经济、(iii) 多间内地房地产发展商相继违约、及(iv)中美关系持续紧张。恒指于二月已见年内高位 22,700 点，之后呈现明显的下跌趋势。

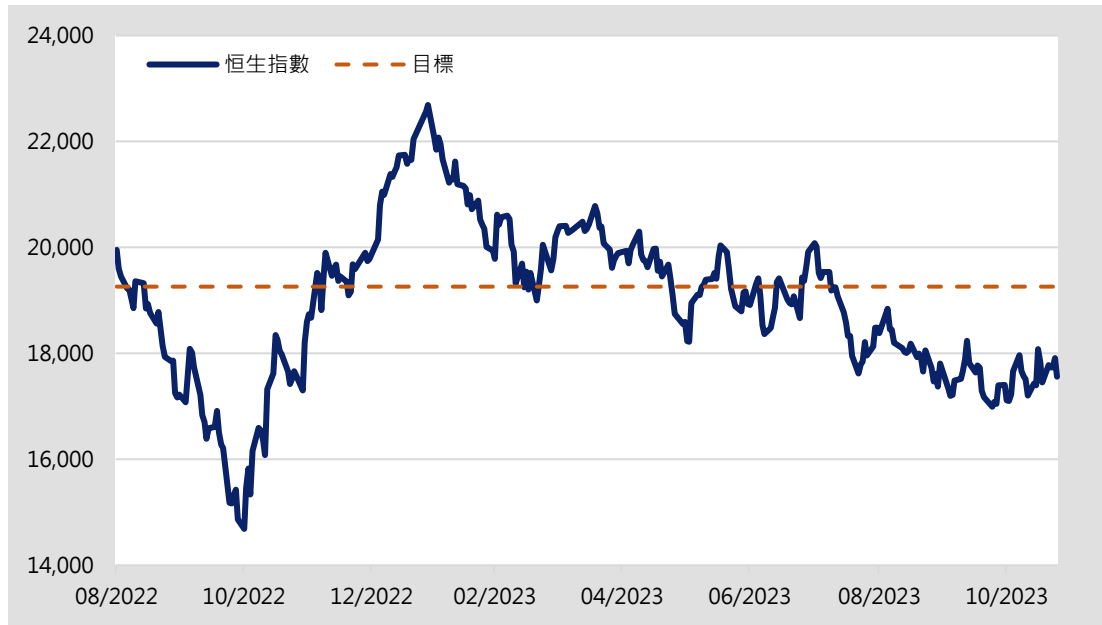
### 2024 年好淡因素将同时角力

展望 2024 年，我们预期以上的不利因素有部份或见曙光，利好包括：(i) 加息周期完结、(ii) 美元回落令资金流入非美股市之外，人民币回升也有助中央灵活运用货币政策、(iii) 中央推高赤字率以推动经济；但同时(iv) 内房销售仍未见起色及(v) 美国进入选举年，中国议题自然会成为政纲重点将利淡投资气氛。这好淡争持的格局将传导至市场对来年恒指的估值上。

### 恒指年底目标价为 19,260 点

我们的 2024 年基准恒生指数目标为 19,260 点，反映五年平均 9.3 倍预测市盈率。若果以下负面因素出现，包括(i) 服务通胀持续顽固；(ii) 减息并没有在下半年发生；(iii) 内地经济未见反弹趋势；及(iv) 内房问题外溢至宏观经济包括银行业等，恒指最差场景或见 7.3 倍预测市盈率，对应恒指目标价 14,500 点。

图 6: 恒生指数



资料: 彭博, 凯基亚洲整理, 截至 2023 年 11 月 24 日

## 2024 年 3 大投资主题

### 策略一：加息后期受惠股

美联储加息趋缓可带来流动性改善，加上内地监管环境未有收紧迹象，有助新经济股投资价值持续释放。

**腾讯(700)**：受惠视频号和小游戏等新兴业务贡献了高利润率收入，集团实现了显著的利润率提升。同时集团在人工智能方面的布局亦为未来增长点。

**快手(1024)**：第三季，快手应用的平均日活跃用户及月活跃用户达 3.866 亿及 6.847 亿，分别同比增长 6.4% 及 9.4%，用户小区规模达历史新高。受到用户人数增加，以及运营效率得以优化的推动下，快手第三季经调整净利润额 31.73 亿元人民币，去年同期亏损 6.72 亿元，反映集团变现能力进一步加强。

**百度(9888)**：百度第三季非通用会计准则净利润按年增长 23% 至 73 亿元人民币，胜预期。百度利用文心及文心一言重塑面向消费者及企业的产品，打造 AI 原生体验并帮助用户和客户提高效率。百度本身拥有丰富的用户群以及应用场景，故相对同业更能抓住人工智能变现的机遇。

### 策略二：行业景气度回升受益股

市场担忧全球经济在高利率环境下，终端需求会受打击，惟生成式 AI 带动全球巨擘积极进行服务器的军备竞赛，以及在手机及计算机的潜在换机效应下，料具有刚性需求的科技装置所受冲击应有限。另外，疫情过后的经济恢复是一个波浪式发展、曲折式前进的过程。中国经济数据正缓慢修复，个别行业景气度正在回升。

**申洲国际(2313)**：国际运动品牌客户的去库存已基本完成，管理层亦透露明年订单量优于预期。随着工厂利用率提升，毛利率有望扩张。

**银河娱乐(27)**：近年银娱积极发展非博彩领域，未来还有路氹第四期项目，该项目属于新世代的综合度假城。新项目将令银娱在路氹的发展全局得以完成，为未来收入增长注入新动力。

**联想(992)**：PC 产业完成渠道过剩库存的清理，基本面逐步改善，公司于第二季智慧设备业务集团的经营溢利率上升至 7.4%，接近历史新高水平。公司在全球个人计算机市场具有领导地位，未来可引领 AI PC 迭代传统 PC 产品的浪潮。

### 策略三：经济衰退风险仍在，稳中求胜为上

全球地缘政治风险不断，投资者需持续关注，部署上可考虑攻守兼备，尽量减低金融市场黑天鹅的潜在打击。

**中移动(941)**：公司新旧动能转换稳步推进，数字化转型收入占比不断提升，收入增长「第二曲线」价值贡献进一步凸显。随着资本支出适度增长，净利润率料可稳步向上。公司重视股东回报率，派息吸引，且防守性强，可作收息之用。

**SPDR 金 ETF (2840)**：地缘政治风险升温，以及预期美国明年减息，金价在 2,000 美元关口附近波动。虽然潜在升幅不多，但在国际形势紧张之下，黄金可为投资者分散风险。往后黄金走势将取决于央行利率去向，以及中东局势。投资者看好金价可考虑透过黄金 ETF 部署，当中，包括 SPDR 金 ETF，该 ETF 跟随伦敦金银市场协会 (LBMA) 黄金价格变动，优势包括「以实金作抵押」以及「具流动性」。该 ETF 走势上与金价走势同步，可助投资者灵活部署。





表 1：焦点股

名称	目标价
加息后期受惠股	
腾讯(700)	400
快手(1024)	69
百度(9888)	146
行业景气度回升受益股	
申洲国际(2313)	95
银河娱乐(27)	49
联想(992)	10.8
稳中求胜类	
中移动(941)	72
SPDR 金 ETF (2840)	1660

## 台湾市场展望

2023 年第一季开始台湾经济延续 2022 年第四季的低迷，特别是在民间投资与外需的部分，但全球制造业自 2023 年第四季以来在库存去化顺利以及个人计算机(PC)、智能型手机出现复苏迹象下，已启动库存回补周期，因为库存回补周期通常会延续一年半至两年，在经济软着陆的基本情境下，预期全球制造业的库存回补周期将持续至 2024 年以后。

另外，伴随科技巨头持续建置 AI 基础设施以及各项 AI 应用的落地，加上各大手机与 PC 品牌厂亦计划将 AI 功能导入终端装置，2024 年下半年起至 2025 年可望引爆新一轮换机潮。整体上，我们预估全年全球贸易量会有不错的回升，台湾商品出口应该也会回到中高个位数的成长。

在循环性(制造业库存回补)与结构性(生成式 AI 带动 AI 应用迎来爆发拐点)的双重利多下，台股预估将扭转 2023 年的衰退窘境，于 2024 年与 2025 年连续两年迎来两成以上的高速盈利增长。展望台股于 2024 年走势将呈现受惠于科技升级及外资回流以强化台股抗跌韧性，整体上估值有望挑战台股 17 至 19 倍的市盈率高峰。

## 新加坡市场展望

### 迎接新周期

在 2023 年，新加坡的经济在不断升级的全球地缘政治紧张局势中表现出韧性。疫情后，各个行业的复苏呈现差异。旅游、餐饮和金融服务等服务行业正在复苏，而由于住房需求强劲，建筑业表现良好。然而，由于来自中国等地的外部需求疲软，制造业收缩。展望 2024 年，新加坡的前景稳健。服务业的增长受到财富和资本流入的推动，全球消费电子和半导体行业的复苏促使制造业有所回升。预计利率上调周期的结束将有益于对利率和通胀敏感的行业，推动银行、房地产开发和房地产投资信托等领域的复苏。

### 经济概况

**GDP**：预计 2023 年新加坡的 GDP 增长率将在 0.5% 至 1.5% 之间。由于国内需求强劲而外部需求疲软，服务业优于制造业。新加坡货币管理局(MAS)预测 2024 年新加坡的增长率将在 2.0% 至 3.0% 之间。

表 2: 新加坡 GDP(%)

	4Q22	2022	1Q23	2Q23	3Q23
整体国内生产总值	2.1	3.6	0.4	0.5	0.7
商品生产行业	-1.1	2.9	-3.6	-5.7	-3.5
服务生产行业	4	4.8	1.9	2.8	1.9

资料: 新加坡贸易与工业部·凯基亚洲整理

**CPI**：MAS 预计 2023 年整体核心通胀率平均约为 4%，总体通胀率为 5%。到 2024 年，新加坡的核心通胀率(不包括住宿和私人交通成本)将下降至 2.5% 至 3.5% 之间，而总体通胀率预计将在 3% 至 4% 之间。

表 3: 新加坡 CPI(%)

	比例	按年	按月	累计
所有项目	100.0	4.1%	0.5%	5.1%
所有项目减去推算租金	82.5	4.1%	0.5%	5.1%
所有项目减住宿	78.0	4.1%	0.6%	5.2%
MAS 核心通货膨胀	65.8	3.0%	0.1%	4.4%

资料: 新加坡统计局·凯基亚洲整理

**劳动力市场**：由于全球经济放缓和业务预期恶化，就业增长的速度放缓。由于高通胀和经济疲软，名义中位数收入和实际中位数收入之间的差距将在 2023 年扩大。但一旦通胀进一步下降，这一差距将缩小。

**固定资产投资**：由于基数较高和半导体行业的下滑，2023 年固定资产投资(FAI)大幅下降。经济发展局将重点放在增加绿色投资的资金上。预计到 2024 年，FAI 将反弹，但总额仍低于 2022 年。

表 4: 2022 年固定资产投资表现(%)

固定投资	每年预期增加值	每年业务支出	预期创造就业机会
S\$22.5b	S\$20.6b	S\$6.2b	17113

资料: 新加坡经济发展局·凯基亚洲整理

**国际贸易**：外部需求疲软，特别是来自中国的需求下降导致 2023 年总贸易额下降。到 2024 年，预计中国的贸易增长贡献有限，因此预期新加坡总贸易额的降幅将减缓。

**个人可支配收入和储蓄：**2023 年全年个人可支配收入预计将以中高位数的温和增长。然而，随着企业削减工作岗位和冻结招聘以应对 2024 年全球经济放缓，增长将下降至低位数。因此，通胀与工资增长之间的差距仍然存在。

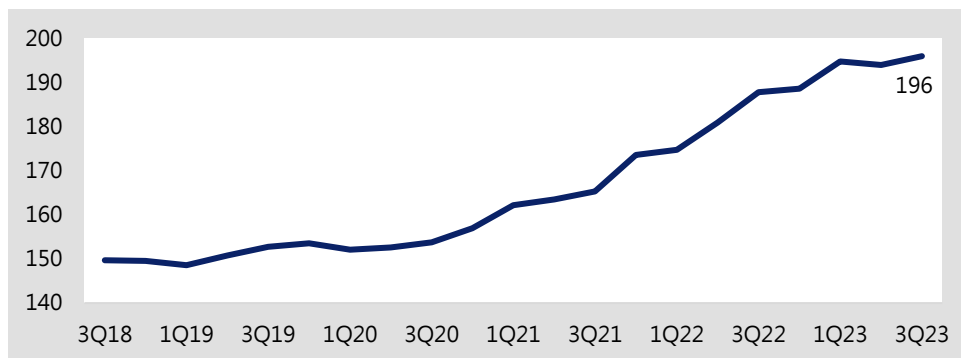
表 5: 个人可支配收入和储蓄、私人消费支出和雇员薪酬以及个人储蓄率的名义增长 (%)

按年变化	1Q23	2Q23
个人可支配收入	8.6	9.7
个人储蓄	1.0	16.5
私人消费支出	13.6	6.9
员工薪酬	9.0	9.0
个人储蓄率 (%)	36.9	31.3

资料: 新加坡经济发展局·凯基亚洲整理

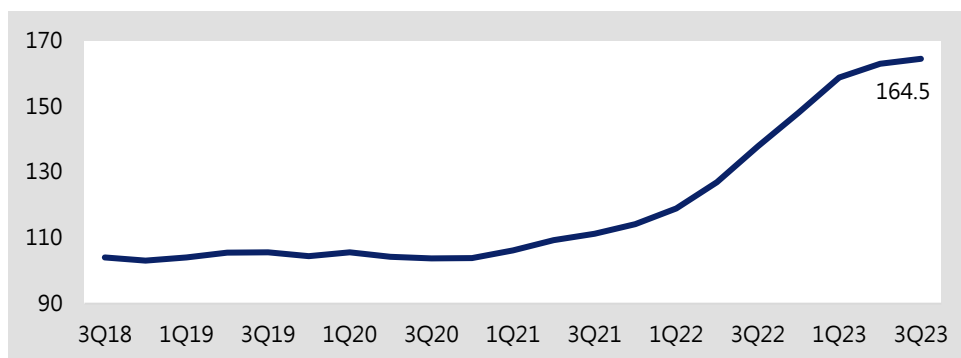
**房屋和租金价格：**尽管政府在 2023 年初推出了降温措施，但两者均达到了历史新高。在利率预期下降的背景下，新加坡的房地产市场在 2024 年将降温。然而，由于新推出的物业单位无法赶上不断增长的需求，供需缺口仍然存在。

图 7: 房价指数



资料: 新加坡统计局·凯基亚洲整理

图 8: 租金指数



资料: 新加坡统计局·凯基亚洲整理

## 亚洲财富中心

新加坡目前拥有约 330 位亿元以上净资产的人士(净资产至少为 1 亿美元)，在全球排名第七。截至 2023 年 3 月中旬，至少有 200 个单一家族办公室申请等待在新加坡设立。预计 2024 年，新加坡的家族办公室数量将继续增加。然而政府提高了家族办公室和工作许可门槛。

## 看好行业

**银行：**强劲的盈利能力、低估值和有吸引力的股息收益。

**房地产投资信托：**利率下调是关键的重估催化剂因素，高股息收益亦吸引。

## 印度尼西亚市场展望

### 经济在不确定性和波动性中持续增长

**2024 年经济增长：**我们着眼于维持经济增长的家庭消费、政府支出、出口和非建筑投资。政府目标 2024 年经济年增长率为 4.7%至 5.5%，而我们认为 5%以上的数字是可以实现的。为了维持这种成长，需要不断鼓励央行、政府和其他各机构制定政策的协同作用。

**不确定性依然存在：**尽管中国、印度和其他亚洲国家的经济有所改善，但我们认为，不确定性仍然会影响印度尼西亚经济。

**波动性是一个机会：**我们认为随着市场波动将可提供入市机会，并有望乘风破浪走出困境。

**全球和印度尼西亚经济环境：**全球通胀趋势可能呈现下行趋势，印度尼西亚利率预计将趋于平稳，但存在一定机会温和下调。

### 雅加达交易所：历史、指数及其主要行业

雅加达交易所于 1912 年在荷属东印度群岛政府下成立，它被称为 Vereninging voor de Effectenhandel。在 1952 年之前主要专注于种植业相关的债券交易。从 1952 年到 1977 年，雅加达交易所的交投并不活跃。印度尼西亚股票投资的转折点是在 1977 年，第一家公司在交易所上市。

在 42 个指数中，主要有两个追踪印度尼西亚股市表现的指数。第一个是印度尼西亚雅加达综合指数 (JCI)，当中包括所有上市股票。第二个是 LQ45 指数，它追踪个别综合指数中的成份股，该等股票具有以下条件：(i) 高市值、(ii) 高市场流动性和 (iii) 公司基本面稳健。

汽车业、银行业、国内消费业和电讯业是印度尼西亚雅加达综合指数中的四个关键行业。主要原因是：(i) 在全球电动车市场规模呈指数增长的情况下，汽车业受资金青睐；(ii) 银行业在综合指数中的包含国有及私营中小银行；(iii) 国内消费业可以享受印度尼西亚大量人口所创造的需求；(iv) 电讯业是一个发展稳定的行业，主要提供全国的通讯服务。

### 印度尼西亚需面对的挑战

印度尼西亚可能面临许多挑战，例如：(i) 尽管是石油生产国，但印度尼西亚仍受到燃料进口困境的困扰，预计需要建造更多炼油厂。(ii) 仍然需要燃料补贴，并且在不久的将来可能会继续给政府带来负担；(iii) 2024 年加里曼丹岛新首都建设基础设施的进程可能会导致政府预算资金紧张，而这些资金本来可以用于其他地方；(iv) 实际工资增长缓慢和劳动力市场疲软可能会抑制家庭消费和影响消费者支出；(v) 政府需要强调增强商业竞争力、低碳发展(化石燃料排放)和经济转型、基础设施和互联互通发展加速。



投资策略部

温杰

证监会持牌人 (中央编号 AJF244)

[Kenny.wen@kgi.com](mailto:Kenny.wen@kgi.com)

谭美琪, CFA

证监会持牌人 (中央编号 BFI754)

[cynthia.tam@kgi.com](mailto:cynthia.tam@kgi.com)

莫伟民, CFA

证监会持牌人 (中央编号 BHI465)

[raymond.mok@kgi.com](mailto:raymond.mok@kgi.com)

龚俊桦, CFA

证监会持牌人 (中央编号 BRY438)

[tommy.kung@kgi.com](mailto:tommy.kung@kgi.com)

叶晋宜

证监会持牌人 (中央编号 BSQ196)

[derek.yip@kgi.com](mailto:derek.yip@kgi.com)

## 重要声明

于本文件内所载的所有数据，并不拟提供予置身或居住于任何法律上限制凯基证券亚洲有限公司(「凯基」)或其关联成员派发此等数据之司法管辖区的人士或实体使用。此等资料不构成向任何司法管辖区的任何人士或实体作出的任何投资建议、或发售的要约、或认购或投资任何证券、保险或其他投资产品或服务的邀请、招揽或建议，亦不构成于任何司法管辖区用作任何上述的目的之数据派发。请特别留意，本文件所载的资料，不得在美国、或向美国人士(即美国居民或按照美国或其任何州、属土或领土之法律成立的合伙企业或公司)或为美国人士之利益，而用作派发资料、发售或邀请认购任何证券。于本文件内的所有数据只作一般数据及参考用途，而没有考虑到任何投资者的特定目的、财务状况或需要。在未经凯基书面同意下，并不允许擅自以任何方式转发、复印或发布于本文件内之全部或任何部份内容。该等数据不拟提供作法律、财务、税务或其他专业意见，因此不应将该等数据赖以作为投资专业意见。

所有投资涉及风险，证券价格有时可能会非常波动。证券价格可升可跌，甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润，反而可能会招致损失。

债券不等同于定期存款，不受香港存款保障计划保障。债券持有人会承受各种不同风险，包括但不限于：(i) 信用风险：债券的利息及本金是由发行人支付。倘发行人违约，债券持有人可能无法收回利息及本金。债券持有人须承担发行人的信用风险。信用评级机构给予的信用评级并非对发行人信用可靠程度的保证；(ii) 流动性风险：一些债券的二级市场可能不活跃，到期前卖出时可能需要时间；(iii) 利率风险：当利率上升时，定息债券的价格一般会下跌。你如希望在到期前将债券出售，所收取款项可能会低于阁下购买时所支付的价格。除非你完全明白并愿意承担与之相关的风险，否则不应投资于债券。如对相关的风险有疑问，你应寻求独立意见。

你应就上述数据内容谨慎行事，进行你自己的独立审查，你并且应在作出任何投资决定前寻求独立专业意见。你应该根据你自己的风险承受程度、财务状况、投资经验、投资目标、投资视域及投资知识去小心考虑投资是否适合你本人。

凯基不对于此所提供的数据之准确性、充分性或完整性作出任何明示或暗示的陈述或保证。在任何情况下，任何人欲倚赖或使用于此所载的数据应就该等数据之准确性、完整性、可靠性及适用性进行独立检查和核实。任何模拟结果、以往及预测的业绩并不必然作为未来业绩的指引。于此内所提供的数据(包括任何数据)未必经过独立核实，而该等资料不应被信赖作为投资决定。凯基、其关联成员或他们各身的董事、高级职员、雇员及代表不会就该等数据的任何遗漏、错误、不准确、不完整或其他情况，或由于信赖该等数据而导致任何人士或实体蒙受或招致的任何损失或损害(不论任何形式的直接、间接或相应的损失或其他经济损失)承担任何责任。而且，凯基、其关联成员或他们各身的董事、高级职员、雇员及代表不会就第三方所提供的或引用自第三方的数据内容承担任何责任。

凯基集团成员公司或其联属人可提供服务予本文所提及之任何公司及该等公司之联属人。凯基集团成员公司、其联属人及其董事、高级职员及雇员可不时就上文所涉及的任何证券拥有权益。