



凱基亞洲
KGI ASIA

2023 年環球市場展望 在風雨中航行

2022 年 12 月 12 日

2023年環球市場展望

摘要

- 資產價格已反映了部分利淡因素，投資者無需過分悲觀，只要建構攻守兼備的組合，料 2023 年是「危中有機」的一年。
- 展望今明兩年中國經濟增長或為 3.1%及 5%，通脹分別為 2%及 3%。當中，房地產的復元過程及防疫措施的放寬速度，都對明年內地經濟復甦影響甚大。
- 投資者可透過「GAI」構建投資組合，控制波幅之餘，捕捉環球機遇。
- 中港方面，建議投資者在 2023 年以平衡組合為主，除了配置高派息的防守股外，仍可部署有一定投資主題及 BETA 值較高的個股，以捕獲恆指來年的升勢。

凱基亞洲 2023 年四大港股策略

「社會復常，刺激內需」「政策鬆綁，估值修復」「能源安全，至關重要」「經濟衰退，穩中求勝」

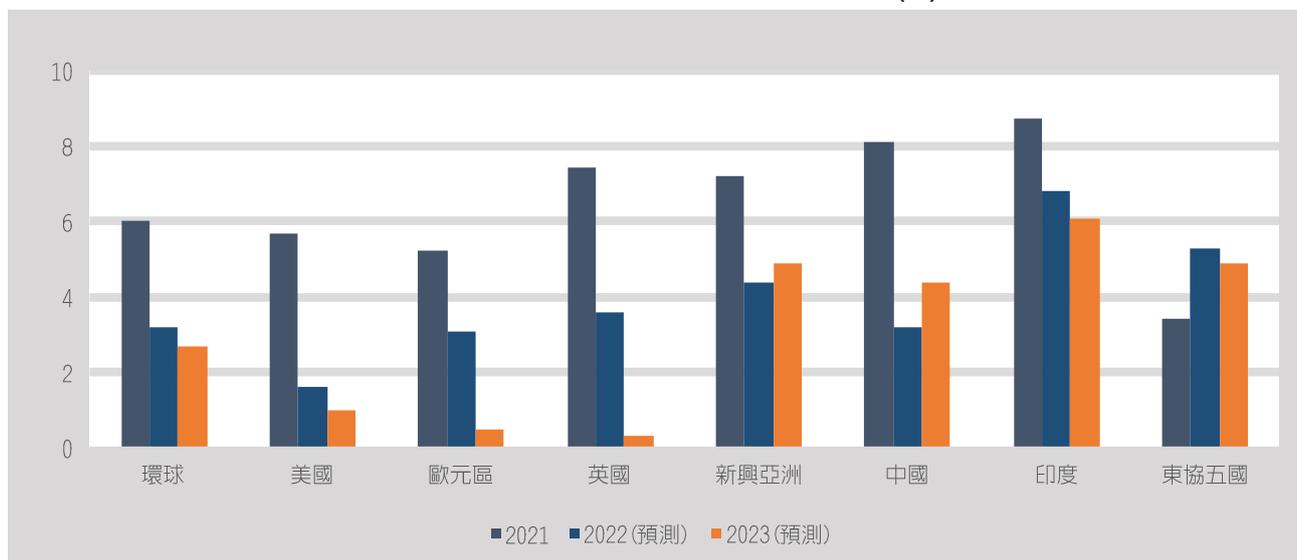
環球篇 – 潛在因素仍存 建構攻守兼備組合

預期 2023 年環球資產價格會繼續受全球經濟放緩、各地央行加息、防疫政策變化，以及地緣政局風險等舊有問題影響，能見度未有明顯提升，波動性仍將高企。幸好資產價格已於今年反映了部分利淡因素，投資者無需過分悲觀，只要建構攻守兼備的組合，並留意市況發展而適時調整部署，料 2023 年是「危中有機」的一年。

留意美國會否出現衰退

以全球經濟為例，國際貨幣基金組織（國基會）預測，明年全球經濟增長將放緩至 2.7%，低於今年預測的 3.2%。投資者普遍認為歐洲及英國經濟已踏入衰退，深度則需視乎今年冬季的情況而定；凱基亞洲預期美國或於明年第二季踏入溫和衰退，衰退期將為一至兩季，預示國基會的預測仍有下調空間。中國方面，展望今明兩年中國經濟增長或為 3.1%及 5%，通脹分別為 2%及 3%。當中，房地產的復元過程及防疫措施的放寬速度，都對明年內地經濟復甦影響甚大。

圖 1: IMF 全球經濟預測 實際 GDP 增長 (%)

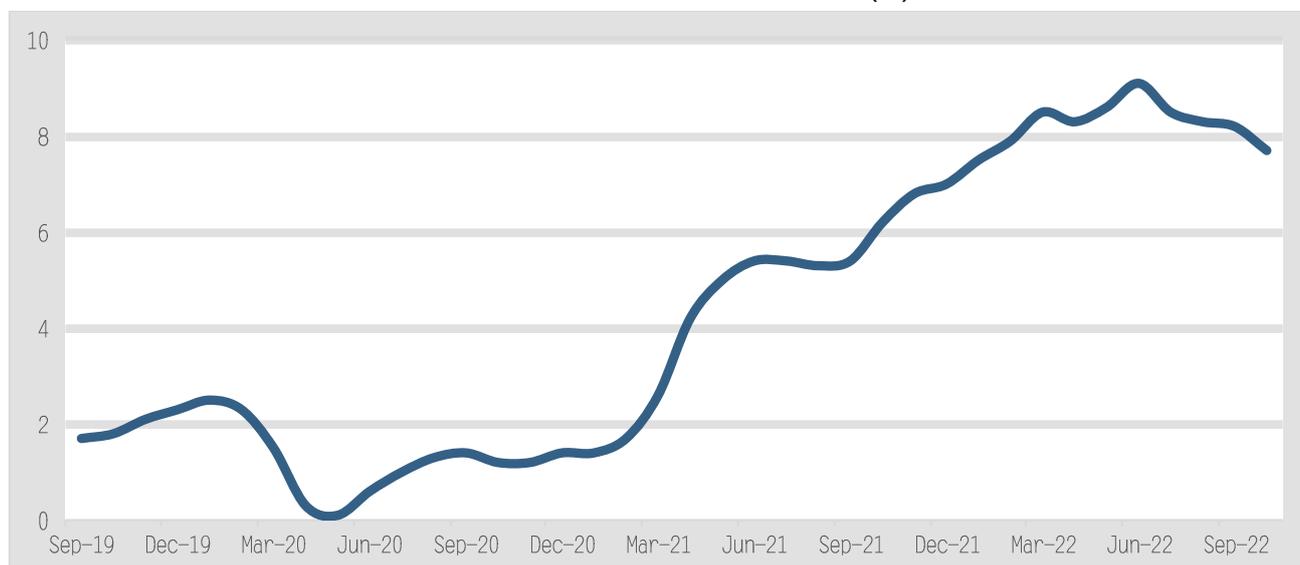


資料來源: IMF 10 月報告(經凱基亞洲整理)

較慢及維持更長時間 (Slower and longer)

明年另外一個重點則是中央銀行的貨幣政策。以美國為例，近期股市受惠「聯儲局轉向交易」(Fed Pivot Trade) 而顯著上升，但我們擔心明年的加息步伐存有變數。雖然我們估計美國消費物價指數已於今年 6 月份見頂，但受工資及租金拖慢通脹回落的速度，聯儲局因此有機會於明年 2 及 3 月進一步各加息 25 點子，第一季後，特別是下半年的利率走勢則暫難判斷。

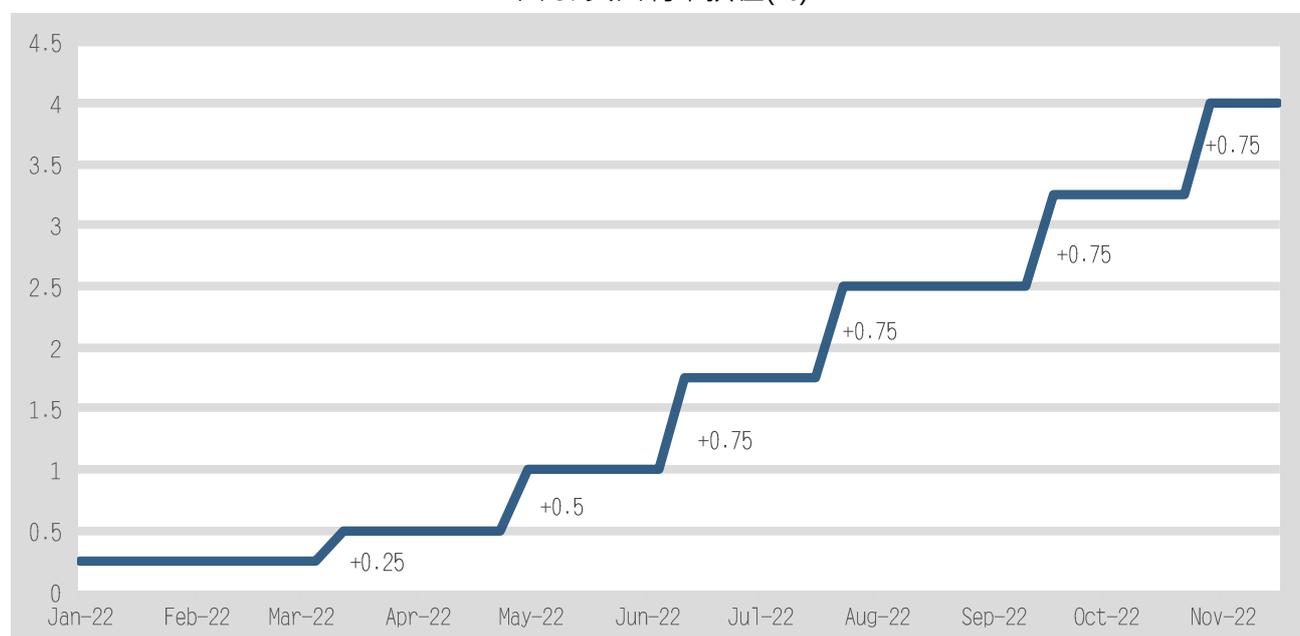
圖 2: 美國通脹數據 · Headline CPI(%)



資料來源: 彭博(經凱基亞洲整理)

根據凱基亞洲的情境分析，明年第一季後聯儲局繼續加息、維持利率不變與降息的機率分別為 35%、45%與 20%。「Slower and longer」是我們對美國利率去向的預測。加息配合縮減資產負債表，全球流動性將持續收緊。至於中國的情況則顯著不同，於 2022 年 12 月 5 日宣布降準 25 個基點，相等於對市場釋放 5,000 億元人民幣。

圖 3: 美國利率頂值(%)

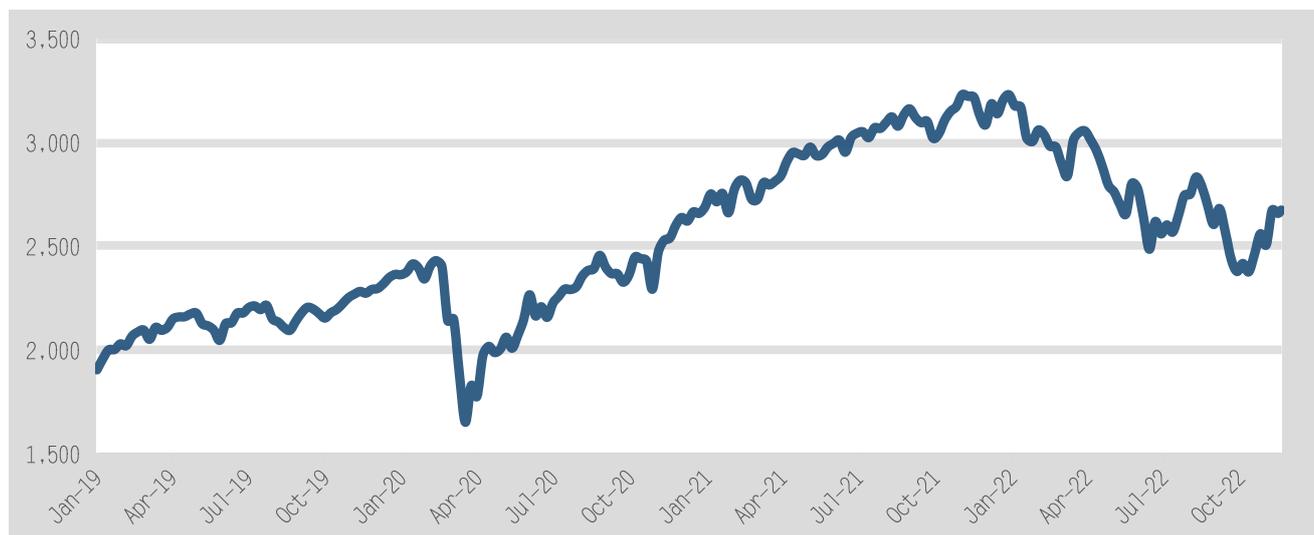


資料來源: 彭博(經凱基亞洲整理)

盈利下調為後市風險

綜合而言，短期股市或受惠「加息放緩，通脹降溫」的預期，惟上述提到的經濟放緩及全球流動性減少，將局限股市表現。而地緣政局變化，例如俄烏戰爭及中美關係，以及困擾全球多時的疫情消息，亦會為市場帶來波動。凱基亞洲投資策略部主管溫傑表示：「隨著經濟放緩，企業盈利展望有被下調的風險。假如美國一如預期出現經濟衰退，明年美股企業獲利或回落約 8-10%。展望明年第二季或為重要時間，經濟及政策的能見度有機會明顯好轉。現時只宜以股債多元平衡配置，穩健應對當前市況波動。」

圖 4: MSCI 世界指數



資料來源: 彭博(經凱基亞洲整理)

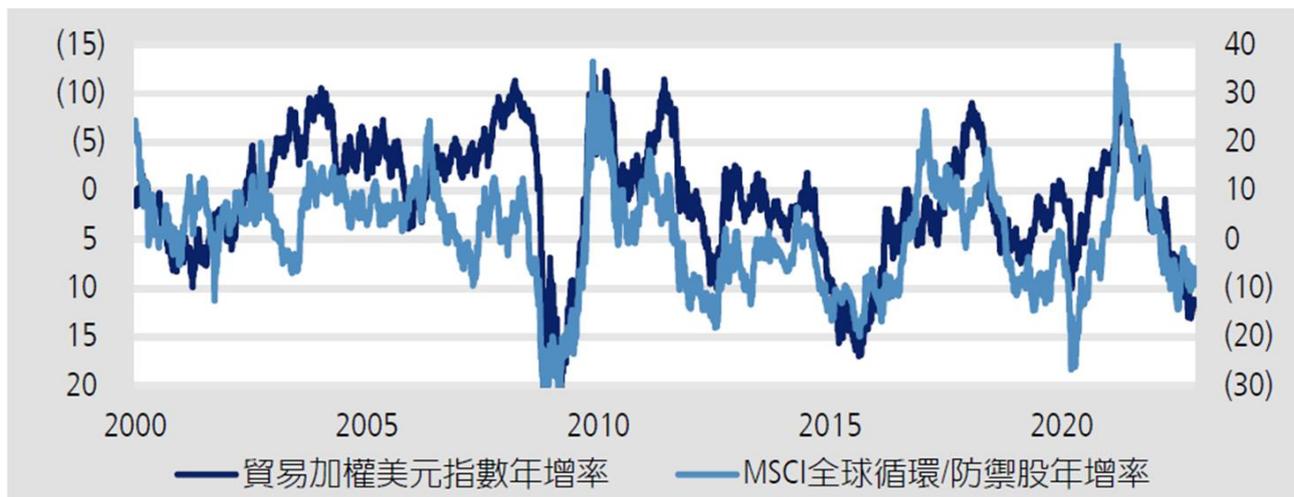
三大攻守兼備策略

考慮到上述因素，我們認為 2023 年投資者可透過「GAI_n」構建投資組合，控制波幅之餘，捕捉環球機遇。

G - 增長放緩，環球防禦(Global Defensive)股保持優勢

聯儲局本次加息週期展開不夠一年，經濟及企業或未完全反映其衝擊，我們認為現時對 2023 年的企業盈利預估仍然偏向樂觀，加上衰退風險未散，企業盈利下修的機會仍然較高。即使加息步伐放緩，利率預計維持較高的水平，投資者不容忽視高增長公司所面對的壓力。相對上，防禦型(如公用事業，必需消費品等)及價值股面對的壓力較細，在近月的反彈中，價值型美股的升幅甚至高於增長股，而部份價值型股票及基金也提供不錯的派息，對股價走勢有緩衝作用。另外，美元對其他主要貨幣仍存在息差，預料美匯在短期內仍在高位徘徊，歷史數據顯示，強美元利好防禦股。對於希望入市的投資者，分段購入防禦型股票，在現況下較為可取。

圖 5: 貿易加權美元指數年增率(左軸,倒置,%)及 MSCI 全球循環(週期)/防禦股年增率(右軸, %)

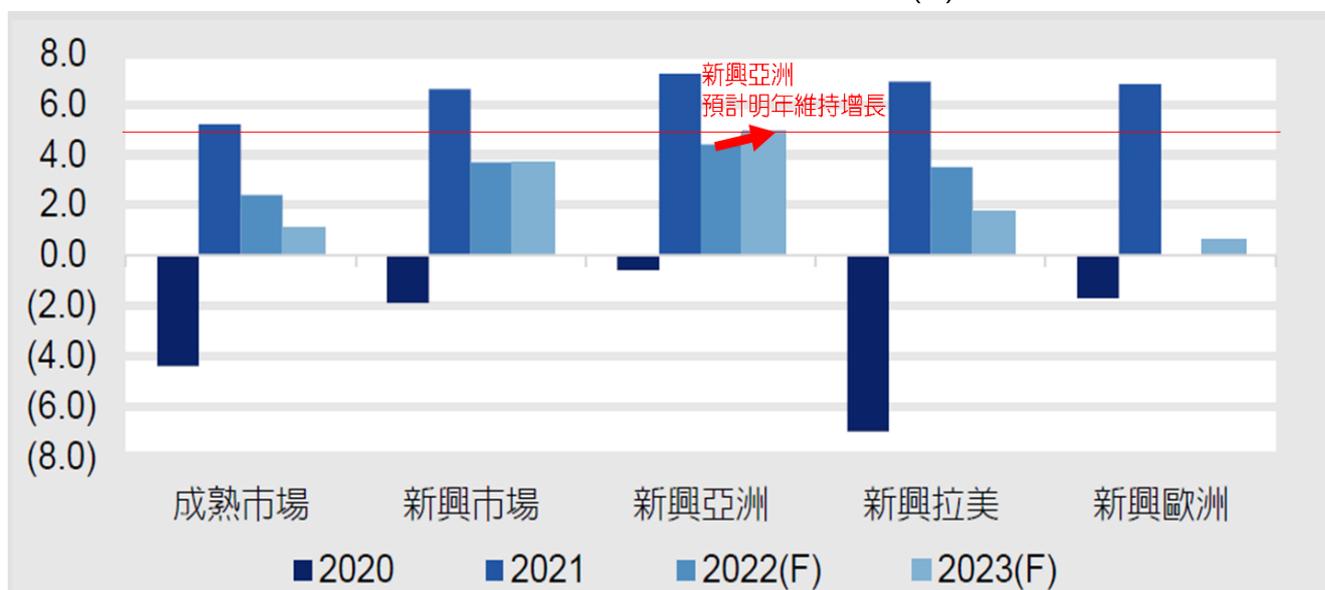


資料來源: 彭博 (經凱基整理)

A - 分散部署亞洲(Asia)股債，捕捉增長

亞洲有望在明年維持相對顯著的增長。面對中美角力日益加劇，印度及東協多國有望受惠生產線轉移，帶動當地的消費，加上當地股市結構偏重本土經濟，可望捕捉增長。中國疫情走勢仍然反覆，但貨幣政策維持寬鬆，十六條措施出台支持內房市場，股市在明年兩會前後或有所支持。2022 年韓國及台灣股市表現相對大幅落後，現時估值吸引，有望重拾增長。日本股市估值偏低，但盈利增長不落後於美股，展望日元在現時相對低的水平也有助出口。亞洲各國有不同優勢，投資者可考慮分散配置在亞洲地區的股債。

圖 6: IMF 全球經濟預測 實際 GDP 增長 (%)

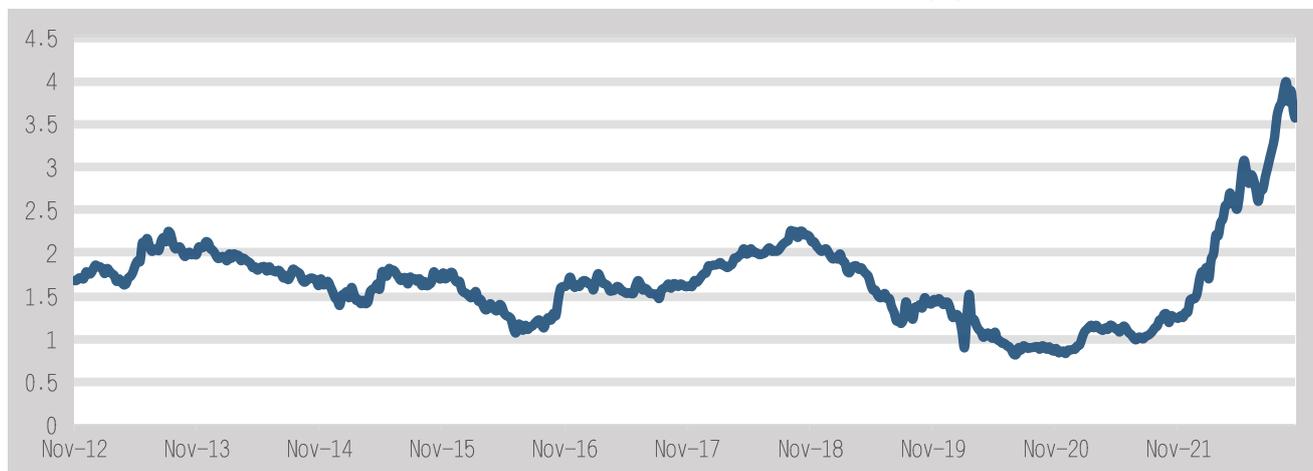


資料來源: IMF(經凱基整理)

In - 景氣下行，逐漸增配投資級別(Investment Grade)債

即使明年聯儲局升息幅度或放緩，縮減資產負債表及收緊流動性的大方向不變，預料歐美經濟景氣下行。增長萎縮將加速企業汰弱留強，違約風險上升，信貸質素佳的債券較為可取。同時，聯儲局在 2022 年首 11 個月的會議共加息約 3.75 厘，債券收益率普遍跟隨上升，投資級別債更見吸引。由於仍在加息週期，債息仍有可能繼續上升，投資者應優先考慮短債，待聯儲局加息路線圖更明朗，或美國衰退風險顯著提升時，才逐漸增配年期較長的債，提升長遠潛在回報。

圖 7: 彭博環球綜合債券指數 - 最低收益率 (%)



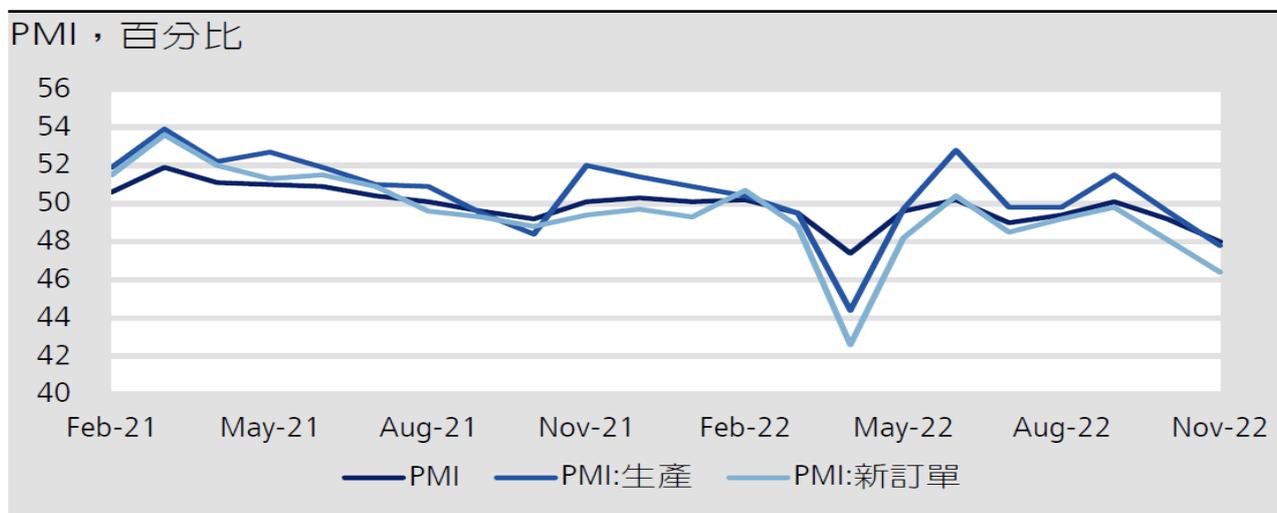
資料來源: 彭博(經凱基亞洲整理)

港股篇 – 內地社會復常及政策放寬成股市驅動力

內地經濟受多重打擊下持續疲弱

11 月製造業 PMI 不景持續，環比 10 月走低 1.2 個百分點，創今年 4 月以來新低。新訂單指數則走低 1.7 個百分點至 46.4，跌幅大於新出口訂單指數的走低 0.9 個百分點，顯示受疫情衝擊加重影響，11 月內需下行幅度高於外需。11 月在手訂單指數繼續走低至 43.4，企業開工不足的情況下，在手訂單仍在走低，顯示當前需求端不足情況較為嚴重。

圖 8: 11 月製造業 PMI 大幅下行



資料來源: 萬得(經凱基整理)

三大利好因素或成港股催化劑

我們認為中港股市在明年催化劑主要有三個，分別是：疫情風控減少、中央繼續推出刺激經濟措施及美聯儲加息有望見頂。

第一，在 2022 年 11 月 11 日，內地衛健委調整新冠防疫政策，入境「7 天隔離+3 天居家」改為「5 天隔離+3 天居家」及取消入境航班熔断機制。然而當日新冠確診個案過萬宗，疫情持續升溫下中央仍放寬其防疫政策或代表在「動態清零」的大方向下，風控的細節開始改變，並願意走向社會復常。

第二，中央在「二十大」會議後推出明確的刺激經濟措施，當中最為矚目的是在 11 月中拯救內地房地產的「金融 16 條」，內容主要是為民營內地發展商增信，以注入流動性緩解龐大的資金缺口。這除了有助提振極度疲軟的內地房地產市場外，還可令其他相關產業銷售回暖，相信內地發展商的流動性問題有望略為紓緩。

第三，美國十月不論是 CPI 或核心 CPI 都低於預期，令市場憧憬美聯儲加息力度或已見頂。再有聯儲局官員言論稍為偏鴿，支持開始放慢加息步伐，以便在推動通脹回落的同時保持美國經濟正常運作。

我們建議投資者在 2023 年中港股市以平衡組合為主，除了配置高派息的防守股外，仍可部署有一定投資主題及 BETA 值較高的個股，以捕獲恆指來年的升勢。

表 1：近期內地政府宣布的政策

財政政策: 減稅降費及行業政策放寬	
減稅降費	<ul style="list-style-type: none"> 把大規模增值稅留抵退稅擴至批發和零售業等 7 個行業，以及延續製造業中小微企業緩繳部分稅費。
專項債	<ul style="list-style-type: none"> 2023 年地方債“提前批”額度已於 11 月下達。 擴大專項債優先支持範圍，將新能源、新基建領域符合條件的政府投資納入專案。
政策性開發性金融工具	<ul style="list-style-type: none"> 在 3,000 億元政策性開發性金融工具已落到項目的基礎上再增加 3,000 億元以上額度。
貨幣政策: 降準降息及增加貸款支持力度	
存款準備金	<ul style="list-style-type: none"> 12 月 5 日起下調金融機構存款準備金率 0.25 個百分點。
利率	<ul style="list-style-type: none"> 8 月公開市場操作利率下行 10 個基點，帶動 1 年期和 5 年期以上 LPR 分別下行 5 個、15 個基點；9 月階段性放寬部分城市首套住房貸款利率下限，下調首套個人住房公積金貸款利率 0.15 個百分點。
中期借貸便利	<ul style="list-style-type: none"> 前三季度，累計開展 MLF 操作 25,500 億元，期限均為 1 年，1-7 月利率為 2.85%，8-9 月利率下降 10 個基點至 2.75%。
針對房地產的金融支持	<ul style="list-style-type: none"> 發布《關於做好當前金融支持房地產市場平穩健康發展工作的通知》，出台 16 條金融支持房地產市場的措施，涉及開發貸、信託貸款等諸多領域。 中證監決定於 11 月 29 日起在股權融資方面調整優化五項措施，包括恢復涉房上市公司併購重組及恢復 H 股內房再融資，支持房地產市場平穩發展。

恆指 2023 年情境區間為 21,100 及 23,300 點

過去一年恆指受著多方面的不利因素所打擊，除了聯儲局激進的加息幅度外，國內疫情持續以及嚴厲的防疫政策都令恆指不斷下試多年低位，而 2022 年恆指的高低位波幅超過 10,000 點都是前所未見的。以市盈率作估值參考，現時恆指市盈率由十年的低位 7.26 倍回彈至 9.08 倍。在基本情境，明年恆指目標價為 21,100 點(10.3 倍市盈率)；樂觀情境為 23,300 點(11.2 倍市盈率)。

圖 9: 恆指市盈率仍處偏低水平



資料來源: 彭博(經凱基亞洲整理) · 截至 2022 年 12 月 06 日

圖 10: 恆指 2023 年情境區間



資料來源: 彭博(經凱基亞洲整理) · 截至 2022 年 12 月 06 日

2023 年 4 大投資主題

策略一：社會復常，刺激內需

內地當局出台放寬防疫限制措施，生活秩序有望逐步恢復，早前受壓已久的社會消費有望回升。

華潤啤酒(291)：2022 年疫情對全國啤酒銷量帶來一定衝擊，但高端化趨勢仍然持續，帶動產品噸價有所提升。華潤啤酒上半年次高檔及以上啤酒銷量約 114 萬千升，按年增加 10%，未來公司戰略仍將繼續聚焦喜力、純生、Super X，以及在白酒領域發掘更多可能性。華潤啤酒有著 2025 年 400 萬千升的高端化目標，加上產品噸價仍處較低水平，故可繼續受惠價量齊升。

中國中免(1880)：公司在 2022 年上半年受全國多地疫情影響，離島免稅業務及機場免稅店盈利受壓，但隨著疫情減退，旅遊業有望復甦，作為國內最大旅遊零售運營商的中免，可受惠全球人口自由流動恢復。中免旗下的重要項目海口國際免稅城剛開業，公司在海南市場的免稅業務佈局將進一步完善，未來可更好的把握內需釋放所帶來的機遇。

策略二：政策鬆綁，估值修復

中國經濟數據偏軟，在政策面上有放鬆的必要，以刺激經濟重拾動力。在放寬防疫及推出房地產行業支持措施的同時，當局過往一連串針對個別行業的調控和整頓動作亦有所減少。整體而言，政策邊際放鬆有利經商環境改善，防疫放鬆亦有利企業營運正常化。

友邦保險(1299)：友邦在第三季的新業務價值以固定匯率基準計同比增長 7%，按實際匯率計算同比增長 1%，在所有細分市場(中國內地、香港和東盟市場)以及分銷渠道都有增長。友邦保險在第二季的增長勢頭已延續至第三季，隨著中港兩地明年正常化的機會大，友邦保險的保單銷售情況將進一步改善。

京東(9618)：京東第三季營運利潤表現優於市場預期，雖與同業一樣，面臨著宏觀壓力，但受到成本控制措施所帶動，營運效率得到提升，利潤率見改善。同時，京東的線上直銷模式和自營物流平台讓它擁有與別不同的護城河，相信當內地防疫優化和地產政策成功對經濟產生正面效果之時，京東能較受惠宏觀環境改善。

太古 A(19)：中港兩地防疫放鬆，對太古三大核心業務都有正面作用，未來的利好因素包括(1)商務及旅遊出行需求增加，來自國泰的虧損料減少；(2)大中華區疫情影響減退，飲品業務毛利可持續改善；(3)租賃市場最壞情況過去，地產業務見改善。

策略三：能源安全，至關重要

中國作為能源的生產和消費大國，確保能源安全是首要任務。傳統能源有著能源保供「壓艙石」和「穩定器」的作用，而新能源發展亦將繼續為國策大方向，在國策支持下，能源相關行業料穩定增長。

東方電氣(1072)：東方電氣作為國內領先發電設備龍頭，具備「六電並舉」(風電、太陽能發電、水電、核電、氣電、火電)與「五業協同」的產業格局，同時，集團亦能提供製氫加氫和儲能系統方案，能多維度受益於十四五規劃提出要加快構建現代能源體系、推動能源高質量發展的方針。

中廣核電力(1816)：在全球能源危機中，市場對核電的興趣再次上升，而國內亦對核電發展呈積極態度，中國核能行業協會早前發布的《中國核能發展報告(2022)》藍皮書預計，「十四五」期間，中國將保持每年 6 至 8 台核電機組的核准開工節奏。核能正成為中國碳中和國策重要組成部分之一，隨著國家對新增核電項目的批准明顯加速，中廣核電力作為中國核電站營運龍頭，可直接受惠。

策略四：經濟衰退，穩中求勝

如早前提到，我們預期美國加息週期將會「Slower but Longer」，環球高利率環境或將會維持一段時間，令經濟放緩及全球流動性減少，並局限股市表現。部分資金投入穩定性高的行業或能助組合分散風險，並穩中求勝。

中銀香港(2388)：在高通脹的壓力下，美歐加息或至少持續至明年一季度。即使停止加息後，在核心通脹未回到 2% 的聯儲局目標之前，聯儲局難以立刻轉為降息，這意味著高利率將維持較長的時間，總體利率上升環境對港銀淨息差有利，尤其是對於存款規模大、生息資產多、貸款業務能力強的中銀香港。過往派息相對穩定，受惠高息之餘，亦有防守性。

中國電信(728)：公司繼續推進「雲改數轉」戰略，加快建設智能化綜合性數字信息基礎設施，積極構建 5G、雲計算、網信安全、人工智能、工業智能製造等領域的產業生態。公司在政務、公共事業、互聯網、工業製造等領域，贏得多個億元以上雲業務和 CDN 業務項目訂單。2022 年前三季度，公司產業數字化收入達到 856.3 億元人民幣，可比口徑同比增長 16.5%，天翼雲收入繼續保持翻番。在核心業務發展穩健的同時，新興業務正帶來新的增長點。

表 2：焦點股

名稱	目標價
「復常」受惠股	
華潤啤酒 (291)	\$73
中國中免 (1880)	\$243
「估值修復」受惠股	
友邦保險 (1299)	\$112
京東 (9618)	\$298
太古 A (19)	\$75
能源相關股	
東方電氣 (1072)	\$17
中廣核電力 (1816)	\$2.3
防守股	
中銀香港 (2388)	\$32
中國電信 (728)	\$4

美國市場展望 - 關注行業

儘管加息步伐預計放緩，但高利率持續時間將延長，對美國在 2023/2024 年進入衰退的擔憂加強。鑑於上述前景，我們認為以下行業在 2023 年的不確定性中可能跑贏其他行業：軍工及航空、太陽能以及基礎金屬。

- **軍工及航空**

2022 年俄烏軍事衝突導致歐洲軍備開支增加，大西洋組織成員國將在未來幾年大幅提高國防預算；亞洲方面，地緣政治風險依然較大，而美國將提高對東亞地區軍售；各大航空公司增加對機隊更新及置換。

- **太陽能**

美國在 2022 年通過通貨膨脹削減法案（根據該法案，美國將在未來 10 年支出 3,700 億美元來減少碳排放。預計在 2030 年前，美國 80% 的發電來源是零碳能源，而目前只有 20% 的發電是零碳排放。到 2027 年，美國太陽能發電將再增加 40%，即 62 吉瓦）；1 萬億美元兩黨基礎設施法案（加強美國對抗極端天氣和氣候變化的能力，同時減少溫室氣體排放，擴大清潔飲用水的供應，建立清潔電網等）。

- **基礎金屬**

美國通脹增速下降，同時市場對通脹見頂的預期加強。美國勞動力市場開始降溫，美聯儲加息步伐有望放緩。中國清零政策有所變動，房地產救市政策出臺，基建擴張拉動對相關金屬需求。

新加坡市場展望

新加坡經濟增速有所回落，但高於疫情前，主要增長動力來自旅遊業復蘇帶動相關服務及零售業；與此同時得益於國際地緣政治風險加大，國際資本尋求避險，本地金融服務業繼續良好增長。通脹壓力依然較大，租金及房貸支出佔個人和家庭支出比重上升。

整體經濟發展

- **GDP/人均 GDP**：總體經濟已經大致復蘇，2020/21 GDP 增長為 -4.14%/7.61%，自 2021 年至今季度 GDP 增長保持正值，最新一季增長為 4.1%。新加坡貿易及工業部預期 2022 年全年 GDP 增長為 3.5%，明年增速為 0.5%-2.5%。2021 年新加坡人均 GDP 創新高，達到 72,794 美元，同比增長 19.9%，全球排名第五。而今年則有望達到 90,000 美元以上。
- **消費**：零售復蘇明顯，2021 整體零售增長為 11.1%，今年預期增速在 10% 以上，明年增速為中高個位數。
- **勞動力市場**：9 月份失業率為 2.0%；2021 年總體工資增幅為 3.9%，今年預期為 3.5%-3.8%。由於更多外國人回流到新加坡，勞動力市場將在明年降溫。
- **通脹**：核心通貨膨脹率從 9 月份的 5.3% 小幅降至 10 月份的 5.1%（由於電力和天然氣、零售及其他商品和服務的價格漲幅較小）。整體通脹率從 9 月份的 7.5% 下降至 10 月份的 6.7%（私人交通通脹有所緩解，核心通脹也有所放緩，原因是除住宿和食品外，所有類別的通脹都較低）。2023 年 CPI 預計為 3.5%，而金管局核心 CPI 預計為 3.1%。（這些預測將包含將於 2023 年 1 月 1 日實施的 1% 消費稅 GST 上調的影響。）
- **外國固定資產投資**：2022 年前三季度總額達 77.67 億新元，2021 年全年為 110. 億新元。

- **國際貿易**：2022 年前 10 個月的出口總額為 6,014 億新元，2021 年為 3,088 億新元；2022 年前 10 個月的總進口額為 5,551 億新元，2021 年為 3,004 億新元。但隨著全球供應鏈有望進一步正常化，2023 年進出口雙雙下降。
- **稅率**：個人所得稅目前 2%-22% (20,000 新元起徵)，到 2024 年升至 2%-24% (20,000 新元起徵)；非永久居民或公民稅率為固定 15%；消費稅目前為 7%，2023 年升至 8%，2024 年升至 9%；房產稅：自住型 4%-16% (2024 年升至 12%-32%)，非自住型為 10%-20% (2024 年升至 12%-36%)

民生

2022 年，新加坡居民的名義月收入中位數同比增長 8.3% 至 5,070 新元，高於 2021 年的 3.2%，月總收入中位數為 4,680 新元。

表 3: 全職僱員的每月工作總收入中位數 (包括雇主的公積金供款(CPF))

年份	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
收入中位數	2,480	3,705	3,770	3,949	4,056	4,232	4,437	4,563	4,534	4,680	5,070

來源: 新加坡人力部: 勞動力市場統計和出版物(經凱基亞洲整理)

表 4: 年度薪資變化 (%)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
薪資變化包含 CPF											
名義	6.1	4.2	5.3	4.9	4.9	3.1	3.8	4.6	3.9	1.2	3.9
實際	0.9	-0.4	2.9	3.9	5.4	3.6	3.2	4.2	3.3	1.4	1.6
基本薪資變化											
名義	4.4	4.5	5.1	4.9	4.2	3.5	3.6	4.0	3.8	2.1	3.2
實際	-0.8	-0.1	2.7	3.9	4.7	4.0	3.0	3.6	3.2	2.3	0.9
獎金(月計)	2.32	2.19	2.21	2.21	2.17	2.16	2.14	2.06	1.94	1.79	1.84

來源: 新加坡人力部: 勞動力市場統計和出版物-匯總表: 收入 (經凱基亞洲整理)

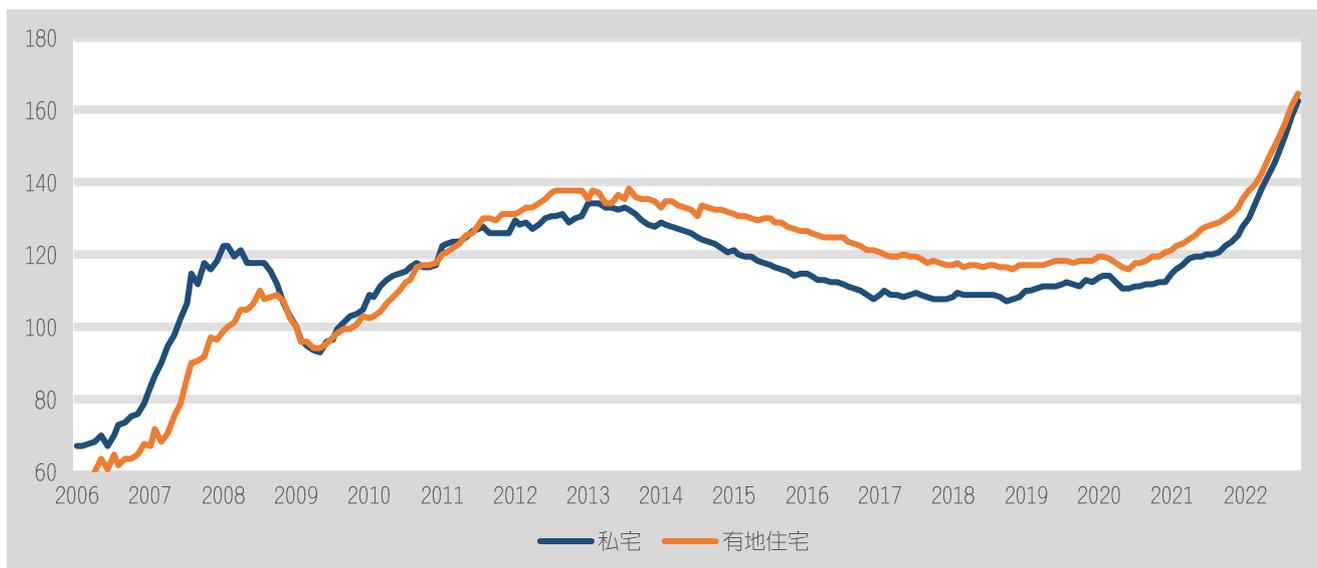
即使薪資有所增長，2022 年計入通脹因素的實際工資中位數同比增長 2.1%，高於 2021 年的 0.9%，但仍低於 2014 年至 2019 年間 3.8% 的平均增速。

今年前 9 個月，組屋 (HDB)¹ 租金同比上漲 20.9%。截至 9 月底，有 56,372 套組屋出租，比 6 月份的 56,014 套環比微增 0.6%。儘管私人住宅租金在最近一個季度以 8.6% 的同比增長率創下 2007 年以來的最大增幅，但租賃私人公寓的需求仍然強勁，租賃交易量增長了 20.5%。有地住宅的租金漲幅最快，7 月至 9 月同比上漲 10.9%，而上一季度的同比漲幅為 3.2%。隨著越來越多的外國人返回新加坡 (工作或學習)，加上房地產項目的延遲開發和加息週期的延續，明年租金將進一步上漲。

¹ 中央公積金 (CPF) 是一項強制性社會保障儲蓄計劃，由雇主和僱員的供款供資。

建屋發展局 (HDB) 是新加坡的公共房屋管理局。他們規劃和開發新加坡的住宅區；建設家園和改造城鎮，為所有人創造優質的生活環境。

圖 11: 出租物業價格指數

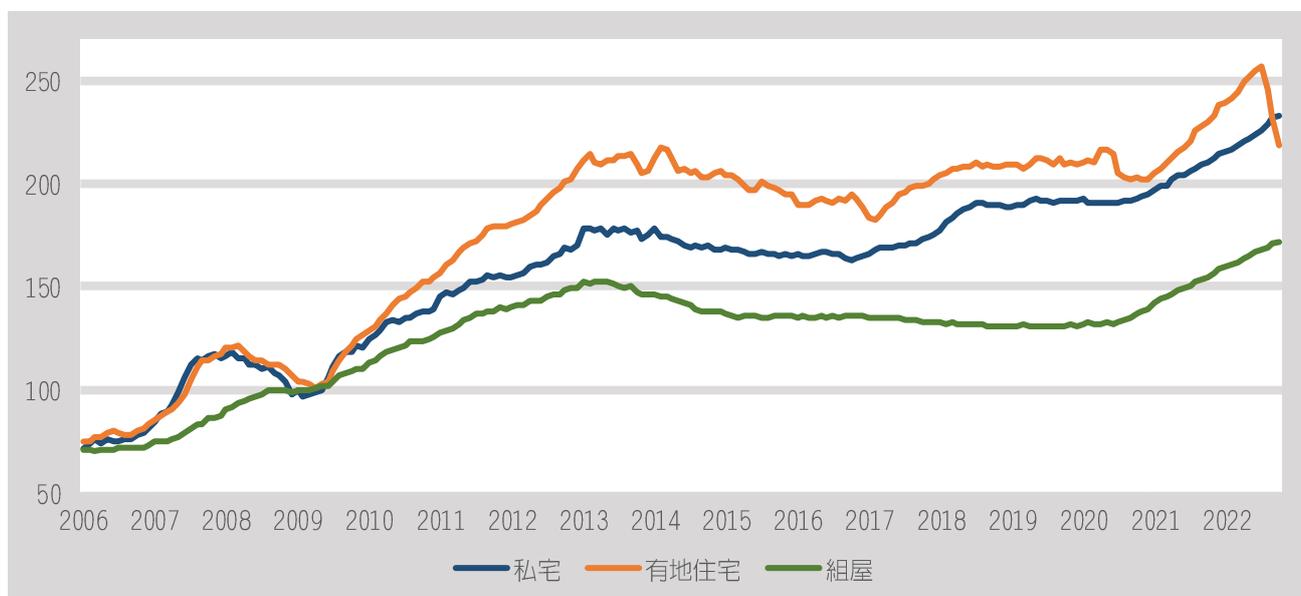


來源：新加坡房地產交易所 (SRX) (經凱基亞洲整理)

2022 年前三季度，整體房價同比上漲 10.1%，私人住宅價格同比上漲 8.2%，組屋同比上漲 8.0%。預計 2023 年廣義房價漲幅為中個位數。按類型劃分的房價明細如下：

- 組屋均價：每平方英尺 507 新元
- 私宅均價：每平方英尺 1,731 新元
- 有地住宅：每平方英尺 1,462 新元

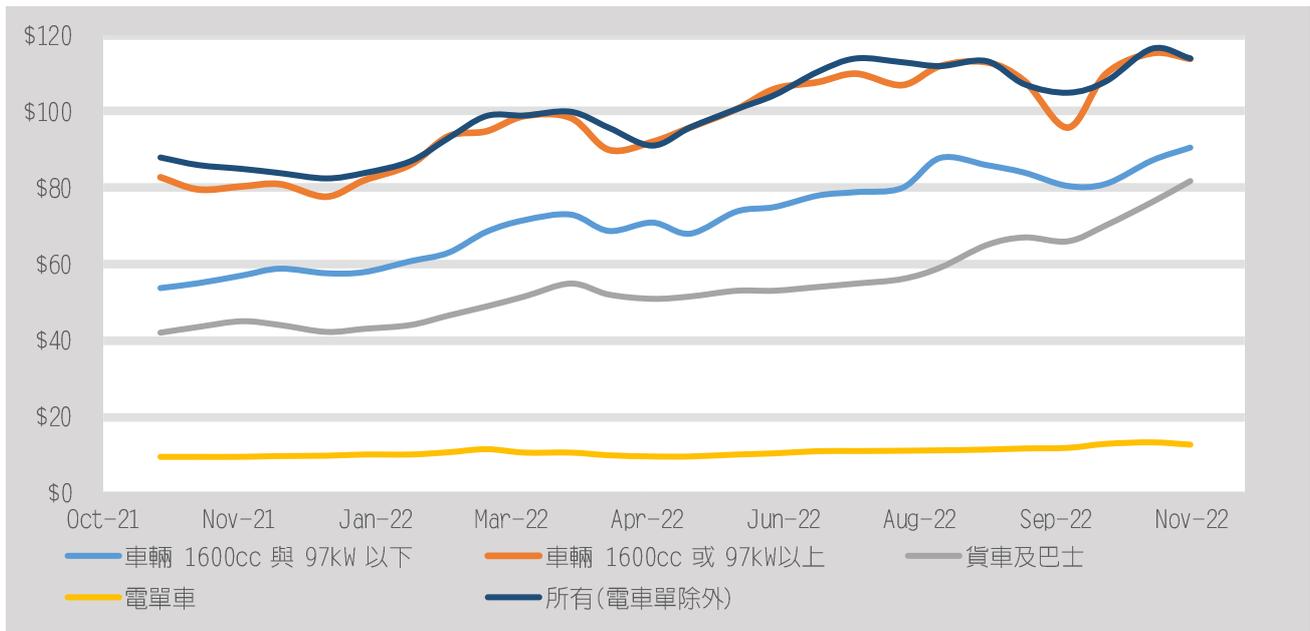
圖 12: 轉售物業價格指數



來源：新加坡房地產交易所 (SRX) (經凱基亞洲整理)

在新加坡的汽車擁有成本方面，各類擁車證 (COE)²均創下 10 年或新高，主要類別超過 11 萬新元。

圖 13: 2022 年擁車證價格走勢 (千元)



來源：新加坡陸路交通管理局, 亞洲新聞頻道 (經凱基亞洲整理)

資本市場

在新加坡，資本利得不徵稅。從 2020 年初到 2021 年底，家族辦公室的數量從 400 家增加到 700 家，預計到 2022 年底將達到 1,500 家。管理的資產從 2021 年的 4.6 萬億新元同比增長 16% 到 2022 年末的 5.4 萬億新元，這主要是由於新的資本流入 (4,480 億新元)。截至 2022 年 10 月，本地和跨國公司的數量達到 566,500 家的新高。此外，即使在匯率波動大的情況下，新加坡元/美元匯率在過去 5 年保持穩定，介於 1.34 和 1.44 之間，均值為 1.38。

表 5: 2022 年每月商業實體數量 (截至 11 月 1 日)

	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月
合夥及獨資企業	146,627	146,615	146,446	146,073	145,658	145,303	144,997	144,764	144,500	144,138
本地及海外公司	390,715	391,557	393,302	394,876	396,206	397,952	399,304	401,135	402,518	403,572
有限責任合夥企業	17,436	17,469	17,479	17,223	17,200	17,154	17,116	17,094	17,109	17,081
有限合夥	552	558	568	579	580	585	594	601	608	617
公眾會計師事務所	437	438	435	434	435	434	435	434	433	433
可變資本公司	494	511	522	554	567	590	621	639	665	686
總數	556,261	557,148	558,752	559,739	560,646	562,018	563,067	564,667	565,833	566,527

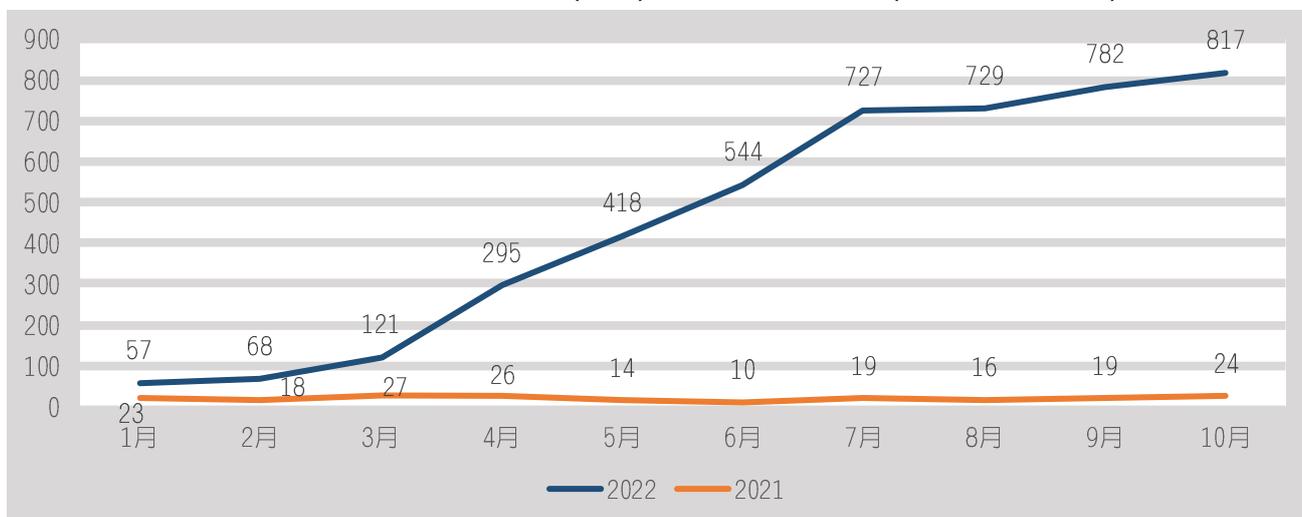
來源：ACRA - 商業註冊統計 (經凱基亞洲整理)

2 要在新加坡註冊新車，必須獲得擁車證 (COE)。COE 代表擁有車輛和使用有限道路空間 10 年的權利。

旅遊業

2022 年 1 月至 10 月，入境旅遊人數同比增長 2,224.3% 至 456 萬人次。酒店平均房價為 239.58 新元，同比上漲 58.2%。此外，酒店平均入住率同比增長 20.5% 至 74.05%，每間客房收入同比增長 118.9% 至 177.42 新元，可用間夜數同比增長 55.8% 至 1,404 萬。

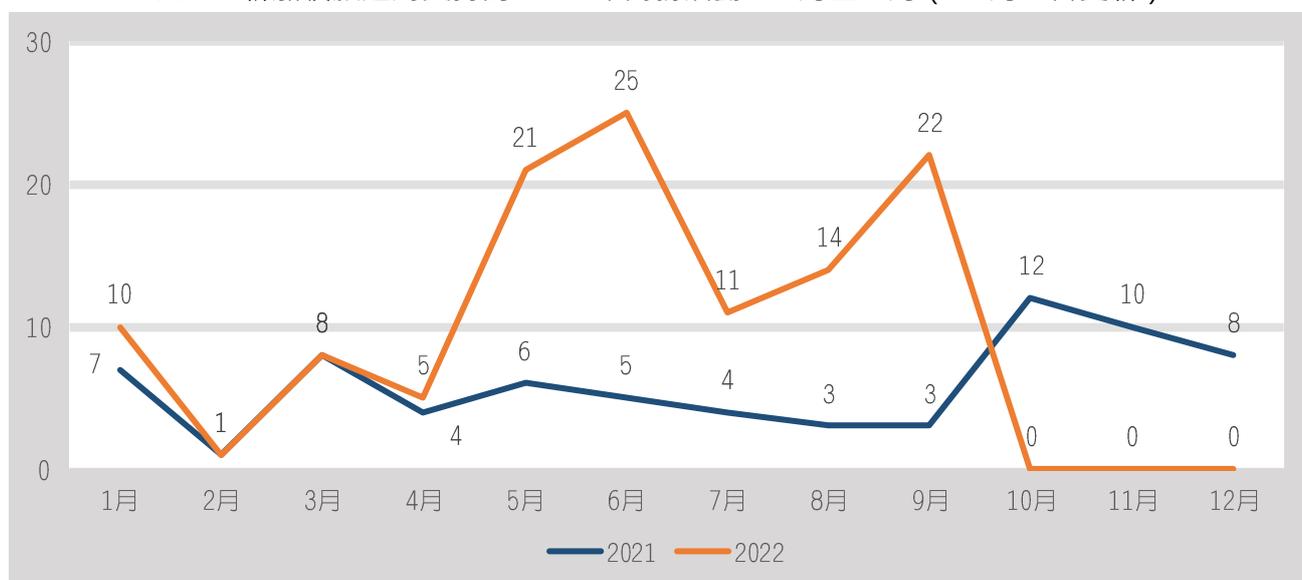
圖 14: 2022 年每月旅遊人數 (千人)——1 月至 10 月 (12 月 2 日更新)



來源：新加坡旅遊分析網(經凱基亞洲整理)

旅遊人數的增加與新加坡向國際遊客重新開放邊境是一致的。此外，在新加坡舉辦的本地和國際活動的數量也有所增加。著名活動包括一級方程式大獎賽、SuperReturn Asia 2022、米爾肯研究所亞洲峰會和福布斯全球 CEO 大會等備受矚目的商業會議，以及包括 Westlife、Green Day 和周傑倫演唱會在內的強大娛樂項目。

圖 15: 新加坡旅遊局支持的 2022 年商務活動 – 1 月至 9 月 (12 月 2 日更新)



來源：新加坡旅遊分析網(經凱基亞洲整理)

印尼市場展望

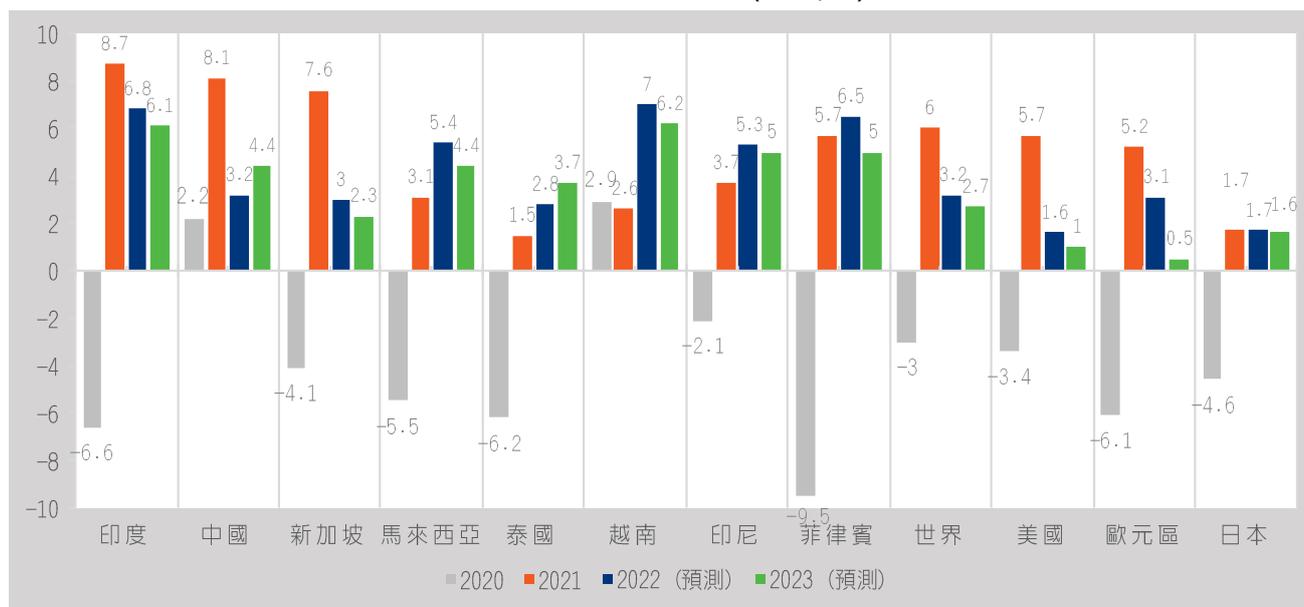
在此部份，我們將討論印尼的經濟前景，當中包括一些關鍵指標及基本資料概覽，並就最近的經濟問題探討為何我們認為 2023 年將是印尼具有挑戰性的一年。與其他國家相比，儘管印尼也面對衰退擔憂，我們相信印尼在 2023 年的經濟仍將錄得增長，而事實上，當其它國家的資產受到拋售時，印尼仍錄得淨流入，反映印尼經濟體相對其它新興市場具有競爭力。我們預計 2023 年基準利率(BI rate)為 5-6%，低於 16 年平均值(8%)。雖然 2023 年貸款增速將放緩，但預料仍維持正增長。

印度尼西亞交易所(IDX)是印尼唯一的交易所。其前身雅加達證券交易所(JSX)於 1912 年由荷蘭東印度公司建立。2007 年，泗水證券交易所(SSX)併入雅加達證券交易所，JSX 隨之改名為“印度尼西亞交易所(IDX)”。印尼雅加達綜合指數(JCI)及 LQ45 為追蹤當地股市，最常用的指數。

印尼是一個大型經濟體，名義國民生產總值為 1.18 萬億美元，在亞洲排名第五，東協(ASEAN)中排名第一。以人口計在亞洲排名第三，擁有超過 2.7 億人口。印尼在棕櫚油和鎳在全球的產量中，位居榜首。印尼也盛產其他天然資源，如天然氣、銅、黃金和煤炭等。印尼現時的发展前景、投資環境及在東盟的戰略地位也被市場所關注。印尼經濟增長穩健。2020 年，新冠疫情在全球爆發，印尼當時的按年經濟僅收縮 2.1%，低於美國、日本及不少的主要經濟體，反映出其經濟韌性。疫情後，當地的經濟反彈。

2022 年是極具挑戰的一年，宏觀經濟問題眾多，當中包括：俄烏危機、中國防疫政策、供應樽頸、全球能源緊張、通脹壓力及各地央行緊縮性貨幣政策等，儘管 2022 年全球 GDP 增長被下調，但在強勁的國內消費、逐步解除疫情相關措施和重新開放的支持下，印尼經濟仍有望增長 5.3%。

圖 16: 實際 GDP 增長 (按年, %)



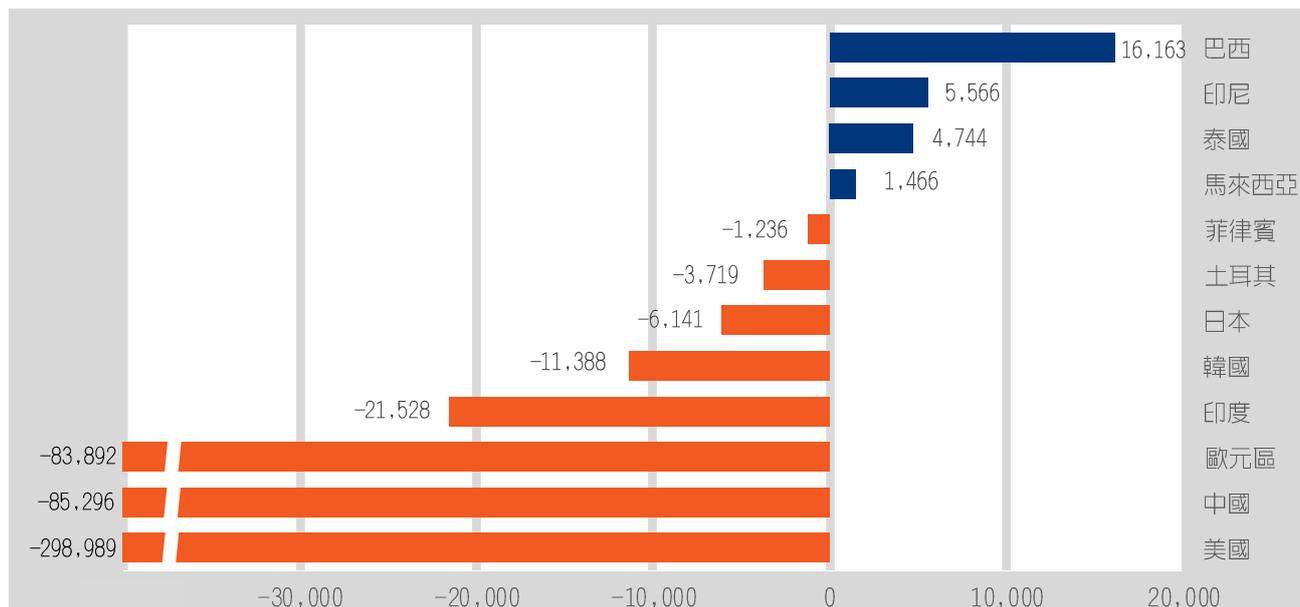
來源：IMF(經凱基亞洲整理)

2023 年，全球經濟預計將放緩，衰退或迫在眉睫。我們預測印尼經濟溫和放緩，明年的 GDP 增長率將為 5.0%，比 2022 年減慢 30 個基點。增長率與我們對經濟持續增長和復甦的想法一致。我們預計當地增長率將高於 11 年平均水平 4.68%，明顯好於 2020 年，當時新冠疫情摧毀了經濟。

與其他新興市場相比，我們認為印尼經濟將繼續保持競爭力。儘管匯率貶值令人擔憂，我們預計明年GDP增長5.0%、通脹可控在5.7%、經常賬戶赤字低於1.5%、預算赤字低於2.5%。故此，我們對印尼持樂觀態度。我們預計明年基準利率（BI利率）將徘徊在5-6%之間，低於過去16年的平均政策利率(BI rate)8%。當地確實十分熟悉高息環境。另外，貸款增長率或降至10%以下，不會像2020年般，出現負增長(-4.8%)。

近期，環球資產因加息及經濟前景憂慮而遭到拋售，我們仍然樂觀地認為印尼會在明年出現資本淨流入。年初至10月，印尼有55.7億美元的淨流入。我們預計印尼市場將繼續吸引資金流入。

圖 17: 環球資金流 – 股票市場(百萬美元)



來源：印尼證券交易所，年初至10月(經凱基亞洲整理)

印度尼西亞交易所(IDX)是印尼唯一交易所。其前身雅加達證券交易所(JSX)於1912年由荷蘭東印度公司建立，當時還處於荷蘭殖民時期。隨後於1992年，JSX進行私有化改革。2007年，泗水證券交易所(SSX)併入雅加達證券交易所，JSX隨之改名為“印度尼西亞交易所(IDX)”。現時，共有42條指數追蹤在印尼交易所上市的公司，較常用的是印尼雅加達綜合指數(Jakarta Composite Index, JCI)及LQ45。JCI中包括所有在印尼交易所上市的公司，而LQ45則包括JCI指數中，市值較高、流通量較大、基本因素較穩健的45間企業。我們對於印尼交易所進一步融入全球的發展，感到樂觀。

投資策略部

溫傑

證監會持牌人(中央編號AJF244)

Kenny.wen@kgi.com

譚美琪, CFA

證監會持牌人(中央編號BFI754)

cynthia.tam@kgi.com

莫偉民, CFA

證監會持牌人(中央編號
BHJ465)

raymond.mok@kgi.com

龔俊樺, CFA

證監會持牌人(中央編號BRY438)

tommy.kung@kgi.com

葉晉宜

證監會持牌人(中央編號BSQ196)

derek.yip@kgi.com

重要聲明

於本文件內所載的所有資料，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司(「凱基」)或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券、保險或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本文件所載的資料，不得在美國、或向美國人士(即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司)或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本文件內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。在未經凱基書面同意下，並不允許擅自以任何方式轉發、複印或發佈於本文件內之全部或任何部份內容。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。

所有投資涉及風險，證券價格有時可能會非常波動。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。

債券不同於定期存款，不受香港存款保障計劃保障。債券持有人會承受各種不同風險，包括但不限於：(i) 信用風險：債券的利息及本金是由發行人支付。倘發行人違約，債券持有人可能無法收回利息及本金。債券持有人須承擔發行人的信用風險。信用評級機構給予的信用評級並非對發行人信用可靠程度的保證；(ii) 流動性風險：一些債券的二手市場可能不活躍，到期前賣出時可能需要時間；(iii) 利率風險：當利率上升時，定息債券的價格一般會下跌。你如希望在到期前將債券出售，所收取款項可能會低於閣下購買時所支付的價格。除非你完全明白並願意承擔與之相關的風險，否則不應投資於債券。如對相關的風險有疑問，你應尋求獨立意見。

你應就上述資料內容謹慎行事，進行你自己的獨立審查，你並且應在作出任何投資決定前尋求獨立專業意見。你應該根據你自己的風險承受程度、財務狀況、投資經驗、投資目標、投資視域及投資知識去小心考慮投資是否適合你本人。

凱基不對於此所提供的資料之準確性、充分性或完整性作出任何明示或暗示的陳述或保證。在任何情況下，任何人欲倚賴或使用於此所載的資料應該等資料之準確性、完整性、可靠性及適用性進行獨立檢查和核實。任何模擬結果、以往及預測的業績並不必然作為未來業績的指引。於此內所提供的資料(包括任何數據)未必經過獨立核實，而該等資料不應被信賴作為投資決定。凱基、其關聯成員或他們各身的董事、高級職員、僱員及代表不會就該等資料的任何遺漏、錯誤、不準確、不完整或其他情況，或由於信賴該等資料而導致任何人士或實體蒙受或招致的任何損失或損害(不論任何形式的直接、間接或相應的損失或其他經濟損失)承擔任何責任。而且，凱基、其關聯成員或他們各身的董事、高級職員、僱員及代表不會就第三方所提供的或引用自第三方的資料內容承擔任何責任。

凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及僱員可不時就上文所涉及的任何證券擁有權益。