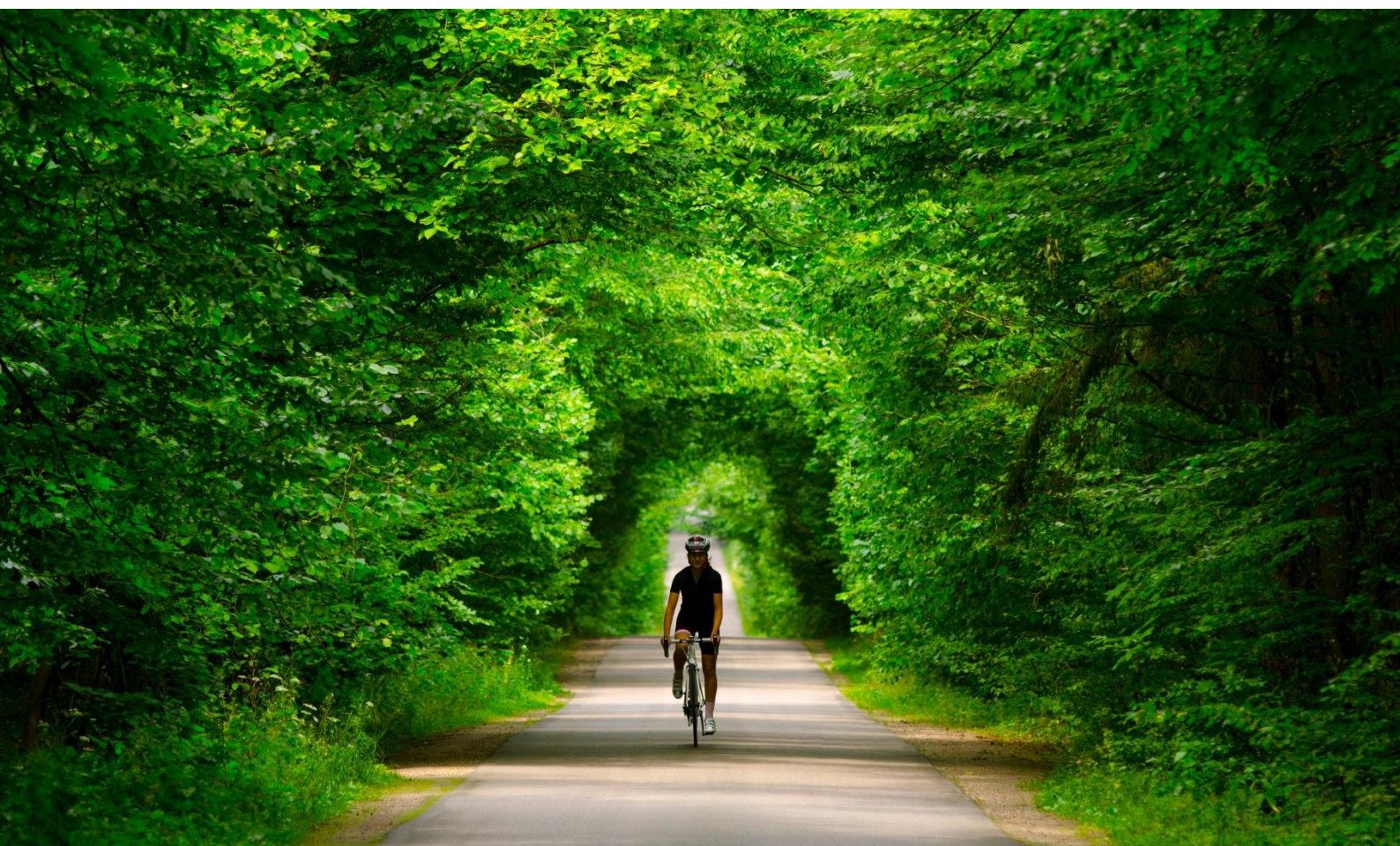




凱基亞洲
KGI ASIA

2024 年環球市場展望 穩中求進





宏觀經濟分析

美國經濟有望軟著陸

因疫情後經濟復甦節奏的不同，全球經濟在地區和產業走勢上出現分化。美國軟著陸預期自今年 5 月開始發酵，目前的經濟數據正支持市場的看法；而隨著通脹逐漸可控，美聯儲政策從放緩加息到幾乎確認緊縮結束，其實是軟著陸觀點持續增強的關鍵。惟我們之所以認為之後到 2024 上半年經濟仍會下行，主因高利率時滯效應、超額儲蓄用盡且未來薪資成長有限、房市負財富效果的影響。

現時情況反映經濟軟著陸機率增加，而明年中旬會是美國經濟的關鍵時刻。參考近期經濟驚奇指數，美國第三季經濟增長已接近頂點，經濟下行難以避免，重點是下行的速度；但因本次下行並無資產負債表式衰退的跡象，因此幅度也不至於太大。事實上，10 月美國當地銀行放貸仍緊，預期放貸量繼續下滑。根據調查，第三季對大、小型企業的工商業 (C&I) 貸款標準緊縮步伐稍緩，主因貸款需求仍疲弱，反映經濟前景不確定性。

按照國際貨幣基金組織的最新報告，明年全球經濟增長率預期為 2.9%，略低於今年預期的 3%。主要原因是成熟市場經濟或溫和放緩，估計經濟增長將由今年估計的 1.5% 減慢至 1.4%；至今明兩年新興市場的經濟增長率則估計同為 4%。美國方面，同樣根據國基會的數據，今明兩年經濟增長率或分別為 2.1% 及 1.5%，經濟放緩的勢頭甚為明顯。

料明年中開始減息

貨幣政策上，基於市場對明年美國經濟及通脹情況預期有別，對明年息率變化的預測出現較大分歧。凱基亞洲料通脹將降至 3% 以下，當局或會於明年中開始減息，並有機會全年減息 4 碼；較聯儲局點陣圖預估的 2 碼大，主因美聯儲可能低估經濟下行至衰退的可能性。我們認為，服務業勞動市場仍偏緊俏是通脹與貨幣政策的變數，如果工資持續增長令通脹下降的速度顯著放慢，利率或呈現 Higher and Longer。除聯儲局利率外，債息變動對資產價格的短期走勢同樣重要。

股市走勢或為先跌再漲

今年美股 1 至 7 月上漲，但 8 至 10 月下跌，主要原因是對於緊縮的不確定性以及因孳息率拉高造成的估值壓力；10 月底開始隨著緊縮確認結束，反彈也開始。2024 美股盈利預計達 12%，市場觀點偏正向，而樂觀情緒已在價格上有所反映；至於估值在聯儲局減息前仍有一些壓力，特別是增長股。

2024 年四季美股的走勢，應是目前的反彈持續到第一季，隨後因景氣下行加速以及總統大選年不確定性的干擾而下跌，直至 7 月局勢較明朗化後開始回升。具體而言，美股第一季見短線高點，接著修正至第三季，於第三段中段開始反彈。風格上，在第四季前防禦股和大型股是重點，但第二季隨無風險利率下滑，可將部分資金轉至增長股；直到第四季景氣觸底復甦後，循環股和小型股可增加配置。操作上，投資者可把握每次美股回調、估值轉趨合理時，建立配置，以優質龍頭股為主，並構建由不同地區不同資產組成的投資組合。

看好投資級別債

至於債券投資，早前美國十年期國債孳息率區間大幅震盪，近期已初步穩定下來。展望在年中減息前，國債中的長短債皆可配置；等到減息接近時，可增加長期國債在投資組合中的比例。而在公司債部分，投資級別債的投資價值在明年多數時間仍較大；等到第四季景氣觸底回升之時，非投資級別債信用利差會縮窄，屆時才是投資非投資級債的較好時機。



2024 年 3 大部署

展望 2024 年，我們認為整體投資風格上，大型股及投資級別債較有優勢，亞洲市場的吸引力不減，明年可以「AAA」為投資焦點。

America Large Cap 美國大企佔優，平衡配置增長及價值板塊

美國軟著陸的機會上升，但經濟增長率可能已在 2023 年第三季見頂，加上高利率的影響具滯後性，經濟增長速度可能放緩，即使 2023 年股市表現亮麗，部署上也不應太進取，例如是過度集中單一板塊，或小型股過多等。

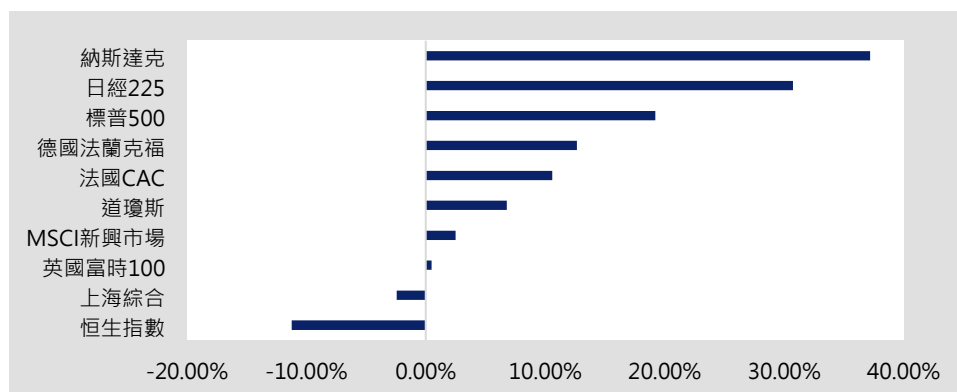
然而，經濟放緩也意味著利率見頂的可能性越來越高。我們預料明年下半年可能開始減息，全年或減息 1 厘。減息將有利企業減輕估值壓力，並抵銷部份經濟放緩的影響，這對於估值較高的增長股更為重要。

截止 11 月 24 日，大型股為主的羅素 1000 指數年初至今升約 18.4%，但以小型股為主的羅素 2000 指數同期僅升約 2.6%，高利率和經濟放緩的影響不少。今年以來股市已累積不少升勢，同時美國的預期增長率也一直獲上調，對經濟表現較敏感的資訊科技、非必需消費、通訊服務及工業板塊帶動升勢。然而，除了資訊科技之外，其餘板塊的市盈率約處於長期平均水平左右，整體標普 500 指數也是如此，股市仍具有吸引力，平衡增長及價值類股票是較理想的策略。

風格上，相對於小型股，我們預期美國大型股的優勢將會持續。由於明年利率仍可能在高位維持一段長時間，實際的利息支出及再融資能力對小型企業較為不利。S&P 500 中，只有不到 5% 的公司，營業現金流低於利息支出，而包括極多小型股的 S&P 3000 中，則有超過 20% 的公司。

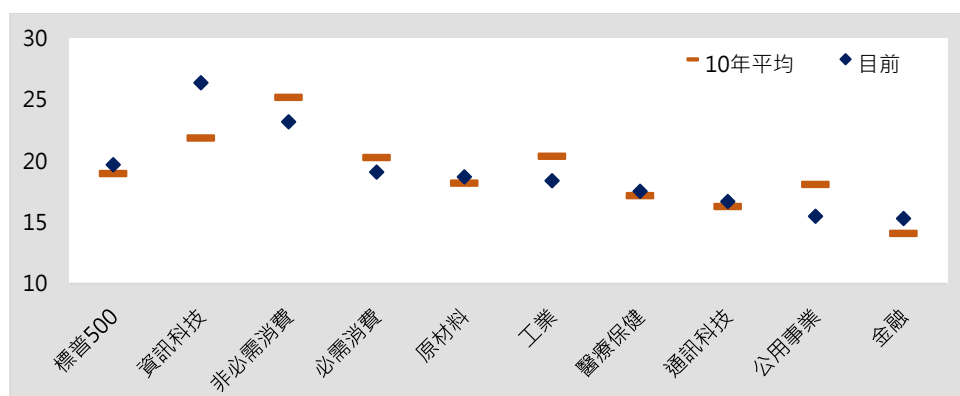
歐洲股市表現也不錯，當地經濟預測也曾獲上調，不過我們預料歐洲經濟比美國更早進入放緩階段，增長率也低於美國，除了部份跨國企業較理想之外，明年第一季美股優於歐股的可能性較大。

圖 1: 年初至今主要股市指數變化 (%)



資料: 彭博, 凱基亞洲整理, 截至 2023 年 11 月 24 日

圖 2: S&P 500 預測市盈率



資料: 彭博, 凱基亞洲整理, 截至 2023 年 11 月 24 日



Asia including Japan 分散投資亞洲各國

歐美以外，我們認為新興亞洲及日本股市持續值得留意。

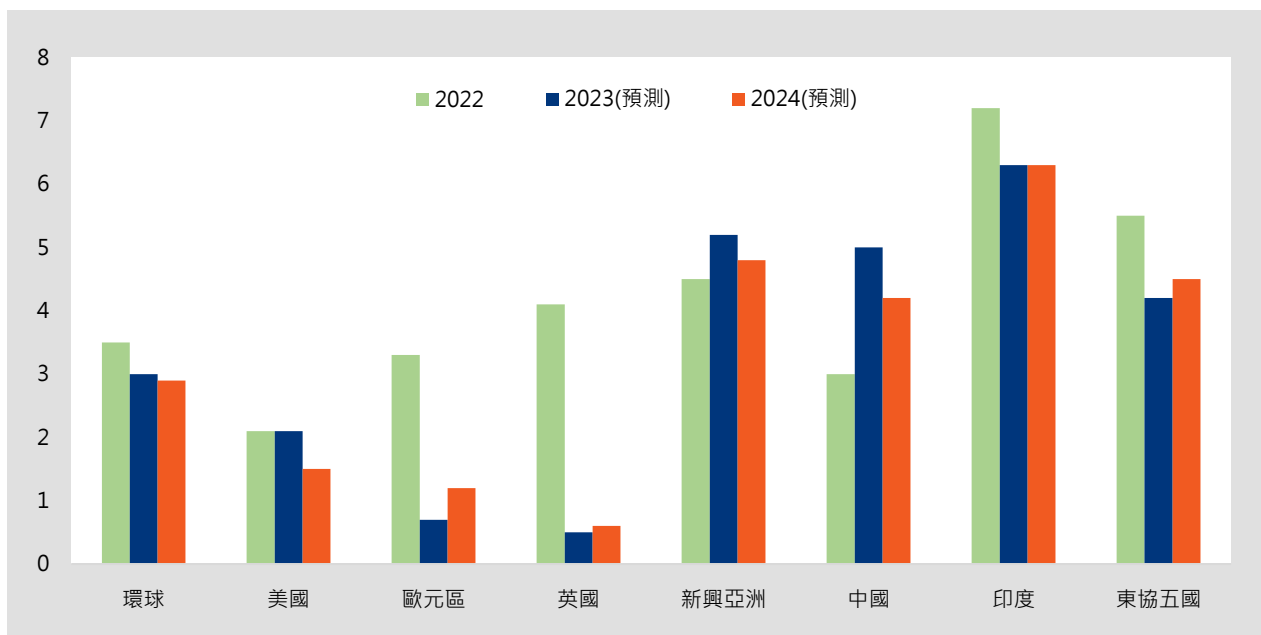
新興亞洲仍是環球經濟增長最快的地區之一。國際貨幣基金組織(IMF)預期，整體新興亞洲 2024 年的實質增長率為 4.8%，較 2023 年的 5.2% 回落。當中，印度 2024 年增長率預料維持在 6.3%，和 2023 年相同。印度央行貨幣政策持續支持經濟，利率在 2023 年初已維持不變，按年通脹在 10 月份也回至 4.87%。

另外，隨著人工智能高速發展，應用層面增加有望推動硬件需求，進一步支持個人電腦、伺服器等的「換機潮」，我們預期手機、個人電腦及伺服器 2024 年出貨量將重拾升勢，人工智能伺服器更有望增長 80%。過去科技創新及典範轉移為台股帶來連續兩年的高速增長，台股也是不容忽視。

日本在 10 月底再度提高孳息曲線控制(YCC)的彈性，同時也調高明年預測核心 CPI，不過緊縮步伐仍然非常保守，貨幣政策上仍是以支持經濟及打破通縮為主要任務，有利支持國內經濟進入正循環，日企公司管治有望改善，日股可繼續留意。然而，日圓可能維持偏弱，直至美國放出「減息」訊號，利差收窄，日元才有較大可能轉強，在此之前，投資日股可考慮有匯率對沖類別，但投資者同時需要留意及後日圓升值對於日股的表現仍存在不確定性。

中國增長較預期放緩，整體經濟仍在復甦路上。2023 年中國股市落後其他市場，因此估值相對吸引，值得關注，詳情可參閱本報告「中國宏觀經濟簡評」的部份。

圖 3: 實際 GDP (按年, %)



印度: 數據和預測按財政年度提供，2011 年以後的數據以市價 GDP 計算，並以 2011/12 財政年度為基礎

東協五國: 印尼, 馬來西亞, 菲律賓, 新加坡, 越南

資料來源: 國際貨幣基金組織 (IMF), 凱基亞洲整理



A-Grade bonds 均衡分配長短債，並以投資級別債為主

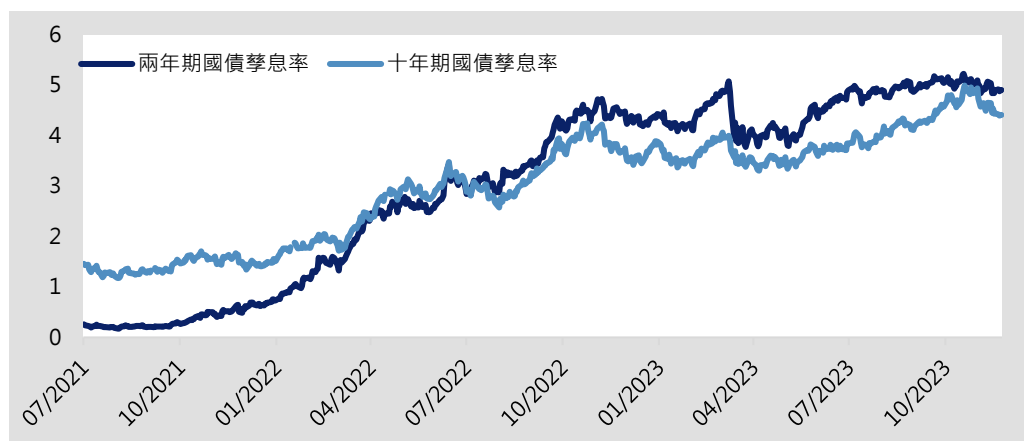
明年債券投資的邏輯大致上和股票投資相近的，也是大型企業優於小型。

不少大型企業是投資級別債的發行人，這類公司的財務狀況較為穩健，融資難度較低。和過去十五年平均相比，2023 年首十個月的投資級別債發行量，並未有因為進取加息而大幅減少，但非投資級別債的發行量，都顯著低於過去平均，這或顯示非投資級別的小型企業融資渠道收窄。

三年前，企業把握疫情爆發後的低息環境發債。一般而言，非投資級別債的年期只有五至六年，因此明後兩年，非投資級別企業債的到期量以及比例急速上升，加上平均利率已逼近 10 厘，利息支出及再融資的風險不容忽視。投資級別債的年期一般較長，企業短期資金需求較低，利息支出也較低，若企業有閒置資金，甚至可以把握短期高利率，透過短債賺取利息收入。我們認為投資級別債在明年較為理想，若第四季經濟觸底反彈，非投資級別債的價值將逐漸浮現。

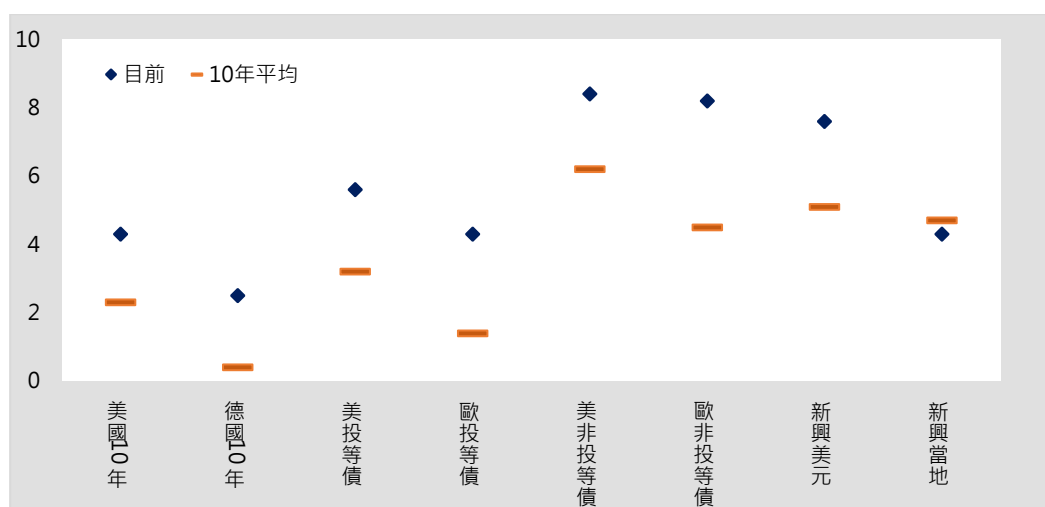
聯儲局再度加息的機會已經不大，這或將減少一個因素推升債息，投資者可更均衡配置短債及長債。孳息曲線倒掛，短債利率高過長債，加上利率風險較低，如早前所指，年期較短的債券是防禦性較高的選擇；較進取的投資者可逢長債息升時，買進長債鎖定利息，減低債券到期時再投資的風險，當接近聯儲局放出減息訊號時，長債有望獲得較高的價格回報。

圖 4: 兩年及十年美債孳息率 (%)



資料: 彭博，凱基亞洲整理, 截至 2023 年 11 月 24 日

圖 5: 債券息率 (%)



資料: 彭博，凱基亞洲整理, 截至 2023 年 11 月 24 日



中國宏觀經濟簡評

2023 年回顧：令人失望的後疫情經濟

今年首季內地經濟增長達 4.5%，優於預期並提升市場對全年經濟的信心，市場當時認為防疫措施取消後，消費及投資將日漸復常，推動經濟穩步回升。可惜及後經濟顯著放緩，「三頭馬車」表現均令人失望。雖然次季經濟增長速達 6.3%，只源於按年計算的基數效應，增長率遠為落後於預期的 7.3%。

自 7、8 月開始，中央加推刺激性經濟政策，逐步帶動內地經濟回穩。7 月 24 日的政治局會議表明，當前經濟運行面臨新的困難挑戰，並表明將加大宏觀政策調控力度，著力擴大內需。隨著不同政策落地，第三季經濟增長為優於預期的 4.9%，首三季則為 5.2%。換句話說，第四季經濟只需約 4.4% 的增速，便可以達成全年約 5% 的經濟增長目標。

誠如中國發改委表示，隨著各項政策措施持續顯效，經營主體動力持續在增強，有能力推動第四季經濟持續穩定地回升向好，預示達標在望。要留意的是，縱使今年應可完成全年經濟增長任務，但明年經濟仍存挑戰，要防風險同時要增強經濟動力。

2024 年前瞻：以政策防風險、增信心

繼萬億特別國債落地、赤字率提高後，中國中央金融工作會議(前稱全國金融工作會議，以往為每隔五年召開一次)亦已於 10 月結束，後續將有其他政策落地，以落實會議要求。根據我們的理解，會議主要針對三大目標，包括：(i) 為經濟社會發展提供高品質服務、(ii) 全面加強金融監管，有效防範化解金融風險、(iii) 加強黨中央對金融工作的集中統一領導。針對首兩項，中央首先堅持金融要更好服務實體經濟，做好科技金融、綠色金融、普惠金融、養老金融、數字金融；並會透過政策，防範化解地方債務、房地產、金融市場與外匯市場四個領域的金融風險，減低對經濟的困擾，有利於改善市場預期。我們預計 2024 年年初仍有全面降準，甚至是溫和減息，總體貨幣政策或集中於上半年發力。至於財政政策，房地產行業不景氣對地方財政造成掣肘，地方政府化債亦需要中央政府更多財務支持，我們認為中央仍有必要繼續維持偏高的赤字率。

有政策為經濟護航，自然利好經濟表現，惟多項結構性問題仍需面對，或減慢復元所需的速度。以內房問題為例，雖然近期數據顯示，物業銷售及新開工曾經有溫和改善，但持續的復甦需要銷售持續好轉，以及房價預期逆轉，估計兩者均需時實現。我們以往曾指出，受多間大型發展商違約、樓價持續回落及部分信託產品未能兌現等三大因素影響，市場信心受打擊而需時回復，因此相信不同經濟範疇或數據的復甦情況仍將顯著有別。

凱基亞洲展望，雖然受累疫情後的「疤痕效應」，居民的消費意願持續偏弱，但經過今年後，料明年內地零售銷售有望改善，樂觀情況下全年計按年升幅將為 6% 左右；只是針對固定資產投資，就算製造業及基礎設施投資雙雙向好，料房地產投資按年仍受壓，料整體固投按年增長只能加快至 4.4% 水平。綜合上述分析，我們估計，中央將會把 2024 年經濟增長預期目標設置為 4.5% 至 5% 區間，而最終經濟增長率則為 4.9%。

中美關係料再影響資本市場

雖然近月中美互動有所回暖，但我們認為美國對中國遏制的態勢其實沒有出現根本性的改變。由於美國總統大選將於明年 11 月舉行，隨著美國進入選舉期，不排除部分候選人會透過攻擊中國以撈取政治資本。

根據蓋洛普公司(Gallup)於今年 3 月所做的一項民意調查顯示，美國人對中國的好感度僅為 15%，創下歷史新低，超過 80% 的美國受訪者對中國持負面觀感。在這樣的氛圍下，中國議題自然會成為政綱重點。

與此同時，美國對新一批中國企業實施制裁，指這些企業向俄羅斯供應軍民兩用商品，並支援俄方對烏克蘭的入侵。可以預見，俄烏戰爭及中東衝突等問題，都有機會成為美國對中國企業實施制裁的藉口，並影響經濟及投資氣氛。對投資者而言，中美關係及地緣政局變化均需留意，兩者都有機會成為 2024 年港股市場的灰犀牛。

恒指 2024 年預測

大市持續一年的下行趨勢

我們先回顧 2023 年恒生指數的表現。受惠於市場憧憬內地疫後的經濟大反彈，恒指由 2022 年十月的 14,597 點保持升勢至 2023 年第一季。但隨著一連串負面因素影響下，包括：(i) 美聯儲的加息政策、(ii) 內地令人失望的後疫情經濟、(iii) 多間內地房地產發展商相繼違約、及(iv)中美關係持續緊張。恒指於二月已見年內高位 22,700 點，之後呈現明顯的下跌趨勢。

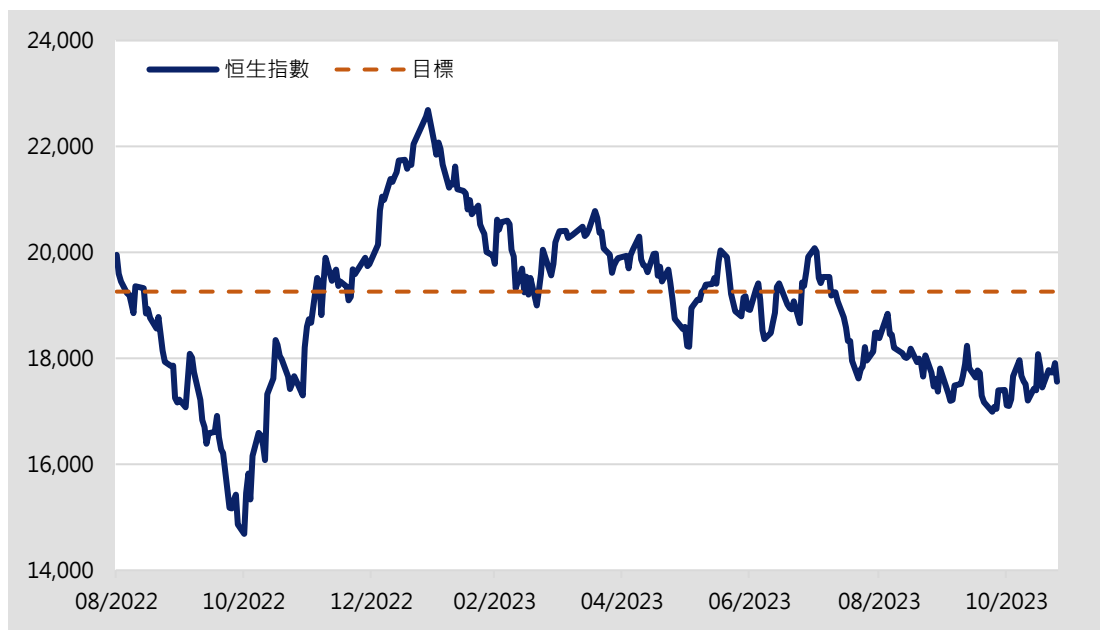
2024 年好淡因素將同時角力

展望 2024 年，我們預期以上的不利因素有部份或見曙光，利好包括：(i) 加息周期完結、(ii) 美元回落令資金流入非美股市之外，人民幣回升也有助中央靈活運用貨幣政策、(iii) 中央推高赤字率以推動經濟；但同時(iv) 內房銷售仍未見起色及 (v) 美國進入選舉年，中國議題自然會成為政綱重點將利淡投資氣氛。這好淡爭持的格局將傳導至市場對來年恒指的估值上。

恒指年底目標價為 19,260 點

我們的 2024 年基準恒生指數目標為 19,260 點，反映五年平均 9.3 倍預測市盈率。若果以下負面因素出現，包括(i) 服務通脹持續頑固；(ii) 減息並沒有在下半年發生；(iii) 內地經濟未見反彈趨勢；及(iv) 內房問題外溢至宏觀經濟包括銀行業等，恒指最差場景或見 7.3 倍預測市盈率，對應恒指目標價 14,500 點。

圖 6: 恒生指數



資料: 彭博, 凱基亞洲整理, 截至 2023 年 11 月 24 日

2024 年 3 大投資主題

策略一：加息後期受惠股

美聯儲加息趨緩可帶來流動性改善，加上內地監管環境未有收緊跡象，有助新經濟股投資價值持續釋放。

騰訊(700)：受惠視頻號和小遊戲等新興業務貢獻了高利潤率收入，集團實現了顯著的利潤率提升。同時集團在人工智能方面的布局亦為未來增長點。

快手(1024)：第三季，快手應用的平均日活躍用戶及月活躍用戶達 3.866 億及 6.847 億，分別同比增長 6.4%及 9.4%，用戶社區規模達歷史新高。受到用戶人數增加，以及運營效率得以優化的推動下，快手第三季經調整利潤淨額 31.73 億元人民幣，去年同期虧損 6.72 億元，反映集團變現能力進一步加強。

百度(9888)：百度第三季非通用會計準則淨利潤按年增長 23%至 73 億元人民幣，勝預期。百度利用文心及文心一言重塑面向消費者及企業的產品，打造 AI 原生體驗並幫助用戶和客戶提高效率。百度本身擁有豐富的用戶群以及應用場景，故相對同業更能抓住人工智慧變現的機遇。

策略二：行業景氣度回升受益股

市場擔憂全球經濟在高利率環境下，終端需求會受打擊，惟生成式 AI 帶動全球巨擘積極進行伺服器的軍備競賽，以及在手機及電腦的潛在換機效應下，料具有剛性需求的科技裝置所受衝擊應有限。另外，疫情過後的經濟恢復是一個波浪式發展、曲折式前進的過程。中國經濟數據正緩慢修復，個別行業景氣度正在回升。

申洲國際(2313)：國際運動品牌客戶的去庫存已基本完成，管理層亦透露明年訂單量優於預期。隨著工廠利用率提升，毛利率有望擴張。

銀河娛樂(27)：近年銀娛積極發展非博彩領域，未來還有路氹第四期項目，該項目屬於新世代的綜合度假城。新項目將令銀娛在路氹的發展全局得以完成，為未來收入增長注入新動力。

聯想(992)：PC 產業完成渠道過剩庫存的清理，基本面逐步改善，公司於第二季智慧設備業務集團的經營溢利率上升至 7.4%，接近歷史新高水準。公司在全球個人電腦市場具有領導地位，未來可引領 AI PC 迭代傳統 PC 產品的浪潮。

策略三：經濟衰退風險仍在，穩中求勝為上

全球地緣政治風險不斷，投資者需持續關注，部署上可考慮攻守兼備，盡量減低金融市場黑天鵝的潛在打擊。

中移動(941)：公司新舊動能轉換穩步推進，數字化轉型收入佔比不斷提升，收入增長「第二曲綫」價值貢獻進一步凸顯。隨著資本支出適度增長，淨利潤率料可穩步向上。公司重視股東回報率，派息吸引，且防守性強，可作收息之用。

SPDR 金 ETF (2840)：地緣政治風險升溫，以及預期美國明年減息，金價在 2,000 美元關口附近波動。雖然潛在升幅不多，但在國際形勢緊張之下，黃金可為投資者分散風險。往後黃金走勢將取決於央行利率去向，以及中東局勢。投資者看好金價可考慮透過黃金 ETF 部署，當中，包括 SPDR 金 ETF，該 ETF 跟隨倫敦金銀市場協會 (LBMA) 黃金價格變動，優勢包括「以實金作抵押」以及「具流動性」。該 ETF 走勢上與金價走勢同步，可助投資者靈活部署。

表 1：焦點股

名稱	目標價
加息後期受惠股	
騰訊(700)	400
快手(1024)	69
百度(9888)	146
行業景氣度回升受益股	
申洲國際(2313)	95
銀河娛樂(27)	49
聯想(992)	10.8
穩中求勝類	
中移動(941)	72
SPDR 金 ETF (2840)	1660

台灣市場展望

2023 年第一季開始台灣經濟延續 2022 年第四季的低迷，特別是在民間投資與外需的部分，但全球製造業自 2023 年第四季以來在庫存去化順利以及個人電腦(PC)、智慧型手機出現復甦跡象下，已啟動庫存回補周期，因為庫存回補周期通常會延續一年半至兩年，在經濟軟著陸的基本情境下，預期全球製造業的庫存回補周期將持續至 2024 年以後。

另外，伴隨科技巨頭持續建置 AI 基礎設施以及各項 AI 應用的落地，加上各大手機與 PC 品牌廠亦計劃將 AI 功能導入終端裝置，2024 年下半年起至 2025 年可望引爆新一輪換機潮。整體上，我們預估全年全球貿易量會有不錯的回升，台灣商品出口應該也會回到中高個位數的成長。

在循環性(製造業庫存回補)與結構性(生成式 AI 帶動 AI 應用迎來爆發拐點)的雙重利多下，台股預估將扭轉 2023 年的衰退窘境，於 2024 年與 2025 年連續兩年迎來兩成以上的高速盈利增長。展望台股於 2024 年走勢將呈現受惠於科技升級及外資回流以強化台股抗跌韌性，整體上估值有望挑戰台股 17 至 19 倍的市盈率高峰。

新加坡市場展望

迎接新週期

在 2023 年，新加坡的經濟在不斷升級的全球地緣政治緊張局勢中表現出韌性。疫情後，各個行業的復甦呈現差異。旅遊、餐飲和金融服務等服務行業正在復甦，而由於住房需求強勁，建築業表現良好。然而，由於來自中國等地的外部需求疲軟，製造業收縮。展望 2024 年，新加坡的前景穩健。服務業的增長受到財富和資本流入的推動，全球消費電子和半導體行業的復甦促使製造業有所回升。預計利率上調周期的結束將有益於對利率和通脹敏感的行業，推動銀行、房地產開發和房地產投資信託等領域的復甦。

經濟概況

GDP：預計 2023 年新加坡的 GDP 增長率將在 0.5%至 1.5%之間。由於國內需求強勁而外部需求疲軟，服務業優於製造業。新加坡貨幣管理局(MAS)預測 2024 年新加坡的增長率將在 2.0%至 3.0%之間。

表 2: 新加坡 GDP(%)

	4Q22	2022	1Q23	2Q23	3Q23
整體國內生產總值	2.1	3.6	0.4	0.5	0.7
商品生產行業	-1.1	2.9	-3.6	-5.7	-3.5
服務生產行業	4	4.8	1.9	2.8	1.9

資料: 新加坡貿易與工業部，凱基亞洲整理

CPI：MAS 預計 2023 年整體核心通脹率平均約為 4%，總體通脹率為 5%。到 2024 年，新加坡的核心通脹率(不包括住宿和私人交通成本)將下降至 2.5%至 3.5%之間，而總體通脹率預計將在 3%至 4%之間。

表 3: 新加坡 CPI(%)

	比例	按年	按月	累計
所有項目	100.0	4.1%	0.5%	5.1%
所有項目減去推算租金	82.5	4.1%	0.5%	5.1%
所有項目減住宿	78.0	4.1%	0.6%	5.2%
MAS 核心通貨膨脹	65.8	3.0%	0.1%	4.4%

資料: 新加坡統計局，凱基亞洲整理

勞動力市場：由於全球經濟放緩和業務預期惡化，就業增長的速度放緩。由於高通脹和經濟疲軟，名義中位數收入和實際中位數收入之間的差距將在 2023 年擴大。但一旦通脹進一步下降，這一差距將縮小。

固定資產投資：由於基數較高和半導體行業的下滑，2023 年固定資產投資(FAI)大幅下降。經濟發展局將重點放在增加綠色投資的資金上。預計到 2024 年，FAI 將反彈，但總額仍低於 2022 年。

表 4: 2022 年固定資產投資表現(%)

固定投資	每年預期增加值	每年業務支出	預期創造就業機會
S\$22.5b	S\$20.6b	S\$6.2b	17113

資料: 新加坡經濟發展局，凱基亞洲整理

國際貿易：外部需求疲軟，特別是來自中國的需求下降導致 2023 年總貿易額下降。到 2024 年，預計中國的貿易增長貢獻有限，因此預期新加坡總貿易額的降幅將減緩。

個人可支配收入和儲蓄：2023 年全年個人可支配收入預計將以中高位數的溫和增長。然而，隨著企業削減工作崗位和凍結招聘以應對 2024 年全球經濟放緩，增長將下降至低位數。因此，通脹與工資增長之間的差距仍然存在。

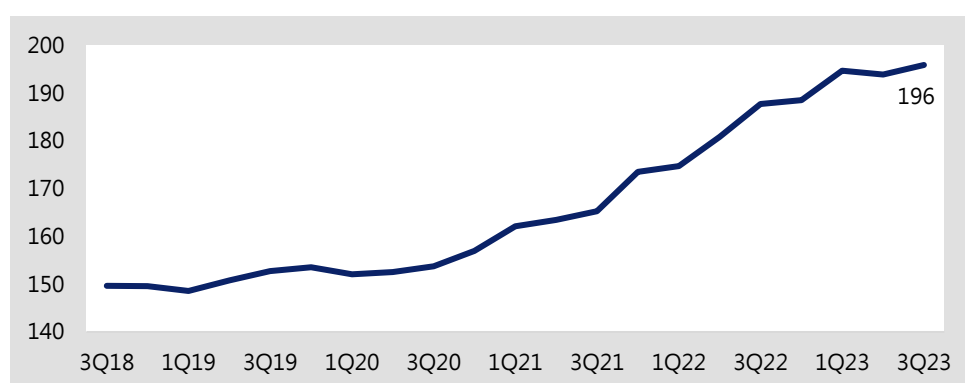
表 5: 個人可支配收入和儲蓄、私人消費支出和僱員薪酬以及個人儲蓄率的名義增長 (%)

按年變化	1Q23	2Q23
個人可支配收入	8.6	9.7
個人儲蓄	1.0	16.5
私人消費支出	13.6	6.9
員工薪酬	9.0	9.0
個人儲蓄率 (%)	36.9	31.3

資料: 新加坡經濟發展局，凱基亞洲整理

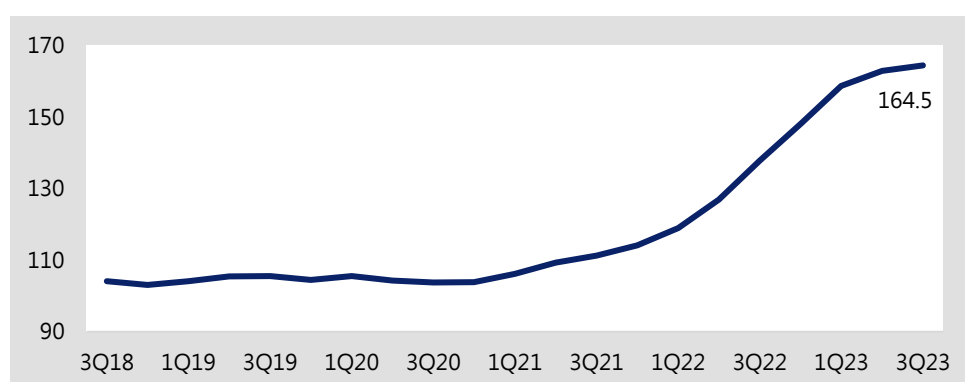
房屋和租金價格：儘管政府在 2023 年初推出了降溫措施，但兩者均達到了歷史新高。在利率預期下降的背景下，新加坡的房地產市場在 2024 年將降溫。然而，由於新推出的物業單位無法趕上不斷增長的需求，供需缺口仍然存在。

圖 7: 房價指數



資料: 新加坡統計局，凱基亞洲整理

圖 8: 租金指數



資料: 新加坡統計局，凱基亞洲整理

亞洲財富中心

新加坡目前擁有約 330 位億元以上淨資產的人士(淨資產至少為 1 億美元)，在全球排名第七。截至 2023 年 3 月中旬，至少有 200 個單一家族辦公室申請等待在新加坡設立。預計 2024 年，新加坡的家族辦公室數量將繼續增加。然而政府提高了家族辦公室和工作許可門檻。

看好行業

銀行：強勁的盈利能力、低估值和有吸引力的股息收益。

房地產投資信託：利率下調是關鍵的重估催化劑因素，高股息收益亦吸引。



印尼市場展望

經濟在不確定性和波動性中持續增長

2024 年經濟增長：我們著眼於維持經濟增長的家庭消費、政府支出、出口和非建築投資。政府目標 2024 年經濟年增率為 4.7%至 5.5%，而我們認為 5%以上的數字是可以實現的。為了維持這種成長，需要不斷鼓勵央行、政府和其他各機構制定政策的協同作用。

不確定性依然存在：儘管中國、印度和其他亞洲國家的經濟有所改善，但我們認為，不確定性仍然會影響印尼經濟。

波動性是一個機會：我們認為隨著市場波動將可提供入市機會，並有望乘風破浪走出困境。

全球和印尼經濟環境：全球通脹趨勢可能呈現下行趨勢，印尼利率預計將趨於平穩，但存在一定機會溫和下調。

雅加達交易所：歷史、指數及其主要行業

雅加達交易所於 1912 年在荷屬東印度群島政府下成立，它被稱為 Vereninging voor de Effectenhandel。在 1952 年之前主要專注於種植業相關的債券交易。從 1952 年到 1977 年，雅加達交易所的交投並不活躍。印尼股票投資的轉折點是在 1977 年，第一家公司在交易所上市。

在 42 個指數中，主要有兩個追蹤印尼股市表現的指數。第一個是印尼雅加達綜合指數 (JCI)，當中包括所有上市股票。第二個是 LQ45 指數，它追蹤個別綜合指數中的成份股，該等股票具有以下條件：(i) 高市值、(ii) 高市場流動性和 (iii) 公司基本面穩健。

汽車業、銀行業、國內消費業和電訊業是印尼雅加達綜合指數中的四個關鍵行業。主要原因是：(i) 在全球電動車市場規模呈指數增長的情況下，汽車業受資金青睞；(ii) 銀行業在綜合指數中的包含國有及私營中小銀行；(iii) 國內消費業可以享受印尼大量人口所創造的需求；(iv) 電訊業是一個發展穩定的行業，主要提供全國的通訊服務。

印尼需面對的挑戰

印尼可能面臨許多挑戰，例如：(i) 儘管是石油生產國，但印尼仍受到燃料進口困境的困擾，預計需要建造更多煉油廠。(ii) 仍然需要燃料補貼，並且在不久的將來可能會繼續給政府帶來負擔；(iii) 2024 年加里曼丹島新首都建設基礎設施的進程可能會導致政府預算資金緊張，而這些資金本來可以用於其他地方；(iv) 實際工資增長緩慢和勞動力市場疲軟可能會抑制家庭消費和影響消費者支出；(v) 政府需要強調增強商業競爭力、低碳發展(化石燃料排放)和經濟轉型、基礎設施和互聯互通發展加速。



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就該等資料之準確性、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。