

PRIVILEGE BANKING
尊享理财

2018年第一季度 投资观察

卅 UOB 大华银行

诚挚如一 

全球宏观背景

鉴于美国、欧元区以及亚洲的经济增速都在加快，全球“金发姑娘经济”状态有望进一步延续至 2018 年。全球央行将跟随美国推进利率正常化。鉴于“缩表”额度将上升至稳定状态，我们认为美国在 2018 年还会加息三次。在欧洲，欧洲央行在 2018 年或将其资产购买规模逐步削减至零。在亚洲，马来西亚、泰国、韩国以及中国的利率都将上升。在新加坡，金管局很可能在 2018 年 4 月收紧货币政策。

资产配置

经济增长和通货膨胀等宏观经济趋势一直在支撑着主要资产类别的健康投资前景，而固定收益市场或仅会面临温和加息。因此，当前的“金发姑娘经济”环境利好股票、固定收益类和商品。由于股票预期收益率高于其他资产类别，我们对股票持增持立场，并继续认为包括固定收益在内的投资前景稳定。

股票

大多数股市在 2017 年都表现出色，这要得益于同步加速增长的全球经济和良性的通货膨胀，而美元走软则已导致 全球经济环境更加宽松。我们预计宏观经济环境将继续支持全球股市表现，虽然我们对美国股市持中立态度，但我们看好 2018 年的欧洲股市和日本股市。我们认为新兴市场股市的表现可能优于发达市场股市。

固定收益

由于当前的加息路线是有史以来最缓慢的，我们预计固定收益类资产会比过去经济周期的晚期阶段表现更好。虽然固定收益类的确面临加息逆风，但我们预计固定收益类能够继续产生一位数的积极回报，并维持较低的风险水平。我们注意到，即使是美联储鹰派也定下了 2.5-3% 的低利率，这意味着逆风的影响将是有限的。

商品

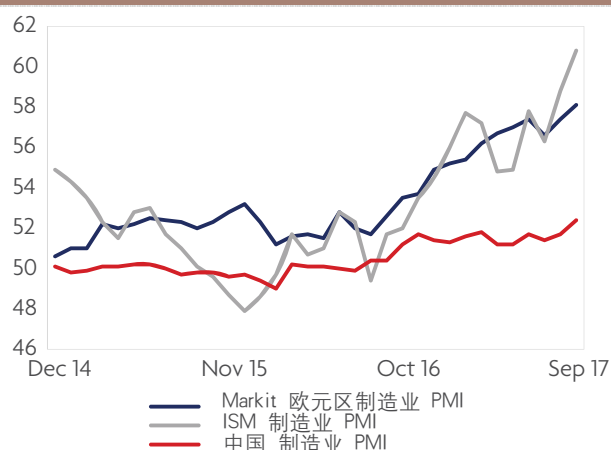
经历强劲的价格反弹之后，投资者需要留意多头持仓扩大的波动性。黄金现在很容易受到更高利率的影响。铜价上涨仍受全球经济强劲增长支撑，但中国相关行业因素将引发波动。布伦特原油价格可能走高至 70 美元 / 桶，主要是受到欧佩克和俄罗斯持续缩减供应的支撑。

外汇和利率

由于全球各大央行都在推进货币政策正常化，所以我们可以预计 2018 年利率将会上升（但步伐肯定会比较缓慢）。预计美国和新加坡的利率将升至 2% 以上。美元在 2017 年经历了糟糕的一年，而且其 2018 年的前景依然不明朗。美国国债收益率曲线趋于平缓，继续对美元构成压力，而税收改革带来的效益尚不清楚。各类非系统性因素将驱动货币表现。

全球宏观背景

全球经济同步上涨趋势将延续到2018年



资料来源：彭博社、大华银行全球经济与市场研究部

2018年美国前端利率在2.0%以上



资料来源：彭博社、大华银行全球经济与市场研究部

全球经济热图变得更加积极

在2017年的最后几个月里,有一个明显的迹象就是全球主要经济体的出口和经济活动复苏力度有所增强,并且还在进一步增强。我们预计这种全球经济同步增长的趋势还会延续至2018年。我们认为,美国GDP增速在2018年将维持在2.5%,如果税改能成功通过,或还有进一步上涨的空间。日本2018年经济增长前景有望从今年的1.3%进一步上升至1.7%。随着整体GDP增速接近2.0%,欧元区经济也有望继续增长。

至于新加坡、泰国、韩国和马来西亚等以出口为导向的亚洲经济体,伴随着2017年下半年的强劲复苏,我们已经上调了其各自的2018年GDP前景。最后,中国2018年经济增长前景看好在6.5%至7.0%,即在经济稳定增长背景下。总体而言,随着“金发姑娘经济”状态的进一步延续,全球宏观经济热图进入2018年后会变得更为积极。

全球以及亚洲各大央行纷纷加入美国美联储的正常化货币政策之路

到2018年,美联储将进入其正常化周期的第三个年头。自2015年12月首次加息25个基点以来,美联储已累计加息四次,联邦基金利率上限已经上调至1.50%。在即将到来的市场广泛预期的2017年12月加息之后,我们预计美联储在2018年或将加息三次。与此同时,“缩表”额度将逐步上升,到2018年第四季度将达到每月500亿美元的稳定状态,而美联储的资产负债表将从4.5万亿美元缩减至4.0万亿美元。换句话说,美联储在2018年货币政策正常化方面可能会进一步领先。

此外,欧洲央行已将其每月资产购买规模减半,至300亿欧元,预计将在2018年9月之前完全停止量化宽松政策。在亚洲,韩国央行是首个加息25个基点的央行。在整个2018年上半年,我们预计,中国央行、马来西亚央行、泰国央行以及新加坡金管局都有可能开启正常化周期。

我们建设性“金发姑娘经济”观点所面临的主要风险

毋庸置疑,我们坚称的全球“金发姑娘经济”状态和利率会不断上升的趋势主要面临着三大风险。首先,强于预期的通胀激增或会迫使美联储不仅要加快紧缩的步伐,还要加快上调利率的步伐,以至于为全球资本市场注入不受欢迎的波动。其次,美国税改特性明显,将为美国企业将其海外留存收益回流国内提供了强有力的动力。这可能会掩盖各种非系统性的货币驱动因素,反而引发美元强劲复苏。再次,任何破坏稳定的地缘政治或金融市场风险,都会影响到正在进行中的“金发姑娘经济”状态,并迫使全球各大央行停止货币政策的正常化。

大华银行经济观察团队希望读者朋友们在2018年行好运赚大钱!

资产配置

后周期时代的投资策略

2017 年第四季度全球经济增长继续令人意外，而且其力度和范围足以让我们继续对全球股市持乐观态度。我们继续强调，我们看好股市并不意味着我们不看好固定收益类，我们只是预期股票会带来更高的回报。固定收益类面临美联储加息逆风，但正如我们今年所强调的那样，我们预计固定收益类还是会取得正回报，而且风险偏好情绪较低的投资者依然会在固定收益基金中获得较好的回报。例如，即使在 2017 年这个股市一直处于强劲牛市的年度里，全球债券等广泛指数的固定收益回报仍然超过了 6%（以美元计）。

2018 年初，我们仍将是增持股票和商品，同时减仓固定收益类和现金。

我们认为，本周期已经足够成熟，投资者应该仔细制定后周期的投资策略。二战以来的平均经济扩张周期是 5 年。有史以来最长的扩张周期是 10 年（20 世纪 90 年代）。

分析周期进展如何的方法有多种，我们特此准备了一份清单，上面罗列了周期可能即将结束的各种危险迹象。到目前为止，我们的观察清单没有显示任何危险迹象。从历史上看，股票和信贷等风险资产一直表现良好，直至下一次衰退开始。因此，尽管我们认为有理由预期风险资产在 2018 年的回报会比 2017 年更加温和，但我们偏向预期风险资产会进一步扩张并取得进一步健康的业绩，尤其是股票。

我们清单上所罗列的各种周期即将结束之危险迹象如下：1) 收益率曲线形态趋势；2) 领先指标动量趋势；3) 衰退概率模型；4) 过度信贷扩张迹象；5) 诸如银行流动性利差等金融压力指标；6) 资产相关性等市场指标；7) 高收益与投资级别债券息价。在之前的所有周期中，这些迹象都表现出明显的趋势。因此我们对上述所有迹象都加以观察。目前我们认为，如果在未来六至十二个月内出现经济衰退，则他们都不会呈现我们预期的形态。除了监测我们的清单之外，我们还仔细监测全球宏观趋势，以查看是否有新的意外触发迹象。虽然全球宏观风险和地缘政治风险也需要监测，但我们目前发现即将开始新的全球经济衰退之威胁论并不具有说服力。

如果我们对经济周期的分析是正确的，那么投资建议就更明确了，即股票、信贷和商品等风险资产通常在扩张周期的最后阶段表现良好。例如，我们将经济衰退迹象等同于更密切关注 2006 年年初的形态而不是 2007 年年底的形态。如果投资者在 2006 年离开股市，那么他们将错过一半的牛市和两年多的强劲表现。

与此同时，鉴于 2017 年表现强劲，我们对 2018 年抱以温和预期是合理的。我们会提醒说，要想获得最高市场回报，不仅需要经济取得正增长，而且还需要这种正增长在上涨过程中能一直超出市场预期。整个 2017 年，就是经济增长积极强劲且超出市场预期。我们不确定全球经济增长会否重现与 2017 年相同的强劲水平。但即使增长情况同样好，对于投资者来说也并不意外。在这种情况下，股票能够随着全球盈利改善而有所收益，但并不会像 2017 年出现强劲增长那般充满活力和令人兴奋。

股票

由于多种因素的共同作用，大多数股票市场在 2017 年都表现出色。这要得益于同步加速增长的全球经济和良性的通货膨胀。与此同时，美元走软导致全球经济环境更加宽松，令股票和其他风险资产受益。展望 2018 年，我们认为宏观条件会继续支撑全球股市表现。在这里，我们先讨论我们的区域股市观点。

我们对美国股市持中立态度。对于美国的经济前景相对乐观的，因为到目前为止整个经济周期的扩张步伐比较缓慢，未来增长有可能加速。如果近期国会正在讨论的税改方案变成现实，那么则可能会成为促进经济增长的催化剂。虽然美国股票在这个背景下可望获得正回报率，但我们预计这些回报率相对有限，因为从历史角度来看，企业利润率和估值都已经处于高位，这限制了盈利增长或重新定价的回报空间。

我们看好欧洲股市。欧洲经济活动一直在加速，积极势头似乎将持续下去。在货币政策方面，欧洲央行似乎致力于确保货币政策继续以支持经济复苏，这意味着它将削减量化宽松计划，并最终不会中断的步伐使货币政策正常化。而且，除德国和法国外，其他国家的企业盈利还有进一步扩张的空间。因此，虽然意大利大选成为明年上半年的风险事件（选举最迟在 5 月 20 日结束），但我们依然认为欧洲股市有机会表现出色。

我们对日本股市持正面态度。因地缘政治担忧经过短暂的表现不佳之后，近期日本股市因经济好转迹象而回升。支撑日本股市的一个重要来源是外国投资者一直在买进日本股票，这种买进自 2017 年中以来就一直表现积极，而且有望继续持续下去。

从广义上说，我们认为新兴市场股市的表现有可能会超越发达市场股市。也就是说，新兴市场股票之间需要更多差异化的观点。2018 年，美国国债收益率和美元都有可能温和上涨，这将减少了整个新兴市场股市的一个有利因素。因此，我们看好那些具备自我积极驱动因素的市场，而不是那些依赖于宽松金融条件的市场。我们在新兴市场股市方面的区域选择包括：中国（盈利复苏）、印度（结构性改革）、俄罗斯（油价上涨）和巴西（经济复苏）。

商品

概述 – 在经历强劲的价格回升之后，需要注意过度的多头头寸

2017 年即将结束，市场预期商品价格将高位运行，并将持续到 2018 年。全球经济增长和经济活动持续同步复苏预示着，全球工业金属和原油需求依然强劲。然而，由于价格回升强劲，投资者需要留意的是，有好几种商品已经出现净多头头寸开始过度的情况，这种情况可能会限制进一步的大幅上涨。

黄金 – 因短期利率进一步上涨，因此表现较为脆弱

就黄金而言，现在对地缘政治风险的反反复复已经不再敏感，随着短期利率的不断上涨，下行压力增大，居高不下的净多头仓位可能会成为临界点。3 个月期美国 Libor 在 2017 年从 1.0% 上升至 1.5%，预计 2018 年将进一步上升至 2.0% 以上。黄金总 ETF 吨位现在已经升至年内最高位，因为 COMEX 净黄金多头仓位依然接近年内高位。因此，短期利率的进一步上涨可能会导致多头头寸的平仓。我们预计黄金将在 2018 年下半年回落至 1,200 美元。

原油 – 布伦特原油对WTI溢价或拉宽

欧佩克与俄罗斯已同意延长减产至 2018 年底。此外，全球经济的同步复苏和全球石油库存量的持续逐步缩减将推高布伦特原油价格，到 2018 年底达到 68 美元 / 桶。但是，美国原油供应并无规律可循。在经历了飓风季节的短暂中断后，美国原油产量回升至接近历史最高水平。这再次引发人们对美国原油供应波动性的担忧，特别是来自美国页岩油田的原油供应。因此，我们预计 WTI 原油将面临进一步的阻力，当它将达到 60 美元 / 桶时。

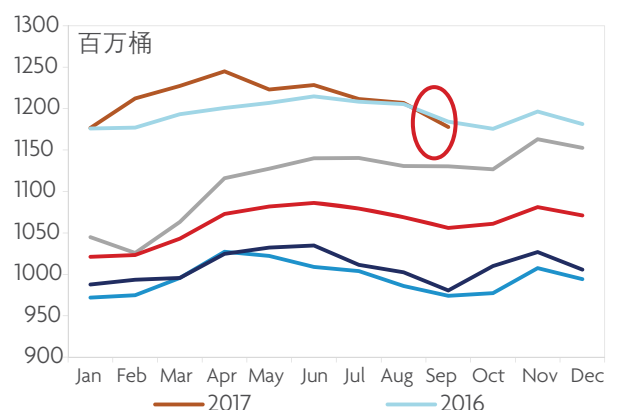
铜 – 上行趋势完好无损，但波动性上升

2017 年即将结束，投资者开始质疑金属强劲回升的可持续性。近期大部分抛售压力似乎都源于中国相关因素，这应该不会让投资者感到意外。短期来看，铜价似乎已经触顶 7000 美元 / 吨。由于中国的去杠杆化驱动限制了基建需求，所以净多头仓位处于风险之中。长期来看，铜仍然供不应求，而电动汽车的强劲增长正是关键积极因素之一。为了继续投资于工业金属，投资者可能会将资金重新分配到 LME 金属指数 (LMEX) 以实现更好的多元化。

短期收益率上涨开始对黄金有抑制作用



经合组织商业原油库存低于去年的季节水平



在经历强劲的回升之后，铜、铝和镍近期开始波动



固定收益

通货膨胀表现温和，但加息会继续

大华银行投资观察认为，美联储将在 2018 年继续加息，并将施压长期美元利率向 3% 浮动，这将成为固定收益市场的温和负面因素。不过，像去年一样，我们也要努力解释，这个负面因素并不需要投资者对固定收益类资产的回报率过度焦虑。我们强调，以信用债为主的大多数固定收益基金应继续提供 2-4% 的正值低风险回报率。我们还注意到，按照历史标准，美国联邦基金利率的上涨路径非常缓慢，联邦基金利率的上限为 3%，且仅有在全球经济持续扩张 2-3 年后才可能达到。

年初至今，固定收益市场（以美元计）一直表现出色。巴克莱全球综合指数等全球债券指数已累计上涨 6.7%，摩根大通亚洲信贷指数已累计上涨 6.8%。需要提及的是，在 2017 年年初，许多投资者同样担心利率上涨，还担心固定收益市场可能会亏损。正如我们在这一整年都提及到的那样，这种较为焦虑的观点与低通胀环境并不协调，而这就是固定收益市场所面临的背景。

2017 年下半年固定收益增速放缓。自 2017 年 6 月 30 日以来，全球债券指数上涨 2.3%，亚洲债券指数上涨 2.1%。

由于我们预计 2018 年短期利率和长期利率都将温和上涨，所以相较于政府债券，我们继续增持企业债券。尽管美联储过去一年稳步上调利率，但美国 10 年期国债收益率的走势并不理想。美国 10 年期国债收益率年初为 2.4%，9 月份一度下降至 2.05%，目前又回升至 2.4%。2018 年，经济或继续增长，通胀或再次回升，这些应该会对长期利率构成压力，但我们认为利率上行风险有限，理由是美联储基金利率的上涨步伐较为缓慢，而且已进入周期的成熟期。

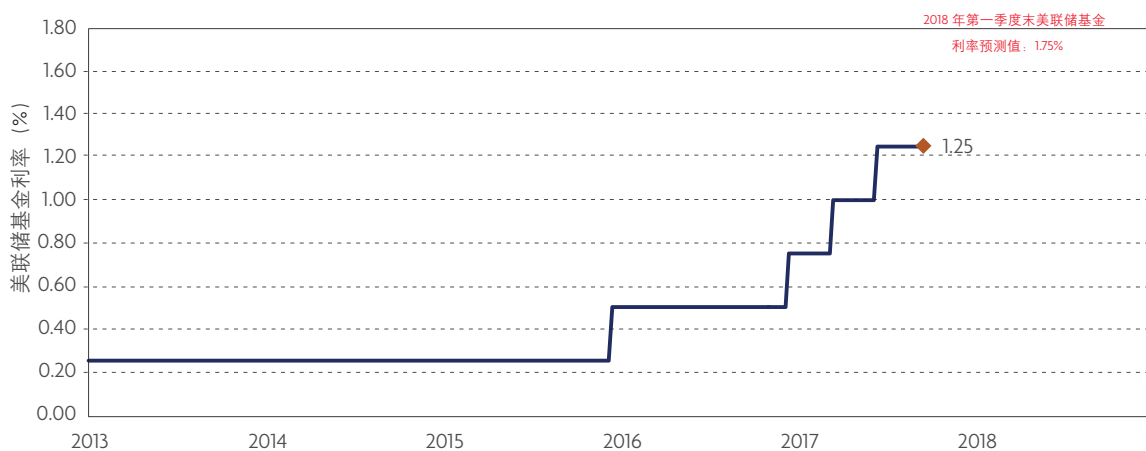
我们仍然认为，许多不具有股票波动风险容忍度的投资者仍然会受益于固定收益市场而非转向现金。此外，固定收益前景的积极部分是，随着固定收益基金收益率的上升，固定收益未来数年期前景改善。

与其他资产类别相比，我们依然低配固定收益。在固定收益市场中，相对企业债而言，我们减仓政府债券，同时保持中立平衡立场。

外汇和利率

美国

美联储基金利率



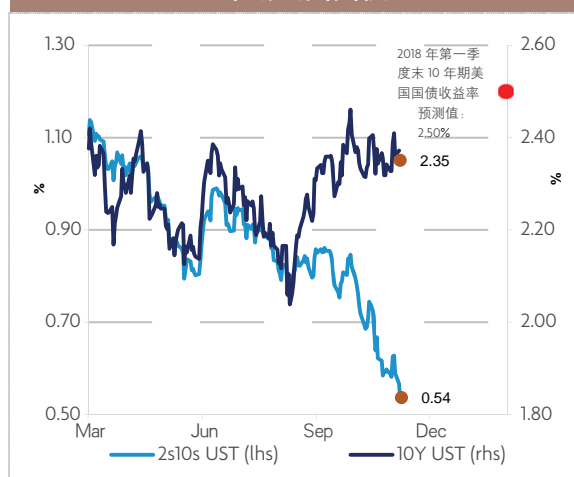
在鲍威尔成功接替耶伦出任美联储主席之后，我们对美联储 2018 年利率走势之温和前景的看法依然不变，而我们的基本情况仍然是联邦公开市场委员会或将在 2017 年 12 月 12-13 日货币政策会议上宣布加息，此后，我们预计 2018 年还会至少加息 3 次，使联邦基金目标利率达到 2.25%。我们还预期美联储的“缩表”计划存在延续性。“缩表”已于 2017 年 10 月开始实施，不过目前效果却不明显，但随着再投资削减规模的扩大（总体年度缩表规模将从 2017 年第四季度的 300 亿美元增加到 2018 年的 4,200 亿美元，到 2019 年将达到 6,000 亿美元的稳定状态），“缩表”影响将很可能在 2018 年进一步获得牵引力。我们预计“缩表”将持续到 2021 年中美联储的资产负债表规模降至 2.5 万亿美元。由于调整美联储资产负债表在某种程度上可以说是加息的“替代品”，所以我们认为“缩表”的延续性是 2018 年联邦公开市场委员会会议考虑的关键因素之一，而不是在 3 次加息后继续考虑加息。

3个月期美国Libors



- 如果美联储在本季度再次加息 25 个基点，则我们预期 3 个月期 Libor 会继续其上行趋势，到 2018 年第一季度末到达 1.90%。
- 我们预计美联储在 2018 年会再加息 3 次，所以 Libors 会逐步上涨。
LOIS 已在较低位企稳。尽管“缩表”已经开始实施，
- 但现行息差与美元的良好融资条件是一致的；投资者对流动性风险略为自满。

10年期美国国债



- 我们预期 10 年期美国国债收益率到 2018 年第一季度末为 2.55%。
- 尽管经济增长强劲，就业成果显著，但温和的通胀预期和美联储的谨慎指导限制了 10 年期美国国债收益率的上行
- 潜力。
随着美联储推进紧缩周期，美国国债收益率曲线平缓化将
- 继续成为 2018 年的一个特点。
如果财政刺激措施触发供应方面的担忧，则说明“缩表”的风险没有得到重视，可能会加剧重新定价。

新元名义有效汇率



在明确 2018 年下半年经济增长和经济活动强劲反弹的证据之后，市场普遍预期在 2018 年 4 月的下一次货币政策会议期间，新加坡金管局会将新元名义有效汇率政策区间恢复到历史温和升值轨道。目前，金管局对新元名义有效汇率的升值路径维持中立态度。然而，值得注意的是，在 2017 年的几乎所有时间里，新元名义有效汇率一直坚守在其政策区间较为强劲的那一半内，目前超过政策区间预计中点 1%。因此，在目前强劲的水平上，新元名义有效汇率可能已经在很大程度上反映了金管局正在推进货币政策正常化。

总的来说，在 4 月份的金管局货币政策会议到来之前，鉴于经济增长强劲反弹，我们可以预计新元会保持强劲。因此，我们预测美元 / 新元到 2018 年第一季度为 1.34。此后，随着美联储进一步收紧货币政策，美元有望在 2018 年下半年复苏，美元 / 新元将在 2018 年第二季度上升至 1.35，2018 年第三季度上升至 1.37，2018 年第四季度上升至 1.38。

3个月新加坡元掉期利率 (SOR) 和新加坡银行同业拆借利率 (SIBOR)



- 我们预计 3 个月期新加坡元掉期利率 (SOR) 和新加坡银行同业拆借利率 (SIBOR) 到 2018 年第一季度末将分别为 1.30% 和 1.50%。
- Sor 对 Sibar 折价是阻力最小的路径，因为无担保贷款市场保持校准以防止流动性过剩，另一方面预计外汇掉期将保持折价，以反映美元的资金溢价。
- 鉴于我们的宏观团队对 2018 年亚洲新兴市场持建设性看法，风险溢价重新定价存在的可能性较低。

10年期新加坡政府债券



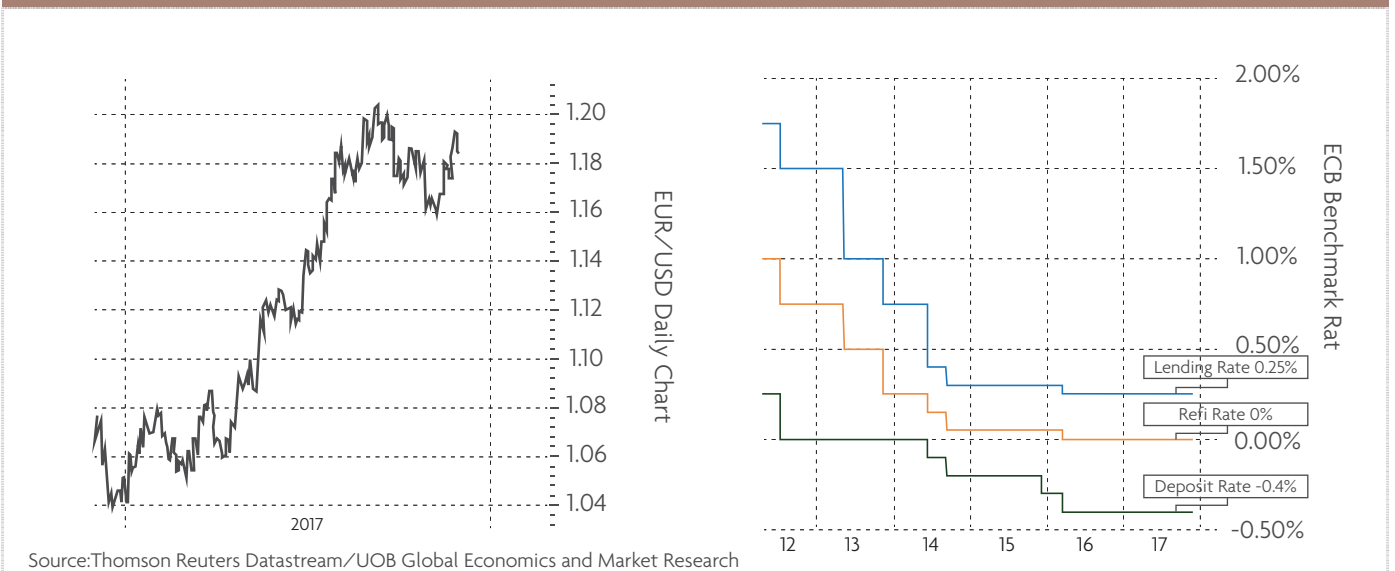
- 我们预计 10 年期新加坡政府债券收益率到 2018 年第一季度末将为 2.35%。
- 2018 年新加坡政府发行的债券期限预计将涵盖 15 年期、20 年期和 30 年期，从而能为 10 年 30 年期曲线可以平缓化到什么程度设定一个下限。
- Sor 对 Sibar / 金管局票据折价和新加坡政府债券供应的影响意味着在 2018 年的大部分时间里，资产调期息差 / 债券掉期息差可能会保持在有史以来的紧缩水平端。

日本



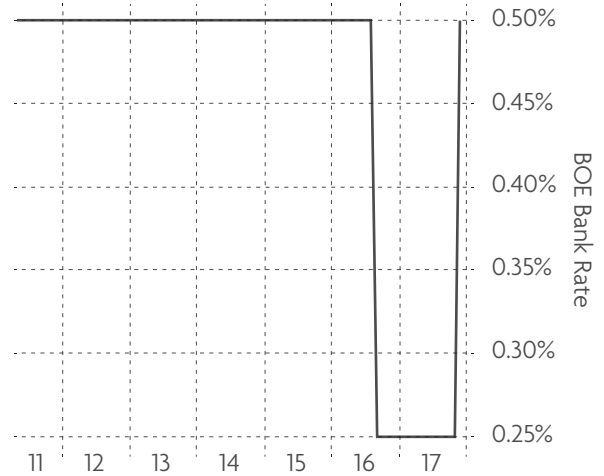
虽然我们（在 2017 年的大部分时间里）一直强调，现在预期日本央行能够在不久的将来推行正常化 / 削减宽松计划还为时过早，因为日本距离 2% 的通胀目标还有很远的距离，日本央行行长黑田东彦提到“逆转利率”（这是日本央行降息不利于经济，会破坏银行利率和抑制贷款的水平），一些货币政策委员会成员随后发出警告，要对宽松的成本保持警惕，日本央行的收益率曲线控制可能被淡化。“日本央行正常化”的阴影现在被刻板成市场心理，这可能涉及日本央行调整收益率曲线控制参数，同时宣布超扩张性货币政策的延续性。日本央行行长黑田东彦的任期将于 2018 年 4 月结束，他是否能连任现在还悬而未决。黑田能够实现连任的唯一方法就是实施安倍晋三的主张，即“继续推行大胆的宽松货币政策”。如果黑田在实现 2% 的通胀目标之前加大了对某种形式正常化的偏好，则我们很可能在短期内（2018 年第一季度）看到日元复苏，但这也意味着安倍晋三不太可能再次任命黑田和任命一个像本田悦朗这样的偏宽松候选人。一旦公布具体人选，市场对日本央行的政策预期将恢复到“扩张至 2%”。

欧元区



尽管德国总理安格拉·默克尔在组建德国联合政府方面仍然存在困难，但德国和欧元区的强劲经济复苏依然保持不变。欧元区失业率跌至 9.0% 以下，就业市场有所改善。与此同时，随着季度 GDP 的增长强于预期，欧元区的经济增长有所回升。此外，欧元区的经常账户余额现在回到了健康水平，其中德国经常账户顺差已超过 GDP 的 7%，而希腊现在成功重返国际债务市场。所有这些都表明欧洲央行可能会在 2018 年 9 月之前将净资产购买量降至零。所有这些因素都利好欧元兑美元。总体来看，我们认为该货币对在 2018 年第一季度会经历一些盘整。

英国



Source: Thomson Reuters Datastream/UOB Global Economics and Market Research

短期来看，英镑兑美元受到一系列充满希望的事件的鼓舞，这表明英国和欧盟可能会就英国脱欧费用达成一致。然而，艰难脱欧谈判前路仍漫长，因为关于未来欧英关系的许多关键问题，关于贸易、移民、公民权利的其他许多细节仍然没有得到解决。由于保守党政府的长久存在以及特雷莎·梅的首相职位一再受到怀疑，英国政治局势仍然存在重新出现不稳定的风险。随着英国央行“温和”加息的可能性下降，我们认为英镑兑美元或重新走软 - 到 2018 年第一季度末将回落至 1.32。

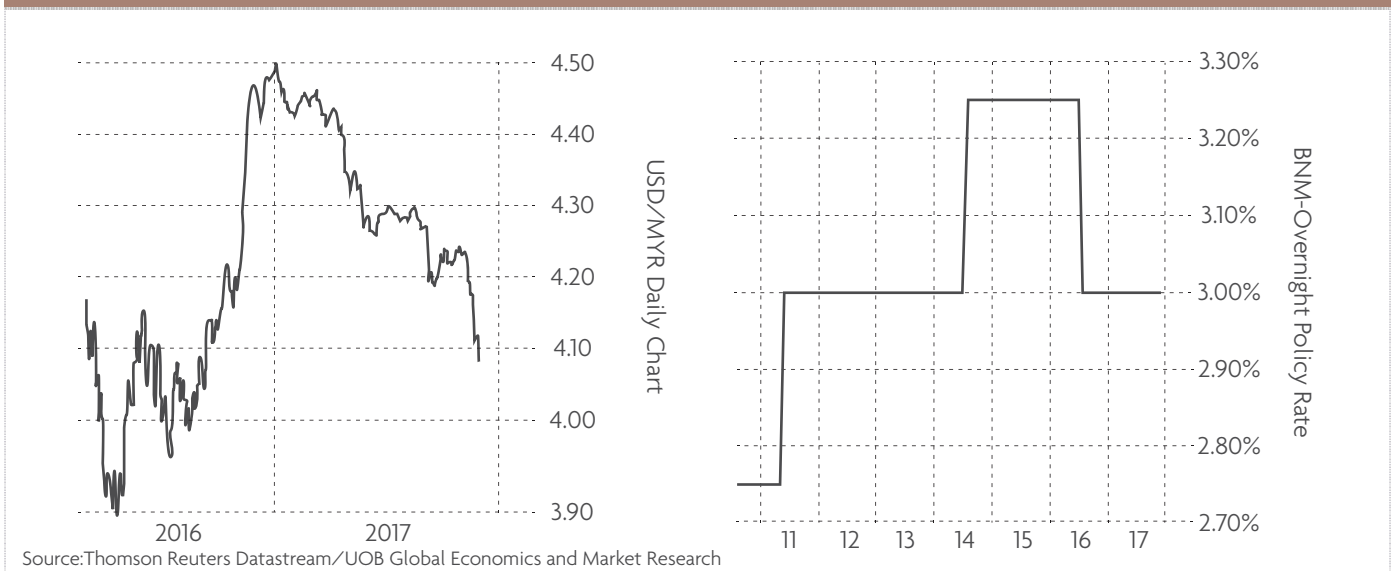
澳大利亚



Source: Thomson Reuters Datastream/UOB Global Economics and Market Research

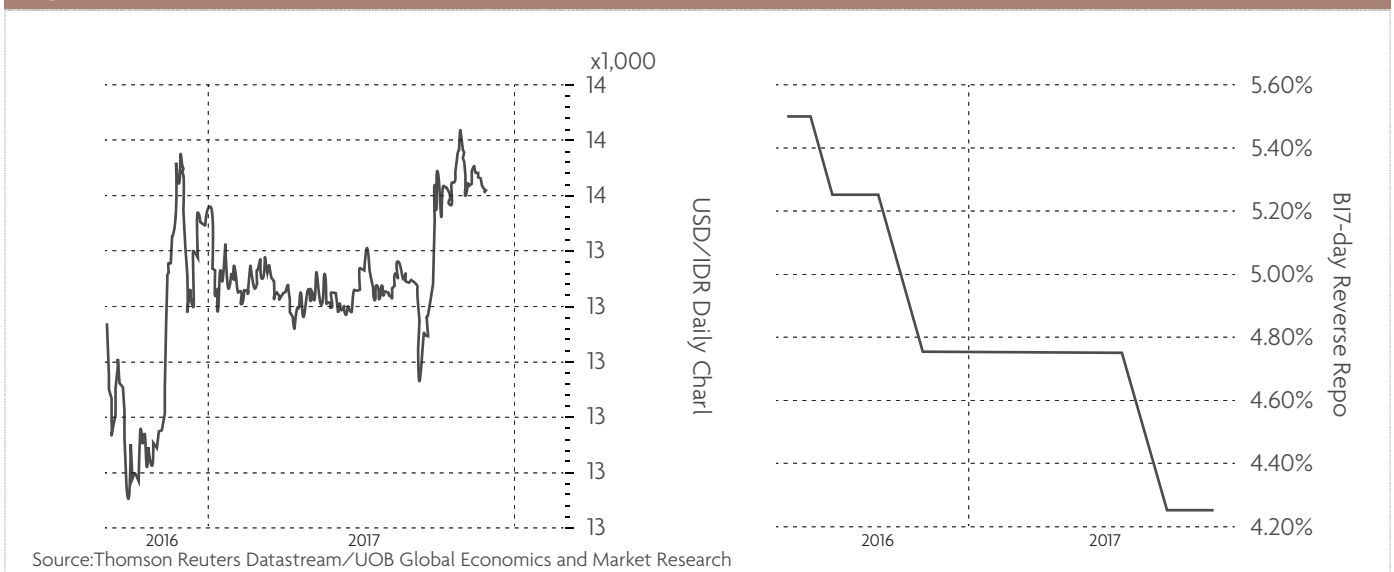
到目前为止，澳洲联储显然保持着当前的状态。由于澳洲联储将 CPI 设定在 2% 至 3% 的目标区间内，所以澳大利亚的疲软通胀前景加强了澳洲联储的中性立场。鉴于澳大利亚是一个重要的商品出口国，我们认为澳元兑美元的关键非系统性驱动力现在回到了商品前景上。整体而言，我们维持对工业商品（包括基本金属及原油）的乐观预期。因此，我们也维持对澳元兑美元的乐观预期，到 2018 年第一季度末或反弹至 0.78。

马来西亚



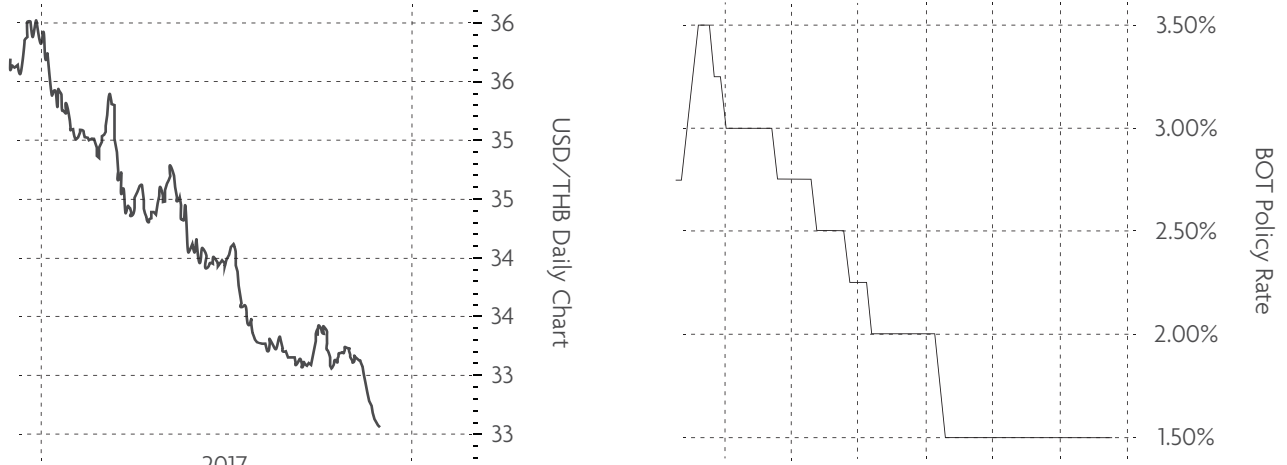
马来西亚央行表示有可能在今年最后一次货币政策会议上检验其宽松货币政策的程度，这为 2018 年初将隔夜政策利率上调 25 个基点至 3.25% 开启了大门。马来西亚官员预计 2018 年 GDP 增长为 5.0%–5.5%，所以经济增长前景依然乐观。我们的技术指标显示未来林吉特走强。加上越来越多的积极宏观经济指标和各国央行或将加息，我们重申我们看好林吉特的观点。我们预期美元兑马来西亚林吉特到 2018 年第一季度至 4.05，到 2018 年第二季度至 4.02，到 2018 年第三季度至 3.97，到 2018 年第四季度至 3.95。我们看好林吉特所面临的主要风险来自美联储加息步伐加快或原油价格再度走软。

印尼



印尼央行是本年度因通胀缓解而降息的为数不多的亚洲央行之一。但我们认为印尼央行本年度再无降息空间，同时预期印尼央行在 2018 年大部分时间里可能会将基准利率维持在 4.25%，但预计在 2018 年底（2018 年 12 月）会加息 25 个基点，至 4.50%。这主要是因为英国央行、欧洲央行和美联储等发达经济体的央行都在收紧宽松货币政策。尽管今年上半年印尼经济增长低于预期，但印尼盾从其贸易均衡好转以及通胀更加受限中找到了支撑。然而，从这里来看，随着美联储进一步收紧货币政策，我们看到印尼盾兑美元的更多下行风险，尽管作为亚洲国家中拥有最高实际利率之一的国家能提供利率缓冲。因此，我们维持美元兑印尼盾汇率会温和上涨的预期。我们预计美元兑印尼盾到 2017 年第四季度末将上涨至 13,400，到 2018 年第一季度末上涨至 13,500。

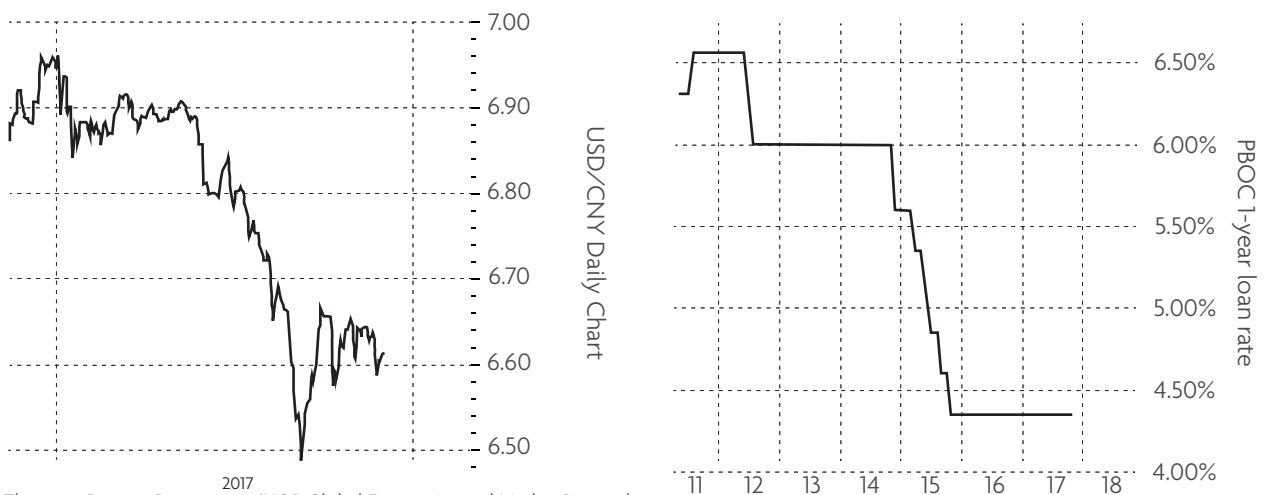
泰国



Source: Thomson Reuters Datastream/UOB Global Economics and Market Research

泰国央行于 2017 年 11 月 8 日宣布维持 1.5% 的政策利率不变。展望 2018 年下半年，泰国央行可能将政策利率上调至 1.75%，理由是泰国经济将继续扩张并恢复到潜在增长，从而减少了实施特别宽松货币政策的需要。预计泰国央行在 2018 年下半年或将加息，这也对泰铢有利。我们的技术指标也显示，泰铢存在走强态势，33.00 水平目前被视为是关键技术位。因此，我们认为 2018 年上半年泰铢将会持续走强较长时间。此后，随着美联储继续推行货币政策正常化，2018 年下半年美元可能趋稳。总的来说，我们预计 2018 年上半年美元兑泰铢汇率将进一步下跌至 32.30，之后到 2018 年第三季度末小幅回升至 32.60，到 2018 年第四季度末进一步回升至 32.90。

中国



Source: Thomson Reuters Datastream/UOB Global Economics and Market Research

在中国央行的稳定指引下，人民币料将保持相对稳定。持续减少过度杠杆和遏制企业债务的政策重点将使中国 GDP 增长前景强化在 6.5%–7.0% 的范围内。就货币政策而言，境内货币市场利率和长期基准国债收益率均显著上扬，符合我们至少有一次上调基准利率的预期。我们预期中国央行将继续保持谨慎态度，2018 年之前可能会至少加息一次（25 个基点），目前的 1 年期贷款基准利率和存款基准利率分别为 4.35% 和 1.50%。请注意，9 月份宣布的下调目标存款准备金率 50 个基点将从 2018 年起生效。

进入 2018 年，人民币可能会出现一些与前期曲线相符的温和走软态势。这主要是因为伴随着美联储货币政策的进一步正常化以及“缩表”规模到 2018 年底趋稳，美元兑人民币有望再次走强。我们的技术指标也显示，到 2018 年人民币会稍稍走软。总体来看，我们认为美元兑人民币汇率到 2018 年第一季度末将上涨至 6.63，2018 年第二季度末将上涨至 6.68，2018 年第三季度末将上涨至 6.70，2018 年第四季度末将上涨至 6.73。

外汇、利率和大宗商品展望

外汇	2017年12月8日	2018年第一季度	2018年二季度	2018年三季度	2018年四季度
美元兑日元	113	108	111	113	115
欧元兑美元	1.18	1.18	1.19	1.21	1.23
英镑兑美元	1.35	1.32	1.30	1.28	1.27
澳元兑美元	0.75	0.78	0.79	0.81	0.82
纽元兑美元	0.68	0.69	0.70	0.71	0.72
美元兑人民币	6.62	6.63	6.68	6.70	6.73
美元兑港元	7.81	7.80	7.80	7.80	7.80
美元兑新台币	30.00	30.00	30.00	30.20	30.50
美元兑韩元	1,095	1,070	1,090	1,100	1,110
美元兑菲律宾比索	50.70	50.80	51.00	51.20	51.40
美元兑 马来西亚林吉特	4.09	4.05	4.02	3.97	3.95
美元兑印尼盾	13,557	13,500	13,500	13,600	13,700
美元兑泰铢	32.60	32.30	32.30	32.60	32.90
美元兑缅甸元	1,358	1,370	1,370	1,380	1,390
美元兑越南盾	22,715	22,700	22,700	22,800	22,900
美元兑印度卢比	64.60	64.50	65.00	65.50	66.00
美元兑新加坡元	1.35	1.34	1.35	1.37	1.38
欧元兑新加坡元	1.59	1.58	1.61	1.66	1.70
英镑兑新加坡元	1.82	1.77	1.76	1.75	1.75
澳元兑新加坡元	1.02	1.05	1.07	1.11	1.13
新加坡元兑 马来西亚林吉特	3.02	3.02	2.98	2.90	2.86
新加坡元兑人民币	4.90	4.95	4.95	4.89	4.88

利率	2017年12月8日	2018年第一季度	2018年二季度	2018年三季度	2018年四季度
美国联邦基金利率	1.25	1.75	2.00	2.00	2.25
3个月期美元LIBOR	1.52	1.90	2.15	2.15	2.40
10年期 美国国债收益率	2.37	2.55	2.65	2.70	2.90
日元政策利率	-0.10	-0.10	-0.20	-0.20	-0.20
欧元再融资利率	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
英镑回购利率	0.50	0.50	0.50	0.50	0.75
澳元官方现金利率	1.50	1.50	1.50	1.50	1.75
新西兰元 官方现金利率	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
人民币1年期 基准贷款利率	4.35	4.60	4.85	4.85	4.85
港元基准利率	1.50	2.00	2.25	2.25	2.50
新台币官方贴现率	1.38	1.38	1.38	1.38	1.38
韩元基准利率	1.50	1.75	2.00	2.00	2.00
菲律宾披索 隔夜逆回购利率	3.00	3.00	3.25	3.25	3.25
新加坡元3个月SIBOR (银行同业拆借利率)	1.21	1.50	1.70	1.70	1.85
新加坡元3个月SOR (新加坡元掉期利率)	1.08	1.30	1.50	1.50	1.65
马来西亚林吉特 隔夜政策利率	3.00	3.25	3.25	3.25	3.25
印尼度7天 逆回购利率	4.25	4.25	4.25	4.25	4.50
泰铢1天回购利率	1.50	1.50	1.50	1.75	1.75
越南盾再融资利率	6.25	6.25	6.25	6.25	6.25
印度卢比回购利率	6.00	5.75	5.75	5.75	5.75
商品	2017年12月8日	2018年第一季度	2018年二季度	2018年三季度	2018年四季度
黄金 (美元每盎司)	1,248	1,260	1,230	1,200	1,200
布伦特原油 (美元每桶)	62	62	64	66	68
伦敦金属交易所 LME铜 (美元每吨)	6,564	6,500	6,800	7,000	7,200

团队

全球经济与市场研究部

资产管理部

私人银行业务部

免责声明

本文件来源于大华全球经济与市场研究部（“研究部”），2018 年第 1 季度。大华银行（中国）有限公司（“本行”）经授权予以发布。大华银行（中国）有限公司对本文所含信息的准确性及完整性不作任何保证也不承担任何法律责任。

本文件仅供一般参考之用，研究部和本行不对此承担任何法律责任。本文件不构成针对任何投资产品或者保险产品的要约或者要约邀请，亦不应被视为针对任何投资产品或者保险产品的推荐或建议。

本文件只是基于研究部所获得的且认为可以依赖之信息（研究部和本行并未对其进行核实）而编制的，对于本文件及其内容的完整性和正确性，研究部和本行不作任何陈述或保证。研究部和本行不能保证就任何特定目的而言，本文件内所含信息是准确的、充分的、及时的或者完整的。研究部和本行不应对本文件中所含信息或者观点可能存在的错误、瑕疵或遗漏（无论由于何种原因引起）负责，亦不对您因基于该等信息或者观点而作出的任何决定或行为负责。

本文件中所含任何观点、预测或者针对任何特定事项（包括但不限于国家、市场或者公司）未来事件或者表现的具有预测性质的言论并不具有指导性，并且可能与实际事件或者结果不符。过往业绩不代表其未来表现，不得视为对未来表现的任何承诺或者保证。

本行及附属机构、关联公司、董事、雇员或客户在本文件所述产品或其相关产品、其它金融投资工具或衍生投资产品（“产品”）中可能享有权益，包括进行营销、交易、持有、作为造市者行事、提供金融或咨询服务，或在有关产品公开献售中担任经理或联席经理。本行及附属机构、关联公司、董事或雇员也可能与本文件所述的任何产品提供者拥有联盟或合约的关系，或提供经纪、投资理财或金融服务的其它关系。

未经本行事先书面同意，本文件及其所含任何信息不得被转发或者以其他方式向任何其他人士提供，亦不得被用于其它用途。

另，本文原文以英文书写，中文版本为翻译版本且仅供参考。