



# 2018 年第三季度 全球经济展望

大华银行环球经济与市场研究部

## 在地缘政治的围困中逶迤前行

虽然这可能不算什么名言，但随着 2018 年世界杯拉开帷幕，我们将足球术语代入地缘政治局势，这对于我们目前所处的全球形势而言可谓应时应景。

我们仍对宏观经济前景保持乐观，并预计今年全球经济增速会略低于 4%。虽然价格普遍上涨，但通胀仍未呈脱缰之势。尽管 2018 年上半年存在不少风险事件，但可能并未造成预期般严重的后果。

尽管如此，地缘政治局势仍给全球前景带来诸多不确定性，虽然经济基本面仍然健康，但在加拿大 G7 峰会后警钟已越来越响。美联储继续引领货币政策正常化进程，而地缘政治局势和不断升级的贸易紧张局面则可能打乱加息节奏。

在上一季度报告（即 2018 年 3 月 23 日发布的 2018 年第二季度报告）中，我们强调“在权衡各种因素的基础上，我们认为希望大于恐惧，但不可否认的是恐惧的数量/程度不断增加。”事实上，在接下来半年到一年内仍有若干源自地缘政治方面的风险事件，具体如下：

- 贸易政策发展形势：中美贸易紧张局势以及美国与其主要盟国和其他国家之间的贸易紧张，这是明面上的最大风险，我们的基本观点是各国的贸易紧张会在谈判过程中逐步降级（也就是说不会发生贸易战）。但重要的是，谈判可能会旷日持久，我们需要了解到在这一过程中地缘政治事件可能会拖累谈判的进度或者会导致其他意外事情发生。
- 美元加息：美元利率预计会继续走高，但这与美国国内经济和就业率不断向好的大背景相一致。我行对美国加息的次数修正为 2018 年内加息四次（之前预计三次），但我们认为即使美联储今年加息四次（意味着自美联储在 2015 年启动加息以来的货币正常化最快节奏），这也并非美国货币政策过度紧缩的表现。
- 新兴市场风险：新兴市场国家存在一些动荡不安的情况，但由于目前的宏观基本面相比 1997 年已有改善，并且，得益于当地采取的前瞻性措施，亚洲新兴市场国家的风险仍然可控。尽管如此，亚洲地区仍存在资本外流和货币走弱风险，而亚洲地区流动性收紧可能会导致更多的债券违约和中小企业违约风险上升。
- 中国经济减速：我们预计中国经济增长将会平缓有序减速，2018 年的增速可能会从 2017 年的 6.9% 降至 6.7%，但这是建立在不发生全面贸易战前提下的情况，我们预计中美最终会达成协议。
- 原油价格：原油似乎已在 80 美元/每桶见顶，预计会回落至 70-80 美元/每桶区间。需关注的主要原油相关事件为 6 月 22 日举行的第 174 届欧佩克会议。
- 欧元区地缘政治局势：意大利和西班牙最近的地缘政治发展形势显然出乎意料，但我行基本观点仍然是认为欧元区会保持完整。
- 英国脱欧谈判：虽然英国脱欧谈判已持续多个季度，但英国脱欧条款仍不明确，虽然这不是问题，但 2019 年 3 月的脱欧期限已越来越近。

当然，今年第三季度还会有其他重要事件，例如美国特别检察官 Robert Mueller 针对俄罗斯干预美国 2016 年总统大选持续进行的调查，于 7 月 1 日举行的墨西哥总统选举（这可能会对北美自由贸易协定谈判造成影响），以及今年 11 月份美国中期选举前的国内政治形势发展。

幸运的是，每隔四年总会有转移世界注意力的体育盛事：2018 年国际足联世界杯足球赛（2018 年 6 月 15 日至 7 月 15 日）可能会在接下来几周转移人们对于地缘政治局势的注意力。但从这一点上来说美国方面可能就没有什么值得高兴的了，因为这次是美国自 1986 年以来首次没有入围世界杯，因此我们仍预计白宫会发布带有政治意味的推文。我们一致认为地缘政治局势不会打乱经济增长或货币政策，但我们对于世界杯东道国俄罗斯是否能摘得世界杯桂冠则意见不一。在此期间，保持冷静继续看球。

## 外汇策略：之前预期的亚洲汇率走弱已兑现

自 2017 年初持续走强一年多之后，亚洲各国货币已经在过去两个月走弱，并似乎已形成了温和走弱趋势。在上一次季度报告中，我们强调 2018 年对于亚洲各国货币而言会是“对半开”的情况。美联储加息预期使美债收益率持续走高，亚洲强劲出口增势的放缓以及中美不断上升的贸易紧张局势都是推动亚洲货币在 2018 年下半年走弱的主要因素。尽管预计亚洲货币会出现回调，但并不会出现像新兴市场一样的急剧抛售。大多数亚洲国家货币均有强大的宏观基本面支撑，如处于纪录高位的外汇储备以及强大的国家收支平衡。亚洲各国央行也相当具有前瞻性，几乎所有央行都已开始至少一轮加息以应对汇率波动先发制人。总体而言，至明年 6 月份，我们认为美元兑新加坡元以及美元兑人民币会分别逐步爬升至 1.36 和 6.55。

此外，各国特有的主要推动因素仍然会在接下来四个季度发挥作用。虽然意大利近期再次爆发政治风险，欧洲央行正式结束量化宽松将可能会推动欧元兑美元回弹至 1.23 水平。英镑兑美元目前在 1.30 左右，仍处于逢高卖出的形势，这是因为目前英国脱欧条款仍不明确，而混乱的英格兰银行同样无力提振英镑。在澳洲储备银行长期按兵不动后澳元兑美元终于熬出头，在商品价格强势提振下澳元兑美元会逐渐回弹至 0.80。虽然我们仍然认为日本央行最终需要面对退出 QQME（量化和质化货币宽松）的问题，但就目前而言，逐渐走高的 10 年期美债收益率与美元/日元汇率之间的正相关性已经开始恢复。也就是说我们认为美元兑日元会逐步爬升至 113。最后，就亚洲地区而言，香港金管局似乎已经成功使港元 Hibor 利率实现与美元利率的有序跟随。随着 Libor-Hibor 利差收窄，美元对港元汇率目前保持在 7.85 弱方兑换保证线以下。

## 商品策略：供应中断推动价格走势趋异

在 2018 年上下半年之交，主要商品板块已出现明显的价格走势。在贵金属板块，美元走强以及不断攀升的美元利率引发黄金、白银和铂金多头持续平仓。我们可以预计会有更多的沽售压力推动黄金进一步走向 1200 美元/每盎司关口。在基本金属板块，供应中断对于价格起到了关键支持作用。随着美国对俄罗斯的制裁将使全球铝供应量大幅下降，铝出现了强势价格反弹。由于市场人士担忧智利埃斯贡地达(Escondida)铜矿即将发生供应中断，铜突破 7000 美元/每公吨阻力位。在能源板块，去年的原油强势反弹在遭遇沙特和俄罗斯相继释放增加原油供应信号后戛然而止。我们目前认为布伦特原油会在 70 美元/每桶到 80 美元/每桶区间盘整，而美国原油产量持续上升将继续确保 WTI 原油对布油价差扩大。

## 利率策略：收益率走高之路不会波澜不惊

2018 年上半年股票市场经历了大幅波动，这些波动主要源于地缘政治局势，这是因为传统的秉承合作策略正在被更具对抗性的策略所取代。但没有理由认为货币政策收紧会在 2018 年下半年受到干扰，尤其是考虑到美国政府在经济已处于良好增长情况下，仍推出了高达 1.5 万亿美元的减税以及多达 3000 亿美元的财政刺激。随着美元利率继续走高（10 年期美债收益率预计在 2019 年第二季度达到 3.30%），新加坡政府债券收益率可能会亦步亦趋（10 年期新加坡政府债券收益率预计在 2019 年第二季度达到 2.85%）。2018 年下半年货币政策形势会逐步收紧点。

以下为主要关注点以及主要外汇和利率观点概要。

## 聚焦越南：亚洲的下一个增长神话？

越南已成为新兴市场国家中冉冉升起的新星，无论是外国直接投资还是出口方面均如此。国内经济快速发展以及持续年均 6.6% 的经济增速助力越南成为东盟国家最快增长的经济体之一。总体而言，跨国公司纷纷在越南设立生产或服务基地以便利用越南的五个重大利好因素，包括大量的优质人力资源、有竞争力的薪资水平和高生产效率、友好的营商环境，日益增长的国内需求以及不断扩大的中产阶级，多样化的出口市场以及税收激励措施。

## 聚焦中国：8 个图表揭示人民币国际化

人民币国际化是中国政府主要的长期金融市场举措之一。人民币国际化广泛意义上的目标是加强人民币作为全球贸易主要结算、交易和投资币种的使用。这有助于强化中国在全球经济中不断提升的贸易和经济地位。中国多年

来在这一方面已取得重要进展，包括在 2014 年 11 月启动的沪港通，人民币于 2016 年 10 月份纳入国际货币基金组织特别提款权（SDR）货币篮子，以及 2018 年 6 月 1 日中国 A 股纳入 MSCI 明晟指数。

## 聚焦马来西亚：第 14 届总统选举——马来西亚新篇章

经过紧张激烈的角逐，马来西亚第 14 届总统选举的结果是反对党-希望联盟（PH）获得国会简单多数席位。这是反对阵营的历史性胜利，也是该国自 1957 年从英国独立以来首次见证政府更迭。考虑到马来 1969 年发生的历史性种族暴动，这一政治过渡是平缓的并且是一项重大的进步。

最近发生的政治过渡是在有利的全球宏观经济以及国内流动性充足的背景下发生的，这有助于缓冲市场激烈动荡。我们认为马来西亚的基本面仍然强劲，随着接下来数月的计划和措施变得更为明朗，风险将会得到重估。

## 聚焦印尼：外部不确定性背景下的利率前景

作为全球新兴市场遭遇资本回流的前哨，印尼再次承压，资本回流引起的外部持续不确定性导致印尼卢比快速贬值。考虑到宏观基本面、印尼和美国债券历史性利差以及在印尼央行五月份累计加息 50 个基点后，我们将对印尼基准利率的预测修正为今年第三季度还有另一次 25 个基点的加息，从而将印尼央行利率提升至 5.00%，之后在第四季度会有再一次 25 个基点加息，从而在年底将基准利率提升至 5.25%。

## 全球外汇

### 美元兑日元

随着全球贸易战担忧升级及其对日本出口的负面影响，日元目前偏弱势。此外，日本季度 GDP 增长率萎缩和通胀疲软总体而言也是对日元利空。通胀疲软也使日本央行行长黑田东彦进一步强调对收益曲线控制的措施，并且这与日本央行不再说明通胀率回归 2% 长期目标的具体时间点和“延长”宽松货币政策的这一做法相一致。最后，进入下半年后，随着美国通胀率和经济指标走强，走高的 10 年期美债收益率与美元/日元汇率之间正恢复其正相关性，美元走强似乎有更为坚实的基础，因此我们认为美元兑日元汇率会逐步爬升。

### 欧元兑美元

焦点现在重新回到欧洲央行。在我们撰写报告的同时，如前文所述，随着欧元区 CPI 大幅上升，市场对于欧洲央行提出更明确的结束 QE 的时间表的预期已经提高。因此，前段时间意大利政治危机期间下跌 28 个基点的 10 年期德国联邦债券基准收益率现已回弹 50 基点。因此，我们维持对欧元兑美元的乐观观点，我们预计欧元兑美元汇率在今年第三季度达到 1.20，第四季度达到 1.21，2019 年第一季度达到 1.22，2019 年第二季度达到 1.23。

### 英镑兑美元

虽然我们维持观点认为英国央行会在今年 8 月份加息，但这取决于英国经济增长重回轨道和脱欧谈判的乐观前景。此外，由于面临多种不确定性，英镑不可能仅因为单次加息而受益。就价格走势方面，由于市场对英国脱欧谈判进展不顺感到失望，并且英国央行在今年 5 月份作出“意外的”不加息决定，这将英镑兑美元强势推回 1.40 整数关口下方至当前的 1.34 水平。我们坚持对英镑兑美元汇率的负面观点，认为这一对货币的汇率会下滑至 1.30。总体而言，我们预计英镑兑美元汇率在今年第三季度到达 1.33，第四季度到达 1.32，2019 年第一季度到达 1.31，2019 年第二季度达到 1.30。

### 澳元兑美元

我们认为，澳元在等待澳洲储备银行结束宽松的过程中会持续从商品价格的积极走势中获得提振。然而，需要承认的是澳元进一步向 0.80 上方走强过程中将受美联储持续加息打压。毕竟自从美联储最近一次加息后联邦基金利率已升至 2.00%，高于澳洲储备银行的 1.50%OCR 利率。在澳洲储备银行决定加息之前，美澳之间的政策利差只会进一步扩大，从而对澳元构成利空。总体而言，我们认为澳元会继续略微走强，在今年第三季度达到 0.77，第四季度达到 0.78，2019 年第一季度达到 0.79，2019 年第二季度达到 0.80。

## 纽元兑美元

国内宏观经济前景几无变化。正如之前预期，新西兰经济增速已经从全力增长转为开始降低。但疲软的通胀使得新西兰储备银行维持中性。更重要的是，随着新西兰储备银行行长 Gordon Orr 实现向就业通胀双目标的平稳过渡，央行政策的不确定性已消退。总体而言，我们认为纽元兑美元在经历第二季度的巨额抛售后已出现超卖，目前已准备好回弹至区间顶部。我们预计纽元兑美元汇率在今年第三季度和第四季度达到 0.71，2019 年第一季度达到 0.72，2019 年第二季度达到 0.73。

## 亚洲外汇

### 美元兑人民币

美元兑人民币似乎在今年第二季度录得中期低位，可能从现在开始逐步走高。中美之间持续的贸易紧张以及美联储接下来即将进行的加息将会使人民币承压。然而，由于中国今年仍会实现大于 6.7% 的相当强劲同比增速，因此人民币走弱空间不大。此外，中国国内利率倾向于走高，而人民银行仍有可能在今年第二季度提升政策利率 25 个基点。总体而言，我们维持观点认为人民币将来会轻微走弱。我们预计美元兑人民币汇率在今年第三季度达到 6.42，第四季度达到 6.45，2019 年第一季度达到 6.50，2019 年第二季度达到 6.55。

### 美元兑新加坡元

展望未来，考虑到经济学家观点认为新加坡在未来经济增速可能会减缓，新加坡金管局不太可能会在 10 月份允许新加坡元名义有效汇率加快升值从而推进货币政策正常化。与此同时，美联储预计会继续渐进式加息。因此，我们认为新加坡元未来会略微走弱。值得注意的是，考虑到新加坡元名义有效汇率政策区间的轻微升值趋势，与其他亚洲国家货币相比，新加坡元走弱将没有那么显著。总体而言，我们认为美元兑新加坡元会缓慢爬升至 1.36。我们预计美元兑新加坡元汇率在今年第三季度达到 1.34，第四季度和 2019 年第一季度达到 1.35，2019 年第二季度达到 1.36。

### 美元兑港元

之前市场曾普遍预期港元汇率第二季度会在 7.85 弱方兑换保证线经受考验，但实际上并没有。虽然迫在眉睫的风险已解除，我们并不排除港元汇率会再次于 7.85 弱方兑换保证线承受考验。这是因为随着美联储继续渐进加息路径，美元 Libor 利率仍会继续走高。因此，美元和港元之间的利差会再次扩大从而对港元构成利空。然而，美元港元利差再次扩大可能只会是短暂性的。就目前而言，似乎香港金管局已成功促成了港元短期利率的有序上升，与此同时守住了 7.85 的弱方兑换保证线。总体而言，我们预计随着美元兑港元联系汇率得到巩固，美元兑港元汇率会回撤至 7.80。我们预计美元兑港元汇率在今年第三季度达到 7.84，第四季度达到 7.83，2019 年第一季度达到 7.82，2019 年第二季度达到 7.80。

### 美元兑新台币

在今年第二季度初录得刚好低于 29.0 的重要中期低位之后，美元兑台币如预期走高。展望未来，我们认为新台币已经停止走强并且将会从现在开始逐渐走弱。我们预计新台币在今年下半年略微走弱这一观点与我们对于人民币以及其他亚洲国家货币轻微走弱的预期是一致的。总体而言，我们预计美元兑新台币汇率在今年第三季度达到 30.0，第四季度达到 30.2，2019 年第一季度达到 30.4，2019 年第二季度达到 30.5。

### 美元兑韩元

展望未来，我们仍然认为韩元会朝着 1,100 关口走弱。虽然这次的利空因素不同。韩国经济增速预计会维持在 3% 以下，韩国央行继续加息的几率降低。因此，随着美联储准备在今年再加息 2 次，韩元和美元收益差幅（即韩国央行政策利率与美国联邦基金利率之间的差幅）现在显然会对韩元构成利空。因此，我们预计美元兑韩元在今年第三季度达到 1085，第四季度达到 1090，2019 年第一季度达到 1095，2019 年第二季度达到 1100。

## 美元兑马来西亚林吉特

展望未来，随着布伦特原油过去一年强势上涨之后，我们预计布油会开始在当前 70 美元每桶到 80 美元每桶区间盘整，再加上马来西亚新政府可能实施的税改预计会提振林吉特。因此，我们对美元兑林吉特采取中性观点，认为未来从今年第三季度到 2019 年第二季度之间会在 3.95 左右盘整。当前的现汇参考汇率为 3.98。我们对于美元兑林吉特中性预测的其中一个风险因素是美联储采取更为激进的货币收紧路径。这可能会导致美元兑亚洲国家货币以及马来西亚林吉特汇率进一步走强。

## 美元兑印尼盾

印尼央行在今年 5 月份采取的前瞻性举措将在某种程度上有助于印尼盾抗衡多个新兴市场国家和拉美国家货币遭遇的波动性。虽然印尼的经常账户逆差和财政赤字预计会略微收窄，但双赤字会使得印尼盾在美国这一轮货币紧缩和加息周期内与其他新兴市场国家和拉美国家货币一同倾向于走弱。印尼央行进行的一系列加息有助于印尼盾在 14,000 心理关口下方企稳。总体而言，我们预计美元兑印尼盾在今年第三季度达到 13,950，而第四季度、2019 年第一季度和第二季度在 14,000 关口。

## 美元兑泰铢

鉴于美元利率进一步上升和美国货币政策持续收紧，我们认为泰铢会从现在开始跟其他亚洲国家货币一同轻微走弱。泰铢略微走弱，叠加泰国央行预计在今年第四季度加息的效应将有助于确保泰国经济保持在接近潜在 GDP 增长率的最好位置内。总体而言，我们预计美元兑泰铢汇率会在今年第三季度达到 32.2，第四季度达到 32.4，2019 年第一季度达到 32.6，2019 年第二季度达到 32.8。

## 美元兑越南盾

自从上季度以来，我们已经强调越南盾有可能在未来跟其他亚洲国家货币一同走弱。这与美元利率上升以及美联储货币政策持续收紧相一致。事实上，预料中的越南盾走弱可能已经从上个月开始，当时越南盾对美元汇率在下滑超过 22,800 后再次经历波动。我们认为越南盾最新一轮轻微走弱将把美元兑越南盾推向 23,000 关口。总体而言，我们预计美元兑越南盾汇率在今年第三季度达到 22,900，第四季度的到达 23,000，2019 年第一季度达到 23,100，2019 年第二季度达到 23,200。

## 美元兑缅甸元

虽然缅甸增速强于预期，但考虑到缅甸经常账户存在占 GDP 5%以上的大额逆差，缅甸元仍容易受到美元利率上升影响。总体而言，我们预计美元兑缅甸元在今年第三季度达到 1,350，第四季度达到 1,360，2019 年第一季度和第二季度分别达到 1,370 和 1,380。

## 美元兑印度卢比

在印度储备银行最近一次加息后，不出意料印度卢比对美元进一步走弱，超越 67 至 67.50。这跟亚洲外汇逐步走弱是一致的，我们认为印度卢比会继续轻微走弱。我们预计美元对印度卢比在今年第三季度会达到 67.80，第四季度达到 68.00，在 2019 年第一季度到达 68.50，第二季度达到 69.00。更为重要的是，69 这个关口是重要阻力位，其在过去十年阻挡了美元兑印度卢比汇率向这一关口上方发起的多次冲击。

## 全球利率情况

### 联邦公开市场委员会

联邦公开市场委员会 6 月份偏鹰派的观点巩固了 2018 年联邦基金利率更快的加息路径，我们目前预计继今年 6 月份加息后，美联储会在今年 9 月份和 12 月份的联邦公开市场委员会会议上再次宣布加息，从而在 2018 年底将联邦基金目标利率区间提升至 2.25%~2.50%（之前为 2.0%~2.25%）。尽管如此，即使美联储今年加息四次

（这意味着自从 2015 年美联储启动加息以来最快的加息节奏），我们并不认为这代表美国货币政策过度紧缩。我们维持对 2019 年三次加息、每次 25 个基点的预期，也就是说我们预计美联储会在 2019 年年中超过 3.0% 的长期联邦基金目标利率区间。

美联储缩表预计会按计划进行，这是因为缩减资产负债表在某种程度上是加息的替代品，因此我们认为继续缩表是联邦公开市场委员会纳入考虑的一个主要因素而不是继续增加加息次数（即除了点阵图上已显示的加息次数之外），除非通胀大幅超出预期。虽然我们仍然密切关注强势薪资增长和通胀预期可能会增加美联储采取更激进的政策正常化的风险，但另一方面美国贸易政策发展形势可能会促使美联储更为谨慎，鲍威尔已经就贸易乌云敲响警钟，虽然其尚未以量化的形式体现在美联储的经济预测中。

## 欧洲央行

截至撰写本文时，市场人士已开始猜测欧洲央行 6 月 14 日于里加举行会议的可能结果。这始于今年 6 月 5 日，当时彭博社刊文称指欧洲央行官员在 6 月份的会议上表示“是作出政策改变的时机了”。欧洲央行首席经济学家 Peter Praet 在 6 月 6 日的演讲也支持这一观点。我们认为欧洲央行很可能在 6 月份的会议上给出结束量化宽松的明确信号，但与此同时保留足够的灵活性。欧洲央行行长德拉吉可能会重申其之前的说法，即预计不会在 9 月份突然结束量化宽松，这给延长量化宽松留出了空间。但是，我们不排除欧洲央行在 9 月份结束量化宽松的可能性，尤其是当基础通胀率在接下来几个月爬升的情况下尤为如此。

## 英国央行

不出预料，英格兰银行在今年 5 月份会议后维持当前货币政策不变。英国央行的九人制宏观审慎委员会以 7 票比 2 票决定维持利率在 0.5% 不变，虽然 Michael Saunders 和 Ian McCafferty 仍投票支持加息 25 个基点。我们认为英国央行最近按兵不动的决定可能是推迟，而不是放弃其渐进的货币政策正常化计划。尽管如此，我们维持观点认为英国央行在 2018 年会有一次加息。就加息时机而言，我们认为，如果经济增速反弹以及英国脱欧谈判进展乐观的情况下今年 8 月份或有一次加息。

## 澳洲联储

澳洲联储在连续第 20 次会议后在今年 6 月份维持利率在 1.5% 的历史低位不变。该国央行的政策声明措辞也没有出乎意料。我们仍认为澳洲储备银行将维持政策稳定，我们暂定该国央行会在 2019 年第一季度首次加息。虽然澳洲储备银行行长 Philip Lowe 已经表示下一步将会加息而不是降息，其反复强调在失业率降至 5% 和通胀接近央行设定的 2~3% 目标区间中点之前不可能收紧政策。由于信贷控制给经历数年爆炸性增长的悉尼和墨尔本房地产市场降温，收紧政策的压力也随之减轻。

## 新西兰联储

新西兰储备银行行长 Adrian Orr 在今年 5 月 10 日举行的会议上发布了第一份货币政策声明，将 OCR（官方现金利率）维持在 1.75% 不变。但随之发布的新闻稿则存在某些措辞方面的变化，这反映了 Orr 个人的看法，但整体内容大体相同。总体而言，新西兰储备银行的现金利率示意图显示该国通胀在 2020 年第四季度之前不会升至 2%，这比之前预测的迟了一个季度。该国央行的预测继续提示虽然下一步举措会是加息，但直到 2020 年第一季度之前的预测仍未将加息 25 个基点全面纳入考虑。我们目前认为该国央行在收紧政策方面会落后于澳洲储备银行，我们预计新西兰储备银行会在 2019 年下半年首次加息。

## 日本央行

虽然日本央行在 4 月 27 日再次作出维持现状的决定，但日本央行删除实现 2% 通胀目标的时间表并未驱散市场人士对于“日本央行正常化”的担忧。而日本政府债券购买的预计年度规模偏离 80 万亿日元官方目标这一事实也不支持央行的目标。虽然我们维持长期观点认为，由于日本仍远未实现 2% 通胀目标，因此预期日本央行很快开始讨论缩减量化宽松计划是为时尚早，但除非日本央行以某种方式重新强调“宽松货币政策”，否则市场人士仍可能会再次猜测日本央行会削减量化宽松。

## 亚洲利率

### 中国央行

中国央行一直通过小幅提升公开市场操作（OMO）利率来引导银行间利率上升，在 2017 年进行过三次公开市场操作，在 2018 年 3 月份再次进行了公开市场操作。中国央行最近的动作与美国加息亦步亦趋。这些细微的调整与央行的稳健中性政策立场和去杠杆以及防范系统性风险的政策相符。这可能是中国央行的首选政策。我们再次重申之前的观点，即随着美联储继续加息，中国央行仍有可能在今年下半年提升政策利率（一年期贷款和一年期存款利率）25 个基点。继央行在 4 月份异乎寻常地大幅降低商业银行存款准备金率 100 个基点后（自 2016 年 2 月份以来首次下调），这一举措的目的是为了商业银行偿还 MLF（中期借贷便利）和支持小微企业，我们预计央行在下半年还会有另一次类似的准备金率下调以鼓励商业银行向中小企业放贷。

### 新加坡金管局

在新加坡金管局 2018 年第一季度 GDP 报告中，新加坡贸易与工业部担忧“美国最近的贸易保护主义行为和关税措施已经增加了全球贸易紧张局势升级的风险。”此外，“由于全球利率上升和金融形势普遍收紧，导致投资和消费增长受阻，新兴市场经济体（尤其是那些具有高债务水平的经济体）可能会暴露出其金融系统的脆弱性。”因此，新加坡金管局不可能在今年 10 月份进一步收紧货币政策。

### 印度央行

随着经济表现改善，印度储备银行似乎已察觉到需求拉动型通货膨胀风险，于是该国央行在 2018 年 6 月 6 日出乎意料地将回购利率提升 25 个基点至 6.25%，同时将逆回购利率提升至 6.0%。这是自从该国央行上一次在 2014 年 1 月份分别加息 25 个基点至 8%（回购利率）和 7%（逆回购利率）以来四年的首次加息。就目前而言，我们预计这次加息 25 个基点对于 2018 年来说是仅有的一次，我们认为在 2019 年第三季度还有另一次 25 个基点的加息。虽然整体通胀率已上升，我们不认为今年内还会继续向印度央行设定的 6% 目标区间上沿爬升，尤其是考虑到美国页岩油生产商有能力以双倍速度向国际市场供应更多原油，我们认为当前全球原油价格已经到达渐近线峰值。

### 印尼央行

印尼央行在 2018 年 5 月份两次会议上决定将 7 天逆回购利率提升 50 个基点至 4.75%。此次加息是印尼央行在面对全球金融市场不确定性上升和全球流动性紧缩的情况下维持经济稳定的政策组合的一部分。印尼央行承诺继续致力于根据经济基本面稳定卢比汇率，并确保市场机制在决定卢比汇率方面起到主要作用。我们将印尼央行基准利率预测修正为今年第三季度再次加息 25 个基点至 5%，之后在第四季度会再次加息 25 个基点从而在年底将基准利率提升至 5.25%。

### 韩国央行

韩国央行连续第六次会议后在今年 5 月份将基准利率维持在 1.50% 不变。该国央行在 2017 年 11 月将利率从纪录低位加息 25 个基点，但在最近经济数据显示出疲软迹象后其政策立场变得更加鸽派。虽然预计通胀会走高，但并不要求央行作出立即的政策反应。但是不能排除该国央行在今年晚些时候加息 25 个基点。目前，期货市场价格已体现了韩国央行一年加息大约 50 个基点的影响。随着美联储在今年合计加息四次，在 2019 年再加息三次，韩国与美国之间的利差将会持续扩大，从而利好美元。

### 马来西亚央行

虽然马来西亚央行行长 Muhammad bin Ibrahim 辞职，但我们预计该国央行货币政策会延续。考虑到全球市场波动持续和美元一连串的走强，我们不认为马来西亚央行目前的外汇管理规则会有任何变化。我们认为经济增长风险会大体上被抵消。因此，马来西亚央行可能会在今年剩余时间内维持中性货币政策立场和维持隔夜政策利率（OPR）在 3.25% 不变。由于马来西亚通胀趋势缓和并且实际利率为正，因此如果该国经济活动减速超出预期，央行有调整货币政策的空间。

## 泰国央行

泰国央行在 2018 年 5 月 16 日将政策利率维持在 1.5% 不变。展望未来，由于泰国国内经济增速可能会继续稳定保持在潜在增长率附近，减轻了超宽松货币政策的需求，因此泰国央行可能会在今年最后一个季度将政策利率上调至 1.75%。

## 越南央行

越南国家银行可能至少会在 2018 年底之前将政策利率维持在 6.25%。目前的基准利率和货币政策立场仍然有助于经济持续扩张。该国强劲的经济增长减轻了政府和央行为实现 6.7% 的年增长率目标而加大刺激措施的压力。

实际 GDP 增长预测											
同比%	2016	2017	2018F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18 预测	2Q18 预测	3Q18 预测	4Q18 预测
中国	6.7	6.9	6.7	6.9	6.9	6.8	6.8	6.8	6.7	6.8	6.7
欧元区	1.8	2.3	2.3	2.1	2.4	2.6	2.7	2.5	2.4	2.2	2.0
香港	2.2	3.8	3.8	4.4	3.9	3.6	3.4	3.7	4.0	3.4	3.2
印尼	5.0	5.1	5.3	5.0	5.0	5.1	5.2	5.1	5.4	5.2	5.3
日本	0.9	1.7	1.8	1.4	1.6	2.0	1.9	1.1	1.8	1.9	2.2
马来西亚	4.2	5.9	5.0	5.6	5.8	6.2	5.9	5.4	5.0	5.0	4.8
菲律宾	6.9	6.7	6.8	6.4	6.7	6.9	6.6	6.8	6.7	6.7	6.8
印度	8.2	7.1	6.7	6.1	5.6	6.3	7.0	7.7	7.5	7.4	7.3
新加坡	2.4	3.6	2.8	2.5	2.8	3.8	2.8	2.8	2.8	2.7	2.9
韩国	2.9	3.1	2.8	2.9	2.8	3.8	2.8	2.8	2.8	2.7	2.9
台湾	1.4	2.9	2.5	2.6	2.3	3.2	3.4	3.0	2.9	2.1	1.9
泰国	3.3	3.9	4.2	3.4	3.9	4.3	4.0	4.8	4.1	4.0	4.0
美国(环比)	1.5	2.3	2.5	1.2	3.1	3.2	2.9	2.2	3.5	2.3	2.3

来源：CEIC, 大华银行环球经济与市场研究

本文件来源于大华全球经济与市场研究部（“研究部”），2018年第3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，包括进行行销、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。