

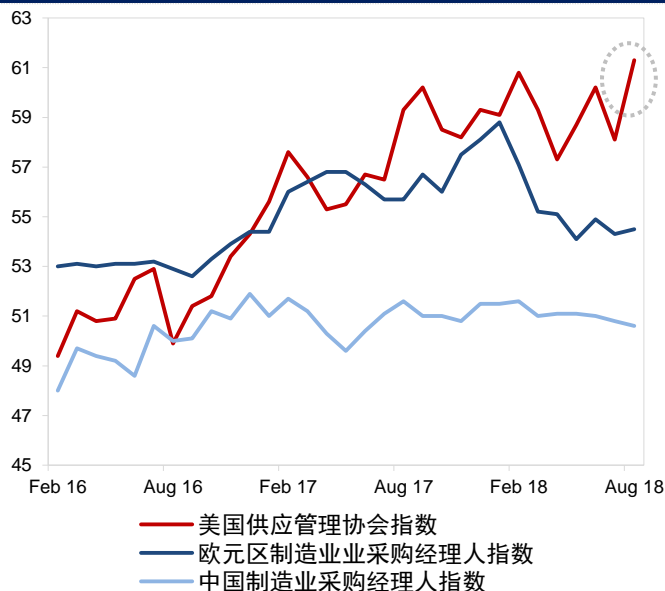


# 2018 年第四季度 全球经济展望

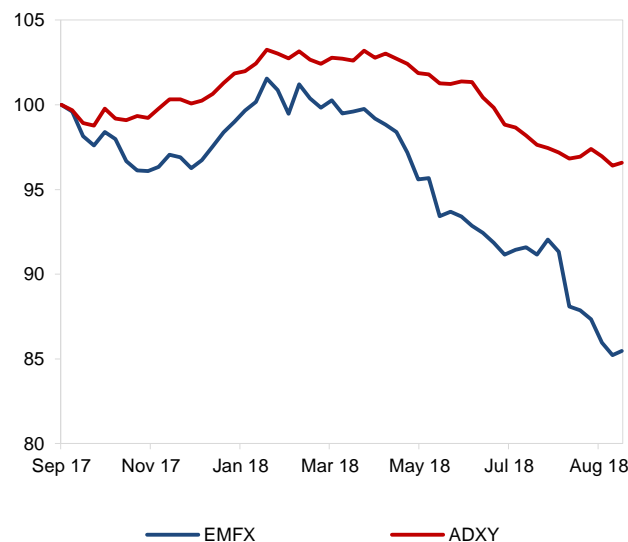
大华银行环球经济与市场研究部

## 特朗普的跌宕起伏

**让美国再次强大**  
特朗普的财政刺激措施有助于美国供应管理协会指数 (ISM) 跑赢欧元区和中国采购经理人指数 (PMI)



**在新兴市场货币和亚洲货币普遍存在弱势的背景下**  
(新兴市场外汇 (EMFX) 和亚洲美元指数 (ADXY) 的正常化年初至今数下跌



随着特朗普总统任期第二年接近尾声，美国 11 月中期选举越来越接近。从事后来看，特朗普在 2017 年总统任期的第一年可算是相对温和，那时白宫日常发生的戏剧性事件最终以白宫新闻秘书肖恩·斯派塞 (Sean Spicer) 的圆场画上休止符。而另一方面，特朗普总统任期的第二年 (2018 年初至今) 则更为多变，并且产生了更为深远的全球经济影响以及地缘政治后果。

特朗普采取激进贸易措施撕毁了与主要贸易伙伴之间长达数十年的自由贸易协议，并开始与加拿大、墨西哥、欧盟以及中国等国家和地区重新谈判贸易协议。在撰写本报告时，加拿大尚未同意去重新商定北美自由贸易协定 (NAFTA)，而特朗普似乎对之前已谈好的大范围降低与欧盟之间汽车关税表示出新的疑虑。最近，特朗普表达了对美国与日本之间贸易关系的不满 (虽然我们也不确定原因何在)。更为严重的情况是美中之间贸易紧张局势似乎将旷日持久，在近期看不到解决的希望。就在对源自中国价值 2000 亿美元的进口商品加征关税之前，特朗普就已威胁要对剩下的全部中国进口产品加征关税。

特朗普的大幅减税和财政刺激举措的确让美国再次伟大。美国经济似乎处在最佳平衡点，这与土耳其和阿根廷等较弱的新兴市场国家的经济困境形成反差。凭借强劲的上行趋势，美国 GDP 今年录得 3% 增长，就业市场强劲并实现充分就业，诸多通胀指标均开始抬头向上。

因此，美联储已准备好在今年内继续加息两次 (很快就会在今年 9 月加息并随后在 12 月再次加息)，并且在 2019 年加息三次的概率也越来越大。因此，我们再次重申利率走高的长期观点。在接下来的四个季度内，随着联邦基金利率从 2.0% 上升至 3.0%，3 个月美元 Libor 利率将会从 2.3% 升至 3.2%，而 10 年期美债收益率则会从 2.9% 升至 3.5%。

放眼美国境外，世界上其他国家只能忍受美国持续加息以及中美不断互相加征关税的后果。如果中美继续长期针对彼此的商品加征更多关税，市场将日益担忧供应链会受到破坏，导致更高的生产成本并最终转嫁至消费者身上。在我们对中美贸易关税的重点探讨中，我们假定美国对价值 2000 亿美元的源自中国的进口商品加征关税，并探讨其对于经济增长的潜在负面影响。我们的宏观分析团队已经将中国 2019 年的 GDP 增速预期从 6.6% 下调至 6.3%。因此，我们预期美元兑人民币汇率在明年初某些时候将攀升至 7.0 上方。

因此，我们认为亚洲国家的经济增长会受到更实质的影响，并调低了对亚洲主要经济体包括中国、韩国和新加坡 2019 年的 GDP 增速预期。贸易紧张局势也促使美元全面走强，而代价则是其他发达市场国家、新兴市场国家和亚洲货币走弱。由于面临美联储继续加息以及全球贸易前景风险不断上升，美元结束强势为时尚早。

在之前 6 月中旬发布的全球经济前瞻报告中，我们强调存在若干全球风险事件。这些风险事件似乎在第三季度强化为“贝多芬第五交响曲第一乐章”（注：寓意为命运在敲门）。随着中美贸易紧张局势延续，中国 GDP 增速可能会在 2019 年下降。随着美联储准备继续加息，新兴市场国家货币可能会维持弱势和波动。欧元区地缘政治局势仍不明朗，意大利民粹主义政府现已就位，而英国正一步步接近脱欧的悬崖，尚未与欧盟就脱欧条款达成明确协议。美国即将对伊朗石油出口实施制裁则将火上浇油增加波动性。

关于美国 11 月 6 日举行的中期选举，根据现有可以争夺的席位，民主党可能会能够在众议院和参议院向共和党扳回一局。如发生这种情况，变化无常的特朗普是否会收敛一下激进的贸易举措，还是会在下半个总统任期内变本加厉呢？伴随着这些可能性，罗伯特·穆勒（Robert Mueller）的特别调查正在加快进程，并且关于援引宪法第 25 修正案（罢免特朗普）的声音开始高涨。特朗普的跌宕起伏之旅可能刚开始拉开序幕。

## 外汇策略：随着贸易摩擦升级，预计亚洲货币继续承压下行

在外汇方面，虽然美元在过去的一季度全面大幅走强，但现在谈论美元见顶为时尚早。美元走强的背景是全球贸易紧张，其自然而然使得美元成为强势货币。此外，美联储持续加息以及缩表也使得美元的“收益优势”不断增加。在发达国家货币方面，我们继续等候欧洲央行以及澳洲联储准备在下一年加息的信号（虽然我们已经越来越迫不及待了）。因此，我们目前尚未看衰欧元和澳元。虽然欧元和澳元在近期可能仍会在目前 1.15 和 0.71 水平左右走弱，但最近的强势抛盘可能会促使欧元兑美元收复 1.20 点位，澳元兑美元收复 0.74。

关于亚洲货币，显然，随着中美贸易冲突持续，人民币可能会随着中国经济减速继续走弱，而人民币走弱也会拖累其他亚洲国家货币。因此，我们认为美元兑人民币会在 2019 年初某些时候将升破 7.0 的关键阻力位，这会引发其他亚洲国家货币进一步走弱，因为印度、印尼和菲律宾经常账户逆差不断扩大，因此这些国家货币会是最脆弱的货币。新加坡元、马来西亚林吉特和泰铢则由于国际收支基本情况表现较好，因此受到冲击较小，但仍然会兑美元走弱（当然速度相对会慢一些），其表现有可能会跑赢人民币和其他较弱的亚洲国家货币。

然而，亚洲国家货币不可能按这样的强劲节奏无限期走弱，因为亚洲整体而言与那些深陷泥沼的较弱的新兴市场国家相比宏观经济基本面好得多。此外，到 2019 年下半年，金融市场对于美元加息周期何时结束的判断可能会更为明朗。另外，美国政府减税对经济的财政刺激作用可能会开始逐渐减弱，因此，美元兑亚洲国家货币的强势也可能在下一年中见顶。这也是我们之所以预计 2019 年第 2 季度之后美元兑亚洲货币不会继续走强的原因。总体而言，我们认为美元兑新加坡元在下一年中会缓慢走高至 1.41。

## 利率策略：新加坡元利率平稳度过新兴市场的狂风暴雨

今年 3 季度新加坡元的利率相对稳定，3 个月 SOR（新元掉期利率）和 3 个月 Sibor 咬住 1.6% 整数关口，与此同时，新兴市场波动性则仍在肆虐。新加坡元利率的周价格变化有限在很大程度上是因为新加坡元能在危机时刻保持价值稳定，也就是说新加坡元名义有效汇率有助于降低其新加坡元利率波动性。然而，资金市场的稳定不能与静态利率混淆，因为受美国货币政策收紧的支撑，国内收益率轨迹可能会攀高。

虽然新加坡元利率迄今为止表现不错，但四季度看起来仍挑战重重，因此我们并不能掉以轻心。全球贸易紧张不可能很快得到解决。美国货币政策有可能会增加未来的波动性，由于从明年起每次联邦公开市场委员会会议后都会增加新闻发布会环节，投资者将联邦公开市场委员会会议视为“直播”（live）事件。随着美联储缩表规模在 10 月份增加到 500 亿美元每月，缩表将会继续抽走流动性。与此同时，通过美国的财政赤字融资，市场对于资金的争夺将会持续。总体而言，我们认为新加坡元利率存在再次波动的空间，3 个月 SOR 和 3 个月 Sibor 预计会在下年初攀升至 2.0% 上方。

## 商品策略：黄金、铜和原油命运迥异

随着美中贸易紧张在三季度升级，新的推动因素将黄金、铜和原油拉往极为不同的方向。具体而言，由于市场担忧全球贸易前景存在威胁，因此普通金属板块不得不经受新一轮强力抛售。铜板块多头已在短时间内平仓。因此，我们目前对伦敦铜采取谨慎中性观点，认为伦敦铜期货价格会在 5500 至 6500 每公吨之间区间盘整。至于能源板块，由于美国即将对伊朗石油出口实施贸易禁运，因此我们对原油价格保持更为乐观的观点。沙特和欧佩克组织似乎无法开采更多原油来抵消即将来临的伊朗供应量损失，因此对供应的担忧不断增长。我们将布伦特原油价格预测从 70 美元-80 美元/桶区间上调至 75-85 美元/桶区间。最后在贵金属板块，抛盘仍在持续。美元利率上升以及随之而来的美元强势是对黄金的主要利空。整体而言，我们对黄金维持负面观点，认为黄金到 2019 年中期会进一步走弱至 1150 美元每盎司。

以下为主要关注点以及主要外汇和利率观点概要。

## 聚焦新加坡：新加坡金管局政策前瞻：10 月份按兵不动

我们预计新加坡金管局会在 2018 年 10 月 12 日公布货币政策决定，预计新加坡央行会维持现有立场不变即“新加坡元名义有效汇率政策区间会遵循适度渐进的升值路径”（大华银行估计：每年升值 0.5%），并维持政策区间的中点和宽度不变。

我们的观点是基于对日益增长的风险环境的担忧。全球制造业采购经理人指数（PMI）一直疲软，新兴市场货币遭遇抛售，特朗普政府继续坚持反贸易言论，并且美联储继续在货币政策收紧路线上前行。

新加坡金管局预计会在 10 月份按兵不动，强势美元将会成为对新加坡元的主要利空。因此，我们继续预计新加坡元跟其他亚洲国家货币一同逐渐走弱。我们预计美元兑新加坡元汇率会在 2018 年第 4 季度达到 1.39，2019 年第 1 季度达到 1.40，2019 年第 2 季度和第 3 季度达到 1.41。

## 聚焦马来西亚：希望联盟政府主政第 100 天以后

希望联盟政府在 8 月 17 日已迎来主政后第 100 天。从希望联盟政府对于前 100 天的 10 个承诺来看，我们认为其中五个已经实现，另外五个部分实现或者在实现过程中。

## 聚焦东盟：美中贸易博弈对中国以及东盟的影响

在 2017 年长达一年的中断后，美国总统特朗普开始将施政方向转向贸易问题，正如其在总统竞选活动期间承诺作出重大改变一样，特朗普对贸易关注的其中一个着眼点就是中国，虽然我们认为目前的美中贸易紧张局势不会恶化到无法挽回的地步。我们的推演（有 65% 的可能性）是：在中美早前对彼此 500 亿美元商品互征关税后，双方会在 2018 年第 4 季度分别对彼此价值 2000 亿美元和 600 亿美元商品加征关税，之后双方将进入旷日持久的谈判过程直至 2019 年最终达成解决为止。

我们预计 2019 年全球经济增速会降低约 0.4 个百分点，随着影响扩大，我们对于亚洲经济体下一年的经济增长预测也向下修正。我们假定中国经济增速在 2018 年维持 6.6% 不变，并对中国 2019 年 GDP 增速预测下调 0.3 个百分点至 6.3%。

## 全球外汇

### 美元兑日元

随着 10 年期美债收益率攀上 3.0% 上方，美元兑日元汇率可能会拉高。此外，由于日本央行已强化收益率曲线控制，因此日元强势可能会见顶。我们维持观点认为日元最有可能的走势会是逐渐走弱，这意味着美元兑日元会有轻微的走高。总体而言，我们预期美元兑日元在 2018 年第 4 季度升至 112，2019 年第 1 季度升至 113，2019 年第 2 季度和第 3 季度分别升至 114 和 115。我们观点的主要风险在于强烈避险情绪的回归，这可能会引发新一轮的避险资金重新流入日元，从而引发反周期性日元强势。

## 欧元兑美元

欧元区通胀已回到欧洲央行的长期目标，即 2.0%，此外，欧元区也存在占 GDP3.3%的大规模经常账户顺差。因此，我们认为欧元兑美元可能在目前已处于筑底过程，一旦欧洲央行开始进一步的货币政策正常化（可能通过加息来实现），这将会为 2019 年的反弹做好准备，总体而言，我们预计欧元兑美元在 2018 年第 4 季度和 2019 年第 1 季度维持在 1.15，而后在 2019 年第 2 季度和第 3 季度分别上升至 1.17 和 1.20。

## 英镑兑美元

距离 3 月 29 日正式脱欧的日期已经不到半年了，但目前脱欧条款仍不明确。因此，考虑到无论最后硬脱欧还是软脱欧，其对于宏观经济的影响的不确定性均日益增加，因此英国央行可能会按兵不动。我们对英镑/美元保持谨慎，认为在经历了 8 月中旬 1.30-1.27 的抛售，英镑兑美元可能会在未来继续在 1.30 下方挣扎。因此，我

们预计英镑兑美元会在 2018 年第 4 季度进一步走弱至 1.27，在 2019 年第 1 季度至 1.25，最后在 2019 年第 2 季度略微反弹至 1.27，在第 3 季度至 1.29。

## 澳元兑美元

目前的避险情绪叠加不断升级的美中贸易紧张局势引发了澳元对美元的大幅修正，然而，在抛盘过程中也出现了其他乐观因素，这可能会限制澳元对美元在中期发生过度走弱。这些因素包括澳洲的贸易条款比其他国家而言较为灵活，季度 GDP 增速更强，并且澳元的反向建仓已经越来越多。总体而言，虽然澳元对美元可能会在近期保持弱势，我们仍认为由于最近过于走弱，因此可能会在将来轻微反弹。我们对澳元/美元的最新预期为 2018 年第 4 季度和 2019 年第 1 季度反弹至 0.70，2019 年第 2 季度至 0.72，2019 年第 3 季度至 0.74。

## 纽元兑美元

与澳元对美元的情况类似，新西兰元兑美元这个季度走得步履维艰。新西兰经济前景比起澳洲来看也更弱一些。由于新西兰通胀疲软温和，经济增速下滑，因此新西兰联储甚至可能需要降息来刺激经济。因此，虽然新西兰元对美元可能已经超卖，我们认为即使有反弹也只是浅尝辄止，尤其是跟澳元对美元汇率相比更是如此。我们预计新西兰元兑美元在 2018 年第 4 季度和 2019 年第 1 季度为 0.64，在 2019 年第 2 季度略微升至 0.65，在 2019 年第 3 季度升至 0.66。

## 亚洲外汇

### 美元兑人民币

为了抑制人民币过度走弱，人民银行已实施了若干针对性措施。这些措施包括将人民币远期售汇的外汇风险准备金率重新调回 20%，并再次引入逆周期因子以缓冲美元兑人民币中间价的极端波动。此外，在 10 月底，美国财政部将要发布关于“美国主要贸易伙伴外汇政策”的半年度报告，因此，在近期来看，人民币可能会在目前的水平盘整。然而，从长期来看，由于中美贸易摩擦以及利差持续收窄引起的贸易和经济增长前景风险，人民币可能会延续走弱的大势。总体而言，我们对美元/人民币保持乐观看法，认为在明年初会最终试探 7.0 关键阻力位。我们预计美元兑人民币在 2018 年第 4 季度达到 6.95，2019 年第 1 季度达到 7.00，2019 年第 2 季度和 3 季度达到 7.10。现行即期参考汇率为 6.85。

### 美元兑新加坡元

展望未来，新加坡金管局可能会在 10 月份维持货币政策不变，因此，主要因素将会是美元走强，我们预计新加坡元与其他亚洲国家货币一同走弱，此外，考虑到新加坡经济中对外贸易占很大规模，因此中美贸易关系持续恶化导致外部贸易前景风险增加是对新加坡元的另一个利空。总体而言，我们认为美元兑新加坡元会进一步逐渐上升，最后试探 1.40 这一关键阻力位。我们预计美元兑新加坡元在 2018 年第 4 季度升至 1.39，2019 年第 1 季度升至 1.40，第 2 季度和第 3 季度升至 1.41。

## 美元兑港元

香港经济增速预计在下半年进一步降低，此外，香港对于贸易的高依存度使得香港经济容易受美中贸易关系进一步恶化冲击。目前港元 3 个月 Hibor 为 2.0%，仍然低于 3 个月美元 Libor30 个基点以上，因此，香港金管局将继续定期干预以确保港元 Hibor 的上升与美元进一步加息保持步调一致。总体而言，我们预计美元兑港元会在 2018 年第 4 季度和 2019 年第 1 季度维持在 7.85 水平，在 2019 年第 2 季度和第 3 季度回撤至 7.84。

## 美元兑新台币

随着美中贸易紧张局势升级，新台币已经在 6 月份下滑超过 1 美元兑 30 新台币的水平，目前为 30.80。台湾经济中有很很大一部分是跟中国大陆之间的贸易，其经济对于贸易前景的进一步恶化尤为敏感。展望未来，随着增长前景减弱以及台湾央行维持中性观点，新台币可能会继续下滑至对美元 32.00 水平。总体而言，我们对美元/新台币汇率保持乐观，预计在 2018 年第 4 季度进一步上升至 31.20，2019 年第 1 季度升至 31.60，2019 年第 2 季度和第 3 季度升至 32.00。

## 美元兑韩元

贸易相关的不确定性持续增加预计继续使韩国经济前景蒙上乌云。由于韩国就业市场疲软，因此下一年增速下滑风险增加。此外，韩元预计不会受到来自韩国央行的任何支撑，该国央行可能会在今年剩余时间按兵不动。总体而言，我们认为韩元兑美元会进一步走弱超过 1150。预计美元兑韩元在 2018 年第 4 季度达到 1,150，2019 年第 1 季度达到 1,160，2 季度和 3 季度达到 1,170。

## 美元兑马来西亚林吉特

马来西亚季度 GDP 增速令人失望，马来西亚政府在改革、增长和财政节制之间维持平衡是相当困难的。但是，值得注意的是马来西亚林吉特与其他亚洲国家货币相比仍然具有相对较强的外汇指标，例如，马来西亚具有更高的外汇储备比例，受能源价格上涨支撑，以及具有可观的经常账户顺差。因此，虽然林吉特预计会从现在开始进一步走弱，但其节奏可能会是适度可控的。总体而言，我们现在预计美元兑林吉特继续略微走强，我们更新了美元兑林吉特的预测，预计在 2018 年第 4 季度达到 4.15，2019 年第 1 季度达到 4.18，2019 年第 2 季度和第 3 季度达到 4.22。

## 美元兑印尼盾

印尼当局在管理印尼盾汇率走弱方面已经较有前瞻性，目前为止，印尼央行已累计提升 7 天逆回购利率 125 个基点。我们预计印尼央行会继续加息以便在面临美元加息风险的情况下维持印尼盾汇率稳定。此外，财政部已开始实施若干举措来控制经常账户逆差带来的压力，例如鼓励以国内产品取代进口，延迟大金额的能源进口等。然而，鉴于美元走强的背景，我们可以预计印尼盾与其他亚洲国家货币一起继续走弱。印尼当局的上述措施有助于抑制印尼盾过度走弱，我们预计美元兑印尼盾在 2018 年第 4 季度达到 15,000，2019 年第 1 季度达到 15,200，2019 年第 2 季度和第 3 季度达到 15,400。

## 美元兑泰铢

就亚洲区汇率而言，泰铢可能具有最强的外汇支撑因素。关于宏观经济方面，泰国今年上半年 GDP 增速同比为 4.8%，就业市场具有弹性并且目前处于充分就业。此外，泰铢也从泰国央行的支持性货币政策获得提振，泰国央行预计会加入加息俱乐部，在今年即将到来的最后一季度加息 25 个基点。然而，跟其他亚洲外汇一样，它们都面临着同样的强势美元。总体而言，我们认为由于上述支撑性因素会将泰铢的弱势保持在最小范围内，因此泰铢在之后仅会轻微走弱。预计美元兑泰铢在 2018 年第 4 季度达到 33.0，2019 年第 1 季度达到 33.3，2019 年第 2 季度和第 3 季度达到 33.50。

## 美元兑越南盾

由于美国和中国均是越南最大的贸易伙伴，市场越来越担心美中之间持续贸易冲突的负面溢出效应。事实上，越南盾在6月份和7月份期间已经历过一轮大幅走弱，对美元汇率从22,800下滑至23,300。展望未来，由于美元持续全面走强，我们预计越南盾对美元在4季度会朝着24,000方向进一步走弱，因此，我们预计美元兑越南盾在2018年第4季度达到23,500，2019年第1季度达到23,800，2019年第2季度和第3季度达到24,000。

## 美元兑缅甸元

在过去两个月，缅甸元对美元延续下跌趋势，从7月份的1,350下跌至8月中的1,540。考虑到缅甸存在约占GDP5%的大规模经常账户逆差，我们预计缅甸元会继续承压。但是需注意的是，缅甸元对美元汇率在过去两个月已经历过14%的大幅修正，因此这样加速走弱的趋势不可能持续。根据目前缅甸元对美元1,540的即期汇率水平，我们认为缅甸元对美元会进一步向1,600走弱。总体而言，我们对于美元/缅甸元的点位预测为2018年第4季度达到1,560，2019年第1季度达到1,580，2019年第2季度和第3季度达到1,600。

## 美元兑印度卢比

到目前为止，显然印度卢比是跟印尼盾和菲律宾比索一样组成亚洲货币中较弱的三个币种之一。印度的经常账户逆差和财政赤字导致印度卢比容易受到美元进一步加息的影响。此外，由于能源价格进一步上涨，印度的经常账户逆差预计会进一步扩大超过GDP的2.0%。由于印度卢比弱势增大，因此印度央行已经自今年6月份和8月份加息两次，将回购利率累计提高50个基点。我们预计印度央行会继续加息。然而，随着美元全面走强和美联储继续加息，印度央行加息的效果可能有限。因此，我们维持印度卢比接下来会进一步走弱的观点。预计美元兑印度卢比在2018年第4季度达到72.50，2019年第1季度达到73.50，2019年第2季度和第3季度达到74.50。

## 全球利率情况

### 美联储

我们维持对2018年联邦基金加息轨迹的观点，继续预计美联储在今年下半年还有两次加息（即9月份和12月份的联邦公开市场委员会会议息会议上宣布加息），从而在2018年底将联邦基金目标利率区间提升至2.25%-2.50%。尽管如此，即使美联储在今年加息四次（意味着自美联储2015年开始加息以来最快的正常化节奏），我们不认为这表明美国货币政策过度收紧。我们还维持对2019年加息三次，每次25个基点的预期。这意味着我们预计美联储会在2019年中超过长期联邦基金目标利率即3.0%。我们仍注意到强劲工资增长和通胀预期会导致美联储采取更激进政策正常化路线的风险，但无可回避的问题是中美贸易紧张局势不断升级，这可能导致美联储需要更加谨慎。联邦公开市场委员会主席鲍威尔以及最新的公开市场委员会会议记录已敲响了贸易担忧的警钟，虽然贸易紧张的影响尚未在美联储的经济预测中得到量化体现。美联储的缩表计划预计会继续按计划进行。考虑到缩表这一情况，联邦公开市场委员会应不会增加加息次数（即除了点阵图暗示的加息次数之外），除非通胀水平意外大幅上升。

### 欧洲央行

欧洲央行在最近举行的管理委员会会议上没有提出多少新的观点，但确认会在12月底缩减债券购买规模，并重申其承诺至少到2019年夏天为止保持利率稳定。欧洲央行实质上将自身放到了自动驾驶模式。在这个点上已经难以预测下一年加息的准确时间点以及债券再投资策略的复杂性；但经济增长以及通胀仍然是央行决策过程的主要考虑因素。我们认为到下一年年底欧洲央行贴现率会在0%，再融资利率会在0.25%。在那之后，欧洲央行在收紧货币政策的路线上甚至会更加谨慎。

## 英国央行

继今年 8 月份加息至 0.75% 之后，英国央行将开启观望模式。对于英国货币政策制定者而言最大的不确定性在于英国脱欧条款。随着英国政府着手制定一项当无法达成协定情况下的硬脱欧应急方案，英国央行行长 Mark Carney 已延长任期至 2020 年初。我们预计货币政策委员会会继续对英国脱欧风险表示担忧，尤其是在无法与欧盟达成协定的情况下的硬脱欧，英镑表现不佳，会导致通胀上升至目标水平以上。下一轮加息目前估计是在 2019 年 5 月份通胀报告前后，但我们认为英国央行至少一年内不会有进一步行动。

## 澳洲联储

澳洲联储在 9 月份会议上维持官方现金利率（OCR）不变，这延续了自从 2016 年 8 月份以来该国央行保持货币政策不变的记录。很明显澳洲联储不急于加息。该国央行强调称，虽然下一步的行动可能会是加息，但考虑到工资增长和通胀水平仍然保持低迷，加息不急于一时。此外，美中之间日益强硬的贸易言辞和新一轮的关税可能会降低中国经济增速，中国是澳洲的主要贸易伙伴，也是该国自然资源的最大买家。

## 新西兰联储

不出预料，新西兰联储在今年 8 月份的会议上将官方现金利率维持在 1.75% 的纪录新低。该国央行的鸽派态度促使我们改变了之前对该国官方现金利率的预测。我们现在预计该国官方现金利率至少到 2019 年底为止维持不

变，之后会逐渐缓慢上调，虽然我们之前预测官方现金利率会在 2019 年下半年开始上升。此外，我们还注意到新西兰联储甚至提到降息的几率加大，其会密切关注经济增长数据以判断是否会实现预期中的经济提速。在这方面，新西兰第 2 季度 GDP 数据（在 9 月 20 日发布）以及第 3 季度 CPI（在 10 月 16 日发布）将至关重要。

## 日本央行

虽然“日本央行正常化”这一幽灵仍阴魂不散，但日本央行在今年 7 月份的政策微调（例如引入前瞻性指引和使得长期债券收益率更具灵活性）明显表明该国央行尚未放弃实现 2% 通胀目标，并且肯定不会很快开始货币政策正常化。日本央行行长黑田东彦（8 月 31 日）明确指出日本央行在“一段时间内”不可能加息。市场可能会听从这一警告（至少目前会这样）并且重新产生这样的预期，即日本央行很快考虑正常化或缩减宽松计划是为时尚早，这是因为日本仍远未实现 2% 通胀目标。其中一个争论点是该国央行购买日本政府债券的年规模至今为止持续远低于目标水平，债券购买规模显著下降会重新引发货币政策正常化的猜测。我们认为可能日本央行仍需要对货币政策进行更多微调来重申宽松货币政策立场，可能会在 2019 年初采取这样的行动，但我们并不能排除会提前在 2018 年第 4 季度进行。

## 亚洲利率

### 中国央行

中国央行在对冲贸易紧张带来的潜在经济增速影响方面行动迅速。其将放宽信贷条件来刺激经济增长，具体措施是向小微企业增加信贷投放。但显然中国是有节制和有针对性的放宽信贷，这与该国持续关注防范金融风险相一致，这从该国央行今年三次有针对性下调准备金率可以看出。我们预计该国央行仍有进一步降低准备金率的空间，这是因为目前的 15.5% 水平仍远高于 2003 年的 6.0% 纪录低位。针对利率而言，我们现在认为由于经济增长前景变得更加不确定，该国央行会长时间维持政策利率不变（一年期贷款和存款利率），并同时继续保持银行间流动性。

### 新加坡金管局

我们预计新加坡金管局会在 2018 年 10 月 12 日公布货币政策决定，我们预计该国央行会维持现有的立场即“新加坡元名义有效汇率政策区间将遵循适度和渐进的升值路径”（大华银行预测：每年升值 0.5%），并维持货币政策区间的中点和宽度不变。我们的观点是基于对外部风险环境恶化的担忧，例如全球制造业采购经理人指数持续疲软，新兴市场货币遭遇抛售，特朗普政府继续反贸易自由言论，以及美联储继续在收紧路线上前行。



## 印度央行

过去一年较佳的经济表现以及上涨的油价导致人们产生通胀风险担忧，虽然今年 CPI 可能未达到印度央行的目标水平（6%）上限。鉴于印度存在经常账户逆差和财政赤字，我们认为如果新兴市场风险加剧，印度卢比仍然容易受到影响。这提升了印度央行在 18 年第 4 季度进一步加息的可能性。我们预计印度央行会在即将到来的 10 月 4 日和 12 月 5 日的会议上分别再次加息 25 个基点。

## 印尼央行

自从 2018 年 5 月份以来，印尼央行迄今已累计提升 7 天逆回购利率 125 个基点至目前的 5.50% 水平。这一决定跟印尼央行的“先发制人以及先于收益率曲线变动”的策略相一致，此举是为了在面临全球金融市场不确定性上升的情况下稳定国内金融市场。贸易紧张加剧，全球金融市场风险上升，阿根廷和土耳其的经济动荡蔓延至其他新兴市场国家，以及美联储进入加息周期等诸多因素可能促使印尼央行继续进一步加息。鉴于外部环境日益紧迫，我们决定将对于印尼央行的预测变为更快和更大幅度加息，即 9 月份加息 50 个基点，在 4 季度再次加息 25 个基点直至今年年底达到 6.25% 水平稳定下来。就目前而言，我们维持每季度加息 25 个基点的预测，2019 年第 1 季度和第 2 季度分别加息一次。

## 韩国央行

韩国央行最后一次加息 25 个基点是在 2017 年 1 月份。随着通胀出现某种程度的回升以及美联储进入加息周期，韩国央行接下来可能会加息，但疲软的经济数据，尤其是萎靡不振的就业市场有可能会将下一次加息推迟到 2019 年第 1 季度。今年还有两次会议，分别在 10 月份和 11 月份，我们目前认为该国央行更有可能维持利率不变。

## 马来西亚央行

该国央行自从今年 1 月份加息 25 个基点以来就维持政策利率在 3.25% 不变。虽然金融形势收紧，该国央行试图平衡经济增长、通胀以及货币预期，因此前方路不易。由于财政上可操作的空间更小了并且通胀减缓，所有人在期待该国央行出手缓解经济减速的恐慌。我们预计该国央行在 2018 年维持隔夜政策利率（OPR）在 3.25% 水平不变。

## 泰国央行

泰国央行在 2018 年 8 月 8 日维持政策利率在 1.5% 不变。展望未来，由于该国经济可能会继续按潜在增长率稳定增长，降低了对异常宽松货币政策的需求，因此该国央行可能会在今年 4 季度将政策利率提升至 1.75%。

## 越南央行

越南央行可能至少会在 2018 年底之前维持政策利率在 6.25% 不变。目前该国央行采取宽松和支持经济增长的货币政策立场。该国强劲的经济增长减轻了央行推出更多刺激措施以实现 6.7% 增速目标的压力。

## 实际 GDP 增长预测

同比%	2016	2017	2018F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	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	6.5	6.4
欧元区	1.8	2.4	2.1	2.1	2.4	2.6	2.7	2.5	2.1	1.9	1.7
香港	2.2	3.8	3.4	4.4	3.9	3.6	3.4	4.6	3.5	3.0	2.6
印尼	5.0	5.1	5.3	5.0	5.0	5.1	5.2	5.1	5.3	5.3	5.3
日本	1.0	1.7	1.2	1.4	1.6	2.0	2.0	1.0	1.3	1.0	1.3
马来西亚	4.2	5.9	4.8	5.6	5.8	6.2	5.9	5.4	4.5	4.7	4.7
菲律宾	6.9	6.7	6.5	6.5	6.6	7.2	6.5	6.6	6.0	6.5	6.7
印度	8.2	7.1	6.7	6.1	5.6	6.3	7.0	7.7	8.2	7.4	7.3
新加坡	2.4	3.6	3.2	2.5	2.8	5.5	3.6	4.5	3.9	2.4	2.0
韩国	2.4	3.6	3.2	2.5	2.8	3.8	2.8	2.8	2.8	2.7	2.7
台湾	1.4	2.9	2.7	2.6	2.3	3.2	3.4	3.1	3.3	2.3	2.1
泰国	3.3	3.9	4.5	3.4	3.9	4.3	4.0	4.9	4.6	4.4	4.2
美国(环比)	1.6	2.2	2.7	1.8	3.0	2.8	2.3	2.2	4.2	2.3	2.1

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4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。