



# 2019 年第二季度 全球经济展望

大华银行环球经济与市场研究部

# 执行总结

## 一切围着贸易转！

去年3月份，也就是刚好一年前，美国总统特朗普宣布计划开始对源自中国的进口商品加征关税以降低美国对中国日益庞大的贸易逆差，从而点燃了中美贸易战的导火索。到去年8月份的时候中美两国均对彼此价值500亿美元的出口商品加征关税。自那时起，特朗普总统威胁对中国2000亿美元的出口商品将关税从现有的10%提高至25%，虽然最终并没有兑现，但全球贸易和经济增长仍受到了明显的影响。

无需多言，中美贸易战使持续的中国经济增长放缓雪上加霜，中国的出口首当其冲开始萎缩。中国不得不将今年经济增长目标下调至“约6.0~6.5%”区间，而去年则是“6.5%左右”。在下调经济增长目标的同时，中国还宣布了广泛的财政刺激措施，其中包括力度大于预期的增值税下调，以及将财政赤字占GDP比重扩大至2.8%（2018年为2.6%）。我们认为中国今年的GDP增长率会从去年的6.6%降至6.3%。

随着中国经济增速和经济活动放缓，亚洲出口进一步萎缩。亚洲各国央行（除中国人民银行外）去年不约而同收紧货币政策，但今年却不得不考虑是否取消不合时宜的加息。展望未来，我们认为菲律宾央行、马来西亚央行、印尼央行以及印度央行将会引领亚洲地区的降息。另一方面，我们认为新加坡金管局在4月份会按兵不动。

在中国以外，德国去年未侥幸躲过了技术性衰退，但意大利却未能幸免。欧元区是中国最大的贸易伙伴，中国经济加快放缓会使欧元区经济增长前景承压。因此，欧洲央行不仅将2019年欧元区经济增长预期从1.7%下调至1.1%，还同时暗示会将政策利率维持不变至下年初。为缓解融资压力，欧洲央行宣布进行第三轮定向长期再融资操作（TLTRO III）。

最后，包括中国、亚洲和欧洲地区在内的全球“同步”经济增长放缓似乎已开始反噬美国经济。美国许多宏观经济数据，例如零售销售、就业人数和采购经理人指数（PMI），已变得更加不稳定。美联储放弃点阵图，这表明其已转向鸽派。此外，美联储在作出前瞻性指引时也表示考虑在今年9月份停止缩表。总而言之，我们认为美联储在这轮周期内不会再加息。

然而，为免大家过于悲观，需提出的是，虽然贸易萎缩引发的全球经济增长放缓趋势已明显加强，但需要注意的是此次经济增长放缓与2008/09年全球金融危机期间非常严重的全球经济衰退相比并不可相提并论。

## 利率策略

### 新加坡利率变动将会更加微妙

我们认为美联储今后不会继续加息，联邦基金利率在本轮周期将会在2.5%见顶。因此，3个月期美元Libor利率会在目前2.65%水平徘徊至2019年底。

无需多言，既然美联储加息周期已接近尾声，美元Libor对本地利率的影响会减小。具体对新加坡而言，货币因素以及国内资金动态已经发挥作用从而能够更好地支撑新元利率。总体而言，我们认为3个月期SOR以及Sibor会维持逐渐上升的趋势，到2019年底时会从目前的1.95%左右升至2.10%。

### 美联储暗示将结束加息周期，美元的地位日益不稳。

在上一份季度报告中，我们警示美元的强势已开始动摇，最新的联邦公开市场委员会转为鸽派也巩固了美元下行的趋势。然而，美元回撤预计并不会是直线向下，而可能是一个跌宕起伏的过程。

具体而言，由于经济增速放缓，市场人士关于欧洲央行以及澳洲联储加息时间点的预期已经从 2019 年末推迟至 2020 年了。因此，我们虽然仍相信欧元和澳元正在筑底，但必须承认的是由于经济增长前景疲软，欧元和澳元近期升幅有限。

在亚洲方面，由于出口进一步萎缩，经济增速放缓且通胀疲软，各国央行目前正在部分取消去年不合时宜的加息。因此，亚洲各国货币目前尚未能从美联储逐渐停止的加息中获益。此外，在泰国、印尼和印度举行关键的选举之前，投资者可能仍会保持谨慎和观望。简而言之，亚洲各国货币要从美联储转为鸽派中获益和走高仍需时日。

就近期而言，菲律宾比索、印尼盾和印度卢比仍会跟人民币和韩元一样面临风险。而马来西亚林吉特、泰铢和新台币则可指望强劲的经常账户顺差为其带来提振。与此同时，预计新加坡金管局在 4 月份会按兵不动，这也支撑了我们对新元轻微走弱的观点。最后，越南盾算是异类，因为其前景已明显改善。随着越南准备好迎接中国的制造业资本外流，美元兑越南盾即期汇率似乎正在 23,200 点附近稳定下来。

## 商品策略

### 美联储暗示将结束加息周期，黄金已准备好走强

就主要商品而言，我们认为由于美联储本轮加息周期已到达尾声，因此黄金已准备好进一步回升。此外，净多头头寸的回归以及中国可能再次在其储备中配置黄金也会是进一步利好因素。总体而言，我们对黄金的观点由中性转为看涨，预计到今年底的时候，黄金会从目前 1,300 美元/盎司向 1,450 美元/盎司迈进。

关于布伦特原油，欧佩克和俄罗斯持续有节制的减产有助于抵消市场人士对于全球经济增长放缓的担忧。伊朗和委内瑞拉产量进一步下滑也是另一个支撑因素。因此，布伦特原油可能会逐渐向 65~75 美元/桶交易区间的上沿前进并维持轻微的现货升水。

关于伦敦铜，鉴于全球经济增长日益放缓，预期伦敦铜进一步走强还为时尚早。事实上，考虑到 PMI 下降和出口萎缩，铜板块在 2019 年第一季度的强势可能无法持续。目前普遍的现金溢价可能也是中国收紧铜废料进口规定的临时副作用。由于电子和汽车行业的下行压力，铜的工业需求可能会在近期降低。因此，我们维持对伦敦铜的现有中性预测，即 6000 美元~7000 美元/吨区间。

以下为主要聚焦以及主要外汇和利率观点概要。

## 聚焦新加坡 I

### 新加坡金管局2019年4月预告：4月份货币政策可能会按兵不动

我们预计新加坡金管局在即将到来的 2019 年 4 月份会议上会保持货币政策参数不变。这意味着当局会保持现有的升值斜率、区间宽度和中点不变。虽然新加坡近期经济疲软，但考虑到核心通胀压力可能会持续至 2019 年下半年，我们认为目前的货币政策是合适的，并认为核心通胀率会最早在 2019 年 7 月份越过 2.0% 关口。



### 新加坡当局2019年预算案：略为扩张，重点关注社会措施

我们注意到新加坡当局的预算案略带有扩张性，重点放在社会措施方面。进入 2019 年财政年度，新加坡整体预算平衡预计会产生 35 亿美元的财政赤字（占 GDP 比重 0.7%）。各部门的总开支预计会提高 1.6%即达到 803 亿美元，而营业收入估计在 749 亿美元（比 2018 财年高 1.7%）。我们认为新加坡预算案的本质以及其社会政策继续表明当局在应对老龄化、社会流动性、贫富差异以及经济转型和气候变化等长期挑战方面具有前瞻性，并同时巩固其在支撑新加坡营商环境过程中的“市场赋能者”作用。

## 聚焦中国

### 粤港澳大湾区带来的机遇

2019 年 2 月 18 日，中国发布了粤港澳大湾区发展规划纲要，计划将其打造成为一个有活力的世界级城市群和一个具有全球影响力的国际创新科技中心。

长达 55 公里的港珠澳大桥于 2018 年 10 月份开通以及广深港高铁香港段最后 26 公里部分在 2018 年 9 月份开通也加强了两岸三地的连通性。更多项目完工将会加快人流、物流、服务流、资金流和信息流的流动。

粤港澳三地彼此之间的经济差异明显，这使得彼此之间能够取长补短从而创造价值。此外，在粤港澳大湾区这个组合体中，香港和澳门由于经济整体而言发展更为成熟，能够作为大陆的榜样，而大陆较快的经济增速也能使港澳受益。

与世界上其他湾区相比，考虑到粤港澳大湾区内各城市各有所长，其发展潜力将会更大，并且这些城市彼此之间联系紧密也有助于进一步产生合力。

由于短期内大湾区仍停留于规划阶段，重点放在加强区域一体化上面，地方政府在追逐这些规划目标方面会存在很大的余地。我们认为这些模糊的目标是因为认识到对三个具有不同风俗习惯、司法制度和货币的地区进行整合存在难度。

## 全球外汇

### 美元兑日元

受中美之间贸易谈判的积极势头以及美联储“极为耐心”所推动，当前总体市场环境更为偏爱风险，美元兑日元汇率已经从 1 月初“闪崩”期间的 104.87 低位回升 6%。中美之间在今年第二季度达成贸易协定这一可能性也进一步助长市场逐险情绪，从而将美元兑日元汇率推至 112 上方水平。就日本国内而言，经济增长疲软叠加低通胀前景，日本央行可能会在整个 2019 年重申其鸽派货币政策立场。即使美联储已暗示可能会结束本轮加息周期，但由于美元和日元之间的利差仍较大（10 年期债券利差幅度为 255 个基点），这可能会支撑美元兑日元汇率走强。综合考虑，我们重申美元兑日元汇率会逐步走高。

### 欧元兑美元

美联储在本轮利率周期已经触顶，而市场仍预计欧洲央行会在下一年加息，因此美联储将货币政策的指挥棒转交给了欧洲央行。另外，考虑到欧元区经济放缓（但并非衰退），似乎难以支撑欧元兑美元汇率低于 1.10 这一危机时刻才有的水平。利差和风险逆转等市场指标继续表明欧元兑美元汇率将会进一步企稳。总体而言，我们对欧元兑美元汇率保持积极观点，预计 2019 年第二季度和第三季度为 1.15，2019 年第四季度为 1.18，2020 年第一季度为 1.20。在十国集团范围内，欧元兑美元汇率仍然是我们可以肯定的。

## 英镑兑美元

虽然英国在 3 月 29 日避免跌入无协议脱欧的悬崖，特雷莎·梅是否能够在两个星期的延长期内闯关成功仍存在不确定性。英镑兑美元汇率可能会保持波动并容易受到消息影响。总体而言，在英国脱欧的不确定性烟消云散之前，我们对英镑保持谨慎，预计英镑兑美元汇率在 2019 年第二季度为 1.28，2019 年第三季度为 1.30，2019 年第四季度为 1.30，2020 年第一季度为 1.32。

## 澳元兑美元

澳元兑美元汇率在 2019 年第一季度实现反弹，其从今年 1 月初的闪崩中迅速恢复，并经受了澳洲联储在今年 2 月份从鹰派转为中性的戏剧性立场转变。展望未来，我们重申澳元兑美元汇率会走高。转向鸽派的美联储减轻了澳元兑美元利率的压力，澳元与美元之间的大幅利差可能会开始缩小或甚至可能逆转。我们认为，澳元兑美元利率进一步上行的主要积极推动因素仍是中美之间越来越可能在今年下半年达成贸易协定。预计澳元兑美元汇率在 2019 年第二季度为 0.72，2019 年第三季度为 0.72，2019 年第四季度为 0.73，2020 年第一季度为 0.74。

## 纽元兑美元

展望未来，我们预计纽元兑美元汇率会继续往上走。美联储最近转向鸽派可能对这一货币对而言是利好的，有助于支撑纽元走高。我们重申之前的一系列预测并预计纽元兑美元汇率在 2019 年年第二季度为 0.69，2019 年第三季度为 0.70，2019 年第四季度为 0.71，2020 年第一季度为 0.72。

## 亚洲外汇

### 美元兑人民币

到目前为止中国经济减速趋势强化已是非常明显的了。然而，人民币事实上在今年整个第一季度走强。人民币这种逆势走强可能是出于市场对中美贸易谈判最终达成协定这一乐观预期。然而，鉴于中国经济基本面表现不佳，我们倾向于对人民币走势保持谨慎，直到我们能够对即将到来的中美贸易协定的实质情况作出评估时为止。就目前而言，我们维持美元兑人民币汇率的以下点位预测：即 2019 年第二季度为 6.70，2019 年第三季度 6.75，2019 年第四季度和 2020 年第一季度为 6.80。

### 美元兑新元

自去年 10 月份的上一次货币政策会议以来，新元名义有效汇率维持在政策区间的强势部分，平均在政策中点上方+1.5%，这部分是因为市场预期随着 4 月份到来金管局会进一步收紧政策。因此，如果金管局这一次按兵不动，这会限制新元名义有效汇率在未来进一步走强。总体而言，我们预计金管局会在 4 月份按兵不动，这一预期强化美元兑新元利率的现有爬升轨迹，这与人民币逐渐走弱是一致的。但是，随着美联储最近转为鸽派，我们下调了预测，现在预计美元兑新元汇率在今年年底时为 1.37，而之前的预测点位是 1.38。

### 美元兑港元

港元兑美元汇率再一次跌入 7.85 弱方兑换保证水平。在 3 月初的时候，香港金管局再次重启干预将港元弱势限制在 7.85 水平上。可能香港金管局需要继续干预将 3 个月期港元 Hibor 推高。总体而言，我们可以预计一旦 Libor-Hibor 利差收窄到足够程度的情况下，美元兑港元会再次向下回冲至 7.80。我们对美元兑港元汇率的预测是 2019 年第二季度为 7.85，2019 年年第三季度和第四季度以及 2020 年第一季度为 7.80。

## 美元兑新台币

新台币在 2019 年表现非常稳定。年初至今，美元兑新台币汇率的变动点差限制在 20 pips 区间，即 30.70 和 30.90 之间。展望未来，随着境内通胀得到压制并且经济增长前景减弱，我们认为新台币兑美元汇率会略微走低，预计 2019 年第二季度为 31.00，2019 年第三季度为 31.20，2019 年第四季度和 2020 年第一季度为 31.30。

## 美元兑韩元

全球电子行业周期见顶使韩元承压。年初至今，韩元是亚洲国家货币中表现最弱的，兑美元汇率已下跌 1%，达到 1 美元兑 1125 韩元的水平。今年 2 月末美朝第二次峰会进度停滞不前也打击了市场情绪。此外，韩元预计近期不会从韩国央行获得任何支持。该国央行可能会在整个 2019 年维持不变。即使会有什么情况的话，市场判断韩国央行越来越有可能降息，虽然韩国央行已经打消了这一市场预期。鉴于国内基本面缓解，我们仍然维持观点认为美元兑韩元在接下来几个季度会走高，但往上爬升的轨迹现在看来比之前要缓和，这是因为美联储暗示将结束加息周期。我们预测美元兑韩元汇率在 2019 年第二季度为 1130，2019 年第三季度为 1140，2019 年年第四季度和 2020 年第一季度为 1145。

## 美元兑马来西亚林吉特

我们维持之前观点认为美元兑林吉特汇率会更为坚挺，但将之前的预测分别下调为 2019 年第二季度为 4.06，2019 年第三季度为 4.08，2019 年第四季度和 2020 年第一季度为 4.11（前值分别为 4.10，4.15 和 4.18）。现行即期参考汇率为 4.06。这已考虑到了迄今为止亚洲外汇的强势开场，中美之间达成协议情况下可能发生的上行，以及经常账户顺差和稳定资本流动等国内支持因素。

## 美元兑印尼盾

印尼 GDP 尚未实现持续的复苏。受困于中美贸易战，该国对外经济部门的不确定性日益增加，出口萎缩再次出现且经常账户逆差再次扩大。因此，我们认为印尼央行会再次降息，从而抵消去年加息周期的若干次加息的影响。印尼央行再次降息会减少对印尼盾的支持。由于印尼同时具有财政赤字和经常账户逆差，这会使得印尼盾容易再次走弱。然而，从好的方面来看，即将来临的降息也可能被投资界认为是有利于促进经济增长，促使投资者再次进入印尼从而提振印尼盾的表现。总体而言，印尼盾预期中的走弱部分上被美联储转为鸽派的影响所抵消。因此，我们重申美元兑印尼盾汇率略微走高的观点，预计 2019 年第二季度为 14,100，2019 年第三季度为 14,200，2019 年第四季度和 2020 年第一季度为 14,300。

## 美元兑泰铢

泰国经济在贸易逆风中表现出来的韧性，强大的经常账户顺差以及泰国央行提示进一步加息在 2019 年第一季度给泰铢带来了升值压力。展望未来，随着出口增长放缓，当局将会警惕泰铢进一步走强，因为这会削弱泰国出口的竞争力。官员也可能会将潜在的加息时间点推迟至第三季度，从而给该国经济更多时间根据贸易前景的不确定性作出适应性调整。总体而言，我们仍然重申美元兑泰铢汇率略微走高的观点，预计 2019 年第二季度为 31.80，2019 年第三季度为 31.90，2019 年年第四季度和 2020 年第一季度为 32.00。

## 美元兑菲律宾比索

考虑到菲律宾央行可能会将重点放在刺激经济增长，我们预计其在接下来两个季度会有最多 50 个基点的降息（第二季度和第三季度分别降息 25 个基点）。因此，降息以及该国持续存在的双赤字可能会使菲律宾比索承压。我们将之前美元兑菲律宾比索汇率的预测更新为，2019 年第二季度至 53.0，2019 年年第三季度和第四季度至 53.5，2020 年第一季度至 54.0。现行即期参考汇率为 52.8。



## 美元兑越南盾

虽然中美贸易谈判在今年第一季度出现积极动向，但越南盾并未亦步亦趋地跟其他亚洲国家货币一样对美元升值，而是停留在一个 23,200 左右的窄区间内。展望未来，我们仍然预计美元/越南盾这一货币对跟随美元/其他亚洲国家外汇一同走高。然而，越南盾的疲软可能会被越南国内积极的宏观经济表现对冲，考虑到越南预计将成为中国流出的制造业资本重新配置的主要受益国这一点时尤为如此。因此，我们重申美元兑越南盾汇率略微走高的观点，预计 2019 年第二季度为 23,300，2019 年第三季度为 23,400，2019 年第四季度和 2020 年第一季度为 23,500。

## 美元兑缅甸元

经历去年 4 月份和 10 月份之间对美元贬值 18% 之后，缅甸元已企稳并主要在 1,500~1,600 区间盘整。展望未来，我们仍然预计缅甸元会因为经常账户持续逆差而承压，该国经常账户逆差会从 2018 年占 GDP 的 5.3% 扩大至 2019 年的 5.7%，并在 2020 年扩大至 5.9%。因此，预计美元兑缅甸元汇率在 2019 年第二季度为 1,530，2019 年第三季度为 1,540，2019 年第四季度和 2020 年第一季度为 1,560。

## 美元兑印度卢比

印度卢比在 3 月份急剧升值，从之前的 1 美元兑 71.00 卢比升至目前的 1 美元兑 68.80 卢比，在三个星期升值了 3% 增长。国内债市和股市的大规模净流入推动了印度卢比的强势表现。展望未来，我们认为卢比可能会面临印度储备银行进一步降息，油价上涨以及即将到来的选举的不确定性而承受压力，虽然这一预期中的走弱部分上被美联储转鸽派的影响所抵消。因此，我们预计印度卢比会回吐近期的部分上涨。我们目前的点位预测分别为 2019 年第二季度为 68.80，2019 年第三季度为 69.20，2019 年第四季度和 2020 年第一季度为 69.50。

## 全球利率情况

### 美联储：

市场普遍预期一致，美联储在 2019 年 3 月份维持联邦基金目标利率区间在 2.25%~2.50% 之间不变，但令人大感意外的是 2019 年 3 月更新的点阵图显示加息轨迹明显下降，意味着美联储在 2019 年不会加息（之前预计加息两次），与此同时美联储还宣布计划从 2019 年 5 月份开始逐步减小缩表规模并在 2019 年 9 月份停止缩表。随着美联储对加息变得更加有耐心，我们将之前的预期修正，目前认为美联储已结束了当前的加息周期，也就是说 2019 年不会再加息。随着美国可能在 2020 年发生轻微的技术性衰退，我们预计美联储会在 2020 年第三季度将政策利率降低 25 个基点，并且如果美国经济加速下滑，仍有可能继续降息。关于这一预测需注意的一个主要因素是，虽然自从 2018 年 10 月份以来实现强劲薪资增长，但美国通胀保持在可控水平（约 2%）。

### 欧洲央行

欧洲央行在 3 月份的会议上维持利率不变，但更新了前瞻性指引提示会有一次加息。目前预计欧洲央行主要利率至少到 2019 年底为止会维持在现有水平。我们之前的确预期欧洲央行会适时提示推迟加息，但没料到欧洲央行会这么快在 3 月份会议上就正式变更关于加息日期的指引。我们之前认为欧洲央行会在今年晚些时候加息，但其目前已打消了我们的加息预测，于是我们转而认为在明年第二季度之前不会有任何动静。

### 英国央行

在 3 月份举行的会议上，由九名成员组成的英格兰银行货币政策委员会一致同意将利率维持在 0.75% 不变。资产购买计划的规模稳定在 4350 亿英镑。英国央行提示考虑到英国脱欧的结果存在变数，因此既可能加息也可能降息。如果英国议会在下周通过特雷莎·梅的脱欧协议，并且针对《里斯本条约》第 50 条给予短暂的技术性延期以便通过必要的法规，那么一旦数据表明适合加息，则英格兰银行可能会恢复到货币紧缩周期。如果英国脱欧继续延迟，则夏天可能会有一次加息。毕竟货币政策委员会在去年八月份也就是脱欧之前刚好八个月宣布加息。如最终出现无协议脱欧，英格兰银行可能最早会在 5 月 2 日下一次会议上宣布降息，但在情况变得更加明朗之前，英格兰银行可能不会轻举妄动。

## 澳洲联储

与普遍预期一致，澳洲联储在今年 3 月份将 OCR（官方现金利率）维持在 1.50%。由于住户部门受困于房价下滑、收入增长乏力以及高债务水平，澳洲联储重申其日益担忧消费前景。自从疲软的 GDP 数据发布以来，金融市场认为今年降息已是板上钉钉的事，因此市场价格正根据降息的影响作出调整。我们仍认为最有可能的情况是 2019 年维持政策利率不变。

## 新西兰联储

在 2 月份新西兰联储将官方现金利率（OCR）维持在 1.75% 不变。与 2018 年 11 月份的上一次政策声明不同，最新的政策声明附带了一项新闻发布稿，该新闻稿的开头部分即包含了这样一句话“下一次官方现金利率的调整方向既可能是上调也可能是下调”，而结束语则是“我们将在相当长时期使官方现金利率维持在宽松水平，从而最大程度促进可持续的就业，维持较低和稳定的通胀水平”。我们维持之前关于新西兰联储至少到 2020 年初为止按兵不动的预期。

## 日本央行

在十国集团国家的央行当中，日本央行仍然是最不可能很快对其宽松货币政策正常化的央行，甚至要让其谈论正常化或者缩减宽松计划的规模也为时尚早，这是因为日本仍远未实现 2% 通胀目标。由于预计经济增长疲软并且 2019 年可能存在价格下行压力，这给日本央行的货币政策带来了更多的挑战。对日本央行而言一个长久以来的不利因素是日本政府债券的预计年购买规模仍远低于 80 万亿美元的官方目标。我们认为日本央行可能仍需对货币政策作更多的“微调”以重申其宽松货币政策立场，即如同 2018 年 7 月份的货币政策会议上所作的一样。

## 亚洲利率

### 中国央行

我们认为中国央行会跟决策层加大对小微和民营企业的银行贷款力度的目标保持一致，也就是说，自今年 1 月份普遍降准 100 个基点以及 2018 年 4 次定向降准之后今年内还会再有两次降准。考虑到目前为止中国经济数据疲软，下一次降准可能会在 2019 年第二季度初。鉴于当局目前已实施积极的财政政策和货币政策，我们认为中国央行在接下来 3 到 6 个月不太可能降息。

### 新加坡金管局

虽然我们预计新加坡金管局会在接下来 2019 年 4 月份举行的会议上维持政策参数不变，但我们认为最终收紧仍是有可能的。如果我们关于金管局在 4 月份维持不变的预期兑现，则金管局可能会实施象征性的收紧直至今年 10 月份，以便应对上升的价格压力，这跟金管局“维持中期价格稳定的主要目标”一致。

### 印度央行

为应对通胀下滑，印度央行在今年 2 月份举行的货币政策会议上分别将基准回购利率和逆回购利率下调至 6.25% 和 6.00%。我们预计通胀可能保持温和，2019 年平均在 3.4% 水平，而今年第四季度会在 4.0% 上方徘徊。这意味着印度的通胀环境可能会在今年前九个月维持在 4.0% 以下，这可能促使该国央行在 2019 年再次将回购和逆回购利率下调 25 个基点，最可能在今年 6 月份或 8 月份进行。



## 印尼央行

在今年第三季度之前，印尼央行可能会维持利率不变。在之后，考虑到通胀稳定并且印尼盾汇率更加稳定，我们认为该国央行在今年第四季度存在将政策利率上调累计 50 个基点的空间。由于真实利率已相当高，我们认为该国央行针对 2018 年数次加息作细微的反向操作来支持经济增长的这一姿态对于市场而言是受欢迎的。尽管如此，由于对经常账户逆差仍存有担忧（这一点部分上是通过保持非过度宽松的货币政策立场得到解决），我们并不认为该国央行会全面取消上一次加息周期累计 175 个基点的加息。

## 韩国央行

虽然通胀水平低于预期，但除非经济增长和就业前景大幅向下偏离基准情景，否则在这个点上降息并非迫在眉睫。该国央行的重点仍然是使用财政工具而非货币政策来刺激增长，因此，我们仍预期韩国央行在 2019 整年会保持不变。

## 马来西亚央行

美联储在今年 3 月份联邦公开市场委员会的政策声明上表现出的超鸽派口吻使得马来西亚央行有更多余地考虑因应外部利空因素和疲弱的国内市场情绪来实施降息。我们暂且预期该国央行会在今年将隔夜政策利率（OPR）下调 25 个基点至 3.00%。

## 泰国央行

泰国央行预计会在 2019 年下半年将政策利率从 1.75% 上调至 2%。暂停利率调整会使得货币政策委员有更多时间对形势进行全面评估。由于通胀压力适度，因此没有大幅收紧货币政策的迫切需要。目前的货币供应形势仍然保持宽松并和与泰国经济需求相适应。

## 菲律宾央行

考虑到通胀前景改善，经济增长前景稳健，并且该国央行新上任的行长被认为是经济增长的支持者，我们预期该国央行在接下来几个月会先发制人取消去年的部分收紧政策。我们预计到年底会有合计 50 个基点的降息，从而在 2019 年底将隔夜逆回购利率下调至 4.25%。

## 越南央行

越南央行预计会将再融资利率维持在 6.25% 水平直至 2020 年 6 月份。按照目前的政策利率，货币政策立场仍然有利于经济持续增长。强劲的增长减轻了该国央行为实现 2019 年 6.7% 增长目标而出台更多刺激措施的压力。

## 实际 GDP 增长预测

同比%	2018	2019 预测	2020 预测	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19 预测	2Q19 预测	3Q19F 预测	4Q18 预测
中国	6.6	6.3	6.3	6.8	6.7	6.5	6.4	6.4	6.3	6.3	6.3
欧元区	1.8	1.3	1.4	2.4	2.1	1.6	1.1	1.1	1.2	1.3	1.4
香港	3.0	2.2	2.3	4.6	3.5	2.8	1.3	1.6	2.0	2.5	2.8
印尼	5.2	5.2	5.4	5.1	5.3	5.2	5.2	5.1	5.3	5.2	5.2
日本	0.8	0.5	-0.8	1.3	1.5	0.1	0.3	0.3	0.3	1.7	0.0
马来西亚	4.7	4.6	4.7	5.4	4.5	4.4	4.7	4.5	4.6	4.8	4.6
菲律宾	6.2	6.2	6.5	6.6	6.2	6.0	6.1	5.9	5.9	6.2	6.5
印度	7.0	7.0	7.2	8.1	8.0	7.0	6.6	6.5	7.1	7.2	7.9
新加坡	3.4	2.5	2.0	4.7	4.2	2.4	1.9	1.5	2.2	2.9	3.4
韩国	2.7	2.5	2.5	2.8	2.8	2.0	3.1	2.6	2.5	2.4	2.4
台湾	2.6	2.2	2.3	3.2	3.3	2.4	1.8	2.0	2.1	2.3	2.5
泰国	4.1	3.8	4.0	5.0	4.7	3.2	3.7	3.5	3.8	3.9	3.9
美国(环比)	2.9	2.0	1.3	2.2	4.2	3.4	2.6	1.2	2.0	1.2	0.9

来源：CEIC, 大华银行环球经济与市场研究

## 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”），2019 年第 2 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。