



2019 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

经济增长减速，降息以及超级坚挺的美元

随着 2019 年中美贸易紧张局势的不断升级，全球宏观经济的预期已经有所恶化。到目前为止，全球大多数主要经济体已下调了各自下一年的经济增长预测，或者敲响了衰退的警钟，其中最为明显的是德国和日本，这两国面临着陷入技术性衰退的风险。虽然美国的情况好得多，但预计其 2020 年经济增速仍会从今年的 2.5% 下滑至 1.3%。

总而言之，国际货币基金组织已经将今年全球经济增速从去年的 3.7% 下调至 3.2% 的低位。最近，伴随着人们对全球贸易减速担忧的加剧，国际货币基金组织在 9 月 9 日推出了新的世界贸易不确定性指数。该指数从 1996 年开始追踪 143 个国家的贸易前景。毋庸置疑，国际货币基金组织是在提醒人们“全球贸易政策不确定性指数继过去约 20 年持续维持在低位后，目前正在急剧上升。”

全球经济增长减速的焦点当属中国。在之前的季报中，我们曾警告称，如果中美贸易紧张局势进一步升级，中国的增长前景可能存在会向我们设想的最坏情景发展的风险。事实上，由于今年 8 月份最新一轮关税的加征，我们现在认为中国 GDP 增速会在 2020 年从 6% 以下降至 5.9%。同样，人民币目前已跌破 7.00 关口，可能会在 2020 年初指向 7.30。

在这困难重重的宏观经济和贸易背景下，令人稍感安慰的是中国人民银行通过推出贷款基础利率（LPR）来强化利率改革的力度。展望未来，货币政策的传导预计将更为高效和更多地由市场所主导，目前新的贷款和按揭利率与 LPR 利率挂钩，而后者又与中期借贷便利（MLF）挂钩。从本次季报开始，我们将开始对 1 年期 LPR 利率进行预测，并且我们预计 LPR 会在本年底下滑至 3.9%，并在 2020 年第一季度下滑至 3.65%。

同样，我们预测美联储会引领全球央行进入同步的新一轮货币政策宽松。目前预计美联储会将三次降息提前到本年度还未召开的三次联邦公开市场委员会会议上，我们可以预计接下来整个亚洲地区央行在下一年会有力度不同的降息举措，尤其是马来西亚、菲律宾、印度尼西亚和泰国。各国基准利率的宽松化将在接下来几个月推动各国货币市场利率走低。

全球债券收益率走势当然比曲线的变化快的多，债券收益率在过去一个季度暴跌，从而导致全球主要经济体出现收益率曲线倒挂情况。如果即将到来的由美联储引领的同步宽松起效，在提前降息举措帮助全球经济恢复增长和通胀预期的情况下，这可能会有助于收益率曲线趋稳和重新刺激较长期限的债券收益率。

与经济放缓和降息这类鸽派论调背道而驰的是美元一意孤行地走强。自从中美贸易冲突爆发以来，美元就节节走高。事实上，美联储的贸易加权广义美元指数已经冲到 130 上方并创下新高，高于上一次也就是 2002 年时的峰值。从狭义美元指数（DXY）来看，最近 DXY 向 100 点爬升，这一情况再次跟美联储即将降息的预期以及不断收窄的 10 年期美债加权收益差幅背道而驰。

虽然我们不赞同特朗普总统的贸易政策，但他对美元走强的经常性抨击可能并没有错。美财长姆努钦更进一步提出（虽然只是短暂地提到）有意对美元走强进行干预。虽然美联储不可能赞成对美元进行官方干预的实际做法，但随着 2020 年总统大选升温，没有什么能够阻止特朗普总统将打击美元走强作为下一年的优先事项之一。在目前这个阶段，我们不确定美元最终会在什么时候走弱和走向更低利率。事实上，我们的外汇预测似乎存在矛盾的情况，一方面显示出美元对主要国家货币逐步走弱，而与此同时美元对人民币和其他亚洲国家货币则持续走强。尽管如此，未来几个月外汇领域波动加大的风险已经上升。

利率策略：利率终于开始再次掉头向下

在美联储引领的全球范围同步的货币宽松政策浪潮下，主要经济体的利率再次掉头向下的趋势已经明朗。与我们预计美联储今年会提前降息三次的预期一致，我们现在预计联邦基金利率会在 2019 年底从目前的 2.25% 下降至 1.50%。相应地，我们预计 3 个月美元 Libor 会在年底从 2% 以下降至 1.45%。同样，3 个月新元 SOR 和 3 个月新元 Sibor 会从目前大约 1.8% 的水平分别再次下滑至 1.45% 和 1.55%。市场人士广泛预期新加坡金管局在 10 月份放松货币政策和降低新元名义有效利率的政策斜率，我们预计新元利率会在这一事件的前一个月下降并在之后的一个月回升。

与此同时，全球范围内货币市场利率改革的节奏已经加快。美联储已经推动全球投资者从 2021 年开始从 Libor 过渡到 SOFR（担保隔夜融资利率）（9 月 3 日《利率策略：关于货币市场利率过渡的临时更新》）。新加坡金

管局最近也宣布了从 SOR 过渡到 SORA（新加坡隔夜平均利率）（9月3日《利率策略：从 SOR 过渡到 SORA》）。我们注意到目前货币当局仍未公布许多具体细节，因此我们将在更多公告出炉后进行更新。

外汇策略：美元会保持强势吗？

在货币领域，我们注意到美元仍持续走强，随着美联储货币政策进一步宽松，美元走强这一情况似乎与债券收益率差幅不断缩小的趋势形成对比。事实上，在主要国家外汇当中，我们现在预计美元对欧元和澳元的强势会逐步缩小。回顾 2015 年，当时值得注意的情况是欧元在欧央行的 QE 计划之前走弱。至于澳大利亚方面，澳洲联储两次激进的降息似乎刺激了澳大利亚的出口和经常账户。在近期的不确定性褪去之后，我们预计欧元兑美元汇率会重拾升势，从 1.10 升至 1.14，澳元兑美元汇率会从 0.68 爬升至 0.71。总体而言，我们预计美元指数（DXY）在 100 下方见顶，在 2020 年第三季度重回 95.8。

至于亚洲货币，它们仍然受人民币牵制。换言之，亚洲各国货币可能会跟人民币一同走弱。随着中美贸易冲突新一轮升级，美元兑人民币汇率可能会在 7.00 上方形成一个新常态，并进一步向 7.30 发起冲击。同样地，我们预计，随着美元兑新元汇率在 1.40 上方交投，美元兑其他亚洲货币的汇率会保持同样趋势。然而，为免大家因为预期美元过度走强而冲昏头脑，我们提出，美元对亚洲货币在 2020 年下半年会面临难以维持强势的风险。

商品策略：永远不要低估受供求关系推动的波动性

在商品板块，独特的供求形势给各商品板块注入了不少的波动性。在避险需求暴涨的推动下，黄金继续成为无可争议的赢家，而且黄金利好因素还在增加，这其中包括全球同步货币宽松，全球债券收益率下滑，以及各国央行加大对黄金资产的配置。我们预计黄金会进一步往 1650 美元/盎司水平走强。黄金的走强也利好白银，后者大有迎头赶上之势。

在能源板块，虽然全球宏观形势低迷，但沙特和欧佩克+持续的供应下滑帮助布伦特原油维持在 60 美元/桶上方。在工业金属板块，伦敦铜表面上看起来在 5800 美元/吨上方企稳。另一方面，伦敦镍暴涨大约 50%，在过去一季度从 12000 美元/吨跳升至 18000 美元/吨。这是在印度尼西亚将镍矿石出口禁令提前 2 年到 2020 年 1 月实行引起供应冲击之后出现的。

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：贸易紧张局势中的亚洲亮点

由于中美贸易摩擦并没有显示出缓解的迹象，越南成为了外国制造业转移生产设施的主要亚洲目的地之一。与中国之间的地缘属性，年轻的劳动力、有竞争力的薪资水平、多边贸易特权以及鼓励外国直接投资的政策均有助于越南成为具有吸引力的投资目的地，为越南在接下来数年的经济增长开辟了一条光明的道路。从中长期而言，越南努力通过工业 4.0 来实现可持续发展，帮助提高经济增长的质量和提升生活水平。在这方面，越南政府已经在实施工业 4.0 相关政策方面显示出坚定的决心，这将在未来几年有助于支撑越南的增长潜力。

聚焦新加坡：全球经济减速，金管局要转向宽松？

新加坡在今年下半年（可能更长时间）持续的负产出缺口可能使金管局在 10 月份的会议上放松货币政策。我们预计金管局会在该次会议上将新元名义有效汇率的政策斜率从目前估计的升值 1.0% 下降 0.5%，同时保持其他政策参数（例如政策区间的中点和宽度）不变。这会使估计的升值斜率降至 0.5%，从而抵消 2018 年两次新元汇率曲线陡峭化举措其中一次的影响。金管局越来越可能会使升值斜率扁平化和放松政策直至达到货币中性为止。

聚焦印度尼西亚：东加里曼丹将在 2024 年成为印度尼西亚的新首都

自印度尼西亚于 1945 年独立以来，当局就已出现过几次迁都的想法。然而，当局从未以一种有计划和成熟的方式对此进行过讨论，而这一想法最近又再度重提。印度尼西亚领导层预计迁都将有助于缓解雅加达和爪哇岛的不

平衡和减轻雅加达的负担。爪哇尤其是雅加达的人口已经过度稠密，容纳了印度尼西亚大约 60% 人口，并且占该国经济活动一半以上。假设国会批准迁都的华，新首都将距离雅加达东北部 1400 公里，陆地面积达 1800 平方公里（雅加达为 661.5 平方公里），新首都位于东加里曼丹省北彭纳杰姆县（the North Penajam Paser）与库台卡塔内加拉县（Kutai Kartanegara）的部分地区。整个项目将总共耗费 486 万亿印尼盾。新首都开发的首期将会在 2020 年底启动，实际的迁都工作将从 2024 年开始。

聚焦东盟：房地产前景

随着市场人士对高房价和经济减速引起全球房地产市场疲软的担忧增加，我们对东盟四国（新加坡、马来西亚、印度尼西亚和泰国）的房地产前景进行了评估，对主要风险和新的机遇进行了更加仔细的审视。

吉隆坡和东盟四国的住宅市场已开始阴云密布。吉隆坡的住宅物业、零售物业和办公物业受过度供应的拖累；由于降温措施和供求不平衡等综合因素影响，东盟四国的住宅市场放缓甚至面临衰退。综合看来，由于有限的供应预计会支撑增长，新加坡的办公物业市场前景良好。

聚焦中国：贷款基础利率：改变了什么？

在这篇简短的信息图中，我们描述了中国的贷款基础利率（LPR）的变化，LPR 最初在 2013 年 10 月份推出，最近在 2019 年 8 月份进行了强化。我们提供一份简短的图文说明来展示新的 LPR 如何影响银行贷款定价。

全球外汇

美元兑日元

随着人们对全球经济衰退的猜测得到强化，市场人士已准备重新配置资产组合。我们预计日元会维持强势，并更新观点认为日元兑美元在 2020 年年中进一步走向 103: 1。

欧元兑美元

短期来看，量化宽松可能将欧元兑美元汇率牢牢钉在接近 1.10 的低位。另外，随着美联储采取更为激进的宽松立场，我们预计欧元兑美元汇率会在 2020 年第二季度恢复至 1.12，在 2020 年第三季度回到 1.14。

英镑兑美元

只要英国脱欧问题没有得到解决，英镑兑美元汇率最近在 9 月初从 1.20 向 1.23 的反弹很可能是昙花一现。总体而言，我们维持之前的观点，认为英镑兑美元汇率在接下来两个季度会维持在 1.20 的弱势，直到脱欧局势变得明朗为止。

澳元兑美元

由于澳洲联储采取观望态度，此前市场人士对澳洲联储激进降息的预期导致澳元承受的压力可能开始缓解。总体而言，我们预计澳元兑美元汇率在接下来两个季度会在 0.69 水平企稳，之后在 2020 年第三季度适度恢复到 0.71。

纽元兑美元

当局进一步降息（市场已经对接下来半年降息 30 个基点计价）的阴云以及非常规的货币政策应该至少会在接下来两个季度使纽元兑美元汇率下降至约 0.64 水平。再远一点来看，受广义美元指数对 G10 国家货币回撤的支撑，我们预计纽元兑美元汇率会在 2020 年第三季度逐步恢复至 0.66。

亚洲外汇

美元兑人民币

我们对中国经济前景放缓这一观点也支撑着我们对人民币在未来走弱的观点。总体而言，由于人民币受多项利空因素影响，我们认为美元兑人民币汇率未来会维持在 7.00 水平上方的新常态。我们对美元兑人民币汇率的最新预测为，在 2019 年第四季度达到 7.20，2020 年第一季度达到 7.25，2020 年第二季度和第三季度达到 7.30。

美元兑新加坡元

随着美元兑人民币汇率在接下来几个季度向 7.30 爬升，美元兑新元汇率倾向于上行。按照美元兑新元 1.38 的现行即期汇率，我们预计美元兑新元汇率会在 2019 年第四季度升至 1.40，2020 年第一季度升至 1.41，2020 年第二季度和第三季度升至 1.42。

美元兑港元

总体而言，从近期来看，在 2019 年第四季度和 2020 年第一季度，地缘政治压力可能会将港元兑美元汇率困在区间的弱端即 7.85 水平，从 2020 年第二季度开始回归正常至 7.80。

美元兑新台币

虽然台湾境内增长前景变得更为乐观，但新台币仍然因中美旷日持久的贸易冲突等外部形势而承压。总体而言，我们预计美元兑新台币汇率在 2019 年第四季度为 31.60，2020 年第一季度为 31.90，2020 年第二季度和第三季度为 32.00。

美元兑韩元

除非影响韩国的两个贸易冲突中任一个出现突破，否则韩元可能会紧跟人民币进一步走弱。我们维持观点认为韩元应该会跑输亚洲地区外汇，美元兑韩元汇率在今年底会到 1,210 水平。关于下一年，我们对这一货币对的最新汇率预测分别为 2020 年第一季度为 1,220，第二季度和第三季度为 1,230。

美元兑马来西亚林吉特

我们维持观点认为美元兑林吉特汇率会略微走高，将汇率预测更新为 2019 年第四季度为 4.19，2020 年第一季度为 4.23，2020 年第二季度和第三季度为 4.26。需关注的主要风险事件为富时罗素是否在 9 月 26 日决定将马来西亚债券从世界政府债券指数（WGBI）中剔除。

美元兑印尼盾

持续走弱的全球经济环境对印尼盾不太可能是好兆头。从国内而言，印度尼西亚的财政赤字和经常账户逆差，叠加印度尼西亚央行在下一年更多的降息次数，可能会继续使印尼盾承压。总而言之，我们维持美元对印尼盾继续走高的观点。我们的汇率预测分别为 2019 年第四季度为 14,300，2020 年第一季度为 14,400，2020 年第二季度和第三季度为 14,500。

美元兑泰铢

随着贸易冲突旷日持久，并且泰国央行转向宽松模式，我们维持观点认为泰铢最终会跟其他亚洲国家货币一同对美元走弱，虽然幅度会更小一些。总之，我们对美元兑泰铢汇率的最新汇率预测分别为 2019 年第四季度为 30.9，2020 年第一季度为 31.2，2020 年第二季度和第三季度为 31.5。

美元兑菲律宾比索

由于菲律宾央行接下来四个季度会大幅降息最多 75 个基点，再加上菲律宾的双赤字因素，我们重申之前的预测，即菲律宾比索兑美元汇率将进一步走弱。我们预计美元兑比索汇率在 2019 年第四季度为 52.50，2020 年第一季度为 53.0，2020 年第二季度和第三季度为 53.5。

美元兑越南盾

总体而言，我们重申美元对越南盾略微走高的轨迹，汇率预测分别为 2019 年第四季度为 23,400，2020 年第一季度为 23,600，2020 年第二季度和第三季度为 23,800。

美元兑缅甸元

我们仍预计缅甸元会因为经常账户逆差而继续承压，该国经常账户逆差预计从占 2018 年 GDP 的 5.3% 扩大至占 2019 年 GDP 的 5.7%，以及占 2020 年 GDP 的 5.9%。因此，我们对美元兑缅甸元汇率的预测分别为 2019 年第四季度为 1,530，2020 年第一季度为 1,540，2020 年第二季度和第三季度为 1,550。

美元兑印度卢比

随着经济下行风险持续以及印度储备银行保持鸽派，美元兑印度卢比汇率仍倾向于走高。我们更新预测，预计美元兑印度卢比汇率在 2019 年第四季度为 72.5，2020 年第一季度为 73.0，2020 年第二季度和第三季度为 73.5。

全球利率情况

美国联邦公开市场委员会

今年第三季度中美关税战的升级令人意外，恶化的贸易政策发展形势可能会“迫使”美联储在 2019 年进行更多的“预防性降息”。我们目前预计美联储会在 2019 年 9 月 17/18 日间举行的联邦公开市场委员会上再次下调联邦基金目标利率区间 25 个基点。我们还预计美联储会分别在今年 10 月 29/30 日和 12 月 10 日/11 日的会议上再次降息 25 个基点，从而将联邦基金目标利率区间的上沿降低至 1.5%，远低于 2% 的通胀目标。

欧洲央行

在其任内倒数第二次会议上，欧洲央行行长马里奥德拉吉公布了新一轮刺激措施。这将是德拉吉最后一次“不惜一切代价”，这并非仅仅是重回量化宽松，而是无限期的量化宽松。然而，欧洲央行拒绝讨论是否会提高其允许持有的成员国债券比例的上限（欧央行很快就要到达这个上限）。此外，由于财政政策仍然是一个很大的问题，因此欧洲央行刚刚公布的举措是否足以将欧元区的经济增长和通胀拉回正轨仍有待观察。9 月份的会议不会是德拉吉任内最后一次，但我们预期欧洲央行不会在 10 月份的会议上有任何重大公告。虽然德拉吉肯定为其继任者克里斯蒂娜·拉加德保留了许多的操作空间，但她在今年 12 月份的首次政策会议上也不可能会有突破性的举措。

英国央行

正如英国央行行长 Mark Carney 在今年 8 月份的货币政策会议声明、会议纪要和新闻发布会上所表示，“由于英国脱欧的问题，英国央行对英国经济前景没有以往自信”，但其并没有在 10 月 31 日的脱欧期限前对英国无协议脱欧的影响提出更多新的见解。其主要观点仍然是“针对英国脱欧的货币政策对应，无论采取什么样的形式，均不会自动发生，并且既有可能放松也可能收紧。”综合来看，这意味着英国央行在英国脱欧路径变得更明朗之前不可能采取行动，目前会采取观望态度。

澳洲联储

不出预料，澳洲联储会在9月份将OCR（官方现金利率）维持在1.00%不变。我们预计澳洲联储接下来几个月会继续监控形势发展。到11月份的时候，澳洲联储将会获得关于通胀的更多数据以及关于劳动市场的更多信息。就目前而言，澳洲联储保持观望态度是有充分理由的，尤其是考虑到OCR利率已经处于1.00%的历史低位。我们目前的预测是OCR会在今年剩余时间稳定在1.00%。但不能排除在2020年会进一步宽松。因此我们会保持对全球贸易紧张局势的关注。疲软的消费支出，未达预期的通胀水平以及平淡无奇的薪资增长，这些因素都可能会促使我们在未来继续修正我们的观点。

新西兰联储

新西兰联储在今年8月份进行了一次较为激进的降息，下调OCR（官方现金利率）50个基点至1.00%。我们之前以为该国央行会倾向于花更多时间来评估今年5月份首次降息的影响，等待经济方面出现更多进一步的情况再做决定。尽管如此，我们认为该国央行在8月份进行的力度大于预期的降息举动在性质上是属于预防性的，新西兰联储可能会耐心等待降息的影响结束才会考虑再次进一步降息。就目前而言，我们将对今年底的OCR利率预测保持在1.00%不变。但就跟澳洲联储一样，全球发展局势会对进一步宽松的时间选择和程度具有重要影响。

日本央行

我们认为只要日本政府仍然保持按计划在10月份上调消费税（这可能意味着日本政府会保持财政节制和在某个时间点上恢复财政收支平衡），这可能足以说服日本央行以此为机会重申其宽松货币政策立场而不改变政策目标（即“允许”日本财政部发行更多的政府债券，而日本央行则会购买这些债券从而使日本政府债券的购买规模接近每年80万亿日元的年目标）。这种情况可能最早在今年9月18/19日举行的货币政策会议上发生。

亚洲利率

中国央行

中国央行在今年9月份公布了第三次降准，包括全面降准和定向降准。往长远看，我们认为该国央行在2019年第四季度还有再一次降准的空间。中国央行还改进了贷款基准利率（LPR）来取代1年期贷款基准利率，作为未来新发放贷款的定价基准。由于央行可能希望通过放松MLF（中期借贷便利）利率来直接降低借贷成本，因此与MLF挂钩的LPR利率预计会下调。我们认为1年期MLF利率可能会下调25个基点，并且如果中美贸易紧张局势进一步升级，中国央行可能还会下调更多。就目前的4.25%（截至8月20日）来看，我们预计LPR利率会在2019年第四季度末走低至3.90%，在2020年第一季度再次下调至3.65%。

新加坡金管局

新加坡今年下半年（可能更长时间）持续的负产出缺口可能使金管局在10月份的会议上放松货币政策。我们预计金管局会在该次会议上将新元名义有效汇率的政策斜率从目前估计的升值1.0%下调0.5%，同时保持其他政策参数（例如政策区间的中点和宽度）不变。这将使估计的升值斜率降至0.5%，从而抵消2018年两次新元汇率曲线陡峭化举措的其中一次的影响。此外，金管局越来越可能会使升值斜率扁平化和放松政策直至达到货币中性为止，这意味着需要更为宽松的货币政策来缓冲2020年的通胀和经济增长风险。

印度央行

我们将印度的全年经济增速前景从最初的6.8%下调至6.0%，这低于该国央行6.9%的经济增长预测。我们认为通胀率在2019/20年度下半年平均在3.4%，即该国央行下半年前景预测区间3.4-3.7%区间的下沿。如果这一预测实现，印度的通胀率会在2019/20财年平均在3.2%，是1978/79年度以来的最低点。该国央行自今年初以来已经累计降息110个基点。考虑到今年迄今为止观察到的疲软经济增长以及通胀环境，我们预计该国央行在2019年第四季度还会再次降息25个基点。

印尼央行

与预期一致，印度尼西亚央行在 2019 年 7 月份和 8 月份的货币政策会议上下调 7 天逆回购利率总计 50 个基点至 5.50%，这是在面临全球经济减速的影响下为保障经济增长动能而采取的先发制人措施。展望未来，我们认为该国央行会维持宽松货币政策立场，并利用各种政策工具例如宏观审慎中介比率、银行准备金比例、加强支付系统政策和金融市场深化，以及通过绿色金融来扩大经济融资。这跟低通胀预测相一致并确保维持有吸引力的利差。因此，我们预测印度尼西亚央行利率在 2019 年底之前会维持在 5.50% 不变。

韩国央行

考虑到各国央行竞相降息，韩国央行尝试通过取消进一步降息的限制来管理市场人士对其货币政策宽松的预期。然而，考虑到贸易不确定性，经济增长下行风险以及韩国国内弱于预期的通胀水平，我们继续认为韩国央行今年可能会有第二次降息（继今年 7 月份降息 25 个基点之后）从而在 2019 年底将基准利率下调至 1.25%，与 2016 年 6 月份至 2017 年 10 月的历史低位一致。我们认为降息可能会在今年 10 月 17 日的会议上进行，这会是该国央行今年倒数第二次会议。

马来西亚央行

虽然预计美联储会进一步降息，但我们认为马来西亚央行可能会采取更为谨慎和渐进的货币政策态度以避免“将利率设置过低和变动过快”。由于马来西亚政府预计会加快支出并在即将到来的预算中采取更加务实和扩张的态度来支持经济发展，该国央行的这一措施将会伴随必要的财政支持。因此，我们预测在今年剩余时间隔夜政策利率（OPR）会维持在 3.00% 不变，之后在 2020 年第一季度可能会有一次 25 个基点的降息，将 OPR 降至 2.75%。

泰国央行

在 2019 年剩下的时间，我们预计泰国央行会维持政策利率在 1.50% 不变，以便在考虑下一次行动之前对货币政策的传导机制进行评估。此外，与其他东盟国家相比，泰国的实际政策利率已经处于低位。然而，如果接下来几个月的经济数据仍然疲软，考虑到泰国央行已经暗示其仍有货币政策空间，我们预计该国央行可能再次降息将政策利率下调至 1.25%。

菲律宾央行

虽然存在美联储进一步降息的预期，我们认为菲律宾央行不会亦步亦趋跟随，而是会根据国内通胀水平、经济增长前景和本币的走势来调整隔夜逆回购利率。我们维持之前观点，认为该国在 2019 年第四季度会再次降息 25 个基点从而将利率降至 4.00%，之后在 2020 年上半年还会有另一次 50 个基点的降息。从而在 2020 年底前将隔夜逆回购利率下调至 3.50%。

越南央行

越南国家银行出乎意料地在 9 月 13 日宣布将再融资利率下调 25 个基点至 6.0%。此次降息将在 9 月 16 日（星期一）生效。这次降息实属意外，但被认为有助于更好地稳定增长。此后，我们预计越南央行会在 2019 年剩余时间维持融资利率在 6.00% 不变。按照最新的政策利率来看，该国央行的货币政策立场明显是偏向于在保持金融稳定性的同时维持经济增长。

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 | 6.1 | 5.9 | 6.8 | 6.7 | 6.5 | 6.4 | 6.4 | 6.2 | 6.0 | 6.0 |
| 欧元区 | 1.9 | 1.1 | 1.1 | 2.4 | 2.1 | 1.7 | 1.2 | 1.3 | 1.2 | 1.1 | 1.1 |
| 香港 | 3.0 | 0.5 | 1.2 | 4.6 | 3.6 | 2.8 | 1.2 | 0.6 | 0.5 | 0.1 | 1.0 |
| 印尼 | 5.2 | 5.1 | 5.2 | 5.1 | 5.3 | 5.2 | 5.2 | 5.1 | 5.1 | 5.1 | 5.1 |
| 日本 | 0.8 | 0.5 | -0.8 | 1.3 | 1.5 | 0.1 | 0.3 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | -1.0 |
| 马来西亚 | 4.7 | 4.6 | 4.4 | 5.3 | 4.5 | 4.4 | 4.7 | 4.5 | 4.9 | 4.6 | 4.5 |
| 菲律宾 | 6.2 | 5.8 | 6.2 | 6.5 | 6.2 | 6.0 | 6.3 | 5.6 | 5.5 | 6.0 | 6.0 |
| 印度 | 6.8 | 6.0 | 7.0 | 8.0 | 7.0 | 6.6 | 5.8 | 5.0 | 5.7 | 7.6 | 5.6 |
| 新加坡 | 3.1 | 0.6 | 1.5 | 4.6 | 4.2 | 2.6 | 1.3 | 1.1 | 0.1 | 0.9 | 0.1 |
| 韩国 | 2.7 | 2.2 | 2.1 | 2.8 | 2.9 | 2.1 | 2.9 | 1.7 | 2.0 | 2.5 | 2.5 |
| 台湾 | 2.6 | 2.4 | 2.4 | 3.2 | 3.3 | 2.4 | 1.8 | 1.8 | 2.4 | 2.6 | 2.7 |
| 泰国 | 4.1 | 2.8 | 3.2 | 5.0 | 4.7 | 3.2 | 3.6 | 2.8 | 2.3 | 3.1 | 3.1 |
| 美国(环比) | 2.9 | 2.5 | 1.3 | 2.5 | 3.5 | 2.9 | 1.1 | 3.1 | 2.0 | 2.0 | 1.8 |

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。