



2022 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

全球经济前景黯淡

发达市场国家 2023 年经济增长前景堪忧

市场人士对于经济增长放缓的预期在目前已转变为更加悲观。推动这一悲观趋势的主要因素是发达经济体为了抑制创下几十年来高位的通胀率而采取激进的货币政策紧缩措施。美联储作出的承诺对此给出了完美的诠释：“为了将通胀率降低至 2% 目标水平，在完成任务前我们将会坚持不懈，即使因此会导致经济增长更加疲软或不得不承受经济衰退阵痛，我们也必须这样做”。

欧洲方面，由于该地区通胀率极高，再加上可能发生冬季能源危机，这将进一步对消费和工业活动造成打击，从而导致欧元区在 2023 年不可避免地发生经济衰退。英国方面，由于通胀高企叠加政策利率上调，该国在 2022 年第 3 季度可能已进入经济衰退期。虽然英国在 9 月 23 日公布的“迷你预算案 (mini budget)”可能会给该国经济带来某种程度的财政支持（存疑），新任首相特拉斯 (Truss) 和财政大臣科沃滕 (Kwarteng) 的举措像是一场风险极大的赌博，会产生极为重大的财政后果，英镑大幅跳水至有史以来低位和英国国债收益率暴涨就是市场对此作出的激烈反应，因此英国经济可能面临灾难性的结局。虽然市场人士认为美国、欧元区和英国经济已转向衰退，但就目前而言，这些国家和地区在 2023 年的 GDP 萎缩幅度可能较小，预计美国经济萎缩 0.5%，英国经济萎缩 0.1%，欧元区经济萎缩 1.0%。

中国方面，其所面临的各种问题已经得到了很好的呈现，例如，中国的经济复苏受到“动态清零”的防疫政策的阻碍，房地产市场不景气持久不退，外需方面预计将会下滑。随着美联储收紧政策，中国人民银行与美联储之间的货币政策分歧日益加大，再叠加若干不利因素，导致中国与美国国债收益率息差自今年 4 月以来转为负值，自 2 月起中国每月均资本外流，人民币汇率走弱。我们预计中国 2022 年经济增速放缓至 3.3%，而后在 2023 年回升至 4.8%，至少到 2023 年第 1 季度为止，中国的政策利率将会与美元利率渐行渐远。但中国和相关地区的一个亮点是，假如政府放松疫情防控“清零”政策，则被压抑的需求可能会暴涨。

亚洲地区的前景相对较为乐观

根据韩国、中国台湾和新加坡等消费电子行业巨擘公布的最新一期 PMI 数据，消费电子产品的下行周期可能已经到来。亚太地区半导体销售已显示出明显的放缓势头，2021 年 6 月最高峰时期的年同比增速曾达到 35.5%，而今年 7 月份仅为 4.1%，是自 2020 年 9 月以来的最低增速。由于消费电子行业的增长前景开始动摇，外需放缓，因此我们下调了上述经济体的增长预测。至于其他亚洲经济体，我们也不同程度的下调了 2023 年的部分经济增速预测，以此体现出这些亚洲国家（如印度、菲律宾和越南）对美国及欧洲的直接贸易敞口差异，与此同时，由于国家特有因素可能有助于对冲经济下行因素或者即将出台的预算案可能会具有有利于增长等因素，因此我们对部分经济体的经济增速观点保持不变。

近些年来地缘政治风险一直对经济形势带来影响，第 4 季度中有许多关键事件会让我们难以入眠。到 9 月底为止，俄乌战争已持续 7 个月，目前仍是最为迫切亟需解决的问题，但这个问题非但没有解决，反而进一步升级，如在俄罗斯目前占领的乌克兰地区进行了所谓的公投，俄罗斯通过“部分军事动员”来加强军事力量，甚至威胁将动用核武器。中美关系从未像目前这样冷淡，台湾问题就像是避雷针，使中美两国进一步远离彼此。在中国于 10 月 16 日举行中国共产党第二十次全国代表大会后，中美领导人将出席多次国际活动，包括 11 月 15-16 日在巴厘岛举行的第 17 届 G20 峰会，以及 11 月 18-19 日举行的 APEC 经济领导人会议，这些会议可能会为两国领导人进行面对面会谈以及为当前紧张关系降温创造机会，尽管中美两国关系改善的概率极低。

剖析美国 2023 年经济衰退的观点

随着美联储继续激进加息，其对于消费者和企业的影响是显而易见和“令人痛苦的”，美联储主席鲍威尔 (Powell) 自 8 月 26 日在杰克逊霍尔举行的会议上发言以来多次使用“painful (痛苦的)”这个词。

有若干迹象表明，经济活动因加息而放缓。例如，美国住房市场已经感受到加息的威力，抵押贷款利率自 2008 年美国衰退时期以来首次达到 6%。美国存量房屋销售从 7 月份的 482 万套（按年化计环比跌 5.7%）下滑至 8 月份的 480 万套（环比跌 0.4%）。由于抵押贷款利率走高，压制了住房需求以及消费者信心，美国二手房市场连续第七个月下跌，出现了自 2007 年以来销售下滑持续时间最长的现象。对于 GDP 的内部组成部分，美国第 2 季度住房固定投资暴跌 16.2%（第 1 季度增 0.4%），导致美国总体 GDP 变动幅度减少了 0.8ppt（千分之零点八）。

考虑到美联储收紧政策并坚定地专注于使价格回归稳定，我们将美国 2022 和 2023 年的 GDP 增速预测下调，详情见预测表。

美国 GDP 增长预测调整 - 2023 年将出现轻度衰退					
% 环比(经调整后年率)	1 季度	2 季度	3 季度	4 季度	全年
2022	-1.6	-0.6	-2.0	-3.6	-
2023	-0.4	-0.8	3.6	4.1	-
% 同比					
2022	3.5	1.7	0.6	-1.9	1.0
2023	-1.6	-1.7	-0.3	1.6	-0.5

来源：大华银行环球经济及市场研究（截止 2022 年 9 月 27 日）

我们对美国 2022 和 2023 年的经济增速预测分别为 1.0%和-0.5%，不可否认，我们的预测与美联储最新公布的《经济预测摘要》中提到的 0.2%和 1.2%存在差异。这意味着，继 2022 年上半年录得“技术性衰退”（即连续两个季度的环比广义经济数据为负）之后，美国整体经济活动在 2023 年上半年预计会连续（即季度环比）萎缩。然而，从年同比数据来看，基于我们（以及美联储的）最新预测，美国经济活动预计仅会从 2022 年第 4 季度转负，并将持续 3 个季度至 2023 年 3 季度为止。

同时，我们也下调了美国失业率预测数据，2022 年底失业率预测调整为 3.9%，2023 年底失业率数据调整为 4.5%，这与美联储的中位数预测（分别为 3.8% 和 4.4%）保持一致。

虽然美国经济数据季度环比下滑表明了 2022 年的几个季度发生了“技术性衰退”，但劳动力市场形势则一如既往的偏紧，呈现出更为乐观的迹象。根据《职位空缺和劳动力流动调查》数据，空缺职位数一直徘徊在记录水平，自从 2021 年以来就有超过八百万个就业岗位空缺，即每名失业人员对应两个职位空缺。事实上，从失业率改善的角度来说，美国劳动力市场当前经历的复苏势头是过去几次经济衰退期中最好的复苏之一。

然而，根据萨姆衰退指标(Sahm Recession Indicator)，美国失业率预测在下降的同时，美国经济衰退的风险却大幅增加，上述指标用失业率来衡量美国是否发生经济衰退。简而言之，该指标假设，如果失业率（体现为三个月失业率平均值）至少高于过去 12 个月最低值 0.50%，则表明该国经济已处于衰退期。

根据我们对美国失业率形势的预测以及美联储的激进加息来看，美国很可能最迟会在 2023 年 6 月初进入经济衰退期。由于美国经济当中存在许多变动的要素（例如消费者、企业、大宗商品价格以及其他因素如何对经济环境变化作出反应和适应），更加难以确定美国经济下行的幅度如何。除非突然发生如 2020 年新冠疫情和 2008 年 9 月金融危机时期那样的危机或冲击，就美国当前创纪录的职位空缺数量来看，失业率上升以及劳动力市场形势恶化的过程可能会是温和渐进的，这会使美国未来经济衰退的情况变得温和。

外汇策略：美元强势进一步巩固，今年难以见顶。

受到美联储激进加息预期的支撑，在今年第 3 季度，美元指数（DXY）连续第五个季度上升，并触及二十多年以来的最高水平。至于美元指数何时见顶，值得关注的是，在本轮周期，美联储加息预期一直是美元指数的主要驱动因素。由于联邦基金目标利率预计在 2023 年底 1 季度前到达 4.75%这一目标区间的上限，这意味着美元指数可能也会在那个时间点左右见顶。

话虽如此，美元指数最终见顶的过程充满了不确定性，近期一连串的政策意外就是证明。在撰写本报告的同时，英国政府在其“迷你预算案”内宣布大规模减税计划后，引起市场人士对英国财政可持续性的怀疑，英镑崩盘跌至历史最低位，甚至可能跌至与美元平价。欧洲方面，在意大利极右翼赢得大选后，欧元被抛售进入低于平价（即 1:1）的区间，再次引起市场人士对意大利这个欧元区第三大经济体的大规模债务可持续性的担忧。简而言之，我们认为英镑和欧元还要经历更多的阵痛才会改善。

与发达市场国家类似，亚洲外汇在 2022 年第 3 季度进一步走弱，亚元指数（ADXY）跌至 19 年来的最低水平。由于美联储延续激进的先发制人加息路径，而亚洲各国央行采取更为渐进的货币正常化路线，投资组合持续外流的前景使得亚洲地区外汇维持弱势。人民币兑美元汇率再次走弱至突破 7.0 的心理关口也加大了亚洲外汇压力。总体而言，我们继续认为亚洲外汇在 2023 年第 3 季度保持疲软。具体而言，我们预计美元/人民币汇率在 2023 年第 2 季度前升至 7.25，带领美元/泰铢、美元/林吉特、美元/印尼盾汇率分别走高至 38.40、4.69 和 15,400。

新加坡金管局（MAS）预计在今年 10 月中旬进一步收紧货币政策，这将会限制新加坡元汇率过度下跌，但美元/新加坡元汇率到 2023 年第 2 季度预计仍会同步升向 1.45。

利率策略：债券处于投资价值上升的初期阶段

继联邦公开市场委员会第三次加息 75 个基点后，我们对联邦基金利率的峰值预测已上调为 2023 年第 1 季度前升至 4.75%。无需多言，市场已针对新一轮鹰派加息对债券进行了计价，天平已朝着“衰退溢价”上升的方向倾斜。这是根据我们的以下观点所得出的结论，即：未来我们对较长期限债券逐渐变得没那么看空，特别是考虑到 10 年期美债收益率在 9 月份创出新高，与那些低收益率的（没有其他选择的）期限相比，目前长期限债券在资产配置方面提出了更好的价值主张。但较大问题在于，什么时候会是准备应对货币政策周期转向和债券收益率下降的最佳时机呢？

总体而言，我们预计较长期限债券的收益率顶部会在 2023 年初到来，在此之前，仍存在上行的可能，但收益率上涨速度在未来应该会放缓。我们已根据最新的（调高后的）联邦基金利率基准情况修正了收益率曲线，我们目前认为 10 年期美债和新加坡政府债券收益率在 2022 年底分别在 4.30% 和 3.80%。

此后，根据我们对联邦基金利率在 2023 年第 1 季度见顶的预测，以及考虑到风险的天平越来越倾向于在未来经济增长放缓，因此我们预计债券收益率在 2023 年下滑。如果上述基本观点被证明是站不住脚的，那么我们认为另一种情况会是收益率曲线延续走高轨迹。另一种情况发生的前提条件取决于两个主要因素，即：联邦基金利率的峰值远高于预期，可能进入 5% 区间，以及，如果经济增长形势比预期要好，则债券的避险需求溢价会降低。

商品策略：布油和黄金的大幅抛售是否反应过度？

美联储以毫不减弱的势头延续了激进的先发制人加息路径。这使得美元进一步走强和利率进一步升高，这两个因素都是打压金价的主要利空因素。在过去的一个季度里，这两个因素都变得更强了。因此，金价在目前无路可走，只能掉头向下。最近，黄金在 8 月份曾试探性地朝向 1,800 美元/盎司回升，但无功而返，随后重新回落至 1,700 美元/盎司的心理支撑位以下。尽管如此，我们维持以下观点，即一旦上述利空因素消退，金价将会因为持续的避险需求和饰金需求回归而上升。但不幸的是，金价回升可能会延迟至 2023 年第 1 季度之后，因为到时候美联储加息的势头预计会见顶。在此期间，我们对金价保持乐观态度，但将金价的点位预测下调为 2022 年第 4 季度在 1,700 美元/盎司，2023 年第 1 季度至 1,800 美元/盎司，2023 年第 2 季度和第 3 季度在 1,900 美元/盎司。

布油在整个 2022 年第 3 季度的表现令人失望，非但没有因为地缘政治风险而推高油价，反而因为普遍存在的经济衰退恐慌而遭大幅打压。市场人士对于经济衰退的恐慌不断加强，这是在 2022 年第 3 季度初使布油价格从 110 美元/每桶整数关口大幅回撤以及随后在 9 月末英国首相丽兹·特拉斯（Liz Truss）领导的政府推出灾难性的英国“增长计划”后布油遭遇抛售跌向 85 美元/每桶的主要触发因素。但话虽如此，潜在的以及迫在眉睫的供应问题仍然是难以忽视的因素。总体而言，布油价格可能跌得过早，跌得过多。我们将布油价格的点位预测修正为 2022 年第 4 季度和 2023 年第 1 季度在 90 美元/每桶，之后在 2023 年第 2 季度和第 3 季度到达 100 美元/每桶。

继伦铜价格在 7,500 美元-8,000 美元/公吨区间盘整后，随着市场对全球经济衰退的担忧加强，伦铜价格再次跌至 7,000 美元/公吨的低位。然而值得注意的是，铜价存在若干关键的价格下行支撑因素，包括矿山产量下降，交易所库存水平下降以及中间机构融资难引起的潜在“逼空”。总的来说，我们维持对伦铜价格的以下预测观点：即认为伦铜价格在接下来四个季度会继续盘整，但会在 7,000 美元/公吨的较低水平盘整。并指出，由于暂时性的逼空，铜价可能存在短期价格波动。

东盟关注点：宏观风险对亚洲地区非必需消费品行业的影响

由于东盟国家已重新开放国门，而大中华区仍在坚持疫情防控“清零”政策，因此东盟国家与大中华区之间的宏观形势已发生分歧。东盟 2022 年的经济增长预计为正，到 2023 年则偏向于下行。

通胀率和利率可能会到达多年高位，其对购买力的影响会因为下列因素而加强：

- 重新开放之后消费模式的变化，例如回归办公室（交通）引起的休闲消费以及“必需品”消费。
- 由于过去四年处于低利率环境，东盟国家（新加坡除外）的住户部门债务升至新高。

东盟国家的非必需消费品零售销售额增长自 2022 年 5 月以来已开始放缓，且未来可能进一步恶化。新加坡由于平均收入较高，外籍员工/外籍劳工以及旅游业回归，因此具有较多的缓冲空间，而印度尼西亚由于非必需消费品销售额已经下滑，因此可能存在风险。

非必需消费品行业的细分部门之间的绩效可能在以下方面存在差异：

- 跟高收入者相比，中低收入者的费用/收入比率较高，因此大众消费市场与高端市场相比可能绩效更差一些。除了钟表/首饰业外，大多数细分行业均会受到负面影响，虽然就受影响的细分行业内部而言，奢侈品牌可能会更具韧性。
- “居家隔离”型消费，例如消费电子产品和家具等可能受打击，而“办公室办公/返校”型消费，例如服鞋履等品类，则可能因重新开放/回归办公室而获益。

大中华区因受制于国内政策而面临经济增长的利空，通胀水平较低（平均通胀率低于年同比 3%）。与东盟国家相比，大中华区的非必需消费品行业承受更大压力，后者因经济不景气且劳动力市场疲软，零售销售额已经萎缩。各细分行业普遍存在压力，包括钟表/首饰业，该行业对高收入者的消费更加敏感。

新加坡金管局的货币政策预览焦点

预计今年 10 月份新元汇率区间的斜率变陡，有可能重新设定汇率区间中点

我们的核心观点维持不变，预计新加坡金管局会在接下来 10 月份举行的会议上进一步收紧货币政策（估计在 10 月 10 日-14 日之间举行），使新加坡元名义有效汇率的斜率陡峭化。我们预计当前的名义有效汇率的斜率为每年升值 1.5%，预计升值斜率会在 10 月份提高至 2%。

新加坡当局有可能会采取另一轮的“双重收紧”措施，重新设定政策汇率区间的中点（目前新加坡元名义有效汇率的斜率已经在 1.8%，即接近 9 月 27 日为止政策区间的预测顶部），此外也不能排除新加坡当局会使斜率陡峭化（例如提高至 2.5%），特别是考虑到核心通胀率在 8 月份已加速升至 5%以上这一点。

我们对于 10 月份金管局政策公告的预期是基于下列前提：即虽然我们对明年 GDP 增速的预测已经大幅下调，但通胀水平会维持高位至 2022 年第 3 季度以后，有可能一直维持到 2023 年初。新加坡的通胀率持续走高，核心通胀率上升以及服务业通胀面临的上行压力尤为令人担忧。新加坡金管局对核心通胀率变动形势的预期变化进一步证实了我们的观点，即：核心通胀率会在更长一段期间内维持高企。我们保持以下关于通胀率预测的观点，即 2022 年整体通胀率平均值在 6.0%，核心通胀率平均值在 4.2%。重要的是，虽然我们对整体通胀率的预测已经处于官方预测区间（5.0%-6.0%）的顶端，但我们的核心通胀率预测则超过了官方的估计值（3.0%-4.0%）。我们认为货币当局会很快上调官方预测。

全球外汇

美元/日元

对美元/日元汇率来说，2022 年第 4 季度可能会是波动仍高的一个季度，美债收益率仍然倾向于走高，给美元/日元汇率提供了上行的助力，但（日本央行）进一步干预的风险上升则可能会限制该汇率的上行空间。我们认为美元/日元汇率在 145 水平是一个强阻力位，由于美债收益率在明年开始下滑，因此该点位可能最终变成该汇率的长期最高点。总体而言，我们最新的美元/日元汇率点位预测为 2022 年第 4 季度和 2023 年第 1 季度都在 145，2023 年第 2 季度到 142，2023 年第 3 季度到 139。

欧元/美元

我们预计欧元/美元汇率在 2022 年第 4 季度和 2023 年第 1 季度朝着 0.95 进一步走弱。2023 年，随着能源危机消退，我们对欧元/美元利差进一步回升感到谨慎乐观，美联储开始暂停加息会推动欧元/美元汇率略微回升。这种情况的前提是欧元区的经济下行不会严重到使欧央行重新回到“全面危机”模式，这通常会涉及降息到零和恢复债券购买。总体来说，我们重申对欧元/美元汇率的“曲棍球棒”观点（注：曲棍球棒效应(Hockey-stick Effect)又称曲棍球杆现象，是指在某一个固定周期，前期很低，到期末会有一个突发性的增长，而且在连续的

周期中，这种现象会周而复始，其曲线形状类似于曲棍球棒），预计该汇率在 2022 年第 4 季度和 2023 年第 1 季度都在 0.95，2023 年第 2 季度到 0.98，2023 年第 3 季度到 1.00。

英镑/美元

我们目前预计英镑的贸易加权指数会从目前的 76 朝向脱欧时期（2016 年）的低位（约 73）进一步下跌，这会导致英镑/美元汇率继续下滑。虽然我们不能排除英国央行在议息会议的间歇期大规模加息以稳定英镑汇率，但考虑到英国经济前景颇为脆弱以及美元的普遍强势，因此上述政策在较长时间的有效性有待商榷。总体而言，我们将英镑/美元汇率点位预测更新为 2022 年第 4 季度和 2023 年 1 季度都在 1.05，2023 年第 2 季度到 1.08，2023 年第 3 季度到 1.12。与此同时，我们强调存在以下显著的风险，即：英镑/美元汇率的走势可能甚至会超出我们的下跌预测，考虑到存在的巨大波动和不确定性，英镑对美元汇率可能走向 1:1 水平下方。

澳元/美元

澳元汇率受到全球避险情绪的压制，由于大宗商品需求放缓，中国最新一轮的经济增速下调也加大了澳元这个与大宗商品价格挂钩的货币所面临的压力。因此，我们预计澳元汇率将维持疲软至少到 2023 年第 1 季度为止，之后随着美元的升势回归正常，澳元汇率将上升。更新后的澳元/美元点位预测分别为 2022 年 4 季度在 0.64，2023 年第 1 季度到 0.63，2023 年第 2 季度到 0.65，2023 年 3 季度到 0.68。

新西兰元/美元

在接下来的两个季度，由于美元继续从美债收益率的上升中吸取走强的力量，新西兰元/美元汇率可能维持守势。在 2023 年，只要新西兰经济不滑向衰退，随着美债收益率见顶和美元回归正常，我们预计新西兰元/美元汇率会逐步回升。最新的汇率点位预测分别为 2022 年第 4 季度在 0.56，2023 年第 1 季度到 0.55，2023 年第 2 季度到 0.57，2023 年第 3 季度到 0.60。

亚洲外汇

美元/人民币

虽然中国人民银行不可能坚守人民币汇率的 7.0 心理关口，但可能会继续采取措施减缓人民币贬值速度，例如采取强于预期的人民币汇率定价手段或下调外汇存款准备金率。总体而言，我们维持美元/人民币汇率的上行观点，但将其微调为 2022 年第 4 季度在 7.20，2023 年第 1 季度到 7.23，2023 年第 2 季度和 2023 年第 3 季度都在 7.25。之前的预测分别为 7.05、7.08、7.10 和 7.12。

美元/新加坡元

美元/人民币汇率走高可能最终会对美元/新加坡元汇率形成溢出效应，导致后者在 1.40 水平上方开启一个新的交易区间。更新后的美元/新加坡元汇率预测为 2022 年第 4 季度在 1.44，之后升至 1.45，直到 2023 年第 3 季度为止。

美元/港元

美元/港元汇率的远期点数为负，这是港元汇率在上行走势中落后于美元汇率走势的结果，其将会促使投资者以港元资金争相进行美元套利交易，这种趋势在近期内不可能改变。总体而言，只要美联储继续加息或者将利率维持在高水平，则我们预计美元/港元汇率会维持 7.85 至 2023 年第 3 季度。

美元/新台币

展望未来，由于境内经济前景不明朗，地缘政治紧张局势持续，以及在人民币贬值的引领下亚洲地区外汇普遍疲软，因此新台币的跌势仍未见缓解。虽然近期有所回撤，新台币的名义有效汇率仍维持在 5 年平均值以上，可能会给该货币继续贬值提供空间。总体而言，我们维持美元/新台币汇率的上行观点，将点位预测更新为 2022 年第 4 季度在 32.0，2023 年第 1 季度到 32.2，2023 年第 2 季度和 2023 年第 3 季度都在 32.4。

美元/韩元

我们维持以下观点，即，由于人民币汇率走弱，美元/亚洲货币（包括美元/韩元）汇率在接下来的几个季度主要倾向于走高。因此，美元/韩元汇率可能维持在 1,400 上方，但升值的节奏可能开始放缓。我们对美元/韩元汇率的最新预测为 2022 年第 4 季度在 1,440，2023 年第 1 季度到 1,450，2023 年第 2 季度和 3 季度都在 1,460。

美元/马来西亚林吉特

只要美联储在接下来几个月保持大幅度加息（即加息 50 或 75 个基点）以及中国方面的担忧因素持续下去，我们认为包括林吉特在内的大多数亚洲货币对美元汇率均会维持守势。更新后的美元/林吉特汇率为 2022 年第 4 季度在 4.63，2023 年第 1 季度到 4.67，2023 年第 2 季度和 2023 年第 3 季度都在 4.69。

美元/印尼盾

由于人民币汇率持续疲软，且印尼国内通胀率上升可能会削弱国内经济复苏势头，我们认为，美元/印尼盾汇率不可避免会最终维持在 15,000 的心理关口上方。最新的美元/印尼盾汇率预测为 2022 年第 4 季度在 15,200，2023 年第 1 季度到 15,300，2023 年第 2 季度和 3 季度都在 15,400。

美元/泰铢

除了美联储激进加息以及中国存在经济减速的担忧等外部因素之外，泰国存在经常账户赤字并且是亚洲地区实际利率最负的国家之一，这些特点导致泰铢继续承受下行压力。总体而言，我们维持美元/泰铢汇率的上行观点，更新后的点位预测为 2022 年第 4 季度在 38.0，2023 年第 1 季度到 38.2，2023 年第 2 季度和 2023 年第 3 季度都在 38.4。

美元/菲律宾比索

菲律宾国内缺乏积极因素来支撑比索的汇率前景，该国的经常账户赤字预计在今年会扩大，财政赤字预计维持高企，与美元之间的利差正趋于零。综合来看，我们认为进入 2023 年后美元/比索汇率可能会创下纪录新高。预计美元/比索汇率在 2022 年第 4 季度到达 59.2，2023 年第 1 季度到 59.40，2023 年第 2 季度到 59.6，2023 年第 3 季度到 59.8。

美元/越南盾

展望未来，市场人士对于中国经济减速的担忧不断上升，这意味着越南盾在未来几个季度仍可能倾向于走弱，虽然越南国内经济增长前景乐观会对冲越南盾的部分跌幅。总体而言，我们将美元/越南盾汇率更新为 2022 年第 4 季度在 24,000，2023 年第 1 季度到 24,100，2023 年第 2 季度到 24,200，2023 年第 3 季度到 24,300。

美元/印度卢比

展望未来，我们仍认为最有可能发生印度卢比对美元汇率继续走弱的情况。市场对于全球经济衰退和中国经济减速的担忧已经加强，并继续对卢比构成较大利空。人民币汇率走弱也可能会对卢比形成溢出效应。总体而言，我们维持美元/卢比汇率的上行观点，更新后的点位预测为 2022 年第 4 季度在 82.0，2023 年第 1 季度到 82.5，2023 年第 2 季度到 83.0，2023 年第 3 季度到 83.5。

本文件来源于大华全球经济与市场研究部（“研究部”），2022 年第四季度。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。