

大华银行 2023 年第 1 季度投资观点

2022 年 12 月 8 日 (星期四)

团队
环球经济与市场研究部
私人银行部

全球宏观形势

由于受到美联储和主要国家央行主导的，为了抑制处于多年高位的通胀而大幅收紧货币政策所推动，2023 年全球经济前景将走弱。由于不存在金融失衡，我们不认为会发生严重经济衰退。如美联储转为放缓加息节奏但延长加息周期，从而将政策利率提升至比我们预计的 5% 终端利率高得多，那么我们将预计其会对总需求产生更多负面影响，从而导致美国经济陷入更深/更持久的衰退。

资产配置

我们维持对股票的中性配置观点，预计美联储在 2023 年或最快在 2022 年 12 月发生“政策转向”。考虑到前端利率较高，包括政府债券和投资级债券在内的固收资产收益率目前具有吸引力，考虑到 60/40 (比例) 的均衡投资组合大跌幅度接近 20%，我们认为就一整年来说，混合型资产组合应该会回归到正回报。

股票

在投资者经历一整年负面情绪以及股市估值随着贴现率快速上升而大幅下降后，我们认为股价近期走势是在“追赶”基本面的回升。就目前而言，我们认为增速下调的最坏时期可能已经过去，未来市盈率再下调的概率较小。我们预计股市在 2023 年上半年筑底。

固收

考虑到美联储激进的前瞻政策指引所引起前端利率重新定价，短到中等期限固收资产的风险回报率仍然是最具吸引力的。随着经济形势弱化的影响持续在长端利率中得到体现，较长期限的投资级债券也可以表现良好。债券配置方面，鉴于美国在 2023 年发生经济衰退的风险上升，与高收益债券相比，应继续偏向于投资级债券。

大宗商品

就 2023 年来说，我们重申对于黄金作为投资组合风险分散器以及值得拥有的长期避险资产的信心。一旦联邦基金目标利率(FFTR)在 2023 年第 1 季度之后开始见顶，金价届时会有更显著的回升。我们维持金价点位预测为 2023 年第 1 季度在 1,800 美元，2023 年第 2 季度到 1,900 美元，2023 年下半年在 2,000 美元。

外汇和利率

由于联邦基金目标利率预计在 2023 年第 1 季度到达 5% 的终端利率水平，我们重申以下观点，即美元指数 (DXY) 也可能在 2023 年第 1 季度跟随美元利率见顶。至于前端利率，在今年底以及 2023 年第 1 季度，收益率仍具备上行的潜力。虽说如此，与我们在 2022 年迄今为止经历的相比，未来的涨幅应该会较低。从中期持有角度来看，我们对债券久期倾向于投机主义和积极观点。我们预计债券收益率在 2023 年走低。

全球宏观形势及市场策略

该发生的总会发生

《该发生的总会发生 (Whatever Will Be, Will Be) 》-这是杰伊·利文斯顿 (Jay Livingston) 与 雷·伊万斯 (Ray Evans) 在 1995 年写的一首歌。

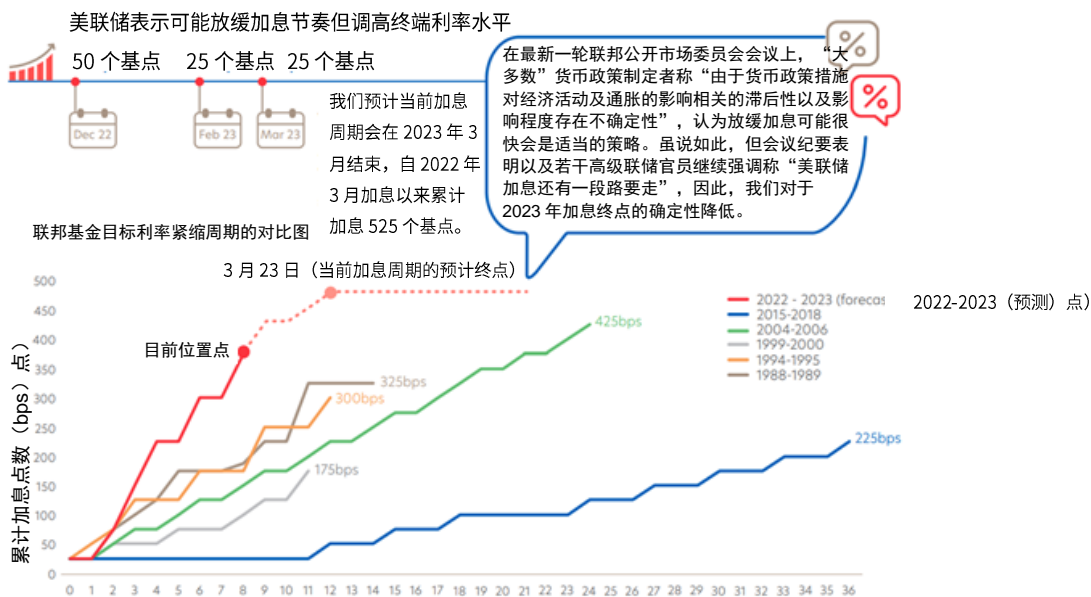
发达市场国家在 2023 年将不可避免经济下行

可以说，这是一个动荡不安的 2022 年：通胀处于 40 年来高位、欧洲战火硝烟弥漫、英国女王伊丽莎白二世离世、巴基斯坦前总理遇刺、中国国家主席迎来史无前例的第三个任期、中国经济萎靡和房地产行业暴跌、电子产品下行周期到来，以及发达市场国家的主要央行急剧收紧利率。

由于受到美联储和主要国家央行主导的，为了抑制处于多年高位的通胀而大幅收紧货币政策所推动，2023 年全球经济前景将走弱。受利率走高影响最大的是美国房地产市场，该国住宅固定投资暴跌，极大拖累了第 3 季度的 GDP，甚至超过了新冠疫情期间表现最差的一个季度，而月度住房市场数据继续亮红灯，住房按揭利率从 2021 年 1 月份的 2.65% 低位升至超过 7%，导致国内住房需求进一步减弱。

尽管如此，由于通胀高企，全球经济增速放缓再加上（更重要的是）央行激进加息的影响，我们继续预计美国经济在 2023 年陷入轻度衰退（全年 GDP 增速预测为 -0.5%）以及失业率走高（4.5%），而欧洲经济也陷入轻度衰退（欧元区 GDP 增速为 -0.5%，英国 GDP 增速为 -0.5%）。因此我们认为美国经济衰退会在 2023 年上半年发生，因为我们预计美联储在明年第 1 季度将达到 5% 终端利率，在此后的时间一直到 2024 年第 1 季度为止将长时间按兵不动。

当然，其中隐含的意思是，如果美联储转为放慢加速节奏但是加息周期变长，将政策利率上调至比我们预测的 5% 高得多，那么我们预计其将对总需求产生更加负面的影响，进而可能引发美国经济陷入更深/更持久的衰退。虽然这并非我们的基本观点，但必须承认这算是一种有可能发生和显著的风险情景。其他风险因素包括因金融形势收紧而引起的金融稳定性风险、全球资金市场可能失灵、俄罗斯-乌克兰战争以及地缘政治紧张局势继续升级。值得注意的是，许多经济体不再将新冠疫情视为导致经济下行的风险。

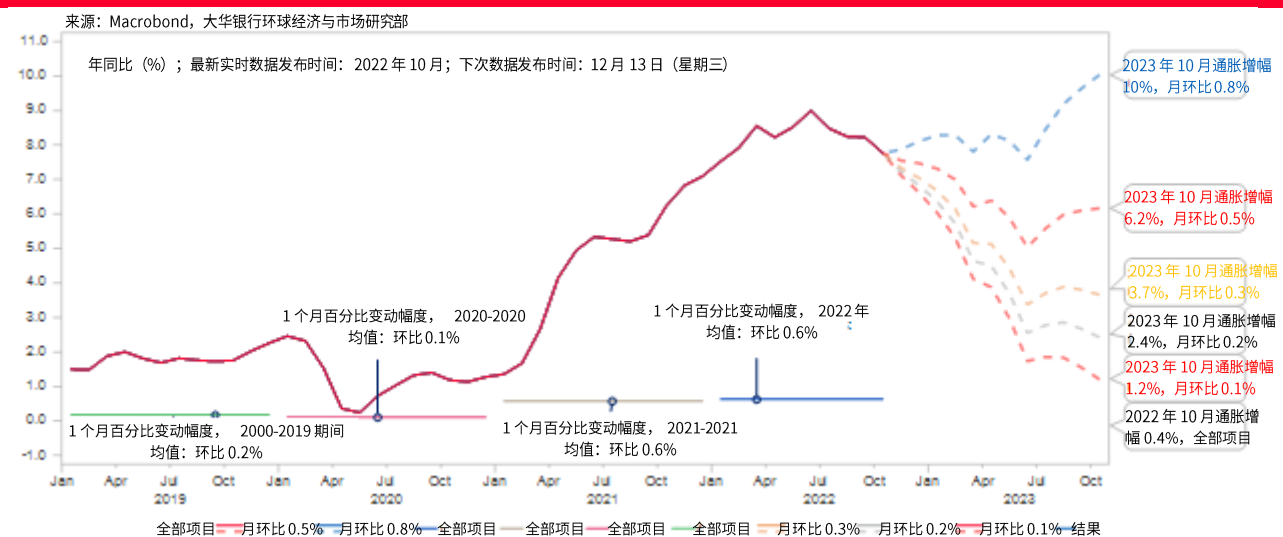


这就给各国央行带来了一个最重要的问题：2023年通胀走势将会如何？欧元区最新的11月整体通胀率（CPI）以及美国10月份CPI/核心个人消费支出平减指数（PCE）数据似乎表明通胀已经见顶（按年同比计），虽然欧洲通胀水平可能维持高位，尤其是考虑到冬季能源价格暴涨这一点。

之后，我们预计2023年发达市场国家的整体通胀率以及核心通胀率均会降低，但均值水平仍可能高于2%这个“金标准”。以美国为例，美国2023年通胀率均值可能在3%，高于美联储的通胀目标，重要的是，通胀风险的天平仍倾向于上行，美国的生活成本仍然非常高，这反映在食品和住房价格持续上涨方面，由于需求充足，服务业通胀维持在高位。我们对出现若干通胀冲击的风险感到警惕，其中包括劳资关系紧张加剧、发生新一轮全球能源价格上涨、供应链再次中断、俄乌冲突的影响持续，以及工资价格螺旋上升带来的威胁。

我们用简单的图表来展示未来12个月期间美国通胀水平的可能表现。如果接下来12个月通胀数据月环比保持为正，但增幅降低为0.1%（今年10月份增幅为0.4%，而1月-9月期间均值为0.6%），那么到2023年10月通胀年同比增幅将会降至1.2%。但如果月环比增幅为0.2%（或更高），则意味着明年10月份的年同比增幅将会是2.4%或更高，高于美联储的2%目标，并由此证明美联储需要较长时间按兵不动，而不是提前降息进而导致通胀卷土重来。

12个月期间美国消费价格指数可能发生的情况



对于世界上大部分国家和地区来说，疫情相关限制措施目前看似已成为遥远的记忆，但对于作为世界第二大经济体的中国来说仍是挥之不去的痛苦现实。即使中国已部分放松疫情防控措施，但疫情防控“清零”政策要完全退出还需时日（特别是在冬季期间），中国重新开放可能还有很长的路要走，因此目前还不急着开香槟庆祝。由于我们预计中国当局在明年继续逐渐放松疫情防控措施（鉴于政府目前计划加快老年人疫苗接种，因此可能会加快放松疫情防控措施），经济刺激措施对经济起到积极作用，以及房地产市场有望企稳（虽然在不确定的环境下住房销售有可能会需要更长时间才能恢复），因此中国经济前景预计在2023年下半年会更加显著改善，2023年GDP增速可能升至4.8%（2022年预计为3.3%）。

当全球经济在2023年面临下行的时期，中国在其中的作用可谓双刃剑，中国如果比预期中更快地坚定重新开放，那么将会是一个积极因素，有助于抵消明年的部分负面因素，可能使全球经济受益，尤其使亚洲地区的经济前景受益。反过来说，如果中国当局延续疫情防控“清零”策略策略，则可能导致全球需求进一步下滑，并加剧供应链中断问题。

除了经济增长以及通胀之忧以外，在2023年还会迎来更多的地缘政治不确定性。最大的地缘政治风险仍是俄乌冲突，包括包括俄乌冲突何时才会结束、是否会继续升级并带来更多的灾难，以及大宗商品价格是否会再次飙升，从而在世界范围内引发新一轮食品和能源价格暴涨？

近些年来，中美之间的地缘政治紧张已成为全球政治舞台上一个的固定现象，我们可能不会看到这方面有所改善，只能寄望于事情不会变得更糟，但明年中美关系有可能会变得更加紧张。我们作出这一推断的前提是美国国内政治形势。在2022年中期选举之后，美国国会变得更加分裂（第118届国会共和党重掌众议院，而民主党则维持在参议院的微弱优势）。这可能意味着在新的国会领导下，美国国内政策可能陷入僵局，虽然拜登总统在剩余任期内仍然能够使国会通过任何高级官员的任命，因为这是在参议院的权限范围内。另一个可能发生的噩梦是，美国债务上限危机可能在2023年某个时间点重演。

虽然美国的两个主要政党仍然高度分化，很可能在所有国内问题方面争执不下，而唯一可能让两党团结一致对外的就是针对中国的措施。因此，我们预计在下一次重大事件（即2024年美国总统选举）到来之前，美国接下来两年会有更多与中国相关的措施出台。

外汇策略：在经历了风光的一年后，美元强势将在2023年回归正常

美元在今年经历了坚定和有着广泛基础的回升，导致美元估值大幅上涨。由于美联储已表示最快会在12月放缓加息，过去几个月推动美元上涨的利好因素可能开始减弱。考虑到美元指数（DXY）在年初迄今为止达到惊人的16%涨幅，美联储放缓加息而导致重新调整的仓位能够轻易引发美元指数下行。总的来说，我们重申以下观点，即美元指数可能会在2023年第1季度跟随美元利率见顶。衰退风险预计会导致欧元/美元汇率以及英镑/美元汇率在2023年第1季度分别向1.06和1.16走低，而后在2023年底前分别逐渐回升至1.08和1.25。美元/日元汇率在2022年录得显著上涨之后，将会在2023年底前向132走低。

在明年，虽然我们预计2022年困扰亚洲外汇的利空因素会消退，但现在还没到拿出派对礼品来庆祝的时候。美联储放缓加息节奏可能会减轻亚洲外汇面临的投资组合外流压力。然而，围绕中国经济减速的不确定性以及美国、英国、欧盟经济衰退的溢出效应仍然是很大的未知数。其他重大风险包括俄乌军事冲突旷日持久以及全球资金市场可能发生失灵。总体而言，我们宁愿谨慎起见，预计2023年亚洲货币对美元汇率会略微贬值。具体而言，由于经济以及疫情防控政策的不确定性，美元/人民币汇率会保持上行，到2023年底的时候升向7.30。美元/新加坡元汇率可能会逐渐走高并重回1.40水平。

利率策略：对新加坡元利率走势的判断以及初步观点

从前端来说，在今年底以及2023年第1季度，收益率上行潜力仍然还在。虽说如此，未来收益率上行幅度应该会小于2022年迄今为止的见过的幅度。

从中期持有角度来看，我们对债券久期倾向于投机主义和积极观点。我们预计债券收益率在2023年走低，这是基于我们对联邦基金目标利率在2023年第1季度见顶的预期，以及考虑到未来的风险天平将会越来越倾向于经济增速放缓以及（债券的）资金避险溢价变得更高。

大宗商品策略：对黄金保持积极观点

2022年4季度，黄金、伦铜和布油价格走势相对温和，仍局限于2022一整年的较大波动范围之内。至于2023年，我们重申对于黄金的信心，认为黄金是风险投资组合的多元化工具，也是长期避险资产。一旦联邦基金目标利率在2023年第1季度之后开始见顶，金价届时会有更为显著的回升。我们将金价点位预测维持为2023年第1季度在1,800美元/盎司，2023年第2季度到1,900美元，2023年下半年在2,000美元。

关于原油，2022年4季度出现了更多关于全球经济增长放缓的迹象，并因此削弱了原油的需求前景，但各种供应链问题仍然存在。综合来看，我们预测2023年上半年布油价格在90美元/桶，2023年下半年到100美元，油价波动增大的概率升高。

关于铜价，与长期经济增长相关的驱动因素正在显著减弱，这些情况可能导致工业需求降低。因此，考虑到全球经济放缓以及中国需求疲软的大背景，难以预期伦铜价格发生任何显著回升。因此，我们维持伦铜价格点位在7,000美元/公吨，并继续警示价格间歇性波动。

资产配置

全球各国发布的经济数据继续表明 2023 年将会发生显著经济下行。美国方面，我们关注的各种收益率曲线（10 年期-2 年期、10 年期-3 个月）已出现倒挂。由于美联储预计会在通胀接近其声称的 2% 目标之前维持货币紧缩，美国发生经济衰退的风险相对较高。进入经济衰退期后，由于企业盈利承压，股票将变得波动频繁。虽说如此，由于不存在金融失衡，我们不认为美国会出现严重或持久不去的经济衰退。

我们维持对股票的中性配置观点，预计美联储在 2023 年或最快在 2022 年 12 月发生“政策转向”（即缩小加息幅度，直至达到终端利率水平为止）。在股市内部，投资者应专注于相对具有防御性的资产如医疗保健、公用事业以及消费必需品行业股票。今年利率走高的强劲冲击导致大多数成长型股票表现很差。我们预计通胀放缓会持续到 2023 年，一旦美联储的政策立场转向不那么强硬，那么成长型股票可能会筑底回升。

投资者应留意在未来几年锁定较高收益率以及专注于现金流回报。目前存在部分被超卖的市场，包括中国股市，我们预计目前严厉的疫情防控措施会逐渐放松，房地产市场危机也会趋于平稳。东盟地区股市可能会较好地抵御美国经济衰退影响，也会因中国经济企稳而受益。

由于目前的股市抛售是美联储收紧货币政策催生的，因此美联储一旦转向相对没那么强硬的立场就会对股市有利。美联储政策转向可能会在 2022 年 12 月或 2023 年某个时间点发生。考虑到市场是具有前瞻性的，因此如果投资者暂缓介入风险资产并做好准备迎接下一轮周期，那么其将会从中获益。

即将出台的经济数据应该会显示出未来经济将出现实质性放缓。在这样的背景下，合适的策略依然是维持一个兼顾防御性和优质成长型股票的均衡投资组合；成长型股票的周期性盈利表现相对较弱，但通常会在利率见顶的过程中受益。

鉴于前端利率较高，固收资产包括政府债券和投资级债券的收益率目前具有吸引力。在经济衰退时期，这些资产的价值比较能保持良好，可以作为投资者的资产组合内相对于较高风险资产的有效对冲。黄金也可以比较好地对冲即将来临的衰退；我们建议适度增配这些资产。考虑到 60/40（比例）的均衡投资组合遭遇接近 20% 的大幅下跌，我们认为就一整年来说，混合型资产组合应该能够回归到正回报。

2023 年第 1 季度全球资产配置	减配	中性	增配
股票		•	
固收			•
大宗商品			•
另类投资（对冲策略）		•	
现金类资产	•		

股票

自从股市在接近 9 月底的时候到达低位后，美国标普 500 指数的市场宽度指标（注：市场宽度是指一种通过比较股市中上涨的股票数量与下跌的股票数量来判断大市走向的技术分析手段，该指标为正即代表涨的股票多，跌的股票少）已经显著回升，显示出投资者情绪正面以及表明存在美联储转向的预期，而这种情绪和预期又被最新出炉的美国 10 月份通胀数据加强。

在 9 月底，标普 500 指数当中只有 11.6% 的成分股的交易价格在 200 天移动平均值以上。目前这一比例升至 60.9%，表示股市普遍存在正面的投资者情绪。

价格>200 天移动平均线的标普 500 指数成分股比例达到疫情爆发期间水平

来源：Macrobond，大华银行环球经济与市场研究部



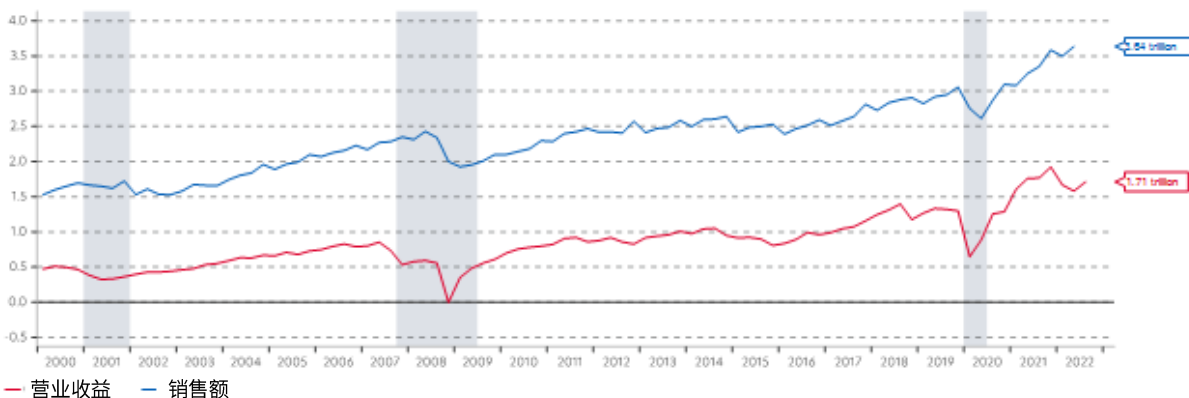
来源：Macrobond，大华私人银行部

我们认为股市近期价格走势是在经历一整年投资者负面情绪之后对基本面因素的“追赶”，股票估值随着贴现率快速上升而大幅降低。这对于不派息的长久期成长股来说更是如此。正如下图所示的那样，标普 500 指数成分股的基本面在 2022 年股市抛售期间保持健康。

标普 500 指数成分股的基本面---盈利和销售额

来源：Macrobond，大华银行环球经济与市场研究部

单位：万亿美元



来源：Macrobond，大华银行私人银行部

由于 2022 年大部分时间存在股市抛售，美股市值相对于 GDP 的比例（这是沃伦·巴菲特（Warren Buffett）最喜欢用的指标）已经从 2021 年底的 221% 峰值下跌到目前的 154%。这代表了股市的风险回报率比之前好得多，因此适合投资者慢步小跑进场。

美股-估值已显著下降

来源：Macrobond，大华银行私人银行部



就目前来说，我们认为盈利增速下调的最坏时期可能已经过去，未来市盈率下降的可能性会较低。虽说如此，由于一整年的货币紧缩带来的金融形势紧张，周期性股票在 2023 年仍会面临盈利风险。

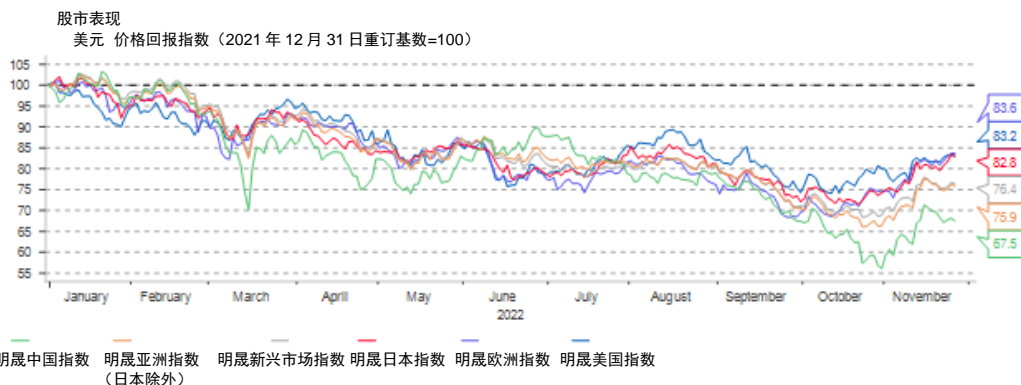
举例而言，2023/2024 年的 MSCI 美国每股盈利预测在过去三个月已下调 4%-5%，除能源和公用事业以外的每个行业均遭遇下修。科技相关的通讯服务行业、非消费必需品行业以及信息技术行业遭遇最大幅度下调。

我们预计股市在 2023 年上半年触底。标普 500 指数的合理点位可能大约在 3,400-3,500，由于美国 10 月份通胀数据较低，因此我们上调了对标普 500 指数的预测。60/40 比例的投资组合在 2023 年可能会迎来正回报。从近期而言，地区股市的建仓重点应该是保本和寻找获利机会并重。

我们建议专注于防御型股票投资机会，以及之前遭到打压的优质成长型股票。此外，投资者可以开始在资产组合里积累优质成长型股票和“早周期股票”以准备好迎接下一个周期。随着美联储相关的风险到达顶峰，由于投资者开始寻找经济数据见底的迹象，因此负面的经济消息可能会转而提升市场情绪。

股市表现

来源：Macrobond，大华银行环球经济与市场研究部



固定收益

由于美联储预计在未来放缓加息节奏，以美元计价的固收资产回升。远期收益率曲线也已经针对美联储在 2023 年末适度降息进行了计价。与此同时，美国普遍出现的通胀趋缓现象可能开始加速，2022 年 10 月份的核心 CPI 数据也支持通胀见顶的观点。虽然美联储主席鲍威尔（Powell）排除了近期暂停加息的可能性，但随着美国经济走弱，关于美元利率见顶的预期可能会盖过美联储的鹰派观点。不断收紧的金融形势、美国综合 PMI 指数下滑、住房价格下跌以及债券收益率曲线倒挂均表明美国经济衰退即将来临。

然而，若干因素可能会减轻美国经济衰退的程度。这些因素包括私人部门不存在明显的金融失衡现象，以及通胀预期比较稳固。此外，美国国会两院分裂肯定会约束美国的财政扩张，而这会使得货币政策在后期成为对冲美国经济衰退影响的重要政策杠杆。美联储政策路线的意外急剧转向会利好美国国债，也应该会利好其他国家货币对美元汇率。

关于美国企业债，高收益债券的市场隐含违约率已经有一些缓冲。高收益企业债券已经针对盈利下调和违约周期进行计价。一旦经济衰退充分发挥威力，预期违约率可能在接下来 12 个月继续上升，市场可能进入超卖区间。这与信用评级机构的预期是一致的，即高收益债券领域存在更大的信用评级下调风险，尤其是当偿债成本保持高企或继续上升的情况下更是如此。值得欣慰的是，部分高收益债券发行人是带着足以覆盖年度付息费用的充足现金产生能力（即利息覆盖倍数至少五倍）进入经济衰退期的。债券基本面保持韧性，违约周期可能没有最近几轮衰退那么严重。

考虑到美联储的激进前瞻政策指引引起前端利率重定价，短到中等期限债券的风险回报率仍然是最具吸引力的。在未来，关于利率见顶的预期应该会占据上风。由于长端利率继续对经济形势走弱的影响计价，因此较长期限的投资级债券也能表现良好。在债券配置方面，考虑到美国在 2023 年发生经济衰退的风险升高，相对于高收益债券而言，应继续偏向于配置投资级债券。

关于亚洲债券方面，投资级债券和高收益债券均受到通胀放缓及中国加大力度支持房地产行业这两个消息的提振。中国监管机构要求各大银行为实力较强的开发商提供资金支持。虽说如此，亚洲和中国次级债券的收益率高企反映出存在较高违约风险，特别是实力较弱的发行人面临较高违约风险。债券的选择仍然是关键因素。

虽然政府出台更多支持性措施来缓解房地产业的流动性紧张和提振需求，但考虑到中国宏观和就业形势疲软，预售额的恢复可能会是渐进的。考虑到政府近期作出的各项指示以及采取更加坚定的新冠疫苗接种措施，因此中国逐渐放松新冠疫情防控措施是有可能实现的。虽然上行潜力将会局限于那些能够获得融资的实力较强开发商，但市场已经对大部分风险计价。鉴于我们认为未来会有积极形势变化，预计债券息差会有所缩小，亚洲债券在 2023 年会迎来正的总回报。

外汇、利率和大宗商品预测

外汇汇率	2022年12月1日	2023年第1季度	2023年第2季度	2023年第3季度	2023年第4季度
美元/日元	136	142	137	134	132
欧元/美元	1.05	1.01	1.04	1.06	1.08
英镑/美元	1.21	1.16	1.20	1.23	1.25
澳元/美元	0.68	0.65	0.68	0.70	0.70
新西兰元/美元	0.63	0.61	0.63	0.65	0.65
美元指数	105.53	109.0	105.9	103.8	102.0

美元/人民币	7.07	7.18	7.24	7.28	7.30
美元/港元	7.79	7.80	7.80	7.80	7.80
美元/新台币	30.64	31.3	31.5	31.8	32.0
美元/韩元	1,299	1,350	1,360	1,370	1,380
美元/菲律宾比索	56.21	57.5	57.8	58.0	58.0

美元/林吉特	4.40	4.55	4.60	4.65	4.65
美元/印尼盾	15,603	15,900	16,000	16,100	16,200
美元/泰铢	34.97	35.6	35.8	36.0	36.2
美元/越南盾	24,610	25,200	25,400	25,600	25,800
美元/印度卢比	81.16	84.5	85.0	85.5	86.0

美元/新加坡元	1.36	1.38	1.39	1.40	1.40
欧元/新加坡元	1.42	1.39	1.45	1.48	1.51
英镑/新加坡元	1.64	1.60	1.67	1.72	1.75
澳元/新加坡元	0.93	0.90	0.95	0.98	0.98
新加坡元/林吉特	3.25	3.30	3.31	3.32	3.32
新加坡元/人民币	5.21	5.20	5.21	5.20	5.21
日元/新加坡元 X100	0.99	0.97	1.01	1.04	1.06

政策利率	2022年12月1日	2023年第1季度	2023年第2季度	2023年第3季度	2023年第4季度
美元联邦基金利率	4.00	5.00	5.00	5.00	5.00
日元政策利率	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
欧元再融资利率	2.00	2.75	2.75	2.75	2.75
英镑回购利率	3.00	4.00	4.00	4.00	4.00
澳元官方现金利率	2.85	3.10	3.10	3.10	3.10
新西兰元官方现金利率	4.25	4.75	5.00	5.00	5.00

人民币 1 年期贷款市场 报价利率	3.65	3.55	3.55	3.55	3.60
港元基准利率	4.25	5.25	5.25	5.25	5.25
新台币官方贴现率	1.63	1.88	1.88	1.88	1.88
韩元基准利率	3.25	3.50	3.50	3.50	3.50
菲律宾比索隔夜逆回购 利率	5.00	6.00	6.00	6.00	6.00
林吉特隔夜政策利率	2.75	3.25	3.25	3.25	3.25
印尼盾 7 天逆回购利率	5.25	6.00	6.00	6.00	6.00
泰铢 1 天回购利率	1.25	1.75	1.75	1.75	1.75
越南盾再融资利率	6.00	7.00	7.00	7.00	7.00
印度卢比回购利率	5.90	6.50	6.50	6.50	6.50

利率	2022 年 12 月 1 日	2023 年第 1 季度	2023 年第 2 季度	2023 年第 3 季度	2023 年第 4 季度
美元 3 个月复合有担保 隔夜融资利率 (SOFR)	3.09	4.30	4.80	4.80	4.80
新加坡元 3 个月复合新 加坡元隔夜平均利率 (SORA)	2.92	3.99	4.31	4.31	4.31
美元 3 个月伦敦银行间 同业拆借利率 (LIBOR)	4.76	5.10	5.10		
新加坡元 3 个月新加坡 银行间同业拆借利率 (SIBOR)	4.17	4.45	4.55	4.55	4.55
新加坡元 3 个月新元掉 期利率 (SOR)	4.43	4.70	4.70		
10 年期美债收益率	3.61	4.20	4.00	4.00	3.80
10 年期新加坡政府债券 收益率	2.98	3.55	3.50	3.50	3.30

大宗商品价格	2022 年 12 月 1 日	2023 年第 1 季度	2023 年第 2 季度	2023 年第 3 季度	2023 年第 4 季度
黄金 (美元/盎司)	1,783	1,800	1,900	2,000	2,000
布伦特原油 (美元/桶)	86	90	90	100	100
铜 (美元/公吨)	8,239	7,000	7,000	7,000	7,000

■ 美元 3 个月 LIBOR 与新加坡元 3 个月 SOR 将在 2023 年 6 月底前停用

预测数据的更新日期为 2022 年 12 月 2 日

数据来源：大华银行环球经济与市场研究部

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”），2023年第一季度。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。

大华银行有限公司注册登记号：193500026Z