

大华银行 2023 年第 2 季度投资观察

2023 年 4 月 11 日（星期二）

团队
环球经济与市场研究部
私人银行部

全球宏观形势

由于美国在 3 月份突然爆发银行业危机，许多风险指标已大幅上升，但值得注意的是这些指标仍远低于 2008 年全球金融危机时期的高位。货币当局采取迅速、有针对性和果断的响应措施显著地抑制了危机传导和系统风险，并且大大有助于恢复人们对银行体系的信心。在 5 月份举行的联邦公开市场委员会会议上，美联储最有可能再次加息 25 个基点至 5.25%，然后按兵不动至 2023 年结束。在不确定的环境中，中国的经济复苏是一个亮点。

资产配置

从资产配置角度来看，我们主张以下观点：1) 货币紧缩终将反噬，2) 在风险资产内部，那些具有不同周期性表现的行业和地理区域仍有机会，3) 增配较有潜力提高基金经理 alpha 的另类资产。

股票

我们重申应专注于从防御型股票及优质成长型股票当中精心挑选投资机会。建议通过结构化产品来利用波动飙升带来的获利机会。总体而言，我们对美股维持中性观点，对欧洲股市持减配观点以及对新兴市场亚洲股市维持增配观点。

固收

对于发达市场的高收益债券，虽然存在息差进一步收窄的可能性，我们继续提倡谨慎。考虑到违约率预计上升，我们对发达市场高收益债券维持减配观点。对于亚洲新兴市场的美元投资级债券，考虑到债券相对估值较佳，并且收益率相比发达市场投资级债券上升，我们重申倾向于这个板块内精选的几个债券。对于亚洲新兴市场的美元高收益债券，我们继续提倡投资者保持高度选择性和分散化，我们对亚洲新兴市场高收益债券持中性观点。

大宗商品

银行业危机引发了对黄金的避险需求，并强化了我们对黄金的正面观点。我们将金价点位预测提高为 2023 年 2 季度和 3 季度在 2,000 美元/盎司，4 季度和明年 1 季度到 2,100 美元。然而，全球经济减速的风险会压低布伦特原油和伦敦铜的价格。我们将布伦特原油点位预测下调为 2023 年 2 季度和 3 季度在 80 美元/每桶，4 季度到和明年 1 季度在 90 美元。我们认为伦敦铜价格在 2023 年 2 季度和 3 季度走低至 8,000 美元/公吨，在 4 季度和明年 1 季度到 7,000 美元。

外汇和利率

美元利率在 3 月份大幅下滑不可避免地使美元汇率承压，我们现在更加确信美元汇率会在未来几个季度进一步走弱。市场已经对美联储即将到来的降息（最早从 6 月开始）计价。我们认为除了经济硬着陆的情况之外这是难以理解的，因此短期内收益率存在上修的可能。从中期持有角度来看，对于久期，我们倾向于采取机会主义和积极立场，预计债券收益率在 2023 年下滑。

全球宏观形势及市场策略

信任危机

“每个银行家都知道，如果他需要证明他值得信任，无论他的理由多么令人信服，事实上他本身已失去信用。”

沃尔特·白芝浩在其 1873 年的著作《伦巴第街：货币市场记述》中如是称。

银行业经历自身的信任危机

由于三月份突发银行业危机，各项风险指标已大幅上升。利率方面的波动性已飙升至极端水平。虽然风险指标的上升确实令人担忧，但值得注意的是，这些指标仍远低于 2008 年全球金融危机时期的高位。迄今为止，美联储以及全球各国央行非常积极主动，采取各种有针对性的政策抑制危机蔓延。为了满足美国境内各银行增加的资金需求，美联储推出了新的“银行定期融资计划”并下调了现有贴现贷款的利率。为确保全球外汇市场有序运行以及先发制人地应对美元资金紧张，美联储大幅增加了与五家主要发达国家央行之间的美元流动性互换额度。货币当局采取的迅速、有针对性和果断的响应措施显著抑制了危机传导和系统风险，并且大大有助于恢复人们对银行体系的信心。

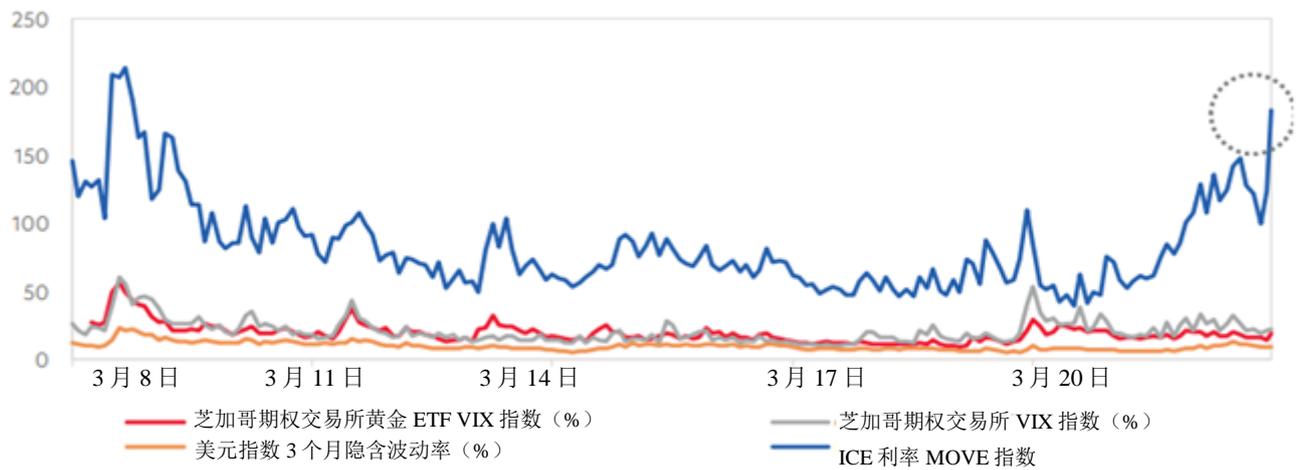
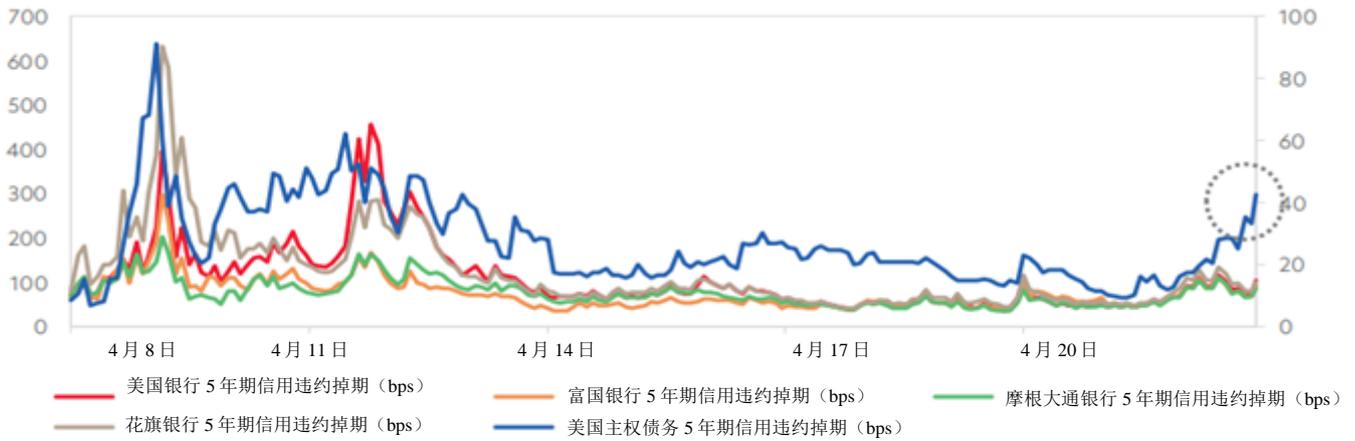
正如广泛预期的那样，美联储在 2023 年 3 月份举行的联邦公开市场委员会会议上宣布加息 25 个基点，并继续强调对于通胀的担忧。我们最新的观点是美联储很可能在后续举行的五月份会议上再次加息 25 个基点至 5.25%。5.25% 可能会是未来的终端利率，美联储之后会按兵不动至 2023 年结束。展望未来，只要银行业危机得到控制，我们认为，由于美国健康的就业市场持续从新冠疫情的阴影中走出，美国经济仍相对具有韧性。

但是在不确定的环境中还有一个相对的亮点，那就是中国经济正稳步从新冠疫情引起的停滞中走出，并逐渐复苏。我们并不认为中国经济会出现 2021 年初那时的迅速回升。这一轮的经济复苏在本质上可能会是更加适度的。我们的观点仍然是中国经济今年会实现 5.2% 同比增幅，这对于欧元区和美国的不确定经济走向来说是一股稳定力量。

欲知更多详情，请参阅我们《2023 年 2 季度全球经济展望》。

美国银行业 5 年期信用违约掉期和美国主权债务 5 年期信用违约掉期利率走高；利率波动性大幅上升，但仍远低于 2008 年全球金融危机时期的高位

数据来源：彭博社、大华银行环球经济与市场研究



外汇策略：金融稳定性风险引发了新的美元汇率下行风险

美元利率在三月份大幅下滑不可避免地使美元汇率承压。此外，金融稳定性风险的出现也挑战了美联储关于“加息将持续更长时间且终端利率更高”这一论调，并给我们目前所预测的联邦基金利率及美元汇率走向带来了新的下行风险。因此，与我们上一次（3月1日）更新的外汇预测相比，我们现在更加确信美元在未来几个季度进一步走弱。持续一年的美元紧缩周期已接近尾声，市场人士越来越猜测美联储会在今年下半年降息，美元已开始失去关键的利率支撑。因此，我们重申美元对主要国家货币汇率从2023年2季度开始走弱的观点。美元指数预计在2024年1季度下滑至95.9。类似地，到2024年1季度，我们认为欧元/美元、英镑/美元以及澳元对/美元汇率分别升至1.16、1.32和0.72。同时，美元兑日元预计也会在2024年第一季度跌至120。

虽然自从美国突然出现金融稳定性风险以来其他资产大类已进入避险模式，但亚洲外汇在最近几个星期的表现似乎具有韧性。这主要是市场人士对于美联储在2023年下半年降息的预期推动了美元走弱，而另一个原因是美国银行业危机对亚洲的传导风险在目前这个时点来看似乎比较低。虽说如此，目前并非将谨慎抛诸脑后转向增配亚洲外汇的好时机，至少在最近的一个季度（2023年2季度）并非如此。之前几轮避险潮向我们表明了波动性向亚洲外汇板块传导只是时间问题而已。总体而言，我们维持以下观点，即，在中国出现经济持续复苏的明确迹象从而引发美元对亚洲货币汇率在2023年下半年再次走弱之前，美元对亚洲货币汇率在2023年2季度会适度走高。随着中国在2023年下半年出现更明确的持续经济复苏迹象，我们认为亚洲外汇之后会立即走强。因此，我们认为美元兑人民币、美元兑新加坡元、美元兑林吉特、美元兑泰铢和美元兑印尼盾汇率在2024年1季度会分别跌至6.70、1.28、4.30、32.0和14,800。

利率策略：3 月份的美联储议息会议已过去，即将迎来 4 月份新加坡金管局会议

在将美联储 3 月份议息会议纳入考虑后，我们认为联邦基金终端利率会在 5.25%，2023 年不会有降息。以这样的美国货币政策作为基准，我们得出 10 年期美债收益率于 2023 年 2 季度会在 3.80%。从中期持有角度来看，我们的基本观点仍是“某些东西会在顶部破碎”，也许我们正在见证这一情况发生。基于联邦基金利率在 2023 年 2 季度见顶的预期，并考虑到风险天平已越来越倾向于经济增速放缓且避险溢价上升，我们预计会看到债券收益率在 2023 年下滑。

我们的基本观点是，新加坡金管局有空间通过再次调高新加坡元政策区间的中点来收紧货币政策。事实上，仅仅根据核心消费价格指数（核心 CPI）水平以及近期变动速度加快来看，金管局收紧政策会是一致观点。新加坡元名义有效汇率对比去年的表现差距意味着，如果市场一致倾向于认为金管局收紧政策，那么新加坡元名义有效汇率（相比去年）会有大量的急追直赶。在利率市场方面，外汇走强有助于扩大新加坡政府债券收益率对美元收益率的利差。如果我们的基本观点成为现实，我们在短期内可能会看到新加坡政府债券收益率对美债收益率的利差持续或加大。然而，从更广的宏观形势来说，美元货币政策周期转向已即将到来。

商品策略：全球不确定性上升，原油下跌，黄金表现亮眼

由于投资者大多数在观望，等待美联储给出更明确的信号，因此 2023 年前两个月对于大宗商品价格来说是波澜不惊的。然后，全球银行业爆发信任危机，金融市场波动性在 3 月份飙升，尤其是固定收益市场。信用危机叠加全球经济增速放缓的风险助长了新一轮波动，并以极为不同的方式影响到大宗商品板块。

黄金是本轮波动的主要受益者，虽然我们从去年以来就已经对黄金持正面观点，但金价涨的比想象的更快更高。我们重申对于黄金的正面观点。在未来，长期收益率大幅下降是黄金的主要利好因素。市场持续波动则进一步助长了对黄金的避险需求。简而言之，黄金已准备好再次挑战 2,000 美元/盎司的关键阻力位。我们将金价点位预测上调为 2023 年 2 季度和 3 季度在 2,000 美元/盎司，2023 年 4 季度和 2024 年 1 季度到 2,100 美元。

至于布伦特原油，我们需要承认全球经济增长面临着日益升高的重大风险。虽说如此，俄罗斯持续入侵乌克兰带来的能源供应风险意味着现在抛弃原油为时尚早。由于全球针对俄罗斯海运原油的制裁已开始反噬，供给问题将普遍存在。总体而言，由于全球经济减速风险上升，我们将未来几个季度布伦特原油点位预测下调 10 美元/每桶，目前认为布伦特原油 2023 年 2 季度和 2023 年 3 季度在 80 美元/每桶，4 季度和 2024 年 1 季度到 90 美元。

类似地，对于伦敦铜来说，由于市场人士对中国在走出新冠疫情后的经济重启感到乐观，铜价在过去一个月非常坚挺。然而，伦敦铜价格可能会因为全球经济减速风险而遭遇越来越大的下行压力。我们维持对铜价的负面观点，将价格预测更新为 2023 年 2 季度和 3 季度在 8,000 美元/公吨，2023 年 4 季度和 2024 年 1 季度到 7,000 美元/公吨。

资产配置

过去几周的主要事态变化都是围绕着硅谷银行（SVB）戏剧性的破产事件进行。虽然原因并不相似，但瑞士一家大型银行（全球三十所系统重要性银行之一）随后的问题，迫使它按照有违市场常规的条款接受瑞士政府安排的合并交易，导致人们形成了银行业危机即将来临的恐慌。2008 年的噩梦迅速重现，导致投机性资金开始做空实力较弱的银行，试图通过找出下一家面临困境的机构来做空获利。

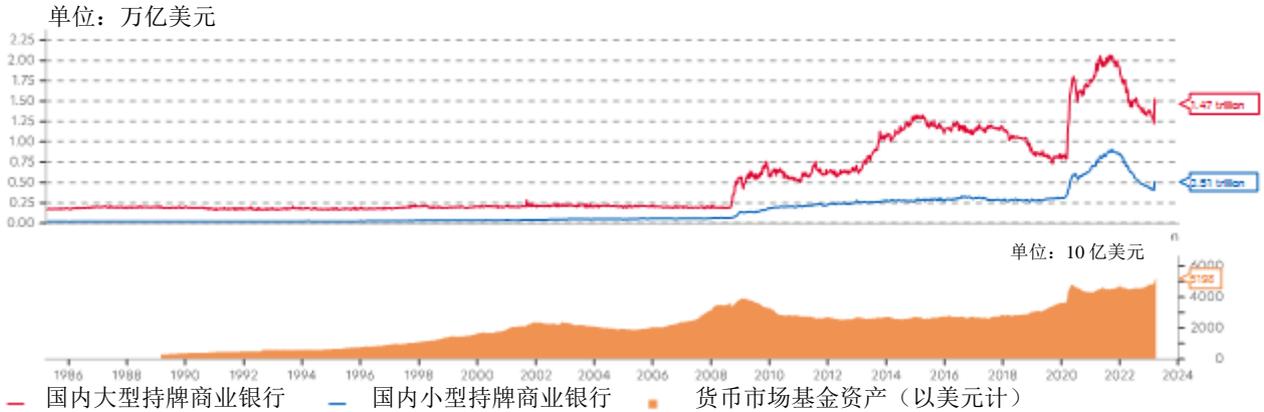
随着尘埃落定，市场参与者已认识到导致硅谷银行倒闭的情况是其所特有的，与银行业的其他银行并没有明显的联系。然而，这些情况突显了以下事实，即 2008 金融危机之后银行业及监管者专注于提高资本充足率以吸收亏损并不能解决一切问题，而流动性困境能够迅速击垮一家银行机构。

美联储实施量化紧缩（QT）或缩减资产购买规模造成的影响导致银行存款减少，造成这种趋势的部分原因是货币市场基金的高收益驱使资金向货基转移。（如图 1 所示）

图 1-美联储量化紧缩导致银行存款减少；其中许多资金流向货币市场基金

数据来源：Macrobond、大华银行私人银行部门、美联储

图 1：美联储量化紧缩导致银行存款下降；其中许多资金流向货币市场基金



银行业增加的流动性需求部分是通过美联储的贴现窗口贷款来满足的，贴现贷款数额已升至金融危机时期所达到的水平。为了避免重蹈硅谷银行的覆辙，银行需要收紧放贷标准和维持更多的资本金。如系统性危机不会即将来临的情况下，信贷收紧的结果就是可能导致美联储提前政策转向。

美联储维持终端利率较长时间的代价就是经济会逐渐滑向更深度的减速或甚至衰退。典型的衰退情景是市场避险情绪浓厚，出现最高 30% 的跌幅，并伴随盈利平均下滑最高 20%。所谓的“鲍威尔收益率曲线”（即 18 个月美债远期收益率与 3 个月期美债当前收益率的利差减去联邦基金目标利率），其倒挂幅度是 20 年来最大的（如图 2 所示）。

图 2-鲍威尔“收益率曲线”深度倒挂。

数据来源：Macrobond、大华银行私人银行部门、美联储

图 2：鲍威尔收益率曲线深度倒挂



然而，全球经济放缓的程度会相对较轻这种乐观看法目前来说还是有空间的。虽然美国面临着货币政策引发的经济减速，但亚洲地区由于受到中国停滞已久经济重启之后的复苏所提振，亚洲地区的经济增长预计会更具韧性。此外，由于市场人士对于 2020 年期间疫情引发的科技业需求暴增的过度乐观情绪减退，科技行业已在 2022 年经历过严重萎缩。从资产配置角度来看，我们提倡下列观点：

(1) 货币紧缩终会反噬。

我们认为经济进入更深度地减速只是时间问题，而不是会不会的问题。硅谷银行倒闭以及其对于区域性银行形成的压力强化了以下观点，即：薄弱环节或压力过大的环节终将破裂。然而，当危机遏制措施到位的情况下，这不太可能会演变为范围更广的系统性银行危机。

我们继续提倡对美股采取防御态势，同时将整体股票配置比重略微下调。在利率上升的背景下，股市调整过程中，成长型股票的反应快于市场；成长型股票能够比市场上其他类型股票更快筑底回升（如图 3 所示）。由于考虑到经济减速的范围扩大，建议客户更多专注于高质量债券。

图 3：随着实际利率下降，成长型股票表现更佳

数据来源：Macrobond、大华银行私人银行部门



(2) 在风险资产内部，那些具有不同周期性表现的行业和地理区域仍存在机会。

我们继续认为，在银行业危机的早期阶段，成长型股票表现会更好，而大市值成长型基金则作为避险资产。自从 2022 年加息周期启动以来，以及由于对疫情期间科技需求的过度乐观而形成的过度投资，科技行业已经先于大市场经历了盈利下修。科技行业市值下跌，并且较高的资金成本也对其形成成本制约，正如科技企业大规模裁员新闻所揭示的那样。从地理区域来说，美国以外的地区似乎在上升，中国则表现出典型的早期复苏。

(3) 加大那些有助于为基金经理提供 alpha 的另类资产配置

由于全球经济面临重大不确定性，投资者应考虑配置其他能产生回报的资产。就本季度来说，我们增加私募市场的资产配置。虽然私募资产与公开市场一样受到相同的经济动态影响，但其更有可能提升基金经理的 alpha。这些回报来源与公开市场的相关性较低；随着我们进入一个不确定的环境，这些资产能够提升投资组合的韧性。从大宗商品板块来说，由于实际利率企稳，黄金可能会得到支撑。虽然周期性经济前景弱化导致油价回落，我们继续认为石油行业存在供给不足，由于欧佩克+进行积极主动的产量管理，预计油价会保持坚挺。

资产配置表

资产大类	减配	中性	增配
股票			
美股	● ←	○	
欧洲股市	●		
日本股市			●
新兴市场（亚洲）股市			●
固定收益			
发达市场投资级债券			●
发达市场高收益债券	●		
新兴市场投资级债券			●
新兴市场高收益债券		●	
另类资产			
对冲基金		○ →	●
私募市场	○ →	●	
原油			●
基本贵金属	● ←	○	
贵金属			●
现金类资产	●		

股票

MSCI 美国指数（年初迄今+7.3%）表现相当好，仅落后于欧洲（截至 2023 年 3 月 31 日为止）。继 1 月份美股强劲上涨之后，2 月份经历了某种程度的盘整和获利回吐，由于流动性紧缩导致一系列银行破产，3 月份的特点是市场波动性上升。

我们重申部分精选的防御型股票和优质成长型股票存在投资机会。投资者可能会继续涌向具有抗衰退韧性的公司以求避险，而优质成长型股票预计会从避险需求中受益。特别是由于资本市场已经在美联储开始转向前作出反应，美国大型科技股企业的估值已大幅调整。展望未来，投资者可考虑加仓精选的周期性行业股票（例如银行、零售业和半导体行业）以准备迎接下一轮周期。我们建议通过结构化产品来利用波动性飙升获利。总的来说，**我们对美股维持中性观点。**

MSCI 欧洲指数（按美元计+9.9%）年初迄今为止的表现优于所有其他地区股市（截至 2023 年 3 月 31 日为止）。主要原因是轻仓投资者从 2022 年末的低位开始建仓，导致股市估值持续收敛，而天然气价格下降也有助于维持盈利的韧性。近期 3 月份的下跌是因为瑞士一家大型银行 AT1 资本（额外一级资本）全额减记之后导致欧洲金融业领跌，该银行减记 AT1 是作为在瑞士政府安排下被其竞争对手收购的条件。虽说如此，在经历一轮与资金紧张相关的避险清算之后，市场迅速回升。我们预计欧洲股市仍然容易受“头条风险”（指负面头条新闻引起的风险）影响。**我们对欧洲股市维持减配观点。**

MSCI 亚洲指数（除日本，按美元计+4.1%）今年初经历了波动，但不包括 MSCI 中国指数（按美元计+4.7%），MSCI 中国指数截止到 3 月底（2023 年 3 月 31 日）大幅上升。关于新兴市场亚洲/中国股市自 2023 年 2 月以来的下跌，可以看做是继 2022 年 4 季度到 2023 年 1 月期间大幅上涨之后的强劲回调。值得注意的是，近期关于中国当局软化对民营企业态度的消息对于投资者而言是一个信号，表明风向已经转变，正如某家中资科技巨头业务重组的情况所表明的那样。中国经济的持续重启以及政策放松会促使商业周期强劲反弹。中国各行业存在若干机会，包括科技、非消费必需品以及金融行业。我们也喜欢新加坡境内部分高派息股票。**我们对新兴市场亚洲股市维持增配观点。**

固定收益

发达市场投资级债券：倾向于优质债券，强调久期管理

发达市场美元投资级债券年初迄今以美元计的总回报率为+4.0%（截至 2023 年 3 月 31 日为止），表现优于所有其他类型债券。由于近期美国国债收益率下滑，发达市场美元投资级债券在整个三月份出现上涨。我们还看到自从 3 月中旬以来，由于普遍存在避险情绪，债券利差出现显著压缩的情况。特别是能源、科技、通讯以及消费必需品行业在过去几周引领了债券利差的逐渐收窄。随着投资者涌入那些具有良好发展形势和具有抗衰退韧性的避险行业，上述趋势可能会持续。

发达市场美元投资级债券受到有韧性的经济基本面的支撑。虽然存在宏观形势不利因素，但美国科技巨头的资产负债表情况仍非常好，且经营现金流健康。展望未来，我们认为，继爆出欧佩克意外减产的头条新闻后，国债收益率近期有可能上行。这表明通胀压力

将会重来，尤其是考虑到中国持续经济重启会推高石油需求。此外，市场人士已准备好迎接美联储从 2023 年下半年开始激进降息了。在这样的背景下，我们强调久期管理，并重申在全球经济减速的环境下应倾向于优质发达市场的投资级债券。**我们对发达市场投资级债券维持增配观点。**

固定收益资产年初迄今的表现

数据来源：Macrobond、大华银行私人银行部门

固收资产年初迄今的表现



发达市场高收益债券：虽然存在利差进一步收窄的可能，但需保持谨慎

发达市场美元高收益债券年初迄今以美元计的总回报率为+3.6%（截至 2023 年 3 月 31 日为止），略微落后于发达市场美元投资级债券。之前我们提倡对发达市场美元高收益债券采取谨慎态度，是因为这个板块存在相当多的能源行业发行人；其中某些发行人的资产负债表表现较弱，并且石油产量规模不足。这一理由在目前仍然是站得住脚的。3 月末的债券息差收窄是紧接着在避险情绪出现以及石油价格强劲回升之后出现的。虽然存在息差进一步压缩的可能性，鉴于美联储和欧央行可能会长时间不调整利率（与当前市场预期相反）从而导致资金形势日益紧张，我们保持谨慎立场。考虑到违约率预计上升，**我们对发达市场高收益债券维持减配观点。**

新兴市场亚洲美元投资级债券：利用少数精选优质债券的息差获利

新兴市场亚洲投资级别债年初迄今以美元计的总回报率为+2.9%（截至 2023 年 3 月 31 日为止），表现优于新兴市场亚洲高收益债券。在经济增长和利率环境困难重重的背景下，新兴市场亚洲投资级债券表现出极高的韧性。在市场存在普遍避险情绪的情况下，该级别债券在 3 月份大多数时间经历了一系列的息差走阔，债券息差似乎已经在 3 月末见顶。考虑到新兴市场亚洲投资级债券相对估值较为合适，且相对于发达市场投资级债券的收益率上升，我们重申对亚洲投资级债券的偏好，值得注意的是，新兴市场亚洲国家的央行一般不会像发达市场国家央行那样激进加息。

随着债券息差压缩导致部分亚洲投资级债券的现金价格超出票面价值，我们建议在下列类别寻找高 alpha 的债券，即：东南亚地区少数表现最佳的企业、亚洲准主权债券、战略性中资国有企业以及中国 IT 巨头。至于发达市场投资级债券方面，我们认为在强劲的避险浪潮之后，长期美债收益率近期存在上行的可能。我们继续提倡久期风险管理以及逢低买入以锁定较高的收益率利差。总体而言，我们强调在追逐债券息差和债券质量之间维持微妙平衡。**我们对新兴市场亚洲投资级债券维持增配观点。**

新兴市场亚洲美元高收益债券：保持高度选择性和分散化

新兴市场亚洲高收益债券年初迄今以美元计的总回报率为+2.6%（截至 2023 年 3 月 31 日为止），表现差于所有其他种类债券。关于其表现较差的背景而言，新兴市场亚洲高收益债券在 2023 年 1 季度的表现不佳主要可归因于继 2022 年 10 月收益率暴涨之后的大幅回落。展望未来，债券息差进一步收窄将取决于中国经济复苏的情况而定。在中国内部，我们重申对房地产开发商保持谨慎，尤其是考虑到近期投资者对中国房地产行业的乐观情绪大部分已反映在价格内。虽然中国房地产活动有复苏萌芽迹象，但至关重要是根据房地产业发行人的生存能力进行筛选。在新兴市场高收益债券板块内部，我们倾向于少数印尼房地产开发商以及大宗商品板块的部分印度发行人。总体而言，我们继续提倡将投资敞口分散化。**我们对新兴市场亚洲高收益债券维持中性观点。**

外汇、利率和大宗商品预测

外汇汇率	2023年3月	2023年2季度预测	2023年3季度预测	2023年4季度预测	2024年1季度预测
美元/日元	130	128	125	122	120
欧元/美元	1.08	1.10	1.12	1.14	1.16
英镑/美元	1.23	1.25	1.28	1.30	1.32
澳元/美元	0.67	0.68	0.69	0.71	0.72
新西兰元/美元	0.62	0.64	0.65	0.66	0.67
美元指数	102.64	100.9	99.0	97.4	95.9

美元/人民币	6.84	6.95	6.85	6.80	6.70
美元/港元	7.85	7.82	7.80	7.80	7.80
美元/新台币	30.36	30.8	30.5	30.0	29.5
美元/韩元	1,290	1,350	1,300	1,280	1,260
美元/菲律宾比索	54.36	55.5	54.5	54.0	53.5

美元/林吉特	4.43	4.48	4.45	4.35	4.30
美元/印尼盾	15,200	15,500	15,000	14,900	14,800
美元/泰铢	34.10	35.0	34.0	33.0	32.0
美元/越南盾	23,514	24,200	24,000	23,800	23,600
美元/印度卢比	82.24	83.5	82.5	82.0	81.5

美元/新加坡元	1.33	1.34	1.32	1.30	1.28
欧元/新加坡元	1.44	1.47	1.48	1.48	1.48
英镑/新加坡元	1.63	1.68	1.69	1.69	1.69
澳元/新加坡元	0.89	0.91	0.91	0.92	0.92
新加坡元/林吉特	3.33	3.34	3.37	3.35	3.36
新加坡元/人民币	5.15	5.19	5.19	5.23	5.23
日元/新加坡元 X100	1.02	1.05	1.06	1.07	1.07

政策利率	4月5日	2023年2季度预测	2023年3季度预测	2023年4季度预测	2024年1季度预测
美元联邦基金利率	5.00	5.25	5.25	5.25	4.75
日元政策利率	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	0.00
欧元再融资利率	3.50	3.75	3.75	3.75	3.75
英镑回购利率	4.25	4.50	4.50	4.50	4.50
澳元官方现金利率*	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60
新西兰元官方现金利率*	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25

人民币1年期LPR	3.65	3.65	3.65	3.65	3.65
港元基准利率	5.25	5.50	5.50	5.50	5.00
新台币官方贴现利率	1.88	1.88	1.88	1.88	1.88
韩元基准利率	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50
菲律宾比索隔夜逆回购利率	6.25	6.75	6.75	6.75	6.25
林吉特隔夜政策利率	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
印尼盾7天逆回购利率	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75
泰铢1天回购利率*	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
越南盾再融资利率	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00
印度卢比回购利率*	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50

利率	3月23日	2023年2季度预测	2023年3季度预测	2023年4季度预测	2024年1季度预测
美元 3 个月 SOFR (复合)	4.46	4.80	5.05	5.05	4.83
新加坡元 3 个月 SORA (复合)	3.45	3.98	4.25	4.27	4.07
新加坡元 3 个月 SIBOR	4.19	4.33	4.33	4.33	4.10
10 年期美债收益率	3.39	4.30	3.95	3.60	3.40
10 年期新加坡政府债券收益率	2.82	3.35	3.15	2.80	2.70

大宗商品价格	3月23日	2023年2季度预测	2023年3季度预测	2023年4季度预测	2024年1季度预测
黄金 (美元/盎司)	1,992	2,000	2,000	2,100	2,100
布伦特原油 (美元/桶)	76	80	80	90	90
铜 (美元/公吨)	9,031	8,000	8,000	7,000	7,000

*预测数据更新日期为 2023 年 4 月 6 日
数据来源：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”），2023年第二季度。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