



# 2017年第一季度 全球经济展望

大华银行（中国）有限公司个人金融服务部

# 执行摘要

## 2016年一路走来不易，2017年会面临更多挑战？

回顾过去 12 个月，我们提出了以下问题：定义 2016 年的三个关键事件分别是什么？所有人可能都会认同以下两个事件：英国 6 月举行的“英国脱欧”公投和在 2016 年 11 月美国总统大选中唐纳德·特朗普的意外胜选。

而对第三个事件我们可能难以确定并达成一致意见。我们想要表达的是，对 2015 年末至 2016 年初中国股市熔断事件的担忧似乎已经成为人们的久远回忆，但我们认为 2017 年或存风险重现的担忧，特别是市场关注点（再次）转到债务和杠杆上之后。具体来讲，人们对过度依赖批发融资和理财产品（WMP）激增表示担忧，特别是对规模较小金融机构而言。中国整体经济增长减速，趋紧的流动性 / 去杠杆或相互强化，将会给这些金融机构带来压力。当然，虽然高杠杆风险确实存在，但不应低估当局保持整个金融系统平衡的决心（和能力），尽管这个系统对外部观察者而言可能较为脆弱。

对于原油价格有怎样的看法？油价于 2016 年初暴跌至 27 美元 / 桶以下，达到 13 年低点，但到了 11 月底，在欧佩克决定削减原油产量以抑制全球产量过剩，且非欧佩克生产国（尤其是俄罗斯）也加入了这一决定之后，原油价格几乎翻了一番，达到 50 美元 / 桶以上（截至 2016 年 11 月 30 日）。

也许我们用“2016 年一路走来不易”并不准确，可能更准确的词汇应是“不可预测”。我们能预见到由于全球贸易、移民、收入财富不平等化趋势不断扩大而导致的民粹主义兴起和反对体制，以及目前看起来更倾向于内向型政策等所产生的一系列后果吗？

而这种变化的浪潮肯定不会止步于英国、美国和意大利。事实上，在我们进入 2017 年之际，来自欧洲的地缘政治问题正在抬头。主要欧元区国家（包括荷兰、法国和德国）将在 2017 年举行大选。在总理马泰·奥伦齐由于公投结果不佳而辞职后，意大利很可能在 2017 年提早举行大选。部分选举或将带来极右的政治领导人，并将欧洲的政治倾向转变为内向型。在极端情况下，这可能会使欧盟和欧元区都面临风险。虽然这不是我们认为的基本情况，但鉴于 2016 年出现过类似事件，因此我们不能再排除这种风险。另外，还记得我们之前提到的英国在 2017 年将何时触发第 50 条，并开启为期 2 年的英国脱欧倒计时的问题吗？

除了欧洲政治方面的不确定性，2017 年的确定性则来自美国即将迎来的特朗普总统时代。特朗普上台被视为宏观环境发生变化，这种变化将为美国经济带来正面刺激，并最终促使美国这一世界最大经济体实现增长突破及达到 2% 的通胀目标。需要明确的是，当前美国经济既非处于危机模式，也非处于经济衰退的威胁之下。它只是陷入了一个经济低迷且缺乏生产力的时期，而且似乎这个问题在较长时间内都无法解决。但即便如此，特朗普的财政刺激也未必像预期那么乐观，或许最终只能短期获益，而无法有更多实质性的进展。

但特朗普也给世界带来了风险，这种风险是在历届美国总统当选过程并未出现过的。他是在一个综合于反体制、反自由贸易、反全球化、反移民、增贸易关税和减企业个人税收的民粹主义平台上展开的竞选，这一平台被视为保护主义和反全球贸易的象征。同时，缺乏外交政策经验的特朗普，也引发了对美国未来的外交政策及将对地缘政治带来怎样影响的担忧。

我们期待一个“温和”特朗普执政时代，即他将兑现大部分非激进型承诺。但直到特朗普于 2017 年 1 月 20 日上任前，我们无法知道实际情况会如何。如果是一个“强硬”的特朗普执政时代，即他会执行其所有或大部分竞选承诺（如威胁会使用重税“报复”那些继续迁往海外的美国企业，而这将被视为贸易保护主义、惩罚性贸易关税等），那这将给世界带来更大的风险。

对美联储而言又意味着什么呢？扩张的美国财政政策将促进美国经济增长，使增长更为强劲并伴随更高的通胀。这些因素将足以使美联储加速其汇率正常化路径（即使特朗普及其团队目前尚未提出任何具体措施）。（2016年）12月加息似乎已是板上钉钉的事情（截止本报告中文版定稿时，美联储已于2016年12月FOMC会议上宣布加息25基点），但更重要的是市场正在就2017年或迎来更快和更陡峭的美联储加息轨迹进行定价。虽然美联储明年可能会面临更大的政治压力，但我们认为其仍会保持独立性。政策独立性将在2018年变得更为关键，因FOMC主席和副主席任期将于年中届满，到时美联储的成员情况将会出现较大变化。

亚洲各央行在2017年的货币政策又将如何？我们最初认为，为了抵销与美国贸易摩擦上升而导致的经济放缓，亚洲各央行极有可能采取宽松的货币政策，特别是对那些有降息空间的央行而言。但是，亚洲各央行进一步放宽政策带来影响是，会加剧美联储和亚洲各央行之间的利率差异，从而增加资本流出压力，进而削弱亚洲货币。

亚洲货币显著走软的潜在和无法预期的后果是，这些经济体将面临特朗普政府为其贴上“货币操纵者”标签，美国财政部将于2017年4月向美国国会提交《国际经济和汇率政策报告》半年度报告时做出决定。因此，亚洲各央行的货币政策前景在2017年充满挑战性，退一步说，最可能的结果是，许多央行会将较低利率保持更长时间，或暂时维持现状不变。

2017年，可能的意外之喜是通胀的复苏。在过去几年里，由于全球经济环境不景气，通胀水平一直处于静止温和状态。从2000年末开始，商品价格出现大幅上涨，汤姆森路透 / 核心商品 CRB 商品指数在2008年6月30日达到462.74的峰值。随后，经过几次低谷，该指数于2016年2月11日跌至155.01低点（主要受石油价格大跌拖累）后，现已稳定在200标记线以下（截至2016年12月5日）。虽然现在定论商品价格将持续反弹还为时过早，但潜在的美国再通胀财政政策（特朗普式通货膨胀）将为其提供支持。如果2017年突然出现由商品主导的通货膨胀，则意味着亚洲各央行要面临新的困境，可能会导致政策转为紧缩。当然，这并非我们的基本预测，但我们会将其视为2017年的潜在风险。

即便这一切让我们对2017年有些望而却步，但我们认为未来仍有希望，下一个主要经济增长动力将来自于基础设施投资。在特朗普的领导下，美国经济将出现美国基础设施支出大幅增长的局面，这可能会促进经济增长和劳动就业，增加进口及相关服务需求，刺激通货膨胀，推高美国利率，并加剧美元走强。特朗普的基础设施投资承诺可能无法达到其最高值，但至少仍存希望。与亚洲情况相似，中国2016年5月公布的基础设施投资计划将为中国经济提供部分支持，尽管此次支出规模无法与2008/09年的4万亿刺激措施相提并论。但对东盟而言更重要的是，中国将寻求扩大其对该地区的影响力，其中一个渠道就是在“一带一路”策略下通过基础设施投资来实现。许多公共和私营机构估计，亚太地区每年将需要数万亿美元的基础设施投资。这应该足以保持亚洲和区域经济在未来几年持续繁荣，但前提是各机构可以采取一致行动。在本文中，我们将呈现亚洲基础设施支出发展的关键报告及未来展望。

这样，我们祝愿所有读者节日快乐，有一个美好的2017年！

## 聚焦东盟：基础设施投资与经济增长之间的良性循环

据我们分析，从长远来看，亚洲基础设施的发展路径将是主要焦点，目前亚洲各国正着手大规模基础设施项目，以期提高长期竞争力并推动可持续增长。随着越来越多的亚洲国家开始填补制造业空白（鉴于生产逐渐从中国移出），越来越多的农村居民迁移到城市寻找收入更高的工作，城市人口也将因此迅速膨胀。中等收入阶层将迅速增长，并转化为消费需求的激增。

为了满足未来这样巨大的需求，亚洲地区国家正在加倍努力改革国内经济，提高生产力，吸引投资和推动经济增长。在亚洲，许多增长将来自发展中的东盟经济体，如印尼、越南、马来西亚、泰国、菲律宾、缅甸、柬埔寨和老挝。目前这些国家的基础设施储备远低于发达国家。据亚洲开发银行（ADB）的预测，2010年至2020年亚洲基础设施投资需求将超过8万亿美元，其中东盟国家需求超过8000亿美元。

## 聚焦中国：“新常态”下流动性偏紧

在已经杠杆化的融资系统（2015年底，债务总额占GDP的240%以上，其中企业债务占GDP的165%）和对国内货币的贬值预期逐步增加（如上所述）的背景下，中国央行的回应是收紧流动性，而不是直接干预，以降低外汇储备的消耗。这反映在短期市场利率的上升中。中国继续去杠杆化和防止资产价格泡沫的行动，也向金融机构发出了信号，即“宽松货币政策”可能在这个新的现实中结束。此外，支持美联储采取更积极政策行动的预期发生了转变，也意味着中国利率将继续面临上行。

## 新加坡中小企业：出现紧张迹象

由于资源有限且融资能力较弱，中小企业更容易受到商业状况恶化的影响。商业情绪已跌至7年低点，同时销售和盈利能力很可能会继续承受压力，因为需求疲软且业务成本在持续重组中保持居高不下的态势。我们注意到中小企业的财务压力正在不断扩大，这反映在企业关闭数飙升、企业破产数增加、支付能力恶化以及不良贷款增多等方面。据我们对在新交所上市的中小企业的分析，亏损公司的数量已超过2008年的GFC水平，其中航运、石油天然气、材料、建筑和必需消费品等行业损失的比例最大。

偿债能力明显下降，利息覆盖率大于2倍的公司的份额从2011年的42%下降到2015年的仅29%。虽然无法避免宏观经济下行的影响，但房地产、医疗保健、金融以及消费品等行业已经表现的比较好。新加坡政府已经将偿债能力列为“明确的优先事项”，以帮助中小企业，但大多数企业仍然不注重创新、不注重提高生产力和国际化水平。

## 外汇策略：2017年推荐外汇主题和交易

特朗普总统，更重要的是特朗普总统的政策，代表的是一次“宏观转变”，将为利率走高和美元走强带来有利条件。在G10内，美元指数（DXY）似乎在关键的100水平上获得支持，并在2017年第三季度末触及105.60的新周期高点。在亚洲，我们预期美元/亚洲货币汇率将有序、渐进地走高，但若特朗普政策相对温和，那2017年亚洲货币的贬值幅度或会在5%以下。综合来看，2017年我们的推荐交易包括做多美元/日元（“财政政策影响大于货币政策”）、做多欧元/英镑（“英国脱欧将在2017年第一季度主导欧盟风险”）和做空新元/印尼盾（“区域新兴市场相对价值”）。

## 利率策略：2017年新加坡和美国利率预测

广义上来说，我们的利率观点已经发生转变，从长期以来完全依赖于宽松货币条件的美国政策环境转向由财政扩张占主导地位的美国政策环境。对于美联储利率将迈入正常化步调的期望在 2017 年有所提高。我们认为自 2016 年年中以来一直有效的通胀预期和期限溢价重新定价趋势在 2017 年会继续可持续发展，甚至还有可能在新总统特朗普接管相关工作后加速。从方向性来看，新加坡利率预计会跟随美国利率走高，但倾向于本土化的美国贸易立场和新加坡国内因素（如缺乏增长和良好的债券供应）有利于新加坡政府债券的表现优于美国国债。

## 全球外汇

### 欧元 / 美元

我们已下调 2017 年欧元 / 美元预测，以反映欧洲央行将采取更多宽松措施的可能性以及欧元区的政治事件风险。这种立场与美联储不同，美联储具有加息可能性。因此，我们预计欧元 / 美元在 2017 年第一季度末为 1.04，并将继续走低至 2017 年年末的 1.02。我们谨慎对待欧元 / 美元目前的过度看空状态，但预计未来波动性将会持续，而且我们的预测也存在下行风险，特别是在通货膨胀回升力度不够以及德拉吉明确表示量化宽松计划“实际上是开放式的”时候。

### 英镑 / 美元

英镑的弹性一直比较显著。事实上，自从 10 月的闪崩以来，英镑 / 美元一直相对表现不错。但是风险仍然很大，因为英国脱欧过程充满不确定性。我们对于英镑会全面走弱的观点，也是以宏观经济环境恶化为背景的。我们预计英镑 / 美元在 2017 年第一季度末和 2017 年年末将分别走低至 1.20 和 1.16。

### 澳元 / 美元

鉴于我们对澳大利亚经济的担忧，我们认为澳元 / 美元的前景依然存在不确定性。此外，全球经济仍面临挑战，同时也存在对中国产生更多担忧的风险。这可能会导致货币市场和澳元进一步波动。总体来说，我们预计澳元 / 美元将在 2017 年中期下降至 0.730，不过也存在跌破这一水平的风险。

### 纽元 / 美元

纽元很有可能会进一步贬值，这主要是因为我们认为美元会全面走强。我们预计美联储 12 月加息 25 个基点可以支持美元，且未来进一步的上调美国利率，将促使美元获利趋势在 2017 年继续。尽管如此，我们认为纽元不会出现过度疲软。鉴于新西兰充满弹性的国内经济增长背景和稳定的商品出口价格，新西兰实施进一步宽松政策的可能性依然很低。因此，我们认为纽元 / 美元会维持 0.68 至 2017 年第一季度。

## 美元 / 日元

我们最初预期日元将走软是因为美联储利率的正常化而非日本央行宽松措施的影响。但是，美国总统唐纳德·特朗普意外当选使得美元在通胀和利率预期上升的同时全面走强，这也大幅减少了避险需求，所以美元 / 日元目前远远高于 110 分水岭（截至 2016 年 12 月 7 日）。日元疲软的趋势可能持续到 2017 年，甚至有可能在 2017 年第一季度初加速，也就是 2017 年 1 月 20 日美国新总统特朗普就职前，因为届时特朗普效应可能不会很快消散。

## 亚洲外汇

### 美元 / 人民币

2016 年年初至今，人民币兑美元汇率和贸易加权汇率同时下跌。与“无贬值基础”和“汇率保持稳定”的官方立场背道而驰。这可能是央行对资本外流和美元走强的反应，牺牲人民币贬值来减缓外汇储备下降和调节国内流动性。进入 2017 年，美元的走强预期很可能继续获得美国新总统特朗普的财政刺激和减税计划以及更鹰派的美联储的支撑。我们预计美元兑大多数亚洲货币会升值约 5%。尽管如此，我们仍然认为美元 / 人民币存在进一步上行压力，预期到 2017 年中期为 7.00、年底为 7.16。

### 美元 / 新币

经济增长的疲软意味着金管局将继续保持当前其对“新元名义有效汇率零升值”的货币立场，可能在 2017 年全年也会保持这种立场。更高的通胀预期（现在似乎是全球的一个共同主题）意味着，当涉及任何进一步宽松（通过中点的移动）时，央行都会显得无能为力。考虑到金管局在即将到来的会议上按兵不动以及我们对美联储在今年 12 月加息 25 个基点以及明年三次加息 25 基点的预期（截止本报告中文版定稿时，美联储已于 2016 年 12 月 FOMC 会议上宣布加息 25 基点），我们维持美元 / 新币到 2017 年末将趋向 1.48 水平的预测。

### 美元 / 印尼盾

2016 年年底之前，递延税务赦免的回流将一定程度上支持印尼盾走强，印尼央行预期 12 月会有 100 万亿印尼盾的资金回流（截止目前所公布 143 万亿印尼盾总量的一部分）。进入 2017 年，美元 / 印尼盾将获得美国国债收益率的支撑。发行的印尼盾国债中，外国投资者的持有量在 9 月份达到 685 万亿印尼盾（约合 520 亿美元）的高峰值，占当月未偿付总额的 39.2%，但该数据在最近两个月下降了 20 亿美元。11 月底，外国投资者的持有量仍保持在 37.0%，亚洲资本外流风险将对印尼资产和货币造成较大影响。2017 年第一季度的全球不确定性和预期放缓的税务赦免流动将可能会使美元 / 印尼盾在 2017 年第 1 季度末达到 13,800、第 2 季度末达到 13,900。由于雅加达州州长选举将于 2017 年 2 月 15 日举行，更为紧张的政治局面也可能会增加该货币对的上行风险。

### 美元 / 韩元

韩国国内政治紧张局势的改善能缓解部分美元走强所产生的压力，但疲软的经济增长和美国反贸易措施预期，仍将使美元 / 韩元偏向上行。我们预计美元 / 韩元将在 2017 年第一季度达到 1,190。

## 美元 / 马来西亚林吉特

美国大选后，美元 / 马来西亚林吉特上破 4.00-4.20 区间，达到今年高点 4.4250。由于外国投资者持有的马来西亚债务证券量高、马来西亚外汇储备相对泰国和印尼较低、马来西亚央行加强管控投机性离岸 NDF 等影响，马来西亚林吉特的风险溢价较高、承受的压力也相比其交易对手更大。马来西亚央行公布的最新外汇计划应该有助于缓冲储备和稳定林吉特。我们预期美元 / 马来西亚林吉特到 2017 年年中为 4.35。

## 美元 / 泰铢

受外部不确定因素的影响，尤其是脆弱的全球经济复苏、主要发达经济体在经济和货币政策方向的不确定性，预计泰国资本流动和汇率波动在未来可能会增加。因此，我们认为未来泰铢（兑美元）会全面贬值。目前，我们预计美元 / 泰铢到 2017 年年底为 37.0。

## 美元 / 印度卢比

印度央行于 12 月 7 日意外宣布维持其利率不变。鉴于非货币化措施给经济增长带来的短期负面影响以及更有利的通胀条件，此前市场预期印度央行会降息 25 个基点。虽然现在判断非货币化措施的整体影响还为时尚早，但我们预计印度央行在 2017 年上半年会降息 2 次。加上比较鹰派的美联储加息预期（我们预计 2017 年会加息 3 次），美元 / 印度卢比很可能会继续走高，直至 2017 年底到达 73.8。

## 美元 / 越南盾

越南经济在未来一段时间内仍将面临更多的外部不确定性，特别是美国经济政策方向在新总统政府下的不确定性，以及全球经济复苏可能引起的更大资本流动波动性。越南央行未来几个季度很可能会降低参考利率，以促进经济扩张。目前，我们预计美元 / 越南盾到 2017 年年底为 22,750。

## 美元 / 缅甸元

尽管缅甸投资环境有所好转且外商直接投资继续流入，但缅甸元仍不太可能抵御住受较高美联储利率预期和特朗普效应推动的美元走强的全球趋势。因此，虽然我们对缅甸的国内经济保持积极展望，但我们仍将缅甸元在 2017 年的前景调整为负面，并预期缅甸元将处于贬值趋势，美元 / 缅甸元到 2017 年年中很可能会达到 1350，然后到 2017 年年底进一步走软至 1,400。

# 全球利率

## 美联储

FOMC 于 2016 年 12 月加息似乎已是板上钉钉的事情，对于 2017 年，我们目前预计加息轨迹会加速（预计 2017 年会加息 3 次，而不是 2 次），且最终利率会更高（预计到 2019 年底为 3.5%，而不是 3%）（截止本报告中文版定稿时，美联储已于 2016 年 12 月 FOMC 会议上宣布加息 25 基点），但前提是美国新总统特朗普的扩张性财政政策会使美国经济复苏、释放更强劲的经济增长、以及更高的通胀率。共和党占据了总统和国会多位席数，这一现状增加了新政府大多数提案将最终被通过的可能性，同时也能促进美联储提前实现其利率正常化的目标。美联储的独立性很可能在 2017 年保持不变，但其成员组成可能在 2018 年年中之前发生较大变动。

## 欧洲央行

欧洲央行将继续以目前每月 800 亿欧元的速度实施其量化宽松计划，一直持续到 2017 年 3 月底。然而，从 2017 年 4 月起至 2017 年 12 月底，每月的购买额将减少到 600 亿欧元。通过选择较长的期限，我们认为欧洲央行显然希望向市场保证它将持续其财政刺激政策。欧洲央行也很有可能作出最新决定时考虑过选举日历，因为延期将使他们错过关键的德国选举（预计在 2017 年秋季）以及其他欧洲市场的选举。但总之，欧洲央行肯定为自己争取到了更多的时间，由此来看，我们预计他们会在近期保持现状。

## 英国央行

要说英国央行 11 月份会议有什么好惊讶的，那就是其货币政策委员会的变化，委员们认为英国央行可以朝任何方向做回应。由于这种转变，我们已经修订了我们对英国央行的预测。在 11 月货币政策决定公布之前，我们曾一直预期英国央行今年年底之前会再降息 15 个基点。然而，现在看到英国央行已经从宽松偏见转向中性偏见，我们不再预期英国央行会进一步降息。

## 澳洲联储

澳洲联储行长菲利普·洛威似乎已经认定，通过进一步降息来给房地产和消费者支出带来进一步短期提振、继而让澳洲经济受益的做法并不能为家庭债务的潜在风险辩护，降息本身就有可能带来这种风险。因此，相比于更多地依靠家庭资产负债表，我们认为澳洲联储会视财政政策为刺激需求和提高生产力的更适当工具。虽然澳洲联储 2017 年还有进一步降息的空间，但除非就业进一步放缓、商业状况继续变弱，否则我们认为澳洲联储更倾向于维持现状不变。

## 新西兰联储

新西兰联储在 11 月会议上表示将继续保持宽松货币政策，但还补充说，目前的预测和假设表明，政策设定需要看到经济增长的幅度足以确保未来通胀能够看向目标区间中档附近。因此，短期政策倾向是中性的，与过去几个月看到的宽松倾向正好相反。我们之前预计新西兰联储在 2017 年初会进一步降息至 1.50%，并认为其还有进一步宽松的空间。但目前我们认为新西兰联储现在采取的是等待并观望的立场。



## 日本央行

尽管日本第三季度 GDP 增长数据已经修订且最近日元表现疲软，但我们仍然预计日本央行在 2016 年还会采取更多措施。日本央行在 11 月份首次启动以固定利率无限额的购买日本政府债券，以重申日本央行对收益率曲线的控制，这进一步加强了我们对日本央行在今年 12 月 19-20 日最后一次货币政策会议上采取更多措施的预期。我们预计日本央行的下一步行动是在 2016 年 12 月会议上将政策利率平衡利率（从 -0.1%）下调至 -0.2%（截止中文版报告定稿时，日本央行在 12 月会议上维持政策不变）。我们还预计日本央行会加快资产购买计划，甚至可能包括在 2016 年底（12 月 19-20 日货币政策会议）或 2017 年上半年购买其他工具。我们仍然认为日本央行还没有达到其货币宽松极限，但是市场仍然担心日本央行的货币政策是否仍然有效。

## 亚洲利率

### 中国央行

面对人民币（相对于强劲美元）的贬值预期以及减少国内杠杆 / 债务的必要性，中国央行的政策宽松空间极为有限。由于利率上升国内流动性已经较为吃紧，而资本流出和外汇储备下降进一步抑制了流动性条件。我们预计中国央行会维持其目前的基准利率在 4.35%（1 年期贷款基准利率）和 1.50%（1 年期存款基准利率）以及存款准备金率在 17.0% 不变。

### 新加坡金管局

尽管经济增长疲软，且预计 2017 年局面仍将比较困难，但更高的通胀预期意味着，当涉及任何进一步宽松（通过中点的移动）时，新加坡金管局也会显得无能为力。另一方面，我们预期美联储在今年 12 月份会议上会加息 25 个基点，明年还会继续加息 25 个基点三次，这意味着美元 / 新元在 2017 年年底之前将上升至 1.48，进一步推动 3 个月 SIBOR 在 2017 年底达到 1.35%。

### 印尼央行

自 2016 年年初以来，受疲软的经济增长前景和良性的通胀影响，印尼央行已累计降息 150 个基点，但随着资本外流风险的增加，印尼央行在 2017 年将更加注重金融市场的稳定性，而不是支撑经济增长。美国再通胀前景所引发全球债券市场大抛售，导致印尼国债收益率上升了约 100 个基点。因市场预期美国明年会加快利率正常化步伐且欧元区的不确定性会更大，我们认为印尼央行进一步降息的机会有限。我们预计印尼央行 2017 年上半年会更长时间地维持现状。

### 韩国央行

韩国央行今年下调基准利率 25 个基点，于 6 月创 1.25% 的新低。鉴于韩国国内外都充满了不确定性，特别是美联储可能会加快加息步伐，我们预计韩国央行将在 2017 年继续保持现状。随着韩国政府扭转其政策方向以收紧房地产市场，家庭债务担忧可能会得到缓解，但除非经济增长出现大幅下滑，否则这并不可能推动韩国央行实施进一步货币宽松政策。

## 马来西亚央行

马来西亚央行于 11 月维持政策利率在 3.00% 不变，保持中性倾向。我们认为马来西亚央行明年可能会继续专注于管理经济增长风险。放宽利率的压力在某种程度上受到不稳定金融市场和林吉特走弱的限制。鉴于经济正在趋稳，马来西亚央行目前有能力坚守其政策利率不变。

## 泰国央行

泰国央行在 2016 年 11 月 9 日宣布保持政策利率在 1.50% 不变。预计其很可能在整个 2017 年都维持这一利率水平。由于泰国经济下滑部分归因于国内外结构性问题，所以即使泰国央行实施进一步宽松货币政策，也只能给经济增长带来有限支撑。

## 印度央行

印度央行在 12 月 7 日宣布保持其关键政策利率不变，而非市场之前预期的降息 25 个基点，主要是由于非货币化措施给经济增长带来的短期负面影响以及目前较理想的通胀条件。也就是说，我们认为印度央行正在等待更多数据（印度经济指标和美联储 25 个基点加息的实现）的公布，以决定是否采取更为稳健的方法。我们预计 2017 年上半年印度央行会两次降息。

## 越南央行

明年，越南央行很可能保持宽松模式，同时经济增速将提高到 6.3%。总体通胀水平会在商品价格上涨的带动下反弹，但依然在可控范围内。因此，我们预计 2017 年越南央行或将维持政策利率在 6.50% 不变，其产出缺口预计将持续至 2018 年。

### 经济增长趋势

同比增速 (%)	2015年	2016年预测	2017年预测	2016年 第一季度	2016年 第二季度	2016年 第三季度	2016年第 四季度预测	2017年第 一季度预测	2017年第 二季度预测
中国大陆	6.9	6.7	6.6	6.7	6.7	6.7	6.7	6.5	6.5
欧元区	2.0	1.6	1.1	1.7	1.7	1.7	1.4	1.3	1.4
香港	2.4	1.6	1.8	0.8	1.7	1.9	2.2	1.1	2.5
印尼	4.8	5.0	5.2	4.9	5.2	5.0	5.0	5.2	5.1
日本	1.2	0.8	0.9	0.4	0.9	1.1	0.9	0.9	1.3
马来西亚	5.0	4.2	4.5	4.2	4.0	4.3	4.3	4.3	4.5
菲律宾	6.3	6.8	6.4	6.8	7.0	7.1	6.4	6.5	6.3
印度	7.2	7.1	7.2	8.0	7.1	7.3	6.0	6.6	6.8
新加坡	2.0	1.4	1.8	2.0	2.0	1.1	0.4	1.5	1.6
韩国	2.6	2.8	2.6	2.8	3.3	2.6	2.5	2.5	2.4
台湾	0.7	1.3	2.0	-0.2	1.1	2.0	2.4	1.9	1.9
泰国	2.8	3.2	3.3	3.2	3.5	3.2	3.1	3.3	3.2
美国(季调后 年化季率)	2.6	1.7	2.7	0.8	1.4	3.2	3.6	-1.0	4.4

资料来源：CEIC、大华全球经济与市场研究部

外汇预测	截止 2016/12/9	2017年 第一季度预测	2017年 第二季度预测	2017年 第三季度预测	2017年 第四季度预测
美元/日元	114.5	115	117	119	120
欧元/美元	1.060	1.04	1.03	1.02	1.02
英镑/美元	1.259	1.20	1.18	1.16	1.16
澳元/美元	0.746	0.73	0.73	0.72	0.72
新西兰元/美元	0.717	0.68	0.68	0.67	0.67
美元/新币	1.424	1.45	1.46	1.47	1.48
美元/马币	4.424	4.42	4.35	4.45	4.50
美元/印尼盾	13,329	13,800	13,900	14,100	14,300
美元/泰铢	35.65	36.3	36.5	36.8	37.0
美元/菲律宾元	49.82	49.8	50.2	50.6	50.9
美元/印度卢比	67.54	70.4	71.9	72.8	73.8
美元/台币	31.84	32.5	32.9	33.3	33.7
美元/韩币	1,167	1,190	1,200	1,210	1,220
美元/港币	7.76	7.80	7.80	7.80	7.80
美元/人民币	6.900	6.95	7.02	7.09	7.16
美元/缅甸元	1,330.5	1,325	1,350	1,375	1,400
美元/越南盾	22,583	22,700	22,700	22,750	22,750

来自：彭博社，大华全球经济与市场研究部

利率预测	截止 2016/12/9	2017年 第一季度预测	2017年 第二季度预测	2017年 第三季度预测	2017年 第四季度预测
美元（美联储基金利率）	0.50	0.75	1.00	1.25	1.50
欧元（再融资率）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
英镑（债券回购率）	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
澳元（官方现金利率）	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
新西兰元（OCR）	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
日元（OCR）	-0.10	-0.20	-0.20	-0.30	-0.30
新元（3个月SIBOR）	0.93	0.90	1.05	1.15	1.35
印尼盾（7天逆回购）	4.75	4.75	4.75	4.75	5.00
马币（隔夜拆借率）	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
泰铢（1日债券回购率）	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
菲律宾元 （隔夜债券回购准备金率）	3.00	3.25	3.25	3.50	3.50
印度卢比（债券回购率）	6.25	6.00	5.75	5.50	5.50
台币（官方折现率）	1.38	1.38	1.38	1.38	1.38
韩币（基本利率）	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25
港币（基本利率）	0.75	1.00	1.25	1.50	1.75
人民币 （1年期基础贷款利率）	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35
越南盾（再融资利率）	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50

来源：彭博社，大华全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”），2017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。

本文件所含信息并未考虑任何特定人士的具体投资目的、财务状况或者特定需求。在购买任何投资产品或者保险产品前，请向您的法律、管理、税务、商业、投资、财务及会计顾问咨询，如果您决定不征求该等顾问的意见，您应自行考虑该等投资产品或者保险产品是否适合于您。

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。