



# 2017年第二季度 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

## 经济向好，政治具有更大不确定性

在 2017 年的头几个月里，有两件大事值得一提：1) 我们安然度过特朗普总统上任后的头 67 天（从 2017 年 1 月 20 日到本文发表之际的 2017 年 3 月 27 日）；2) 全球经济增长情况实际上比我们（以及许多其他人）最初预计的要好很多。事实上，在我们撰写本篇报告时，全球经济正在由（但不限于）发达市场（包括美国、欧洲和日本）领导下同步复苏。

亚洲各个经济体 2016 年 4 季度和全年的 GDP 增速是稳健的。2017 年，亚洲经济体的经济展望普遍为正面，理由是近期的出口以及制造业数据均显示全球需求复苏出现一些积极势头，这在一定程度上是受到低基数效应的支持。比如，2 月份，韩国和台湾出口分别同比增长 20.2% 和 27.7%，而中国出口表现明显令人失望，仅温和同比增长 4.3%，但规模以上工业增加值稍稍好转，同比实际增长 6.3%。商品出口国也受益于 2016 年以后商品价格稳中有升，而随着马来西亚、印度尼西亚以及泰国等政府加强基础设施建设，亚洲基础设施投资承诺越来越强有力，这也对亚洲经济体的增长做出了较大贡献。

然而，尽管经济前景更为积极，但广阔的市场情绪却仍然很疲弱，甚至是越来越消沉。这是因为由（但不限于）发达经济体带动的**地缘政治风险也在不断上升**。由美国总统唐纳德·特朗普对美国税收改革、扩张性财政计划和一万亿美元基础设施法案之承诺推动的初步欣喜已经消失，激烈政治争论所带来的现实就是将这些计划搁置，甚至是打乱这些计划。特朗普未能让美国国会众议院废除和替代《平价医疗法案》（即“奥巴马医保”）是其上任后遇到的首个立法挫折。他已经不再将废除奥巴马医保列为当前的优先事项，并转而重新关注可逆转能源政策（即“奥巴马的清洁能源计划”）、税收改革和基础设施支出提案。我们仍然希望特朗普能够让其大部分税收改革和基础设施支出提案获得国会的批准，但这在 2017 年底之前可能会也可能不会发生。由于特朗普的通胀政策被推迟（而非打乱），**我们重新调整了我们对美元的看法，即依然预期美元在 2017 年底之前将会走强，但走强步伐会放缓。**

在欧洲，**2017 年第二季度的主要政治事件是法国总统大选**（第一轮将于 4 月 23 日举行），由于大选举行时间日益迫近，其可能成为影响欧洲情绪和欧元波动的关键变量。在英吉利海峡对面，**英国政府预计将在 3 月 29 日触发《里斯本条约》第 50 条 - 将英国要脱离欧盟的意图正式告知欧洲**，这将使英国走上脱离欧盟的不可逆转的道路，同时将会对货币造成直接影响，而其对在英国经营业务之企业的长期影响可能已经启动。最近在伦敦（3 月 22 日）发生的恐怖袭击也提醒人们，发生在各大城市的恐怖主义袭击是当前并将长期存在的一个明显的危险。即使在这个被认为是政治方面最为稳定的七国集团经济体中，日本政坛也受到为右翼学校捐赠和政府低价售卖土地等事件带来的压力，这可能潜在地影响了日本首相安倍晋三。

随着中国经济增长的进一步放缓，**中国将继续努力解决高杠杆、银行业对批发融资的依赖性增加、外汇储备下滑以及人民币贬值风险等问题**。中国的企业债务规模堪称世界之最，2016 年达到 18 万亿美元，远高于美国的 13 万亿美元和欧元区的 12 万亿美元。这种增长速度已经使人瞠目结舌。2016 年中国企业债务占 GDP 比重已经从全球金融危机前的 96% 上升到 167.6%。相比之下，中国的地方政府债务还款压力预计在未来 1-2 年内将更加可控。在做出了相关监管应对措施（包括实施更严格审核和债权转股权）后，债务余额增速预计会放缓。对于银行业来说，由于银行及其他金融机构与通过银行间和回购市场操作的投资产品之间存在相互关联性，小型银行对批发资金的依赖程度不断提高。即使与中国有关的风险依然存在，我们预计银行业会继续保持稳定，直至中国共产党第十九次全国代表大会（“中共十九大”）将于 2017 年秋季召开。“领导层换届”本身也将对未来几年中国的经济和市场改革造成影响。

从地缘政治风险角度来看，**朝鲜半岛很可能成为亚洲的热点区域**。从朝鲜试射导弹和拥有发展核武器的能力，到中国和韩国在萨德系统上的持续争论，再到即将于 2017 年 5 月 9 日举行的韩国总统大选（在韩国宪法法院宣布通过对前总统朴槿惠的弹劾后），所有这些因素都将令韩国在 2017 年第二季度很可能会遭遇非常波动的局面，尽管其出口表现强劲，其货币韩元是今年迄今为止兑美元表现最强劲的亚洲货币（今年已累计上涨 8.5%）。

除地缘政治外，预计 2017 年第二季度原油价格可能会出现波动。在原油价格于 2016 年初跌至 13 年低位后，伴随着欧佩克 11 月下旬作出的原油产量削减决定，非欧佩克产油国也宣布加入削减阵营，最值得注意的就是俄罗斯（截至 2016 年 11 月 30 日），原油价格已经回升至 50 美元 / 桶以上。但是在 2017 年第一季度，由于美国原油库存创记录新高且美国原油产出很可能会增加，原油价格再次承压。美国原油库存飙升至创纪录的 5.331 亿桶（报道于 2017 年 3 月 20 日），而 2016 年的美国原油日产出平均达到 890 万桶，而美国能源情报署在其最新一期短期能源展望报告中预测，美国今明两年的原油日产量将分别平均达到 920 万桶和 970 万桶。美国油服贝克休斯数据显示，截至 3 月 24 日当周，美国活跃原油钻井平台数量连增十周，且按周进一步急增 21 台，总数达 652 台。美国原油价格于 3 月 9 日下探至 50 美元 / 桶以下，而伦敦布伦特期货原油价格持稳在 50 美元 / 桶关口。正如我们预计 2017 年第二季度原油价格不会再次大幅下滑，考虑到稳定的全球需求，且欧佩克短期内再次协调减产的可能性较低，目前美国供应的积极因素表明，原油价格在 2017 年不太可能会大幅上涨。我们预计美国原油价格和布伦特原油价格在 2017 年第二季度可能会下滑至 45 美元 / 桶。

我们在上一季度前景报告中强调的 2017 年可能的意外之喜是通胀的复苏。虽然部分经济体的最新通胀率高于预期，如英国（2 月份同比上涨 2.3%，1 月份同比上涨 1.8%）和新加坡（2 月份同比上涨 0.7%，1 月份同比上涨 0.6%），但现在就断定他们会收紧货币政策可能还为时过早，特别是在相当令人困扰的全球政治背景下。随着近期原油价格的回落以及美国通胀财政政策（即“特朗普通胀效应”）的潜在延迟，由商品主导的通胀在 2017 年出现突然上涨的风险将会进一步降低。

通过总结我们对前景和风险的看法后发现，美国总统特朗普依然拥有最后话语权也许并不令人奇怪。暂时令人感到安慰的是，让人倍感担忧的特朗普反贸易 / 保护主义 / 反全球化政策目前依然只是说说而已，尚未落实下来，而“边境税收调整”可能还有一段距离才能实现。话虽如此，在即将到来的 4 月份，有两件大事值得我们关注：1) 美国总统特朗普将与中国国家主席习近平在美国举行首次面对面会晤（可能是在 2017 年 4 月 6 日至 7 日）；2) 美国财政部将向国会提交关于国际经济和汇率政策的半年度报告（可能在 4 月 15 日左右）。我们担忧的是，美国是否会将这个半年度报告中的任何一个国家，尤其是中国等国家列为“货币操纵者”，或者说是发出警告。顺带一提的是，如果这两个事件如期进行，就都在特朗普总统上任后的头 100 天内进行（至 2017 年 4 月底）。

最好 / 最坏的情况还没有到来，特朗普政府要想顺利渡过其上任后的头 100 天可能还需要一段时间。

## 新加坡预算案受关注：在解决短期需求的同时，寻求长期策略

新加坡 2017 年财政预算案在未来经济委员会解决各行业短期需求和寻求长期策略之间取得了良好平衡。鉴于国内消费和资本投资增长非常疲弱，短期解决方案包括推出有助于建筑业的公共基础设施项目。此外，还公布了企业和个人所得税退税指南，而额外的特别就业补贴计划将延长至 2019 年底。

新加坡 2017 年财政预算案还加入了两个新的类别，即“城市”和“审慎”。为提高新加坡作为一座适合生活、就业及娱乐的、更加可持续发展的魅力之城的吸引力，将引进一系列税收和关税（如更高的水价、碳排放税和柴油税），以防止过度消费此类商品。

关于“审慎”，新加坡财政部长强调，随着医疗保健和基础设施支出的增加，未来几年政府支出也将迅速增加。因此，从 2017 财年起，所有政府部门和机关预算顶限将下调 2%（以削减成本和导向为示例）。

2016 财年新加坡政府整体预算盈余 52 亿新元，占 GDP 的 1.3%，高于之前预期。2017 财年新加坡政府的初步预算赤字为 56.2 亿新元，略有扩张，而整体预算预计将达到 19.1 亿新元（占 GDP 的 0.4%）。这将缓解新加坡金管局需进一步放松货币政策的任何压力，同时潜在地帮助新加坡经济以政府预测的 1%-3%GDP 增速区间的上限增长。

## 中国受关注：全国人大制定2017年政府工作目标

3月5日，李克强总理代表国务院在十二届全国人大五次会议上作《2017年政府工作报告》，回顾了2016年取得的经济进展，并提出了2017年的经济目标及任务。主要议题包括稳增长、保就业、防风险，守住金融安全、民生保障、环境保护等。正如市场普遍预期，中国将其2017年的经济增长目标从《2016年政府工作报告》中所采用的6.5-7.0%区间调低至“6.5%左右”。值得注意的是，城镇新增就业人数目标已提高至“1100万人以上”，而不是以前的1000万人，这表明中国政府对经济实力充满信心。另一个重要因素是防风险，中国央行早在2016年底就通过监管手段（如宏观审慎评估体系等）和利用政策工具（包括通过公开市场操作）开始实施风险预防措施。总体而言，我们预计中国将能够在2017年保持较为缓慢而又平稳的增长路线，并将中国GDP增长预测保持在6.6%。

## 新加坡货币政策前瞻受关注：维持4月份货币政策决定不变，但当前中性立场失去相关性

新加坡金融管理局将于2017年4月10日至13日公布其货币政策声明，我们预计，目前对新元名义有效汇率采取零升值立场的货币政策将维持不变，同时维持新元汇率中间价和汇率波动区间不变。

新加坡近期公布的增长（出口、制造业等数据）和通胀数据较为乐观，这将意味着新加坡金管局可能不得不恢复新元名义有效汇率的某种形式的升值。事实上，近期市场已经对这些预期进行了定价，导致新元名义有效汇率在年初以来的91%的时间里均高于其中间价。

据介绍，自2015年1月以来，新加坡金管局先后三次下调新元名义有效汇率，才达到目前的中性升值水平。虽然近期经济数据表明新元名义有效汇率可能会走强，但我们认为现在就预测新加坡金管局会在即将到来的四月会议上上调新元名义有效汇率还为时过早。这是因为过去两年经济增长放缓的滞后影响仍然阻碍了私人消费和商业投资。疲弱的劳动力市场状况也是另一个考虑因素。

也就是说，如果目前的核心通胀势头在接下来的几个月内会持续下去以及劳动力市场状况有所改善，则我们不排除新加坡金管局会在10月份会议上上调新元名义有效汇率0.5%的可能性。

## 外汇策略：卖出新元

鉴于汇率或将趋于平均水平，我们建议卖出新元兑一篮子权重相等的货币（美元、人民币、日元和欧元）6个月远期（定价为3月21日），目标为1.5%，收于1%。

## 利率策略：新元利率与美联储加息周期有何联系

由于美联储于2017年3月重新启动加息，我们需要找出新元利率与最近一次的2004年-2006年美联储加息周期有何联系。这样一来，当美联储成功实现其利率正常化目标时，我们就可以预期到其对新元利率的影响。

# 全球外汇

## 欧元/美元

我们认为，随着法国大选时间的日益临近，外汇市场将越来越关注政治风险，未来几个月欧元将会进一步波动和走软。这是我们预测欧元 / 美元的下跌态势一直会持续至2017年第二季度末，然后待上述政治风险褪去后，于本年度晚些时候恢复上涨态势的依据。如果玛丽娜·勒庞在2017年法国总统大选中获胜，则我们预计欧元 / 美元将会急剧下降。中期来看，我们预计欧元 / 美元会走高。

## 英镑/美元

自从2016年10月闪崩以来，英镑 / 美元大部分时间都维持1.20-1.28区间震荡。但在Kristin Fobes于英国央行会议上表示反对意见后，该货币对大幅走高，随后又跟随英国通货膨胀数据走高。未来，我们预计英镑 / 美元将保持波动，但我们同时也认为该货币对存在进一步走软的可能性，理由是我们认为一旦英国政府触发里斯本条约第50条，将需要克服诸多重大障碍。能顺利与欧盟开展“英国脱欧”谈判的可能性极低。此外，长期来看，英国退出欧盟的潜在经济政治后果和美元的全面走强应该会打压英镑。

## 澳元/美元

我们意识到，全球经济状况改善和商品价格上涨利好澳元，而且这种状态很可能会继续下去。在国内，澳大利亚央行也明确表示，在当前低利率导致澳大利亚主要城市房价强劲上涨和家庭负债急剧上升的环境下，其没有进一步下调现金利率的欲望。这些因素应该会继续为澳元提供上涨空间。也就是说，我们认为澳洲联储想要限制澳元兑美元的上涨空间，且一旦澳元汇率升值过度，其随时做好了削弱澳元的准备。此外，由于美联储进一步加息，澳元 / 美元也将因美国利率上涨而受制于利率差异。

## 纽元/美元

伴随着美元的全面走软和新西兰通胀的稳步回升，纽元在年初的表现相当积极。也许这就是新西兰联储在其 2 月 9 日会议上转向中性立场的原因之一。2017 年美元大幅走高行情并不令人信服，这也是我们预测纽元 / 美元走高的主要原因之一。但是由于没有理由认为新西兰联储会改变其立场，所以我们认为纽元的涨幅有限。

## 美元/日元

特朗普医改计划遭遇挫折，令市场大感失望，再加上其“惊人”的税改和基础设施支出计划又缺乏细节，导致美元全面走软，令美元 / 日元自 2017 年 1 月 3 日创下新高 118.6 后就进入了盘整阶段。尽管特朗普效应在近期有所下降，但我们仍然认为，美联储与日本央行之间逐渐上升的货币政策分歧，会使美元走强并推高美元 / 日元，尽管最终升幅或会比我们早前预计的要低。我们预计该货币对到 2017 年中将（从 117）攀升至 115，然后到 2017 年底（从 120）触及 118。日元或在避险环境下走强的风险可能源自欧洲潜在的地缘政治事件和特朗普的激进政策公布。

# 亚洲外汇

## 美元/人民币

中国央行进一步转向使用利率作为政策工具，这表明人民币汇率制度正在进一步开放。因此，请注意今年的外汇市场改革措施。美联储与其他央行之间不断扩大的政策分歧以及美国总统特朗普财政计划的不确定性将继续支撑美元。对于中国来说，美元累计升值立场一直受到目前资本流动限制的制约。因此，我们维持美元 / 人民币到 2017 年中期为 7.02、年底为 7.16 的预期。

## 美元/新元

在通胀方面，新加坡的核心通胀在过去几个月一直呈现高涨，新加坡金管局预测 2017 年的平均核心通胀率为 1% 至 2%（高于 2016 年 0.9% 的平均水平）。自今年年初以来，市场有 91% 的时间一直在就新元走强进行定价（即：新元名义有效汇率收盘价高于中间价）。

也就是说，由于劳工市场依然疲弱，我们认为，现在就预测新加坡金管局会在即将到来的 4 月份货币政策会议上上调新元名义有效汇率还为时过早。但是，如果目前的核心通胀势头在接下来的几个月内会持续下去，则我们不排除新加坡金管局会在 10 月份会议上上调新元名义有效汇率 0.5% 的可能性。因此，尽管我们预期美联储在 2017 年还会加息 2 次，但我们认为美元 / 新元上涨空间可能受到新元走强的限制。我们之前曾预测美元 / 新元到 2017 年底为 1.48，现在我们将这一预测水平下调至 1.46。

## 美元/印尼盾

印尼外汇储备量创 2011 年 8 月（当时外汇储备创历史新高，海外投资者对以印尼盾计价的政府债券的大规模持有量明显表明资本外逃风险在不断减弱）以来的最高水平（截至 2 月底，以印尼盾计价的政府债券有近 37.5% 为海外投资者所持有）。继惠誉于 2016 年 12 月将印尼的主权信贷展望评级上调至“正面”后，穆迪在 2017 年 2 月也做出了类似评级，重申该国信贷主权展望情绪正在不断好转。对于今年余下时间，市场焦点将是标准普尔是否会将其对印尼的评级提升为“投资”级别。我们继续维持美元 / 印尼盾会温和上涨的预测。自印尼经常帐赤字在 2016 年第四季度大幅收窄至 0.8%（2016 年第三季度：1.9%）后，我们预期其在今年会扩大，而我们对于印尼盾会走软的预测与这刚好一致。此外，我们预期 2017 年印尼经常帐赤字占其 GDP 的比重会从 2016 年的 1.8% 上升至 2.1%。与此同时，我们预计 4 月份雅加达大选结果将不会对金融市场产生重要影响。

## 美元/韩元

随着美元的回落，韩元（兑美元）今年以来已累计上涨超过 8%，领涨亚洲货币。由于韩国宪法法院通过对时任总统朴槿惠的弹劾案并预示会将韩国总统大选的举行时间提前至 5 月 9 日（而不是之前预定的 12 月份），部分政治不确定性得以消除，这些因素也利好韩元。鉴于韩元的表现自今年以来一直好于预期，且市场又预期经常帐盈余还会继续保持强劲（尽管较 2016 年有所下滑），我们已将 2017 年第二季度末的美元 / 韩元汇率预测从 1,170 下调至 1,140。我们依然认为，到今年末，美元 / 韩元仍将看涨，主要是受美元走高影响。从国内方面来看，韩国出口数据一直稳健，但韩国经济增速依然存在下行风险，这些下行风险主要源于美国的潜在贸易保护主义措施以及中国或将对韩国允许美国在韩境内部署萨德系统采取经济措施进行报复。

## 美元/马来西亚林吉特

美国大选结束后，美元 / 马来西亚林吉特跳空高开，突破 4.00-4.20 区间，年底收盘于 4.48。自 2 月份以来，该货币对一直稳定于 4.40-4.46。尽管存在更令人鼓舞的宏观条件，但林吉特仍然以实际有效汇率为基础被低估，这表明打压林吉特的因素已经超出了基本面。自 1 月底以来，马来西亚的外汇储备额一直稳定在 950 亿美元左右。尽管海外投资者纷纷抛售马来西亚政府债券，但马来西亚央行要求出口商将其至少 75% 的出口收入兑换成林吉特有助于提振该国的外汇储备。出口前景改善，商品收益恢复，这些因素都将有助于缓冲经常帐盈余，而稳定的外国直接投资流量也有助于缓解投资组合流出的一些压力。我们预计美元 / 马来西亚林吉特在 2017 年第二季度末为 4.46。

## 美元/泰铢

受外部不确定性因素的影响，尤其是美国财政刺激政策的实际落实情况以及美联储货币政策正常化的步伐，泰国资本流动和汇率波动在未来很可能会增加。我们认为货币政策分歧将最终推动美元 / 泰铢在今年走高。目前，我们预计美元 / 泰铢到 2017 年第二季度末为 35.8。

## 美元/印度卢比

尽管自 2015 年初以来，印度央行已累计降息 175 个基点，但我们仍认为其今年会继续保持温和态度。随着更多数据的出现，如果 GDP 数据向下修正，则印度央行在 2017 年降息 2 次的可能性很大。将延续全球金融危机以来最长的宽松周期。此外，由于我们预期美联储在 2017 年还会加息两次，所以我们预期印度卢比还会进一步走软，在这种情况下，美元 / 印度卢比很可能会继续走高至 2017 年底。

## 美元/越南盾

在全球经济改善的背景下，越南经济仍将面临诸多外部不确定性，尤其是美国经济政策和主要发达经济体货币政策方向上的不确定性。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 年第二季度末为 22,900。

## 美元/缅甸元

尽管预期外商直接投资还会继续流入缅甸，但缅甸元还是会走低，因为较高美联储利率预期会推动美元恢复走强态势。因此，虽然我们对缅甸的国内经济保持积极展望，但我们仍维持缅甸元 2017 年前景为负面的看法，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 1,365，然后到 2017 年年底进一步走软至 1,395（整个 2017 年累计贬值 2.2%）。

# 全球利率

## 美联储

即使美联储在 3 月 14 日至 15 日的联邦公开市场委员会会议上做出了其 2017 年的首次加息决定，我们也仍然保持其在今年会加息 3 次的预测。在美国经济数据表现积极，美国通胀呈现上涨趋势以及美国金融市场表现强劲的背景下，我们预计美联储在 2017 年还会两次加息 25 个基点（分别在 6 月和 9 月的联邦公开市场委员会会议上），但在 2017 年第四季度仍然会停止加息，之后在 2018 年再恢复加息，且是加息 4 次。除了加息轨迹之外，由于美联储理事丹尼尔·塔鲁洛将于 4 月 5 日当天或前后辞职，美联储理事会内部空缺增大至三个，所以联邦公开市场委员会的成员组成将在 2017 年 4 月发生重大变化。

## 欧洲央行

欧洲央行行长德拉吉在 3 月 9 日欧洲央行会议上的表态与我们预期一致。事实上，我们认为他已经成功地微调了欧洲央行政策措辞，其指出欧元区经济风险已经开始回落，但同时坚持认为货币刺激措施必须继续下去。我们认为欧洲央行将会循序渐进，将于 6 月份首次改变前瞻性指导（这将取决于未来欧洲主要国家之大选结果）。



## 英国央行

由于通胀率回升主要反映的是英镑贬值而不是英国国内通胀，所以我们认为，现在就预测英国央行货币政策委员会有多少成员可能会加入 Kristin Forbes（是唯一一个投票升息至 0.5% 的成员，将于六月底离开英国央行货币政策委员会）的加息阵营还显得有些过早。我们继续认为英国央行在今年余下时间会维持现状不变，尤其是考虑到英国经济政治前景存在重大不确定性。

## 澳洲联储

我们认为澳洲联储的货币政策将在很长一段时间内保持宽松。目前，澳洲联储明显处于进退两难状态。一方面，政策制定者犹豫是否应该降低利率，因担心降息会使房地产市场炒作过热。另一方面，澳大利亚的通胀率远低于澳洲联储的目标范围。此外，他们不希望将利率提高到更高的水平，因为这样会在更大程度上扼杀消费和投资，并可能给澳元带来一些上行压力。

## 新西兰联储

新西兰联储似乎更习惯于目前可让其有空间维持中性货币政策，同时又考虑到国内国际发展情况的通胀率和汇率形态。所以我们继续维持隔夜现金利率上行路径看法。虽然我们认为新西兰联储的下一个动作是加息，但其在 2018 年中之前会一直维持货币政策现状不变。

## 日本央行

我们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。虽然市场越来越预期日本央行的下一步行动是减慢其宽松计划的步伐，但我们认为在 2017 年就抱有这种预期还为时尚早，理由是日本央行距离其 2% 的通货膨胀目标还很远，而且在这个早期阶段也不适合讨论有关退出宽松货币政策的话题。因此，日本央行最可能的结果可能是在短期内维持现状不变，但我们仍然预计日本央行在 2017 年下半年会采取更多的宽松政策，如将政策利率平衡利率（从目前的 -0.1%）下调至 -0.2%，加快资产购买计划步伐，甚至还包括购买其他工具。鉴于日本央行在 2016 年意外放宽货币政策曾令市场惊讶不已，所以今年也不能排除其会在政策方面给市场带来意外之举的可能性。

# 亚洲利率

## 中国央行

中国央行自 2016 年底以来一直在采取各项积极措施来管理杠杆和预防系统性风险。除了宏观审慎评估体系等措施外，中国央行还通过其定期公开市场操作提高了市场利率，这有助于提高银行同业拆息利率。2017 年头三个月，中国央行已经将短期货币（逆回购）利率和中期货币（中期借贷便利）利率上调了 20 个基点。中国央行明确表示，不会转变其“审慎中性”的货币政策立场（虽然货币政策收紧趋向明显），但由于基准利率维持不变，因此不被视为“加息”。中国央行肯定有进一步上调市场利率的空间，以推动各银行将其活动合理化，所以整个 2017 年，就算出现更多这种小幅加息，也没有人会为此感到惊讶。但是，目前很可能会维持基准政策利率不变（1 年期贷款基准利率为 4.35%，1 年期存款基准利率为 1.50%），以避免最终借款人融资成本上升，因为经济放缓。

## 新加坡金管局

由于劳工市场依然疲弱，我们认为，现在就预测新加坡金管局会在即将到来的 4 月份货币政策会议上上调新元名义有效汇率还为时过早。但是，如果目前的核心通胀势头在接下来的几个月内会持续下去，则我们不排除新加坡金管局会在 10 月份会议上上调新元名义有效汇率 0.5% 的可能性。由于我们预期美联储在 2017 年还会加息 2 次，所以我们预计三个月新元银行同业拆息率在 2017 年底将会达到 1.45% 的水平。

## 印尼央行

我们继续预计印尼央行在接下来的两个季度里会维持现状。居高不下的印尼国内通胀率将成为印尼央行面临的主要挑战。随着印尼实际利率的下降，印尼央行有无能力维持印尼盾汇价稳定（这也取决于美国的加息轨迹）将决定今年晚些时候是否必须上调印尼国内利率。即使印尼央行不愿意对政策引发的价格压力做出反应，加息前景也不能完全不重视。

## 韩国央行

我们预计，受低基数效应的影响，韩国的总体通胀率将在 2017 年中期上升至 2.5%，该水平是韩国央行目标通胀区间 1.5-2.5% 的上限。鉴于韩国的经济状况，由于需求方通胀压力依然疲软，我们认为目前不存在货币政策收紧风险。我们继续认为韩国央行将在整个 2017 年维持宽松政策不变。

## 马来西亚央行

马来西亚央行在今年头两次会议上都宣布维持隔夜政策利率不变，而且目前也没有释放出任何会加息 / 降息的信号。在经济稳定增长的同时，降息压力也有所减轻。然而自 1 月份以来通胀水平趋于上涨，是由于价格主要受能源价格上涨导致的成本上升所驱动。马来西亚央行已将今年的通胀前景区间上调至 3%-4%。假设全球油价在 50-55 美元 / 桶之间，我们预计 2017 年上半年的平均总体通货膨胀水平为 4%。但是，在油价正常化、国内需求表现温和且需警惕外部风险的情况下，预计通胀上行只是暂时的，所以我们认为负实际利率前景不会促使马来西亚央行收紧货币政策。总的来说，我们认为马来西亚央行很有可能在整个 2017 年都保持隔夜政策利率在 3.00% 不变。

## 泰国央行

泰国央行于 2017 年 2 月 8 日宣布维持政策利率在 1.50% 不变。展望未来，由于目前的货币政策仍保持宽松且有利于正在复苏的泰国经济，泰国央行将很可能在整个 2017 年都维持这一利率水平。此外，由于需求拉动的通胀压力依然疲软，总体通胀水平预计将会缓慢上升。

## 印度央行

虽然受食品价格上涨拉动，印度 2 月 CPI 再次飙涨至 3.65%，但仍处于相当低的水平。此外，印度央行预测 2017-2018 财年上半年的通胀区间或将维持在 4.0% 至 4.5%。尽管自 2015 年初以来，印度央行已累计降息 175 个基点，但我们仍认为其今年会继续保持温和态度。随着更多数据的出现，如果 GDP 数据向下修正，则印度央行在 2017 年降息 2 次的可能性很大。将延续全球金融危机以来最长的宽松周期。

## 越南央行

今年，越南央行很可能保持宽松模式，而越南经济增速预计将提高到 6.2%。随着全球经济改善，总体通胀水平应该会在石油和商品价格上涨的带动下大幅反弹，但仍然在可控范围内。因此，我们预计 2017 年越南央行将很可能维持政策利率在 6.50% 不变。

### 经济增长趋势

同比增速 (%)	2016年	2017年预测	2018年预测	2016年第三季度	2016年第四季度	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
中国	6.7	6.6	6.5	6.7	6.8	6.5	6.5	6.6	6.5
欧元区	1.7	1.6	1.5	1.8	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6
香港	1.9	2.0	2.0	2.0	3.1	1.4	2.2	1.9	2.4
印尼	5.0	5.2	5.5	5.0	4.9	5.1	5.1	5.2	5.3
日本	1.0	0.9	1.2	1.1	1.6	1.4	1.1	0.9	0.4
马来西亚	4.2	4.5	4.7	4.3	4.5	4.4	4.5	4.6	4.6
菲律宾	6.8	6.5	6.5	7.0	6.6	6.5	6.3	6.4	6.6
印度	7.5	7.2	7.6	7.4	7.0	7.1	7.0	7.4	7.3
新加坡	2.0	2.4	2.8	1.2	2.9	2.4	2.1	2.6	2.5
韩国	2.7	2.6	2.9	2.6	2.3	2.3	2.4	2.7	3.0
台湾	0.7	1.5	2.0	2.1	2.9	1.9	1.9	1.9	2.1
泰国	3.2	3.3	3.1	3.2	3.0	3.2	3.1	3.3	3.4
美国(季调后 年化季率)	1.6	2.7	2.5	3.5	1.9	2.0	3.4	3.0	2.8

资料来源：CEIC、大华全球经济与市场研究部

外汇预测	截止 2017/03/27	2017年 第二季度预测	2017年 第三季度预测	2017年 第四季度预测	2018年 第一季度预测
美元/日元	110.2	115	117	118	119
欧元/美元	1.087	1.06	1.06	1.08	1.09
英镑/美元	1.259	1.23	1.22	1.21	1.20
澳元/美元	0.763	0.78	0.79	0.79	0.80
新西兰元/美元	0.705	0.70	0.71	0.71	0.72
美元/新币	1.393	1.43	1.45	1.46	1.47
美元/马币	4.412	4.46	4.48	4.50	4.52
美元/印尼盾	13,306	13,600	13,700	13,800	13,900
美元/泰铢	34.44	35.8	36.2	36.5	36.8
美元/菲律宾元	50.12	50.2	50.6	50.9	50.9
美元/印度卢比	65.08	67.9	68.8	69.8	69.8
美元/台币	30.24	31.0	31.1	31.4	31.6
美元/韩币	1,113	1,140	1,150	1,160	1,170
美元/港币	7.77	7.80	7.80	7.80	7.80
美元/人民币	6.876	7.02	7.09	7.16	7.20
美元/缅甸元	1,364.0	1,365	1,370	1,395	1,395
美元/越南盾	22,776	22,900	23,050	23,200	23,400

来自：彭博社，大华全球经济与市场研究部

利率预测	截止 2017/03/27	2017年 第二季度预测	2017年 第三季度预测	2017年 第四季度预测	2018年 第一季度预测
美元（美联储基金利率）	1.00	1.25	1.50	1.50	1.75
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	-0.20	-0.30
新元（3个月SIBOR）	0.95	1.20	1.40	1.45	1.65
印尼盾（7天逆回购）	4.75	4.75	4.75	5.00	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	1.75
菲律宾元 （隔夜债券回购准备金率）	3.00	3.25	3.50	3.50	3.50
印度卢比（债券回购率）	6.25	5.75	5.50	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）	1.25	1.50	1.75	1.75	2.00
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	6.75

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 2 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。