



2017年第三季度 全球经济展望

执行总结

“金发女孩经济”的黑暗阴影

2017年已经过去了一半，那么在剩下的这六个月里，我们该抱乐观态度还是悲观态度呢？从经济学角度而言，我们应该抱“谨慎乐观态度”。世界银行预测今年全球经济增长仍为2.7%（6月），而国际货币基金组织预测今年全球增长为3.5%（2017年4月）。由（包括但不限于）美国、欧洲和日本等发达市场引领的同步全球复兴仍在继续，其中欧洲最具经济增长潜力，尤其是在新一届法国总统埃马纽埃尔·马克龙（Emmanuel Macron）及其麾下的“前进运动（EnMarche）”党在议会选举中斩获压倒性胜利之后。预计在接下来的五年时间里，马克龙会进行改革，不仅仅是对法国进行改革，还会对整个欧盟进行改革，尽管他仍然面临诸多阻力。

对于乐观的全球经济增长情况，亚洲经济体也做出了重要贡献。2017年首四个月，出口总额较去年同期增长9.4%。鉴于最终需求国家（主要是发达经济体）的经济活动一直持续好转，这个增速并不值得大惊小怪。作为亚洲最重要的经济体，中国的经济增长前景也在抬头，虽然中国还面临着不断增长的企业杠杆等各种挑战，IMF提高了对中国经济增长的预测值，预期中国2017年的经济增速为6.7%（6月14日）。也就是说，由于我们认为当前的电子产品需求周期（连续16个月上涨）可能会结束，亚洲出口总额的强劲增速可能在下半年有所回落。这将使2017年下半年的亚洲经济增速放缓，给整个经济增长前景蒙上一层灰色阴影。

通货膨胀：疲软只是暂时的？也许美国经济中最混乱的部分是美国的价格环境。最近几个月，失业率继续下降，但工资增长仍然温和，通货膨胀甚至有所走软。尽管存在诸多一次性因素，但越来越趋紧的劳动力市场最终将会推动工资增长，而下半年则应该会加剧通货膨胀攀升。但如果下半年的情况并非如此呢？如果通货膨胀在劳动力市场紧张的情况下继续消退，那么或许这些因素不仅会影响美国，也会影响全球。我们认为分享经济（由颠覆性技术推动）一直在补贴成本来获得市场份额 / 消除竞争，这可能会压制CPI / PCE中主要类别（如食品服务和运输）的价格，但同时鼓励更多的劳动力在共享经济中就业。企业可以做到这一点是因为可以从热切的投资者那里获得融资，而投资者之所以表现热切是因为资金成本低，银行存款利率低，他们希望寻求更高的回报，所以他们最终以寻找下一个“独角兽”而告终，这让“疲软通货膨胀和低失业率”环境持续更长时间，而通货膨胀的“春天”大大受挫，伺机进行报复性的反弹。所以，解决重新加速的通货膨胀这一矛盾的补救措施是尽早加息。

在我们看来，美联储在9月份仍有加息可能，在下半年很可能会采取不同于以往的货币政策。假设下半年会出现较高的工资增长，美联储也希望在启动下一个大项目 - 缩减资产负债表规模（“缩表”BSR）之前，有足够的利率缓冲。我们预计美联储将在12月FOMC会议上宣布BSR将于2018年1月实施。

预计2017年美元走势艰难。受“特朗普效应”预期的推动，我们满腔热情地开始了2017年，以拥抱不断走强的美元。可惜事与愿违，特朗普总统承诺的扩张性经济政策和财政政策在上半年并未出现，尽管美联储继续保持利率正常化路径，但美元还是贬值了。一方面，如果美元出现进一步下行，则最直接、最合理因素将是市场对特朗普及其团队愈发失望。另一方面，如果美元出现上行，那很可能是美国政治环境突然出现意外好转，特朗普的扩张性政策得到美国国会的批准，从目前情况来看，出现上述情况的难度很大。此外，还有一个因素可能会让美元出现意外变化，那就是计划中的“缩表”。如果“缩表”在2017年下半年提前推出，那可能意味着2017年的美国货币政策可能会较预期更为收紧，而这可能会使美元走强。相反，如果“缩表”延迟推出，那可能会使美元走软。

2017年第三季度及以后存在哪些已知风险事件？首先是2017年9月24日（刚好在北半球夏季之后）举行的德国联邦大选，民调数据有利于德国现任总理默克尔及其领导的基督教民主联盟（CDU） / 基督教社会联盟（CSU），该组织在支持率方面较其主要竞争对手马丁·舒尔茨（Martin Schulz）领导的社会民主党（SPD）仍保持两位数的领先优势。在美国，今年9月将再次面临美国政府债务上限困扰，如果不能提高上限，可能会导致美国主权违约，但我们认为，在特朗普当选美国总统的第一年时间里是不会发生这种情况的。在英国，可能会进行“脱欧”谈判，也有可能是举行另一次选举。中国也存在风险事件，但预计在2017年第四季度举行中国共产党第十九次全国代表大会之前应是风平浪静。除了地缘政治之外，原油价格可能会在第三季度再次出现波动。朝鲜问题仍存，因为它仍然是亚洲地缘政治风险的热点区域。恐怖主义事件是另一个持续、不断扩大的挑战。与此同时，到2017年目前为止，金融市场的波动率非常低，如此低的波动率显示市场已经陷入自满情绪。

美联储资产负债表正常化及其对东盟货币的影响

FOMC 公布了有关“缩表”的更多详情，仍然预计今年会逐步实施，但又没有具体指出“缩表”的开始日期，也没有说明他们希望达到的最终水平。我们预计美联储将在9月份再次加息，接着在12月FOMC会议上宣布将于2018年1月启动“缩表”。

根据 FOMC 公布的详情，我们预计美联储将在 2018 年缩减 1800 亿美元的国债 (UST) 持有量和 1200 亿美元的抵押贷款支持证券 (MBS) 持有量。2018 年的 UST 再投资率约为 58%，到 2018 年底美联储的资产负债表规模将缩减至 4.18 万亿美元，到 2019 年底将缩减至 3.58 万亿美元，到 2020 年底将进一步缩减至 2.98 万亿美元。到 2021 年第三季度，将达到我们（预期）的最终资产负债表规模 2.53 万亿美元。如果“缩表”在 2017 年下半年提前推出，那可能意味着 2017 年的美国货币政策可能会较预期更为收紧，而这可能会使美元走强。相反，如果“缩表”延迟推出，那可能会使美元走软。

我们通过查看以前类似发展情况（即 2013 年的“紧缩恐慌”和 2015 年 8 月 11 日中国突然宣布调整人民币对美元汇率中间价报价机制）下的市场反应，来衡量美联储“缩表”对东盟市场以及货币的潜在影响。假设美国财政 / 税务 / 贸易政策不会发生明显变化且中国经济增长稳定，则在“缩表”的情况下，区域货币对美元的贬值很可能会得到很好地控制，但有些区域国家将比其他区域国家更脆弱，不过，鉴于东盟的基本面出现好转，如实际利率、外汇储备等，预计将为资本外流风险提供缓冲。此外，我们还认为区域央行有加息的空间，或许菲律宾央行和印尼央行或将率先加息。因此，我们认为，东盟货币的修正不太可能与 2013 年的“紧缩恐慌”相同，特别是卢比和林吉特。

聚焦中国

“一带一路”倡议及其意义

来自 130 多个国家和 70 多个国际组织约 1500 名代表出席了近期召开的“一带一路”国际合作高峰论坛（于 5 月 14 日至 15 日在北京举行），中国国家主席习近平在开幕式中表示，各方要坚持共商、共建、共享原则，共同参与“一带一路”建设，实现共同发展和共同繁荣。“一带一路”倡议的潜在受益者包括：人民币国际化、东盟以及与该倡议齐头并进的行业 / 部门。

聚焦亚洲

预计亚洲出口额增长放缓将增加 ADXY（亚洲货币汇率指数）在 2017 年下半年的压力

发达国家对商品的最终需求在近期有所改善，中国 2017 年前 4 个月进口同比增长 20%，主因是中国的工厂纷纷加入大量生产商品的队伍中。根据商业卫星提供的中国 6000 多个工业基地的数据来看，我们发现中国 2017 年前 4 个月制造业活动同比增长 7.2%。

由于对亚洲产商品的终端需求有所改善，进口和工业生产进一步增加，这意味着对亚洲货币的需求将会更加强劲，继而推动亚洲外汇。不过，我们不认为这一现象会持续到 2017 年下半年，特别是由于目前的电子产品需求周期可能即将结束。我们预计亚洲货币将会出现越来越多的下行压力。

聚焦大湄公河次区域经济合作机制

泰国“东部经济走廊”：东盟下一个主要经济区

泰国“东部经济走廊”是前东海岸工业开发区的延伸，三十多年来一直是大湄公河次区域经济合作机制之制造业和贸易业的动力室。包括东方三省：北柳府、春武里府和罗勇府，总面积达 13,285 平方公里。计划在未来五年内向广泛的基础设施大力投资 450 亿美元，用于支持运输、物流和公用事业。该项目将采用政府、私人、以及政府和社会资本合作三合一的融资模式。

泰国“东部经济走廊”可以被视为中国“一带一路”地理经济理论的一部分。“一带一路”倡议是一个跨国连接项目，旨在通过陆路走廊和海洋走廊把中国与亚洲、欧洲和非洲连接起来，以增加全球贸易和经济合作。

我们认为，泰国“东部经济走廊”将成为一个主要游戏规则的改变者，促进可持续经济增长，为泰国避免进入中等收入陷阱寻找出路。泰国“东部经济走廊”也将有助于使区域内的货物运输更快速，更方便，这意味着更多的商业机会会有助于当地人民的全面福利和大湄公河次区域的扩大。但是，这个项目可能只是长期不懈努力的一个小小的起步。在这里，我们认识到教育改革、法律改善、政府效率和善政的改善是提高竞争力和产生国内需求的重要因素之一，可以维持泰国的长期增长。

外汇策略

第三季度的外汇主题

本季度我们关注的主题包括逢低买入欧元 / 美元以等待中期上涨，选择价格便宜的对冲产品，以及之前表现强劲的亚洲货币将走弱。

利率策略

向下修订我们对于新加坡利率和美国利率的预测

鉴于大部分预计的上行催化剂并未促使债券收益率出现持续正面的反应，我们向下修订了我们对于新加坡利率和美国利率的预测。预测曲线向下变化目前是合理的，我们正在进入 5 月至 8 月之间的风险资产季节性疲软的月份。另外，对于北半球平静夏季里正在发生的大胆政策行动，我们并不乐观。然而，由于已知的上行收益率催化剂只是暂停而非消失，我们继续认为新加坡利率和美国利率或将上行。还有一点，当我们排除环球经济会陷入衰退的前提下，目前利率已经处于较低水平，因此债券收益率自当前水平再下行的空间或许有限。

全球外汇

欧元 / 美元

欧元自今年年初以来一直在稳步增长，说明经济势头积极，政治环境宽松。与上季度相比，我们对于欧元 / 美元的预测有所上调。这部分归因于美元的表现不再那么强势。欧美央行之间的货币政策分化仍然存在，但我们也看到这种分化正在放缓。持续的美国赤字和欧元区盈余也具备支撑该货币对的潜力。也就是说，大多数因素已经体现在货币的定价中，除非我们看到欧洲央行言论变得更为激进，否则我们不认为欧元 / 美元在当前水平上会上涨太多。这就解释了我们为何要小幅上调欧元 / 美元预测。

英镑 / 美元

即将进行的脱欧谈判的基调将是英镑如何表现的关键因素。短期内，正在发生的具有戏剧性的政治事件将使英镑保持疲软和波动。而“脱欧”条款才是影响英镑的重要因素。追求“软脱欧”立场已经给予那些对 2019 年 3 月贸易政策存在断崖式下跌之担忧的人士以希望。不过，欧盟领导人在谈判桌上仍拥有主动权。随着时间的推移，我们可以更清楚地了解“脱欧”条款，这很可能会解除对英镑的担忧，助其上行。然而，在让市场更清楚地了解英国未来经济走向之前，英国还有很长的路要走。因此，我们认为英镑的上升空间将受到国内经济前景疲软的限制。

澳元 / 美元

澳元 / 美元已在五月初上演从其数月低点中回升的戏码。尽管如此，该货币对看起来仍然维持区间震荡。我们目前预测澳元 / 美元接近目前水平，甚至可能会下降，因为澳大利亚持续的低利率和美国不断上涨的利率表明，澳大利亚与美国之间的利率差距将继续扩大。在国内，澳大利亚对货币政策和财政政策束手无策，这使我们难以乐观地看待澳元。此外，在劳动力市场上仍然存在相当多的剩余能力，这使市场不得不特别关注工资 / 就业难题。因此，我们仍然认为澳大利亚需要更宽松的金融环境。

纽元 / 美元

纽元最近表现优秀，自 5 月初以来已累计上涨超过 5%，成为 G10 中表现最好的货币。中期来看，考虑到新西兰的强劲增长、就业和人口背景，纽元 / 美元仍然会保持上行态势。但是，鉴于过去两个月的走势一直强劲，我们认为该货币对可能会经历一段时间的盘整。与澳大利亚相比，新西兰的利好消息比较多，这一点已经反映在汇率上。另外，新西兰的货币政策也将退居次位，而新西兰联储明确表示利率将长期保持不变。诸如房地产市场降温、9 月大选存在诸多不确定性等其他因素意味着，新西兰联储此刻不太可能提供任何鹰派信号。相反，可能存在新西兰联储对纽元强势表示更加不适的风险，继而释放更加温和的基调。

美元/日元

美元 / 日元于 1 月 3 日触及 2017 年高点 118.6，之后进入盘整阶段，主因是特朗普的立法挫折令人失望，特朗普的税收改革和基础设施支出计划缺乏进展，导致美元全面走软。尽管特朗普效应下降，但我们仍然认为，美联储（9 月份会再次加息，12 月份会宣布“缩表”）与日本央行之间的货币政策分歧越来越多，将会让美元走强，美元 / 日元走高，不过幅度可能不如我们之前预测的那般大。我们预计该货币对将在 2017 年中攀升至 113，然后在 2017 年底触及 115。日元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，尽管朝鲜半岛的动荡 / 危机对日元产生的巨大影响可能会大不相同，但这取决于日本在这种情况下参与的程度。

亚洲外汇

美元/人民币

5 月底人民币中间价报价模型中增加逆周期因子的信息公布，进一步降低了人民币大幅贬值的风险。这是因为调整因子主要是为了应对“羊群效应”以及有关人民币（对美元）会贬值的持续偏见。我们预计美元 / 人民币到 2017 年底将上涨至 6.89，到 2018 年中将上涨 6.94。

美元/新币

进入 2017 年下半年后，我们继续看好电子和精密工程集群的持续增长。然而，半导体生产的两位数增长可能会放缓到个位数，理由是基础效应和中国下半年资本支出增长会放缓的预期。鉴于经济增长缺乏强劲上涨动力，通货膨胀压力受疲软劳动力市场条件的限制，我们认为，新加坡金管局将在即将到来的 10 月份政策会议上对新元名义有效汇率维持当前的中立升值态度。美元 / 新币应继续趋于从目前的水平走高，到 2017 年底走高至 1.42。

美元/印尼盾

美元 / 印尼盾在今年大部分时间里都徘徊在 13,300 左右，我们仍维持该货币对下半年会小幅走高的预期。然而，由于我们下调了美元预测，我们现在预计美元 / 印尼盾在第三季度末将达到 13,500，而在四季度末将达到 13,600。除印尼经常账户赤字缩小之外，如果市场波动性上升，评级机构标普在五月份对该国进行投资评级的认可将有助于印尼盾变得更加稳定。

美元/韩元

我们认为，源自加强出口、稳定国内政治局面以及落实财政刺激措施的积极性已经反映在市场价格之中。美元 / 韩元第二季度基本交易在 1,120-1,140 之内，我们预计该货币对到第三季度末将达到 1,140，到第四季度末将达到 1,150。地缘政治风险对股票市场（尽管平壤继续发起挑衅，但韩国综合股价指数仍在 6 月创下历史新高）和外汇市场并没有产生明显的影响，但仍将受到投资者的关注。日益加剧的紧张局势可能会使日元 / 韩元上涨至 10.5（最近一次见到该水平是在 4 月份）。

美元/马来西亚林吉特

在最近几个月里，美元走软，林吉特走强，投资林吉特的情绪上扬。这要归因于马来西亚宏观数据好转，马来西亚央行放宽对债券和外汇套期保值的要求（于 5 月生效）。由于大选时间日益迫近，大量政府债券即将于 8-11 月到期，原油价格波动越来越大，该货币对的走势将会变得更加波动。我们仍然预期美联储在 2017 年下半年会再加息 25 个基点，并在年底宣布“缩表”。伴随着美元越来越稳健的表现，我们预计美元 / 马来西亚林吉特到 2017 年底将为 4.30。

美元/泰铢

资本流动和汇率波动可能主要归因于外部不确定因素，特别是美国经济贸易政策的方向、美联储货币政策正常化的步伐以及发达国家的政治发展。我们预计泰铢(对美元)未来会全面贬值。目前,我们预计美元/泰铢到第三季末将达到 34.8。

美元/印度卢比

印度最新经济增长数据出现意外下行，而其最新通货膨胀数据也让市场更加预期印度央行会采取温和态度（之前已经下调了 2017 年消费者通货膨胀预测）。下调法定流动性比率是有助于银行释放现金以部署和刺激经济的最新举措之一。然而，金融业面临不良贷款以及企业杠杆过度的困扰，所以需求可能不会出现。因此，印度央行应该保持温和立场，而我们并不排除其下半年降息的可能。考虑到美国即将进行的加息以及“缩表”的不确定性结果，印度卢比可能会踏上走软之路，到 2017 年底下滑至 67.2 美元。

美元/越南盾

在全球经济好转的背景下，越南经济仍然面临着美国经济政策方向和主要发达经济体货币政策方向的不确定性。越南央行很可能会调低未来几个季度的参考利率，以帮助支持经济扩张。现在，我们预计到第三季度末，越南盾 / 美元将以 22,800 的价格进行交易。

美元/缅甸元

缅甸元兑美元几乎没有升值，迄今升幅仅为 0.07%（截至 6 月 21 日），所以与大多数亚洲货币相比，缅甸元在第一季度明显表现不佳。而缅甸元的欠佳表现很可能是由于其持续的双赤字（当前账户和财政预算不足），这抵消了外商直接投资持续流入的积极影响。鉴于美联储很可能在下半年继续加息，美元或将随之出现温和反弹，而缅甸的持续双赤字也将继续拖累缅甸元，未来我们仍然看空缅甸元。

全球利率

美联储

在 6 月 FOMC 决议公布后，我们仍然认为美联储利率走势在 2017 年的前景为适度强硬，同时维持美联储今年会加息三次的预期(包括 3 月和 6 月的加息)。因此,我们预计美联储 2017 年还会加息一次——这次可能是在 9 月 FOMC 会议上——之后在 2017 年第四季度暂停加息一段时间，到 2018 年再恢复加息。我们（大华银行）保留 2017 年 12 月 12-13 日 FOMC 会议可能会宣布“缩表”的预期。虽然这一发展不会破坏我们预期的 2017 年的加息走势，但潜在的 12 月“缩表”公布可能会影响我们对 2018 年美联储加息走势预期，因为“缩表”似乎是加息的“替代品”，尽管对长期美国国债收益率的影响可能会更长久，但在当前时刻难以量化。如果“缩表”在 2017 年下半年提前推出，那可能意味着 2017 年的美国货币政策可能会较预期更为收紧。

欧洲央行

欧洲央行 6 月会议对前瞻性指导做了小幅调整，标志其在利率设置偏好上迈出了第一步。然而，这并不重要，因为其余的声明和新闻发布会都保留了相当温和的立场。我们认为，如果没有强烈的通货膨胀来确认，欧洲央行不会冒险抑制最近看到的经济增长。因此，什么都不做是目前最好的决定。可能影响欧洲央行退出时机的其他因素包括欧元走强和持续的政治风险。

英国央行

市场普遍预期英国央行在其 6 月货币政策 (MPC) 会议上保持谨慎，特别是考虑到英国的不确定的选举结果以及英国经济在“脱欧”谈判启动前的不稳定状况。虽然货币政策保持不变，但是 MPC 成员卡菲迪 (Ian McCafferty) 和桑德斯 (Michael Saunders) 都加入了投票建议上调利率 25 个基点的福布斯 (Kristin Forbes) 的队列中。但英国央行行长卡尼将其在伦敦市长官邸的演讲计划推迟至 6 月 20 日，这足以让那些认为有三位加息支持者就意味着加息即将到来的人士深感失望。事实上，英国央行正处于不确定的政治环境下。伴随着持续的“脱欧”风险，再加上经济增长放缓和国内通货膨胀压力的事实，我们继续认为英国央行今年和明年都会维持利率不变。英国央行 7 月不会举行会议，下次会议定于 8 月 3 日，届时会公布其季度通货膨胀报告。

澳洲联储

我们确实意识到，澳洲联储 6 月份的随附声明较以前更加积极，具体表现在：经济在采矿建设潮过后开始转型，商业状况好转，产能利用率提高，业务投资额加大。但总的来说，并无迹象表明澳洲联储正在为近期的进展做准备。澳洲联储的关注重点仍然是劳动力市场、住房和通货膨胀。我们认为澳洲联储在 2017 年会坚定地维持货币政策不变。下次货币政策会议将于 7 月 4 日举行。

新西兰联储

新西兰联储主席格雷姆·惠勒在6月货币政策声明中所提到的大部分内容与5月基本一致。也就是说,市场很可能将“中立”立场的去理解作为一种相对强硬的转变 — 尽管我们认为,新西兰联储并没有明确表态会向强硬立场转变。我们认为,新西兰联储可能对提早加息非常谨慎,因为其明显倾向于疲软货币和避免政策逆转(例如2011年和2015年)。我们仍然坚持认为,新西兰联储会维持货币政策不变,直到2018年中左右。

日本央行

日本央行6月会议所做出的决定并不值得大惊小怪,日本央行继续表示会维持宽松货币政策(包括其收益率曲线控制)一段时间,但并没有明确讨论会逐渐削减其超扩张货币政策。而我们认为,预期日本央行即将减少宽松政策,还为时尚早,尤其是在2017年,理由是日本远未实现其通货膨胀目标2%,而且在这个早期阶段讨论退出宽松货币政策是不合适的,正如日本央行行长黑田东彦在很多场合所强调的一样。自6月份做出维持政策不变的决定之后,我们预期日本央行至少在未来6-9个月可能会维持现状。至于第三季度,我们认为日本央行实施更多宽松政策的可能性很小。

亚洲利率

中国央行

由于当局面临着兼顾平衡经济增长、改革 / 去杠杆化和社会稳定等多项挑战,我们认为中国央行会保持基准利率(一年期贷款基准利率和一年期存款基准利率分别为4.35%和1.50%)不变,直到第四季度。此后,我们预计中国央行将从2018年第一季度开始将上调基准利率。与此同时,逆回购利率和中期借贷便利等公开市场操作利率的上行压力依然存在,尤其是在美联储9月FOMC会议或加息以及12月会议或宣布“缩表”的情况下。

新加坡金管局

鉴于2017年下半年经济增长很可能会放缓,以及通货膨胀预测未见上升,我们认为,新加坡金管局将在即将到来的10月份政策会议上对新元名义有效汇率维持当前的中立升值态度。随着美国货币条件的收紧,新加坡的利率可能会小幅走高,我们预计3个月新元名义有效汇率到2017年底将达到1.40%。

印尼央行

我们认为印尼盾持续表现稳定会使印尼央行将货币紧缩政策推迟至2018年上半年,但美国货币政策正常化的进展(包括“缩表”)依然说明印尼的政策利率未来或将上升。对于货币政策紧缩的时机,我们将继续关注国内通货膨胀、汇率和资本流动等关键指标。

韩国央行

韩国央行会实施紧缩货币政策越来越被看好，但在经济复苏的早期就开始加息还为时尚早。对于低利率一直怨声载道，是因为房价不断飙升（尤其是 2015 年以来汉城的房价）加剧了家庭债务状况。在韩国，家庭债务占 GDP 的比例已经从 2007 年底的 72.3% 上升到 90% 以上，远高于包括日本、香港和新加坡在内的其他亚洲国家。我们认为，转向紧缩货币政策必须以增长反弹加速为前提，而最新一轮的房地产紧缩措施未能控制住房价。虽然美国仍然坚守利率正常化的道路，但我们预期韩国央行在 2018 年之前是不会加息的。与此同时，我们认为韩国通货膨胀前景在很大程度上符合韩国央行的预期。我们预计韩国通货膨胀在 2017 年和 2018 年分别为 2.0% 和 2.1%，这些水平也在韩国央行的通货膨胀目标范围 1.5-2.5% 之内。

马来西亚央行

尽管经济增长强劲，通货膨胀相对较高，马来西亚央行仍然表现出中立的货币立场。我们认为，通货膨胀压力的减退是因为石油和运输效应，以及实际 GDP 增长正常化，即 2017 年下半年增至 4.6% 左右（与 2017 年第一季度相比为 5.6%），这很可能使马来西亚央行将政策利率暂时维持在 3.00%。

泰国央行

泰国央行于 2017 年 5 月 24 日宣布保持政策利率在 1.50% 不变。展望未来，鉴于泰国的经济增长还处于初级阶段，仍然需要宽松货币政策，所以泰国央行很可能会将政策利率保持在 1.50%。此外，由于通货膨胀压力依然疲软，总体通货膨胀预计会逐步上升。

印度央行

近期经济数据说明印度总体需求放缓。为此，我们认为，这将足以预期在未来几个月里印度央行将采取越来越温和的态度。与此同时，我们仍然认为，印度央行 2017 年可能会再降息 2 次（8 月 2 日会议降息 25 个百分点，12 月 6 日会议再降息 25 个基点）。

越南央行

越南央行很可能继续处于宽松模式，而越南的经济增速预计在 2017 年将达到 6.2%。未来几个月，越南央行的整体通货膨胀将继续保持温和。因此，我们预计越南央行今年可能会将政策利率维持在 6.50%。

实际GDP增长趋势

同比增速 (%)	2016年	2017年预测	2018年预测	2017年第一季度	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	2018年第二季度预测	2018年第三季度预测	2018年第四季度预测
中国大陆	6.7	6.7	6.6	6.9	6.7	6.7	6.6	6.6	6.6	6.6	6.6
欧元区	1.8	1.8	1.6	1.9	1.8	1.8	1.7	1.6	1.6	1.6	1.5
香港	2.0	2.4	2.4	4.3	1.6	1.7	1.9	2.4	1.9	2.1	3.1
印尼	5.0	5.2	5.5	5.0	5.1	5.3	5.4	5.5	5.4	5.6	5.6
日本	1.0	0.9	1.2	1.3	1.1	0.9	0.4	1.0	1.2	1.2	1.5
马来西亚	4.2	5.0	4.9	5.6	5.0	4.7	4.5	4.6	4.8	4.9	5.3
菲律宾	6.8	6.5	6.5	6.5	6.3	6.4	6.6	6.7	6.3	6.5	6.6
印度	7.5	7.2	7.6	7.1	7.0	7.4	7.3	7.5	7.6	7.4	7.6
新加坡	2.0	2.4	2.5	2.7	2.4	2.4	2.1	2.5	2.8	2.4	2.4
韩国	2.8	2.8	2.7	2.9	2.7	2.9	2.8	2.7	2.6	2.6	2.7
台湾	1.5	2.1	2.0	2.3	2.2	1.9	2.0	1.8	1.9	2.0	2.3
泰国	3.2	3.3	3.3	3.3	3.1	3.3	3.4	3.3	3.3	3.3	3.2
美国(季调后 年化季率)	1.6	2.5	2.5	1.2	3.5	2.5	2.8	1.0	3.5	2.5	3.0

资料来源：CEIC、大华全球经济与市场研究部预测

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 3 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。