

PRIVILEGE BANKING
尊享理财

2017年第二季度 投资观察

卅 UOB 大华银行

诚挚如一 

全球宏观背景

自我们上次发布机构观点以来（2016 年底），全球经济增长实际上一直好于我们的最初预期，目前与全球经济复苏保持同步。然而，尽管全球经济增长前景较为积极，但广泛的市场情绪仍然疲弱或较为悲观，这是因为地缘政治风险正在不断增多，并有可能成为 2017 年第二季度的主角。

资产分配

从战术资产配置来看，潜在趋势仍然说明“2017 年股票比固定收益看似更具吸引力”，但美国财政政策的延迟以及主要经济指标或处峰值，意味着再通胀主题可能会变得更加渐进。

股票

虽然股市在经历近期涨势后可能会进入短期盘整，但再通胀主题仍然有效，预计将继续支持全球股市。但鉴于潜在的政治风险，股市预计仍将波动。

固定收益

相较于其他资产类别，我们“减持”固定收益类。在固定收益市场上，相较于企业信贷，我们减持政府债券，同时对发达市场和新兴市场持中性平衡立场。我们建议在 2017 年持有久期更短的债券，最好是有部分对冲新币的美元信用债券。

商品

我们建议“增持”整个商品板块。基本金属和散装商品等对经济增长敏感的行业近几个月表现强劲，主要指标继续支撑各自的前景。然而，鉴于我们对美元仍持走强观点，且美元和商品价格在近几年呈负相关，因此对商品价格上升仍应保持谨慎。

外汇和汇率

虽然在 3 月 14-15 日的 FOMC 会议上进行了 2017 年的首次加息，我们仍然维持美联储今年加息三次的预测（包括 3 月份加息）。与此同时，由于特朗普的再通胀政策出现了推迟（并非脱轨），我们重新调整了对美元的观点，但我们仍预期在 2017 年底之前美元会走强，但步伐会放缓。

经济向好，政治具有更大不确定性

自上一次报告发表后（2016年末），全球增长已较我们早前的预测值有较大改善。事实上，全球经济正在由（但不限于）发达市场（包括美国、欧洲和日本）的领导下同步复苏。

亚洲各个经济体 2016 年 4 季度和全年的 GDP 增速稳健。近期的出口以及制造业数据均显示 2017 年全球需求复苏出现积极势头，当然这在一定程度上是受到低基数效应的支持。商品出口国也受益于 2016 年商品价格的稳步上升，并且随着马来西亚、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，但广泛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。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等带来的初步欣喜已经消失，激烈的政治争论所带来的现实就是这些计划或将面临搁置，甚至是计划打乱。特朗普未能让众议院废除和替代《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。目前，他已不再将废除奥巴马医保列为当前的优先事项，并转向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。我们仍希望特朗普大部分税收改革和基础设施支出提案能获得国会的批准，但是否能在 2017 年底达成仍然存疑。由于特朗普的通胀政策被推迟（而非打乱），使我们重新调整了对美元的看法，即仍预期美元在 2017 年底走强，但其步伐会放缓。

在欧洲，2017 年第 2 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，这使英国走上脱离欧盟的不可逆转的道路。触发第 50 条，意味着英国将在 2019 年 3 月底脱离欧盟，除非双方能就此达成延期共识（这需要得到欧洲议会的一致通过）。

随着中国经济增长的进一步放缓，中国仍然面临高杠杆、银行对理财资金的依赖性上升、外汇储备下降以及人民币贬值风险等问题。中国的企业债务规模为世界各国之首，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。这种增长速度让人惊叹。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转股）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，中小银行对理财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 and 市场化改革造成影响。

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，且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 5.85%）。

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。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 4 月份，有两件大事值得我们关注：1) 美国财政部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 日或有所延迟）。我们担忧的是，美国是否会在这个半年度报告中将任何一个国家，尤其是中国等国家列为“货币操纵者”，或者说是发出警告；2) 美国国会需达成预算上限以免政府在 4 月 28 日停摆（当然政府停摆并非我们的观点，但若发生，其将是比废除奥巴马医保失败更为严重的立法挫折）。如果这两件事确实发生，则都落在特朗普上任后百日内（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百日，则可能还需要一段时间。

资产配置

通胀正常化继续，但再通胀的要素出现整固

我们预计通胀从非常低的水平正常化至目标水平的“再通胀主题”将会持续整个 2017 年。但随着一些宏观改善的放缓，最近几个月的主要投资主题已经开始出现整固迹象。

特别是，再通胀的主要投资要素：1) 股票回报将会上升；2) 利率将会走高，并给固定收益市场带来阻力；3) 美元应受到良好支持。在 2017 年的大部分时间里，全球股票市场确实表现良好，但利率和美元基本上一直是区间震荡或略微走弱。

鉴于宏观经济不断好转，以及共和党在美国总统大选中大获全胜，美国国会结束了僵局，全球投资者更加相信全球经济状况趋于正常化。宏观经济不断好转的趋势在 2017 年继续，美联储在 3 月份上调其基金利率以继续其正常化进程。在之前类似的环境中（美联储在 2013 年缩减资产购买规模），长期利率会迅速上涨，美元也会走强。

但近几个月来，宏观趋势减弱降低了对长期利率的压力。首先，推行美国刺激政策的预期有所减弱。虽然政治僵局已经结束，但从特朗普任职初期推行政策的进程来看，市场预计共和党内部对于特朗普政策议程达成共识将比预想的更为困难，也更加缓慢。

全球宏观经济指标持续改善，但最近几个月的一些主要指标略为逊色。例如，美国 ISM 制造业指数从 57.7 下降至 57.2，虽仍意味着制造业活动仍在增长，但速度比上个月略有下降。此外，最新美国就业数据好坏参半，新增就业人数表现疲软，但整体就业率改善。此外，受天气和库存的影响，经济学家已经下调了美国 2017 年第一季度 GDP 增速预测值。

与此同时，其他全球趋势仍然稳健。欧洲制造业指数依然强劲，欧洲政治背景似乎也正在好转。亚洲宏观趋势和市场也持续改善。

今年年初，全球投资者认为宏观经济的改善趋势及美国财政政策的推出，将共同推动通胀正常化。但目前来看，市场似乎越来越必须依靠经济趋势的改善，因刺激政策的推出时间可能要比预期更长。因此，我们预计 2017 年股票的盈利和价格将由经济趋势改善所支持，而 2018 年将由减税和其他刺激政策所带动，从而这两年股票市场仍处于看涨趋势。

从战术资产配置来看，潜在趋势仍说明“2017 年股票比固定收益看似更具吸引力”，但是政策的延迟以及主要指标或已处于峰值意味着再通胀主题或将变得更加渐进。

我们认为，未来 12 个月全球股票的预期收益应在 7% 至 12% 的范围内。而预计固定收益市场将实现 2-4% 的回报。

多资产收益策略结合固定收益和股票投资各自的特点。虽然该策略因更聚焦于收益，会受到利率上升带来的压力。但是我们仍认为该策略能持续在收益和波动之间取得平衡，因其回报优于固定收益资产，而波动性又小于股票。因此，我们仍建议维持该策略。

商品通常受益于再通胀周期，因我们认为经济趋势利好大多数商品行业。但需注意，大多数商品仍将受供需状况的不确定性所影响，因此价格会更加波动。

股票

全球股市自 2017 年开始以来一直表现良好。大部分表现可归因于经济增长预期的上升，这一预期始于 2016 年下半年，并受到美国总统唐纳德·特朗普政策议程中促增长因素的推动。虽然股市在经历近期涨势后可能会进入短期盘整，但再通胀主题看似仍然有效，预计将继续支持全球股市。也就是说，鉴于潜在的整体政治风险，股市预计仍将波动。建议投资者不要追涨杀跌，而应利用市场抛售作为建立头寸的机会。

对于美国股市，我们维持“增持”立场。虽然最近对特朗普执行政策议程的能力略感失望，但预计再通胀主题仍将继续，经济增长和通胀预期也都自前期低点大幅回升。经济活动改善和劳动力市场企稳，这都将支持企业盈利上升。

对于欧洲股市，我们维持“中性”立场。美国再通胀主题似乎已经到达大西洋的另一边，经济和投资情绪在欧洲开始好转，促使股市走高。然而，鉴于法国和德国举行大选，我们对政治风险仍然保持谨慎态度，并希望转变对欧洲的更为乐观情绪之前，看到情绪改善的迹象能转为更多实体经济活动的改善。

对于日本股市，我们保持“增持”立场。尽管市场公认日元兑美元升值会导致日本股市表现不佳，但我们发现市场仍有一些正面迹象，日本股市与美元 / 日元之间的联系似乎比过去要弱，尽管美元 / 日元下跌，但股市在第一季度大多维持不变。不管怎样，我们预计到年底美元 / 日元仍会走高。此外，部分经济行业呈现改善迹象，制造业情绪好转，投资支出上扬。

从广义上讲，我们转向对新兴市场股票持“中立”立场。我们早在年初就认为，美国加息和美元走强将不利于新兴市场，因为历史上的一般情况都是如此。随着近年来结构性改革和 / 或资产价格调整使得新兴市场更加适应美元走强的环境，使新兴市场股市也越来越有弹性。同样看来，与过去不同的是，新兴市场当前的经济周期与发达国家的经济周期存在分歧。在新兴市场中，由于盈利复苏和估值低，我们对中国股市持“增持”立场；此外，鉴于印度总理纳伦德拉·莫迪对改革工作给予强劲支持，我们对印度股市也持“增持”立场；同时，由于印尼偏内向型的经济受到外部环境影响较小，我们对印尼股市也持“增持”立场。

商品

概述 - 我们建议增持商品板块。基本金属和大宗商品等对经济增长敏感的行业近几个月表现强劲，主要指标继续支撑各自的前景。然而，鉴于我们对美元仍持走强观点，且美元和商品价格在近几年呈负相关，因此对商品价格上升仍保持谨慎。

农产品 - 我们依然对农产品保持“略微减持”立场。鉴于美国粮食丰收，农作物使用率高以及未来一年的预计种植面积上升等因素，粮食价格将继续保持低迷。

基础金属 - 我们“增持”基本金属。鉴于新的矿山资本支出曾于 2011 年达到峰值，使得之前的供应短缺依然存在，其中锌、铅、镍和锡都有限产迹象。如铜和铝等金属目前仍然供应充足，但趋向于对正在好转的全球经济增长表现敏感。

大宗商品 - 对大宗商品，我们依然保持“略微减持”的立场。焦煤和热煤价格上涨，是由于中国政府实施的限产政策。导致价格飙升并非其政策本意，事实上，中国政府现在正鼓励所有矿产商按最大产能生产。这将不可避免地导致大宗商品价格走低，因为限制的产能将重返市场。

能源 – 我们对能源维持“中性”立场。原油价格在 2017 年大部分时间内已反弹至 50 至 60 美元，但鉴于美国国内原油产能有可能在这个价格点上快速增长并实现盈利，使得原油价格在未来一年或将维持在 60 美元 / 桶之下。

黄金 - 由于部分发达经济体仍将维持低利率，且市场对于潜在欧洲政治不确定性仍存担忧，因此我们维持对黄金“增持”立场。同时，建议不要仅局限于美国处于加息通道中，目光要看的远一些。美国经济的高负债率和经济数据的不稳定性，意味着进一步加息可能会抑制经济增长。

固定收益

2016年动荡收跌后，固定收益重返稳定表现

美国 10 年期国债收益率在 2016 年底的迅速飙升，导致人们担心加息幅度过大，这与 2013 年美联储宣布削减其量化宽松计划之后发生的情况相似。但是，在 2016 年 12 月份达到 2.6% 后，美国 10 年期国债收益率就一直保持在 2.6% 至 2.3% 的水平。固定收益市场在 2017 年第一季度回归稳定。

全球宏观领先指标仍然表明全球经济增长正在好转，美联储则表示美国已接近充分就业。美国核心通胀仍低于目标，为 1.8%，但一直在稳步上升，已接近 2% 的目标。这意味着仍可预期美联储在 2017 年将继续提高基准利率。而利率上行将会促使长期美债收益率上升至 3% 区间。

但是我们仍认为未来升息步伐会比之前的升息周期更为渐进。因人口老龄化和储蓄率上升带来的通缩力量仍然存在，并将降低通胀意外上升带来的风险，从而避免导致美联储加速升息。

虽然我们认为固定收益投资者无需对这些趋势感到过于担心。但投资者应了解的是，近年来表现强劲的固定收益，其回报在 2017 年可能不那么具有吸引力。例如，过去五年来，根据 JACI 基准，亚洲债券基金的年平均回报率为 7%。但鉴于利率上升将会给固定收益类资产带来压力，我们认为 2017 年的回报率可能在 2-4% 的范围内。

但我们仍然认为，投资于固定收益资产仍优于持有现金资产。目前来看，固定收益展望中的积极部分就是随着固定收益基金收益率的上升，长期前景可能会有所改善。

相较于其他资产类别，我们“减持”固定收益类。在固定收益市场上，相较于企业债券，我们“减持”政府债券，同时对发达市场和新兴市场持中性平衡立场。我们建议在 2017 年持有久期更短的债券，最好是有部分对冲新币的美元信用债券。

外汇和利率

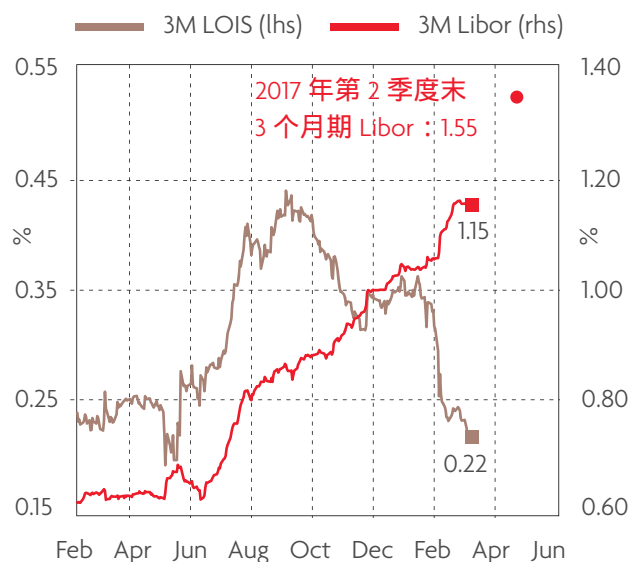
美国

美联储基金利率



虽然3月14-15日的FOMC会议上开启了2017年的首次加息，我们仍维持美联储今年加息三次的预测（包括3月份加息）。在美国经济数据良好、通胀上涨以及美国金融市场表现强劲的背景下，我们预计2017年（6月和9月的FOMC会议）还将加息两次，每次的幅度均为25个基点，但在2017年第四季度会暂停加息步伐，进入2018年后将会再次恢复加息轨迹并且会加息四次。美联储最近关于在今年晚些时候缩减资产负债表的言论，使得最早或在2017年12月13日FOMC会议上开始缩表的预期上升。虽然这一发展不会影响我们对2017年加息轨迹的预期，但若在12月宣布开始缩表则将对2018年的加息路径产生影响。我们将在未来几个月中，获得更多关于美联储缩减资产负债表决定的前瞻指引。

3个月期美国Libor



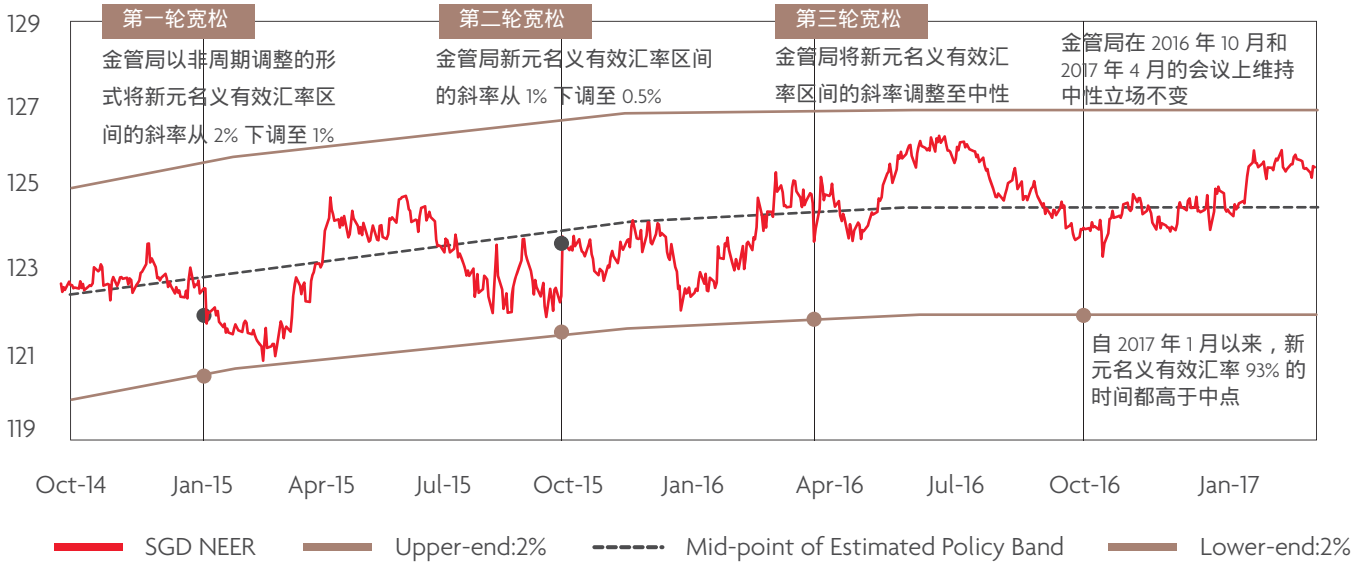
我们预计3个月期 Libor 将在2017年第二季度末恢复上升趋势，达到1.55%。由于4月份没有FOMC会议，因此在月初 Libor 利率变动不大。然而，我们很可能会看到 Libor 恢复上升轨迹，以便体现市场对于6月加息的共识以及我们对于6月加息的预期。相对于美联储点阵图预测值而言，市场定价仍然偏低。但这差距已经持续收窄，未来仍需更有力的核心数据改善来支持。

10年期美国国债收益率



我们预计美国10年期国债收益率到2017年第二季度末将收于2.75%。由于再通胀主题的热度趋于缓和，使得美国10年期国债收益率停滞在2.30%至2.60%之间。我们仍预测潜在的财政政策结果有利于10年期国债收益率走高。而在下端，10年期美债收益率若显著低于2%，则意味着经济陷入衰退的可能性上升。除了美联储加息概率和财政政策声明外，10年期美国国债也将受到目前正在讨论的缩减资产负债表言论所影响。

新元名义有效汇率 (NEER)



新加坡金融管理局 (金管局) 于 4 月 13 日宣布维持新元名义有效汇率零升值的现行政策, 同时维持汇率区间的宽度和中点不变。自 2016 年 4 月起, 这已经是金管局连续第三次政策会议维持新元名义有效汇率零升值政策不变。更重要的是, 金管局一直保持其“中立的政策立场在较长时期内是合适的, 并且应当确保中期价格稳定”的声明。我们现在认为, 金管局在其 2017 年 10 月份会议上还是会继续保持现行政策立场, 除非实际经济状况与预测大相径庭。新加坡 2017 年第一季度 GDP 增长值预测为 2.5%, 略高于一致预期同比增长 2.4%。按照经季节性调整 (SAAR) 的环比数据来看, 新加坡 2017 年第一季度 GDP 增长值或回落至 1.9%。第一季度 GDP 增长连续放缓主要是由于制造业环比收缩 6.6%, 而服务业环比收缩 2.2%。

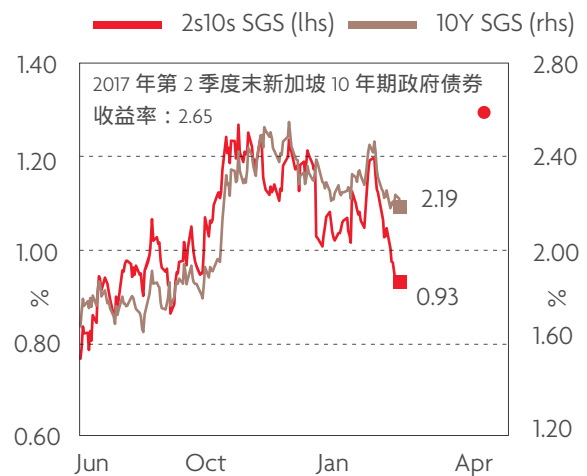
3个月期SOR和Sibor



我们预计 3 个月期 SOR 和 Sibor 到 2017 年第二季度末将分别为 1.15% 和 1.20%。

温和的国内流动性环境, 以及新元名义有效汇率一直持稳于政策区间的上半部分, 有助于限制美元 / 新元外汇掉期的上行空间。新加坡金管局在 4 月份会发布半年度政策声明, 如果声明不像预期那么温和, 则将会对新元 SOR 定价带来考验。SOR 和 SIBOR 的主要趋势将由美国利率决定。只有新元的风险溢价上升, 否则 SORs 不会恢复到 2015 年利率趋势中 (2015 年受风险溢价上升所影响, SOR 与 US Libor 的趋势出现分化)

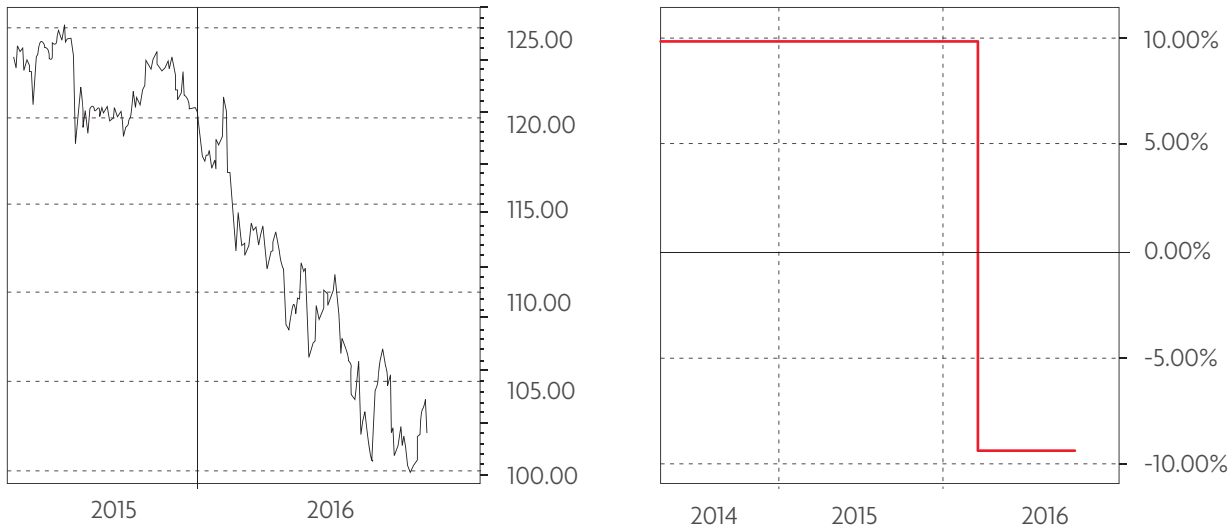
10年期新加坡政府债券



我们预计 10 年期新加坡政府债券收益率到 2017 年第二季度末将为 2.65%。

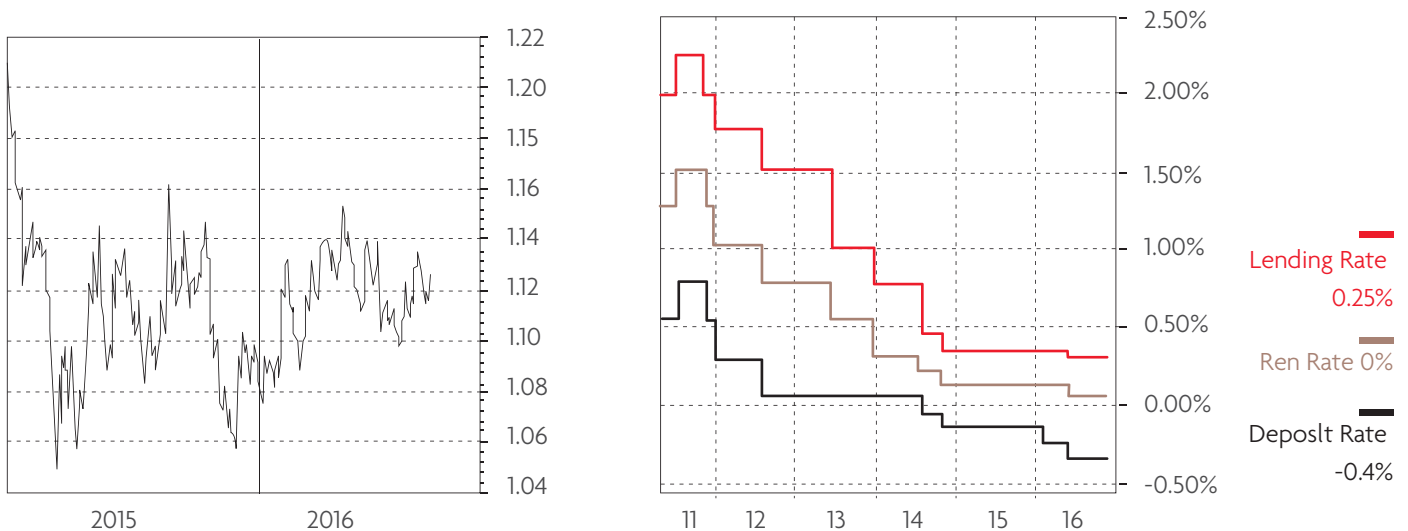
新加坡 10 年期政府债券一直是受美国 10 年期债券和新元 SOR 相对美元 Libor 的持续折价的共同影响。如果新加坡 10 年期政府债券进一步上扬, 或将面临来自未来连续两次长期限的政府债券拍卖 (4 月份的 20 年期政府债券拍卖和 5 月份的 30 年期政府债券拍卖) 的影响, 但这应该是一个暂时的减速, 新元 SOR 利率相对于 Libor 的折价仍然有效。

日本



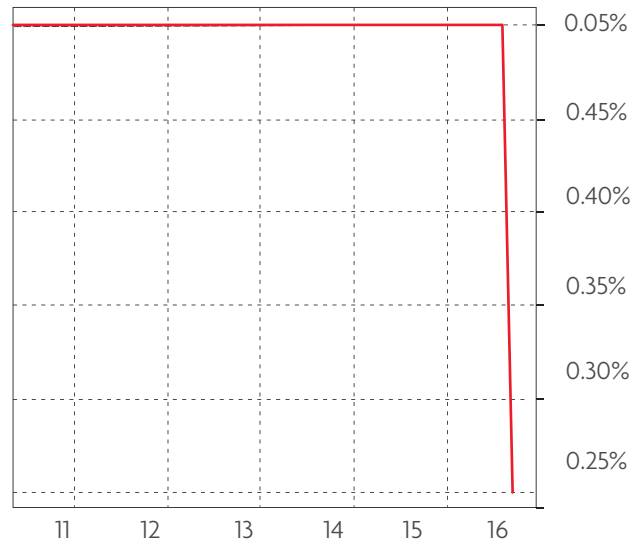
市场预期日本央行的下一个举措是减弱宽松政策，但我们认为这种看法在 2017 年显得有些草率，理由是日本央行 2% 的通胀目标还远未实现。日本央行一直提醒市场，在其通胀率达到稳定的 2% 水平之前，其会一直维持目前的货币政策，而且现阶段讨论退出货币政策宽松是不妥当的。因此，日本央行最可能的结果是至少在短期内（6-9 个月）维持现状。

欧元区



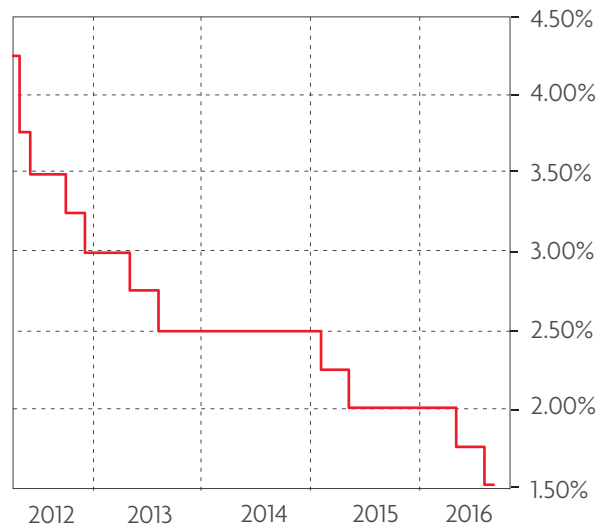
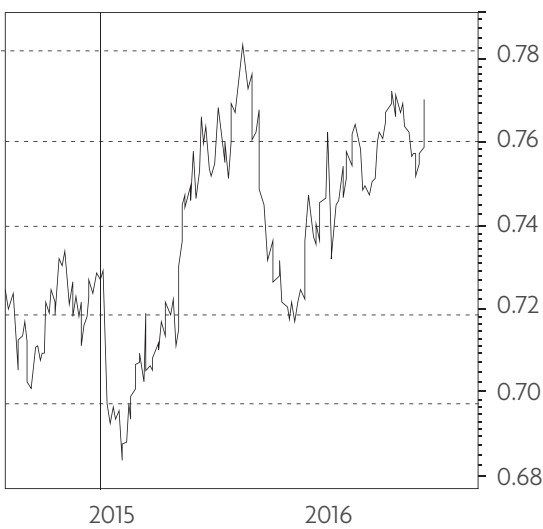
德拉吉在 3 月 9 日欧洲央行会议上传递的信息与我们预期一致。事实上，我们认为他在欧洲央行政策措辞方面做得非常成功，表明欧元区的经济风险已经开始回落，但同时坚持认为货币刺激措施必须继续下去。我们认为欧洲央行将会采取循序渐进的方式，第一步很可能是根据主要欧洲国家选举的结果，在 6 月份改变前瞻性指导。与此同时，法国选民将于 5 月 7 日进行法国总统选举的第二轮投票。我们认为，随着法国大选日子的逼近，外汇市场将越来越多地关注政治风险，欧元区未来几个月将会经历进一步波动和疲软。

英国



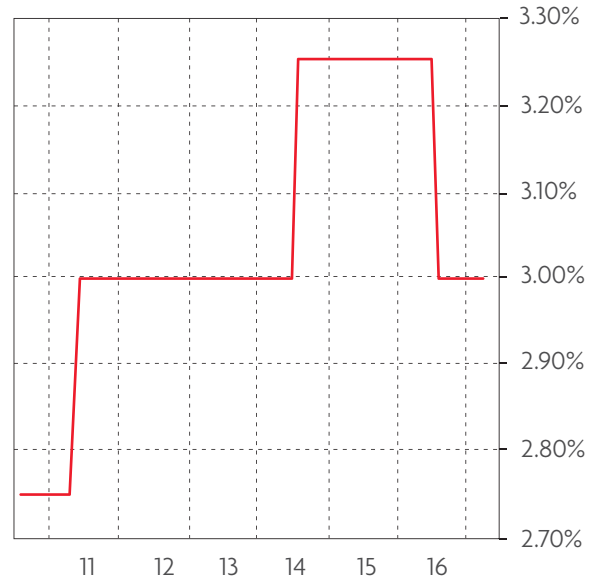
3月29日，通过向欧洲理事会主席唐纳德·图斯克发送信函通知，英国终于触发了《里斯本条约》第五十条。这标志英国正式开启脱欧程序。我们预计英镑 / 美元将会继续波动，存在进一步走软的可能性，理由是一方面，我们认为英国正式启动脱欧程序后将面临一系列重大障碍，克服这些障碍并非易事，另一方面，英国与欧盟顺利开展脱欧谈判的可能性很低。至于英国央行，我们继续认为其会维持现状至年底，尤其是在英国经济政治前景充满重大不确定性的情况下。无论如何，我们会继续密切关注英国经济数据以及货币政策委员会演讲，以更好地衡量货币政策委员会中有多少成员在3月份表达了更为强硬的观点。

澳大利亚



我们的看法依然是澳洲联储会维持宽松货币政策至更长一段时间，因为火热的房地产市场和疲弱的经济仍然令澳洲联储左右为难。事实上，最近一轮的宏观审慎监管实际上会给予澳洲联储以灵活性，而且如果失业率上升且工资前景疲软的话，澳大利亚央行可能会降息而不是加息。不过，澳元 / 美元应该会继续受益于全球经济形势的改善和商品价格的上涨，但我们认为澳洲联储希望限制澳元的上涨空间。

马来西亚



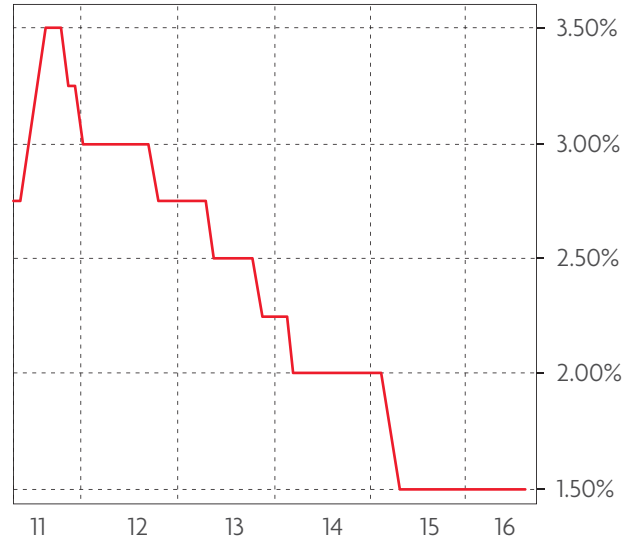
美国大选后，美元 / 马来西亚林吉特上涨至 4.00-4.20，远高于去年底的收盘价 4.48。自二月份以来，该货币一直稳定于 4.42-4.46 之间。尽管宏观条件越来越令人鼓舞，但林吉特仍然以实际有效汇率为基础被低估，这表明打压林吉特的因素不再局限于基本面。马来西亚的外汇储备在三月底达 954 亿美元。继引入新的外汇管理措施和加紧采取行动打压林吉特离岸无本金交割远期后，在岸外汇市场仍在调整之中，马来西亚央行一直在提供流动资金来解决需求与供应的不匹配问题。我们认为应通过令人信服的估值来判断马来西亚资产。然而，假设美元温和走强，美元 / 马来西亚林吉特预计在 4.40-4.50 美元之间交易，直到市场流动性正常化和外资卖出债券减少及投资情绪改善。

印度尼西亚



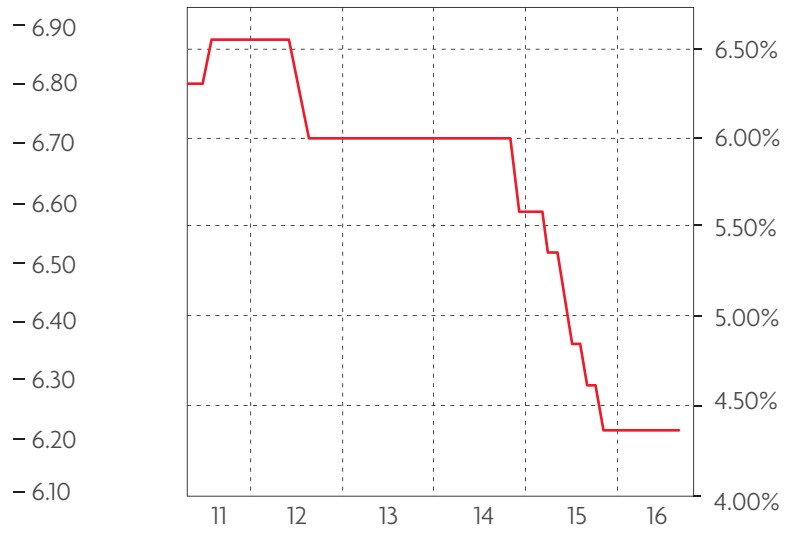
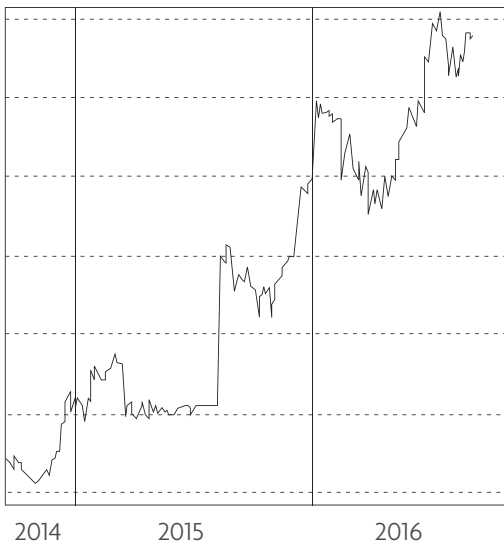
在三月意外下跌之后，我们预计在接下来的几个月内，电价上涨将会产生更大的传递效应，从而导致通胀。鉴于印尼的实际利率有所下降，印尼央行维持印尼盾的能力将是汇率方向的关键。我们继续认为印尼央行会在接下来的两个季度里维持不变，但目前加息前景也不能完全消除。与此同时，印尼外汇储备的升幅接近历史新高，海外投资者持有的印尼政府债券份额继续偏高（截至 3 月底为 38.2%），这些都明显表明资本外逃风险正在不断减少。2016 年 12 月，惠誉将印尼经济增长前景展望修正为正面，2017 年 2 月穆迪也做出类似动作，进一步证实印尼经济情绪已经好转。对于 2017 年余下时间，市场焦点将是标准普尔是否会否将印尼的主权信用评级上调至投资级别。根据印尼今年会扩大其经常项目赤字的预期，我们继续维持美元 / 印尼盾会呈现温和上升轨迹，到 2017 年第二季度末为 13,600，到 2017 年第四季度末为 13,800 的预测。

泰国



泰国的资本流动和汇率将继续高度波动，这是因为外部不确定性仍然较大，具体取决于美国财政刺激措施的实际实施情况以及美联储货币政策正常化的步伐。我们认为货币政策分歧最终将推动美元 / 泰铢在今年上涨。目前，我们预计泰铢到 2017 年第二季度末会从目前的 34.4 左右走软至 35.8（兑美元）。另外，由于整体融资条件保持宽松且有利于经济复苏，我们预计泰国央行整个 2017 年都会维持政策利率在 1.50% 不变。此外，总体通胀预计会逐步上升，这主要是因为由需求拉动的通胀压力较低。

中国



中国央行肯定还有进一步提高市场利率的空间，以推动银行业务活动更加规范，所以即便 2017 年会出现几次小幅加息，也并不会令人感到意外。但是，基准政策利率目前可能会维持不变，即一年期贷款基准利率为 4.35%，一年期存款基准利率为 1.50%，以免经济放缓导致终端借款人融资成本上升。在货币方面，进一步转向利用利率作为政策工具，这说明人民币汇率政策正在进一步开放，同时关注进一步的人民币市场改革措施。美联储与区域中央银行之间在货币政策上的分歧越来越大，美国总统特朗普之财政计划依然充满不确定性，这些因素应该会继续支撑美元。对于人民币汇率，我们倾向于美元会升值，但其升值一直受当前资本流动的制约。因此，我们维持美元 / 人民币汇率到 2017 年中为 7.02，2017 年底为 7.16 的预测。

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
美元/日元	110.2	115	117	118
欧元/美元	1.087	1.06	1.06	1.08
英镑/美元	1.259	1.23	1.22	1.21
澳元/美元	0.763	0.78	0.79	0.79
新西兰元/美元	0.705	0.70	0.71	0.71
美元/新币	1.393	1.43	1.45	1.46
美元/马币	4.412	4.46	4.48	4.50
美元/印尼盾	13,306	13,600	13,700	13,800
美元/泰铢	34.44	35.8	36.2	36.5
美元/菲律宾元	50.12	50.2	50.6	50.9
美元/印度卢比	65.08	67.9	68.8	69.8
美元/台币	30.24	31.0	31.1	31.4
美元/韩币	1,113	1,140	1,150	1,160
美元/港币	7.77	7.80	7.80	7.80
美元/人民币	6.876	7.02	7.09	7.16
美元/缅甸元	1,364.0	1,365	1,370	1,395
美元/越南盾	22,776	22,900	23,050	23,200

来自：彭博社，大华全球经济与市场研究部

团队

全球经济与市场研究部
资产管理部
私人银行业务部

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，包括进行营销、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。