

PRIVILEGE BANKING
尊享理财

2017年第三季度 投资观察

卅 UOB 大华银行

诚挚如一 

全球宏观背景

全球经济同步复苏，令我们对 2017 年下半年的全球经济增长前景持“谨慎乐观”态度，但这一积极经济增长前景却因出口扩张周期可能达到顶峰并在未来几个月趋于温和而蒙上一层灰色阴影。虽然第三季度存在许多已知风险事件，但预计都不会产生“爆炸性”影响，也不会拖累世界其他地区的经济。

资产配置

2017年上半年,大多数资产类别一直表现强劲,尤其是股票市场。总体而言,2017年已经形成了一个相当“金发姑娘经济”的环境,具有足够的经济增长来支持股票,但并没有因为势头过热而成为固定收益市场的阻力。目前,我们发现迹象表明,股票前景越来越趋于平衡,因此我们正在转向介于股票和固定收益分配之间的中性投资组合定位。

股票

全球股票今年以来总体表现良好。大部分表现可归因于经济增长预期的上升,通货膨胀条件相对温和以及主要央行的货币政策进展基本上与预期一致。我们对美国股票持中性立场,对欧洲股票、日本股票以及新兴市场股票持增持立场。

固定收益

2017年固定收益投资者最大的担忧之一是加息带来的潜在负面影响。如果美联储对经济的判断是正确的,通货膨胀的疲弱走势只是暂时现象,那么再通胀主题应该会卷土重来,加息也将再次成为固定收益投资者的逆风。但是,如果2017年上半年的趋势继续,固定收益在2017年很可能依然是表现稳定的资产类别。

商品

由于全球经济增长均已步入扩张领域,商品需求增长仍然得到支持。此外,由于美国经济数据表现不一,特朗普政府释放的政策信号充满不确定性,美元继续走软,普遍利好商品价格。

外汇和汇率

在6月FOMC决议公布后,我们预期美联储在9月FOMC会议上会再加息25个基点,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。我们保留2017年12月12-13日FOMC会议可能会宣布“缩表”的预期。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,继而抬高美元。

环球宏观

“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(En Marche)”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。

资产配置

全球宏观趋势越来越复杂

2017 年上半年，大多数资产类别一直表现强劲，尤其是股票市场。截至 2017 年 5 月底，按美元计算，全球股市累计上涨 11%，亚洲（日本除外）股市累计上涨 20%。全球固定收益市场的表现虽然不那么令人兴奋，但也算足够良好，年初至今累计上涨 4%。总体而言，2017 年已经形成了一个相当“金发姑娘”的环境，具有足够的经济增长来支持股票，但并没有因为势头过热而成为固定收益市场的阻力。

虽然我们增持的股票在今年上半年表现良好，但目前我们看到有迹象显示股票前景更加趋于平衡。展望下半年，虽然股票存在若干个强有力的支撑趋势，但也存在一些令人担忧的趋势。此外，由于再通胀主题令人失望，固定收益前景则更加稳定，所以固定收益可以提供更为平稳的可选方案。由于股票前景变得更加平衡，所以我们正在转向介于股票和固定收益分配之间的中性投资组合定位。

2017 年第三季度仍有许多积极趋势可以继续支持股票。最基本的是，我们认为，全球扩张周期似乎足够强大，至少可以延续一年。与 2016 年相比，2017 年的股票增长势头更加强劲，而所有国家 / 地区都对这一积极增长做出了自己的贡献。过去几年来，一直有一个主要国家 / 地区（欧洲、中国或拉丁美洲）在全球经济增长中挣扎，继而拖累全球经济增长。目前，所有国家 / 地区的经济增长情况可能都要好于 2016 年。最后，也许最重要的是，企业盈利趋势是积极的。大多数国家 / 地区在 2017 年的企业盈利增长超过 10%。这些因素构成股票表现会持续下去的原因之所在。

然而，也存在足够的不利趋势让我们对整体经济前景持更加平稳、更加中性的立场。首先，虽然主要指标保持在健康水平，但有迹象表明，大部分经济指标并不像几个月前那样有利，特别是美国和中国的经济指标。具体而言，制造业指数似乎已经达到顶峰，并从以前的水平开始下滑。其次，我们跟踪大多数国家 / 地区的经济意外指标发现，它们已经开始下滑，特别是美国的经济意外指标。这意味着预期上调了，但实际数据却不符合这些预期。此外，通货膨胀趋势一直是 2017 年上半年的市场主题，但到上半年末大多已经消退。2017 年主要市场的通货膨胀并无抬头迹象，实际上似乎正在下降。通货膨胀的缺乏意味着利率正常化的可能性下降，因此股票仓位无需超过固定收益仓位。最后，我们还将注意到，由于美国政治环境比预期更为僵化，所以美国在减税和基础设施支出方面提供的潜在政策支持在减弱。

总体而言，尽管有很多积极因素，但 2017 年强劲的股票表现让我们认为很多积极因素已经表现在价格上。全球市场的估值一直趋于高于平均水平。对我们来说，这意味着市场表现相对于盈利改善来看已有些超速，并且市场已经将正面因素考虑在内从而支持了价格上涨。但是经济和盈利趋势似乎越来越难从积极的一面取得突破。

多资产收益策略在固定收益和股票之间可以找到最佳平衡点。该策略因更聚焦于收益，因此会受到利率上升带来的压力。但是我们认为收益策略会持续在收益和波动之间取得平衡 因其收益会优于固定收益市场，而波动性又小于股票市场。因此，我们仍建议维持该策略。

商品通常受益于再通胀周期，我们认为经济趋势利好大多数大宗商品行业，但也提醒大家，大多数商品仍然存在不确定的供需情况，所以价格会更加波动。

资产类别	政策	大华银行资产管理 权重 (%)	基准权重 (%)	较6月13日变化
股票	中性	55.0	55.0	=
债券	中性	38.0	38.0	=
商品	中性	5.0	5.0	=
现金	中性	2.0	2.0	=

股票

全球股票今年以来总体表现良好。大部分表现可归因于经济增长预期的上升，通货膨胀条件相对较好以及主要央行的货币政策进展基本上与预期一致。虽然政治风险事件引起了一些波动，但到目前为止，这些事件大都带来了积极的结果，有利于投资者的情绪。

我们将美国股票的配置从增持降至中性。今年早些时候，我们曾预计特朗普政府将无法尽快履行其促成长的政策议程，但这些政策最终还将在下半年出现。然而特朗普解雇前联邦调查局局长詹姆斯·科梅的后果，可能会进一步延期这些政策，而且美国2016年大选期间特朗普竞选团队可能与俄罗斯相勾结的新闻吸引了越来越多的关注，这势必会让特朗普政府分心。虽然美国的基本经济动力依然保持不变，但这似乎已经体现在美国股票价格中了。在缺乏其他催化剂的情况下，我们认为短期内美国股市的潜在上涨空间较小。

我们将欧洲股票的配置从中性升至增持。积极的经济势头已经到达大西洋的另一边，经济情绪和投资情绪在今年早些时候均越来越高昂，实际活动开始跟进。近几个月来，投资环境的一个重大变化是欧洲的政治风险有所改善，因为法国选民将决定性的总统和议会任务交给了伊曼纽尔·马克龙及其前进党。这次选举结果缓解了欧元区解体担忧，因为第二个总统候选人马琳·勒庞曾承诺称，如果当选为法国总统，将就法国的欧元区成员国地位举行公投。鉴于这些动态，我们更加看好欧洲股票。

我们继续对日本股票持增持立场。日本股票在今年早些时候表现不佳，原因是美元 / 日元一直呈下降趋势。最近美元 / 日元一直在复苏，预计今年余下时间将会进一步上涨。此外，一些经济细分市场有所改善，外国投资者在经历过去两年逢高卖出充当净卖家之后，又开始将资金投向日本股票。

我们将新兴市场股票的配置从中性升至增持。新兴市场股票已经被证明在6月份美联储加息前后是有弹性的，一改以往在美国收紧货币政策后会表现不佳的趋势。这很可能要归因于近年来的结构性改革和资产价格调整。此外，目前全球同步增长和良性通货膨胀的组合对于新兴市场领域内的许多出口导向型经济体（如韩国）而言可谓理想组合。关于新兴市场的股票，我们首选的部分配置包括中国股票（理由是盈利复苏和估值偏低）、印度股票（理由是印度总理伦德拉·莫迪的改革努力对股市给予了大力支持）和韩国股票（理由是国内政治局势稳定）。

商品

概述 – 由于全球经济增长均已步入扩张领域，商品需求增长仍然得到支持。此外，由于美国经济数据表现不一，特朗普政府释放的政策信号充满不确定性，美元继续走软，普遍利好商品价格。在供应方面，前景受到全球矿业投资减少以及中国政府通过淘汰低效、低质量生产设施以减少污染之努力的制约。

农产品 - 农产品价格处于历史低位，使其易受可能导致收成不良和供应冲击之天气相关事件的影响。

基本金属 – 强劲的全球工业生产数据支持稳健的需求，而新的供应可能受到近几年矿山缺乏新投资的制约。

散装大宗商品 – 对散装大宗商品，我们依然保持“略微减持”的立场。中国政府继续关闭低效、低质量的国内铁矿石、煤矿和钢铁生产。这有利于海外生产商提供更高质量的产品规格。

能源 - 尽管近期表现疲软，我们仍然对能源持中性立场。欧佩克已经将减产计划延长至2017年3月。虽然美国陆上生产正在增加，但其他国家的非欧佩克生产也停滞不前。全球原油需求增长依然看涨，特别是中国和印度。

黄金 - 由于黄金继续受益于涨跌互现的美国经济数据和特朗普政策议程的不确定性，所以我们仍然对黄金持增持立场。因各国央行持续买入黄金，投资需求依然强劲。

固定收益

债券市场表现与美联储行动相悖

美联储在过去 7 个月里进行了三次加息，并表示在 2017 年下半年或再次加息并启动“缩表”。这似乎与全球经济增长加快以及失业率降至 4.3%（应该开始带动工资通货膨胀）一致。因宏观趋势表现积极，股市一直在上涨。

但固定收益市场对此并不信服。尽管美联储加息了，但美国 5 年期和 10 年期国债收益率却有所下滑。美国 10 年期国债收益率在美联储加息之后不久开始稳步下滑，达到 2.12%。债券市场似乎更加关注主要地区通货膨胀率的下降。在美国，2017 年初美联储跟踪的核心 PCE 物价指数已从 2016 年初的 1.3% 攀升至 1.8%。但自 2017 年初以来，已从 1.8% 再次下滑至 1.5%。美联储认为疲软通货膨胀只是“暂时”现象，下半年还将反弹。但是债券市场似乎表明，它们担心疲软趋势是长期性经济停滞的证据 - 即日本式低通胀。虽然美联储“点阵图”表明，美联储成员预计到 2019 年底，联邦基金利率将攀升至 2.1%，但市场联邦期货数据仅隐含未来两年只加息一次，至 1.5%。

2017 年固定收益投资者最大的担忧之一是加息带来的潜在负面影响。许多投资者都意识到，全球利率多年来一直保持在较低水平。如果美联储对于经济的判断是正确的，通货膨胀的疲弱走势只是暂时现象，那么再通货膨胀主题应该会卷土重来，加息也将再次成为固定收益投资者的负面因素。但是，如果 2017 年上半年的趋势继续，固定收益在 2017 年很可能依然是表现稳定的资产类别。

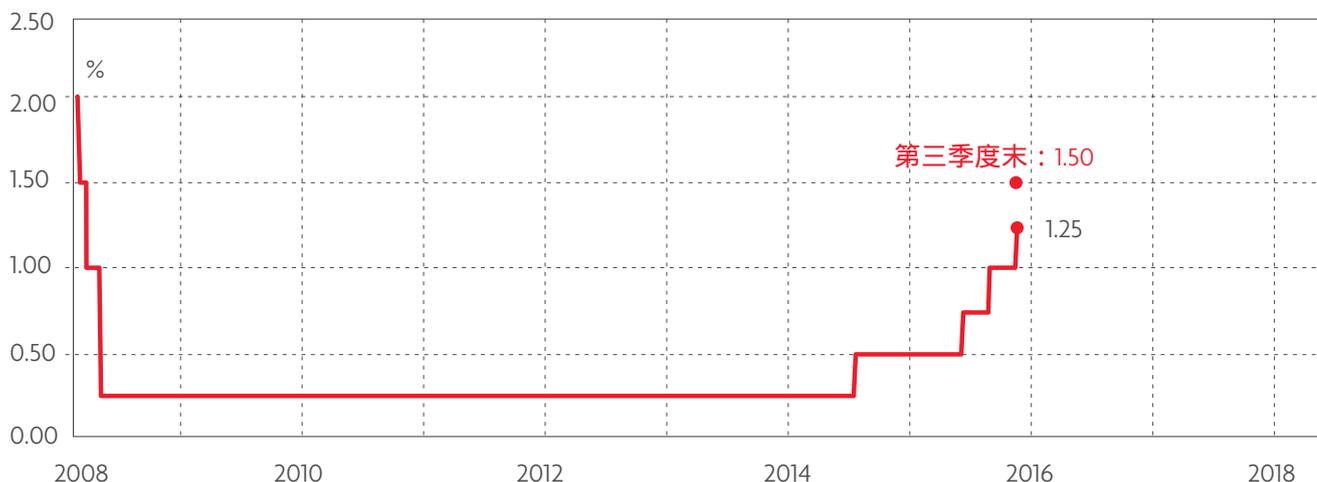
我们仍然认为，投资于固定收益市场的收益仍优于持有现金资产。固定收益前景的积极部分也就是随着固定收益基金收益率的上升，长期前景可能会有所改善。

现在，相对于其他资产类别，我们对固定收益持中性立场。而在固定收益市场上，相对于企业债券，我们会减持政府债券，同时保持中性平衡立场。

外汇和利率

美国

美联储基准利率



在 6 月 FOMC 决议公布后，我们仍然认为美联储利率走势在 2017 年的前景为适度走强。我们预期美联储在 9 月 FOMC 会议上会再加息 25 个基点，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 2017 年的加息预期，但潜在的 12 月“缩表”公布可能会影响我们 2018 年的美联储加息走势，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。

3个月期美国Libor



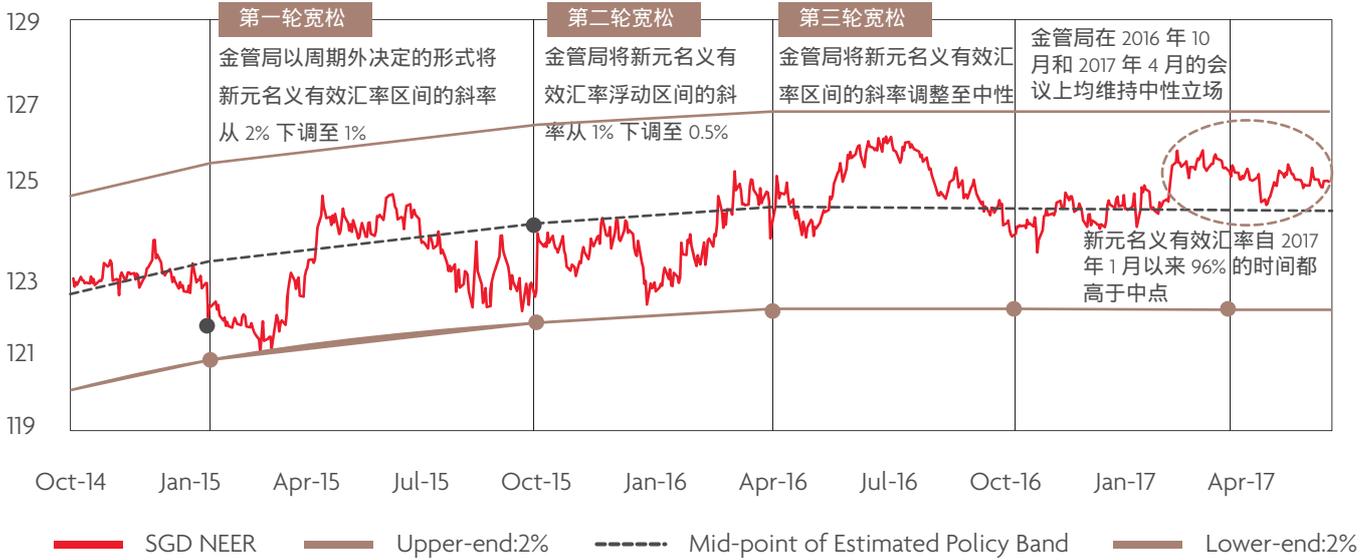
- 如果美联储在 9 月份再次加息 25 个基点，则我们预期 3 个月期 Libor 会恢复其上行趋势，到 2017 年第三季度末达到 1.70%。
- 如果美联储决定开始“缩表”而不是加息，则 Libor 在 2017 年第三季度很可能会波动。
- 谨慎“缩表”和重新定价更温和的美联储利率将会给 Libor 带来下行压力。要想抵消上述因素带来的下行压力，除非是美元流动性收紧幅度大于预期，而这将推高美元融资成本。

10年期美国国债收益率



- 我们预期 10 年期美国国债收益率到 2017 年第三季度末为 2.60%。
- 伴随着油价下跌和宏观经济数据下滑，美国国债收益率曲线的负期限溢价在 6 月份加剧。如果美联储启动“缩表”，则市场的本能反应可能会引发价格在 2017 年第三季度出现修正。
- 回顾初始重新定价，持续转向正期限溢价将需要对供需双方因素进行更乐观的重新评估。

新元名义有效汇率



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的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性升值立场。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，而 3 个月期 SIBOR 预计到达 1.40%。

3个月期SOR和Sibor



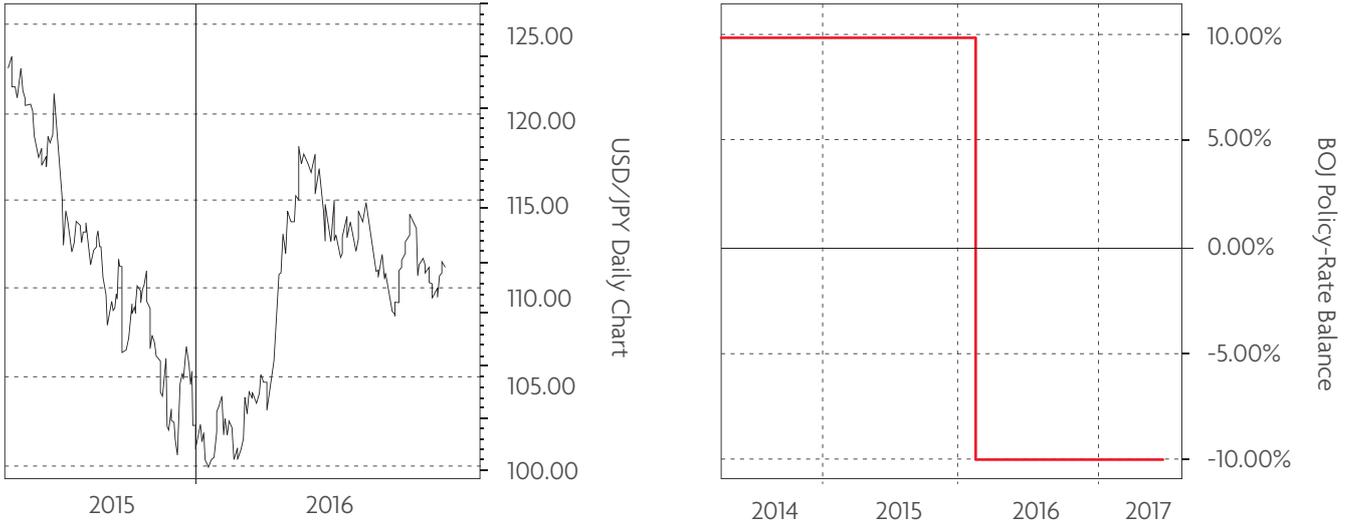
- 预计 3 个月期 SOR 和 SIBOR 到 2017 年第三季度末将分别为 1.15% 和 1.25%。
- 有利的国内流动性条件和强劲的新元名义有效汇率继续存在，而风险资产波动性仍然低迷。
- SOR 和 SIBOR 的主要趋势将由美联储的周期利率决定。然而，低波动性环境将继续使这一调整过程滞后。

10年期新加坡政府债券



- 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 2.40%。
- 温和的新兴市场情绪和谨慎的全球货币政策正常化，应该有助于缓解资本外逃担忧，从而支持新加坡政府债券与美国国债之间的收益率差不断扩大。
- 即将于 7 月举行的 7 年期新加坡政府债券拍卖和 8 月举行的 15 年期新加坡政府债券拍卖将使 10 年期新加坡政府债券收益率或将在相对价值基础上显著上升。

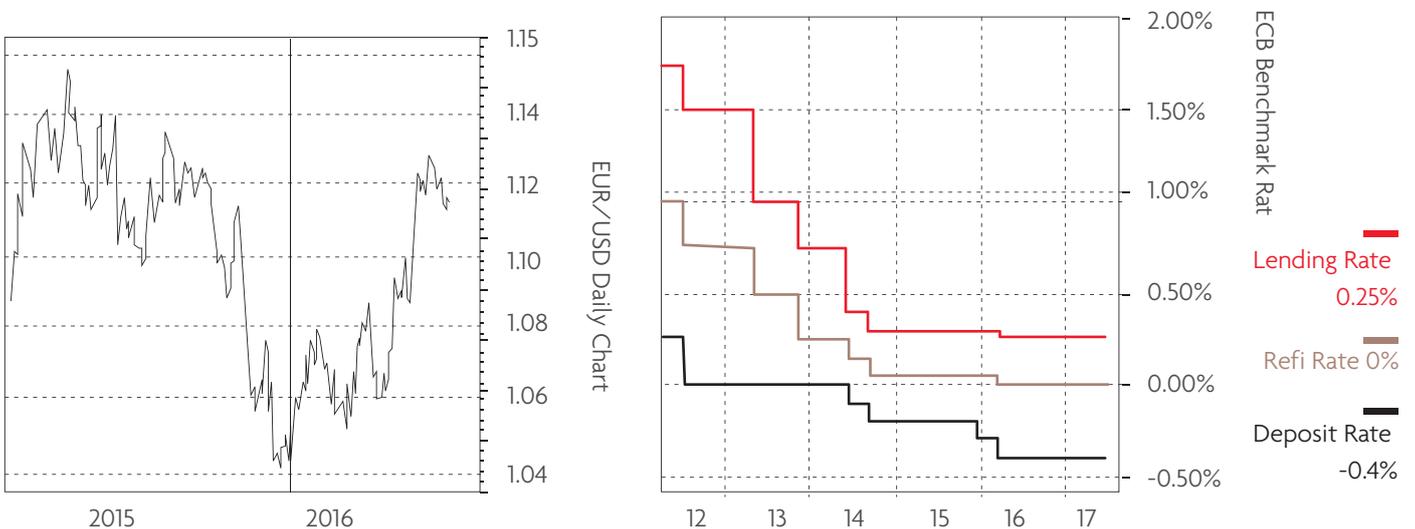
日本



Source: Thomson Reuters Datastream/UOB Global Economics and Market Research

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。

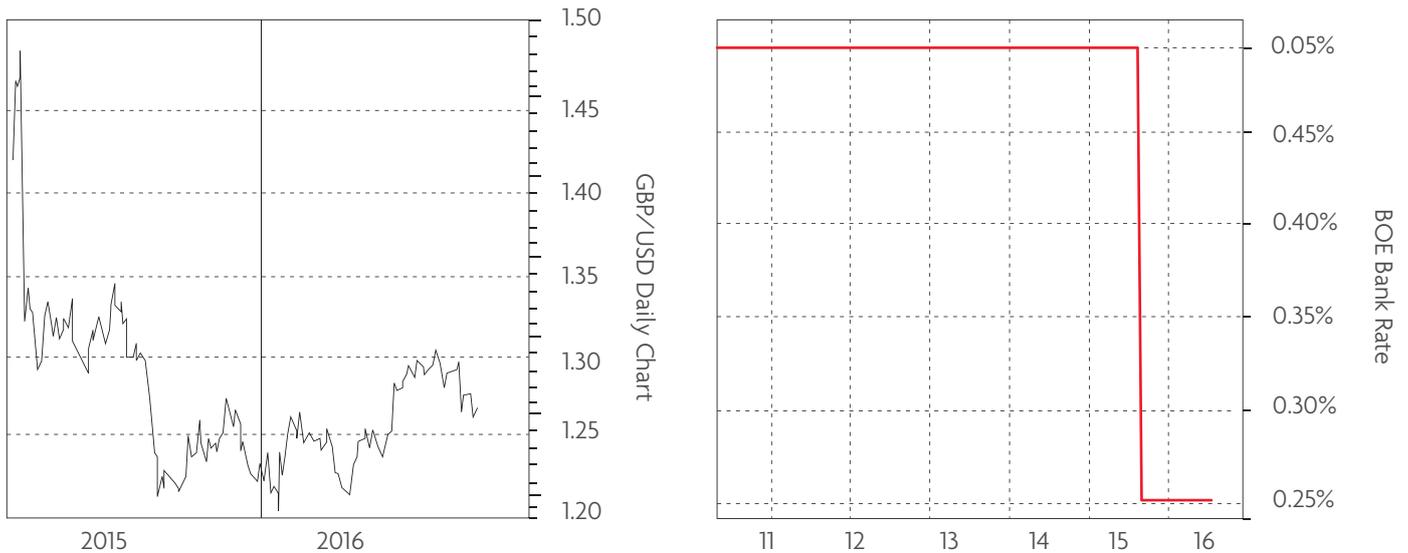
欧元区



Source: Thomson Reuters Datastream/UOB Global Economics and Market Research

过去 3 个月来，欧洲政治局势发生了很大的转变。对欧元区不稳定的担忧已经被马克龙在法国总统大选中大获全胜所带来的乐观情绪所取代。意大利五星党在最近的地方选举中表现逊于预期，缓解了有关意大利政府之新一轮不稳定性的即刻担忧。德国总理默克尔已经重新获得民意调查的支持，现在看来极有可能在 9 月份的联邦选举中胜出。欧元自今年年初以来一直在稳步走强，反映出欧洲经济势头积极，政治担忧全面缓解。尽管欧洲央行加息依然是一个遥远的前景，但我们预计欧洲央行已开始着手对其资产购买计划进行评估，因此就这点来说，未来六个月并不能排除欧元区的“紧缩恐慌”。其中大部分已经体现在货币的定价中，除非我们看到更积极的欧洲央行言辞，否则我们不认为欧元 / 美元在目前的水平上会有太大的上涨空间。

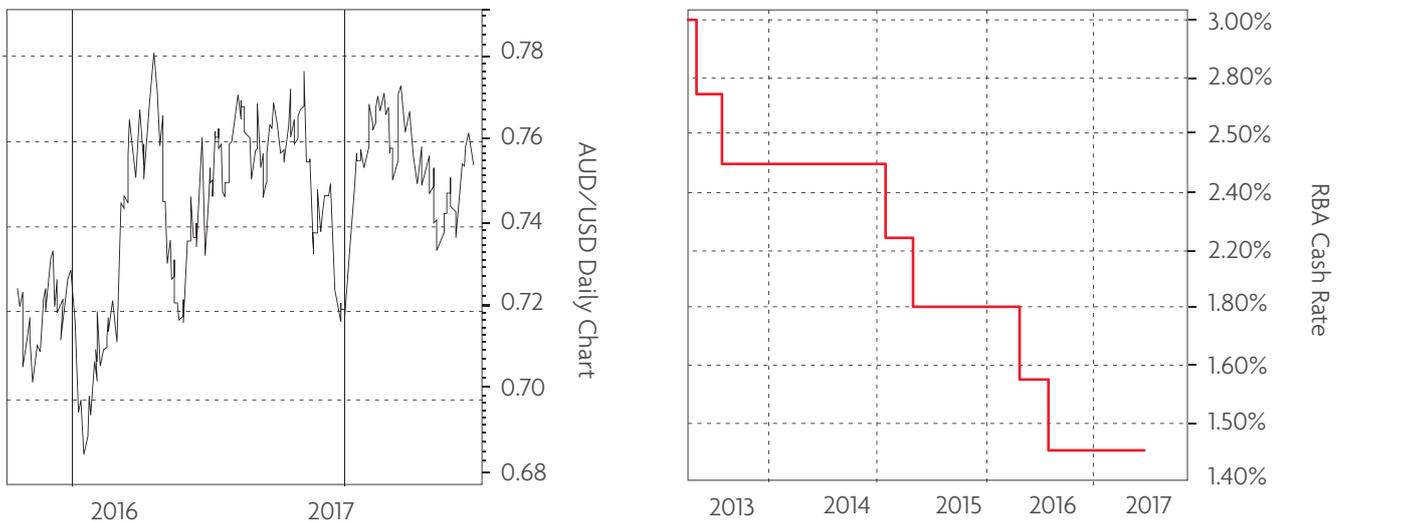
英国



Source: Thomson Reuters Datastream/UOB Global Economics and Market Research

随着时间的流逝(越来越接近“脱欧”谈判的最终期限 2019 年 3 月),即将进行的谈判的基调将是英镑如何表现的关键因素。英国选举的目的是为了让英国首相特雷莎·梅能采取更强有力的行动,并在谈判过程中为金融市场提供更多的信心。但悬浮议会的结果令人震惊,只会增加不确定性,因为疲弱少数派政府只会增加风险。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”立场已经给予那些担心到 2019 年 3 月贸易政策依然悬而未决的人们以希望。不过 欧盟领导人在谈判桌上仍拥有主动权。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疲软的事实,我们继续认为英国央行今年和明年都会维持利率不变。

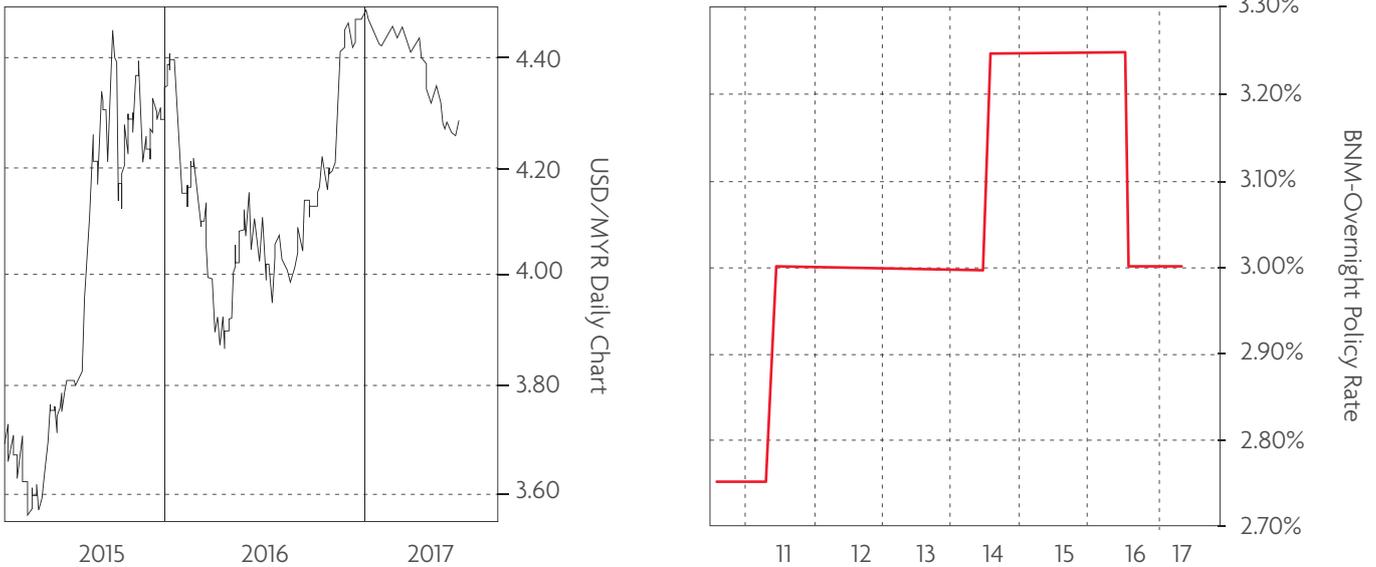
澳大利亚



Source: Thomson Reuters Datastream/UOB Global Economics and Market Research

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。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。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。

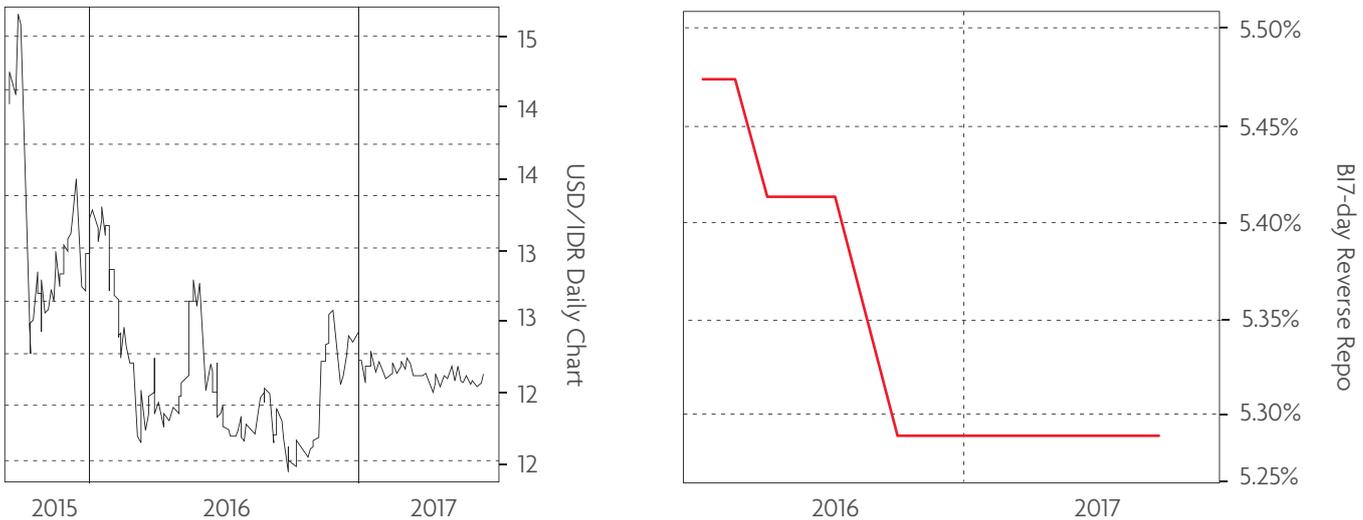
马来西亚



Source: Thomson Reuters Datastream/UOB Global Economics and Market Research

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性的货币立场。我们认为，石油和运输效应之通货膨胀压力的下降以及实际 GDP 增长 2017 年下半年或正常化至 4.6% 左右（2017 年第一季度为 5.6%），很可能使马来西亚央行将政策利率暂时维持在 3.00%。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。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。

印度尼西亚



Source: Thomson Reuters Datastream/UOB Global Economics and Market Research

通胀的风险或将来自于既定的电价上调，其将是今年物价上涨的主要推手。我们预测整体 CPI 到今年年底将为 4.4% 左右，全年平均值为 4.1%，而印尼央行的目标范围为 3-5%。与此同时，核心通货膨胀至今保持稳定。印尼盾持续表现稳定，这将使印尼央行的潜在货币紧缩措施推迟至 2018 年上半年。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。经常账户赤字收窄利好风险情绪。2016 年，经常账户赤字占 GDP 的比例收窄至 1.8%（2015 年：-2.0%，2014 年：-3.1%），预计今年将维持在 1.8%。再评级潜力可能会推动前景进一步改善。标准普尔最终于 2017 年 5 月将印尼主权信用评级调升至投资级，与穆迪和惠誉给出的评级一致。穆迪和惠誉目前看好该国的信用评级，这意味着进一步评级调升可能即将到来。

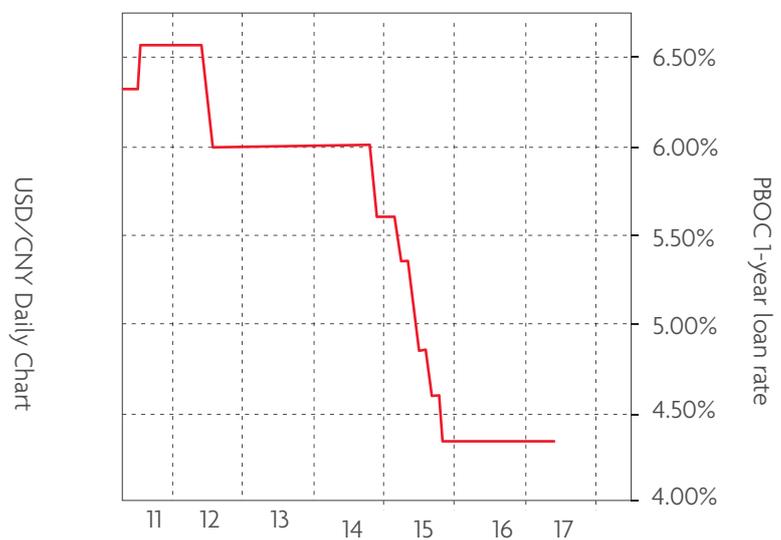
泰国



Source: Thomson Reuters Datastream/UOB Global Economics and Market Research

资本流动和汇率波动将会很大，这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，我们预计泰铢（对美元）到第三季末会走软至 34.8（目前为 33.9 左右）。此外，鉴于泰国的经济复苏还处于初级阶段并未全面展开，因此仍需要宽松货币政策，所以泰国央行很可能会维持政策利率在 1.50% 不变。

中国



Source: Thomson Reuters Datastream/UOB Global Economics and Market Research

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。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 年中将上涨至 6.94。

外汇	2017年 第三季度末	2017年 第四季度末	2018年 第一季度末	2018年 第二季度末
美元/日元	114	115	116	117
欧元/美元	1.12	1.13	1.14	1.14
英镑/美元	1.25	1.24	1.23	1.23
澳元/美元	0.75	0.75	0.76	0.77
纽元/美元	0.72	0.73	0.74	0.76
美元/新元	1.40	1.42	1.43	1.44
美元/马来西亚 林吉特	4.32	4.30	4.28	4.26
美元/印尼盾	13,500	13,600	13,700	13,800
美元/泰铢	34.8	35.0	35.3	35.5
美元/菲律宾比索	50.6	50.9	50.9	51.0
美元/印度卢比	66.5	67.2	68.0	68.8
美元/新台币	30.8	31.0	31.2	31.4
美元/韩元	1,140	1,150	1,160	1,170
美元/港元	7.80	7.80	7.80	7.80
美元/人民币	6.86	6.89	6.92	6.94
美元/缅甸元	1,370	1,395	1,395	1,395
美元/越南盾	22,800	22,900	23,000	23,100

资料来源：彭博社、大华银行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。