

PRIVILEGE BANKING
尊享理财



2017年第四季度 全球经济展望

卅 UOB 大华银行

诚挚如一 

执行摘要

虽不完美，但足以支撑继续前行

随着 2017 年最后一段时间的到来，有些事情令我们感到惊奇，其中 2017 年全球贸易增长势头颇为喜人，尽管许多亚洲国家在同时期内货币走强，但其仍均从贸易增长中获益。我们对全球经济增长的乐观局面感到惊奇，令人费解的是，许多经济体并未发生明显的通胀。不那么令人惊喜的则是 2017 年地缘政治局势恶化，但欣慰的是，金融市场迄今为止的反应可算波澜不惊。

在经济轻微增长，财政存在不确定性并且未发生（显著）通胀的情况下，美联储并未因此而减慢货币政策收紧节奏。但美联储现在不再是唯一一个收紧货币政策的主要央行，例如加拿大央行今年至今已加息两次，英格兰银行可能已经对在 11 月份加息跃跃欲试，而欧洲央行预计不会很快加息，但可能在 10 月份宣布量化宽松计划“调整”。虽然澳大利亚和新西兰并不急于调整货币政策，但比起降息而言，他们接下来更有可能加息。日本央行则是一个明显的例外，预计日本央行在可预见的未来会按兵不动。

在 2017 年对美元走势进行分析是相当棘手的一项任务。美元在年初高开，但由于特朗普的“通货再膨胀交易”并未真正实现，因此美元指数在 2017 年前三季度下滑，特朗普政府遭受的各种立法挫折则使美元雪上加霜。即使美联储维持货币政策正常化路线，今年三月份和六月份的两次加息并未挽回美元颓势。进入第四季度，我们预期美元会有两种不同的走势。由于美联储不再是收紧货币政策的唯一一个主要央行，美元对 G10 国家货币（除日元之外）汇率可能会步履维艰。与之相比，随着美联储实施缩表和可能在今年第四季度再次加息，而大多数亚洲国家央行维持现状不变而引起的货币政策分歧加大，美元兑亚洲国家货币可能会走强。季节性疲软以及第四季度可能发生的出口增长减速应有助于美元对亚洲货币（除马来西亚林吉特之外）走强。

随着中共十九大在 10 月 18 日召开，中国 10 月份的表现值得关注。在这一重大事件期间内不能也不会发生任何意外，因为这一事件将产生未来五年和之后期间的新的政治领导层以应对国内各种挑战（中国现在存在许多挑战）。

在本报告中，我们首次讨论黄金、铜以及布伦特原油。我们预计美联储将会收紧货币政策，因此在三季度强势反弹之后，黄金可能难以维持目前涨幅。同理，包括铜在内的工业金属在三季度实现了强劲回升，伦敦金属交易所（LME）铜可能需适度修正。我们对原油保持谨慎乐观态度，随着全球能源需求复苏迹象越来越明显以及同步发生的原油库存下降，我们预计布伦特原油平均价格将从目前 55 美元每桶走高至 60 美元每桶。

未来有何风险？最大的风险莫过于朝鲜半岛的地缘政治危机（朝鲜核计划 / 导弹危机），但由于僵局持续和局势不断升级，市场反应似乎越来越平淡。美国总统特朗普发表的“推文”以及外交贸易政策仍然是最大关注点。除了在即将到来的（9 月 24 日）德国联邦大选中默克尔几乎毫无悬念胜选以及新西兰大选（9 月 23 日举行）存在很大不确定性之外，我们将关注日本和意大利 4 季度可能举行的提前选举。英国和欧盟之间的脱欧谈判将继续占据头条，但接下来 3-6 个月期间会有何进展尚不明确。

由于美国立法机构在 12 月将尝试解决政府经费以及债务上限问题，因此届时美国国内政治形势将会是主要关注点。美国总统特朗普在 9 月 6 日与两党国会领袖达成一揽子法案，在对飓风“哈维”受灾地区提供紧急援助的同时，临时增加美国政府债务上限和延长政府开支法案至 12 月 15 日。这种权宜之策并未解决任何根本问题，只是暂时延迟了不可避免的问题，并可能导致共和党 and 民主党在 2017 年底展开更大规模和更“血腥”的国会大战。

世界虽不完美，但还不至于太糟糕。在此借用二战时英国的一句话，即“保持冷静，继续前行”。2017 年末的表现可能会让人眼前一亮。

聚焦金砖国家：身在何处？

金砖国家经济增速放缓和内部的分化并不能掩盖其发展潜力。中国和印度是世界上人口最多的两个国家，虽然各自的经济增速已减慢，但仍然是全球经济增速最高的国家。金砖五国的人口占全球的 40% 以上，GDP 接近全球的四分之一。

随着美国退出 TTP（跨太平洋伙伴关系协定）以及采取反全球化立场之后，大型新兴经济体之间不断加强合作和共同发展变得更为紧迫。借助成员国之间的协同作用，金砖国家对中国的“一带一路”倡议形成互补，“一带一路”专注于跨越亚洲、欧洲和非洲地区建立合作伙伴关系和推动基础设施的开发建设。金砖国家推出的措施中关键部分是由金砖五国创建的“金砖国家新开发银行”，其宗旨在于调动资源用于基础设施建设和可持续发展项目。2017年9月3日，新开发银行批准了11个项目，累计贷款金额超 30 亿美元，比 2016 年底的约 15 亿美元翻了一番。这个多边开发银行计划到 2018 年底将总贷款金额增加至 80 亿美元左右，涵盖大约 35 个项目。

聚焦中国：中共十九大预览

作为中国政治日程表上最重要的事情，中国共产党第十九次全国代表大会（“中共十九大”）即将于 10 月 18 日在北京举行（中国共产党全国代表大会每五年举行一次）。中共十九大将为习近平主席在未来五年的第二届任期铺平道路，并落实接管 2022 年中共二十大的下一届领导班子。我们预期中共十九大不会给我们带来意外，会顺利进行。下一届领导班子将在未来五年及以后面临各项具有挑战性的任务。对于经济而言，中心任务就是改革和重组需要提升到一个新的层次。新的领导层有可能会加快重组步伐，这意味着国有企业和其他重大市场改革可能会加速进行。与此同时，中国政府充分认识到要保持社会稳定、经济增长和结构改革“三位一体”的平衡。

聚焦大湄公河次区域经济合作机制：与中国龙共舞的策略

经历三十年平稳转型之后，随着旧经济增长模式失去前行动力，若干经济结构的扭曲越来越限制长期经济增长，中国经济已来到关键的转折点。为保持强劲增长，中国需继续推进市场改革、消除体系内的激励扭曲，以及探索新的可持续增长模式。

在中期而言，我们断定中国仍有许多机会将目前的增长势头维持至之后数年。泰国可借此机会通过至少三个途径与中国共同发展，第一，成为中国供应链的一部分；第二，主动对接中国的海外投资；最后，提供消费品和服务以满足数量不断增长的中国中产阶级。

泰国通过各种渠道已从中国经济的崛起中获益良多。但为了持续收获这些利益，仅仅依靠相同的商业策略是不够的。泰国应当从中国的工业升级转型和技术发展中吸取经验，因为泰国急需这一方面的投入以逃离中等收入陷阱。由于中国是泰国的主要贸易伙伴，泰国企业应加速适应中国的新商业环境。私有部门应加快对接中国在各行业的投资流入。此外，企业应保持关注中国国内新发展形势，根据新的发展动态来调整其策略和战术，从而成为中国全球价值链的一部分并与中国龙共同持续发展。

聚焦新加坡：预计当局在10月份维持中性新加坡元名义有效汇率，但还能持续多久？

新加坡金融管理局（新加坡央行）将会在 2017 年 10 月份第二周公布货币政策，我们预计新加坡央行会维持目前的新加坡元名义有效汇率零升值政策不变，与此同时汇率区间的中点和宽度维持不变。

在 2017 年 4 月份作出上一次政策决定期间，金管局说明其将继续在一段“长时间”内维持中性新加坡元名义有效汇率，并暗示其对于新加坡元名义有效汇率的强势有些担忧。时至今日，新加坡元名义有效汇率仍处于汇率区间的上部水平。

近期的经济增长和通胀指标表明存在加速的迹象，促使市场拉升新加坡元名义有效汇率，并预计金管局在 10 月份会有收紧动作。但我们认为金管局采取鹰派立场仍为时过早，这是因为国内消费仍疲软并且投资甚至已收缩。仍萎靡的就业市场将限制任何形式的成本转嫁引发消费物价上涨，而走强的新加坡元也限制了输入型通胀。这些因素使得当局能够维持中性的新加坡元名义有效汇率政策。

新加坡金管局在接下来的 10 月份政策声明中将继续利用前瞻指引来表明其对于新加坡元名义有效汇率年初至今为止的强势的不安，而非调整汇率波段区间的宽度、中点和斜率。但如果目前的增长 - 通胀动态轨迹保持不变，那么我们预计新加坡金管局将会最快于 2018 年 4 月份开始货币政策正常化。

我们预计美元兑新加坡元汇率在 2017 年底将趋于 1.38 水平，并在 2018 年第二季度上升至 1.40。三个月新加坡银行同业拆借利率（SIBOR）预计在 2017 年底触及 1.40%，在 2018 年第二季度升至 1.70%。

外汇策略：G10主要国家以及亚洲国家货币之间渐行渐远

总体而言，美元在今年走势颇为艰难。展望未来，G10 主要国家与亚洲国家货币之间的分歧将会进一步扩大。随着欧元和澳元进一步走强，美元对 G10 主要国家货币将继续步履维艰。但考虑到日本银行（央行）对于大规模量化宽松计划的承诺，日元兑美元将继续保持疲软。亚洲国家货币对美元迄今已升值太多，未来可能在第四季度出现季节性疲软，因此，未来美元对亚洲国家货币可能收复若干失地。在我们对美元与亚洲国家货币之间的乐观看法中，马来西亚林吉特属于一个特例。

利率策略：货币供给收效

由于供给量增加最终体现在价格上，因此新加坡金管局的票据收益率在 2017 年下半年一直处于升势。银行同业隔夜存款利率也通过加大的日内波动作出回应，走高的收益率和加大的波动性对新加坡元短期收益曲线造成负面影响。收紧以及高昂的新加坡元资金利率导致了较平缓的收益曲线和收窄的债券互换息差。新加坡元掉期利率（SOR）已经从六月份低位爬升，但仍然低于新加坡国内其他利率和美元 Libor。由于新加坡元名义有效汇率一直处于汇率政策波动区间的强区位，因此 SOR 低于其他汇率是合理的。虽然我们认为新加坡央行的票据收益率将会维持于下行区间，但对 SOR 并不能抱持这种观点，因为新加坡金管局可能会收紧货币政策，或者，美元资金需求在接下来一年内上涨这一点也是不可忽视的。

大宗商品策略：兴趣从金属转移至原油

贵金属和工业金属在三季度呈现强势反弹。八月末，黄金最终冲至 1300 美元 / 盎司关口上方以对抗朝鲜半岛持续的地缘政治风险，另一方面，随着全球经济增长势头和制造业前景向好，伦敦金属交易所铜价从 6000 美元 / 吨飙升至近 7000 美元 / 吨。进入四季度，投资者兴趣可能转移至能源。由于美联储可能在今年 12 月再次加息，因此黄金可能难以维持目前的涨幅。伦敦金属交易所铜在经历三季度强势反弹之后需适度回调。另一方面，随着全球能源需求复苏迹象日益明显以及同时原油库存逐步下降，预计布伦特原油将从 55 美元 / 桶价位升至 60 美元 / 桶。

全球外汇

欧元 / 美元

欧元相当强势。进入九月份这个传统强势月份后，欧元回升至仅次于近年高位（1.20 上方）水平。实际上欧洲央行的措辞已发生细微转变，欧洲央行有可能在 10 月份举行的会议上宣布在 2018 年缩减债券购买规模，虽然欧洲央行行长马里奥·德拉吉可能会试图软化口风。欧元区的政治风险继续消退，虽然德国以及（有可能）意大利将举行大选，我们不认为这些大选会产生任何重大的市场或经济影响。欧洲经济增长势头喜人，就业市场改善，银行体系更加稳定和具有更强的放贷意愿。我们认为欧元 / 美元汇率还可能会继续稍微上升，但应该没有过度回升空间。我们预测欧元 / 美元年底将处于 1.20 水平，虽然市场普遍预测会更高。

英镑 / 美元

英镑的前景继续受高度不确定性所困扰，并可能受制于持续政治不安局面与英国央行可能提前加息等情况引起的拉锯战。就第一点而言，英国脱欧谈判的不确定性以及大选后较弱势的政府可能会延长英镑的承压期。但另一方面，英国央行开始表现出鹰派倾向，这将会为英镑提供支撑。基于英镑目前对英国央行内部看法的变化更加敏感，我们把英镑兑美元汇率预期轻微上调。虽然我们认为英镑仍有进一步上升空间，但仍倾向于对英镑保持谨慎。

澳元 / 美元

我们认为澳元兑美元将走强的这一观点的依据是主要发达国家货币政策预期背景发生变化，其中包括澳大利亚。美联储已不再是唯一一个松开货币政策宽松油门的央行，欧洲央行预计很快会开始削减资产购买规模。除欧洲央行之外，英格兰银行也接近于加息，而加拿大银行（加拿大的央行）则已采取措施提升官方利率。虽然澳大利亚加息尚需一段时日，但市场预期在某个时点澳洲储备银行（澳大利亚央行）将准备提升官方利率。这会对澳元带来持续的上行压力。澳元走强背后的另一个主要驱动因素是大宗商品价格前景。在这方面，前景已变得相对乐观。总体而言，澳洲储备银行的大宗商品价格指数上升被认为能够支撑澳元 / 美元爬升至 0.80 上方。

新西兰元 / 美元

新西兰工党的意外再次崛起促成了新西兰元近期以来的疲软表现，民调显示两个主要党派不分上下，从而使得国家党连续九年执政的局面可能发生变化。由于工党计划废除国家党公布的减税计划以支持健康和教育经费开支增加，因此工党可能意外胜选的这一前景使市场人士感到担忧。工党还希望引入新的税项例如旅游税和水税，削减移民数量以及对新西兰储备银行进行改革。工党计划变更新西兰储备银行的职能，使其从之前仅关注通胀而转为关注通胀和就业双重目标。这可能导致储备银行维持较长时间的低利率以适应就业市场的增长，这对于新西兰元而言可看做是一个负面因素。虽说如此，这很大程度上取决于联盟政府中的盟友允许采取什么样的政策，以及其对增长的影响而言是否会是一个抵消因素。我们倾向于认为大选不会有长时间影响，新西兰元在大选之后应能企稳，因为新西兰正致力于满足增长的大宗商品需求和稳定奶制品价格。

美元/日元

在年初高开 118.6 之后，考虑到随着特朗普效应消退，美元对其他货币普遍疲软，尽管经过美联储两次加息后美日两国货币政策分歧日益扩大，美元对日元汇率在今年期间开始回撤。朝鲜半岛持续的地缘政治紧张局势催生了安全避险需求，推动美元兑日元汇率在三季度短暂下行至 110 点下方。我们仍认为美联储（十月份开始缩表，年内可能还有一次加息）与日本央行（接下来 3-6 个月内维持现状）之间的货币政策分歧将会使美元走强，拉升美元兑日元汇率，虽然这一过程没有原先预期那么激进。在美联储 9 月份公布联邦公开市场委员会决定之后我们发现日元走弱，美元兑日元汇率重回 112 点（9 月 20 日）。我们目前预计美元兑日元将在 2017 年末爬升至 114 点然后在 2018 年中触及 116 点。在投资者倾向于风险回避的市场环境下，日元面临的威胁是因朝鲜半岛地缘政治局势而走强，但我们认为，取决于日本在这一地缘政治局势内的参与程度，其对日元造成的影响可能大为不同。

亚洲外汇

美元/人民币

总体向好的经济基本面、严格的资本外流管制、即将举行的中共十九大（从 10 月 18 日开始）、美国针对与中国之间贸易的调查、美国总统特朗普 11 月访问中国以及美国财政部半年度外汇报告是支撑人民币汇率的若干主要因素。但由于中国人出境游、海外留学、移民以及分散投资需求，中国人存在购汇倾向，这一季节性影响进入今年后段会更为明显，这可能使人民币承压。鉴于最近的发展形势，我们将 2017 年末以及 2018 年 2 季度末美元兑人民币汇率预测分别调降为 6.60（前值：6.82）以及 6.68（前值：6.88）。

美元/新加坡元

虽然我们坚持认为美联储将会在 2017 年 12 月举行的最后一次联邦公开市场委员会会议上宣布再次加息 25 个基点，但市场似乎正在消化这一因素的影响，由于存在新加坡元走强预期，美元兑新加坡元进一步上行空间可能有限。因此，我们将 2017 年末美元兑新加坡元汇率预测从之前的 1.40 调降至 1.38。此外，新加坡元名义有效汇率可能在 2018 年 4 月份开始正常化的这一情况也限制了美元兑新加坡元大幅上行的可能性。因此我们预计美元兑新加坡元将在 2018 年 2 季度触及 1.40。

美元/印尼盾

经历八月份的降息之后，由于市场人士看到降息提升了经济增长前景，因此印尼盾对美元走强。虽然实际增长低于预期，但外部平衡的改善以及通胀得到更好抑制使印尼盾得到支撑。印尼八月份的国际储备升至历史新高（1287.9 亿美元）。虽然印尼可能保持经常账户逆差，但随着出口复苏，逆差幅度已收窄。这应该能够在 2017 年和 2018 年将经常账户逆差维持在 GDP 的 1.8% 和 2.0% 水平（2016 年为 1.8%）。但从现在开始，随着美联储进一步收紧货币政策，我们会看到印尼盾对美元存在进一步下行风险，另一方面印尼因为在亚洲国家中拥有最高实际利率这一点可提供一些缓冲。因此，我们维持 2017 年 4 季度美元兑印尼盾轻微上浮至 13,400 的预测。

美元/韩元

年初至今韩元对美元升值已超过 6%。随着美国威胁重新谈判或甚至废除美韩自由贸易协定（KORUS），并且韩国可能被贴上货币操纵国标签，如果美元继续走弱，韩国央行将不倾向于干预外汇市场。但美联储货币政策收紧、韩国出口增长预期降速以及地缘政治风险可能使韩元在未来走低。

美元/马来西亚林吉特

随着外资重返债券市场，林吉特在 9 月份进一步上涨，美元兑林吉特汇率触及年初至今的低点（4.18）。被低估的林吉特，向好的经济基本面以及布伦特原油走高至每桶 60 美元这些因素促使我们形成这样的观点，即假设美元涨幅有限的情况下，林吉特将更有可能会走强。我们预计 2018 年 1 季度末美元兑林吉特汇率将触及 4.15 水平。

美元/泰铢

“特朗普交易”的逆转以及国内持续经济复苏导致泰铢近期走强。但由于泰国政府继续投资交通基础设施项目建设以及私人投资在 2017 年下半年复苏，泰国经常账户顺差最终将缩水，从而降低泰铢的升值压力。展望未来，我们预计泰铢对美元将逐步走弱，从目前的 33.1 下行至 2017 年 4 季度的 33.3。

美元/印度卢比

我们维持对通胀减缓趋势的预测，印度储备银行将会利用这一机会在 12 月会议上宣布另一次降息。因此，印度储备银行可能会在 12 月 6 日举行的最后一次会议上将回购利率下调 25 个基点至 5.75%。鉴于印度储备银行预期的鸽派立场以及美国即将实施的加息，我们预计在 2017 年底印度卢比兑美元汇率为 64.8。

美元/越南盾

在全球经济向好的背景下，越南经济仍会面临主要发达国家货币政策方向的不确定性，以及朝鲜半岛的紧张局势和冲突。展望未来，我们认为越南盾将会亦步亦趋地与地区内其他国家货币一致对美元轻微贬值。就目前而言，我们预计 2017 年 4 季度越南盾兑美元汇率将会处于 1 美元兑 22,850 越南盾的水平。

美元/缅甸元

缅甸元与其他亚洲国家货币相比表现欠佳，这可能是由于双赤字（经常账户逆差和财政预算赤字）所致，这超额抵消了持续外国直接投资流入（FDI）的正面影响（这个情况已通过越南的例子得到确证，越南在 2017 年前三季度接受的外国直接投资流入比缅甸多，但越南盾升值幅度小于缅甸元）。展望未来，我们仍然轻微看跌缅甸元，这是因为我们预计随着美联储在 2017 年 4 季度开始缩表和在 2017 年 12 月再次加息，美元在 4 季度会有轻微反弹。就国内而言，缅甸持续的双赤字将会继续对缅甸元施压。因此，2017 年将可能是缅甸元贬值的另一年，虽然走弱的程度预计有限。我们预计美元兑缅甸元在 2017 年底会在 1,380（2017 年贬值 1.4%，2016 年贬值 3.5%）。

全球利率

美联储

美联储在九月份举行的联邦公开市场委员会会议上宣布启动缩表，从 2017 年 10 月开始实施。美联储缩表在某种程度上是加息的替代品，虽然其对较长期限的美国国债收益率影响较大，但就目前这个时点而言难以对其影响程度进行量化。市场人士认为美联储九月份公开市场委员会会议决定较为鹰派，因为九月份点阵图内显示的 2017 年和 2018 年的情况基本不变（与六月份相比），这与我们对 2017 年 /2018 年期间联邦基金利率轨迹预测略偏鹰派的观点相符，我们维持本年内美联储加息三次的预测（包括三月和六月份加息），而 2018 年还有三次加息。因此，我们预期美联储在 12 月 12/13 日举行的公开市场委员会会议上再次宣布加息 25 个基点。其中的一个风险是美联储可能会选择在 11 月举行的公开市场委员会会议宣布加息而不是等到 12 月，这是为了回避 12 月可能发生“延迟的国会大战”。

欧洲央行

与我们的预期相符，欧洲央行在九月份举行的会议上没有对利率、量化宽松和前瞻指引作出任何调整。欧洲央行行长马里奥·德拉吉仍认为会在 10 月份宣布“量化宽松的调整”。这与我们的基准预期相符，即欧洲央行将会在 10 月 26 日举行的会议上宣布“减缓和延长”的决定（即缓慢减少资产购买规模和将量化宽松延长）。但我们认为欧洲央行在相关细节方面可能会尽可能模糊处理，因为央行希望尽可能保持灵活性以应对融资形势的任何收紧变化。与其承诺一个预定的缩减量化宽松路线，欧洲央行可能倾向于在每次会议上公布每个月的新节奏。

英格兰银行

我们之前预计英格兰银行在今年或下一年不会调整利率，尤其是面临英国脱欧的不确定性时更是如此。但考虑到英国央行在近期九月份举行的会议上发出明确信号，我们现在认为英格兰银行可能在接下来的 11 月 2 日举行的会议上宣布加息 25 个基点。英国央行措辞的变化是源自于通胀形势看好以及失业数据改善。但英国并不一定会开始一个新的加息周期，因此我们认为英国央行仅仅是撤回去年八月份的紧急降息（在英国脱欧公投之后）。

澳洲储备银行

在九月份举行的会议上，澳洲储备银行将隔夜资金利率维持在 1.5% 的纪录新低，自从 2016 年 8 月份以来就一直维持在这个水平上。虽然我们认为澳洲储备银行下一步更可能上调而非下调，但仍认为澳洲储备银行不急于加息。我们的观点部分是基于当局对房地产市场的持续担忧。决策层的另一个挑战是薪资增长，薪资增长目前处于历史低位。这对家庭开支预算造成压力并且促成了低通胀率。

新西兰储备银行

在八月份举行的会议上，货币当局将 OCR（official cash rate，官方资金利率）维持在 1.75% 的记录新低。进一步确证了我们的观点，即利率水平在一段时间内不可能发生变化。新西兰储备银行行长 Graeme Wheeler 重申宽松政策将延续一段相当长时间，并承认目前仍存在不确定性。其中一个重要因素就是 9 月 23 日的大选结果，这已经影响了新西兰储备银行的运营，导致其推迟了新行长的任命。建筑行业的活动对于新西兰储备银行也有重要影响，因为建筑成本上涨预计会对“非贸易品通货膨胀（non-tradable inflation）”提供支撑。

日本央行

虽然某些 G10 国家央行的货币政策倾向已转为鹰派，但在目前预期日本央行谈论收缩宽松计划为时尚早，这是因为日本仍远未达到 2% 的通胀目标。很可能发生的情况是即使到央行行长黑田任期于 2018 年 4 月份结束时仍远低于 2%（虽然黑田似乎有意竞选连任央行行长）。在九月份发布维持不变的政策决定后，我们预计日本央行在接下来的 3-6 个月期间内维持现状，但我们仍将日本央行政策放松的小概率事件纳入考虑，当通胀前景发生重大恶化的情况下尤其如此。虽说如此，我们非常怀疑日本央行能够实现怎样的通胀目标。就国内而言，盛传安倍首相可能会在 2017 年 4 季度提前举行大选，因此有人担忧安倍会决心继续推动销售税在 2019 年 10 月份上调至 10%（目前为 8%），但会同时推迟或甚至放弃在 2020 年实现基本预算平衡 / 盈余的目标。这可能会导致日本央行决策复杂化，因为其货币决策的前提是政府维持良好的财政状况。

亚洲利率

中国人民银行

就货币政策而言，中国目前的去杠杆流程可能意味着中国央行的中性稳健政策立场没有预期的宽松。自从 2017 年 1 季度货币市场利率上浮以来，资金成本大体上维持高位，2017 年三季度期间的三个月 SHIBOR 利率在 4.2%-4.6% 区间徘徊，而 2017 年初只有 3.3%。在没有任何宽松迹象的情况下，我们坚持认为中国央行可能倾向于在 2017 年底或者 2018 年初，即今年 10 月份召开中共十九大之后上调基准利率。

新加坡金融管理局

从 2015 年 1 月起，新加坡金融管理局对新加坡元名义有效汇率区间的斜率实施了三轮下调，从而达到了目前的零升值。这与全球央行当时为对抗通缩压力而追求的超级宽松货币政策一致。在全球经济增长加速的情况下新加坡国内似乎存在一些通胀，那么现在是否是时候将新加坡元名义有效汇率正常化使其回归之前的 2% 斜率呢？或者目前对较强经济增长和通胀率上升过度乐观是否为时过早呢？我们认为是后者，新加坡货币当局在接下来的 10 月份会议上上调新元名义有效汇率区间的斜率为时尚早。新加坡国内利率变动将会从美国方面加息开始，预计三个月 SIBOR（新加坡银行同业拆借利率）会在 2017 年底触及 1.40%，并在 2018 年 2 季度爬升至 1.70%。

印尼央行

印尼央行在今年 8 月份下调了 7 日逆回购基准利率，这是从 2016 年 10 月份以来的首次。印尼央行是亚洲地区央行当中少数几个在今年降息的央行之一，相关指标显示当局有可能进一步放松货币政策。由于发达国家央行例如英国央行、欧洲央行以及美联储已开始退出宽松货币政策，我们认为在年底前印尼央行最多可能再一次下调基准利率 25 个基点以达到 4.25% 的水平。目前的 7 天逆回购利率为 4.50%，相当于印尼央行之前采用的 5.75% 历史低位水平。

韩国央行

自从在 2016 年中触及十七年来的低位之后，韩国的整体通胀率开始爬升并在 8 月份触及 2.60%（年同比）水平，核心通胀率（不包括食品和能源价格在内）维持低于 2%（年同比），处于 1% 的中段区间。在不存在重大需求侧压力的情况下，我们预计总体 CPI 将维持在韩国央行设定的 2.0 +/-0.5% 区间内，因此抑制了货币政策收紧压力。源自朝鲜紧张局势的风险也会使韩国央行更不愿意加息。我们预计韩国央行只有到 2018 年才开始加息。

马来西亚国家银行

马来西亚国家银行已通过连续七次会议将隔夜政策利率（OPR）维持在 3.00% 水平不变。虽然存在较强的经济增长预期，马来西亚央行在指导利率政策方向时继续表露出中性基调。通胀已在三月见顶回落，马来西亚央行认为需求驱动型通胀压力已得到抑制。由于主要经济体政治和政策局势产生的下行风险以及存在地缘政治风险，我们认为马来西亚央行不可能抢先一步加息。需注意的是，员工公积金（EPF）缴费额下调的某些刺激效应将在本年底消退。就业市场也存在持续的结构变化以及技能不匹配等问题。失业率在 7 月份企稳于 3.5%，虽然比起两年前仍较高。因此，至 2018 年中为止，我们维持对马来西亚 OPR 的现状观点。

泰国央行

泰国央行在 2017 年 8 月 16 日将政策利率维持在 1.50% 水平不变。展望未来，鉴于宽松货币政策对支撑国内需求和维持通胀压力而言具有关键作用，泰国央行可能会在整个 2017 年期间维持政策利率在 1.50% 水平。此外，泰国目前尚未实现范围普遍的经济增长，并且面临外部风险影响，尤其是地缘政治风险可能对泰国的贸易伙伴产生负面经济影响。

印度储备银行

通胀率近期的波动可能是暂时性的，我们维持对通胀形势缓解的预测观点，而印度储备银行将利用这一机会在 12 月举行的会议上寻求再次降息。较低的通胀压力也表明了印度国内较高的实际利率可能再次承压。如果价格仍然保持粘性，则可预期印度储备银行在接下来几个月增强鸽派立场。因此，印度储备银行可能会在 12 月 6 日举行的最后一次会议上宣布下调回购利率 25 个基点至 5.75%。

越南国家银行

越南国家银行（越南央行）可能保持宽松模式，同时越南在 2017 年预计录得 6.2% 的经济增速。在接下来几个月里总体通胀率将处于上升趋势，因此，我们预计越南央行会在今年维持 6.25% 的政策利率。

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	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	6.8	6.6	6.9	6.9	6.8	6.7	6.6	6.6	6.7	6.6
欧元区	1.8	2.0	1.7	2.0	2.3	2.1	2.0	2.0	1.7	1.7	1.6
香港	2.0	3.3	2.8	4.3	3.8	2.5	2.6	2.4	3.0	3.2	2.7
印尼	5.0	5.1	5.3	5.0	5.0	5.1	5.2	5.2	5.2	5.4	5.3
日本	1.0	1.3	1.7	1.5	2.0	1.2	0.5	1.3	1.5	2.0	2.2
马来西亚	4.2	5.2	5.0	5.6	5.8	4.8	4.6	4.8	4.8	5.0	5.3
菲律宾	6.9	6.5	6.6	6.5	6.3	6.4	6.6	6.7	6.3	6.7	6.6
印度	8.0	6.0	6.5	6.1	5.7	5.8	6.2	6.3	6.1	6.8	6.7
新加坡	2.0	2.4	2.5	2.5	2.9	2.4	2.0	2.5	2.7	2.3	2.3
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	2.2	2.7	2.1	1.9	2.0	2.0	1.8	2.4	2.6
泰国	3.2	3.5	3.5	3.3	3.7	3.6	3.5	3.5	3.6	3.5	3.5
美国(季调后 年化季率)	1.5	2.5	2.5	1.2	3.0	2.5	2.8	1.0	3.5	2.5	3.0

资料来源：CEIC，大华银行全球经济与市场研究部估算和预测

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 4 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。