

PRIVILEGE BANKING  
尊享理财



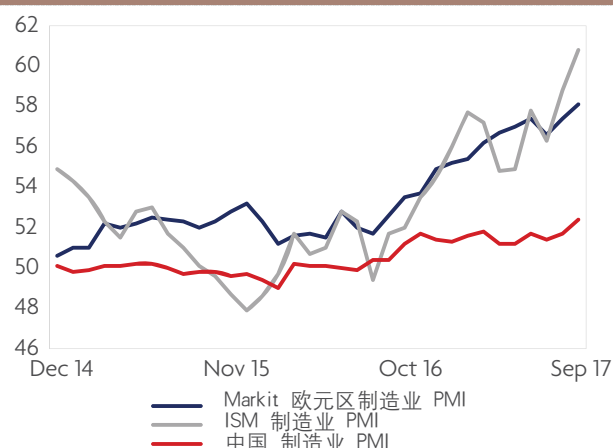
# 2018年第一季度 全球经济展望

卅 UOB 大华银行

诚挚如一 

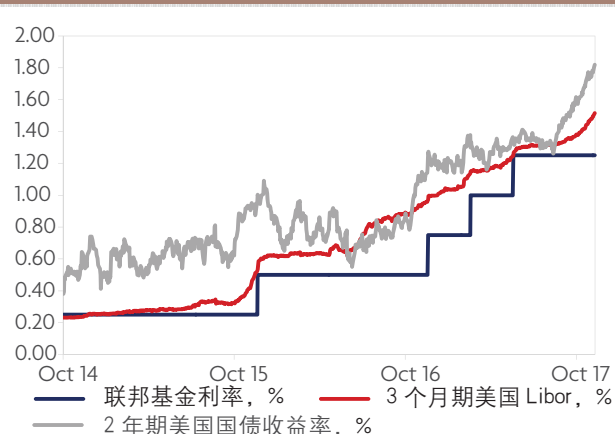
# 执行摘要

## 全球经济同步上涨趋势将延续到2018年



资料来源：彭博社、大华银行全球经济与市场研究部

## 2018年美国前端利率在2.0%以上



资料来源：彭博社、大华银行全球经济与市场研究部

## 全球经济热图变得更加积极

在 2017 年的最后几个月里,有一个明显的迹象就是全球主要经济体的出口和经济活动复苏力度有所增强,并且还在进一步增强。我们预计这种全球经济同步增长的趋势还会延续至 2018 年。我们认为,美国 GDP 增速在 2018 年将维持在 2.5%,如果税改能成功通过,或还有进一步上涨的空间。日本 2018 年经济增长前景有望从今年的 1.3% 进一步上升至 1.7%。随着整体 GDP 增速接近 2.0%,欧元区经济也有望继续增长。

至于新加坡、泰国、韩国和马来西亚等以出口为导向的亚洲经济体,伴随着 2017 年下半年的强劲复苏,我们已经上调了其各自的 2018 年 GDP 前景。最后,中国 2018 年经济增长前景看好在 6.5% 至 7.0%,即在经济稳定增长背景下。总体而言,随着“金发姑娘经济”状态的进一步延续,全球宏观经济热图进入 2018 年后会变得更为积极。

## 全球以及亚洲各大央行纷纷加入美国美联储的正常化货币政策之路

到 2018 年,美联储将进入其正常化周期的第三个年头。自 2015 年 12 月首次加息 25 个基点以来,美联储已累计加息四次,联邦基金利率上限已经上调至 1.50%。在即将到来的市场广泛预期的 2017 年 12 月加息之后,我们预计美联储在 2018 年或将加息三次。与此同时,“缩表”额度将逐步上升,到 2018 年第四季度将达到每月 500 亿美元的稳定状态,而美联储的资产负债表将从 4.5 万亿美元缩减至 4.0 万亿美元。换句话说,美联储在 2018 年货币政策正常化方面可能会进一步领先。

此外,欧洲央行已将其每月资产购买规模减半,至 300 亿欧元,预计将在 2018 年 9 月之前完全停止量化宽松政策。在亚洲,韩国央行是首个加息 25 个基点的央行。在整个 2018 年上半年,我们预计,中国央行、马来西亚央行、泰国央行以及新加坡金管局都有可能开启正常化周期。

## 外汇策略：美元前景不确定，特异驱动因素起支配作用

让美元多头失望的是，美元未能从美国货币政策逐步正常化中吸取力量。整个 2017 年，美元指数 (DXY) 从 103 下跌至 93，跌幅近 10%，而亚洲美元指数 (ADXY) 从 103 上升至 109，涨幅 6%。收益率曲线持续趋于平缓，市场对税改的潜在效益持怀疑态度，预计美元在 2018 年可能会面临逆风。

鉴于美元前景充满不确定性，各种特异驱动因素很可能会起支配作用。因此，我们为 2018 年选定了 3 个外汇策略，所有策略都是由其各自的特异驱动因素所驱动。

- 首先，我们认为马来西亚林吉特和澳元会搭乘大宗商品上涨之势而走强。
- 其次，我们认为亚洲货币还会进一步走强，尤其是韩元和泰铢。
- 再次，长期艰难的英退谈判将会进一步利好欧元，而英镑则会受损。

## 利率策略：利率会上涨（但步伐会比较缓慢）

在经历过去几年的零利率政策之后，全球货币市场利率正在对货币政策日趋正常化作出反应，并已开始走高。3 个月期美国 Libor 已经从 2017 年初的 1.0% 逐步走高至目前的 1.5%，到 2018 年底将进一步走高至 2.4%。在新加坡，3 个月期新加坡 Sibur 已经从 2017 年 1 月的略低于 1.0% 上升至 1.20%，并有望在 2018 年底前上升至 1.85%。

因此，到 2018 年，基于全球经济继续增长、通胀疲软和货币政策逐步收紧的宏观背景，预计完全收益率水平将进一步调高。我们为 2018 年选定的三大利率策略如下：

- 首先，新加坡金管局方案和美联储的紧缩动作将有利于更深的新加坡利率折价。
- 其次，有关美国国债收益率曲线平坦化的争论可能会蔓延到 2018 年，我们认为新加坡国债收益率曲线可能会追赶上美国国债收益率曲线。
- 再次，新加坡政府债券收益率平坦化并不会加剧，因为 2018 年的国内新加坡政府债券供应量表明，反而是长期债券会表现不佳，且十年以上的新加坡政府债券收益率曲线会变得更陡峭。

## 商品策略：在经历强劲的价格回升之后，需要注意扩大的多头头寸

工业金属和原油的强劲复苏正在顺利进行。2017 年即将结束，市场预期商品价格将高位运行，并将持续到 2018 年。全球经济增长和经济活动持续同步复苏预示着，全球工业金属和原油需求依然强劲。

但由于价格强劲反弹，投资者需要留意多种商品已经开始出现净多头头寸，并可能进一步限制大幅上涨。在此我们对 2018 年提出 3 条商品策略建议。

- 首先，我们认为黄金会走弱，由于短期利率上涨造成下行压力，增加的净多头头寸可能会成为临界点。因此，到 2018 年底，黄金存在重回 1200 美元 / 盎司的风险。
- 其次，由于欧佩克正在进行的供应缩减利好 Brent 原油，同时美国原油供应量上升或使 WTI 原油承压，所以我们认为 Brent 原油对 WTI 原油的溢价还会进一步扩大。
- 再次，我们认为 LME 工业金属指数会随着铜进一步上涨，即便存在着较小波动。

选择后两种策略是为了继续投资于商品价格上升，以及在头寸过于集中和潜在波动性上升的背景下增加资产的多样化。

## 我们建设性“金发姑娘经济”观点所面临的主要风险

我们坚称的全球“金发姑娘经济”状态和利率会不断上升的趋势主要面临着三大风险。

- 首先，强于预期的通胀激增或会迫使美联储不仅要加快紧缩的步伐，还要加快上调利率的步伐，以至于为全球资本市场注入不受欢迎的波动。

- 其次，美国税改特性明显，经为美国企业将其海外留存收益回流国内提供了强有力的动力。这可能会掩盖各种特殊的货币驱动因素，反而引发美元强劲复苏。

- 再次，任何破坏稳定的地缘政治或金融市场风险，都会影响到正在进行的“金发姑娘经济”状态，并迫使全球各大央行停止货币政策的正常化。

值得注意的是，随着金融市场对地缘政治风险越来越不敏感，且所有主要资产类别的隐含波动性均处于历史低位或接近历史低位，自满的风险肯定已经有所增加。

另外，2018年的日历上还有一些特定的事件值得关注（不管你是否是粉丝）。以下列表并不是详尽无遗的，但它确实显示2018年是非常忙碌的一年。

- 2018年1月将举行达沃斯世界经济论坛；
- 马来西亚将于2018年举行大选；
- 新加坡将在2018年担任东盟轮值主席国；
- 韩国将于2018年2月在平昌（距离朝鲜仅一箭之遥）举行冬季奥运会；
- 中国将在2018年3月举行年度全国人民代表大会；
- 意大利将于2018年3月至5月期间举行大选；
- 澳大利亚将于2018年4月在昆士兰举行第21届英联邦运动会；
- 加拿大将于2018年6月举行七国集团领导人峰会；
- 世界杯足球赛将于2018年6月在俄罗斯举行（这个夏天金融市场可能会非常安静）；
- 奥地利将于2018年7月担任欧盟轮值主席国；
- 墨西哥将于2018年7月举行大选；
- 印尼将于2018年8月举行第十八届亚运会；
- 世界银行与国际货币基金组织年会将于2018年10月在印度尼西亚巴厘岛举行；
- 泰国将于2018年11月举行大选；
- 美国将于2018年11月举行中期选举。

以下简要介绍关键焦点以及关键外汇和利率的观点。

大华银行全球经济与市场研究部团队再次恭祝我们的所有读者在2018年行大运发大财！

## 聚焦马来西亚：独立60周年 — 彼时与此时

马来西亚经济已经从低收入的农业经济发展成为中高收入的制造业和服务业经济。马来西亚已经进入了下一个增长的前沿，这个新的经济模式具备以下核心优势：多元化的经济结构，良好的基础设施，有利的金融体系，积极的人口、社会和政治稳定以及强大的区域联系。由于外部环境在全球政策不确定性、保护主义情绪和地缘政治威胁的形式下面临越来越大的挑战，马来西亚勇敢面对未知的能力正在寻求前瞻性的调整，以确保良好的宏观经济管理和市场开放，推动新的增长机遇，专注于创新和技术、更大的透明度和治理、财政和债务的可持续性、人力资本开发、经济包容性和社会凝聚力。

## 聚焦中国：去杠杆化将影响市场情绪

在全球和国内经济增长和通胀前景均表现温和的背景下，中国市场自 11 月以来比较波动，这说明加强监管、风险控制和去杠杆化是影响市场情绪的主要因素。这意味着中国的利率环境至少在未来的 3-6 个月内仍将受到限制。债券收益率很有可能升至 2014 年初达到的高点。此外，中国央行预计将调整市场利率上升的速度，以保持市场稳定和信心。我们仍然预计中国央行在 2018 年初会进行一到两次加息，以强化政府的去杠杆化信息。

## 聚焦新加坡：2018年达到一个关键的人口十字路口

2018 年，老年人（即 65 岁以上）人口占比与青少年（即 15 岁以下）人口占比相同，均为 14%，这在新加坡现代经济史上还是第一次出现这种情况。

不仅如此，我们的预测显示，到 2030 年，老年人的人口占比将上升到 27.0%，而青少年的人口占比将下降到 10.8%。

从长远来看，这意味着青少年人口将不足以替代老年人口，特别是在劳动力方面，而 2030 年距离明年只有短短的 12 年。

随着人口老龄化速度如此之快，政府将不得不增加支出，特别是在医疗和社会服务方面。因此，新加坡的主要财政赤字（未计入特殊转移和净投资回报贡献）只会扩大。为了应对这个问题，政府将不得不寻找更多增加收入的方法。

## 聚焦英国：2018年 — 脱欧谈判的关键年

特蕾莎·梅会继续担任英国首相至 2018 年底吗？保守党政府会继续执政还是会出现另一次大选呢？如果是的话，结果会是怎样以及对英国脱欧意味着什么？随着英国脱欧谈判的进行，英国政治似乎正在驶入未知的水域。我们认为，最不“糟糕”的分手将是与欧洲保持高度的衔接与合作。这样一个“软”的英国脱欧可能会对经济带来最小的损失，对工作、工资和工作条件的影响最小。但是，所有希望能否实现都取决于欧盟和英国之间会谈的进展。到目前为止，脱欧谈判的重点一直是欧盟的三项要务：欧盟公民权利、分手费和北爱尔兰边界。但最大的脱欧问题是未来欧盟与英国关系的形式，以及这种形式对经济、移民和整个经济的影响。虽然我们预计未来会面临更多的挑战，但我们认为，达成符合双方利益的过渡协议以避免英国脱欧处于悬崖边缘。

# 全球外汇

## 美元兑日元

由于市场人士在辩论日本央行是否需要正常化货币政策，日元可能会在 2018 年 4 月日本央行领导层更新时经历短暂的走强。因此，美元兑日元在 2018 年第一季度有跌至 108 的风险。其后，美元兑日元可望于 2018 年第二季度回升至 111，第三季度升至 113，第四季度升至 115。这是因为日本远未达到 2% 的长期通胀目标，在 4 月份的领导层更新后，日本央行预计会重申加强货币政策宽松的承诺。

## 欧元兑美元

强劲的欧元区经济增长、稳健的就业市场以及大量的经常账户顺差等多个积极宏观经济因素，都意味着欧元兑美元的进一步走强。我们的技术指标也显示欧元兑美元会进一步走强。然而，消极因素是德国政局持续不确定，美联储逐步收紧货币政策并进一步“缩表”，这些将限制欧元兑美元的强劲上行风险。总的来说，欧元兑美元或在 2018 年第一季度于 1.18 附近盘整以消化近期涨幅，之后进入第二季度后平稳上涨至 1.19，第三季度上涨至 1.21，第四季度上涨至 1.23。

## 英镑兑美元

由于英国脱欧的不确定性持续存在，英国经济增长速度确实再次放缓，预计 GDP 将从 2.0% 回落至 1.5%。同时，英国的经常账户赤字仍然很大，预计英镑兑美元会承压。伴随着“鸽派”的英国央行加息，我们认为英镑兑美元或再度走软，理由是英国脱欧谈判还需一段时日。我们的技术指标不好看英镑兑美元，我们认为 1.35 是关键技术阻力位。总体来看，我们认为英镑兑美元或再次走软，于 2018 年第一季度回落至 1.32，第二季度回落至 1.30，第三季度回落至 1.28，第四季度回落至 1.27。

## 澳元兑美元

澳洲联储目前维持中性立场。鉴于澳大利亚是主要商品出口国，我们认为澳元兑美元的关键特异驱动力现在回归到商品前景。整体而言，我们维持对工业品（包括基本金属及原油）的乐观预期。具体来看，基准铁矿石价格在 60 美元 / 吨附近盘整后已反弹回到 73 美元 / 吨。铁矿石被视为澳元兑美元的主要替代品，因为它是澳大利亚最大的单一出口产品，占澳大利亚出口值的近四分之一。我们的技术指标也显示澳元兑美元可能超卖。总的来说，我们维持对澳元兑美元的积极看法，2018 年第一季度将反弹至 0.78，第二季度至 0.79，第三季度至 0.81，第四季度至 0.82。

## 纽元兑美元

伴随着政府的改变和国内政策的不确定性，纽元已经遇到从 0.74 至 0.68 的大幅卖盘。展望未来，鉴于新西兰经济增长前景疲软，新西兰联储很可能会长期保持现状。总的来说，在经历大幅抛售之后，纽元兑美元有可能稳定在 0.70 左右。我们预测纽元兑美元汇率在 2018 年第一季度、第二季度、第三季度和第四季度将分别到达 0.69、0.70、0.71 和 0.72。

## 亚洲外汇

### 美元兑人民币

进入 2018 年后，人民币可能会出现一些与远期曲线相符的温和走软。这主要是由于美联储进一步正常化货币政策且“缩表”将在 2018 年底进入稳定状态会导致美元再度走强。鉴于中国的支撑性政策有助于促稳定、去杠杆和减债务，中国经济有望继续保持目前的稳定增长。我们的技术指标也显示 2018 年人民币会温和走弱。总的来看，我们认为美元兑人民币汇率在 2018 年第一季度、第二季度、第三季度和第四季度将分别下滑至 6.63、6.68、6.70 和 6.73。

### 美元兑港元

美联储正在进行货币政策正常化以进一步帮助收紧当地流动性状况，因此美元兑港元有望向 7.80 的中点倾斜。总之，港元按照 1 美元兑 7.80 港元与美元挂钩的制度并无任何变化，我们预计 2018 年美元兑港元汇率约为 7.80。然而，香港货币市场利率可能会出现更多的波动，同时预期会有更多的相应行动出现。

### 美元兑新台币

新台币仍以低 beta 值为特征，与北亚其他货币相比，其隐含波动率继续呈低。我们的技术指标保持中性，认为新台币走势的风险较小。因此，我们预计美元兑新台币在 2018 年上半年将维持 30.00 左右的区间交易，之后美联储进一步推进货币政策正常化将使美元兑新台币汇率在 2018 年第三季度和第四季度分别小幅回升至 30.20 和 30.50。该货币对的短期风险则是 2018 年 2 月 18 日央行领导层变动所引发的潜在波动。

## 美元兑韩元

在技术性跌破 1100 整点大关后，我们的技术指标也显示近期韩元的走强。总体而言，在韩国央行货币政策渐趋正常化之前，我们预计美元兑韩元汇率到 2018 年第一季度末将进一步走软至 1,070。然而此后，我们将保持谨慎而不过度推测 1 季度韩元走强的可能。随着 2018 年的继续，鉴于预期美联储会继续收紧货币政策，以及韩国 2018 年下半年的出口增长或将放缓。因此，预期美元兑韩元汇率在 2018 年第二季度、第三季度以及第四季度将分别回升至 1,090、1,100 以及 1,110。

## 美元兑马来西亚林吉特

我们的技术指标显示未来马来西亚林吉特会走强。再加上积极宏观经济指标清单的壮大和马来西亚央行的潜在加息，我们重申我们看好林吉特。总体而言，由于林吉特显然会走强，我们认为未来美元兑马来西亚林吉特汇率会进一步走软，在 2018 年第一季度、第二季度、第三季度和第四季度将分别下滑至 4.05、4.02、3.97 和 3.95。毋庸置疑，我们看好林吉特所面临的主要风险是美联储加快加息步伐或原油价格再度走软。

## 美元兑印尼盾

令人鼓舞的是，印尼外汇储备复苏，经常账户赤字进一步缩小，这两大背景均利好印尼盾。然而，国内消费仍需强劲复苏，经济增长前景出现意外上行的可能性有限。与此同时，市场普遍预计美联储将继续收紧货币政策，预计到 2018 年底，其“缩表”将达到稳定状态。因此，印尼盾阻力最小的路径仍然是逐步走软。利好的宏观经济背景将会抑制任何过度的波动。总体来看，我们预计美元兑印尼盾将在 2018 年上半年达到 13,500，之后到 2018 年第三季度有望回升至 13,600 点，到 2018 年第三季度则有望回升至 13,700。

## 美元兑泰铢

预计泰国央行或将在 2018 年下半年加息，这将利好泰铢。我们的技术指标也显示泰铢或走强，目前的关键阻力位为 33.00。因此，我们认为 2018 年上半年泰铢将会持续走强较长一段时间。此后，随着美联储继续推进货币政策正常化，2018 年下半年美元可能会趋于稳定。总的来说，我们预计 2018 年上半年美元兑泰铢汇率将会走软至 32.30，到 2018 年第三季度和第四季度将分别小幅回升至 32.60 和 32.90。主要风险是泰铢过度走强将不利于泰国出口业和旅游业。

## 美元兑越南盾

汇率在 2017 年下半年的大部分时间里均相对稳定在 22,700 附近，我们的技术指标预计正在进行的趋稳将会继续。总体而言，越南经济增长前景较为强劲，货币政策稳定有望支撑 2018 年上半年的越南盾表现。因此，我们预计 2018 年上半年美元兑越南盾汇率或维持 22,700 不变，之后美联储进一步收紧货币政策令美元温和上涨，或会推高美元兑越南盾的汇率，到 2018 年第三季度达到 22,800，到 2018 年第四季度达到 22,900。

## 美元兑印度卢比

短期来看，鉴于经济持续面对各种结构性改革和主要政策变化，印度的经济增长前景可能仍低于预期。因此，印度央行可能会倾向于保持货币政策宽松，再次降息 25 个基点，以遏制近期的增长风险。尽管如此，由于印度卢比继续从其相对有吸引力的进口中获得支持，其过度疲软并不明显。总的来说，由于美联储在 2018 年或继续逐步加息和提高“缩表”规模，印度卢比可能会随着美元走强而走软。我们预测美元兑印度卢比汇率在第一季度上涨至 64.50，第二季度上涨至 65.0，第三季度上涨至 65.5，第四季度上涨至 66.00。

## 美元兑新元

在新加坡金管局于2018年4月召开货币政策会议之前,鉴于新加坡经济增长强劲反弹,我们可以预计新元会保持强劲。因此,我们预测美元兑新元汇率到2018年第一季度末为1.34。然而,值得注意的是,考虑到新元名义有效汇率一直处于强势地位,高于目前中性新元名义有效汇率政策范围之预测中点1%,市场可能已经对新元强势进行了充分定价。此后,随着美联储进一步收紧货币政策,美元将在2018年下半年温和走强,美元兑新元汇率在2018年第二季度将走高至1.35,第三季度走高至1.37,第四季度走高至1.38。

## 全球利率

### 美联储

在鲍威尔成功接替耶伦出任美联储主席之后,我们对美联储2018年利率走势之温和前景的看法依然不变,而我们的基本情况仍然是联邦公开市场委员会或将在2017年12月12-13日货币政策会议上宣布加息,此后,我们预计2018年还会加息3次,使FFTR达到2.25%。我们还预期美联储的“缩表”计划存在延续性。“缩表”已于2017年10月开始实施,不过目前效果却不明显,但随着再投资削减规模的扩大(总体年度缩减规模将从2017年第四季度的300亿美元增加到2018年的4,200亿美元,到2019年将达到6,000亿美元的稳定状态),“缩表”影响将很可能在2018年进一步获得牵引力。我们预计“缩表”将持续到2021年中美联储的资产负债表规模降至2.5万亿美元。由于调整美联储资产负债表在某种程度上可以说是加息的“替代品”,所以我们认为“缩表”的延续性是2018年联邦公开市场委员会会议考虑的关键因素之一,而不是在3次加息后继续考虑加息。

### 欧洲央行

欧洲央行在其备受瞩目的10月会议上宣布维持主要政策利率不变,强调将资产购买计划2018年1月的截止日期再延长9个月,同时将该计划的每月购买量从目前的600亿欧元减半至300亿欧元。缩减该计划说明欧元区经济正在向好,不再需要这种积极宽松。但延长期限说明实现欧洲央行的通胀目标还有很长一段路要走。也就是说,我们认为这可能是量化宽松计划的最后一次延期(2018年9月以后净购买量降至零),尤其是在欧元区经济复苏持续并且劳工潜力被吸收的情况下,特别是当合格欧洲债券变得稀缺时。

### 英国央行

英国央行11月宣布将基准利率从0.25%上调至0.50%,这是该行2007年7月以来的首次加息。我们认为最新的加息实际上只是扭转了去年的“紧急”举措,仍然使整体政策相当宽松。看来,英国央行的做法是为了先启动首次加息,然后评估市场状况,之后再考虑下一次加息的时机或着手量化宽松的退出。此外,加息显然是由于其通胀已达到2%目标水平(现在已触及3%)。因此,我们认为英国央行还会加息两次,其中一次大约是在明年下半年,另外一次则是在2020年。

### 澳洲联储

澳洲联储在2017年作出的最后一个利率决定是,将其官方现金利率维持在1.5%的历史低点。考虑到通胀疲弱,工资增长缓慢以及家庭债务高企可能会限制家庭支出增长,我们仍然认为目前不会加息——最早将于2018年底加息。



## 新西兰联储

新西兰联储于 11 月宣布将官方现金利率维持在 1.75% 不变，并在其季度货币政策声明中发布了最新的经济预测。虽然做出利率决定并不困难，但敲定新的经济预测却是新西兰联储代理主席格兰特·斯宾塞面临的最艰难任务之一，因为近期政府变动以及部分关键政策将如何形成缺乏清晰度。我们认为，新西兰联储的货币政策前景并没有改变，2019 年 6 月的隔夜现金利率预测略有上调并不表示预计加息时间会早于预期。事实上，2020 年 3 月的 2.0% 隔夜现金利率预测一直保持未变，而且围绕该预测值的不确定性区间已经被扩大，这清楚表明利率前景让人担忧的现状。

## 日本央行

虽然我们（在 2017 年的大部分时间里）一直强调，现在预期日本央行能够在不久的将来推行正常化 / 削减宽松计划还为时过早，但由于日本距离 2% 的通胀目标还有很远的距离，变化可能正在进行并比预期的更早。“日本央行正常化”的阴影现在被刻板成市场心理，这可能涉及日央行调整收益率曲线控制参数，同时宣布超宽松性货币政策的延续性。日本央行行长黑田东彦的任期将于 2018 年 4 月结束，他是否能连任现在还悬而未决。黑田能够实现连任的唯一方法就是实施安倍晋三的主张，即“继续推行大胆的宽松货币政策”。如果黑田在实现 2% 的通胀目标之前加大了对某种形式的正常化的偏好，则我们很可能在短期内（2018 年第一季度）看到日元复苏，但这也意味着安倍晋三不太可能再次任命黑田和任命一个像本田悦朗这样的偏宽松候选人。一旦公布具体人选，市场对日本央行的政策预期将恢复到“扩张至 2%”。

## 亚洲利率

### 中国央行

鉴于更为严格的利率环境，中国央行预计将调整市场利率上调步伐，以保持市场稳定和信心。由于基准 1 年期贷款利率 4.35% 和基准 1 年期存款利率 1.5% 目前都处于纪录低点，我们预计中国央行到 2018 年初或进行两次 25 个基点的加息，以强化政府的去杠杆化信息。

### 新加坡金管局

我们继续认为新加坡金管局可能会在 2018 年 4 月的会议上宣布开始新元名义有效汇率正常化政策（以反映浮动区间的升值斜率 0.5%），理由是通胀环境较高（由需求拉动）。

随着 2018 年美联储政策的收紧，预计 3 个月期 SIBOR 将在 2018 年第二季度末攀升至 1.70%，2018 年末攀升至 1.85%。

### 印度央行

尽管由于担心通胀上升，印度央行在 12 月 6 日政策会议上（以 5 比 1 的投票支持率）维持回购利率在 6% 不变，但我们认为这些担忧是毫无根据的，物价走高是由于实施了商品及服务税，而不是受需求拉动所致。目前印度经济增长仍然低于预期，我们认为印度央行应该会在 2018 年 2 月 6 日至 7 日的下次会议上通过下调 25 个基点的回购利率来暗示其或将实施更为宽松的政策。

## 印尼央行

在 2018 年通胀压力保持相对稳定，但上行风险略微上升的情况下，我们重申我们对印尼央行将在 2018 年大部分时间里保持中性立场的预测，目前我们仅预测印尼央行或在 2018 年 12 月加息。我们认为，目前的水平和我们预测的仅在明年年底才会发生的一次加息符合我们的通胀预测，并且仍然受到印尼宏观经济支持。

## 韩国央行

正如市场普遍预期的那样，韩国央行在今年 11 月份的最后一次会议上宣布上调其位于历史低点的基准利率。我们据此预期韩国央行在 2018 年上半年还将加息 1-2 次。货币政策正常化主要是由经济增长复苏驱动，而通货膨胀尚未成为主要关注的问题。因此，韩国央行并不急于在 2018 年 1 月 18 日的下次会议上进行第二次加息，若在 2 月加息，看似会更加合理。此外，韩国央行行长李柱烈的任期将于 2018 年 3 月 31 日结束，这可能会引致一些政策的不确定性。

## 马来西亚央行

马来西亚央行表示有可能在今年最后一次货币政策会议上检验其宽松货币政策的程度，这为 2018 年初将隔夜政策利率上调 25 个基点至 3.25% 开启了大门。鉴于经济增长前景看好，我们不排除马来西亚央行 2018 年或加息两次的可能性。

## 泰国央行

泰国央行于 2017 年 11 月 8 日宣布维持 1.5% 的政策利率不变。展望 2018 年下半年，泰国央行可能会将政策利率上调至 1.75%，因为泰国经济将继续扩张并重返潜在的增长趋势，从而减少实施特别宽松货币政策的需要。

## 越南央行

越南央行将维持 6.25% 的政策利率，而越南 2018 年经济增长率预计将达到 6.6% 的官方经济增长率目标。由于部分东盟央行可能会在明年开始缓慢提高政策利率，所以越南央行暂时可能不会启动货币政策利率调降。

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	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	6.7	6.9	6.9	6.8	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7
欧元区	1.8	2.2	1.9	2.0	2.3	2.5	2.3	2.2	2.0	1.8	1.8
香港	2.0	3.7	2.7	4.3	3.9	3.6	3.1	2.7	2.7	2.5	2.8
印尼	5.0	5.1	5.3	5.0	5.0	5.1	5.2	5.3	5.4	5.2	5.3
日本	0.9	1.6	1.8	1.5	1.6	2.1	1.2	2.0	2.0	2.0	1.2
马来西亚	4.2	5.8	5.0	5.6	5.8	6.2	5.7	5.2	5.0	4.8	5.0
菲律宾	6.9	6.7	6.8	6.4	6.7	6.9	6.8	6.7	6.6	6.8	7.0
印度	8.0	6.0	6.5	6.1	5.7	6.3	6.0	6.3	6.5	6.6	6.7
新加坡	2.0	3.3	2.5	2.5	2.9	5.2	2.6	2.7	2.7	2.1	2.6
韩国	2.8	3.2	3.0	2.9	2.7	3.8	3.6	3.4	3.1	2.7	2.8
台湾	1.4	2.7	2.3	2.6	2.3	3.1	2.9	2.9	2.7	1.8	1.9
泰国	3.2	3.8	3.9	3.3	3.8	4.3	3.9	3.9	4.0	3.8	3.9
美国(季调后 年化季率)	1.5	2.5	2.5	1.2	3.1	3.3	2.5	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”），2018 年第 1 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。