



2020 年第一季度 全球经济展望

大华银行环球经济与市场研究部

宏观经济企稳与持久的鼠年贸易战

随着我们迎来本世纪新的十年和农历新年，2019年的主要风险看似要延续到2020年：在中美贸易局势持续发酵的背景下，全球经济增长放缓。并且随着中美贸易紧张局势的进一步升级，全球经济的健康程度同步恶化。国际货币基金组织在10月份发布的《世界经济展望》中将对2019年全球经济增长的预测从2018年的3.6%再次下调至3.0%（本次是从7月份的3.2%的再次下调），这使得2019年成为自2008/2009年以来经济增长最差的一年。同时还伴随着对全球制造业下滑、贸易壁垒上升的警告以及对全球经济包容性增长的强烈需求。

尽管大多数主要经济体下调了对2020年经济增长的预期，但宏观经济的发展形势能够看到企稳的一线曙光。我们要强调的是仅仅是企稳而不是坚定的复苏。虽然国际货币基金组织下调了2020年的全球经济增速预测，但预计该数字将比2019年有所提高，达到3.4%。在发达经济体当中，美国的经济数据虽然显示出互相矛盾的信号并且其经济增速预计会从2019年的2.5%下滑至2020年的1.5%，但仍然比其他国家表现要好。欧元区面临着类似的情况，虽然欧元区的经济增长势头减弱，但预计2020年仍会实现正增长，尽管增速会从2019年预计的1.1%下降至2020年的1.0%。日本是我们的观点其中的一个例外，我们认为日本在2020年很有可能陷入衰退，这将是日本政府在2020年推出实质性刺激措施以及日本央行延续宽松货币政策的充分理由。

在亚洲，毫无疑问，关注点仍聚集在中国这个全球经济增长放缓的中心上，但假设中美紧张局势没有重大升级，我们将对中国2020年经济增长的预测维持在5.9%不变（2019年预计为6.1%）。随着中国经济增速放缓，亚洲其他国家亦会如此。即便如此，还是有小部分地区实现经济增长复苏，并且部分经济体从中美持续的贸易紧张局势引起的供应链转移中受益，例如北亚的台湾地区以及东南亚的越南。

然而至关重要的一点是，许多事仍取决于中美贸易谈判的结果，2019年12月15日会是一个关键的日期。我们认为基本情况（有65%概率）仍然是中美双方在2019年底前或2020年初签订第一阶段贸易协议，同时美国将原定12月15日生效的新一轮关税延迟或取消。下一阶段可能会更加困难，因为接下来涉及到的是中美双方之间鲜有共识的领域，而在2020年的谈判中的大多数时间，美国将会被国内事务转移注意力（特朗普的弹劾调查程序以及美国总统大选）。如果中美第一阶段贸易协议落空，并且新一轮关税在12月15日实施，这对于金融市场而言会是一个避险信号，日益恶化的贸易紧张局势可能会将宏观经济企稳扼杀于萌芽状态。这是我们认为的最坏情况，概率为35%。特朗普11月27日签署《香港人权与民主法案》以及美国国会众议院在12月3日通过《维吾尔人权政策法案》打消了贸易乐观情绪，而特朗普在12月3日称倾向于等到美国大选后再跟中国签约的这一言论进一步为第一阶段协议的签订时间点带来不确定性。

归根结底，依然要面对现实，这是世界上两个最重要经济体之间的意识形态对抗，并非仅仅是贸易问题。贸易只是开始，此外还有科技（以及谁拥有科技主导权）、军事领导权以及第一经济体之争，这些问题都不会在短期内得到解决（持续数年甚至数十年），这会使得其他国家不得不在中美之间选边站。

主要经济体以及亚洲国家央行已经在2019年通过宽松的货币政策来应对经济增长疲软和贸易环境的不确定性。预计各国央行在2020年会继续维持或进一步采取宽松货币政策以支持经济增长。美联储自今年7月份、9月份和10月份连续三次降息后，预计会在2019年12月份暂停降息，但12月15日之后如果中美之间贸易不确定性再次激化，则可能会导致美联储在2020年初再一次进行25个基点的预防性降息。由于欧洲央行最新一轮的刺激政策（欧洲央行前行长德拉吉的临别赠礼）仍在发挥作用，因此欧洲央行可能暂时不需要改变货币政策，但新任行长拉加德可能会难以使欧洲央行管理委员会的所有人同意采取更多的宽松政策。与此同时，中国明显已开启宽松周期，虽然MLF（中期借贷便利）的投放节奏放慢、而7天逆回购利率以及LPR（贷款市场基准利率）的降幅比预想中更温和，但这表明中国人民银行采取谨慎的措施来降低利率。在整个亚洲，我们预计低政策利率环境将会在新一年持续，马来西亚、菲律宾和印尼会有适度降息。

2020年有哪些关注点？

除了中美贸易紧张局势持续之外，美国总统特朗普通过开辟新的战场继续打响他“关税狂人”的名号，例如以汇率操纵为由对巴西和阿根廷加征钢铝关税，为了反击法国向美国企业征收数字税而威胁对法国产品加征关税，并且可能会根据《1974年贸易法》第301条（与对中国加征关税时的法案一致）加征汽车关税。关税狂人何时才能消停？

也许随着特朗普开始忙于应付弹劾调查以及加紧总统选举（2020年11月3日）造势，2020年在关税方面可能会消停一些。由民主党把控的众议院肯定会投票通过对特朗普的弹劾条款，但最大的绊脚石将会是共和党控制的参议院，参议院可能会也可能不会进行弹劾程序。即使参议院启动弹劾程序，特朗普被弹劾的几率也很低，除非失去大量共和党人支持。如果我们参考前总统克林顿的弹劾流程来判断特朗普弹劾流程的时间线（克林顿的弹劾流程在1998年10月8日启动，在1999年1月份在参议院进入审讯，然后在1999年2月12日被宣告无罪），那么，我们认为这篇弹劾故事会在2020年第一季度落下帷幕。

这有何重要之处？因为特朗普将会是首个在受到弹劾调查的情况下再次参加竞选的总统。我们假设弹劾风波过去之后（特朗普要么被参议院宣告无罪，要么参议院根本就不启动弹劾流程），由于届时特朗普和共和党相对民主党的地位会更加坚固，美国政治会更加两极化，特朗普将会更有底气挑战极限，并在即将到来的总统选举中采取更加强势的对抗姿态，因为他深信他的支持者不会背叛他。因此2020年美国政界将会擦出更多的火花。

在2020年到来之前，值得关注的主要选举为2019年12月12日举行的英国大选，如果鲍里斯·约翰逊和保守党获得决定性胜利则可能会最终使脱欧问题尘埃落定，而如果工党胜利则会使脱欧闹剧变成漫长的肥皂剧（现在已经觉得没有尽头）。除了美国和英国的选举之外，2020年还有其他重要的选举，包括台湾地区1月11日举行的“总统”选举和立法院选举，韩国在4月15日举行的国会选举，伊朗在2月20日举行的议会选举、缅甸暂定在11月份举行的大选，以及新西兰在11月21日举行的选举。预计新加坡也将要求在2020年举行大选，尽管最迟须在2021年4月15日举行。

2020年是中国的金鼠年，鼠在12生肖中排行首位，而金是五行金木水火土中的第一个元素，金鼠年意味着开启新一轮60年。根据风水学说法，这一年是繁荣富强和幸福的一年，宜开创新事业或在现有事业基础上再接再厉。希望这一点也能在贸易谈判上应验。

我们预祝全体读者节日快乐，新年万事如意！

利率策略：更低，更久。

由于全球发展中的风险仍然存在，我们继续认为美联储在2020年第一季度会有第四次25个基点的降息，从而将联邦基金利率目标区间从目前的1.50%-1.75%下调至1.25%-1.50%。因此，预计短期的货币市场利率在整个第一季度会下滑，然后在整个2020年保持在较低的水平。总体而言，我们预计3个月期美元Libor利率会从2019年12月的水平即1.9%下滑至1.65%，而3个月期新元Sibor利率从1.80%下调至1.55%，3个月期新元SOR利率从1.55%小幅下降至1.45%。

对于新加坡政府债券市场，我们预计，按照目前预计的7%名义增长率，新加坡政府债券市场规模最终在2020年超越1300亿新元。其中预计全年的政府债券拍卖时间大约有一三分之一安排在1月份和2月份，这将支撑新加坡政府债券收益率曲线在2020年第一季度稍稍走峭。考虑到梯形到期结构，新加坡政府债券市场的再投资风险/集中风险很低。

最后，我们持续关注与银行间同业拆借利率（IBOR）向无风险利率（RFR）过渡相关的最新动态和监管报告。随着2020年的到来，金融市场只有不到24个月的时间来完成最终的过渡。关于各种相关报告，请参阅我们网站上的银行间同业拆借利率过渡。

外汇策略：风险偏好恢复 美元承压

相对主要国家外汇，我们认为美元可能正处于见顶过程中。我们认为欧元、澳元、纽元和英镑的前景在2020年会有改善，从而最终使美元指数DXY在2020年底从今年11月底的98下降至大约96。然而，与之相反的是，我们目前认为日元在未来不但不会进一步走强，反而会对美元走弱至超过110。日本的零售销售额暴跌风险将引发新的衰退。因此，日本央行通过下调存款利率和购买债券来加快货币政策宽松的步伐。

对于2020年亚洲国家的外汇情况，我们注意到，由于金融市场现在对中美贸易冲突的头条新闻已越来越麻木，亚洲外汇与人民币的相关性已变弱。虽然我们仍然认为人民币会随着中国经济持续放缓而走弱，但全球范围内风

险偏好改善和尾部风险降低可能会限制对其他亚洲国家外汇的负面溢出效应。换言之，虽然人民币的结构性弱点仍然存在，但人民币兑美元的贬值风险在 2020 年底前会控制在 7.20 的水平。

对于新元，我们继续预计新元会逐渐走弱。由于新加坡经济增长和通胀疲软，新元名义有效汇率仍维持在政策区间的预估中点上方 1.6% 的“相对较高”水平。由于外部贸易紧张局势持续，新元名义有效汇率可能在 2020 年恢复正常水平，预计在 2020 年底新元兑美元略微走弱至 1.39。

商品策略：黄金热度褪去，布伦特原油和伦敦铜前景改善

随着风险情绪改善，全球经济增长企稳，收益率曲线难以逆转，黄金的强势上涨势头已经冷却。然而，由于利率预计会保持疲软更长时间，我们继续维持之前对黄金的正面观点，只是目前认为黄金的上漲幅度会更小一些。总体而言，我们现在认为黄金会在 2020 年底从目前的 1,450 美元/盎司稍微走高至 1,550 美元/盎司。

关于布油，欧佩克+持续减产叠加各种供应中断因素已经限制供应的进一步增长。其他初步的改善迹象包括钻机数量减少、页岩油产量增长率降低、期货曲线的现货溢价以及持仓量增加。在这些背景下，地缘政治风险继续在中东发酵。我们认为布油在 60 美元/桶左右盘整后可能在 2020 年底略微走高至 70 美元/桶。

虽然听起来令人难以置信，铜的供需平衡已决定性地转为供应不足，国际铜业研究组织（ICSG）预测铜供应短缺将持续。虽然全球铜消费增长仍然疲软，但采矿业大量停工和冶炼厂生产中导致精炼铜产量损失更大。总体而言，我们现在认为伦铜继续在 6,000 美元/吨左右盘整，而不是像之前预测的进一步向 5,000 美元/吨走弱。

聚焦东盟 1：大规模贸易协议进一步提升东盟长期发展潜力

在 15 个成员国（除印度外）历经 29 轮谈判之后，区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）在 2019 年 11 月份有重大进展，成员国致力于在 2020 年签署贸易协议。虽然印度退出是一个遗憾，但 RCEP15 国仍占全球 GDP 的 29%，占世界人口的 30% 并占世界商品贸易的 28%。在全球 GDP 份额方面，RCEP15 国与北美自由贸易协定（NAFTA）的成员国以及欧盟 28 国相当，但在人口规模方面则大得多。

RCEP 预计会在一个平等的平台上鼓励成员国之间进一步发展贸易关系和进一步建立供应链。这一大规模贸易协议会在很大程度上促进 15 个签约国之间的商品和服务贸易，可能会在中长期内推动东盟国家经济一体化的进程，以及 GDP、贸易和国外对东盟的直接投资的增长。

聚焦东盟 2：东盟 5 国：经济增速和贸易放缓是否已经见底？

根据国际货币基金组织 10 月份发布的《世界经济展望》，面临四年来最慢的出口增速，东盟五国的经济增速可能会在 2019 年放缓至 4.8%（最近的峰值为 2010 年的 6.9%）。但令人欣慰的是，经济增速和贸易的放缓可能在今年见底，并可能在 2020 年有所改善，这跟国际货币基金组织的展望以及我们内部经济学家的预测一致。

东盟五国近期即将公布的经济数据显示经济基本面和市场信心有所改善，而自 2018 年中以来开始的贸易总量下降速度在最近几个月似乎已经趋于稳定。有迹象表明除了马来西亚和菲律宾之外（近期数据疲软），东盟五国中多数经济体的制造业增长动力已经有所改善。

除非中美贸易紧张局势进一步升级，在全球经济基本面向好以及东盟地区作为一个贸易区的重要性日益提高的背景下，全球半导体周期的复苏以及贸易活动的改善将在 2020 年成为推动东盟五国经济增长的主要动力。

聚焦印度尼西亚：2019 年回顾以及 2020 年资本市场速览

印尼盾汇率：印尼在 2019 年虽然经历了选举年，但印尼盾与上一年相比波动较小。油价走弱、美联储变鸽派、债券市场资金流入以及政府收紧进口的措施等因素抵消了市场对印尼经常账户赤字的担忧。印尼较高的外汇储备以及印尼总统维多多选举获胜也对印尼盾产生了正面影响。

印尼盾债券：由于多个原因，印尼盾债券在 2019 年有积极的表现，这些原因包括标普上调评级、该国经济表现出弹性、美联储转向鸽派、发达市场负债券收益率导致投资者寻求印尼债市的收益率，印尼国内良性通胀以及该国央行今年降息 100 个基点。

2020 年速览：我们预计该国央行仅会再次下调利率 25 个基点，并且财政赤字目标为 GDP 的 2.15%。因此债市的流入可能会逐渐减少。印尼盾在 2019 年相对有弹性的表现主要是受到国内债市大量资金流入支撑，因此，随着结构性经常账户赤字得到改善，下一年债市资金流入减少可能会导致印尼盾走弱。

聚焦马来西亚：马来西亚 2020 年预算的要点

2020 年是第 11 个马来西亚计划的最后一年，今年的预算对于确保在重大外部不利因素的影响下保持前几年取得的成果至关重要。关于这一点，我们确信该国政府已公布了合理的预算，对经济进行了优先考虑而财政赤字不会大幅下滑。该预算采取了综合平衡措施来促进经济和投资复苏，促进平等，创造就业机会，提高劳动生产率和改善人力资本。

全球外汇

美元兑日元

假设贸易局势升级风险保持在较低水平，再加上全球央行倾向于采取宽松货币政策立场，目前市场对风险资产的偏好和日元的疲软可能仍会持续。就日本国内而言，2020 年可能推出的财政刺激和货币刺激政策明显是利空日元。综合起来看，我们现在预计美元兑日元汇率会进一步走弱，预计 2020 年第一季度为 110，第二季度为 112，第三季度和第四季度为 113。

欧元兑美元

市场已经改变了对欧元区前景黯淡的预期，欧元兑美元已经显示出在 1.09 暂时见底的迹象。随着美元兑大多数主要国家货币普遍趋于见顶，我们维持对欧元/美元的预测，认为 2020 年上半年会在 1.11 左右企稳，之后在 2020 年第三季度略微反弹至 1.13，在第四季度达到 1.15。

英镑兑美元

即使“脱欧迷雾”随着脱欧协议达成而散去，市场仍然必须面对英国 2016 年公投后三年时间政治僵局所带来的经济后果。英国在 2019 年第三季度的经济增速处于 1.0% 的九年以来最低点，英格兰银行可能需要步入全球货币政策宽松浪潮。总体而言，我们认为 2020 年英镑兑美元往 1.30 上方走的上行空间有限，点位预测为 2020 年上半年为 1.31，下半年为 1.32。

澳元兑美元

继 2019 年连续第二年下跌之后，如果国内外不利因素进一步缓解，澳元将站稳脚跟，在明年反弹。在下一年，在经济增长以及通胀水平适度恢复的支撑下，澳洲联储变得不那么激进，以及中美贸易谈判基调的改善这些因素可能将澳元兑美元的汇率在 2020 年上半年支撑在 0.69 的水平，而在下半年则向 0.70 略微反弹。

纽元兑美元

尽管经济利空因素仍然存在，新西兰联储维持鸽派，纽元与我们发布上一个季报时相比压力明显减轻。因此，我们现在仍然认为纽元兑美元汇率会维持适度反弹，在 2020 年上半年走向 0.65，在下半年走向 0.66。

亚洲外汇

美元兑人民币

鉴于中美贸易谈判迄今为止的进展以及贸易紧张进一步升级的风险的缓解，我们已改变了之前对人民币看空的预期（之前我们预测美元兑人民币的最高点位为 2020 年第三季度的 7.30）。我们将美元兑人民币汇率的预测更新为 2020 年第一季度为 7.08，第二季度为 7.10，第三季度为 7.20，第四季度为 7.20。

美元兑新加坡元

总体而言，我们维持美元兑新元略微上行的观点，但上限为 1 美元兑 1.39 新元，考虑到贸易引起的经济减速可能已经见底了。

美元兑港元

香港金管局可能会采取必要措施将汇率守在 7.85 的水平。总体而言，在近期，地缘政治压力可能会在 2020 年第一季度和第二季度将港币固定在汇率疲软端 7.85 的附近，然后从第三季度开始正常走向 7.80。

美元兑新台币

我们维持新台币在未来倾向于轻微走弱的观点，但由于考虑到近期市场对新台币的积极风险情绪已经过去，我们将美元兑新台币在 2020 年的点位预测更新为第一季度为 30.5，第二季度为 30.8，第三季度和第四季度为 31.0。

美元兑韩元

展望未来，随着外贸和国内经济增长的下行风险减弱，再加上我们对人民币汇率走势看跌的回调，我们现在预计韩元在未来会略微走弱。我们对美元兑韩元汇率的点位预测为 2020 年第一季度为 1,200，第二季度为 1,210，第三季度和第四季度为 1,220。

美元兑马来西亚林吉特

即使外部利空因素在下一年减弱，但马来西亚国内增长的下行风险可能会使林吉特维持弱势。总体而言，我们维持之前观点认为美元兑林吉特会略微走高，2020 年第一季度为 4.19，第二季度为 4.22，而第三季度和第四季度在 4.25 企稳。

美元兑印尼盾

展望未来，中美贸易谈判持续的不确定性、地缘政治风险以及中国经济减速可能继续使印尼盾维持在 1 美元兑 14,000 印尼盾的弱方。总体而言，我们维持美元兑印尼盾走高的观点，认为会在 2020 年第一季度走向 14,200，第二季度走向 14,300，第三季度到 14,400，第四季度到 14,500。

美元兑泰铢

虽然泰国经济减速且货币当局在今年 8 月份意外降息和采取放宽资本外流的措施来抑制泰铢的涨幅，但泰铢仍然维持显著强势。现在随着风险偏好上升，市场对泰铢的避险需求可能会趋于平稳，因此，我们预计美元兑泰铢在下一年会处于 30.0 和 30.8 之间的稳定区间。

美元兑菲律宾比索

虽然投资者对菲律宾经常账户赤字和财政赤字双赤字长期存在担忧，但由于预期会有海外汇款以及外国直接投资的持续流入，再加上菲律宾央行降息变得没那么激进，这部分抵消了我们对菲律宾比索的负面观点。总体而言，我们维持美元兑菲律宾比索走高的观点，预计汇率在 2020 年第三季度将降至 52.0。

美元兑越南盾

与之前的预测相比，由于考虑到越南的经济增长势头以及资本流入，我们现在下调了越南盾贬值速度的预测。我们最新的美元兑越南盾的点位预测为 2020 年第一季度的 23,300，第二季度的 23,400，第三季度和第四季度的 23,500，而我们之前的预测是到 2020 年底将达到 23,900 美元。

美元兑缅甸元

在下一年，随着大选越来越近，政治不确定性可能会给缅甸元带来负面影响。因此，我们维持美元兑缅甸元汇率略微走高的观点，点位预测分别为 2020 年第一季度为 1,510，第二季度为 1,530，第三季度和第四季度为 1,540。

美元兑印度卢比

印度卢比面临的强势利空看起来似乎肯定会延续到 2020 年。下一年的经济增长仍然是偏向下行，进一步降息会继续降低印度卢比兑美元的利率优势，从而削弱印度卢比兑美元的高收益优势。总体而言，我们维持对印度卢比的负面观点，预计会在 2020 年底往 1 美元兑 73.6 印度卢比方向走弱。

全球利率情况

美联储

经历三次降息之后，美联储释放信号表明目前的货币政策立场（联邦基金利率 1.50-1.75%）是适当的，并表示有意暂停降息政策。我们赞同美联储在 12 月份按兵不动的观点，但 12 月份的联邦公开市场委员会会议结束后，如果中美贸易紧张局势再度升级，则可能会导致鲍威尔在 2020 年第一季度再次进行 25 个基点的预防性降息，此后整个 2020 年将再次维持暂停状态。反言之，如果贸易谈判进展顺利，那么预防性降息则没有必要。

欧洲央行

服务业的增长减速反过来影响价格上涨，意味着未来几个月通胀上行空间有限。因此，我们继续预计利率会维持不变到 2021 年底。由于最新一轮刺激政策仍在发挥作用，拉加德可能暂时不需要改变政策；但因为欧洲央行的资产负债表的很大部分已经进行了配置，因此更进一步推出更多刺激措施可能会比较困难。

英国央行

尽管在 11 月 7 日的会议上出现鸽派倾向，但我们认为英国央行会采取观望态度。这是因为只有两个持反对意见的委员对抗剩下的大多数，要打破平衡推动降息时机仍不成熟，尤其是考虑到无协议脱欧这一情况近期不会出现更是如此。由于目前存在互相影响的因素，我们倾向于等到英国大选结果出来并观望该结果对于英国脱欧进程的影响之后，再对我们的利率预测做出修改。

澳洲联储

事实上澳洲联储明显进入了维持模式，因为该国央行正在衡量今年迄今为止降息的影响。因此，我们维持官方现金利率（OCR）0.75% 的预测不变。然而，我们不能排除该国央行在未来会进一步宽松。事实上，澳洲联储在 2020 年 2 月 4 日举行的下一次会议上降息与否取决于接下来两个月发布的住房价格、建筑业和经济数据。

新西兰联储

新西兰联储要到 2020 年 2 月 12 日才会举行下次会议。我们维持当前对 2020 年官方现金利率的预测 1.00% 不变。尽管如此，我们会继续关注新西兰国内外发展形势。如果就业增长、商业投资和家庭支出进一步走弱，全球经济形势恶化，则新西兰联储再次降息和采取未知的非常规货币政策并不会令人意外。

日本央行

没有实际行动而继续进行前瞻指引是不够的，随着经济数据转头朝下，日本央行最终需要采取实际行动。由于日本政府很可能推出财政刺激措施，这增强了下列预期，即：日本央行将会在 2019 年 12 月份按兵不动，但可能会在 2020 年第一季度将负政策利率从目前的 -0.1% 进一步下降至 -0.2% 来延续宽松货币政策。如果日本国内经济形势在 2020 年恶化，那么也可能会有其他措施跟进。

亚洲利率

中国央行

虽然我们仍然预计中国人民银行会引导利率下行，但国内整体通胀率的上升以及全球央行宽松步伐的放缓会使得中国央行保持谨慎的立场，因为该国央行的重点仍然是通过利率改革和推广 LPR 利率来改进货币政策的传导机制。我们预计，到 2020 年中期，未来 LPR 利率平均每个月会变动 5 个基点，而 MLF 利率则不会有进一步下调。这会导致 1 年期 LPR 利率在 2020 年中将到达 3.80%。

新加坡金管局

考虑到新加坡在 2020 年经济增长可能复苏，我们继续预计金管局会在 2020 年 4 月份举行的货币政策会议上维持货币政策不变。这意味着维持斜率、区间和政策中点不变。注意，在 2019 年 10 月份，金管局“略微”下调了新元名义有效汇率的升值斜率，我们预计该斜率目前为 0.5%。

印度央行

印度央行在 12 月 5 日举行的会议上维持基准利率不变，将回购利率和逆回购利率分别维持在 5.15% 和 4.90% 不变。该国央行称“未来仍有采取货币政策的空间”，并称“只要恢复经济增长需要”则将维持宽松立场。我们认为印度经济增长的利空因素可能仍会持续，我们预计该国央行会在 2020 年 2 月 6 日举行的会议上下调基准利率 25 个基点。

印尼央行

自 2018 年以来印尼央行一直在推行“先发制人和先于曲线”的货币政策。就 2019 年而言，该国央行将更多的重心放在支持经济增长方面，并同时保持经济和金融稳定性。随着支撑经济增长的政策措施已陆续就位，印尼央行可能会在 12 月份将基准利率维持在 5.00% 不变。但由于我们预计美联储会在 2020 年第一季度再次降息，因此我们维持对印尼央行在 2020 年第一季度再次降息至 5.74% 的预测。

韩国央行

虽然自 2019 年 7 月份以来韩国央行已降息两次，但其仍然表示有进一步降息空间，但还称会继续关注财政失衡情况，并正在对早前降息的短期影响进行评估。我们现在预计韩国央行会在 2020 年第一季度按兵不动，是否有进一步的宽松措施则取决于经济前景是否恶化。与此同时，该国央行已表示除利率工具之外尚未准备使用其他货币政策工具。

柬埔寨央行

虽然低通胀，但柬埔寨央行的中性立场迄今为止没有改变。我们继续预测该国央行会在 2020 年维持基准贴现利率在 1.375% 不变。该基准利率目前接近全球金融危机期间的 1.25% 历史低位，就目前的经济形势来看，尚无理由使基准利率到达历史低位。

马来西亚央行

鉴于马来西亚趋势增长率低于潜在产出增长率 4.8%-5.0%，我们暂定该国央行会在 2020 年第一季度将隔夜政策利率下调 25 个基点至 2.75%。这是为了在贸易不确定性以及投资放缓的背景下维持国内增长。由于广义货币供应投放减慢和外国投资组合资金持续外流，导致国内流动性减少，因此该国央行早在 2019 年 11 月 16 日就将法定准备金率下调 50 个基点至 3.00%。

泰国央行

在 2019 年 12 月 18 日举行的下一次货币政策会议上，泰国央行可能会维持政策利率在 1.25% 不变，在考虑下一步之前会先对货币政策的传导机制以及对放松资本外流管制的影响进行评估。除非出现任何意外的负面因素，我们预计泰国央行会在 2020 年维持基准利率在 1.25% 不变。

菲律宾央行

适度的通胀水平给予了菲律宾央行在 2020 年初进一步放松货币政策的空間以支持经济增长。我们预计该国央行会在 2020 年中累计下调隔夜逆回购利率 50 个基点（每季度 25 个基点）至 3.50%。我们还预计该国央行会在 2020 年再次下调准备金率 100 到 200 个基点，具体取决于国内流动性以及信贷增长的情况。

越南央行在 2019 年 9 月 13 日意外降息，将政策再融资利率下调至 6.0%，然而，由于越南出乎意料强劲的第三季度 GDP 报告，且预计全年增长可能超越官方目标，而政策利率还维持在自 2005 年底以来的最低水平，因此几乎没有什么动因会使该国央行采取更激进的措施。我们预计该国央行至少在接下来 2-3 个季度会保持现有政策不变。

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”），2020 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。