

2015年4月3日

全球宏观展望与策略

- 花旗于本月调降了2015年全球增长预估至2.9%（上月预估为3.0%，6个月前预估为3.3%），其中温和下调今年美国、英国、韩国和澳洲的增长预估，并且较大幅度地下修南非、土耳其和委内瑞拉等国家；相反地，花旗略为调升欧元区及日本的2016年增长预测。GDP预估修订的势头似乎正有利于欧元区和日本，反映了宽松货币政策和弱势货币所提供的支持。花旗仍然对发达经济体的消费支出相对乐观，但下调了2015-16年英国、美国和欧元区的投资预估。我们继续温和调低新兴市场的消费和投资增长。
- 目前为止，欧洲央行的资产购买计划对金融市场的作用（债券收益率下降、货币贬值和股价上涨），似乎大于近年来几轮的资产购买计划（包括美联储、英国及日本央行）的平均表现。花旗预计，明年欧元区的增长和通胀都将超过市场共识。
- 在短期内，澳洲、日本、挪威和瑞典可能进一步放宽货币政策；新兴市场当中，包括金砖四国与其他新兴国家也将加入宽松阵营。花旗预估，美联储将于今年四季度开启加息周期，而英国将于明年年初首次加息。
- 花旗强调两个关键风险。首先，即使延长四个月的第二轮救助最终尘埃落定，希腊在未来几个月或需要第三轮援助，这可能将再次掀起关于主权债务重组风险、资本管制及希腊脱欧的讨论。其次，信贷增长放缓、实际有效汇率升值、以及全球贸易增长低迷相结合下，中国经济面临进一步下行的风险。花旗预估，中国的汇率政策在短期内不会改变，但如果美元进一步显著升值，中国外汇是否将持续挂钩美元的争论或将重新浮现。

Research Team

Eric Tang
(8621) 2896 3401
eric.ch.tang@citi.com

Marco Sun
(8621) 2896 3276
marco.sun@citi.com

Janice Jiang
(8621) 2896 3414
janice.j@citi.com

Vicky Ma
(8621) 2896 3425
yuying.ma@citi.com

本报告中所含部分市场预测信息来自花旗分析团队（Citi Investment Research）的报告，一切资料只供一般参考用途，并不构成任何买卖证券之招售或招揽。

如有垂询或欲获取最新市场信息，请联络Citibank分支行或零售银行研究部

本报告下次发布时间：
2015/5/6

目录

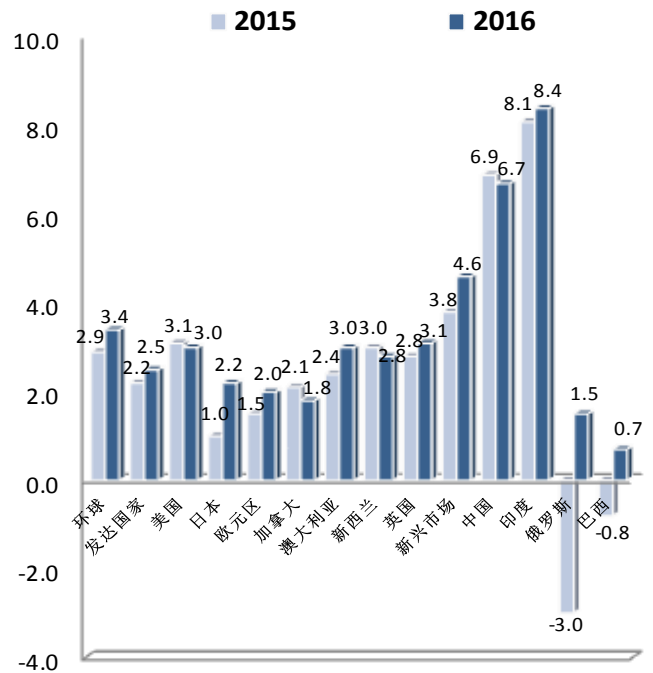
花旗环球市场前瞻	3
全球主要国家经济增长预估	4
全球主要国家基准利率预估	5
外汇市场展望	6
商品市场展望	10
国家宏观经济综览	
▪ 美国	12
▪ 中国	13
▪ 欧元区	14
▪ 德国、法国、意大利	15
▪ 英国	16
▪ 日本	17
▪ 澳大利亚、新西兰	18
▪ 印度	19
▪ 新兴欧洲	20
▪ 拉丁美洲	21

花旗环球市场前瞻

- **全球** 花旗将2015年全球经济的增长预估由之前的3.0%小幅降至2.9%。以国家层面来看，我们略微调降美国、英国、韩国、澳大利亚的经济增长前景预期。量化宽松措施以及弱势货币的利好下，我们上调了欧元区 and 日本2016年的经济增长预期。
- **美国** 下调2015年增长预估是建立在一季度经济出现暂时性放缓。虽然美元升值对未来的经济增长有一定的影响，但抑制了核心通胀的上升。现阶段货币政策将视未来数据的表现而定。
- **欧元区** 我们上调了2016年经济增长预估值0.1%至2%，并且乐观预期欧元区经济增长将超过市场共识。虽然欧盟与希腊两国之间有摩擦，但弱势欧元及银行信贷供给与需求均呈现增长的讯号，令我们对欧元区的看法不会受到影响。花旗认为，2017-18年疲弱的核心通胀预期可能导致欧洲央行在2016年9月之后持续进行资产购买计划。
- **中国** 1-2月实体经济继续放缓，多项经济数据纷纷跌至多年低点。在此背景下，我们预期中国一季度GDP增速将跌至6.7%。为遏制经济下行风险，花旗预期今年央行还将出台2次降息（每次25个基点）与2-3次降准（每次50个基点）。在货币政策和改革红利的支持下，经济增速有望在下半年企稳，花旗维持今年GDP增长预估在6.9%不变。
- **日本** 未来几个季度，日本经济仍将以高于趋势水平的速度增长。然而，日本央行偏乐观的通胀预估和实际通胀之间存在较大的差距，或迫使日本央行在今年七月采取额外的量化宽松措施。
- **英国** 花旗下调英国2015年经济增长预估0.2%至2.8%，原因在于近期原油产出及原油相关投资低迷。在消费方面，我们仍然认为英国的消费支出增长将明显超过市场的共识，并且为2016年经济增长贡献0.1个百分点至预估值3.1%。
- **澳大利亚** 在经济增速放缓、通胀持续低迷的背景下，花旗预期澳大利亚央行将于今年5月和8月再次进行两次降息，每次25个基点，最终令现金利率降至1.75%。
- **新兴亚洲 (不含中国)** 在经济数据较为疲弱的背景下，印度、韩国、泰国在过去一个月中纷纷采取降息措施，同时我们预期新加坡将于近期再次出台宽松措施。
- **欧非中东** 近期美联储的措辞偏鸽派，再加上欧洲央行的量化宽松措施有利于投资资金在近期流向欧非中东国家。但目前而言，经济增长仍然面临着较多的不确定性（尤其对于大宗商品出口国而言）。
- **拉丁美洲** 花旗再次上调了巴西的通胀预期，并且预期巴西央行将在4月上调利率50个基点。我们维持今年墨西哥的实际经济增长预估值在3%，但通胀或在年底前来到3.2%。再者，我们仍然预期墨西哥央行将于年中开始收紧货币政策。

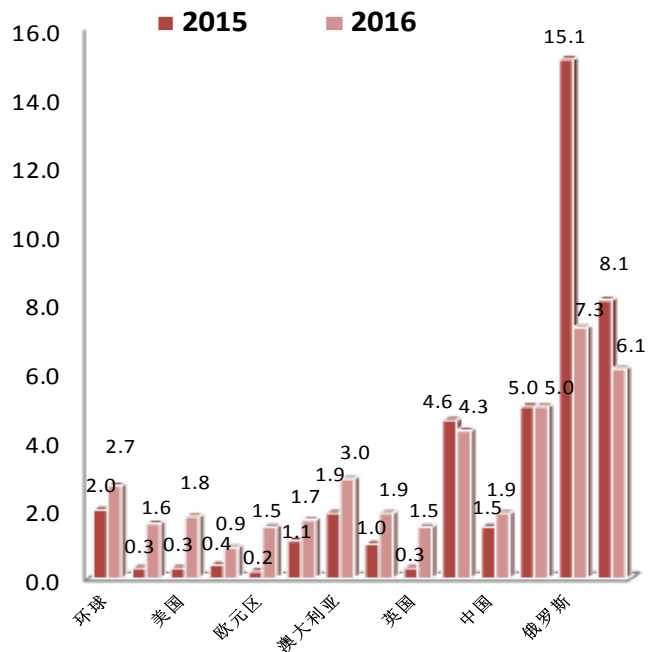
全球主要国家经济增长预估

国内生产总值增长率 (GDP Growth, %)						
	2014		2015		2016	
	预估	预估	预估变动	预估	预估变动	
环球	2.7	2.9	-0.1	3.4	--	
发达国家	1.7	2.2	-0.1	2.5	--	
美国	2.4	3.1	-0.2	3.0	--	
日本	0.0	1.0	--	2.2	0.2	
欧元区	0.9	1.5	--	2.0	0.1	
加拿大	2.5	2.1	0.1	1.8	--	
澳大利亚	2.7	2.4	-0.3	3.0	-0.2	
新西兰	3.3	3.0	0.2	2.8	0.3	
英国	2.5	2.8	-0.2	3.1	0.1	
新兴市场	4.2	3.8	-0.1	4.6	-0.1	
中国	7.4	6.9	--	6.7	--	
印度	7.4	8.1	--	8.4	--	
俄罗斯	0.5	-3.0	--	1.5	--	
巴西	0.0	-0.8	--	0.7	--	



全球主要国家通胀率预估

通货膨胀率 (CPI Inflation, %)						
	2014		2015		2016	
	预估	预估	预估变动	预估	预估变动	
环球	2.6	2.0	--	2.7	--	
发达国家	1.4	0.3	--	1.6	-0.1	
美国	1.3	0.3	0.1	1.8	--	
日本	2.7	0.4	-0.3	0.9	-0.3	
欧元区	0.4	0.2	0.1	1.5	--	
加拿大	1.9	1.1	-0.6	1.7	-0.2	
澳大利亚	2.5	1.9	-0.2	2.9	-0.1	
新西兰	1.2	1.0	-0.8	1.9	-0.3	
英国	1.5	0.3	-0.1	1.5	--	
新兴市场	4.4	4.6	0.1	4.3	0.2	
中国	2.0	1.5	--	1.9	--	
印度	6.5	5.0	--	5.0	--	
俄罗斯	7.8	15.1	0.3	7.3	0.2	
巴西	6.3	8.1	0.7	6.1	--	

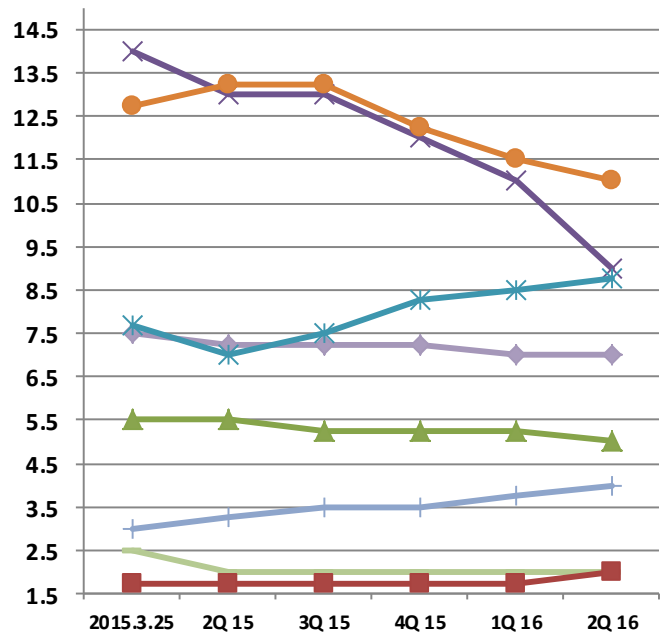
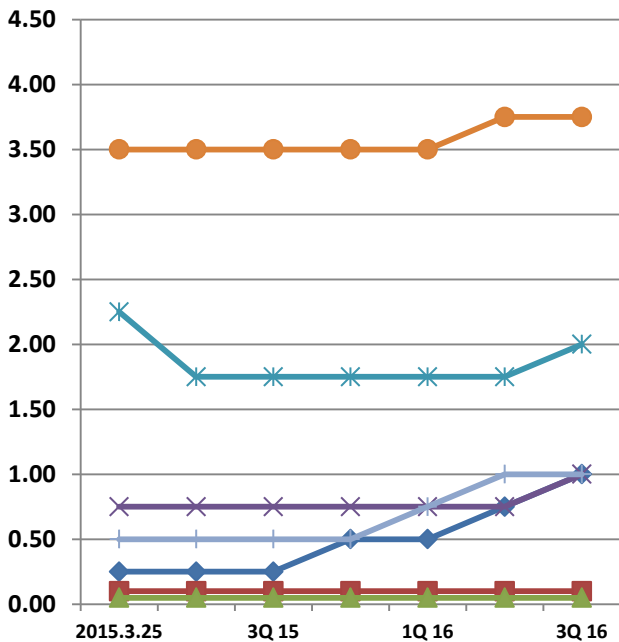


全球主要国家基准利率预估

基准利率 (2015. 3. 25)	2Q 15	3Q 15	4Q 15	1Q 16	2Q 16	3Q 16
美国	0.25	0.25	0.25	0.50	0.50	1.00
日本	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
欧元区	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
加拿大	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	1.00
澳大利亚	2.25	1.75	1.75	1.75	1.75	2.00
新西兰	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.75
英国	0.50	0.50	0.50	0.50	0.75	1.00

新兴国家利率 (2015. 3. 25)	2Q 15	3Q 15	4Q 15	1Q 16	2Q 16	
中国	2.50	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
印度	7.50	7.25	7.25	7.25	7.00	7.00
泰国	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	2.00
印度尼西亚	5.50	5.50	5.25	5.25	5.25	5.00
俄罗斯	14.00	13.00	13.00	12.00	11.00	9.00
土耳其	7.69	7.00	7.50	8.25	8.50	8.75
巴西	12.75	13.25	13.25	12.25	11.50	11.00
墨西哥	3.00	3.25	3.50	3.50	3.75	4.00

- ◆— 美国
- 日本
- ▲— 欧元区
- 中国
- ◆— 印度
- 泰国
- ×— 加拿大
- *— 澳大利亚
- 新西兰
- ▲— 印度尼西亚
- ×— 俄罗斯
- *— 土耳其
- +— 英国
- 巴西
- +— 墨西哥



外汇市场展望

概述:美联储更缺乏耐心, 或是更加谨慎?

- 美元的波动性在3月明显扩大。一是由于前期市场过度看多美元, 对美元进行了超买; 二是由于美联储在3月向市场传达的讯号较预期更为鸽派。美联储从申明中删除了“耐心”两字, 这意味着经济数据将决定美国利率未来的趋势。近期的问题是数据过度强势, 无论是实际数字还是预期值, 这种现象同时在经济数据及企业盈利方面发生。这种现象或许是短暂的, 美国东、西海港口和天气的问题在后期可以缓解。但也有可能, 美国的经济等预期需要再次的修正。事实也是如此, 美联储似乎更加关心出口问题、美元强势、其他国家对美国的影响, 尤其是在通货膨胀。这些问题的存在不利美元短期趋势。
- 虽然如此, 年初至今20多个非美央行执行了货币宽松政策, 其中个别央行曾多次实施货币宽松措施。以此来看, 货币政策的分化仍在延续, 预期美元将继续维持强势。
- 在货币宽松方面具有代表性的是欧洲以及日本央行, 这两家央行通过贬值本币以提高通胀及其预期。尽管日本和欧元区的经济数据呈现出改善的迹象, 但尚无证据显示这两个区域的核心通胀出现改善, 暗示日本和欧洲央行在未来将加大货币宽松的力度。
- 在中、长期美联储的利率将趋向正常化而其他央行却将趋向宽松, 货币政策的分歧将进一步导致美元升值。参照历史, 美元的上升周期约持续5-6年, 因此自2011年展开的美元上升周期, 有机会延续至2016年底。此外, 在以往的美元上升周期内, 美元相对主流货币可录得40-50%升幅。目前由低位至今, 美元仅升了30-35%, 因此在中长期, 美元相对主流货币, 或仍有约10%的上升空间。不过在中期, 我们认为美元兑新兴市场货币的升值幅度少于成熟市场, 预估在6%-7%。

欧元:欧元仍将维持弱势

- 中期而言, 我们认为欧元兑美元的下跌趋势仍将继续。花旗认为, 欧洲央行实施量化宽松措施的目标之一是促使欧元弱势, 进而缓解欧元区面临的通胀压力。因此, 若未来欧元兑美元的下行趋势有所逆转, 欧洲央行或将采取进一步的宽松措施, 从而限制欧元的反弹。
- 美联储正逐渐收紧货币政策。货币政策的分化或将驱使欧元兑美元的即期汇率继续低于公允汇率。在此基础上, 我们认为欧元兑美元可能将跌至0.93-0.98。历史数据显示, 美元指数兑G10货币在强势周期中, 通常上涨40%-50%。目前来看, 欧元兑美元仍存在较大的贬值空间, 花旗预期欧元兑美元中长期将来到0.90-0.95。

日元市场展望 央行行动

- 自去年11月起，美元兑日元持续在116-122区间内整固。当前情况与2013年4月日本央行宣布实施量化宽松时有些类似：在宣布实施QE之前，美元兑日元强势上涨，但在实施QE之后美元兑日元则落入区间内整固。
- 我们认为2015年日本的经济增速较为稳健，同时通胀将继续低迷。较低的通货膨胀率将驱使日本央行于2015年7月实施额外的货币宽松措施。中长期而言，我们认为美元兑日元仍存在上行空间，预期中长期将来到130-135。主要有以下原因：一是美联储正逐步收紧货币政策，美元强势仍将继续；二是花旗预期日本将于今年7月份采取额外的量化宽松措施，进一步利空日元。因此，货币政策的分化或将驱使日元进一步贬值。花旗预期0-3个月美元兑日元将来到122，6-12个月将来到130。

英镑:兑欧元走强，兑美元趋弱，英镑夹在中间

- 英镑兑欧元汇价为强势，但如同大多数主流货币，英镑在美元强势之下明显贬值。花旗预期外汇市场的现状将延续至中期。欧元兑美元汇价大幅度的贬值，英国对欧元变得更强，但兑美元更弱。我们并不是暗示英国内部缺乏可以影响英镑的因素，我们分析共有三种因素：
 - 利率周期：以花旗的推算以及历史为鉴，在美联储开始升息之后，英国货币委员会也将宣布同样的决策。英镑兑美元在这种环境中预估将趋低。
 - 选举风险风险：英国将在5月7日举行大选，但花旗认为选举并不是扩大的隐含英镑外汇波动率的主要影响因素。此外调查还显示英国保守党与劳工党将各自获得一半的选票。虽然如此，花旗宏观分析团队认为英国选后的风险已经下降。关于英国退出欧盟以及财政赤字的担忧：首先，在过去的几个月内对英国留在欧盟的支持度突然上升。以此推理，由保守党倡导的退欧选举或许对英镑不构成负面影响。在财政赤字方面，现在似乎大多数主流党派愿意在选举后温和紧缩支出、降低赤字，因此这方面的不确定性降低。
 - 花旗预期欧元兑英镑在0-3个月将来到0.74，在6-12个月来到0.68（在更长期来到0.69）。美元将恢复对主流货币的全面强势，因此花旗认为英镑兑美元在短期内将来到1.49，在6-12个月下降至1.37（在更长期来到1.38）。

外汇市场展望

商品货币:中期弱势

- 过去的一个月原物料市场的抛售问题加剧，并且导致商品货币的贸易条件指数恶化。基于这个现象，花旗预估澳元、新西兰元和加元的中期弱势并没有改变，随着美联储趋向利率正常化，商品货币的弱势愈加突出。
- **澳元兑美元：**以贸易加权指数计算，澳元在历史区间的正中间，为了促进经济增长，澳元的进一步贬值是必须的，尤其是针对贸易加权比重较大的国家的本币（譬如人民币和欧元分别占21.12%和17.25%）。澳洲经济增长的需求意味着澳元在未来的0-3个月和6-12个月或将分别来到0.73和0.70。
- **新西兰元兑美元：**对比澳洲的经济调降，花旗上调了2015年新西兰的GDP预估值至3%。宏观预测团队的上调是反映更强的家庭消费支出、商业投资和住房建筑。新西兰元兑美元在0-3个月和6-12个月内或分别来到0.70和0.66，澳元兑新西兰元在短、长期预估将来到1.04和1.06。澳元兑纽元交叉汇率目前在处于历史的低点，利差暗示汇价将温和升值。
- **加元兑美元：**原油价格重返跌势，加元将进一步贬值。显然，原油价格萎靡不振导致了加拿大经济增长疲软，因此美国与加拿大的周期性分歧更加明显。花旗宏观预测团队认为，自现在起至2016年中，加拿大行不会降息，而在2016年三季度开始收紧货币政策。从这种角度来看，随着美元于中期回归强势，我们预期美元兑加元在0-3个月和6-12个月内分别来到1.30和1.35，预估更长期将来到1.35。
- **人民币：**近期中国面临着经济下行风险，花旗预期一季度中国GDP增长速度仅为6.7%。但是，为了保持经济稳固增长，政府或将采取一系列的刺激措施。因此，花旗仍然维持对人民币的看法不变，预期美元兑人民币即期汇率的总体趋势将维持稳定。人民币即期汇率或将在0-3以及6-12个月分别来到6.25以及6.30。
- 然而，目前仍然存在着一定的不确定性，包括未来中国人民银行是否放宽人民币汇率浮动区间（目前为2%）、人民币是否将盯住一篮子货币以及人民币未来能否纳入IMF的特别提款权。进入IMF的一篮子货币，对人民币的自由兑换和成为国际储备货币均有着重大意义。2010年，人民币就曾争取过进入特别提款权的一篮子货币。但被IMF以“人民币远未被自由使用或兑换”为由拒绝。时隔五年之后，今年中国料将再次努力让人民币纳入IMF特别提款权的一篮子货币。

全球主要货币汇率预估

兑美元汇率	0-3个月 预期	6-12个月 预期	2Q_15	3Q_15	4Q_15	1Q_16	2Q_16	3Q_16
G10货币								
美元指数	99.82	111.14	102.9	107.1	111.1	110.9	110.7	110.4
欧元	1.06	0.93	1.02	0.97	0.93	0.93	0.94	0.94
日圆	122	130	124	127	130	131	132	133
英镑	1.49	1.37	1.46	1.41	1.37	1.37	1.37	1.37
瑞士法郎	1.02	1.18	1.07	1.13	1.18	1.18	1.17	1.17
澳元	0.73	0.70	0.72	0.71	0.70	0.70	0.70	0.70
新西兰元	0.70	0.66	0.69	0.67	0.66	0.66	0.66	0.65
加元	1.30	1.35	1.31	1.33	1.35	1.35	1.35	1.35
新兴亚洲货币								
人民币	6.25	6.30	6.26	6.28	6.30	6.30	6.30	6.30
港元	7.77	7.79	7.78	7.78	7.79	7.79	7.79	7.79
印度尼西亚盾	13500	13800	13587	13700	13781	13621	13461	13300
印度卢比	63.5	65.0	63.9	64.5	65.0	64.9	64.8	64.7
韩元	1150	1180	1159	1170	1179	1171	1163	1155
马来西亚林吉特	3.75	3.83	3.77	3.80	3.83	3.81	3.80	3.78
菲律宾披索	45.5	46.0	45.6	45.8	46.0	46.1	46.2	46.3
新加坡元	1.42	1.45	1.43	1.44	1.45	1.45	1.45	1.44
泰铢	33.5	33.9	33.6	33.7	33.9	33.9	33.9	33.9
台币	32.0	32.5	32.1	32.3	32.5	32.4	32.3	32.2
新兴欧洲货币								
俄罗斯卢布	65.0	70.3	67.0	68.7	70.1	69.6	69.1	68.5
土耳其里拉	2.50	2.70	2.69	2.75	2.80	2.81	2.82	2.83
拉丁美洲货币								
巴西雷亚尔	3.40	3.40	3.40	3.40	3.40	3.36	3.32	3.28
墨西哥披索	15.5	15.0	15.4	15.2	15.0	14.8	14.6	14.4

商品市场展望

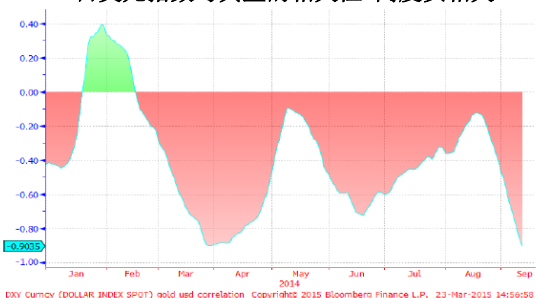
- 大宗商品继续承压，到入二季度，价格或将进一步弱势。温和的宏观数据、宽松的供给/需求平衡(原油、农产品、可可、铁矿石)、以及美元指数升至12年来高点，皆形成不利因素。
- 尽管钻井平台数量减少接近50%，美国原油生产仍呈现增加。石油产品需求和原油需求双双陷入季节性低迷，或造成库存水平持续上升。花旗预计原油市场将降至新的低点，然而在年底前，布伦特原油有望回到每桶60美元之上。
- 在3月份，基本金属之间的价格相关性似乎下降，锡、铅和镍的价格崩跌，锌价原地踏步，但铜、铝合约价格得到支持。在一定程度上，价格的分化是宏观因素造成的，而三月份美联储议息会议偏鸽派的语调，导致了资金空头回补。
- 在美国经济持续复苏之下，花旗不认为黄金在短期至中期内维持上涨趋势。未来几个月，我们预期美元与金价的反向关系仍然为市场的关键驱动力。从基本面看，由于需求的强度仍不明朗，花旗对于黄金的前景保持谨慎。我们预计金价在未来几个月将继续挣扎。

美国原油库存



Sources: Citi Research and Bloomberg

60日美元指数与黄金的相关性-高度负相关



Source: Citi Research and Bloomberg

6-12个月策略展望

	看涨	中性	看跌
能源		北美天然气	西德州原油、布伦特原油
基础金属	铜、铅	铝、锌、镍	
稀有金属	钯	金、银、铂	
散货		冶金煤	热煤、铁矿石
农作物	咖啡	小麦、可可、玉米	大豆、棉花

大宗商品期货价格预估

		未来 0-3个月	未来 6-12个月	2015_Q2	2015_Q3	2015_Q4	2016_Q1	2015年 均价	2016年 均价
能源									
西德州原油	美元/桶	45.0	40.0	35.0	45.0	57.0	60.0	46.0	61.0
布兰特原油	美元/桶	50.0	47.5	45.0	55.0	65.0	67.0	54.0	69.0
北美天然气	美元/百万英热	2.90	2.80	2.60	2.70	2.80	2.80	2.70	3.00
伦敦LME基本金属									
铝	美元/吨	1870	2000	1920	1950	2000	2050	1930	2095
铜	美元/吨	6500	7200	6600	7000	7100	7350	6735	7700
铅	美元/吨	1950	2250	2000	2100	2250	2400	2060	2400
镍	美元/吨	19000	22500	19000	21500	22500	24500	19750	25250
锡	美元/吨	20000	21000	20500	20700	21000	22600	20450	23025
锌	美元/吨	2250	2350	2280	2320	2350	2380	2290	2380
贵金属									
黄金	美元/盎司	1270	1240	1230	1235	1240	1250	1240	1260
白银	美元/盎司	17.3	16.8	16.7	16.8	16.8	16.9	16.8	17.2
大宗商品									
硬焦煤	美元/吨	107	115	110	114	120	123	113	127
铁矿石	美元/吨	60	55	56	53	58	60	58	62
农产品									
玉米	美元/蒲式耳	365	385	365	385	385	400	375	415
小麦	美元/蒲式耳	530	545	530	550	540	560	535	555
黄豆	美元/蒲式耳	950	903	950	925	880	900	930	895

美国宏观经济综览

- 在本月，我们调降了美国2015年经济增长预估值0.2%至3.1%。近期数据显示，消费支出比预期弱，建筑施工活动下降，对比上个月的预测，此次花旗对美国第一季度经济增长率的下调幅度超过1个百分点。虽然今年恶劣的天气比去年温和，天气因素可能会暂时性的再次拖累了汽车和零售销售。尽管不利的因素存在，但美国的基本面仍在改善，就业人口及薪资均在扎实的增长（自去年11月起，非农就业人口累计增长130万人），以及汽油价格将在年内维持在较低的价格（比去年夏天低40%），因此我们预期消费支出增长将在未来几个季度内恢复。虽然我们预期能源对经济增长的利好效应将在2016年减弱或消失，不过美国的GDP增长率应该仍比预期快。以我们来看，美元升值对增长预估形成最大的风险。
- 今年整体通胀率将暂时地趋于零，而预估核心通胀率在2017年前将维持在美联储2%的目标之下。美元升值以及海外经济出现通缩抑制了核心通胀增长，而低能源价格导致了整体通胀疲软。在美国企业加薪之前，通常见到招聘速度加快，而现在不仅没有这种现象，经济中仍有明显疲弱的地方，因此美国薪资上调缺乏动力。美联储已清楚的表示，经济数据对通胀预测的影响将决定未来的货币政策。耶伦主席也确认，若数据令美联储预期通胀将在中期趋近2%，利率正常化将随即开始。然而我们认为，美联储欲见到的数据在年底前不会呈现。

美国宏观经济数据预测

		2015						
		2014 预估	2015 预估	2016 预估	1季度 预估	2季度 预估	3季度 预估	4季度 预估
GDP	同比	2.4%	3.1%	3.0%	3.5%	3.2%	2.9%	3.0%
国内需求	同比	2.4%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%
消费	同比	2.5%	3.5%	3.3%	3.1%	3.5%	3.8%	3.5%
企业投资	同比	6.3%	4.8%	5.9%	5.9%	4.9%	4.1%	4.2%
私人投资	同比	1.6%	5.4%	9.2%	4.0%	4.1%	5.9%	7.4%
政府支出	同比	-0.2%	0.8%	0.6%	1.3%	1.0%	0.1%	0.9%
出口	同比	3.1%	3.6%	3.4%	5.1%	3.4%	3.0%	3.1%
进口	同比	4.0%	4.2%	4.8%	4.9%	3.4%	4.9%	3.6%
PCE物价平减指数	同比	1.3%	0.3%	1.8%	0.3%	0.1%	0.2%	0.8%
核心PCE物价平减指数	同比	1.4%	1.4%	1.8%	1.3%	1.2%	1.3%	1.5%
失业率	%	6.2%	5.3%	5.1%	5.5%	5.3%	5.2%	5.2%
经常帐	佔GDP的%	-2.4%	-1.5%	-1.4%	-1.7%	-1.4%	-1.4%	-1.4%
联邦财政收支	佔GDP的%	-2.8%	-2.8%	-3.2%				
标普500 EPS	同比	7.6%	6.0%	7.9%	1.1%	2.1%	10.7%	9.9%

中国宏观经济综览

- 中国经济继续承受增长与通胀下行的风险。一、二月官方PMI连续低于50，非制造业PMI也小幅下降；反映国内需求的一般进口(即不包括加工贸易进口)于一月份同比下降23%；一月M2增长跌至纪录低位10.8%。同时，CPI通胀于一月大幅降至同比0.8%，而PPI通缩加剧至同比-4.3%。对此，央行于二月份先后降准与降息，表明政府愿意使用传统的货币政策工具，来对抗周期性低迷。
- 更多的货币宽松政策或能防止紧缩的信贷条件。全国人民代表大会于近日召开，为了实现7%左右的增长(或为2015年的目标)，货币政策必须分担这个重任。在最新的货币政策报告中，央行承诺采取措施避免经济严重下滑，同时维持中性的财政和货币政策。央行承认必须使用替代工具，以抵消资本外流所造成的流动性减少。花旗预估年底前将再度降准3次(每次50个点)，令M2增速维持在12-13%。此外，央行亦表示防止实际利率上升的重要性。随着通胀存在下行风险，花旗预计年内将额外降息两次，每次各25个点。
- 花旗认为，关于人民币大幅贬值的预测为时过早。近期中间价表明，央行偏好美元兑人民币维持稳定，贸易顺差扩大反驳了贬值的预测。此外，人民币贬值可能引发区域货币贬值，从而加剧资本外流。国内政策制定者认为，在实现资本项目可兑换之前，人民币稳定在货币国际化过程中被认为是必要的。在美元超强势的背景下，花旗预计中间价将相对稳定，但即期汇率或在未来6-12个月触及6.30。在2015年，人民币相对于其他主要货币或将显著升值。

中国宏观经济数据预测

		2015						
		2014 预估	2015 预估	2016 预估	1季度 预估	2季度 预估	3季度 预估	4季度 预估
实质GDP	同比	7.4%	6.9%	6.7%	6.7%	6.8%	7.0%	6.9%
国内终端需求	同比	7.6%	6.6%	6.7%				
消费	同比	7.6%	7.1%	7.1%				
固定资产投资	同比	7.6%	6.0%	6.3%				
工业生产	同比	8.3%	7.4%	7.1%	7.0%	7.2%	7.6%	7.8%
出口	同比	6.1%	6.7%	2.5%	13.2%	7.0%	2.0%	6.0%
进口	同比	0.6%	-3.4%	4.4%	-18.7%	-3.8%	3.9%	4.0%
外汇储备	万亿美元	3,840	4,320	4,670	3,971	4,081	4,167	4,320
经常帐	佔GDP%	2.1%	2.7%	2.5%				
财政收支	佔GDP%	-1.8%	-2.7%	-2.5%				
政府总债务	佔GDP%	53.4%	54.2%	55.2%				
CPI	同比	2.0%	1.5%	1.9%	1.2%	1.3%	1.5%	1.9%
美元兑人民币	%	6.21	6.30	6.30	6.22	6.26	6.28	6.30

欧元区宏观经济综览

- 对比花旗上月对欧元区的经济预测，此次上调2016年实际经济增长0.1个百分点至2.0%，但维持今年GDP增长预估值在1.5%不变。我们今、明两年的经济增长预估值均高于市场的共识的1.4%和1.7%，但这个差距正在缩减。以我们来看，随着更多的调查及数据公布，欧元区将以更快的速度增长。再者，年初至今欧元名义实际汇价已下跌9%，并且我们预期欧元兑美元弱势将在2015年内延续，在今年三季度汇价甚至有可能跌至平价之下。以我们的分析，欧元弱势不仅将刺激出口增长，也将间接性的提高企业盈利及固定收益投资的回报。此外，欧元区的财政政策也在改善中，因此更加有利于区域的发展。除非希腊无序退出欧元区，我们相信欧洲央行的资产购买计划足以抵挡溢出风险。若希腊问题在短期出现令人满意的结果（比方希腊政府在今年4月底前向欧元集团提交可接受的结构改革计划），应能确保欧元区能处理该挑战。不过，希腊的第三次救助似乎无可避免，并且将带来更多的挑战。
- 第三轮定向长期再融资操作的规模出乎预料的来到978亿欧元，这意味着欧洲银行业对廉价资金的偏好加大。从净贷款的数据来看，融资供给与需求如同我们的预期已改善。这为我们对欧元区今、明两年的GDP增长超预期提供了另一个令人鼓舞的迹象。此外，我们认为欧元区的通缩正在结束，预期同比通胀率将在3月升至零，然后在明年1季度来到1.6%，但在2017年再次回落，这与欧洲央行的持续上升趋势背道而驰。基于我们的预期，欧洲央行的货币政策在未来几个季度内不会改变，提高通胀预期仍是其目标，资产购买计划或将延续。

欧元区宏观经济数据预测

		2015						
		2014 预估	2015 预估	2016 预估	1季度 预估	2季度 预估	3季度 预估	4季度 预估
实际GDP	同比	0.9%	1.5%	2.0%	1.0%	1.4%	1.7%	1.9%
国内终端需求	同比	0.9%	1.5%	1.7%	1.2%	1.6%	1.7%	1.7%
私人消费	同比	1.0%	1.8%	1.6%	1.7%	1.9%	1.8%	1.8%
政府支出	同比	0.7%	1.0%	0.7%	0.8%	1.0%	1.1%	1.2%
固定资产投资	同比	1.0%	1.5%	3.0%	0.3%	1.4%	1.9%	2.2%
CPI	同比	0.4%	0.2%	1.5%	-0.3%	0.1%	0.3%	0.9%
核心CPI	同比	0.9%	0.8%	1.0%	0.7%	0.7%	0.8%	1.0%
失业率	%	11.4%	10.7%	9.9%	11.5%	10.7%	10.4%	10.4%
经常帐	佔GDP的%	2.3%	2.3%	2.1%				
财政支出	佔GDP的%	-2.5%	-2.1%	-1.7%				
政府债务	佔GDP的%	95.2%	94.9%	93.9%				

德国、法国与意大利经济综览

德国

- 本月我们维持德国今明两年的经济增长预估不变（分别为1.9%和2.1%）。在去年四季度经济强劲增长之后，一季度德国经济数据的表现好坏不一。虽然零售销售数据以及情绪指标依然大幅优于预期，1月份的贸易以及工业产出数据却非常疲弱。受益于2月份油价的短线反弹，德国通货膨胀率暂时回归正值，花旗也因此将德国2015年的通胀预估由0.4%小幅上调至0.7%。

法国

- 花旗对法国的经济增长预期较市场更为乐观。本月我们依然维持法国2015年的GDP增速为1.2%不变，市场则普遍预期为1.0%。花旗预期，欧元兑美元将在今年第三季度跌至平价。在此背景下，预期出口将大幅增加，同时商业投资以及企业盈利也将逐渐改善。此外，在货币政策和财政政策均相对宽松的情形下，商业正逐渐复苏。

意大利

- 经济数据好转显示意大利在今年一季度将回归正增长（我们预期环比增加0.3%）。由于1月份的工业产出数据依然疲弱，我们认为意大利的经济仍然相对脆弱，预期今明两年的经济增速分别为0.8%和1.4%。相较于欧元区其他国家，意大利的经济复苏依然比较落后。此外，虽然就业岗位有所增加，但随着就业参与率的提高，意大利的失业率将依然维持在历史高点（2015年的均值或为12.7%）。

德国、法国与意大利宏观经济数据预测

		德国			法国			意大利		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
		预估	预估	预估	预估	预估	预估	预估	预估	预估
实际GDP	同比	1.6%	1.9%	2.1%	0.4%	1.2%	1.8%	-0.4%	0.8%	1.4%
国内终端需求	同比	1.7%	2.1%	2.2%	0.4%	1.0%	1.4%	-0.6%	0.8%	1.1%
私人消费	同比	1.2%	2.4%	2.1%	0.6%	1.3%	1.5%	0.3%	1.1%	0.9%
政府支出	同比	1.1%	1.6%	1.5%	1.9%	1.8%	0.3%	-0.9%	0.3%	0.3%
固定资产投资	同比	3.4%	1.8%	3.0%	-1.6%	-0.5%	2.3%	-3.2%	0.5%	2.5%
出口	同比	3.8%	3.9%	3.4%	2.7%	4.5%	4.1%	2.4%	4.2%	4.3%
进口	同比	3.3%	4.8%	4.3%	3.8%	3.8%	2.3%	1.6%	2.9%	3.3%
CPI	同比	0.9%	0.7%	2.1%	0.6%	0.2%	1.5%	0.2%	0.2%	1.0%
失业率	%	5.0%	4.6%	4.4%	9.8%	10.1%	9.8%	12.7%	12.7%	12.5%
经常帐	佔GDP %	7.8%	7.5%	6.0%	-1.0%	-0.3%	0.2%	1.8%	1.9%	2.0%
财政收支	佔GDP %	0.3%	0.3%	0.2%	-4.2%	-3.6%	-3.1%	-3.0%	-2.9%	-2.0%
政府债务	佔GDP %	74.3%	72.1%	69.6%	95.5%	97.9%	97.9%	131.6%	132.2%	131.2%

英国宏观经济综览

- 5月7日大选之前，英国的政治前景仍具有高度的不确定性。虽然如此，花旗预期英国经济将继续增长，不过通胀预期将长期低于目标。我们的GDP增长预估值高于市场的共识已经有一段时间，这不仅是因为实际薪资增长强化了英国消费支出，也是受到宽松货币政策的支持。消费支出将持续的增长，消费者信心指数超均值、实际薪资快速增长、房价回暖、就业人数高企，而房贷利率处于历史低点。不过，近期疲弱的工业产值及建筑数据，令我们下调了2015年经济增长预估至**2.8%**。我们对这两方面数据的准确性有些不确定，所以疲弱的数据或是短期现象，并且在未来几个季度内回暖。原油价格萎靡不振导致原油生产及投资支出低于预期，因此消费支出所产生的利好或被抵消。
- 关于通胀及货币政策：今年2月份的数据显示英国同比通胀率跌至零，预估通胀在未来数月内将趋向温和负增长。再者，英镑近期升值也可能长期抑制通胀反弹，因此我们的2016-17年通胀预估值低于市场的共识和英国货币委员会的预估。以及，薪资增长微乎其微，不过失业人口在缩减，所以失业率在明年可能将下降至40年低点(**4.5%**)。考虑到通胀低迷及其影响，我们调降了英国央行在2016年底前潜在的利率上调幅度**25个基点至1.25%**，但仍然预期英国央行将从2016年第一季度开始加息。我们分析，英国央行这种长期维持低利率的对策将加大经济将强势增长的概率。

英国宏观经济数据预测

		2015						
		2014 预估	2015 预估	2016 预估	1季度 预估	2季度 预估	3季度 预估	4季度 预估
实际GDP	同比	2.5%	2.8%	3.1%	2.7%	2.6%	2.8%	3.0%
国内终端需求	同比	2.9%	2.5%	3.3%	1.9%	2.8%	2.2%	3.0%
私人消费	同比	2.1%	3.2%	3.7%	2.6%	3.1%	3.3%	3.7%
政府支出	同比	1.5%	0.8%	-0.7%	1.9%	0.8%	0.4%	0.0%
固定资产投资	同比	6.8%	4.6%	8.0%	2.7%	3.6%	4.9%	7.1%
出口	同比	0.4%	5.3%	4.8%	4.1%	4.9%	7.6%	4.9%
进口	同比	1.8%	4.0%	5.3%	1.3%	4.7%	5.1%	4.8%
失业率	%	6.2%	5.0%	4.1%	5.4%	5.1%	4.9%	4.6%
CPI	同比	1.5%	0.3%	1.5%	0.1%	0.0%	0.2%	0.8%
经常帐	佔GDP的%	-5.3%	-5.1%	-5.0%				
财政收支	佔GDP的%	-5.6%	-4.8%	-2.5%				
政府债务	佔GDP的%	88.4%	91.0%	90.0%				

日本宏观经济综览

- 花旗预计在未来几个季度，日本经济仍将以高于趋势水平的速度增长。首先，随着就业稳健增长、薪资温和上调以及能源价格下跌推升实际收入，消费者支出可能回升。其次，在春季薪资谈判中，有迹象显示今年日本的基础薪资涨幅将较去年更高，也反映了政府的倡导初见成效。此外，出口量已经出现明显的回升迹象，美国经济势头强劲和全球高科技周期的上升，将促进日本的出口（尤其是资本货物以及电子元件）。最后，花旗预计企业投资将于2015年重回上升轨道。
- 在这样的环境下，企业利润可能在2015财政年度（从4月份开始）明显上升。根据花旗的宏观经济预测，我们预估制造商的营业利润（包括小型企业）将上涨超过20%。在经济活动的周期性反弹、日元持续疲弱，加上油价大跌后的成本节约带动下，制造商应享受良好的销售增长。此外，利润的增加对于工资和商业投资的提振效果将逐渐显现。
- 花旗继续预期日本央行将于今年7月左右实施额外的宽松措施。市场关注的焦点在于油价下跌对于核心通胀（仅排除生鲜食品）的影响，以及对于最近几个月货币政策的寓意。然而花旗认为，日本央行对于排除能源的通胀预估仍太过乐观。政策制定者目前预计该数据在2015财年将接近2%（2015年1月仅同比增长0.6%），假设如同我们预期一般，日本央行预估与实际通胀之间存在较大的差距，央行可能被迫再次出台宽松措施。

日本宏观经济数据预测

		2015						
		2014 预估	2015 预估	2016 预估	1季度 预估	2季度 预估	3季度 预估	4季度 预估
实际GDP	同比	0.0%	1.0%	2.2%	-1.4%	0.9%	2.1%	2.4%
国内终端需求	同比	-0.1%	0.5%	1.9%	-2.6%	0.7%	1.8%	2.1%
私人消费	同比	-1.2%	0.3%	1.7%	-4.0%	1.7%	1.8%	1.9%
企业投资支出	同比	3.8%	2.3%	4.6%	-3.5%	2.9%	4.2%	5.9%
私人投资支出	同比	-4.9%	-3.1%	5.3%	-16.8%	-4.8%	4.9%	7.4%
公共投资支出	同比	3.7%	-3.2%	-3.5%	0.9%	-1.7%	-4.9%	-7.0%
CPI	同比	2.7%	0.4%	0.9%	2.1%	-0.1%	-0.3%	0.0%
核心CPI	同比	2.6%	0.4%	0.9%	2.2%	-0.1%	-0.3%	0.0%
经常帐	佔GDP的%	0.5%	2.9%	3.1%	3.2%	3.0%	2.7%	2.8%
失业率	%	3.6%	3.4%	3.2%	3.5%	3.4%	3.4%	3.3%
工业产出	同比	2.1%	2.8%	3.1%	-2.0%	3.0%	5.6%	4.9%
财政收支	佔GDP的%	-7.3%	-6.6%	-6.2%				
政府债务	佔GDP的%	244%	247%	249%				

澳大利亚、新西兰宏观经济综览

澳大利亚

- 花旗将澳大利亚今明两年的经济增长预估由之前的2.7%和3.2%，分别降至2.4%和3.0%。分项而言，我们预期今年澳大利亚的企业盈利、消费支出，出口以及政府支出增速均将放缓。此外，花旗将2015年的通货膨胀率由2.5%下调至1.9%，但预期通胀将于2016年回升至2.7%。在经济增速放缓，通胀持续低迷的背景下，花旗预期澳大利亚央行将于今年5月和8月再次进行两次降息，每次25个基点，最终令现金利率来到1.75%。但利率降低并非没有风险，利率的进一步降低，将增加对金融稳定的威胁。由于目前的住房市场仍然过热，更低的利率或将迫使澳大利亚金融监管局进一步强化房地产行业的宏观审慎政策。

新西兰

- 与澳大利亚相反，花旗将新西兰今明两年的经济增长预期分别升至3.0%与2.8%。劳动力市场的复苏、家庭财富的增加以及中性的货币政策，将对新西兰的经济提供一定的支撑。移民将令劳动人口有所增加，在此背景下，薪资的增速较为缓慢，通胀也将因此承压。货币政策方面，花旗预期今年新西兰央行将维持利率不变，既不会加息，也不会降息。由于目前新西兰的汇价仍然过高，预期新西兰央行将继续通过言语打压汇价。此外，新西兰目前面临干旱，或将抑制农产品的产量，并且不利出口。

澳大利亚、新西兰宏观经济数据预测

		澳大利亚			新西兰		
		2014 预估	2015 预估	2016 预估	2014 预估	2015 预估	2016 预估
实质GDP	同比	2.7%	2.4%	3.0%	3.3%	3.0%	2.8%
国内终端需求	同比	1.2%	1.3%	2.2%	4.5%	3.8%	3.1%
消费	同比	2.5%	2.9%	3.4%	3.2%	3.4%	2.7%
政府投资支出	同比	2.0%	1.9%	1.6%	3.6%	3.0%	3.1%
私人投资支出	同比	7.9%	6.9%	3.0%	16.8%	2.0%	0.0%
企业投资支出	同比	-5.9%	-6.2%	-2.8%	6.1%	2.8%	3.8%
出口(商品与服务)	同比	6.7%	6.1%	7.2%	2.6%	0.9%	3.4%
进口(商品与服务)	同比	-1.7%	0.5%	4.6%	8.0%	4.8%	3.4%
CPI	同比	2.5%	1.9%	2.9%	1.2%	1.0%	1.9%
失业率	%	6.3%	6.5%	6.4%	5.7%	5.2%	4.9%
经常帐	佔GDP的%	-2.9%	-3.5%	-3.6%	-3.3%	-3.2%	-4.2%
财政收支	佔GDP的%	-3.1%	-2.5%	-1.9%	-1.6%	-0.4%	0.5%
政府债务	佔GDP的%	32.1%	33.5%	33.3%	38.6%	36.4%	37.0%

印度宏观经济综览

- 印度政府公布的新财年预算案凸显了强劲的改革势头：继续深化税制改革、通过保险改革法案以及设立弹性的通胀目标区间（印度政府以及印度央行将CPI的目标区间定为2%至6%）。
- 2016财年(2015年4月1日至2016年3月31日)财政预算的重点是税制改革，具体如下：（1）未来四年，将公司税由30%逐步消减至25%；（2）废除财产税；（3）延期追溯征税两年；（4）力推自2016年4月开始执行统一的商品和服务税（印度各邦之间税目林立、繁琐，统一的商品和服务税将打破这一地域壁垒）。此外，财政预算虽未公布大规模的投资计划，但凸显了推动基础设施建设、改善企业经营环境的政策取向。政府试图通过侧重于增加公共投资支出以重振经济。但是，随着政府增加公共投资支出，再加上税务权利下放到各级政府，2016财年的财政赤字目标设定为占GDP的3.9%，较之前的3.6%的目标赤字率略微提高。花旗认为，考虑到名义GDP增速，3.9%的财政赤字目标是比较可信的。
- 随着改革势头的增加以及投资瓶颈的持续降低，我们预期2016财年印度的经济增速将由15财年的7.4%升至8.1%。最新的消费者物价指数（同比增加5.4%）仍然低于印度央行6%的目标，同时批发物价指数（同比降低-2%）依然低迷，显示出印度面临着持续的通货紧缩趋势。再加上进口价格疲软、需求较为温和，我们预期2016财年通胀将依然低迷（CPI的均值可能将来到5%）。因此，我们预期印度央行后续将继续降息50个基点，并且令债券回购利率由目前的7.5%下降至7.0%。
- 就对外部门来说，受益于原油价格的下跌，贸易赤字有所缩减。我们预期经常帐将于2015财年第四季度转为顺差，在2016财年占GDP的比例将达-0.3%。

印度宏观经济数据预测

		财政年度2014/15	财政年度2015/16	财政年度2016/17
		预估	预估	预估
实质GDP	同比	7.4%	8.1%	8.4%
国内终端需求	同比	6.5%	7.5%	8.0%
私人消费	同比	7.1%	7.8%	8.3%
固定资产投资	同比	4.1%	6.5%	7.5%
通胀率	同比	6.5%	5.0%	5.0%
经常帐	估GDP的%	-1.2%	-0.3%	-0.8%
综合财政收支	估GDP的%	-6.7%	-6.3%	-6.0%
中央财政收支	估GDP的%	-4.1%	-3.9%	-3.5%

新兴欧洲经济综览

俄罗斯

- 俄罗斯2014年的经济增速为0.5%，预期2015年的经济增长将萎缩至-3.0%。如果我们的预期实现，今年将是俄罗斯GDP增长持续走弱的第五年。并且经济面临着继续走弱的下行风险：（1）油价低于预期（2）目前俄罗斯仍然面临着一系列的结构性问题，并且这些问题在乌克兰危机之前便已凸显。同时，经济增速也存在着上行的可能：比如地缘政治的紧张局势得到缓解。我们认为私人消费是俄罗斯经济陷入衰退的主要受害者，预期2015年私人消费将萎缩4%，自2009年以来首次取得负值。同时，我们认为俄罗斯面临的不确定性不利于投资。2014年年底，为减缓经济冲击，俄罗斯央行允许卢布汇率自由浮动，预期2015年卢布将变得更加灵活，同时卢布的波动性将加大。

土耳其

- 一如市场以及花旗的预期，土耳其央行在3月份的货币政策会议中维持利率不变。会议显示，在里拉大幅贬值的情形下，土耳其央行对通胀的预期已不如之前乐观。花旗认为，目前里拉的贬值幅度已经超出土耳其央行的承受范围。因此，目前土耳其央行较为谨慎的货币政策仍然合适，但不排除对经济增长的担忧将迫使利率降低的风险。此外，由于经济数据频频不及预期，我们将土耳其2015年的经济增长预估由之前的3.3%下调至2.5%。土耳其低于趋势的经济增速或将令央行承受降息压力。但我们怀疑，土耳其央行是否有能力维持低利率——尤其是在美联储逐渐升息的背景下。因此，投资者应意识到土耳其的货币政策存在着收紧的可能性。

新兴欧洲宏观经济数据预测

		俄罗斯			土耳其		
		2014 预估	2015 预估	2016 预估	2014 预估	2015 预估	2016 预估
实质GDP	同比	0.5%	-3.0%	1.5%	2.7%	2.5%	3.4%
国内终端需求	同比	-0.5%	-5.4%	1.1%	1.2%	1.8%	3.2%
私人消费	同比	0.5%	-7.0%	1.0%	1.3%	1.2%	3.5%
固定投资	同比	-3.5%	-5.6%	2.5%	-0.8%	1.8%	2.4%
CPI	同比	7.8%	15.1%	7.3%	8.9%	6.7%	6.3%
失业率	%	5.2%	7.0%	6.5%	10.0%	10.8%	10.9%
经常帐	佔GDP的%	3.2%	4.1%	3.5%	-5.7%	-4.1%	-4.3%
财政收支	佔GDP的%	0.0%	-3.0%	-1.5%	-1.3%	-1.3%	-2.9%

拉丁美洲经济综览

巴西

- 巴西国内紧张的政治局势在近期加剧，国会对罗塞夫政府的支持受到怀疑。此外，罗塞夫近期的支持率下降10个百分点至13%的历史低点。政治问题可部分解释美元兑巴西雷亚尔上升至3.30。与此同时，花旗上调了汇价短期和年底目标分别至3.40和3.30。再者，我们维持巴西2015年的经济增长在-0.8%。虽然如此，巴西的电价进一步上涨，我们上调了2015年通胀预估0.6%至8.2%。更加不利的通胀前景以及汇价贬值可能导致巴西央行改变货币政策立场，预估巴西央行在4月将上调利率50个基点。虽然如此，花旗认为疲弱的经济前景或导致巴西央行在2015年四季度至2016年期间降息。我们预期巴西的基准利率将于2016年底来到10.5%。此外，我们预期基本财政盈余将在今年达到GDP的1%，2016年达到GDP的2%。

墨西哥

- 经济活动在2015年初开始企稳，工业产出同比仅增长0.3%（低于我们1.5%的预期）。不过，花旗认为，墨西哥比索将有利制造业出口，特别是美国占墨西哥出口的80%。与此同时，国内通胀环境较低，消费出现明显的反弹，2月份维持同比增长3%，2014年财政改革造成的不利影响也已消失。墨西哥面临的主要风险为原油产出的不稳定，不过首批与今年第二季能源改革相关的投入将稳定产量。在这样的背景下，我们维持墨西哥2015年GDP增长预测在3%。考虑到墨西哥将于6月举行中期选举，我们不再认为最低工资会明显的上调，并且预期2015年同比通胀率将来到3.2%（之前为3.4%）。我们认为，美联储在利率正常化的轨迹之上，墨央行将继续采取“风险控制”以防止金融系统失控，我们预期墨西哥央行将于6月份加息0.25%，在今年底前上调利率至3.5%。

拉丁美洲宏观经济数据预测

		巴西			墨西哥		
		2014 预估	2015 预估	2016 预估	2014 预估	2015 预估	2016 预估
实质GDP	同比	0.0%	-0.8%	0.7%	2.1%	3.0%	3.9%
国内终端需求	同比	-0.4%	-0.8%	0.7%	2.1%	3.3%	4.3%
私人消费	同比	0.8%	-0.1%	0.8%	2.0%	3.0%	3.9%
固定投资	同比	-7.2%	-3.8%	1.1%	2.3%	5.3%	7.0%
CPI	同比	6.3%	8.1%	6.1%	4.0%	3.3%	3.6%
失业率	%	4.8%	5.8%	6.0%	4.9%	4.6%	4.4%
经常帐	占GDP的%	-4.2%	-4.5%	-4.4%	-2.1%	-2.5%	-2.5%
财政收支	占GDP的%	-6.7%	-5.2%	-4.4%	-3.6%	-3.5%	-3.5%

本产品表现报告为一般信息发布，仅供阁下个人参阅，其中所含内容不应视为对票据、证券和/或货币交易的建议。虽然本报告中有关挂钩标的表现、相关内容陈述均取自於花旗银行(中国)有限公司认为的可靠来源，但花旗银行(中国)有限公司不保证其准确性和完整性。该等信息可能不完整或已精简。花旗银行(中国)有限公司不为本报告被错误引述或信息遗漏而造成的任何损失负责

