

# 花旗月度市场前景

2017年5月



# 全球宏观与市场展望

## 宏观经济

- 尽管全球增长在一季度稍微放缓，花旗仍维持全年GDP将持续上升的观点，并将2017年全球经济增速预期略微调升至2.9%(+0.1%)。能源与食品价格回稳造成通胀读数有所降低，但发达经济体失业率下降带来的消费增长可能继续缓慢推升通胀率。美国爆发大规模贸易战的可能性近期有所降低，白宫将注意力集中到了减税大计，虽然困难重重，但花旗预计国会可能在年底或明年初通过税务改革法案。
- 鉴于通胀压力放缓，除美联储或在2017年加息两次以外，其他主要央行并不急于调整利率。但年底美联储可能宣布缩小其资产负债表以使货币政策进一步正常化，欧日央行可能在18年跟进此步伐，届时可能对市场流动性造成一定冲击。
- 五月份的重大事件包括法国总统选举（5月7日）、韩国总统选举（5月9日）、一带一路高峰论坛（5月14日）、及美国10年期预算谈判。朝鲜半岛以及叙利亚局势发展也可能扰动市场。

## 股票：

- 股市上涨已反映盈利增长，中期而言，特朗普政府减税及财政刺激政策的成效，可能成为推动市场上行的重要动力。再通胀环境下，股票及商品更可能跑赢固定收益类资产。
- 新兴市场：估值以及企业盈利增长都是支撑市场上行动能，同时需警惕可能的贸易冲突为个别市场带来的风险。

## 债券：

- 高收益债：违约率维持低位、油价回升和投资者风险偏好上升，或支持高收益债继续跑赢其他债券品种。
- 新兴市场债券：美元升幅放缓，及资金重新关注新兴市场，利好新兴市场资产。

## 商品：

- 原油：OPEC和非OPEC产油国将于5月25日商谈延长减产计划，若减产协议顺利持续，则布伦特原油或于年底升至每桶60-65美元。
- 黄金：美元升势放缓以及欧洲的政治不确定性，在本季利好黄金走势，但随着风险偏好在法国大选后回归，黄金在下半年承压概率较大。

## 外汇：

- 美元：特朗普选前承诺政策推行放缓，以及欧元区政治风险消减，使美元近期承压。6-12个月而言，税改及财政政策刺激政策，配合货币政策正常化，仍可能引发资金回流，并略微推高美元2-3%。

## 目录

花旗环球市场前景	4
全球主要国家经济增长预估	5
全球主要国家基准利率预估	6
外汇市场展望	7
商品市场展望	11
发达国家宏观经济展望	13
新兴国家宏观经济展望	14

# 环球市场展望

## 全球

花旗维持全球增长和通胀上升的预估，将2017年全球增长率预测上调0.1个百分点至2.9%，维持2018年全球增长率预测至3.2%。花旗预估2017年和2018年通胀率分别为2.6%（下调0.1个百分点）和2.5%（不变）。

## 美国

由于财政刺激，我们预计2017年经济增长略有上升，涨幅为2.1%，预计2018年的增长将加速至2.6%。美联储在3月份加息，花旗预计今年6月和9月将再次加息。美联储可能会在12月的会议上公布削减资产负债表。

## 欧元区

调查显示出欧元区经济活动情况改善，法国大选和密集的选举日程带来的不确定性并没有阻挡经济复苏脚步。近期总体通胀出现波动，掩盖了通胀率微幅上升的潜在趋势。花旗认为，欧洲央行今年将保持货币政策不变，为维持目前宽松的融资状况，欧洲央行在确定加息前或先终止资产购买计划。

## 中国

鉴于今年一季度的强劲数据和预计今年政策执行完成度高，花旗将中国2017年的GDP预测上调至6.6%，但下行风险仍然存在。预计美元兑人民币汇率至年底维持在7.07左右。

## 日本

花旗对2017年日本GDP增长预测由3月的1.4%提升至1.6%，经济增长速度远超潜在增长速度。但与此同时，基于近期日元升值和潜在通胀的疲软，花旗降低了对2017年核心通胀率的预期，由同比增长0.7%调整至0.5%。

## 英国

英国将于6月8日提前举行大选，意在夯实并扩大保守党在议会的席位领先优势，并给予英国首相特雷莎·梅强有力的支持，以便推进之后的脱欧程序。然而，随着消费者缩减开支，英国2017年年初经济形式令人失望。

## 澳新

更严格的宏观审慎措施可能会减缓澳大利亚的经济增长。澳大利亚和新西兰一季度通胀率上升并不会改变其未来货币政策。

## 新兴亚洲 (不含中国)

由于技术需求和中国经济增长反弹，一季度出口增长势头强劲，但通货膨胀的情况却两极分化。一些国家或地区通货膨胀率非常低，如印度尼西亚、台湾、泰国；而另一些国家很高，如韩国、马来西亚、菲律宾和斯里兰卡。花旗认为，由于美国相关政策的不确定性，朝鲜半岛地缘政治紧张局面的加剧以及中国政策紧缩的影响，二季度贸易主导型增长势头可能放缓。

## 欧非中东

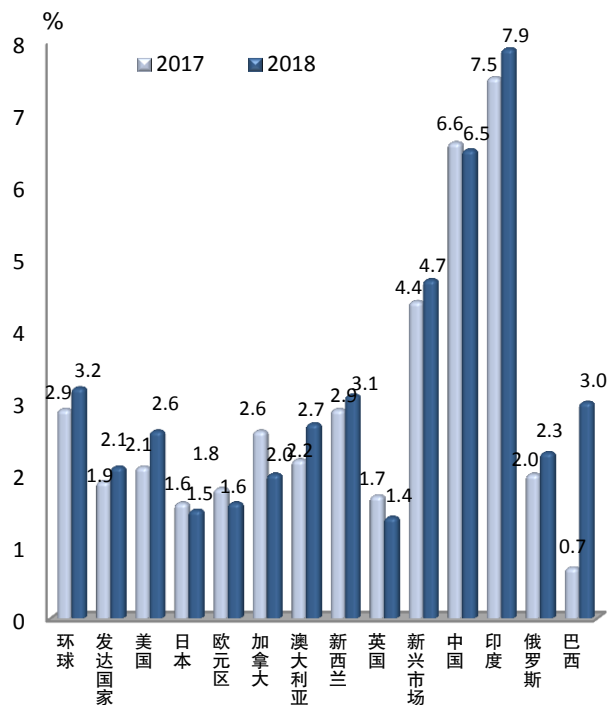
中东欧的通货膨胀压力加剧，花旗预计捷克国家银行将在2018年一季度加息。花旗认为土耳其的货币政策也可能会进一步收紧。在俄罗斯，花旗预计实际通货膨胀率会持续下降，导致回购利率下调25个基点。

## 拉丁美洲

在巴西，养老金改革的争论加剧，但花旗仍然预期会得到批准。花旗也预期央行将前瞻性地放宽量化宽松周期，基准利率到9月份将达到8.75%。墨西哥的增长前景一直在改善，因此花旗提高了墨西哥2017年GDP增速至1.7%。在阿根廷，一季度通货膨胀持续，央行提高基准利率。委内瑞拉的社会紧张局势升级，但花旗预计这些新的抗议活动不会导致经济政策发生重大变化。

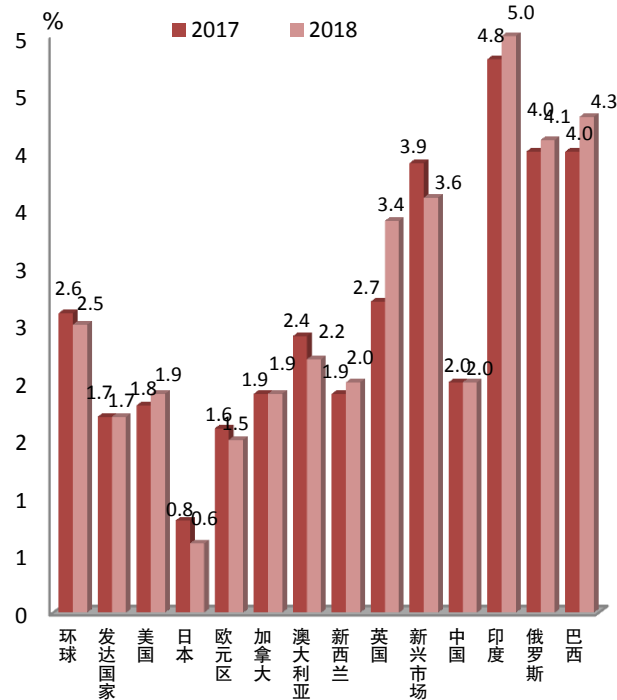
## 全球主要国家经济增长预估

国内生产总值增长率 (GDP Growth, %)						
	2016		2017		2018	
	预估	预估	预估变动	预估	预估变动	
环球	2.6	2.9	--	3.2	--	
发达国家	1.6	1.9	--	2.1	--	
美国	1.6	2.1	--	2.6	0.1	
日本	1.0	1.6	0.2	1.5	0.2	
欧元区	1.7	1.8	0.1	1.6	--	
加拿大	1.4	2.6	--	2.0	--	
澳大利亚	2.5	2.2	-0.1	2.7	-0.2	
新西兰	3.3	2.9	--	3.1	--	
英国	1.8	1.7	-0.1	1.4	-0.1	
新兴市场	3.9	4.4	0.2	4.7	--	
中国	6.7	6.6	0.1	6.5	--	
印度	7.1	7.5	--	7.9	--	
俄罗斯	-0.2	2.0	--	2.3	--	
巴西	-3.6	0.7	0.6	3.0	--	



## 全球主要国家通胀率预估

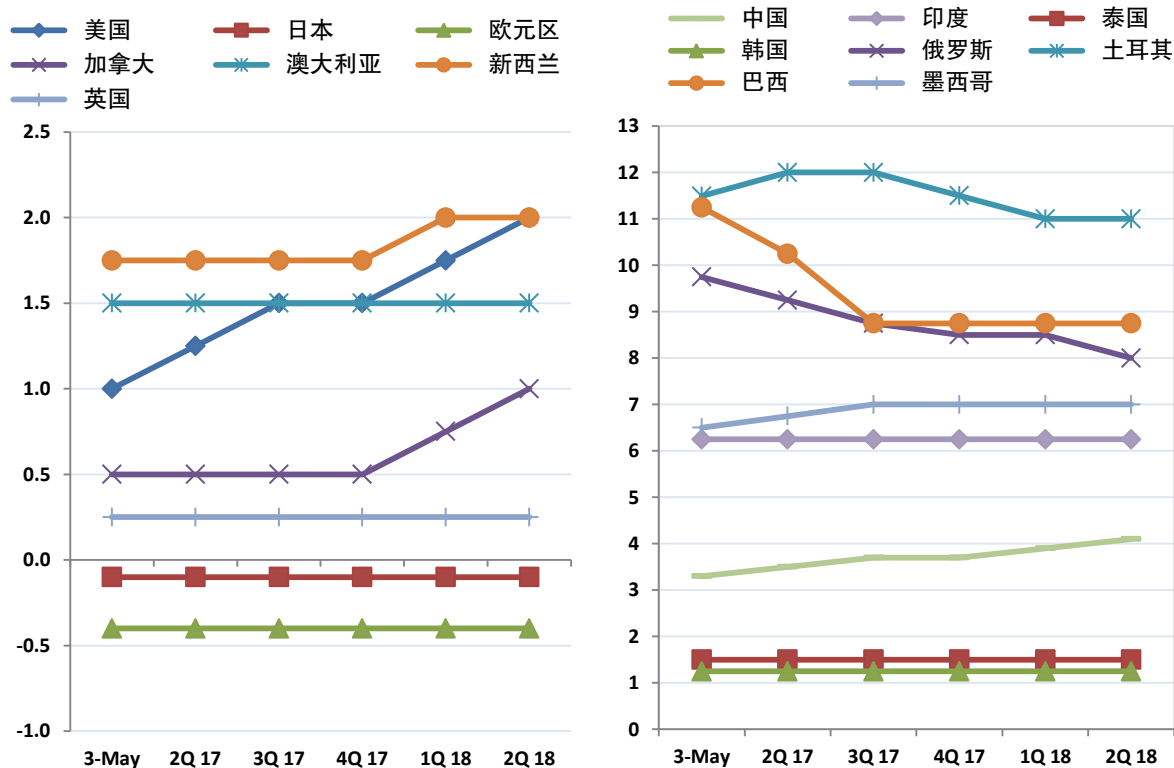
通货膨胀率 (CPI Inflation, %)						
	2016		2017		2018	
	预估	预估	预估变动	预估	预估变动	
环球	2.2	2.6	-0.1	2.5	-0.1	
发达国家	0.7	1.7	--	1.7	--	
美国	1.1	1.8	--	1.9	-0.1	
日本	-0.1	0.8	-0.2	0.6	-0.2	
欧元区	0.2	1.6	-0.1	1.5	--	
加拿大	1.4	1.9	-0.1	1.9	--	
澳大利亚	1.3	2.4	--	2.2	--	
新西兰	0.6	1.9	--	2.0	--	
英国	0.6	2.7	--	3.4	--	
新兴市场	4.3	3.9	-0.2	3.6	-0.1	
中国	2.0	2.0	-0.6	2.0	-0.5	
印度	4.5	4.8	-0.1	5.0	--	
俄罗斯	7.0	4.0	--	4.1	--	
巴西	8.8	4.0	--	4.3	--	



## 全球主要国家基准利率预估

	5/3	2Q 17	3Q 17	4Q 17	1Q 18	2Q 18
<b>发达国家</b>						
美国	1.00	1.25	1.50	1.50	1.75	2.00
日本	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
欧元区	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40
加拿大	0.50	0.50	0.50	0.50	0.75	1.00
澳大利亚	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
新西兰	1.75	1.75	1.75	1.75	2.00	2.00
英国	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
<b>新兴市场</b>						
中国*	3.30	3.50	3.70	3.70	3.90	4.10
印度	6.25	6.25	6.25	6.25	6.25	6.25
泰国	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
韩国	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25
俄罗斯	9.75	9.25	8.75	8.50	8.50	8.00
土耳其	11.49	12.00	12.00	11.50	11.00	11.00
巴西	11.25	10.25	8.75	8.75	8.75	8.75
墨西哥	6.50	6.75	7.00	7.00	7.00	7.00

\*为央行隔夜SLF利率



# 外汇市场展望

## 概述：美元欲扬先抑

- 从近期走势来看，花旗认为美元短期0-3个月存在一定的下行空间，随后6-12个月或将反弹2-3%。
- 中期而言，美国的税收改革计划可能回归，并包括一些财政刺激的因素。这可能使市场重新关注美联储的加息路径。宽松的财政政策配合紧缩的货币政策将导致较快的经济增长和较高的债券收益率，吸引资本的流入，通常被认为利好美元指数。虽然目前花旗对于美元预期不如之前乐观，但花旗基本观点依然是美元指数在未来12个月，以及长期（2年）将继续上行。
- 同时，尽管中国通胀继续上行，但是一些大宗商品跌破了重要支撑位，一定程度上降低了对于商品货币的利好因素，包括新兴市场商品货币。但在当前这个汇率和利率波动率均较低的环境里，许多新兴市场货币依然出现上涨，从实际有效汇率来看，部分货币依然估值较低。部分新兴市场货币近期0-3个月表现将好于6-12个月，贬值速度可能低于前期。

## 人民币：未来6-12个月或来到7.09

- 花旗对于人民币的预期并未同上个月发生实质改变。在今年10月或11月党的十九大召开之前，人民币相对一篮子货币将继续维持稳定。在更严格的资本管控措施，积极的经济活动数据，更高的资金利率，以及疲弱美元的共同作用下，人民币相对美元料将继续持稳。花旗预期，人民币在未来0-3个月或小幅升值，6-12个月相对美元可能温和贬至7.09。

## 日元：债券收益率利差是关键因素

- 现时日元走势主要受美国国债收益率及风险偏好的共同影响。近期，由于特朗普税改以及刺激经济政策的延迟推出，导致美债收益率下行，美元兑日元因而走低。花旗预期，美债收益率在未来0-3个月将继续温和走低，料美日息差短线或有进一步收窄的压力，对日元提供支持。
- 现阶段，花旗预期日本央行将在国债净购买接近0之前，于2018年三季度调高日本10年期国债收益率目标，2019年4月调高短端政策利率。由于日本央行曾承诺通胀超调，即如果通胀目标未超过2%并稳定维持在这一水平之上，日本央行将持续实行宽松货币政策，继续扩张基础货币规模。
- 不过，美国的税务改革及刺激经济政策，最快可能在今年年底公布，有望重燃市场对于美联储加快加息的憧憬，料支持美元回升。在上述因素的共同作用下，美元兑日元可能在未来6-12个月反弹至118。

# 外汇市场展望

## 欧元：欧元存在反弹空间

- 基于马克龙将于5月7日赢得总统大选的预期，花旗认为，届时政治不明朗因素的消除将对欧元提供支撑，预期欧元兑美元在未来0-3个月有望升至1.10。除了上述支撑因素外，特朗普税改以及刺激经济政策的延迟推出，导致债券收益率下行，亦对非美货币带来支撑。尤其是近期大宗商品展现颓势（基本金属和铁矿石价格遭遇回调），使得投资者在短期内重新买入欧元，对欧元提供支持。
- 此外，市场也逐渐意识到欧洲央行可能正逐步偏离宽松取向。尽管欧元区的产出缺口仍是负值，但周期性指标暗示现时至少已达到2008年以及2011年欧洲央行收紧货币政策时的水平。花旗的基本预期是，量化宽松将于2018年结束，不过欧洲央行可能维持利率一段时间不变。
- 但中长线而言，欧元的趋势依然向下。美国的税务改革及刺激经济政策，可能在今年年底或明年年初公布。届时由于美债市场期限溢价回归正常化，以及实际收益率上升，美元或重拾升势，欧元将因此而承压，预期未来6-12个月欧元兑美元或跌至1.04。

## 英镑：英镑估值便宜

- 英镑近期重现升势，除了美元保持疲弱的贡献外，最大的提振因素来自英国将于6月8日提前举行大选的重磅消息。民调显示特雷莎梅所在的保守党的支持率领先最大反对党劳动党20个百分点，有较大概率赢得大选。但花旗认为，这并不意味着脱欧协商本身的不确定性有所降低。
- 尽管如此，考虑到英镑的实际有效汇率正接近历史低点，英镑在估值方面正展现吸引力。倘若英镑的实际有效汇率将回归中值，可能带动英镑名义汇率的回升。并且，外国企业竞购英国资产，也可能会导致英镑的不时升值。
- 不过，待市场焦点重回脱欧谈判时，英镑可能会承压下行。届时，市场参与者可能再度将焦点转向英国的基本面因素，而英国本身存在双赤字压力。近几年，贸易帐赤字占GDP的比例维持在6%-8%，部分被服务帐约占GDP5%的盈余所抵消，但仍有可能成为潜在的威胁。因此，一旦服务帐盈余降低，我们推测贸易差额也将需要缩小，届时较低的实际有效汇率将成为增加净出口的必要条件。
- 整体而言，考虑到去年英镑已经大幅贬值以及现时的经济数据，英镑具备对称的上行以及下行风险。不过，长期而言，英镑的大幅升值不可持续，下行风险相对而言更大。



# 外汇市场展望

## 商品货币：存在下行风险

- 大宗商品自2月中期以来交投疲弱，近期朝鲜半岛、叙利亚等地缘政治风险上升，法国大选结果难以预测，价值全球再通胀交易降温，商品货币短期面临下行风险。但美元走势偏弱或对商品货币提供些许支持。

## 澳元：短期存在下行风险

- 澳洲央行在4月会议纪要显示央行保持乐观态度不变。但央行强调将在未来几个月仔细监测劳动力市场和房地产市场发展而判断经济运行情况。因为一些领先指标已经暗示了劳动力市场或将改善，但是这一情况尚未实质出现。和上个月的情况类似，澳洲经济继续以稳健的速度增长，但是工资增长和核心通胀仍然疲软，而澳大利亚央行也注意到房地产市场和家庭债务水平的金融稳定风险。
- 澳元兑美元汇率相较于2年利差以及亚洲货币指数（包括人民币）依然相对较高。美联储预计年内还将加息2次，利差可能进一步缩小。市场更加关注的是近期基础金属价格不断下行，如果继续下跌，将会严重影响澳洲出口贸易收入。技术面上，澳元兑美元目前交投于0.71-0.78的区间，短期或看到0.75。

## 新西兰元：奶价稳定支持新西兰元汇价

- 新西兰近期季度CPI数据创近六年新高。CPI同比增速达到2.2%，为2011年三季度以来首次超过2%。但对于新西兰央行的利率前景不必悲观。一季度CPI数据大增的主要原因是一些季节性和临时的价格涨幅波动，未来通胀上行压力或相对较小。影响汇率的主要因素与澳洲类似，地缘政治不确定性引发的避险情绪以及新西兰的贸易出口收入恶化，将是影响新西兰元汇率的主要因素。但短期奶价稳定，新西兰元短期或小幅上涨，中期随着美元上行重回弱势。

## 加元：能源价格风险将为加元提供支撑

- 加拿大经济今年依然保持稳健增长，花旗加拿大惊喜指数创出多年新高。失业率维持在年初至今最低水平，消费者信心维持在多年高位，CPI通胀率逐步企稳，核心通胀率也已经停止下跌。投资增速反弹带动经济增长比加拿大央行预计的高出1个百分点。因此鉴于经济可持续发展的不确定性，加央行维持基准利率不变。从10年期掉期利差角度观察，美元兑加元汇价处于较低区间，花旗认为短期加元存在进一步下行空间。但考虑到能源价格风险，中期花旗预计美元兑加元在当前1.30-1.36区间重新测试阻力位。

## 全球主要货币汇率预估

兑美元汇率	未来 0-3个月	未来 6-12个月	2Q 17	3Q 17	4Q 17	1Q 18	2Q 18	3Q 18
<b>G10货币</b>								
美元指数	97.22	103.33	98.2	100.4	102.8	103.2	103.0	102.8
欧元	1.10	1.04	1.09	1.07	1.05	1.04	1.04	1.05
日元	108	118	110	113	117	118	118	118
英镑	1.35	1.22	1.33	1.28	1.23	1.23	1.24	1.25
瑞士法郎	0.97	1.03	0.98	1.00	1.02	1.03	1.03	1.03
澳元	0.75	0.76	0.75	0.76	0.76	0.76	0.75	0.74
新西兰元	0.71	0.68	0.71	0.69	0.68	0.68	0.67	0.66
加元	1.34	1.35	1.34	1.35	1.35	1.35	1.35	1.35
<b>新兴亚洲货币</b>								
人民币	6.87	7.09	6.91	6.99	7.07	7.05	6.99	6.93
港元	7.77	7.78	7.77	7.78	7.78	7.78	7.78	7.77
印度尼西亚盾	13300	13700	13365	13516	13666	13670	13630	13589
印度卢比	65.0	66.0	65.2	65.5	65.9	66.4	66.9	67.4
韩元	1150	1175	1154	1163	1173	1171	1166	1161
马来西亚林吉特	4.41	4.45	4.42	4.43	4.45	4.43	4.40	4.37
菲律宾披索	50.0	49.9	50.0	49.9	49.9	49.5	49.0	48.5
新加坡元	1.41	1.39	1.41	1.40	1.39	1.39	1.40	1.41
泰铢	35.2	34.7	35.1	34.9	34.7	34.6	34.4	34.3
台币	30.9	30.8	30.9	30.8	30.8	31.0	31.2	31.5
<b>新兴欧洲货币</b>								
俄罗斯卢布	55.6	57.8	56.0	56.8	57.6	58.8	60.1	61.5
土耳其里拉	3.70	3.81	3.72	3.76	3.80	3.85	3.91	3.97
<b>拉丁美洲货币</b>								
巴西雷亚尔	3.05	3.15	3.07	3.10	3.14	3.17	3.19	3.21
墨西哥披索	18.8	19.4	18.9	19.1	19.3	19.4	19.5	19.6

## 商品市场展望

- 虽然大宗商品价格在一季度末显得跌跌撞撞，但花旗相信2017年剩余时间里刺激商品价格的主要因素依然合理。自去年11月OPEC达成减产协议以来，原油库存出现明显下降，趋势或将持续到下个月。花旗认为铜矿供给在2017年将出现2002年以来的首次下降。农产品价格可能依然疲软，但价格谷底似乎已经过去。花旗预计全球GDP2017年增速为2.9%，2018年为3.2%，将继续推动商品市场再平衡。2016年中旬以来，全球制造业PMI数据稳步上升或将提高GDP增速，以及刺激对于大宗商品的需求，尤其是汽油和柴油。但市场存在的风险因素会影响价格复苏。主要因素之一是俄罗斯与沙特就中东问题的紧张关系或影响其是否可以达成减产延期协议。此外，美国政府政策的不确定性也给世界经济增长带来风险。
- 原油市场从二季度开始重新平衡。花旗预计OPEC与非OPEC产油国将在5月25日会议达成延期减产协议，今年下半年原油库存或将进一步下降，所以对于二季度油价花旗保持乐观看法。库存降低或将吸引投资者进入原油市场，实体市场收紧将进一步推升布伦特原油至60-65美元/桶。近期油价或将保持波动，因为炼油厂季节性维护减少了对于原油需求，进一步导致中国在二季度初进口原油减少，影响了原油的上涨行情。美国原油生产也在加速，预计美国原油产量到年底同比或将增加一百万桶。但这依然不足以弥补OPEC与俄罗斯的石油减产缺口，加之全球经济增长加速将扩大石油需求，花旗对于原油价格保持乐观。美国西德州原油未来6-12个月或将看到60美元/桶。
- 黄金在一季度飙升了9%，四月也出现了3%的涨幅，金价在法国大选前来到年初至今最高水平的1285-1295美元/盎司。美国国债价格走高，尤其是在美联储3月鸽派加息之后，对金价构成支撑。十年期国债实际收益率跌破2.30%，使美元中期利率承压，我们认为将推升现货黄金价格。在二季度，美元的相对疲弱对于以美元定价的黄金无疑是利好消息，加上美联储以及欧洲政局的诸多不确定性，花旗认为黄金价格在二季度存在上行空间。不过花旗认为美联储将在6月和9月FOMC会议加息，年底考虑缩减资产负债表。美元在年底或将温和反弹，强势美元将使黄金价格与交易量承压，不过1200美元/盎司依然是黄金的坚实支撑位。

	看涨	中性看涨	中性	中性看跌	看跌
能源	西德州原油、布伦特原油		美国天然气		英国天然气
基础金属	铜、锌、铅		锡、镍		铝
稀有金属			钯	金、铂	银
散货				铁矿石、热煤	焦煤
农作物		玉米、糖	小麦、乙醇、咖啡	可可	大豆

## 大宗商品期货价格预估

		未来 0-3个月	未来 6-12个月	2Q 17	3Q 17	4Q 17	1Q 18	2017年 均价	2018年 均价
能源									
布伦特原油	美元/桶	56.0	63.0	56.0	60.0	65.0	59.0	57.0	60.0
西德州原油	美元/桶	54.0	60.0	54.0	57.0	62.0	56.0	56.0	57.0
北美天然气	美元/百万英 热	3.40	3.50	3.40	3.50	3.50	3.20	3.30	3.00
伦敦LME基本金属									
铝	美元/吨	1990	1930	1990	1960	1930	1900	1935	1875
铜	美元/吨	5950	6170	5950	6200	6170	6200	6040	6425
铅	美元/吨	2350	2500	2350	2450	2500	2550	2395	2545
镍	美元/吨	9950	10000	9950	10100	10000	10000	10095	10225
锡	美元/吨	20350	20350	20350	20500	20500	20500	20340	20675
锌	美元/吨	2850	3000	2850	3050	3000	3100	2925	3025
贵金属									
黄金	美元/盎司	1300	1200	1250	1200	1210	1200	1200	1245
白银	美元/盎司	18.5	17.0	17.8	17.0	17.3	17.0	17.4	17.6
大宗商品									
硬焦煤	美元/吨	250	130	210	170	130	120	170	113
铁矿石	美元/吨	75	56	70	64	60	56	70	53
农产品									
玉米	美元/蒲式耳	368	380	368	375	380	385	372	405
小麦	美元/蒲式耳	438	450	438	442	450	470	440	490
黄豆	美元/蒲式耳	910	880	910	870	880	900	920	930

# 发达国家宏观经济展望

## 美国

- 花旗维持之前预测，预计美国经济今年将温和增长2.1%。财政刺激政策可能使2018年GDP增速提高至2.6%。由于去库存超预期以及温暖天气导致公用事业消费疲软等暂时性因素驱动，可能导致经济疲软，但这些因素可能实现逆转。花旗因此下调了一季度经济增长预期，但调高了二季度经济增长预测。目前经济增长对消费的依赖程度略有降低，更多依赖于企业和住宅投资的前景。
- 3月非农就业增长放缓，增加就业24.2万，但三个月以来平均数据维持健康状态，为17.8万，失业率下降至4.5%。基于此，花旗将年底失业率预测略微下调至4.3%。
- 强劲商品价格驱动年初通胀率上升。但3月核心消费价格指数（CPI）通胀率环比下降0.1%，这将在几个月内使核心通胀率同比下降。花旗预计核心个人消费支出物价指数（PCE）通胀率将在2018年末达到2.0%。

## 欧元区

- 调查显示欧元区经济活动情况改善，法国大选和密集的选举日程带来的不确定性并没有阻挡经济复苏，重要经济数据可能在3月份反弹。花旗上调了对欧元区2017年实际GDP增长预测，从1.7%调至1.8%。
- 如果重要经济数据持续改善，调查结果显示积极，核心通胀与整体通胀之间的差距缩紧，欧洲央行在评估经济活动风险时将难以维持下行倾向结论。因此，花旗预测在6月会议上，下行倾向言论将可能会被删除。然而，如果勒庞在法国大选中意外获胜成为总统，鉴于6月8日的会议仅在6月11日和18日的法国议会选举前几日，可能会因为金融市场的脆弱状况而使得6月会议受到限制。欧洲央行可能在9月会议宣布2018年中期停止资产购买计划。

## 日本

- 花旗对2017年日本GDP增长预测由1.4%提升至1.6%。近期经济数据，尤其是强于预期的工业生产和出口数据表明日本经济持续高于趋势水平（约0.9%）。基于近期日元升值和潜在通胀的疲软，花旗降低了对日本核心通胀率的预期，由同比增长0.7%调整至0.5%。
- 日本央行可能在2017年维持短期货币政策利率（-0.1%）以及十年期国债收益率目标（0%附近）不变。最近被提名的两位央行政策委员会新成员不会改变花旗对日本货币政策的预测：被替换的佐藤裕和木内一直是现日本央行行长黑田宽松政策的反对者，两位新候选人将使委员会更加鸽派。由此，包括花旗在内的市场参与者将更关注2018年4月底黑田能否获得连任，这将影响日本央行的政策规范化发展进程。

## 澳大利亚

- 针对住宅房地产市场及家庭理财风险日益上升的情况而宣布的审慎措施促使花旗下调了对澳大利亚经济增长的预测，尤其是对住房投资的预测。消费支出反映出更严格的贷款标准，供过于求的公寓，贷款利率增加，家庭收入增长放缓及家庭负债水平上升。
- 价格上涨推动一季度整体通胀率回到目标区间2%-3%，但通胀仍低于目标，除非单位劳动力成本下降，零售需求疲软，进口价格下降。花旗认为至18年下半年澳洲央行不会提高利率。

## 新西兰

- 通胀率在2017年第一季度上升了1.0%，高于市场预测的0.8%。二季度CPI放缓，一季度较高的CPI大部分由于非市场、季节性和不稳定价格因素带来的可能的暂时性上涨。花旗不再提升通胀预期，预计企业销售价格将逐步提升，直至2018年一季度，新西兰央行将不会提高基准利率。

# 新兴国家宏观经济展望

## 中国

- 一季度GDP同比增长提速0.1个百分点至6.9%，高于市场预期的6.8%。按季度调整后的经济增长率从16年第四季度的1.7%下降至1.3%。其中，消费增长贡献77.2%，2016年为64.4%。按行业分，服务业增长明显放缓，由去年四季度的8.3%下降至7.7%，而制造业产出增幅从去年的6.1%上升至6.4%。3月份工业生产同比大幅增长，增速达7.6%
- 花旗将2017年的GDP预测上调至6.6% 但是下行风险仍然存在：1) 去杠杆化过程过快可能引发货币市场波动和金融动荡；2) CPI通胀率意外下跌，暗示消费者需求疲弱，使市场产生新投资是否会产生下一轮产能过剩问题的担忧；3) 避免与美国的贸易战争情况并不意味着贸易冲突将会下降。未来100天，我们将继续看到艰难的谈判，以减少中美贸易不平衡，可以预期会有更多的反倾销措施和贸易转移。
- 由于中国人民银行的流动性注入减少，货币政策大幅收紧。随着商业银行对中央银行的借款显着上升，公开市场运作对平稳货币市场波动的有效性可能会下降。此外，公开市场利率上升导致银行贷款利率上升。
- 由于中国人民银行今年的货币政策较为灵活，央行可能会采取某种等同于降准50基点的方式来缓解政策收紧。同时，花旗仍然认为今年贷款存款基准利率不会有调整。然而，中国人民银行的借贷便利利率，如常备借贷便利和中期借贷便利利率，可能会跟随美联储进一步加息而调高，以帮助缩小在岸和离岸的利率差异，从而减缓资本外流的步伐以稳定人民币汇率。随着美元近期的疲软，这种政策在将来实现的可能性加大。花旗预计美元兑人民币汇率在年底时将保持在7.07左右。

## 印度

- 废除大面额纸币虽然已经对经济产生短暂冲击，但花旗认为，在18财年并不会继续拖累经济，现金供应恢复正常，且银行货币的存量回到了废钞前水平的四分之三。因此网上交易变得更加主流（17年3月，信用卡/借记卡交易额同比增长100%）。PMI指数在11月至1月废钞期间下降，在2月和3月恢复增长。
- 由于央行将货币态势转为“中立”，财政和货币政策大概率不会为18财年经济增长提供支撑。然而，结构性改革应继续推动经济的潜在增长。

## 巴西

- 由于原有提案需要修改，国会关于养老金制度改革争论越发激烈了。花旗继续认为改革将获得通过，但鉴于政府可能会以平票表决来进行拖延，推动批准的谈判过程将延迟到第三季度。由于第一季度数据强劲，花旗修改2017年GDP增长估计为0.7%，以前为0.1%。因此，花旗保持对经济复苏的预期，预计基准利率将下降达到8.75%。

## 俄罗斯

- 迄今为止，经济数据大力支持花旗的看法，即经济将比一般预期更好。实际工资上升，零售销售逐步提高和消费者信心指数符合今年GDP增长2.0%的预测。市场预期仍然落后。通货膨胀低于预期，3月份CPI仅为4.3%。俄罗斯央行将到年底将政策利率降低到8.50%。这应该使监管机构能够更好地将政策利率与价格走势保持一致，同时对可能会破坏通胀目标实现的风险保持谨慎态度。