



印尼央行啟動預防性降息 下調利率25基點

印尼央行於 2 月 20 日宣佈下調政策利率 25 基點至 4.75%，指這次為預防性降息，以應對新冠肺炎疫情抑壓全球經濟復甦的情況。央行 7 天逆回購利率從 5% 下調至 4.75%；存款利率和貸款利率亦相應下調 25 基點至 4% 及 5.5%。同時，央行會調整 MIR 計法，希望能刺激經濟融資活動。自今年 2 月，印尼是繼泰國，菲律賓後第三個因疫情影響而決定降息的東南亞國家。馬來西亞央行則早在 1 月意外地進行降息。多個國家相繼降息，反映政府預期今年經濟將會因疫情受到相當程度的衝擊。

印尼經濟增長下行風險增加

2019 年印尼全年經濟增長為 5.02%，受疫情影響，印尼政府下調今年經濟增長預測至 5-5.4%（此前為 5.1%-5.5%）。第一季增速或會低於 4.9%，在疫情影響逐漸消散下，經濟會呈現 U 型增長，下半年增速會高於 5%。疫情將從貿易、投資、商品及旅遊業四方面打擊本地經濟活動。貿易方面，中國是印尼最大貿易伙伴，增長放緩會減少對印尼貨物的需求，令貿易逆差進一步擴大。同時，增長放緩和出行限制會打擊中國對印尼的投資。在全球供應鏈受擾下，大宗商品價格和需求下降，影響印尼主要商品如煤和棕櫚油的收入。旅遊業方面，現時印尼停止所有往來印尼和中國內地航班，同時禁止 14 天內曾經到過中國內地人士入境。政府預測，在航空限制維持兩個月和旅客人次連續 6 個月下跌的假設下，旅遊業相關收入會下跌約 13 億美元。整體而言，印尼財政部預計中國經濟增長每下跌 1 個百分點，印尼便會承受 0.3-0.6 個百分點的經濟增長損失。

李睿正
分析員
Tel:21607272
andrewli@bochk.com



歡迎關注「中銀香港研究」公眾號，經濟金融深度分析盡在掌握

聲明：
本文觀點僅代表作者個人判斷，不反映所在機構意見，不構成任何投資建議。

貨幣政策為刺激經濟主要手段

我們分析印尼積極財政政策空間有限，在短期內更需依靠貨幣政策去推動經濟增長。主要基於以下三方面的因素：一是目前政策利率仍有下調空間。雖然印尼央行去年至今合共降息 125 基點，但仍低於 2018 年加息的幅度（共 175 基點）。目前政策利率仍然在 4.75% 較高的水平，在通脹平穩的預期下，央行尚有一定降息空間。我們預計印尼央行會在第一或第二季度內至少再降息一次。

二是財政赤字擴大，積極財政政策空間有限。2019 年政府收入比預期低，導致全年財政赤字與 GDP 佔比升至 2.2%（2018 年為 1.75%），高於政府 1.84% 的原初預測。今年政府財政赤字預期維持在 1.8% 水平。但 1 月份政府整體收入按年下跌 4.6%，其中法人稅收更下跌 29%。在疫情影響全球供應鏈、全球貿易及中國經濟的背景下，依賴出口的企業利潤下降，將嚴重打擊政府稅收。今年政府的稅收增長目標（13%）可能會再落空，財政赤字進一步擴大，積極財政政策空間變得有限。2003 年亞洲金融危機後，印尼在法律定立財政赤字與 GDP 佔比不能超過 3%，成為政府投放力度的上限。現時政策短期方面，財政部稱會增加公共支出，支持旅遊業及消費。中長期方面，財政部將推出一份法案（Omnibus Bill），當中包括整改勞工和法人稅制，減法人稅等以增加外國直接投資及本地就業水平。

三是通脹趨平穩，為寬鬆的貨幣政策提供條件。印尼近年通脹水平持續下滑（2017-2019 年：3.6%，3.1%，2.7%），預期今年通脹趨平穩或輕微下行。政府將 2020 年通脹目標區間從 2.5%-4.5% 下調至 2%-4%（過去連續 5 年符合政府目標）。雖然疫情可能會令部分主要從中國入口食品如蒜頭，根菜的運輸受阻，推高食物價格，但全球原油需求下降，未來整體通脹上升空間不大。目前 1 月份通脹為 2.7%，我們預期全年通脹穩定在政府目標區間運行。

需關注印尼盾匯率走勢對利率政策的影響

印尼央行貨幣政策主要目標是達到及維持印尼盾匯率穩定。印尼盾匯率的變化和波動會直接影響央行議息的決定。印尼盾匯率在 2020 年先揚後挫，年初至今下跌 0.32%。貶值原因有二：一是受到新冠肺炎疫情影響下，全球避險情緒升溫，資金從新興市場流出，對印尼盾需求下跌。二是印尼央行降息，印尼盾與美元息差收窄，回報下降令印尼盾走弱。印尼央行已經在外匯及債券市

場進行干預，穩定印尼盾匯率。議息結果宣佈當天印尼盾匯價（兌美元）下跌 0.15%，期後數天持續走弱，四天累計跌幅逾 1.2%。

經常賬戶持續虧損和資金流出成為印尼盾貶值壓力。2019 年第四季印尼經常賬戶虧損與 GDP 佔比為 2.84%，全年為 2.72%。在疫情打擊出口下，預料今年經常賬戶虧損持續。雖然現時本地金融資產回報仍然相對較吸引（印尼 10 年國債收益率 6.6%，美國十年國債 1.4%），但降息會加劇資金外流的情況，進一步打擊匯價。若印尼盾跌勢擴大，或會限制央行後續降息的舉動。

央行將調整 MIR 計法 提升銀行的貸款空間

在議息聲明中，央行指將會調整 Macroprudential Intermediation Ratio (MIR) 計法，以增加外資銀行分行的資金源，提升銀行的貸款空間。MIR 在 2018 年設立，是一種類似貸存比的流動性監測指標，但對貸款和資金來源定義更廣。央行於此次會議將調整計法，相信會加大銀行投放空間，對貸款增長有支撐作用。市場等待央行公布調整指標的詳情。

近期報告

1.	泰國 2019 年經濟增長放緩至 2.4%	李睿正	02.19
2.	央行新政策為境外投資者進入內地衍生品市場提供便利	孔玲	02.17
3.	馬來西亞第四季經濟同比增長 3.6% 遠遜預期	李睿正	02.13
4.	泰國央行降息至歷史新低	李睿正	02.07
5.	疫情對離岸人民幣市場拆息的影響分析	梁紹仁、張華琳	02.06
6.	疫情發生後人民幣匯率走勢分析	張謙	02.05
7.	疫情發展對離岸人民幣市場的階段性影響及分析	孔玲	02.05
8.	美聯儲維持利率不變, 疫情或為新風險	韓鑫豪	02.04
9.	警惕全球債務高企的“灰犀牛”	張文晶	02.03
10.	穆迪下調香港信貸評級分析	蔡永雄	01.21
11.	澳門擬建人幣計價證券交易所的機遇與挑戰	蘇傑	12.17
12.	中美貿易暫時休戰	蔡永雄	12.16
13.	英國大選保守黨大勝 “脫歐” 僵局有解	柳洪	12.13
14.	美聯儲維持利率不變, 點陣圖預期持續到2020	韓鑫豪	12.13
15.	香港經濟步入技術性衰退	張文晶	10.31
16.	聯儲局完成年內第3次降息	黃思華	10.31
17.	中美貿易再次休戰	蔡永雄	10.15
18.	美聯儲如期降息, 但會議指引偏鷹	韓鑫豪	09.19
19.	境內外人民幣匯率價差(CNH-CNY)的波動規律	張謙	09.18
20.	英國硬脫歐風險正在提升	蔡永雄	08.23