



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



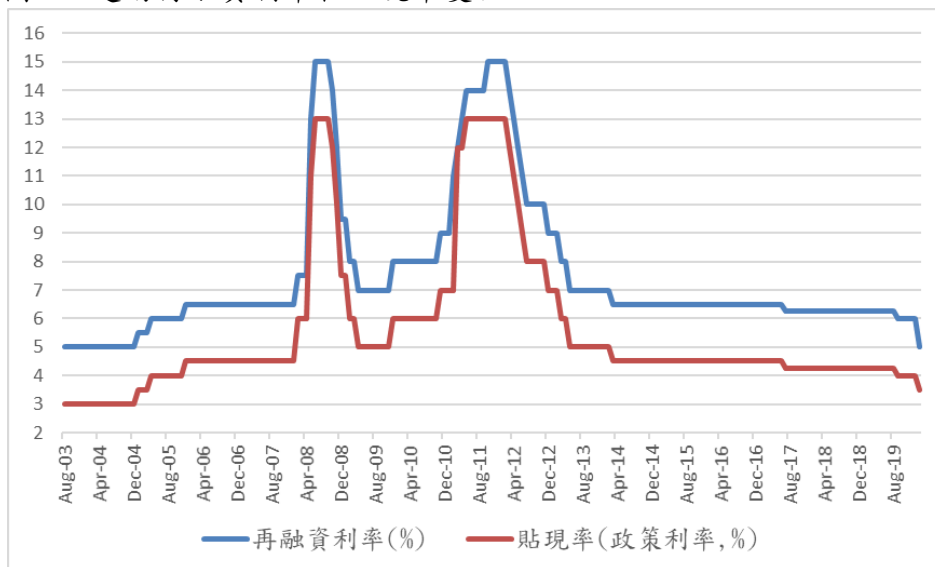
歡迎關注「中銀香港研究」公眾號，經濟金融深度分析盡在掌握

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。

跟隨全球央行步伐 越南本年首次降息

為應對新冠肺炎疫情，越南央行（State Bank of Vietnam）3月17日宣佈降息，再融資利率(refinancing rate)下調 100 基點至 5%；貼現率(discounting rate)下調 50 基點至 3.5%（圖 1）。其他利率亦相應下調：公開市場操作利率下降 50 基點至 3.5%，銀行間電子支付隔夜利率和清算透支貸款率下降 100 基點至 6%。我們認為央行有降息的需要，但這次降息幅度比預期大。越南央行會否再降息取決於疫情未來在越南的發展及其帶來的經濟影響、當地的通脹水平以及全球主要央行的舉措。

圖 1：越南再融資利率和貼現率變化



資料來源：CEIC, 中國銀行香港金融研究院

越南近期疫情狀況和經濟數據表現

按照國家公佈的疫情數字來看（截至 3 月 19 日），越南的疫

情和防控情況相對理想。疫情這週在東南亞加速爆發，印尼和馬來西亞單日新增確診數字逾 80 及 100 宗；印尼、新加坡和馬來西亞總確診個案均已超過 300 宗，馬來西亞即將突破 1000 宗。越南確診數字維持在 76 宗，過去 7 天只新增了 29 宗，情況相對理想。

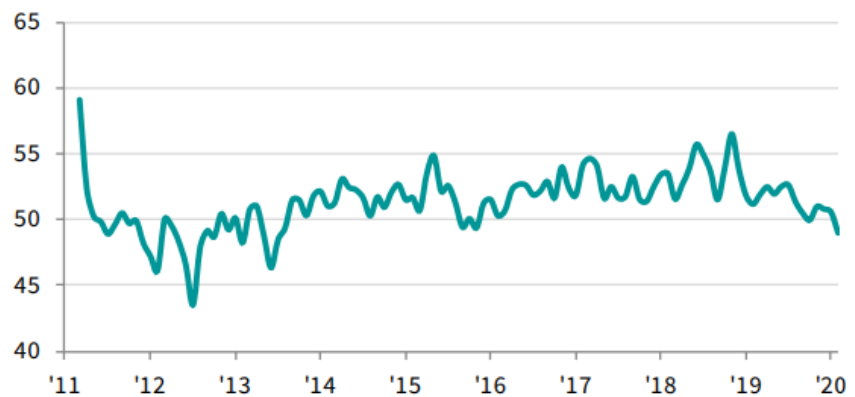
疫情預期對越南的旅遊業和製造業打擊最為嚴重。越南 2 月份旅客來訪人數按年下跌 22%，當中中國旅客下跌 62%。政府在 2 月初預測疫情爆發會令旅遊業損失最多 77 億美元。但疫情在 2 月底才迅速蔓延到歐洲、美國和世界各地，越南亦實施更多入境限制，相信旅遊業損失會被此前預測更大。3 月份國際旅客預期下跌超過 60%，本地旅客有可能減少 80%。製造業方面，2 月份越南製造業 PMI 為由 50.6 下跌至 49，4 年多以來首次低於榮枯線（圖 2）。新訂單自 2015 年 11 月以來首次下跌、就業 4 個月以來首次下跌、部分生產要素短缺令成本負擔上升。供應鏈受擾亦令供應商表現（vendor performance）自 2014 年 6 月以來錄得最大跌幅。企業預期需求會恢復，對未來 12 個月生意前景仍然保持樂觀，但信心度跌至有史以來的低位。

越南 2 月出口數字尚未體現疫情的影響。根據越南海關總局（General Department of Vietnam Customs）數據顯示，今年 1 至 2 月出口總值為 390.8 億美元，同比增長了 8.4%（2019 年增長 4.2%）；貿易錄得 18.2 億美元順差，比先前預測的 1 億貿易順差好。對照新加坡，2 月份非石油出口按年上升 3%（市場預期下跌 7.8%），同樣尚未體現疫情對出口的打擊。但疫情在 3 月頭開始在歐洲和美國快速爆發，預計 3 月至 4 月越南、新加坡、甚至東南亞整體的出口數字還是會大幅下降。

圖 2：IHS Markit 越南製造業 2 月份 PMI 指數

Vietnam Manufacturing PMI

sa, >50 = improvement since previous month



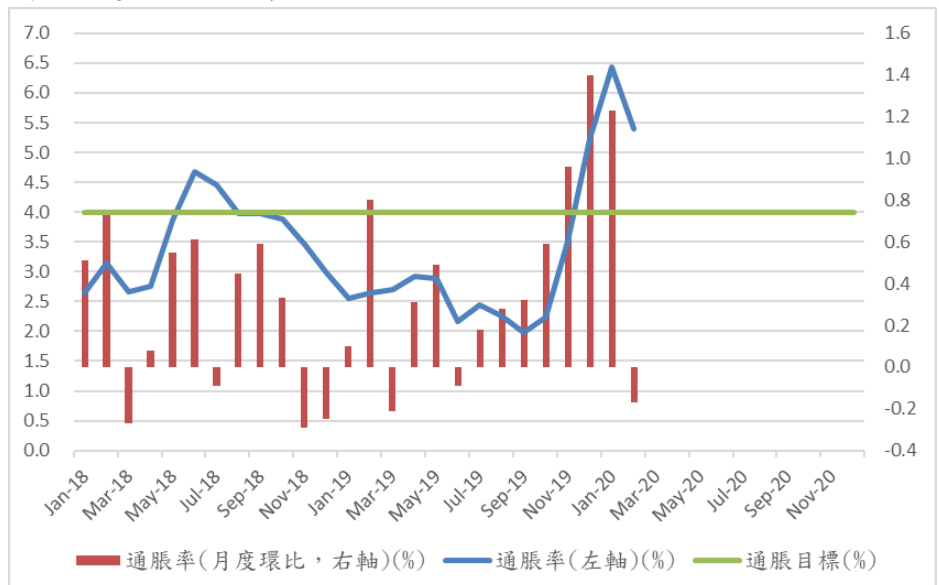
資料來源：IHS Markit

降息的兩大因素

通脹水平高企妨礙央行降息，但近期油價急挫為央行提供了空間。越南央行貨幣政策其中一個目的是維持貨幣價值穩定。通脹率能反映貨幣價值的穩定性，所以央行會透過調控政策、同時政府管制水電和能源價格等以控制整體通脹水平，並制定當前的通脹目標。主要受累於豬肉（佔總肉類消費 4 分之 3）和燃料價格上漲，越南首兩個月通脹均高於 4% 的目標。1 月份通脹高達 6.4%，當中食品和食物價格（CPI 籃子所佔比重約 36.1%）同比上升 10.9%，交通費用（CPI 比重約 9.3%）上升 7.5%。但現時通脹已有回落跡象，並預期會因疫情進一步下降。2 月份通脹回落至 5.4%，月度環比下跌 0.2%（圖 3）。在疫情打擊全球原油需求和 OPEC+ 會談破裂的雙重影響下，油價急速下滑。油價下跌有望帶動越南通脹在未來數個月逐步下降至目標水平的上方，為央行這次降息提供了一些空間。

越南跟隨美國大幅降息。央行在公佈降息的聲明中特別提到美國連續的降息，並稱為了與國際金融市場保持一致，在美國降息至 0-0.25% 的後一天決定降息。由此可見，越南偏向會跟隨主要央行的步伐。若果未來歐洲、日本或美國再降息，而本地通脹又在可接受的水平下，越南央行有機會跟隨並再度降息。

圖 3：越南通脹水平



資料來源：CEIC, 中國銀行香港金融研究院

央行要求銀行在債務上支持受疫情影響的客戶

央行在3月13日發佈通函要求金融機構和外資銀行分行重設客戶還款期限、減免利息和費用以支持受疫情影響的客戶。當中客戶因疫情導致收入或利潤下跌而不能夠按時繳付的貸款或利息可以延遲繳付（需符合指定條件）。同時，銀行需要按著各自的內部規管來決定豁免和減免客戶的利息和費用。銀行在重設還款期限和費用減免後仍需維持債務分類，並按著不同的風險設立呆壞帳撥備。

近期報告

1.	油價急跌將對文萊經濟產生嚴重影響	張瓊	03.18
2.	美聯儲再啟零利率與量化寬鬆	韓鑫豪	03.16
3.	泰國失業率或攀升至 3%，降息壓力進一步增大	張瓊	03.12
4.	馬來西亞央行本年第二次降息 25 基點	李睿正	03.05
5.	美聯儲緊急降息 50 基點，世界降息潮再臨	蔡永雄、韓鑫豪、張謙	03.04
6.	黃金與日圓走勢背道而馳	張文晶	03.02
7.	央行多管齊下全力支持抗擊疫情	席帥	02.28
8.	香港特區政府推出大規模逆周期紓困措施	黃思華	02.28
9.	印尼央行啟動預防性降息 下調利率 25 基點	李睿正	02.26
10.	泰國 2019 年經濟增長放緩至 2.4%	李睿正	02.19
11.	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
12.	馬來西亞第四季經濟同比增長 3.6% 遠遜預期	李睿正	02.13
13.	泰國央行降息至歷史新低	李睿正	02.07
14.	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
15.	疫情發生後人民幣匯率走勢分析	張謙	02.05
16.	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
17.	美聯儲維持利率不變，疫情或為新風險	韓鑫豪	02.04
18.	警惕全球債務高企的“灰犀牛”	張文晶	02.03
19.	穆迪下調香港信貸評級分析	蔡永雄	01.21
20.	澳門擬建人幣計價證券交易所的機遇與挑戰	蘇傑	12.17