



印尼和菲律賓本年第二次降息

印尼央行 (Bank Indonesia) 和菲律賓央行 (Bangko Sentral Ng Pilipinas) 於 3 月 19 日分別宣佈下調政策利率 25 及 50 基點，以應對新冠肺炎疫情。印尼央行 7 天逆回購利率從 4.75% 下調至 4.5%，存款和貸款利率相應下調至 3.75% 及 5.25%；菲律賓央行隔夜逆回購利率 (RRP) 從 3.75% 下調至 3.25%，隔夜存款和借貸利率分別下調至 2.75% 及 3.75%。本次是印尼和菲律賓央行今年第二度降息，年初至今印尼合共降息 50 基點，菲律賓合共降息 75 基點。兩國的財政空間有限，未來預期仍然依賴寬鬆的貨幣政策包括降息和下調存款準備金率 (RRR)。但印尼盾貶值情況嚴重，印尼央行進一步降息亦面臨兩難選擇。

印尼和菲律賓近期疫情狀況和經濟數據表現

印尼和菲律賓疫情在東南亞地區相對嚴重。截至 3 月 23 日，印尼和菲律賓確診數字分別為 579 及 462 宗，列居馬來西亞 (1518 宗) 和泰國 (721 宗) 之後；但兩國合共錄得 82 宗死亡，佔了東南亞總死亡人數約 83%。目前印尼和菲律賓疫情的死亡率更分別高達 8.4% 和 7.1%，雖然有專家指是因為已知確診數目太少，但情況仍然令人擔憂。金融市場方面，資金從新興市場流出，股市大幅下挫：菲律賓股市曾觸發熔断機制 (跌 10%)，年初至今下跌 39%；印尼股市曾暫停交易 (跌 5%)，年初至今下跌 36%。因疫情問題，菲律賓證交所 (PSE) 縮短交易時間，更於 3 月 17 日暫停交易一天。菲律賓更實施封城、社區隔離和宵禁等防疫措施。人口約 1200 萬的菲律賓首都區馬尼拉大都會 (Metro Manila) 從 3 月 15 日起封城，為期 30 天，來往首都區的海陸空交通將會暫停。兩天後宣佈封城擴大至整個呂宋島，直至 4 月 12 日。呂宋島人口約 5700 萬，佔了菲律賓超過 70% 的經濟產出，社區隔離將會令菲律賓大部份經濟活動停擺，嚴重打擊本地經濟。

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。

印尼 2 月出口數字尚未體現疫情的影響。2 月出口按年上升 11%（市場預期下跌 6%），貿易順差錄得 23.4 億美元（市場預期貿易順差 0.9 億美元）。當中製造業出口更按年上升 17%。政府官員稱出口數字亮麗主要受惠於對幾個國家出口大幅上升，當中包括對新加坡金屬和珠寶出口、對烏克蘭棕櫚油出口和對瑞士的珠寶出口。對最大貿易伙伴中國（佔約 15% 總出口）2 月份進口按年下跌 35%；出口上升 21%（部分為去年 2 月正值中國新年的基數效應）。菲律賓 2 月份數字尚未公佈。越南、新加坡和印尼 2 月出口數字錄得不俗升幅，亦高於市場預期，或反映出在 2 月前疫情並未影響中國以外的消費和進口需求。但疫情在 3 月頭開始在歐洲和美國快速爆發，東南亞 3 月至 4 月整體的出口數字還是預計會大幅下降。

通脹和貨幣匯率

通脹平穩為央行提供了降息空間。印尼和菲律賓同樣訂立了 2%-4% 的通脹目標，而現時兩國的通脹水平穩定在目標區間內。在油價下跌和全球需求總量下降下，通脹下行壓力較大，為央行提供了降息空間。現時印尼和菲律賓實際政策利率為 1.52% 和 0.65%，離實際負利率尚有一定距離。

貨幣匯率方面，菲律賓披索保持韌性（兌美元年初至今下跌 1.3%），但印尼盾大幅貶值令印尼央行擔憂。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。雖然 2 月印尼央行降息後在外匯即期、NDF 和債券市場進行干預以穩定跌勢，但印尼盾兌美元年初至今下跌 19%，處於 1998 年亞洲金融風暴的低位。印尼盾大幅貶值原因有三：一是全球避險情緒高漲，資金從新興市場流出。年初至今印尼股票指數（JCI）下跌 36%，10 年國債收益率下跌逾 100 基點，外地投資者沽出逾 5 億美元等值的印尼股票；賣出價值 56 億美元的政府債券（外國投資者擁有接近 35% 的印尼國債）。在沽出金融資產的同時兌換出售印尼盾，令匯價受壓。二是全球流動性風險陡增令美元受追捧。在 3 月前印尼盾匯價相對平穩，2 個月內只貶值約 3.3%。但 3 月初疫情在全球爆發，市場投資者急忙變現資產而轉換成美元，避險資產如黃金、全球貨幣包括避險貨幣日元和瑞士法郎價格下跌，新興市場貨幣再度被拋售，印尼盾在 3 月貶值約 16%。三是市場對印尼未來前景不樂觀。雖然市場早已預期央行減息，但在消息公佈後印尼盾再有走弱跡

象。宣佈降息後兩天印尼盾累計貶值逾 4%，3 月 23 日印尼盾匯價單日下跌 3.8%。市場投資者或許因認為印尼抗疫情況不理想、政策亦未能足夠扶持經濟、風險溢價增加等而對未來印尼盾前景悲觀。印尼央行下調本年經濟增長預測至 4.2%-4.6%。

而印尼盾大幅貶值亦會對經濟造成一定的負面影響。**第一，外債償還成本增加。**非印尼盾債務需要支付的利息和償還的本金會因貨幣貶值而上升，增加負債成本。不過印尼外債餘額處於相對穩健的水平，2019 年外債與 GDP 佔比只有 36.1%，所受影響不算太大。**第二，貿易進口成本增加。**印尼從外地進口的價格會因印尼盾貶值上升，令進口商利潤受壓，並將部份成本分擔給消費者。**第三，外國投資金融資產回報下降。**外匯虧損令資產總回報下降，減少投資印尼金融資產的誘因，資金可能會繼續從印尼流出。**第四，外國企業在本地設立的公司錄得帳面減值。**印尼盾進一步貶值所產生的匯兌虧損亦令外資企業在印尼的子公司錄得帳面減值，沒有使用貨幣互換等工具對沖的公司的財務狀況或償還能力轉差。

財政空間和刺激措施

菲律賓和印尼已開始推出各自刺激經濟方案。印尼兩輪合共 90 億美元等值的刺激方案相信對受影響企業和家庭有一定幫助。但菲律賓刺激經濟方案力度不大（約 5.2 億美元，佔 GDP0.1%），支持經濟作用受限。3 月 23 日菲律賓國會將提出新一份至少 2000 億菲律賓披索（約 39 億美元，佔 GDP1%）的刺激經濟方案以紓緩封城帶來的負面經濟影響。

菲律賓赤字率亦很可能分別超越其 3.2% 的目標。菲律賓 2019 年赤字率 3.55%，超過 3.2% 上限，持續的赤字率高企和增速減慢有機會令菲律賓信貸評級下降。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。因此，菲律賓和印尼央行仍需依賴寬鬆的貨幣政策。菲律賓央行在議息聲明表示準備運用各樣貨幣措施，如下降 RRR，取消央行定存拍賣（TDF）等為市場注入流動性。3 月 23 日宣佈決定購買總值 3000 億菲律賓披索短期政府債券。印尼央行貨幣政策受幣值大跌影響，降息面臨兩難選擇，或更有可能下調 RRR。

近期報告

跟隨全球央行步伐 越南本年首次降息	李睿正	03.20
油價急跌將對文萊經濟產生嚴重影響	張瓊	03.18
美聯儲再啟零利率與量化寬鬆	韓鑫豪	03.16
泰國失業率或攀升至 3%，降息壓力進一步增大	張瓊	03.12
馬來西亞央行本年第二次降息 25 基點	李睿正	03.05
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
黃金與日圓走勢背道而馳	張文晶	03.02
央行多管齊下全力支持抗擊疫情	席帥	02.28
香港特區政府推出大規模逆周期紓困措施	黃思華	02.28
印尼央行啟動預防性降息 下調利率 25 基點	李睿正	02.26
泰國 2019 年經濟增長放緩至 2.4%	李睿正	02.19
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
馬來西亞第四季經濟同比增長 3.6% 遠遜預期	李睿正	02.13
泰國央行降息至歷史新低	李睿正	02.07
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
疫情發生後人民幣匯率走勢分析	張謙	02.05
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
美聯儲維持利率不變，疫情或為新風險	韓鑫豪	02.04
警惕全球債務高企的“灰犀牛”	張文晶	02.03
穆迪下調香港信貸評級分析	蔡永雄	01.21