



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



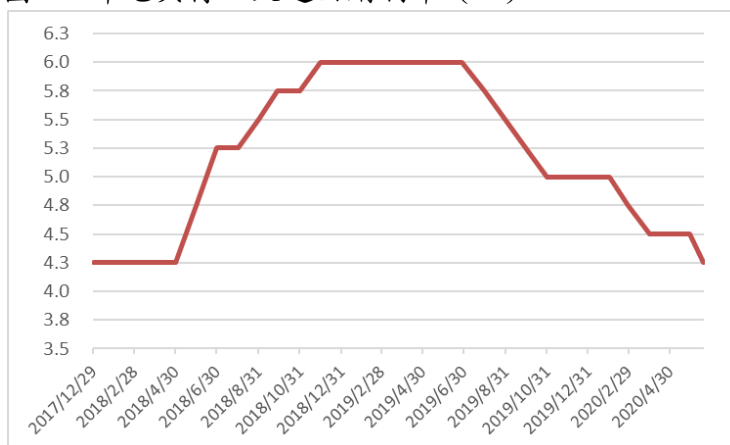
歡迎關注「中銀香港研究」公眾號，經濟金融深度分析盡在掌握

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。

## 印尼央行本年度第三次降息

印尼央行 (Bank Indonesia) 於 6 月 18 日宣布下調政策利率 25 基點，符合市場預期。是次為印尼本年度第 3 次降息 (合共 75 基點)，央行 7 天逆回購利率從 4.5% 下調至 4.25% (圖 1)，為 2 年以來低位；存貸款利率亦相應下調 25 基點分別至 3.5% 及 5%。印尼盾匯價回穩、通脹溫和以及近期經濟數據疲弱支持央行降息。

圖 1：印尼央行 7 天逆回購利率 (%)



資料來源：Bloomberg, 中國銀行香港金融研究院

## 印尼經濟增長下行風險體現

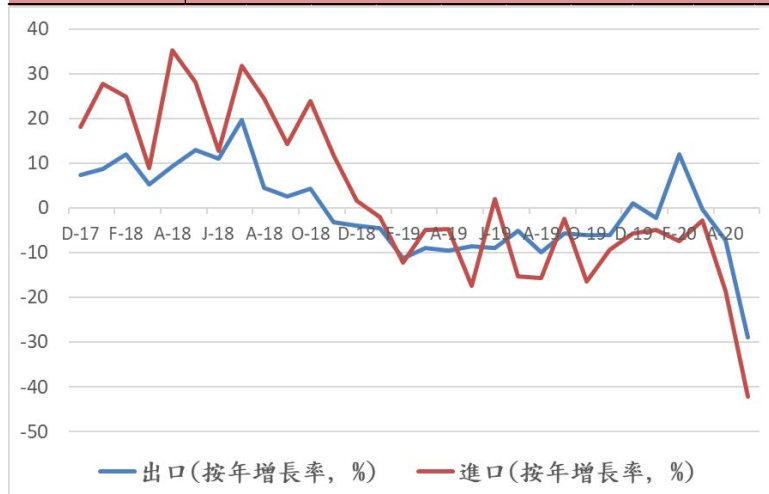
2019 年印尼全年經濟增長 5.02%，受疫情影響，央行下調今年經濟增長預測至 0.9% 至 1.9% (前為 2.3%)。第 1 季經濟同比增長 2.97% (圖 2)，增速為 19 年以來最低；環比收縮 2.4%。製造業表現受挫，第 1 季同比增長 2.06%，相比去年第 4 季增速 (3.65%) 顯著放緩；Markit 製造業 PMI 自 3 月起跌破 50 枯榮線，4 月跌至記錄以來低位 27.5，5 月稍微回升至 28.6。貿易方面，5 月出口按年下跌 28.9%，相比 4 月跌幅 7.2% 明顯擴大，並創 2016 年以來最低 (圖 3)，反映環球貿易總需求持續下跌。5 月進口按年下跌 42.2% (4 月下跌 18.6%)，當中佔總進口逾 70% 的原材料和中間材料下跌 43%，消費品下跌 39.8%，反映製造業產品和本

地消費需求收縮明顯。私人消費方面，4月零售銷售按年收縮16.9%，央行問卷調查預測5月收縮擴大至22.9%，5月汽車銷售按年下跌95.8%。5月消費者信心指數（CCI）跌至77.8（接近15年的低位），反映消費者對現時本地經濟和就業情況感到悲觀。本地私人消費佔印尼GDP比重及對GDP增長貢獻度均逾50%；第1季本地私人消費僅按年增長2.84%（顯著低於去年同期的5.02%及上季度4.97%的增長速度）；料疲弱的本地消費將持續拖累印尼第2季經濟增長。

**大型社區隔離措施導致印尼第2季經濟活動停頓及消費陷入低迷。**4月10日，印尼政府在4個省份和11個城市實施大規模社區隔離措施（PSBB），非必要性的行業必須暫停營業。財政部預測第2季經濟將按年收縮3.1%，自1998年亞洲金融風暴以來最差。由於疫情逐步受控，且為逐步重拾經濟增長動力，首都雅加達自6月5日開始階段性放寬隔離措施。政府迄今一共推出3輪共計677.2萬億印尼盾（約為476億美元）的經濟刺激計劃，包括對旅遊業和製造業等受疫情嚴重打擊的行業寬免部分稅務和提供補貼等，透過援助企業，維持經濟穩定。在社區隔離措施放寬和寬鬆財政、貨幣政策支持下，預計印尼經濟將於第3季恢復正增長。

圖 2, 3：印尼 GDP 和印尼進出口增長率

% 同比增長(年度)	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20
私人消費支出	4.94	4.96	5.17	5.00	5.08	5.05	5.02	5.18	5.01	4.97	5.04	2.84
政府消費支出	2.13	2.71	5.21	6.26	4.56	4.80	5.22	8.23	0.98	0.48	3.25	3.74
固定資本形成總額 (GFCF)	6.15	7.92	5.81	6.92	6.01	6.64	5.03	4.55	4.21	4.06	4.45	1.70
出口	8.91	5.84	7.48	8.34	8.34	6.55	-1.58	-1.73	0.10	-0.39	-0.87	0.24
進口	8.06	12.46	14.94	13.77	13.77	11.88	-7.47	-6.84	-8.30	-8.05	-7.69	-2.19
Real GDP	5.07	5.06	5.27	5.17	5.17	5.17	5.07	5.05	5.02	4.97	5.02	2.97



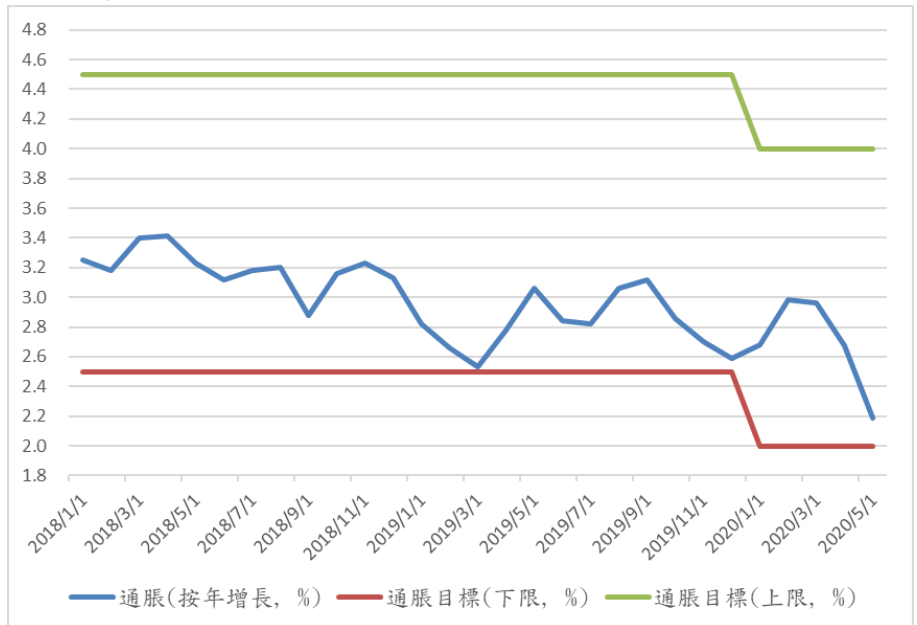
資料來源：Bloomberg, 印尼央行, 中國銀行香港金融研究院

### 央行在印尼盾回穩後決定降息

印尼央行貨幣政策主要目標是維持印尼盾穩定。通脹水平和印尼盾匯率變化和波動會直接影響央行議息決定。印尼盾兌美元匯率自 3 月下旬大幅下挫後逐步回穩；縱然央行多次強調利率有進一步下調空間，然而 4 月維持利率不變，5 月亦按兵不動，或源於維持印尼資產息差和印尼盾升勢所需，以免外資在債市再度流走。

近月通脹水平持續下滑，為寬鬆的貨幣政策提供條件。因本地需求疲弱，交通、租金和部分食物價格下跌或升幅減慢，印尼 5 月份通脹放緩至 2.19%，為 20 年來低位（3 月和 4 月分別為 2.96% 及 2.67%）。預期下半年通脹水平繼續落在政府目標區間 2%-4% 內的下方（圖 4），為央行降息提供支撐條件。

圖 4：印尼通脹水平



資料來源：Bloomberg, 印尼央行，中國銀行香港金融研究院

匯價回穩亦支持央行降息。在流動性風險減低、全球避險情緒降溫、印尼央行三重干預、部分外資回流債市、通脹緩和、第 1 季經常帳赤字比率有所改善（進口跌幅大於出口令第 1 季赤字比率降至 1.4%，2019 年第 4 季為 2.8%）等多方因素作用下，印尼盾從 22 年的低位 16575 回彈 14% 至現時 14100 水平，波動率回落（圖 5）。疊加全球金融市場波動亦有回落跡象（圖 6），印尼央行表示印尼盾匯率仍然被低估（CDS 仍未回到疫情前水平），經常帳赤字率收窄（全年預期收窄至 1.5%）和通脹低企將支持匯價走強。預計未來央行在外匯即期、DNDF 和債券市場干預力度減少。

圖 5：印尼盾匯率和波動率



資料來源：Bloomberg, 中國銀行香港金融研究院

圖 6：VIX 指數



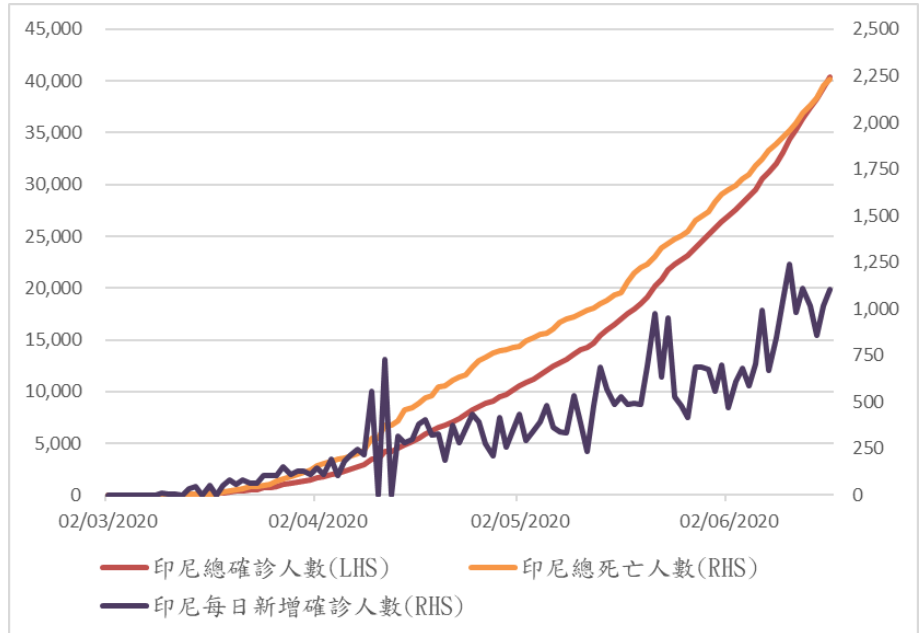
資料來源：Bloomberg, 中國銀行香港金融研究院

### 繼續關注印尼疫情和經濟走勢

未來需要繼續關注印尼當地的疫情發展。OECD 表示若印尼受到疫情第 2 波的衝擊，全年經濟可能收縮 3.9%。事實上印尼疫情確診數字近日有上升趨勢，平均 7 天確診數字由上月的 600 多宗上升至現時的 1000 多宗，總確診和死亡數字分別上升至 40400 及 2231 宗（圖 7），大型社區隔離措施放寬可能令情況進一步惡化。央行公布降息後，印尼盾兌美元下跌約 0.2%，1 天累計上升 0.04%。如若印尼盾和全球金融市場波動率持續穩定，且印尼經濟回溫低於預期或持續轉差，印尼央行仍然有望在下半年進一步減

息以支持疲弱的經濟。

圖 7：印尼新冠疫情發展情況



資料來源：CEIC, WHO, 中國銀行香港金融研究院

## 近期報告

美聯儲維持零利率並調降經濟預測	韓鑫豪	06.11
印尼提高財赤率大量國債發行加速債務水平上升	李睿正	06.08
《關於金融支持粵港澳大灣區建設的意見》助力灣區金融合作創新邁上新台階	李睿正	05.18
取消境外機構投資者額度限制助推人民幣國際化進程	孔玲	05.12
一季度香港經濟創紀錄新低	蔡永雄	05.05
美聯儲維持利率不變，承諾使用所有工具支持經濟	韓鑫豪	05.05
從美國視角看疫後商品貿易的可能變化	張謙	04.08
歐美疫情持續之下人民幣匯率走勢分析	應堅	04.02
貨幣財政雙管齊下，應對新冠經濟衝擊	張文晶	03.30
印尼和菲律賓本年第二次降息	李睿正	03.24
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