



菲律賓下調利率50基點至2.25%的歷史低位

菲律賓央行 (Bangko Sentral Ng Pilipinas) 於 6 月 25 日宣佈下調政策利率 50 基點，超出市場預期。央行隔夜逆回購利率 (RRP) 從 2.75% 下調至 2.25% (圖 1)，隔夜存款和借貸利率分別下調至 1.75% 及 2.75%。另外央行上調今年和明年的通脹預測，並指在需要的時候會動用貨幣政策釋放流動性空間。現時菲律賓扣除通脹後的實際政策利率已接近零，進一步降息空間有限，預期短期內再刺激經濟央行會偏向採取降準的策略。

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

圖 1：央行隔夜逆回購利率 (%)



資料來源：Bloomberg, 中國銀行香港金融研究院

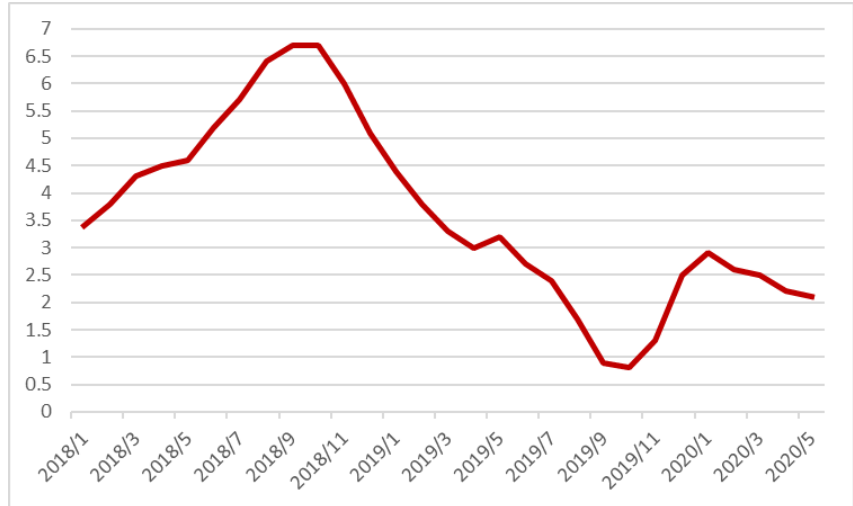
央行降息以支持經濟逐步恢復和降低借貸成本。菲律賓央行降息 50 基點超出市場預期，市場此前預期央行會維持利率不變或下調利率 25 基點。是次為央行本年度第 4 次降息，政策利率由年初的 4% 下調合共 175 基點至現時歷史低位的 2.25%。菲律賓第 1 季 GDP 同比收縮 0.2%，差於市場預期，3 月中旬將封城擴大至整

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。

個呂宋島（佔了菲律賓超過 70% 的經濟產出），社區隔離令大部份經濟活動停擺，嚴重打擊本地經濟。全球對商品總需求下降亦打擊菲律賓出口，4 月出口按年收縮 50.8%（3 月為收縮 24.7%）；海外勞工匯款增幅放緩和失業率急升亦打擊本地私人消費者（4 月失業率急升至 17.7%，去年第 4 季度為 4.5%）。IMF 在 6 月下調菲律賓全年經濟增長預測至 -3.6%，對比 4 月份和去年 10 月份預測的下調幅度分別達 4.2% 及 9.8%。央行此前降息為紓緩疫情對經濟帶來的衝擊，現時菲律賓銀行體系流動性充裕，封城等防疫措施逐步放寬，此次降息主要原因是為未來的經濟恢復提供支持以及降低借貸成本。

央行上調今明兩年的通脹預測，降息後實際政策利率低企。近月油價回升令央行上調其通脹預測。今年通脹預測由 2.2% 上調至 2.3%，2021 年由 2.5% 上調至 2.6%，落在央行通脹目標 2%-4% 的下方。疫情打擊大宗商品價格和本地消費需求，今年菲律賓通脹水平持續放緩，通脹率由 1 月的 2.9% 下降至 5 月的 2.1%（圖 2），為過去數次的降息提供條件。但現時扣除通脹後的實際政策利率已低見 0.15%，央行今明兩年全年通脹預測更高於政策利率，如進一步降息可能導致實際負利率的情況。

圖 2：菲律賓通脹水平（%）



資料來源：Bloomberg, 中國銀行香港金融研究院

央行持續關注金融體系流動性情況。央行的寬鬆貨幣政策為市場注入大量流動性，年初至今已超過 1 萬億菲律賓披索（約 200 億美元），其中 200 基點的降準釋放了 2000 億披索（佔 GDP 1.1%）、與政府的回購協議注入了 3000 億披索（佔 GDP 1.6%）。4 月份本地流動性 (M3) 按年上升 16.2% 至 13.55 萬億（3 月按年上升 13.3%）。市場流動性充裕，資金從央行定期存款工具 (Term Deposit Facility) 回流至央行。央行 6 月的所有央行定期存款工具拍賣皆獲得超額

認購，平均投標覆蓋率逾 260%，6 月底存量為 2000 億披索。央行需要鼓勵銀行更多放貸，將央行所注入的資金流至實體經濟，支持經濟活動逐步復蘇。而早前央行表示存款準備金率在今年可以下降 400 基點，上半年存款準備金率下調了 200 基點至 12%，仍然有下調空間，市場流動性情況、經濟復蘇速度和企業貸款需求成為未來央行會否再度降準的因素。

菲律賓披索匯率依然強勢。菲律賓披索在 3 月中旬開始貶值，披索兌美元匯價見 51.9，後來回穩並持續走強，匯價現時已回落至 50 水平下方，年初至今升值 1.56%（圖 3）。外圍因素方面，全球避險情緒降溫和美元指數回軟支持披索匯價。貨幣供求方面，雖然菲律賓海外勞工（OFW）現金匯款增幅放緩（全年 OFW 現金匯款與 GDP 佔比達 8%），但進口大幅下降（圖 4），本地的美元需求下降對匯價影響更大，支持過去披索匯率走強。央行意外降息 50 基點消息公佈後，披索兌美元匯價當日維持在 50.05，現時走強至 49.86，升幅達 0.37%，期間美元指數只小幅下跌 0.09%。未來在菲律賓進口需求回升和海外勞工匯款減速的情況下，菲律賓披索升勢預期放緩。

圖 3：菲律賓披索兌美元匯價



圖 4：菲律賓進出口和海外勞工現金匯款按年增幅

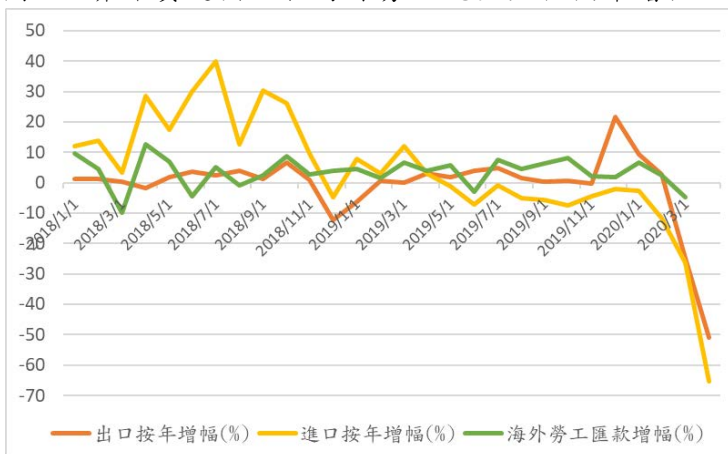


圖 3,4 資料來源：Bloomberg, 中國銀行香港金融研究院

近期報告

1.	泰國央行維持利率不變並下調經濟預測	李睿正	06.29
2.	印尼央行本年度第三次降息	李睿正	06.19
3.	美聯儲維持零利率並調降經濟預測	韓鑫豪	06.11
4.	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
5.	《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
6.	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
7.	一季度香港經濟創紀錄新低	蔡永雄	05.05
8.	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
9.	從美國視角看疫後商品貿易的可能變化	張謙	04.08
10.	歐美疫情持續之下人民幣匯率走勢分析	應堅	04.02
11.	貨幣財政雙管齊下，應對新冠經濟衝擊	張文晶	03.30
12.	印尼和菲律賓本年第二次降息	李睿正	03.24
13.	跟隨全球央行步伐 越南本年首次降息	李睿正	03.20
14.	油價急跌將對文萊經濟產生嚴重影響	張瓊	03.18
15.	美聯儲再啟零利率與量化寬鬆	韓鑫豪	03.16
16.	泰國失業率或攀升至3%，降息壓力進一步增大	張瓊	03.12
17.	馬來西亞央行本年第二次降息 25 基點	李睿正	03.05
18.	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
19.	黃金與日圓走勢背道而馳	張文晶	03.02
20.	央行多管齊下全力支持抗擊疫情	席帥	02.28