



## 印尼央行本年度第四次降息至4%

印尼央行 (Bank Indonesia) 於 7 月 16 日宣布下調政策利率 25 基點，連續兩個月降息。是次為印尼本年度第 4 次降息 (合共 100 基點)，央行 7 天逆回購利率從 4.25% 下調至 4% (圖 1)；存貸款利率亦相應下調 25 基點分別至 3.25% 及 4.75%。印尼盾匯率被低估、通脹溫和以及經濟疲弱支持本次降息，但預期未來央行進一步降息步伐減慢。央行在 7 月初承諾購買更多國債，並分擔財政部的利息支出，市場擔憂財政赤字貨幣化的情況。

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

## 印尼經濟預期在第三季逐漸反彈

印尼第二季經濟數據疲弱，按年經濟增速將跌至 1999 年低位。大型社區隔離措施導致印尼第二季經濟活動停頓及消費陷入低迷，市場預測經濟增速同比收縮 3.4%。自 6 月起，全球貿易總需求逐漸回升和隔離措施放寬令經濟重拾增長動力。製造業表現仍然疲

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

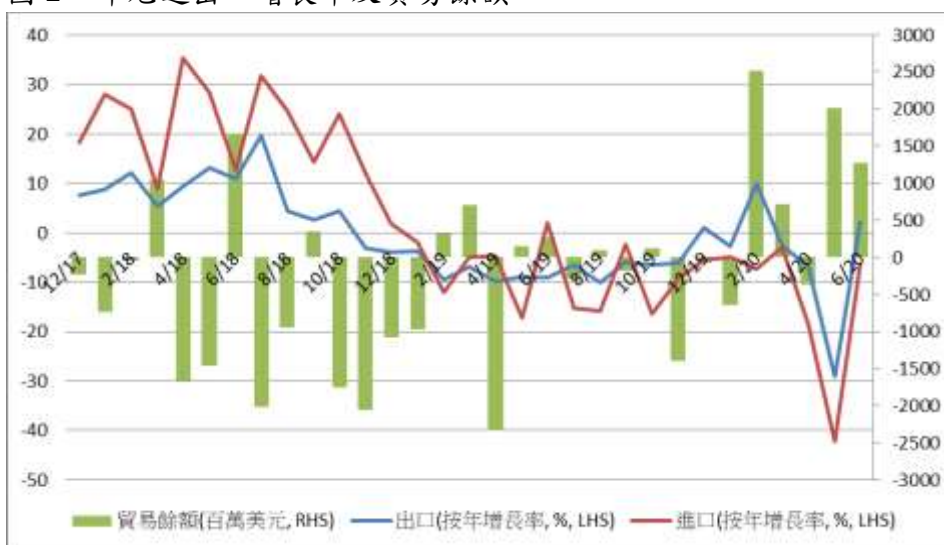


歡迎關注「中銀香港研究」公眾號，經濟金融深度分析盡在掌握

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。

弱，但跌幅放緩。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 27.5，6 月回升至 39.1，比 5 月高 10.5。貿易方面，出口增速由負轉正，進口跌幅收窄。6 月出口按年上升 2.3%，相比 5 月收縮 29% 有明顯好轉(圖 2)，反映環球貿易總需求回升。6 月進口按年下跌 6.4% (5 月下跌 42.2%)，反映製造業產品和本地消費需求跌幅收窄。私人消費方面，領先經濟指標反映本地需求有所改善。5 月零售銷售按年收縮 20.6%，央行問卷調查預測 6 月跌幅收窄至 14.4%。6 月消費者信心指數 (CCI) 按月上升 6 個百分點至 83.8，反映消費者對現時本地經濟和就業情況雖然感到悲觀，但情況有改善。市場預期印尼第三季經濟增長同比收縮 1%，環比上升 4.5%。印尼央行本次降息期望推動本地經濟在疫情下恢復。

圖 2：印尼進出口增長率及貿易餘額



資料來源：Bloomberg, 印尼央行，中國銀行香港金融研究院

### 對匯率低估的判斷和通脹下滑是央行降息的重要因素

近月通脹水平持續下滑，為寬鬆的貨幣政策提供條件。印尼 6 月份通脹放緩至 1.96%，為 20 年來低位(4 月和 5 月分別為 2.67% 及 2.19%)。通脹溫和為央行過去 4 次降息提供支撐條件。預期下半年通脹水平回升，但仍然落在政府目標區間 2%-4% 內的下方(圖 3)。

圖 3：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

央行判斷印尼盾匯率仍被低估亦支持降息，但匯率走勢或受疫情發展影響。部分海外資金在 5 月和 6 月回流印尼市場，印尼盾兌美元匯價在第 2 季回升 14.42%。本次議息前，年初至今印尼盾貶值 4.83%。央行認為印尼通脹低企、經常帳赤字率收窄（貿易餘額較以往高，參圖 2）、金融資產收益率吸引和風險溢價回落反映印尼盾匯率仍被低估，未來繼續有升值的潛力。同時印尼盾波動率回落亦支持央行繼續降息（圖 4）。但自 6 月中旬，印尼盾持續回落，本次降息週四當天匯價按日下跌 1.22%，現時報 14817.5，3 天內下跌 1.78%。考慮到印尼疫情發展仍較嚴峻，現時累計確診病例逾 86000 宗，為東南亞國家中最高，自 7 月 9 日起每天新增確診案例（7 天移動平均數）維持在 1500 宗以上，新增死亡案例維持在 55 宗以上，印尼盾未來有進一步走弱的風險，或會重回 15000 水平。

圖 4：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

### 央行進一步降息步伐減慢 市場擔憂央行過度購買國債

未來需要繼續關注印尼當地的疫情發展。央行在本年進行 4 次合共 100 基點的降息後，預期開始放緩步伐。我們預測印尼央行在本年內可能再降息一次。央行和政府於 7 月 6 日宣布同意總值 574.59 萬億印尼盾的分擔財政負擔計劃，當中包括央行購買政府發行的 397.5 萬億印尼盾（約 270 億美元）債券，利息收入退回政府，以分擔財政支出。市場擔憂印尼的持續財政赤字貨幣化最終會帶來債務高速增長、過度通貨膨脹和印尼盾貶值。預期央行將在需要時繼續進行三重干預去穩定國債收益率、印尼盾匯率和投資者信心，以防海外資金再度流出本地市場。

## 近期報告

1.	馬來西亞降息25基點至1.75%的歷史低位	李睿正	07.10
2.	菲律賓下調利率50基點至2.25%的歷史低位	李睿正	06.30
3.	泰國央行維持利率不變並下調經濟預測	李睿正	06.29
4.	印尼央行本年度第三次降息	李睿正	06.19
5.	美聯儲維持零利率並調降經濟預測	韓鑫豪	06.11
6.	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
7.	《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
8.	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
9.	一季度香港經濟創紀錄新低	蔡永雄	05.05
10.	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
11.	從美國視角看疫後商品貿易的可能變化	張謙	04.08
12.	歐美疫情持續之下人民幣匯率走勢分析	應堅	04.02
13.	貨幣財政雙管齊下，應對新冠經濟衝擊	張文晶	03.30
14.	印尼和菲律賓本年第二次降息	李睿正	03.24
15.	跟隨全球央行步伐 越南本年首次降息	李睿正	03.20
16.	油價急跌將對文萊經濟產生嚴重影響	張瓊	03.18
17.	美聯儲再啟零利率與量化寬鬆	韓鑫豪	03.16
18.	泰國失業率或攀升至3%，降息壓力進一步增大	張瓊	03.12
19.	馬來西亞央行本年第二次降息 25 基點	李睿正	03.05
20.	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