



## 印尼和菲律賓央行8月會議保持利率不變

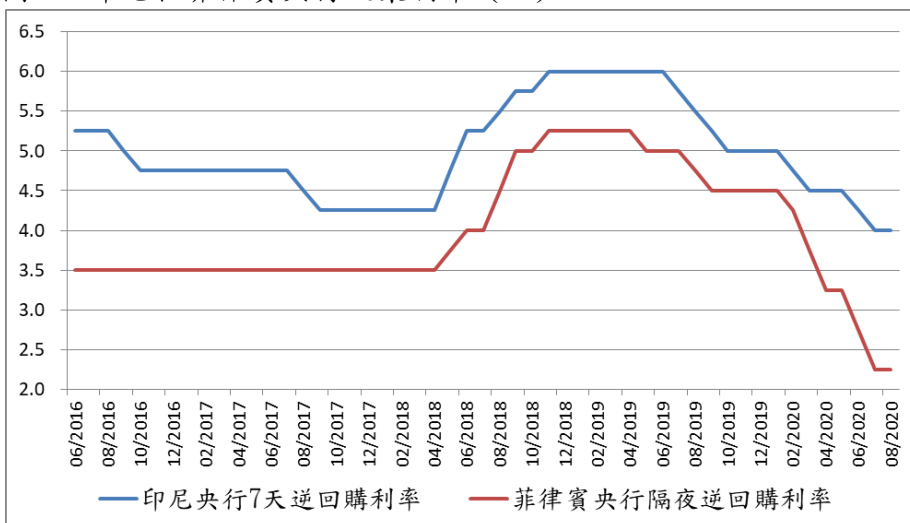
印尼央行 (Bank Indonesia) 和菲律賓央行 (Bangko Sentral Ng Pilipinas) 分別於 8 月 19 日及 20 日宣布維持利率不變。印尼央行現時 7 天逆回購利率為 4%；存貸款利率亦分別維持在 3.25% 及 4.75%。菲律賓央行隔夜逆回購利率 (RRP) 維持在 2.25% (圖 1)；隔夜存款和借貸利率分別為 1.75% 及 2.75%。此次議息兩國保持利率不變的主要因素分別為防止匯率下跌和通脹上升。為保持金融資產收益率穩定和防止印尼盾匯率進一步下跌，印尼央行選擇不降息，同時表示將會繼續買國債以分擔財政支出直至 2021 年。菲律賓央行在此次會議再度提高其通脹預測。日前菲律賓央行行長表示，現時未看到有進一步減息的重大理由，今年剩餘的 3 次會議有機會不會再採取降息行動。

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：印尼和菲律賓央行政策利率 (%)



資料來源：CEIC，中國銀行香港金融研究院

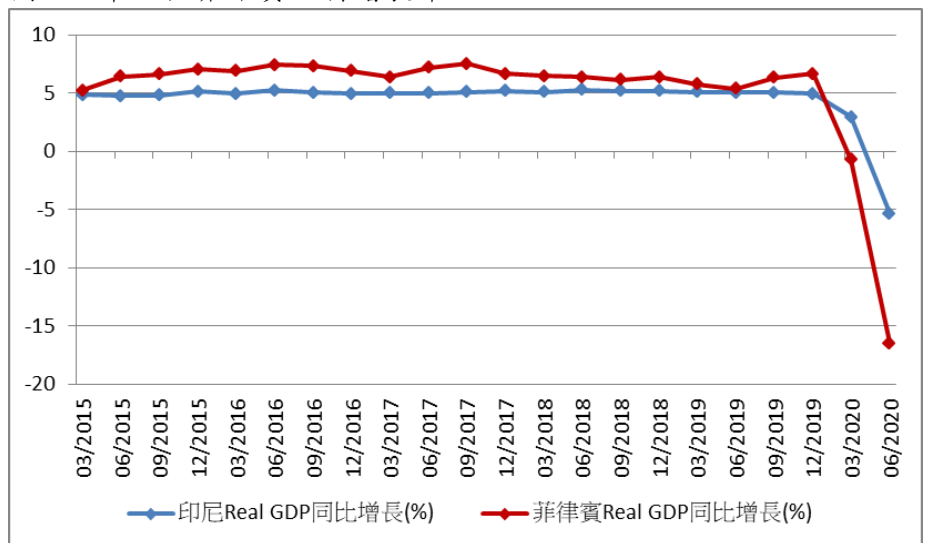
經過上半年多次降息後，近期東南亞國家降息步伐有所放緩。印尼和菲律賓央行分別在 7 月和 6 月的會議中降息，印尼央行下

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。

調政策利率 25 基點至 4%；菲律賓央行則超出市場預期，決定下調政策利率 50 基點至 2.25%。目前為止，印尼本年度進行 4 次降息，合共 100 基點；菲律賓同樣降息 4 次，幅度達 175 基點。印尼政策利率現為 4%，是自 2016 年的低位；菲律賓政策利率為 2.25%，處於歷史低位。此前預期未來央行進一步降息步伐減慢，8 月泰國、印尼和菲律賓先後維持利率不變，符合市場預期。

**印尼和菲律賓第二季經濟大幅收縮，疫情在東南亞國家中最為嚴重。**印尼第二季 GDP 按年縮減 5.3% 自 1999 年以來首次萎縮。環比收縮（季節性調整後）4.2%，最近三季環比均錄得負增長。菲律賓第二季 GDP 按年下跌 16.5%（圖 2），自 1981 年有統計以來表現最差，數字亦遠遜於市場預測。第二季環比收縮（季節性調整後）15.2%，最近兩季環比均錄得負增長，菲律賓近三十年來首次陷入技術性衰退。菲律賓和印尼成為東南亞疫情的重災區，確診人數分別超越 17 萬及 14 萬，疫情尚未有緩和跡象。為遏止疫情擴散，菲律賓封城兩週至 8 月 18 日，此舉將再打擊菲律賓經濟活動。本地疫情繼續成為兩國主要下行風險和妨礙經濟恢復的主要阻力。

圖 2：印尼和菲律賓經濟增長率

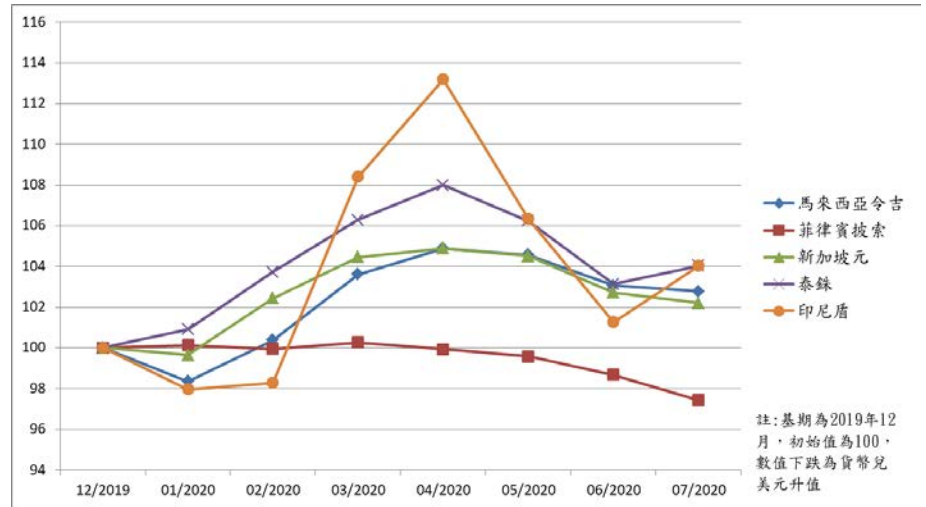


資料來源：CEIC, 中國銀行香港金融研究院

**印尼央行不降息以保持金融資產收益率穩定和防止印尼盾匯率進一步下跌。**印尼盾兌美元從 3 月中旬的低位一度走強至 6 月初的 13880 水平，但之後持續走弱，在 8 月 18 日更穿破 14800 的水平。其他主要東南亞貨幣，如馬來西亞令吉、菲律賓披索、新加坡元，在 6 月初至目前受惠於美元指數回軟而收窄本年匯率的跌幅（圖 3），菲律賓披索更持續走強至現時 48.6 水平，兌美元年初至今升值逾 3.9%。另外央行仍希望維持金融資產收益率的吸引力，繼續吸引海外資金流入本地市場，以支持國家的財政和經常帳赤字。在會

議記錄中央行認為印尼盾匯率仍然被低估，亦會繼續運用貨幣政策去穩定匯率。預期央行需要等到印尼盾回穩才會再度降息。

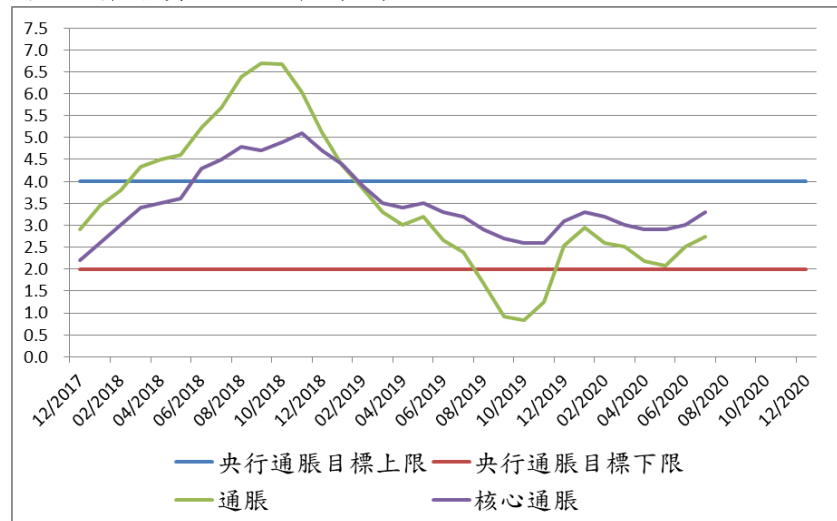
圖 3：主要東南亞國家兌美元匯率（月度平均，截至 7 月）



資料來源：CEIC, 中國銀行香港金融研究院

**菲律賓近月通脹水平回升，實際利率跌至負值。** 菲律賓此前通脹水平持續放緩，通脹率由 1 月的 2.9% 下降至 5 月的 2.1%，為過去數次的降息提供條件。但 6 月和 7 月份通脹回升至 2.5% 及 2.7%（圖 4），高於央行預測，現時扣除通脹後的實際政策利率已跌至負值。央行亦上調今年通脹預測 0.3% 至 2.6%，2021 和 2022 年分別上調 0.4% 及 0.1% 至 3% 及 3.1%。日前菲律賓央行行長 Benjamin Diokno 亦表示，現時未看到有進一步減息的重大理由，今年剩餘的 3 次會議有機會不會再採取降息行動。預測本年第四季央行將不會降息，或最多再降息一次。

圖 4：菲律賓通脹水平（%）



資料來源：CEIC, 中國銀行香港金融研究院

印尼央行表示將會繼續買國債以分擔財政支出直至 2021 年。政府預計今年財政赤字與 GDP 佔比將上升至 6.34%，央行和政府於 7 月 6 日宣布總值 574.59 萬億印尼盾的分擔財政負擔計劃。政府下半年需發行 990.1 萬億的國債，截至 8 月 18 日，央行在一手市場投標購買了 42.96 萬億印尼盾國債；透過私下募集 (Private Placement) 直接向政府購買了 82.1 萬億印尼盾國債 (為分擔財政負擔計劃 397.5 萬億印尼盾債券的一部分)，當中利息收入退回政府，以分擔財政支出。評級機構 Fitch (惠譽) 在 8 月 10 日維持印尼 BBB 的評級，前景為穩定。預測印尼經濟今年將按年收縮 2%，政府債務與 GDP 佔比將由去年的 30.6% 上升至今年的 36.7%，2022 年會達到近年高峰的 39.1%。但中期來看，央行持續分擔支出會增加政府干預貨幣政策的可能，或會打擊投資者信心。

另外，印尼和菲律賓央行分別放寬綠色汽車貸款及銀行房地產貸款限制。印尼央行降低綠色汽車貸款的首付要求，下限由 5-10% 下調至 0%，只適用於不良貸款率 (NPL) 低於 5% 的銀行，今年 10 月 1 日生效。菲律賓央行將房地產類貸款與總貸款佔比限制由 20% 提高至 25%，適用於綜合及商業銀行 (universal and commercial banks, U/KBs) 和互助儲蓄銀行 (Thrift Banks, TBs)。

## 近期報告

香港失業率恐在短期內維持高位	陳蔣輝	08.21
泰國第二季GDP按年縮減12.2% 連續三季度環比負增長	李睿正	08.19
馬來西亞第二季GDP按年縮減17.1% 近十年來首次萎縮	李睿正	08.17
美元短期積弱，中長期仍有支持	張文晶	08.12
菲律賓第二季GDP按年下跌16.5% 近30年來首次陷入衰退	李睿正	08.10
美國總統簽署行政命令禁止與兩大中資科技企業進行交易	蔡永雄、丁孟	08.07
印尼第二季GDP按年縮減5.3% 自1999年以來首次萎縮	李睿正	08.07
8月份議息會議泰國央行維持利率不變	李睿正	08.06
聯儲局推YCC需慎重考慮	張文晶	07.31
美聯儲重申經濟刺激，關注9月政策框架調整	韓鑫豪	07.30
上半年香港經濟創紀錄最大跌幅	蔡永雄	07.30
印尼央行本年度第四次降息至4%	李睿正	07.21
馬來西亞降息25基點至1.75%的歷史低位	李睿正	07.10
菲律賓下調利率50基點至2.25%的歷史低位	李睿正	06.30
泰國央行維持利率不變並下調經濟預測	李睿正	06.29
印尼央行本年度第三次降息	李睿正	06.19
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