



印尼央行維持利率不變 為穩定匯率提供支持

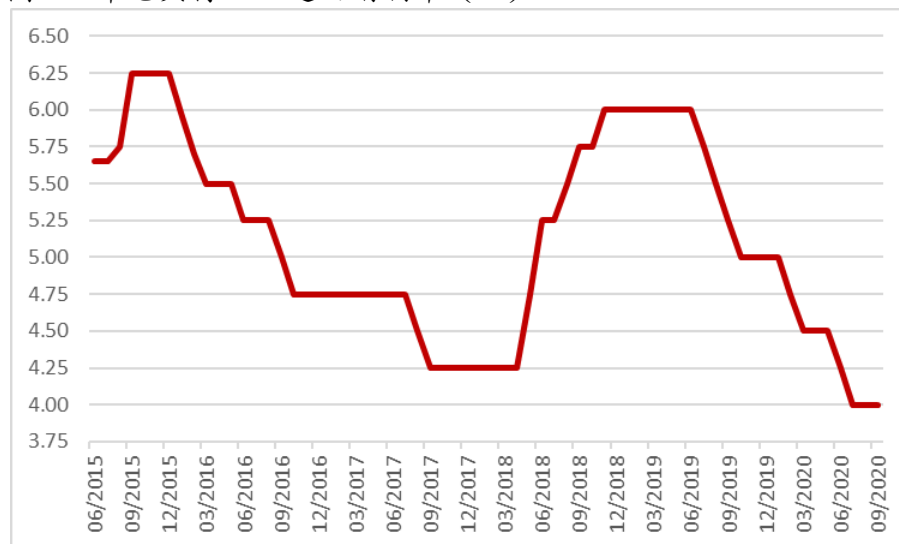
印尼央行(Bank Indonesia)於9月17日宣布維持利率不變。印尼央行現時7天逆回購利率為4%；存貸款利率亦分別維持在3.25%及4.75%。央行延長向進出口企業和微型或中小企(MSME)提供融資的銀行獲得50基點的本幣準備金率減免期限至2021年6月底。上月央行議息會議至今期間，疫情在當地蔓延勢頭未減、央行獨立性受市場質疑、外資流出等因素令印尼盾匯價受壓，促使央行保持利率不變以穩定印尼盾跌勢。8月末印尼國會提案修改中央銀行法，其中包括賦予部長級官員在貨幣政策會議的投票權。如法案通過可能對央行未來的職能和獨立性構成一定的影響。

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

大部分主要東南亞國家在第三季度暫緩降息步伐。目前為止，印尼本年度進行4次降息，合共100基點；菲律賓降息4次，合共175基點；馬來西亞降息4次，合共125基點；泰國降息3次，

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。

合共 75 基點。印尼政策利率現為 4%，是自 2016 年的低位；菲律賓、泰國、馬來西亞的政策利率則處於歷史低位。8 月及 9 月份泰國、馬來西亞、菲律賓和印尼先後維持利率不變，部分國家如菲律賓及馬來西亞釋放現階段暫停降息的訊號。

印尼通脹水平進一步下滑。印尼 CPI 從 2 月的 2.98% 一直下滑至 8 月份的 1.32%，連續兩個月錄得環比下跌。截至 8 月份，今年度平均 CPI 為 2.29%，落在央行 2%-4% 的目標區間下方。核心通脹 (Core CPI) 同樣由 2 月的 2.76% 一直放緩至現時的 2.03% (圖 2)，反映本地消費需求仍然疲弱。7 月份零售銷售按年下跌 12.3%，跌幅收窄但仍連續三個月錄得同比負增長，其中汽車零件和配件、文化及康樂商品同比收縮幅度仍超過 30%，反映居民消費能力未有明顯改善。8 月份消費者信心按月上升 0.7 至 86.9，但仍遠低於 3 月份的 113.8，預期第三季私人消費支出仍然拖累 GDP 增長。

圖 2：印尼通脹水平 (%)



資料來源：Bloomberg, 中國銀行香港金融研究院

進口下跌明顯，預計今年難有顯著改善，但一定程度縮少貿易赤字。7 月和 8 月印尼商品進口分別按年下跌 32.6% 及 24.2%。8 月商品進口跌幅大於出口的 8.4%，令印尼貿易餘額錄得 +23.3 億美元 (圖 3)，過去 4 個月總共錄得貿易盈餘 88.3 億美元，舒緩經常帳戶赤字，央行在會議記錄中預測經常帳赤字與 GDP 佔比由去年的 2.71% 收窄至 1.5% 以下水平。預計在消費疲弱下進口直至年末難以有顯著改善，出口則取決於全球經濟和貿易需求復甦情況。

圖 3：印尼商品外貿情況



資料來源：Bloomberg, 中國銀行香港金融研究院

印尼疫情形勢依然嚴峻，股市和匯價近月再度受壓。疫情在當地發展勢頭未減，總確診和死亡個案分別突破 22 萬及 9000 宗，自 9 月初旬新增個案（7 天移動平均）一直高企在 3000 宗以上。政府於 9 月 10 日宣佈首都雅加達將再度實施大規模社區隔離措施（PSBB），印尼股票指數 JCI 單日下跌超過 5%，觸發股市熔断機制。匯率方面，印尼盾兌美元匯率在 8 月 14 日穿破 14900 水平，其後逐漸回升至 8 月 28 日的 14532。但 8 月 31 日印尼國會提案修改中央銀行法，市場因憂慮政府將削央行獨立性及在未來過度加大國債發行而拋售印尼盾，在 9 月 10 日更跌破 15000 水平，跌至自 5 月初旬以來的低位，波動率在 8 月下旬小幅上升（圖 4）。根據 IIF 的數據，8 月份外資在印尼股、債市合共流出 6.8 億美元：債市自 3 月後再次錄得淨流出（2.3 億美元），外資持有印尼國債佔比由 7 月 30% 下跌至現時的 28.2%，股市則連續 3 個月錄得淨流出（合共 10.3 億美元），對印尼盾匯價造成壓力。央行公布議息結果當日，印尼盾兌美元匯率當日輕微上升 0.07%，報 14833，年初之今貶值 6.9%，為東南亞表現最差貨幣。

圖 4：印尼匯率和波動率情況



資料來源：Bloomberg, 中國銀行香港金融研究院

印尼國會提案修改中央銀行法，央行獨立性有機會被削弱。印尼專家小組向國會提交修改 1999 年中央銀行法的提案，當中包括賦予各部會部長在貨幣政策會議的投票權，並建立由財長領導的貨幣委員會去配合政府財政政策。另外提案將央行職責由本來的維持貨幣和通脹穩定擴大至支撐經濟成長與就業。早前印尼央行參與分擔財政負擔計劃，表示將會按需要購買國債以分擔財政支出直至 2021 年。雖然央行指計劃只是一次性，並強調會維持其獨立性，但市場擔心央行會持續分擔財政支出，提案更進一步增加政府干預貨幣政策的可能。未來若財政赤字貨幣化情況持續，最終有可能會帶來債務高速增長、過度通貨膨脹和印尼盾貶值，打擊市場投資印尼國債和印尼盾的信心，引致更多的外資從印尼金融市場流出。雖然國會不一定會通過所有提案建議，但央行的獨立性仍然較大機會被削弱。

近期報告

1.	美聯儲提高經濟增長預期，並暗示至少未來三年不加，	韓鑫豪	09.17
2.	歐元匯率重回歐洲央行的關注焦點	丁孟	09.11
3.	馬來西亞央行9月會議維持利率不變	李睿正	09.11
4.	境外投資者投資債券市場事宜公開徵求意見投資人民幣資產進一步加強	席帥	09.04
5.	美國大選民調解讀	丁孟	09.04
6.	印尼和菲律賓央行8月會議保持利率不變	李睿正	08.24
7.	香港失業率恐在短期內維持高位	陳蔣輝	08.21
8.	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
9.	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
10.	美元短期積弱，中長期仍有支持	張文晶	08.12
11.	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
12.	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
13.	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
14.	8月份議息會議泰國央行維持利率不變	李睿正	08.06
15.	聯儲局推YCC需慎重考慮	張文晶	07.31
16.	美聯儲重申經濟刺激，關注9月政策框架調整	韓鑫豪	07.30
17.	上半年香港經濟創紀錄最大跌幅	蔡永雄	07.30
18.	印尼央行本年度第四次降息至4%	李睿正	07.21
19.	馬來西亞降息25基點至1.75%的歷史低位	李睿正	07.10
20.	菲律賓下調利率50基點至2.25%的歷史低位	李睿正	06.30