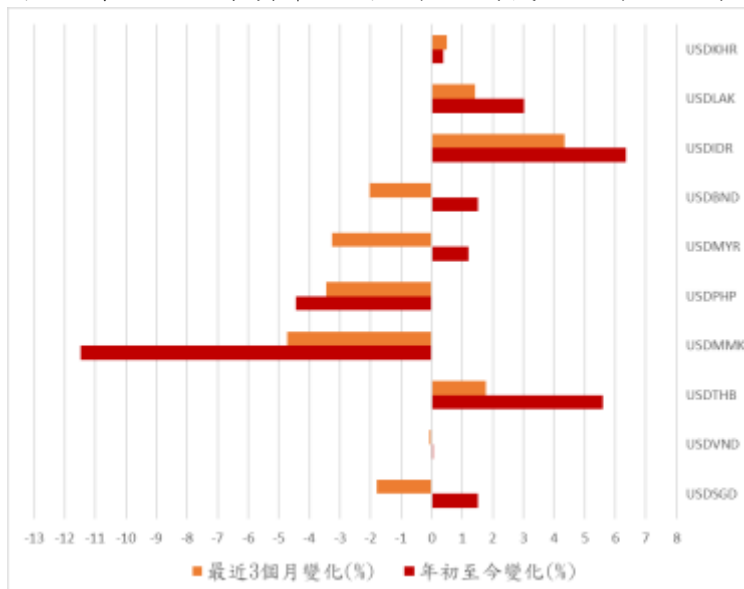




## 印尼盾匯率在9月再度呈現下跌趨勢

年初至今印尼盾兌美元貶值逾 6.4%，為東南亞表現最差貨幣（圖 1）。8 月印尼盾匯率小幅上升，但在 9 月份再呈現下跌趨勢，兌美元單月下跌 1.7%。9 月匯率表現疲弱的誘因是印尼國會提案修改中央銀行法，引發市場對未來大規模刺激政策可能令貨幣貶值的猜測，以及當地疫情程度較為嚴重、金融市場外資持續流出等因素共同作用的影響。未來匯率走勢取決於美元指數及全球風險胃納、本地疫情及央行干預情況，還有市場對印尼央行獨立性的態度。

圖 1：東南亞國家貨幣兌美元表現（截至 9 月 23 日）



資料來源：Bloomberg, 中國銀行香港金融研究院

### 一、9 月以來印尼盾匯率呈現明顯疲弱態勢

8 月印尼盾匯率相對波動，按月計小幅走高。印尼

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。

盾兌美元自 8 月初起走弱，在 8 月中旬曾跌穿 14800 水平；期後印尼盾持續回升，在 8 月末重返 14600 水平以下，月內匯價高低位相差逾 2%，按月計印尼盾匯價上升約 0.25%。9 月份印尼盾匯率明顯轉弱。截至 9 月 23 日，印尼盾兌美元下跌 1.7%，現價報 14815。印尼盾 NEER 亦下跌 1.68%（圖 2），反映印尼盾兌多國貨幣呈貶值而並非只是美元單邊走強（期間美元指數上升逾 2.4%）。

圖 2：印尼盾匯率情況



資料來源：Bloomberg, 中國銀行香港金融研究院

## 二、印尼國會提案修改中央銀行法或削弱央行獨立性，引發市場對貨幣貶值的憂慮

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，印尼盾兌美元匯價 9 月 1 至 9 月 9 日合共下跌 1.6%。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。是次提案更進一步增加政府干預貨幣

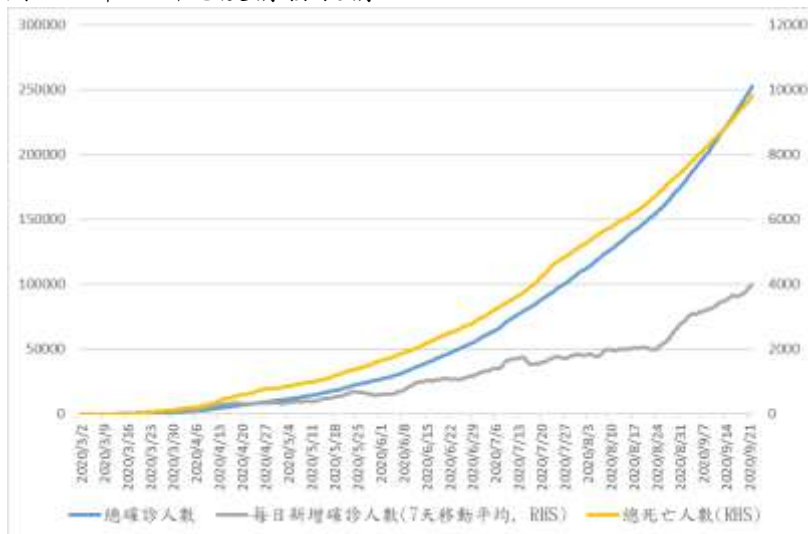
政策的可能，央行可能會受選舉影響和來自政客的壓力，分擔過度政府支出以支持短期經濟增長及幫助現屆政府獲得選民支持。

在亞洲金融風暴後，印尼 2003 年在法律上定立財政赤字與 GDP 佔比不能超過 3%，至今未曾超越其上限。但受疫情影響，經濟下行壓力甚大，政府將提議寬鬆其預算赤字到 2022 年，並預期本年及明年赤字率將分別擴大至 6.34% 及 5.5%。8 月政府債務與 GDP 佔比從 2019 年的 30.18% 上升至 34.53%，財政部預期年末佔比將上升至 37.6%，穆迪 (Moody's) 預測明年將達至 40%。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。市場擔心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，導致部分投資者拋售印尼盾以避免國會提案的不確定性影響。

### 三、印尼疫情蔓延勢頭未減，在東南亞國家中嚴重程度較高，首都再度實施大規模社區隔離措施

印尼總確診和死亡個案分別突破 25 萬及 9900 宗 (圖 3)，自 9 月初旬新增個案 (7 天移動平均) 一直高企在 3000 宗以上，9 月 23 日確診 4465 宗，單日新增再創新高，雅加達市長表示病例的增加或會使醫療系統不勝負荷。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)。部分封城會打擊私人消費、生產等經濟活動，印尼盾兌美元在 9 月 10 日及 11 日分別下跌 0.4% 及 0.2%。財政部部長亦下調全年經濟預測至 -0.6% 至 -1.7%，並表示第三及第四季度將錄得按年負增長。

圖 3：印尼新冠疫情發展情況



資料來源：Bloomberg, 中國銀行香港金融研究院

#### 四、外資在印尼市場佔比較高，近期持續在股、債市流出，對匯率造成明顯壓力

在東南亞國家當中，外資持有印尼國債與國債總量的佔比較高（印尼佔比曾高達 39%、馬來西亞約 22%、泰國及菲律賓不足 15%），外資流出對當地貨幣匯率波動影響較大。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），股市則連續 3 個月錄得淨流出（合共 10.3 億美元）。9 月份外資流出情況持續。根據印尼證券交易所數據顯示，印尼股市連續 18 天錄得外資淨流出，目前 9 月份合共錄得約 8.6 億美元的淨流出，當中受累於首都雅加達再度實施大規模社區隔離措施，印尼股票指數 JCI 單日下跌超過 5%，觸發股市熔斷機制，翌日錄得逾 1.5 億美元的淨流出。而印尼國債市場在 9 月亦錄得約 3.5 億美元的淨流出（圖 4），外資持有印尼國債佔比由 7 月 30% 下跌至 9 月 22 日的 28.1%。外地投資者在沽出金融資產的同時兌換出售印尼盾，令印尼盾匯價受壓。

圖 4：印尼外資流出情況



資料來源：Bloomberg, 中國銀行香港金融研究院

### 五、印尼盾匯率未來走勢取決於美元指數及全球風險胃納、本地疫情和央行干預情況、以及市場對央行日後獨立性的態度

在美元匯率方面，近日市場避險情緒升溫，美元指數有所回升。近日股市，特別是科技股迎來技術性修正，市場避險情緒升溫，VIX 指數及美元指數回升（圖 5）。9 月 22 日印尼財政部發行國債的投標比率跌至自 4 月的新低，或反映市場對投資印尼國債的態度更為謹慎。美元指數有所回升和避險情緒升溫會影響新興市場貨幣匯率，同時或會誘發更多外資流出印尼，打擊印尼盾表現。11 月適逢美國進行總統大選，預期未來印尼盾和美元指數的波動率會增加。

本地疫情及央行干預情況。9 月的大規模社區隔離措施再度實施對印尼盾匯率、外資流出影響甚大。未來若疫情有受控的跡象，在金融資產收益率相對較高的背景下預期可減少外資流出的壓力，亦會對匯率起支持作用。央行也在積極運用各類貨幣政策工具來干預匯率，9 月份的議息會議宣佈維持利率不變，暫緩減息為匯率提供支持。另外過去央行會透過在外匯即期、DNDF 和債券市場的三重干預以減少印尼盾波動率及支持匯價，央行運用其外匯儲備，在外匯市場承接即期和遠期的印尼盾賣盤，以及在債券二手市場購買國債

(SBN)，從而承托匯率和債券價格以穩定印尼盾跌勢，減少外國投資者的資本流出。當然這些干預措施需要以外匯儲備作為支持，8月份央行的外匯儲備按月上升19億美元至1370億美元，等同於可以支付9.4個月的進口和政府短期外債。央行表示在近日在市場進行了干預，相信央行會持續購買外匯和國債以盡量防止印尼盾跌穿15000水平。

繼續關注國會修改中央銀行法提案的後續情況和市場取態。若最終的結果，央行及政府能消除市場對央行獨立性受削弱的疑慮，將會對印尼盾匯價造成一定支持。目前市場預測印尼盾兌美元在第四季度將回升至14500水平。

圖 5：美元及 VIX 指數



資料來源：Bloomberg, 中國銀行香港金融研究院

## 近期報告

1.	跨境人民幣新政徵求意見，大幅鬆綁提升便利化水平	席帥	09.21
2.	印尼央行維持利率不變 為穩定匯率提供支持	李睿正	09.18
3.	美聯儲提高經濟增長預期，並暗示至少未來三年不加息	韓鑫豪	09.17
4.	歐元匯率重回歐洲央行的關注焦點	丁孟	09.11
5.	馬來西亞央行9月會議維持利率不變	李睿正	09.11
6.	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
7.	美國大選民調解讀	丁孟	09.04
8.	印尼和菲律賓央行8月會議保持利率不變	李睿正	08.24
9.	香港失業率恐在短期內維持高位	陳蔣輝	08.21
10.	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
11.	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
12.	美元短期積弱，中長期仍有支持	張文晶	08.12
13.	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
14.	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
15.	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
16.	8月份議息會議泰國央行維持利率不變	李睿正	08.06
17.	聯儲局推YCC需慎重考慮	張文晶	07.31
18.	美聯儲重申經濟刺激，關注9月政策框架調整	韓鑫豪	07.30
19.	上半年香港經濟創紀錄最大跌幅	蔡永雄	07.30
20.	印尼央行本年度第四次降息至4%	李睿正	07.21