



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

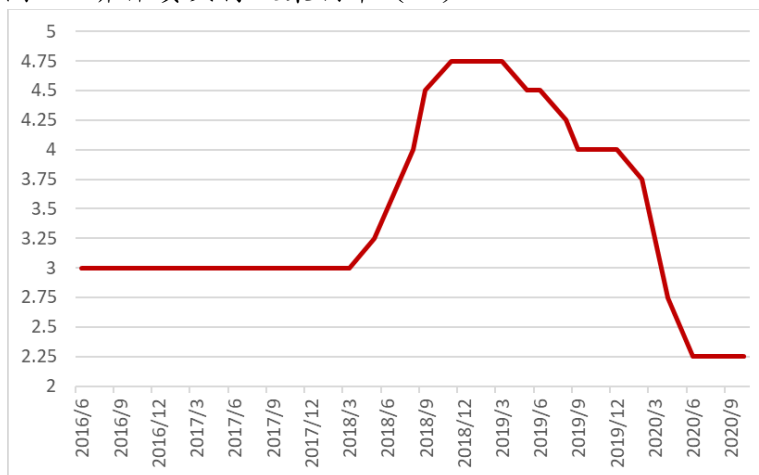


歡迎關注「中銀香港研究」公眾號，經濟金融深度分析盡在掌握

菲律賓央行維持利率不變 並增加分擔財政支出

菲律賓央行 (Bangko Sentral Ng Pilipinas) 於 10 月 1 日宣布維持利率不變，符合市場預期。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%。央行連續兩次在會議上維持利率不變，現時實際政策利率維持負值。現時市場流動性仍然充裕，但銀行放貸增速明顯放緩。預期央行再度下調存款準備金率和政策利率的機率不大。另外，央行 9 月初表示將積極交易黃金，考慮將黃金在總國際儲備佔比下調。Bayanihan II 法案將繼續推動疫情紓困和援助措施，並允許菲律賓央行為政府的財政赤字提供更多的融資。

圖 1：菲律賓央行政策利率 (%)



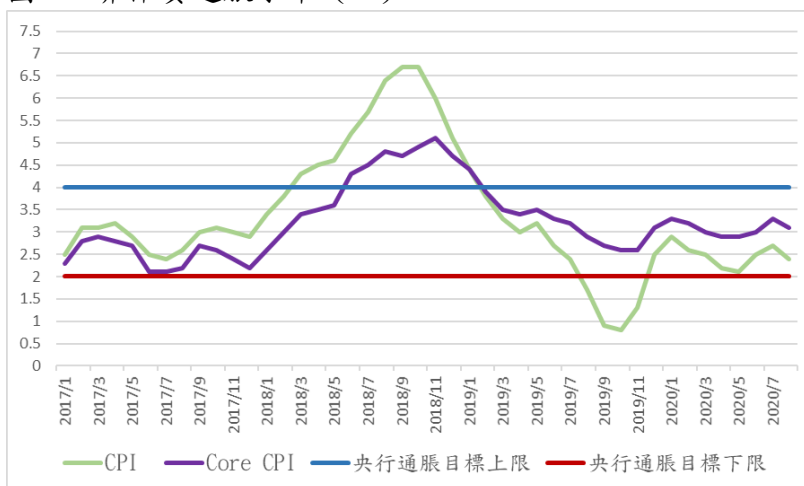
資料來源：CEIC, 中國銀行香港金融研究院

菲律賓央行今年第二次維持利率不變，預期年末政策利率維持在現時的 2.25%。菲律賓央行在 2 月至 6 月的議息會議連續降息 4 次，政策利率從年初的 4% 下調 175 基點至 2.25%；3 月下調存款準備金率 200 基點至 12%。央行於 8 月及是次會議皆維持利率不變，政策利率仍然處於歷史低位。主要東南亞國家在第三季度暫緩降息步伐，8 月及 9 月份泰國、馬來西亞、菲律賓、印尼和

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。

菲律賓先後維持利率不變。8 月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 次會議或不會再採取降息行動。第四季度隨著政府將進一步放寬防疫限制及經濟逐步恢復，我們預期菲律賓年末政策利率維持在現時的 2.25%。通脹方面，8 月份通脹回落，實際政策利率維持負值。菲律賓 8 月份通脹意外由 7 月的 2.7% 回落至 2.4%（圖 2），低於市場預期的 2.7%，按月下跌 0.2%。今年 1-8 月平均通脹為 2.5%，稍高於央行更新的全年預測（由 2.6% 下調至 2.3%）。在經濟活動和私人消費恢復下，央行預期 2021 及 2022 年通脹水平分別上升至 2.8% 及 3%（此前預測為 3% 及 3.1%），落在央行 2%-4% 的目標區間，但疫情發展將繼續成為主要下行風險。現時扣除通脹的實際政策利率為 -0.15%，實際短期利率（91 天 T-Bills 利率）約為 -1.25%，限制央行進一步降息。

圖 2：菲律賓通脹水平（%）



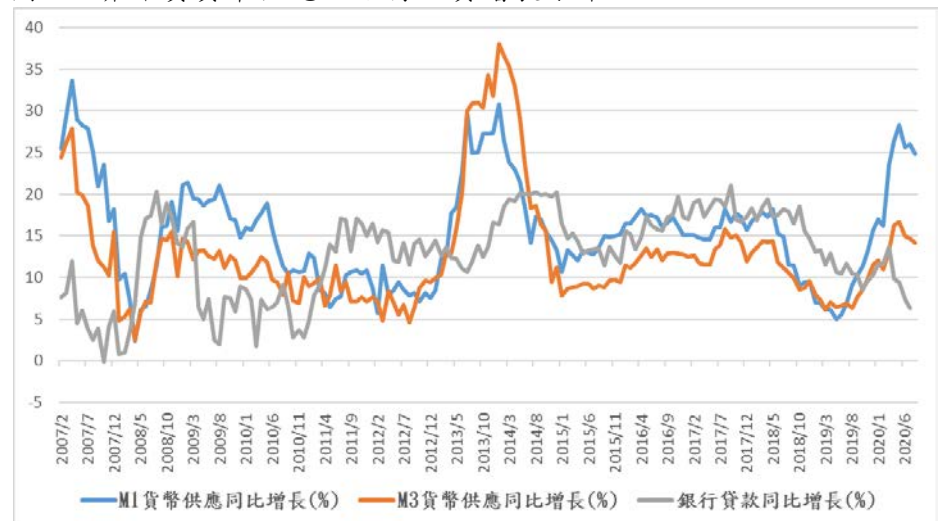
資料來源：Bloomberg, 中國銀行香港金融研究院

國際儲備上升及貿易赤字收窄，支持匯率走強。國際帳目方面，央行 9 月初表示將積極交易黃金，考慮將黃金在總國際儲備佔比下調至 10%。因今年黃金價格大幅上升，8 月更一度突破 2000 美元，央行決定由本來被動地持有黃金轉為積極地交易黃金。8 月菲律賓國際儲備水平由年初的 868.7 億美元上升至歷史新高的 989.5 億美元，等同於可以支付 9.8 個月的進口（年初為 7.5 個月）。當中因黃金估值急升，黃金佔比由去年末的 9.1% 上升至現時的 12.2%。央行表示研究指出現時最理想黃金佔比應為 10%，因此正考慮出售黃金以拉低佔比，並在交易當中把握黃金價格上升的機會而賺取利潤。按現時估值計算，央行將出售約 21.7 億美元等值的黃金儲備。而國際收支平衡（BoP）連續 7 個月錄得盈餘，今年首 8 月共錄得 47.7 億美元的盈餘，比去年同期少 7.6 億美元。7 月商品進口同比下跌 24.4%，連續 5 個月錄得超過 20% 的收縮；商品出口同比跌幅收窄至 9.6%，5 個月來首次錄得單位數的跌幅。首

7 個月商品貿易結餘錄得 125 億美元的赤字，比去年同期的赤字 241 億收窄 116 億美元，以及海外現金匯款回穩（6 月及 7 月同比增長分別為 7.7% 及 7.8%，大幅高於 5 月的 -19.3%）支持過去菲律賓披索匯價走強。年初至今菲律賓兌美元升值逾 4.4%，現報 48.4130，成為亞洲表現最佳的貨幣。

市場流動性充裕，但銀行放貸增速明顯放緩。央行在 9 月 18 日表示今年在金融系統注入 14000 億披索的流動性（與 GDP 佔比為 7.3%）。8 月份 M1 按年增長 24.8%，自 2014 年 5 月的高位；但 M3 按年只增長 14.2%，7 月份銀行貸款更只增長 4.7%（圖 3），增速接近 10 年以來的低位，反映在本地疫情尚未得到遏制及經濟恢復存在不確定性的環境下，企業和家庭的借貸需求仍然無法回到疫情前的水平。市場流動性充裕，資金從央行定期存款（TDF）、隔夜逆回購（O/N RRP）、證券等工具回流至央行。9 月中旬 TDF 存量逾 6000 億披索，較 6 月底的 1880 億披索高逾 3.2 倍；隔夜逆回購存量約 3050 億披索，較 6 月底高 1050 億披索。銀行現時存放在央行的現金約比 6 月底、年初及去年同期分別高 1884 億、6415 億及 10470 億披索。由於市場流動性過於充裕，央行近日開始發行 28 日期限的短期國庫券，9 月 18 日至 10 月 2 日合共發行 1000 億披索，加權平均利率約為 1.84%。在市場流動性保持充裕的情況下，預期央行暫時不會下調存款準備金率。

圖 3：菲律賓貨幣供應及銀行放貸增長水平



資料來源：Bloomberg, 中國銀行香港金融研究院

菲律賓央行準備為政府提供更多借貸以應付財政支出。菲律賓總統在 9 月 11 日簽署 Bayanihan II 法案，將延續 Bayanihan I（同舟共濟經濟復甦法案）推動疫情紓困和援助措施，預算金額為 1655 億披索（約 34 億美元）。法案允許菲律賓央行為政府提供更多的信貸，金額由過去 3 年政府平均收入的 20% 上升至 30%，



約增加了 2820 億菲律賓披索；額外信貸需在兩年內提取並在一年內償還，但可按需要將期限延長一年。9 月 14 日央行行長表示在疫情下央行和財政機構無可避免地需要攜手合作以安撫市場憂慮，並已預備為政府提供更多借貸。央行早前在 3 月下旬透過回購方式購買總值 3000 億披索（2019 年 GDP 的 1.5%）短期政府債券以分擔政府支出，回購已續期一次並於 9 月底到期。政府要求央行借貸 5400 億披索（約 111 億美元）為其財政赤字提供融資，債務不具任何利息費用並將於今年 12 月 29 日前償還，計劃在是次會議中獲得貨幣委員會批准。直至 8 月，今年菲律賓財政赤字為 7407 億披索（去年同期為赤字 1204 億披索），收入較去年同期下跌約 8%，支出大幅增加約 21%。政府早前預期年末財政赤字或會擴闊至 18150 億披索，與 GDP 佔比將上升至 9.6%。但照目前放款速度計，最終赤字應會比政府預期少。

近期報告

1.	9月泰國央行維持利率不變並調整明年經濟預測	李睿正	09.25
2.	印尼盾匯率在9月再度呈現下跌趨勢	李睿正	09.24
3.	人行擬出資管理新規 方便境外機構投資債市	張華琳	09.23
4.	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
5.	印尼央行維持利率不變 為穩定匯率提供支持	李睿正	09.18
6.	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
7.	歐元匯率重回歐洲央行的關注焦點	丁孟	09.11
8.	馬來西亞央行9月會議維持利率不變	李睿正	09.11
9.	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
10.	美國大選民調解讀	丁孟	09.04
11.	印尼和菲律賓央行8月會議保持利率不變	李睿正	08.24
12.	香港失業率恐在短期內維持高位	陳蔣輝	08.21
13.	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
14.	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
15.	美元短期積弱，中長期仍有支持	張文晶	08.12
16.	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
17.	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
18.	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
19.	8月份議息會議泰國央行維持利率不變	李睿正	08.06
20.	聯儲局推YCC需慎重考慮	張文晶	07.31