

貨幣貶值刺激出口

印尼股市長期樂觀

问 | 印尼近期以来的货币贬值是否预示其经济陷入困境?

亚 洲第5大经济体印尼在过去几个月中经受了巨大压力，不仅当地股市（由JCI雅加达综合指数反映）和货币遭到严重冲击，一系列自然灾害也重创其土地和人口。印尼盾兑美元于近期下跌3.9%引发全球关注。同时，自阿根廷于8月29日请求国际货币基金组织（IMF）提早给予支援后，JCI雅加达综合指数按当地货币计值下滑5.9%（新元计值跌幅报8.4%，截至10月24日），因阿根廷此举进一步助长了新兴市场的负面投资情绪。

尽管印尼被纳入脆弱的新兴市场之列，但从基本面而言，它仍然大幅优于其他新兴市场。此外，印尼过去几年的经济增长也胜过许多同类经济体，其国内生产总值（GDP）的同比增幅持续处于5%左右的健康水平，而要达到该数值对如今的新兴市场而言是极具挑战性的。

与一些新兴市场不同的是，印尼政府与央行及各种经济机构相互协调迅速推出政策，以防止资产进一步遭抛售并改善宏观经济基本面。据我们评估，印尼央行2019年有望赶在美联储潜在升息之前上调利率，特别是如果印尼盾继续波动不定的话。

据此，当前及预期政策利率会继续将通胀良好控制在当前3.5%±1%的目标区间之内，而未来2年的预期通胀率相比历史水平仍将相对保持低迷，从而可让个人消费继续以5.0%的10年平均年比增速增长。

自2012年首季以来，印尼的经常账户一直处于赤字状态，且自上个季度来占GDP的比例已扩大至-2.4%。经常项目赤字已对印尼盾造成了下行压力，而近期加上财政赤字更是导致印尼遭大肆抛售。

印尼政府和央行都迅速作出反应，并实施了一系列政策来精准针对贸易账户部

份，以缩小经常项目赤字。出口方面，佐科（Jokowi）政府近期将加强出口置于优先地位，并正在计划推动出口导向型产业。鉴于汇率的灵活性，我们认为印尼盾不断下跌将令出口更具吸引力而让进口成本更高，如此一来便可降低经常项目赤字。

选举后推政策刺激措施

纵观历史，印尼政府往往会在选举过后迅速推行政策刺激措施。他们的财政支出不仅推动了国内需求，也提升了消费者和企业信心，从而协同支持企业利润增长。

在过去2次选举中，财政刺激措施大大推动了下一年的固定资本形成总额（gross fixed capital formation），而该数据是投资的晴雨表。

我们预计2019年的情况将会类似，同时印尼上市公司的资本支出也将在财政刺激措施的推动下上涨，从而将提升未来几年的生产力和经济增长。

长期结构性增长、中产阶级崛起、农村迁往城市的人口不断增长，以及有利的人口变化等一些列因素令印尼在长期内成为一个非常具有吸引力的市场。然而，投资者需要以长线投资来克服波动性影响并获得收益。

短期内，我们认为上述宏观调整将会改善印尼的宏观经济基本面，且我们预计2019和2020年该国GDP将稳步上升。

倘若印尼盾能在2019年持续稳定，我们可能会看到新当选（或连任）的总统将国家重心重新转移到经济增长上面。

有鉴于此，我们可预计基础建设项目和投资将恢复至先前水平，同时个人消费也将持续增长。考虑到长短期前景，我们对印尼股市持乐观态度，并维持该股市3.5星的「具吸引力评级」。

基金问答

fundsUPERMART.COM 主持

欢迎提出和信托单位投资有关的问题。

来信请寄：

资汇 (THE BUSY WEEKLY)
1st Floor, Wisma Dang Wangi, 38, Jalan Dang Wangi, 50100, KL
传真: 03-26923115
电邮: feedback@busyweekly.com.my

美國制裁俄羅斯反起提振作用

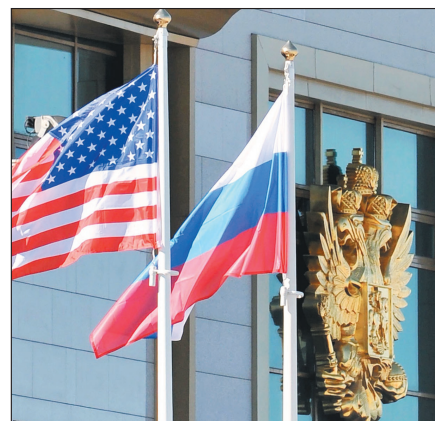
新 兴市场第3季跌势不断，资金频频流出，大部份新兴市场货币兑美元大幅下跌，令新兴市场股市出现股汇双输的情况。

俄罗斯卢布同样受累下跌，年初至今曾下跌逾20%。另一方面，美国制裁伊朗，刺激油价走高。面对卢布贬值及油价向上，俄罗斯算是因祸得福，经济意外得到提振。

4月下旬，美国对俄罗斯官员及财阀实行制裁，令市场看淡卢布，刺激卢布于3日内急跌10%；连带8月起的新兴市场危机冲击，每美元兑卢布一度直逼70.6。与此同时，美国重新展开对伊朗的制裁，市场忧虑全球石油供应减少，导致油价向上。

自8月中旬以来，油价显著上升，其中布伦特期油更自2014年11月后首度升穿80美元，直逼87元高位，累计约22%。由于俄罗斯所出售的石油以美元计价，卢布贬值意味售卖石油所得的美元可换来更多卢布。种种国际制裁下，反而为当地能源企业带来更高利润。

俄罗斯第3季国内生产总值按年增加1.3%，因受制造业及工业生产下跌影响，而不及第2季1.9%的增速。9月工业



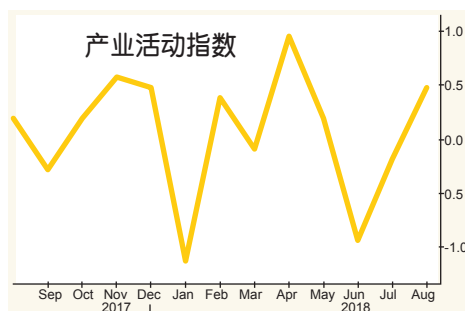
生产按年上升仅2.1%，创今年新低。9月消费物价指数则按年增长3.4%。

尽管当地央行于9月将利率调升至7.5%以应对进一步的通胀压力，但在卢布贬值下通胀压力仍然存在。央行表示，中美贸易战将使经济增长减少0.1至0.2%，令年内经济增长放慢。

在油价支持下，俄罗斯经济于第4季本该有望稳定增长，但在央行警示贸易战的影响下，加上为应对通胀加快而采取加息政策亦可能拖低经济增速。

年内经济的最终走向如何，就取决于上述几个因素。

短期风险：下降

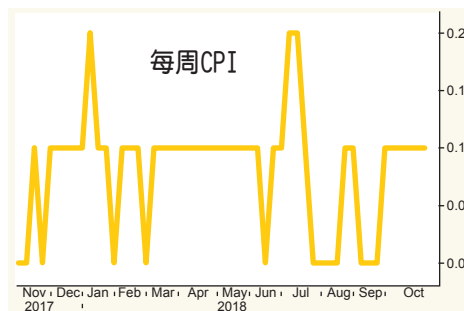


日本8月产业活动回升

8月所有产业活动指数经季节调整后按月升0.5%至105.7，优于市场预期0.4%的升幅，结束早前连续个月跌势。

其主因为期内占指数73.45%的第3产业活动指数（服务业）按月升0.5%，而建筑业活动指数及工业生产指数分别按月升0.8%和0.2%。市场对各产业方面需求仍在，反映整体情况尚算乐观。

短期风险：持平

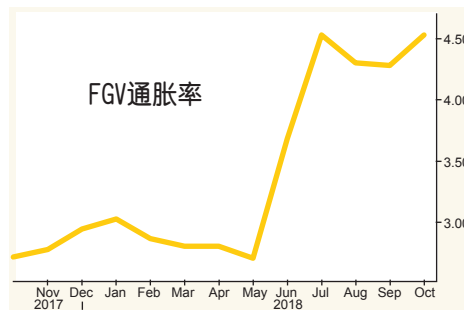


俄罗斯物价稳定

每周CPI年初至今上升2.4%，维持在上周水平。通胀压力于7月报2.5%，较前月高0.2%；9月CPI按年上升3.4%。

央行9月调升利率至7.5%以应对通胀压力，因货币稳定是俄罗斯控制通胀压力的关键。新主权债券可能面临制裁、新兴市场走资潮等将对卢布构成压力，使年内增长势头放缓。

短期风险：持平



巴西10月通胀升温

餐饮、家庭用品、住房及交通价格上涨，导致10月FGV通胀率按年上升4.53%，高于上月的4.30%，但低于市场预期的4.59%。通胀率于第2季处于上升势头但仍低于历史值。选举后政治局势逐渐稳定，下任总统料将致力改革及改善财政，以稳定雷亚尔汇率及减低通胀压力，从而有望让央行继续维持低利率。

短期风险：持平



美国东部薪酬压力上升

10月综合制造业指数报15，低于上月的29及市场预期的24，为今年4月以来最低水平。

分项数据显示，10月新订单运送数量及订单储备较9月有所放缓，而产能使用整体上保持不变。然而，美国东部的物价和收入指数有所上升，或将进一步推高不断上升的薪酬压力。