



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

泰國央行降息至歷史新低

泰國央行 2 月 5 日決定降息 25 基點，政策利率從 1.25% 下調至 1%，創記錄新低。而此前市場預測利率維持不變。央行表示，泰國經濟受到新型冠狀病毒疫情，預算案延遲以及旱災帶來的負面影響，今年增長或低於預期。因此，委員一致決定減息來提振經濟。今次是泰國央行近六個月來第三次的降息。我們認為，泰國經濟形勢一直未如理想，疫情爆發和預算案延遲只是推前了泰國央行減息的決定。短期內進一步降息空間或較為有限，未來需要以積極的財政政策作為主軸刺激泰國經濟。

議息聲明反映經濟前景的憂慮和寬鬆政策的迫切

泰國央行對本年經濟的悲觀情緒顯著。去年 12 月會議中，央行宣佈維持利率不變，但下調了 2020 年經濟數據預測，其中經濟增長從 3.3% 下調至 2.8%。悲觀情緒在此次聲明更為明顯，央行表示今年經濟增長及通脹或遠低於一個多月前被下調的預期，通脹連續兩年低於目標下限。新型冠狀病毒疫情的爆發，2020 年財政預算案的延遲及早災會減慢經濟增長，提高金融體系的脆弱性以及減低家庭和中小企的債務償還能力。有鑒於此，央行認為需要迫切降息，並配合寬鬆的財政政策來支撐經濟。同時，投票結果顯示，本次委員一致通過下調政策利率。去年兩次（8 月和 11 月）的降息決定同樣以五比二的票數通過，相比下，此次的央行降息更為堅決。

降息的兩大主要因素

我們認為，此次降息的兩大主要因素為通脹長期疲弱和疫情爆發嚴重影響泰國經濟活動。

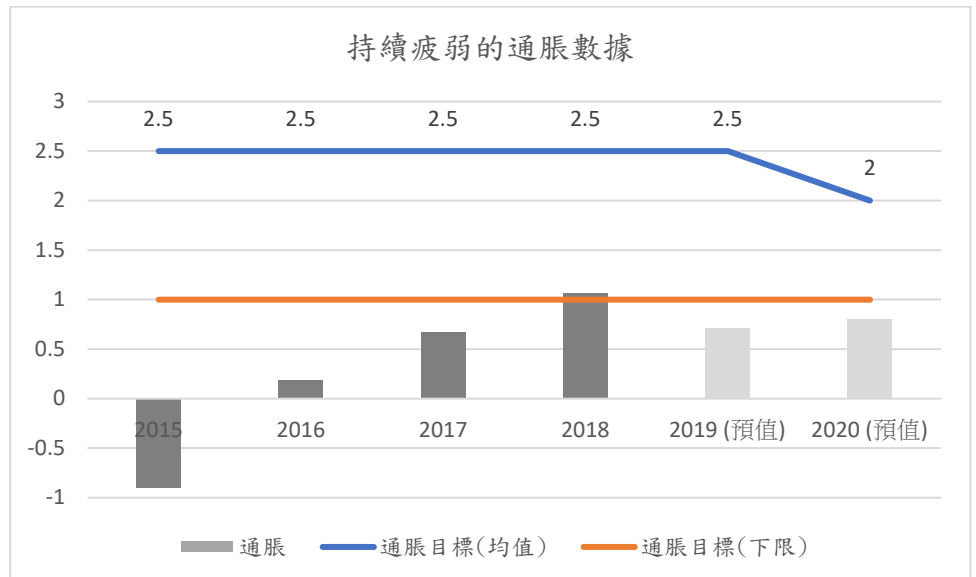
泰國央行在 12 月貨幣政策會議下調 2020 年通脹預測：通貨膨脹從 1% 下調至 0.8%；核心通貨膨脹從 0.9% 下調至 0.7%。12 月末，目標通脹區間下調至 1%-3%（此前為 1%-4%）。以央行預測



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。

值計算，自 2015 年來的六年間，泰國通脹 5 年低於央行目標區間。1 月下旬，國際能源署預期上半年市場將出現每日 100 萬桶的供應過剩，加上新冠病毒疫情迅速擴散，市場擔憂能源需求會進一步下滑，拖累油價。原油價格年初至今累計下跌超過 15%，進一步減低泰國通貨膨脹增長，促使央行降息刺激持續疲弱的通脹數據。

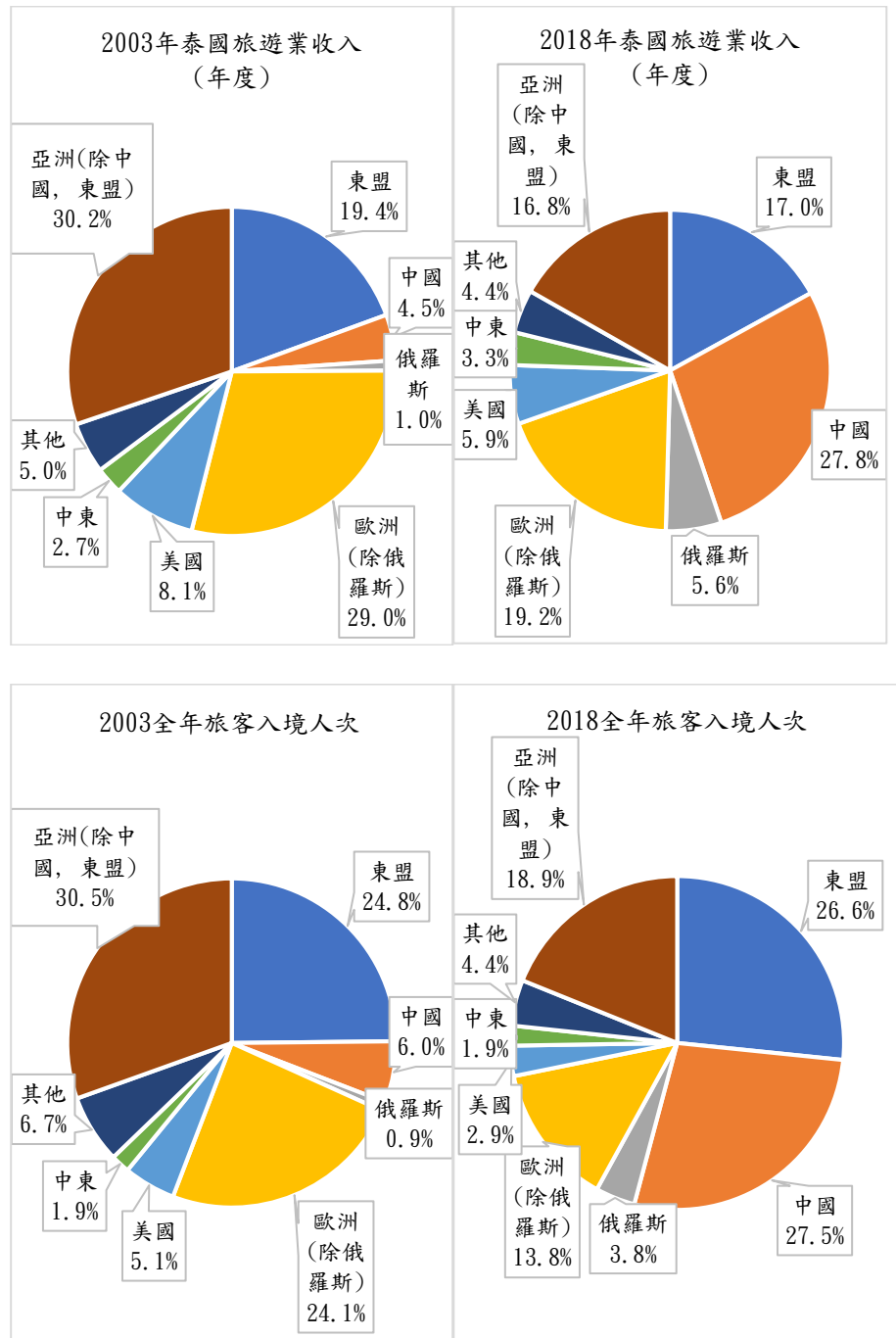


資料來源：CEIC，中國銀行香港金融研究院

疫情對泰國旅遊業的衝擊明顯。中國部分城市封城、市民出行受嚴重限制，旅遊意欲減低等因素令旅客到訪人數及消費下降。回顧過往的全球性疫情，03 年非典型肺炎 (SARS) 給亞洲區旅遊業造成了龐大的損失，泰國成為其中一個最受影響的東南亞國家，當年中國遊客訪泰人次下降 24%。但這次疫情對泰國的經濟增長負面影響更大，原因有二：一是新型冠狀病毒擴散範圍更廣。新型冠狀病毒現時雖然死亡率比 SARS 低，但傳播能力更強，擴散範圍更廣。截至 2 月 5 日，泰國確診病例為 25 宗，除中國以外全球第三高，僅次於日本 (45 宗) 和新加坡 (28 宗)，當中亦出現人傳人情況。有泰國廉航短暫禁止往返成都的飛機，當地衛生局亦提倡暫時停止中國旅客落地簽證。二是現時泰國旅遊業過份依賴中國旅客。對比 SARS，中國旅客人數與相關旅遊業收入佔比大幅提高。2003 年，泰國來訪旅客人次為 1 千萬，而中國旅客只佔其中 6%；旅遊業收入中，中國旅客佔比亦只有 4.5%。2018 年，中國來訪旅客人數佔比增加至 27.5%，旅遊業收入佔比同樣大幅提高至 27.8%。而 03 年中國旅客帶來的旅遊收入約 3.5 億美元，只佔本地生產總值 0.2%；18 年旅遊收入急增至超過 160 億美元，佔比在 2018 年已提升至 3.2%。以上可見，這次疫情將會為泰國來訪旅客人數及旅遊收益帶來更嚴重的下挫，經濟損失更大。有泰國官員

估計，到4月份，旅遊業或將遭受超過30億美元的損失。

近日，央行預測第一季度的中國訪泰人次將從3百萬下跌至1至2百萬，跌幅高達60%。受疫情及國家財政預算延遲影響，第一季度的經濟增速或放緩至2%。悲觀的預期使央行進行減息，以刺激投資和內需去抵消疫情對服務出口的負面影響。



資料來源：CEIC, 中國銀行香港金融研究院

匯率與股票市場反應

會議結果出爐後，受到央行減息拖累，泰銖延續早上的跌勢，跌幅一度擴大至 0.87%，美元兌泰銖高見 31.25 水平。期後逐漸回穩，跌幅收窄，最終收 30.985。隨著息差擴大，泰銖未來仍然有一定的貶值空間。但央行指出，泰銖匯率不一定符合經濟基本面，匯價波動持續。

泰國股市反應正面，股票指數先抑後揚，期後升勢強勁，收市升幅達 0.97%。若疫情在短期內受到控制，將會成為市場重大利好消息，提振投資者信心。疊加降息帶來的市場流動性及經濟活動增長，第一季度末前，泰國股市將有望持續穩定上行。

未來利率走勢預測

我們預期泰國短期內再減息的機率不大。首先，現時泰國一天期回購利率跌至歷史低位的 1%，當前政策利率已是日本以外亞洲國家最低，進一步降息空間有限。美歐央行未有表示短期內有進一步寬鬆貨幣政策的打算，泰國“被動”跟隨降息壓力尚未體現。其次，備受央行關注的匯率走勢符合預期。2019 年泰銖升勢強勁，雖然央行兩度降息，一年累計仍然升值超過 7%。泰國央行去年多次在貨幣政策會議上表示對泰銖升值的憂慮，並推出政策如放寬資本外流管制，刺激投資，以減少龐大的經常項目盈餘去遏止貨幣升值。踏入 2020 年，泰銖年初至今累計下跌 4.5%，回到去年 6 月份水平，升值壓力逐漸放緩。第三，本地金融穩定風險約束央行進一步降息。泰國金融穩定風險呈現持續上升的趨勢。泰國家庭負債比率高企，與本地生產總值佔比近年一直維持在 75% 以上。雖然近年增長放緩，但今年 1 月 20 日央行放寬首次按揭的貸款價值比 (LTV)，市場擔憂此舉會加劇家庭貸款增長，負債水平及信貸風險。低息環境下，資產風險溢價一直被低估，為中長期經濟增長帶來負面影響。

雖然如此，假若疫情情況持續至第三季度，對泰國經濟活動造成中長期的沖擊，加上 2020 年財政預算案的進一步延遲，積極財政政策缺乏的情況下，泰國央行仍然有機會在下半年度再度降息，但依據目前數據判斷可能性不大。

近期報告

1.	疫情對離岸人民幣市場拆息的影響分析	梁紹仁、張華琳	02.06
2.	疫情發生後人民幣匯率走勢分析	張謙	02.05
3.	疫情發展對離岸人民幣市場的階段性影響及分析	孔玲	02.05
4.	美聯儲維持利率不變, 疫情或為新風險	韓鑫豪	02.04
5.	警惕全球債務高企的“灰犀牛”	張文晶	02.03
6.	穆迪下調香港信貸評級分析	蔡永雄	01.21
7.	澳門擬建人幣計價證券交易所的機遇與挑戰	蘇傑	12.17
8.	中美貿易暫時休戰	蔡永雄	12.16
9.	英國大選保守黨大勝 “脫歐” 僵局有解	柳洪	12.13
10.	美聯儲維持利率不變, 點陣圖預期持續到2020	韓鑫豪	12.13
11.	香港經濟步入技術性衰退	張文晶	10.31
12.	聯儲局完成年內第3次降息	黃思華	10.31
13.	中美貿易再次休戰	蔡永雄	10.15
14.	美聯儲如期降息, 但會議指引偏鷹	韓鑫豪	09.19
15.	境內外人民幣匯率價差(CNH-CNY)的波動規律	張謙	09.18
16.	英國硬脫歐風險正在提升	蔡永雄	08.23
17.	步入全球低息和負息的新時代	蔡永雄	08.19
18.	阿根廷政治風險驟增, 溢出效應或有限	韓鑫豪	08.14
19.	低息環境料長期維持	蔡永雄	08.02
20.	香港經濟延續輕微增長	蔡永雄	08.01