



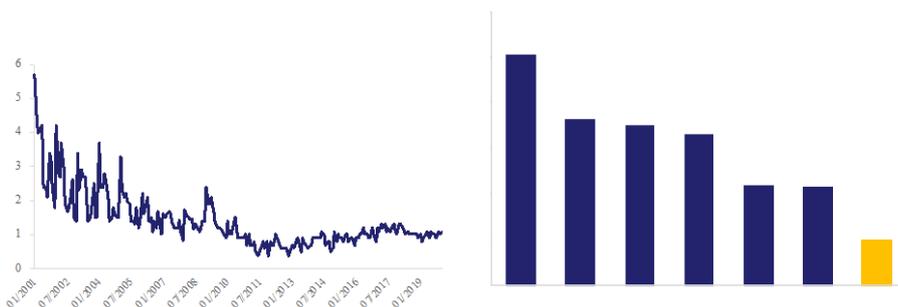
泰國失業率或攀升至3%，降息壓力進一步增大

泰國貿易與工業雇主聯合會(EconThai)本月9號發出警示，2020年泰國失業率預計從近期低位徘徊的1%攀升至3%。考慮到泰國首季或將經濟萎縮，並有可能出現技術性衰退；疊加今年財政預算延遲，當前通脹亦處於低位，央行降息壓力進一步增大。

新冠疫情疊加旱情或致泰國失業率攀升

泰國失業率因結構性原因長期低位震盪。泰國失業率自國家統計局2001年開始統計以來一路走低，2010年以來維持在1%左右的區間震盪，最低曾多次下探至0.4%。2019年失業率僅1%，與菲律賓(5%)、馬來西亞(3.3%)、以及越南(2.1%)等區域內國家相比均處於絕對低位，與日本、美國等發達國家相比也相對較低。

圖 1、泰國歷年失業率持續走低，與各國對比處於低位



數據來源：CEIC、中國銀行香港金融研究院

據泰國央行發言人表示，該國失業率較低的主要原因是“結構性的”：首先，農業部門和非正式部門吸納了大量剩餘勞動力。根據泰國媒體估計，超過一半以上的勞動力隸屬於於攤販、摩托

張瓊
高級經濟研究員
Tel: 282 66195
zhangqiong@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

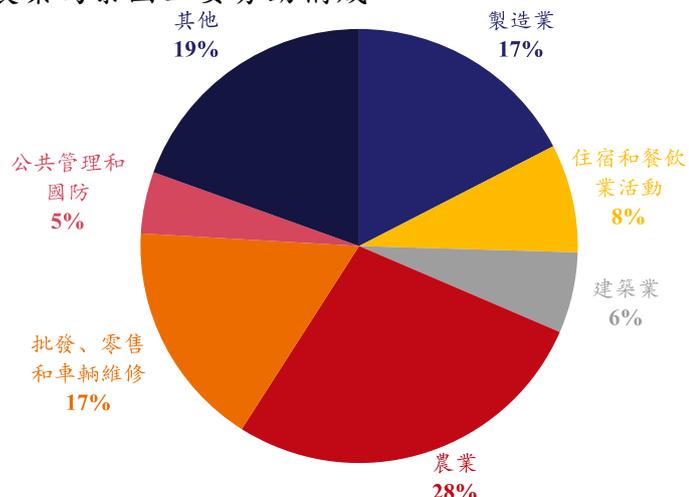
聲明：
本文觀點僅代表作者個人判斷，不反映所在機構意見，不構成任何投資建議。

車司機“非常規部門”以及“灰色地帶”。而泰國勞動力最集中的農業部門實際上擁有近 40% 的勞動力參與，其中有相當一部分屬於季節性失業或過渡性失業。其二，泰國出生率較低，這導致社會老齡化步伐加快，就業壓力相對較小；泰國失業率甚至顯著低於擁有 1/4 老齡人口的日本。其三，泰國失業保險機製作用很小，勞動者不存在主動失業的動機。最後，失業率沒有將外國勞動者統計在內。泰國這種低失業率在穩定的貨幣政策和勞工政策下，被 IMF 預期為“穩定低位”。

新冠蔓延挫傷經濟影響就業。作為泰國經濟的重要支撐，出口和旅遊受新冠疫情拖累將於 2020 年大幅下滑。泰國商會大學預計 2020 年泰國出口有四成概率下降 0.9%。即使 2020 年 1 月，泰國出口同比增長 3.5%，但泰國媒體評論稱“曇花一現”，全年出口大概率零增長甚至負增長。旅遊業亦為泰國近年重要的經濟火車頭，中國旅客占泰外國觀光客的 30%。今年 1 月泰國整體旅客人數年增率下降 17%，2 月整體旅客人數較去年同月下降 45%。泰國央行此前預計本年度赴泰遊客將減少 500 萬，對應損失將達到 2500 億泰銖。

兩大支柱表現疲軟將重創泰國就業市場。事實上，去年由於經濟增長放緩，部分企業已經開始延遲招聘新員工，疊加疫情影響，EconThai 副主席 Tanit Sorat 指出在金融和零售部門已經開始出現裁員的現象。此外，紡織、汽車和電子產業供應因中國工廠關閉受擾最為嚴重，而有關行業亦為泰國吸納就業的主力。另一方面，農業部門由於氣候乾旱等因素面臨歉收，對於就業市場提供的緩衝作用也在下降。

圖 2、農業為泰國主要勞動構成



數據來源：CEIC、中國銀行香港金融研究院

勞動力供給方面，5月將有50萬新增畢業生加入勞動力市場，在裁員潮下預計這些應屆生將受到更大影響，農業部門緩衝作用的降低將進一步抬高失業率。綜合以上，EconThai分析稱，若政府不採取補救措施，泰國2020年失業率或將從1%重返2005年以來的高點3%。

失業率攀升與貨幣政策之間的關聯

由於工資粘性等的存在，失業率是表徵經濟增長最為滯後的變數之一，失業率上升通常預示著經濟出現實質性的衰退，央行一般會通過降息等手段應對。

從時間線上看，2010年下半年至2011年泰國、馬來西亞、越南和菲律賓四國受益於金融危機以來過度寬鬆的貨幣政策，經濟出現回暖，失業率明顯下降。與此同時，由於央行放量加快，通脹有攀升之勢，本國貨幣匯率亦出現波動，因此四國先後上演加息戲碼，以控制經濟金融體系中開始繁殖的泡沫。加息週期下實體經濟逐步消化寬鬆政策釋放的產能，短期四國失業率並未出現太大波動，隨經濟轉暖繼續走低。但旋即在2011年下半年至2012年上半年，由於加息導致經濟增長面臨壓力，就業市場反應也較為劇烈，各國失業率短線攀升，疊加美聯儲低位利率政策不變和QE延續，泰國、越南和菲律賓重新進入降息週期。

其後泰國失業率2015-2018年在相對高位徘徊，泰國央行維持低位利率政策不變。2018年年初泰國失業率連續下降，泰國央行重啟加息週期，但隨後泰國失業率有走高跡象，央行2019年以來連續降息。馬來西亞在經濟基本面強勁背景下維持高息政策，僅在2016年因為失業率高位降息，並維持到2018年，其後跟隨美聯儲先加息後降息。越南政策利率2015年以來一直維持在低位，這與該國2013年以來的失業率相對高位運行不無關係。菲律賓在2016年下半年啟動降息，其中對抗短期飆升的失業率成為降息的重要原因；其後隨著失業率回落，美元走強等進入加息週期。

總體而言，四國失業率成為基準利率調整的重要影響因素。在經濟過熱，失業率處於低位時央行因為通脹過快等原因啟動加息擠壓經濟泡沫，這時處於低位的失業率為央行提供了加息的政策空間；反之若失業率攀升，經濟出現衰退跡象時，由於失業率對經濟活動反應的滯後性，往往在上行時經濟已經出現一定問題，央行會在貨幣政策空間內進一步放鬆提振經濟。

資料顯示，泰國、馬來西亞、越南和菲律賓四國基準利率與失業率之間的聯動性有較大差異，其中泰國負相關性最強，為-0.71，顯示當失業率上行時央行大概率會降息應對；越南政策利率與失業率之間亦存在-0.39的相關性，顯示失業率對於央行降息有一定指示作用；馬來西亞和菲律賓兩者相關性分別為0.11和0.65，其中馬來西亞因為經濟強勁和通脹較高等原因近年減息幅度不大。

降息壓力增大，但空間受限

本輪新冠疫情全球蔓延、今年財政預算延遲並疊加旱情等因素，或將導致泰國失業率從1%大幅攀升至3%。近期全球多個經濟體亦先後降息，貨幣寬鬆潮紛紛來襲，泰國央行再次調降利率壓力有所上升。

事實上由於新冠疫情給泰國經濟帶來的內外風險，泰國央行及其他有關部門已經採取手段釋放流動性，對沖“黑天鵝事件”的影響。3月6日，當局宣佈將執行釋放1000億泰銖的一系列短期經濟刺激政策，其中包括提供2%優惠利率的貸款、寬限受疫情影響企業還債期限、為中小企提供債務重組貸款、稅收減免、加大投資、對困難個體進行2000銖的經濟援助、建立專項基金抗擊疫情等。一攬子政策旨在幫助中小企業度過難關，泰國央行表示相關措施力度有可能進一步加大。泰國政府亦表示，正準備推出新一輪經濟刺激方案。方案主要針對觀光、消費和投資，擬於3月中旬送內閣，批准後4月開始實施。政府支出將是扶持今年泰國經濟的又一重要因素。

貨幣政策方面，泰國央行已於2月5日召開貨幣政策委員會（MPC）。會議宣佈利息調降25個基點至1%，到達歷史低點，且為日本之外亞洲最低利率水準。失業率上行風險增大，新冠疫情在全球100多個國家和地區迅速蔓延，以及來自美國等經濟體的降息壓力等，泰國央行近期MPC會議上下調利率的可能性將進一步增大。降息幅度方面，綜合考慮2020年2月泰國CPI為0.74%，實際留給泰國央行的操作空間相對有限，預計調整幅度不會太大。

近期報告

馬來西亞央行本年第二次降息 25 基點	李睿正	03.05
美聯儲緊急降息 50 基點，世界降息潮再臨	蔡永雄、韓鑫豪、張謙	03.04
黃金與日圓走勢背道而馳	張文晶	03.02
央行多管齊下全力支持抗擊疫情	席帥	02.28
香港特區政府推出大規模逆周期紓困措施	黃思華	02.28
印尼央行啟動預防性降息 下調利率 25 基點	李睿正	02.26
泰國 2019 年經濟增長放緩至 2.4%	李睿正	02.19
央行新政策為境外投資者進入內地衍生品市場提供便利	孔玲	02.17
馬來西亞第四季經濟同比增長 3.6% 遠遜預期	李睿正	02.13
泰國央行降息至歷史新低	李睿正	02.07
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
疫情發生後人民幣匯率走勢分析	張謙	02.05
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
美聯儲維持利率不變，疫情或為新風險	韓鑫豪	02.04
警惕全球債務高企的“灰犀牛”	張文晶	02.03
穆迪下調香港信貸評級分析	蔡永雄	01.21
澳門擬建人幣計價證券交易所的機遇與挑戰	蘇傑	12.17
中美貿易暫時休戰	蔡永雄	12.16
英國大選保守黨大勝 “脫歐” 僵局有解	柳洪	12.13
美聯儲維持利率不變，點陣圖預期持續到 2020	韓鑫豪	12.13