

2019年GDP增幅預測下調，首季數字未能達到市場預期， 中美貿易衝突再度升級

- 2019年一季度GDP同比增長2.8%，低於2018年四季度的3.7%，也低於市場預期的同比3.3%和盤谷銀行經濟及戰略研究部預期的3.0%。產生此次預測出入主要是由於商品出口（同比下降5.4%）和服務（同比下降3.3%）的降幅超出預估。隨著員工薪酬支出的增加，公共消費同比增長3.3%；而公共投資同比下降0.1%。這是由於新的大型基礎設施項目的投資未能實施。與此同時，2019年一季度私人消費同比增長4.6%，得益於汽車銷售的持續增長（雖然增長速度低於2018年第四季度的5.3%）。私人投資同比增長4.4%，低於2018年四季度報告的同比增長5.5%。主要原因是住宅用房地產建設和工業機械設備投資減速，同時國內生產減緩（圖表1）。
- 由於2019年一季度GDP增長未達到市場預期，中美貿易衝突再度升級，盤銀將2019年GDP增長預測從同比3.8%下調至3.1%。該數據遠低於泰國國家銀行和財政部預測的3.8%或國家經濟及社會發展委員會（NESDC）的3.3-3.8%的同比預測範圍（圖表2）。盤銀還預測：2019年第二季度的GDP將同比增長2.5%，這是今年最低數據。第三季度同比將回升至3.5%，四季度增長3.7%。這主要得益於旅遊業收入的增加，以及2018年下半年的公共投資基數較低。
- 盤銀對2019年出口增長的預測從同比4.5%大幅下調至0.5%，未來下行風險加劇。由於世界貿易疲弱，一季度泰國出口（海關統計基數）同比下滑1.64%，出口量同比下降3.9%。同時主要亞洲出口同業間的出口合約也隨之減少（圖表3）。在此背景下，中美貿易衝突的迅速升級，包括提高關稅，對華為施加限制（已推遲90天），將進一步抑制已經在下降的全球貿易。這也可能引發全球供應鏈的中斷，脆弱的全球投資環境中的不確定性進一步提升。
- 鑒於全球經濟前景黯淡，盤銀預計旅遊業收入將達不到預期目標，但下半年的數據同比會有所改善。預計2019年入境遊客將達到4,000萬人次，外國遊客帶來的旅遊收入達到2.1萬億銖，低於泰國旅遊局（TAT）的4,100萬人次和2.2萬億銖收入的目標。因全球經濟放緩可能在一定程度上影響旅遊消費。然而，旅遊業下半年收入增長將較上半年同期有所回升，這是因為2018年下半年設定的基數較低（圖表4）。這將有助於推動該期間的GDP增長。延長簽證費免費時限（至10月底）也將有助於改善今年晚些時候的旅遊收入，這似乎有助促進中國入境人數的增加。
- 由於對一如中泰高鐵等主要基礎設施項目的支出較預期減少，盤銀對公共投資增長預測從同比8%下滑至4%。此外，由於私營部門合作方選擇和合同簽署進程延遲（圖表5），預計東部經濟走廊項目（EEC）相關的基礎設施投資不會在今年開始。此外，泰國大眾捷運局的投資計劃縮減了350億銖。
- 盤銀還將私人投資預測從同比增長3.5%下調至2.0%，因投資指標顯示增長勢頭較慢。私人投資指數（PII）由於機械採購量和機動車登記數量同比下降1.3%（自2017年第一季度以來首次下降）（圖表6），製造業生產指數（MPI）隨之降低1.1%（九個季度來首次）。國內整體工業生產的下降主要是由於出口導向型企業的生產下降導致而成（圖表7）。此外，基礎設施投資低於預期將導致相關私營部門投資的延遲。

Ms.Anuak Serechetapongse 博士

經濟學家

anuk.serechetapongse@bangkokbank.com / +66 2 626 3372

Ms.Kantheera Tipkanjanarat

助理研究員

kantheera.tipkanjanarat@bangkokbank.com

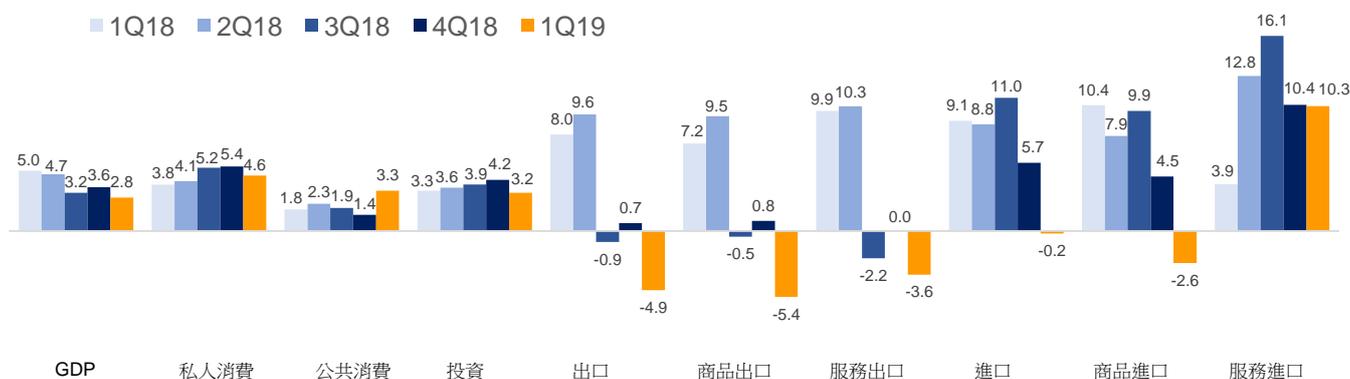
Boochita Pitakard

助理研究員

boochita.pitakard@bangkokbank.com

- 同時，盤銀將公共消費預測從同比 3.0% 上調至 3.7%，其主要因是財政刺激方案。除 132 億銖的增加福利卡福利外（分別在 2019 年第二季度和第三季度生效），盤銀假設政府將按照競選活動的承諾，於 2019 年第四季度預算中，將福利卡惠及另外 200 萬人，增加 127 億銖（圖表 8）。
- 作為主要增長動力的私人消費顯示出放緩的跡象。與 2019 年的 GDP 結果一致，私人消費指數（PCI）一季度同比增長 3.5%，與 2018 年第四季度增長 4.5% 相比，有所放緩，半耐用品和非耐用品購買減少（圖表 9）。雖然國內汽車銷量，特別是客車的銷量持續超出預期（圖表 10），但懷疑這種勢頭是否可持續。這是因為相關汽車貸款的增長已成為國家銀行關注的問題。盤銀還認為家庭債務上升（圖表 11）將繼續拖累家庭購買力（國家銀行報告稱：300 萬人無法在 90 天內償還其債務）。與此同時，政府的相關的福利卡福利政策和二線省份度假免稅政策等，僅可為消費提供短期支持（圖表 12）。因此，2019 年的私人消費增長預測從同比 3.5% 下調至 3.0%。
- 盤銀是基於中美貿易衝突和國內政治穩定的情況預測主要風險。中美貿易衝突的進一步升級可能導致出口萎縮，也可能將導致泰國 2019 年 GDP 增長率同比下降至 3% 以下。此外，政策的實施（包括促進消費和基礎設施投資的措施）在很大程度上將取決於新政府的穩定性。

圖表 1: 泰國 GDP 季度增長率 (同比%)



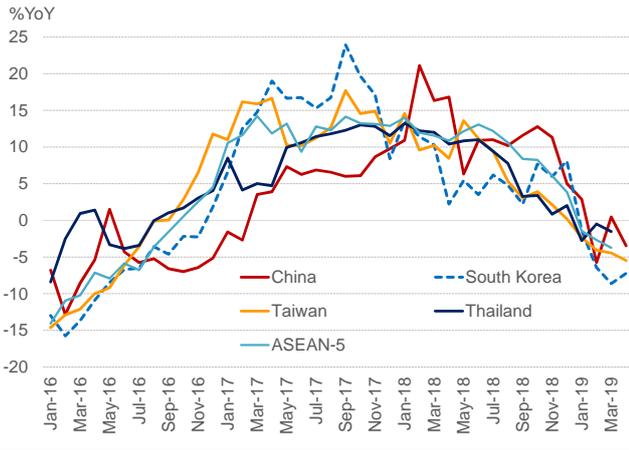
資料來源: 泰國國家經濟及社會發展委員會 (NESDC)

圖表 2: 2019 年 GDP 增長率預測調整

		2019 年預估		2018 年
		盤銀 (19 年 2 季度)	盤銀 (18 年 4 季度)	
實際 GDP 增長率	同比%	3.1	3.8	4.1
私人消費	同比%	3.0	3.5	4.6
私人投資	同比%	3.0	3.5	3.9
公共消費	同比%	3.7	3.0	1.8
公共投資	同比%	4.0	8.0	3.3
商品出口(名義)	同比%	0.5	4.5	4.2
商品進口(名義)	同比%	3.7	5.9	8.6

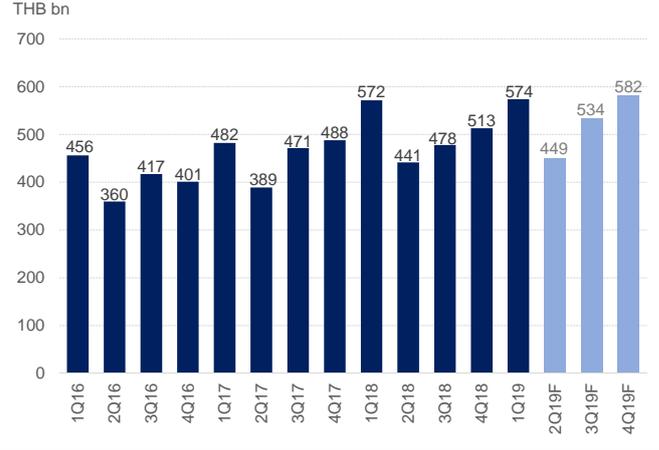
資料來源: 泰國國家經濟及社會發展委員會 (NESDC) 及盤谷銀行經濟及戰略研究部

圖表 3: 東盟國家出口統計 (3 個月移動平均線)



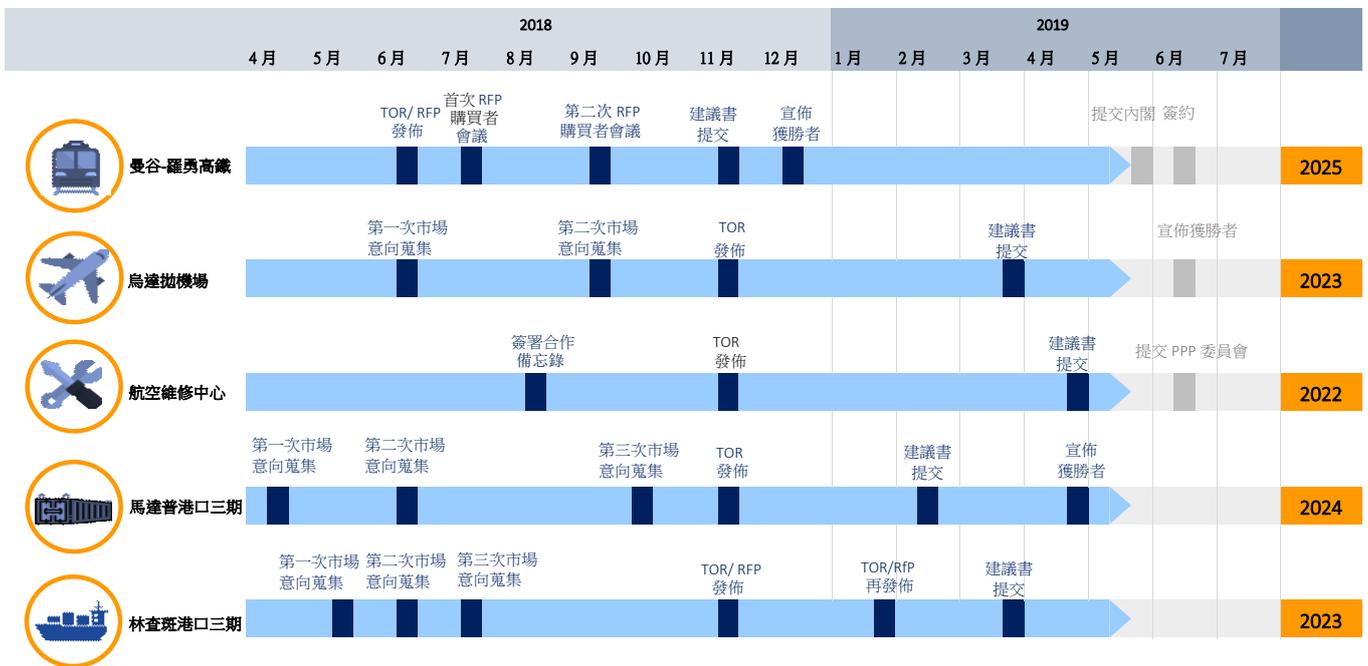
資料來源: CEIC

圖表 4: 泰國旅遊收入 (2016 年一季度至 2019 年四季度預測)



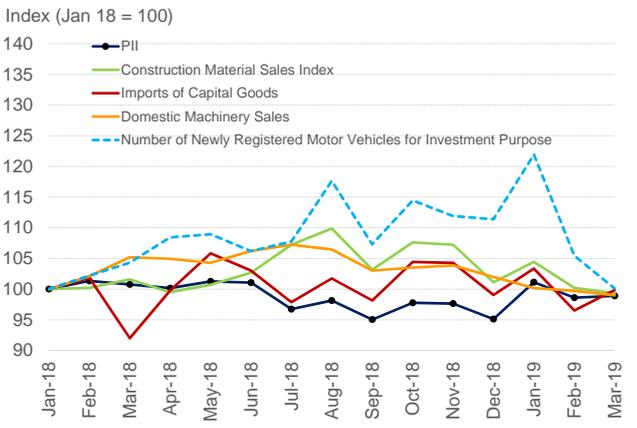
資料來源: 國家旅遊及體育部、盤谷銀行經濟及戰略研究部

圖表 5: 東部經濟走廊項目 (EEC) 時間表



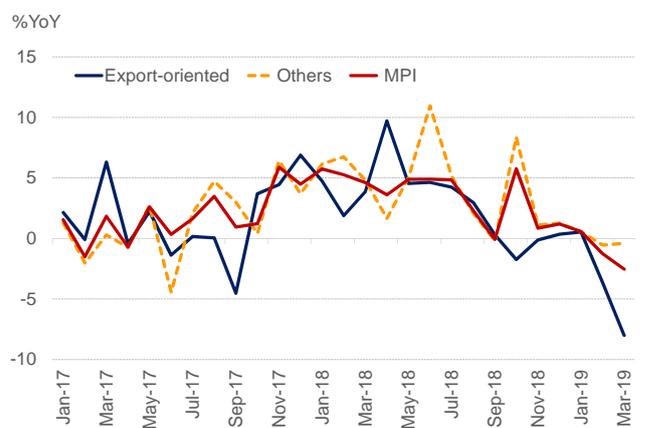
資料來源: 東部經濟走廊項目辦公室

圖表 6: 私人投資指數



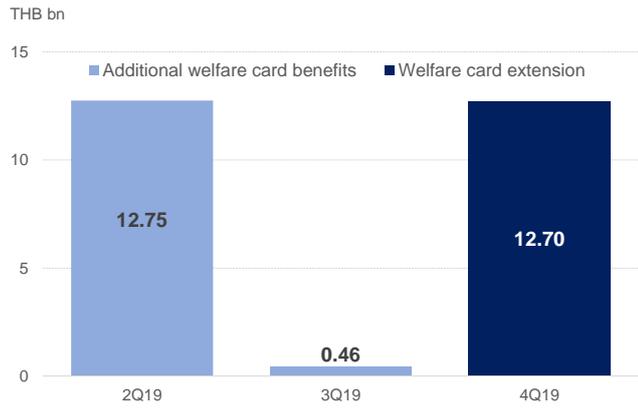
資料來源: 泰國國家銀行

圖表 7: 製造業生產指數



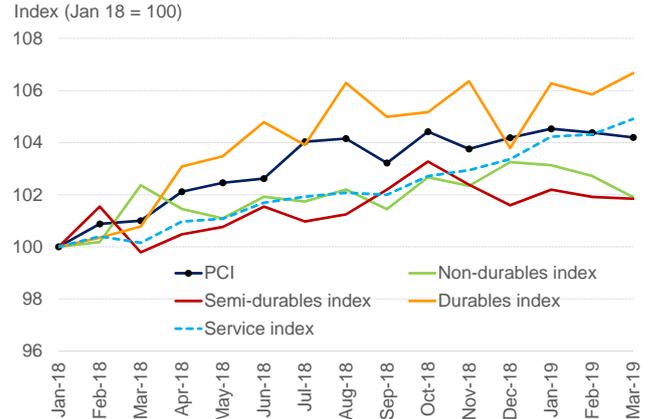
資料來源: 工業經濟辦公室

圖表 8: 政府增加預算支出



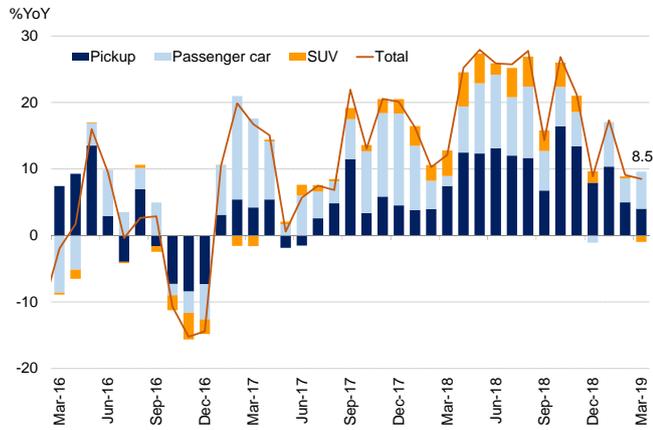
資料來源: 盤谷銀行經濟與戰略部

圖表 9: 私人消費指數



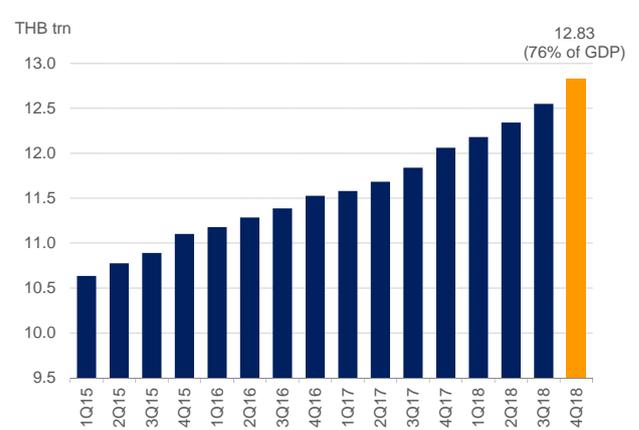
資料來源: 泰國國家銀行

圖表 10: 泰國機動車輛銷售



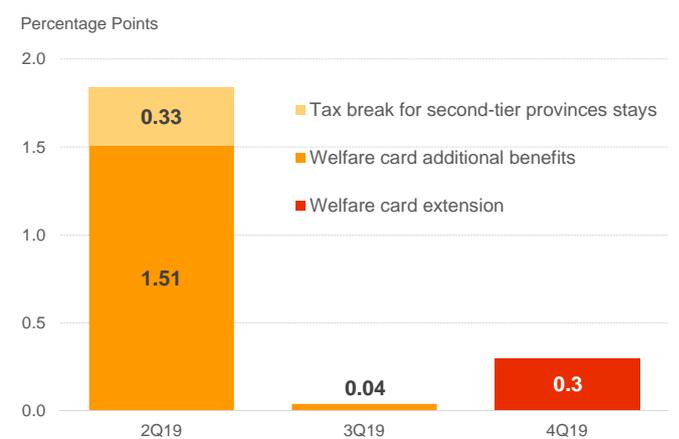
資料來源: CEIC

圖表 11: 泰國家庭債務



資料來源: 彭博社

圖表 12: 政府刺激措施對私人消費的影響



資料來源: 盤谷銀行經濟與戰略部

圖表 13: 實際 GDP—開支方面

同比%	GDP	私人消費 (51%)*	公共消費 (14%)*	固定資產 形成毛額 (25%)*	私人投資 (18%)*	公共投資 (6%)*	商品及服務 出口 (77%)*	商品出口 (58%)*	服務出口 (19%)*	商品及服務 進口 (69%)*	商品進口 (57%)*	服務進口 (13%)*
2015 一季度	3.1	2.4	2.1	9.9	3.8	33.9	2.5	-0.9	15.6	2.6	4.4	-5.1
2015 二季度	2.9	2.0	1.0	1.3	-3.9	20.0	2.7	-2.4	27.3	0.4	0.4	0.5
2015 三季度	3.4	1.6	1.4	-2.1	-9.3	21.6	4.3	-0.1	23.5	-2.0	-2.1	-1.2
2015 四季度	3.1	3.3	5.6	9.1	1.4	41.8	-2.8	-4.6	3.8	-0.9	-1.5	1.6
2016 一季度	3.5	3.2	8.8	4.9	2.3	12.8	5.1	1.0	18.9	-4.9	-7.4	6.8
2016 二季度	3.8	4.1	1.6	3.1	-0.2	12.8	2.3	-1.1	14.8	-1.6	-2.8	3.0
2016 三季度	3.1	2.4	-2.7	1.3	0.1	4.4	2.1	-0.4	11.4	-1.0	-2.1	4.4
2016 四季度	3.1	1.9	2.4	2.2	0.0	8.9	1.8	1.6	2.4	3.5	3.2	4.8
2017 一季度	3.5	2.7	-1.3	2.2	-0.5	10.0	2.5	2.8	1.6	5.2	5.9	2.5
2017 二季度	4.2	2.5	0.6	1.5	4.7	-6.9	4.1	4.9	1.4	6.3	7.8	0.3
2017 三季度	4.5	3.4	2.0	2.0	3.5	-1.6	7.8	8.5	5.2	6.4	8.7	-3.5
2017 四季度	4.0	3.2	-1.0	1.5	4.0	-6.0	7.4	6.6	10.3	7.0	7.3	5.7
2018 一季度	5.0	3.8	1.8	3.3	3.1	4.0	8.0	7.2	9.9	9.1	10.4	3.9
2018 二季度	4.7	4.1	2.3	3.6	3.1	4.9	9.6	9.5	10.3	8.8	7.9	12.8
2018 三季度	3.2	5.2	1.9	3.9	3.8	4.2	-0.9	-0.5	-2.2	11.0	9.9	16.1
2018 四季度	3.6	5.4	1.4	4.2	5.5	-0.1	0.7	0.8	0.0	5.7	4.5	10.4
2019 一季度	2.8	4.6	3.3	3.2	4.4	-0.1	-4.9	-5.4	-3.6	-0.2	-2.6	10.3
2015	3.1	2.3	2.5	4.4	-2.1	28.4	1.6	-2.0	16.2	0.0	0.2	-1.0
2016	3.4	2.9	2.2	2.9	0.6	9.5	2.8	0.3	11.7	-1.0	-2.3	4.7
2017	4.0	3.0	0.1	1.8	2.9	-1.2	5.4	5.7	4.6	6.2	7.4	1.3
2018	4.1	4.6	1.8	3.8	3.9	3.3	4.2	4.1	4.4	8.6	8.1	10.7

季同比%, sa	GDP	私人消費 (51%)*	公共消費 (14%)*	固定資產 形成毛額 (25%)*	私人投資 (18%)*	公共投資 (6%)*	商品及服務 出口 (77%)*	商品出口 (58%)*	服務出口 (19%)*	商品及服務 進口 (69%)*	商品進口 (57%)*	服務進口 (13%)*
2015 一季度	0.4	0.7	-2.8	5.3	-0.2	22.3	-5.1	-4.6	-6.4	1.0	1.8	-2.4
2015 二季度	0.4	0.9	2.7	-1.3	-1.9	0.3	0.8	-0.4	6.8	-1.7	-2.8	3.8
2015 三季度	1.5	0.8	2.2	1.5	-0.8	5.8	0.5	0.0	2.1	0.3	0.3	-0.1
2015 四季度	0.9	1.1	2.6	3.1	4.0	7.7	1.2	0.3	2.8	-1.3	-1.6	0.3
2016 一季度	0.8	0.4	0.6	0.5	0.7	-4.1	2.1	0.8	5.8	-1.7	-2.8	2.8
2016 二季度	0.7	1.4	-3.4	-1.4	-3.9	5.1	-1.4	-1.9	2.5	1.3	1.5	-0.2
2016 三季度	0.8	-0.6	-1.8	-0.1	0.3	-2.2	0.4	0.5	-0.1	0.8	0.5	1.8
2016 四季度	0.9	0.8	6.6	2.9	2.4	9.2	0.9	2.3	-4.4	2.8	3.6	0.2
2017 一季度	1.1	1.1	-2.9	0.1	0.5	-4.1	2.3	1.8	3.5	0.7	0.6	0.7
2017 二季度	1.4	1.1	-0.7	-1.0	1.5	-7.6	0.4	0.3	1.7	1.9	3.0	-2.5
2017 三季度	1.2	0.4	-0.2	0.5	-0.1	2.6	4.1	4.0	4.7	0.9	1.1	-1.6
2017 四季度	0.3	0.7	2.5	1.5	1.5	2.9	0.6	0.3	0.7	3.0	2.3	9.2
2018 一季度	2.2	1.6										

資料來源: 泰國國家經濟及社會發展委員會 (NESDC)

圖表 14: 實際 GDP—生產方面

同比%	GDP	工業		服務業										
		農業	非農業	製造業	建築業	批發、零售	酒店/餐飲	運輸/倉儲	金融	房地產	公共管理/安保	教育	健康/社會工作	其他服務
		(6%)*	(95%)*	(27%)*	(3%)*	(15%)*	(6%)*	(7%)*	(7%)*	(4%)*	(5%)*	(3%)*	(2%)*	(1%)*
2015 一季度	3.1	-9.5	4.7	2.6	20.3	4.8	20.4	6.4	10.2	1.8	-0.5	-2.2	0.6	2.7
2015 二季度	2.9	-8.4	3.9	-0.4	15.0	5.3	23.9	7.2	8.7	-2.9	1.7	-0.5	0.6	4.3
2015 三季度	3.4	-6.1	3.9	1.7	10.9	4.3	13.3	2.9	6.8	-0.5	3.1	1.6	3.2	2.1
2015 四季度	3.1	-2.7	4.3	2.1	24.1	7.9	4.3	0.0	7.9	7.5	-0.1	1.8	8.4	3.1
2016 一季度	3.5	-3.0	4.1	0.3	12.1	6.0	11.7	6.8	5.3	6.0	3.3	3.4	5.0	3.0
2016 二季度	3.8	-1.2	4.2	3.8	8.1	5.8	8.8	1.2	7.5	9.0	-0.9	0.7	4.1	2.3
2016 三季度	3.1	-1.8	3.4	2.4	5.3	6.1	11.1	3.0	6.6	6.5	-1.9	-1.2	1.7	4.3
2016 四季度	3.1	0.4	3.5	2.6	6.4	6.5	5.5	1.8	8.7	6.6	2.2	0.1	1.4	5.7
2017 一季度	3.5	3.5	3.5	2.3	3.1	5.9	7.0	6.7	5.5	4.8	-0.1	-0.8	3.6	5.4
2017 二季度	4.2	14.1	3.4	1.7	-6.3	6.7	9.6	9.4	6.9	6.6	1.5	1.4	4.1	5.2
2017 三季度	4.5	6.5	4.3	4.3	-2.3	7.2	9.4	7.7	5.4	7.1	0.2	0.1	4.2	4.9
2017 四季度	4.0	-4.0	5.0	3.5	-5.9	8.3	16.5	9.2	3.7	7.5	-0.1	1.8	2.9	2.7
2018 一季度	5.0	6.8	4.8	3.7	1.2	7.0	13.1	7.1	3.5	6.0	2.0	2.3	4.8	3.3
2018 二季度	4.7	10.5	4.2	3.1	1.9	7.4	8.8	5.4	4.6	4.0	1.1	-0.1	4.3	2.9
2018 三季度	3.2	3.2	3.2	1.5	4.5	7.5	4.1	4.5	3.1	5.9	0.4	-1.2	2.3	4.9
2018 四季度	3.6	0.7	4.0	3.5	3.4	7.5	5.3	5.4	1.8	4.9	0.1	-0.7	4.3	4.3
2019 一季度	2.8	0.9	3.0	0.6	3.0	6.8	4.9	3.4	2.4	4.7	0.9	1.2	3.9	2.5
2015	3.1	-6.5	4.2	1.5	17.1	5.6	15.0	4.0	8.4	1.5	1.1	0.2	3.2	3.1
2016	3.4	-1.3	3.8	2.2	7.9	6.1	9.2	3.2	7.0	7.0	0.6	0.7	3.0	3.9
2017	4.0	3.7	4.1	3.0	-2.8	7.0	10.6	8.2	5.4	6.5	0.4	0.6	3.7	4.5
2018	4.1	5.0	4.0	3.0	2.7	7.3	7.9	5.7	3.3	5.2	0.9	0.1	3.9	3.9

季同比%, sa	GDP	工業		服務										
		農業	非農業	製造業	建築業	批發、零售	酒店/餐飲	運輸/倉儲	金融	房地產	公共管理/安保	教育	健康/社會工作	其他服務
		(6%)*	(95%)*	(27%)*	(3%)*	(15%)*	(6%)*	(7%)*	(7%)*	(4%)*	(5%)*	(3%)*	(2%)*	(1%)*
2015 一季度	0.4	-2.9	0.8	1.4	12.0	1.6	3.6	-3.3	4.2	2.3	-3.0	-1.9	0.6	1.1
2015 二季度	0.4	-2.5	0.7	-1.9	2.7	1.3	2.7	3.4	-0.1	-2.4	3.1	1.7	0.9	2.4
2015 三季度	1.5	1.2	1.4	1.8	0.7	1.3	-1.5	-0.2	1.8	2.8	1.4	2.0	3.2	-0.1
2015 四季度	0.8	1.9	1.1	0.5	5.9	2.5	1.4	0.9	1.5	3.9	-1.7	-0.3	2.9	0.0
2016 一季度	0.7	-3.1	0.9	0.2	0.5	1.0	7.2	1.8	2.4	1.8	0.5	0.1	-2.0	1.0
2016 二季度	0.7	-2.3	0.9	1.4	2.1	1.1	0.8	-1.3	1.3	0.6	-1.0	-1.1	0.3	1.3
2016 三季度	0.7	2.2	0.5	0.0	-1.9	1.6	2.0	1.9	1.4	0.6	0.8	0.4	0.9	1.3
2016 四季度	0.9	4.3	1.1	0.7	4.8	2.1	-3.2	0.0	3.0	2.7	1.5	0.5	1.8	2.0
2017 一季度	1.0	-0.5	0.9	0.3	-3.5	1.2	6.6	5.4	-0.1	0.9	-1.3	-0.7	0.5	0.7
2017 二季度	1.4	6.5	1.0	0.8	-4.1	1.7	3.6	1.8	2.1	2.4	0.5	1.2	0.9	1.1
2017 三季度	1.1	-3.5	1.4	2.2	0.8	2.1	2.8	0.7	0.5	1.1	-0.2	-0.7	1.2	0.7
2017 四季度	0.5	-5.7	1.6	0.0	0.7	2.7	3.1	1.5	1.1	2.4	0.8	1.7	0.2	0.2
2018 一季度	1.9	10.2	0.8	0.8	2.9	0.5	2.4	2.5	0.1	0.1	0.7	0.0	2.2	1.3
2018 二季度	1.1	9.4	0.4	0.2	-1.4	1.9	0.0	0.6	2.8	0.5	-0.2	-1.1	0.6	0.8
2018 三季度	-0.4	-9.3	0.3	0.5	2.1	2.1	-1.1	0.0	-0.8	3.0	-0.7	-1.7	-0.5	2.3
2018 四季度	0.9	-7.8	2.3	2.0	0.1	2.8	4.0	2.4	-0.4	1.1	0.2	2.0	2.1	-0.1
2019 一季度	1.0	10.1	-0.1	-1.9	1.7	0.0	1.9	0.0	0.9	0.2	1.5	1.9	1.5	-0.5

資料來源: 泰國國家經濟及社會發展委員會 (NESDC)

盤谷銀行(大眾有限公司)

免責聲明

本報告中包含的資訊來自被認為可靠的來源。已做出一切合理努力以確保此處所述事實準確，且本文所載意見屬公平合理。如引用任何外部來源的任何資訊和統計資料，則此類資訊或統計資料不應被解釋為已被盤谷銀行採納或認可為準確。盤谷銀行及其任何董事、管理人員、員工和顧問以及任何其他人士，均不對因使用此資訊直接或間接產生的任何損失或損害承擔任何責任。此處包含的事實和資訊是合理可行的最新資訊，可能會在將來進行修訂。此處提出的任何意見均代表我們的主觀觀點以及我們當前的估計和判斷。這些估計和判斷基於各種假設，可能會隨時更改，恕不另行通知，且可能無法證明其正確。

報告僅供收件人參考。不代表或不構成作為盤谷銀行的建議、報價、推薦或招攬，亦不應依賴於此。盤谷銀行及其任何董事、管理人員、員工或顧問以及任何其他人士，均不對本報告中所含資訊的準確性或完整性作出任何明示或暗示的陳述或保證。盤谷銀行及其任何董事、管理人員、員工或顧問以及任何其他人士，均不對因使用本報告直接或間接產生的任何損失或損害承擔任何責任。