

泰国

2020 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: A₊

长期外币信用等级: A₊

评级展望: 稳定

上次评级结果:

长期本币信用等级: A₊

长期外币信用等级: A₊

评级展望: 稳定

本次评级时间: 2020 年 11 月 18 日

评级概况:

联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对泰国(以下简称“泰国”)的主权信用进行了跟踪评级,确定维持其主权长期本、外币信用等级为“A₊”,评级展望维持“稳定”。该评级结果表示泰国的主权信用风险较低,按期偿付债务本息的能力较强。

2019年以来,政府治理方面,军方背景出生的巴育获得总理大选胜利,但因其代表军方传统势力,遭到中下层民众反对并导致示威游行频发,使泰国政局稳定性进一步下降。宏观经济方面,由于经济追赶效应不足、外部环境恶化以及政治不稳定性上升,泰国经济增速下滑明显;物价水平小幅回落,失业率继续保持较低水平。结构特征方面,泰国经济发达程度尚可,国家竞争力得到小幅提升;以消费和投资为主的经济结构抗风险能力较强,产业结构较为合理且旅游业和房地产业行业发展强劲;银行资本充足且坏账率极低,银行资产质量较好且银行盈利能力小幅提升。公共财政方面,泰国政府通过大兴基建和加大政府投资来刺激经济快速发展,导致财政余额由正转负;由于政府加大对基础设施建设的投入,政府债务偿付压力依旧较大。外部融资方面,受全球贸易摩擦升级的影响,泰国进出口贸易总额小幅下降;但因其出口的机电产品、运输设备以及塑料橡胶等市场竞争力较强,故依旧保持贸易和经常账户双盈余;泰国外债水平较低,经常账户收入和外汇储备对外债总额的保障能力较强。

2020年以来,新冠疫情全球蔓延拖累了泰国旅游业、贸易以及地产业的发展,二季度实际GDP增速下滑至-12.2%,为1998年二季度以来的最差表现。鉴于泰国目前政治稳定性较差以及旅游业和国际贸易很难短期恢复,经济强劲反弹动力不足,预计全年经济增速会下降至-7%左右。

¹ 本评级结果为主动评级结果,评级资料主要来源于公开信息,与委托评级相比,评级调查工作(可能无)和评级信息存在不充分等局限性。联合资信不对评级报告所记载内容的真实性、完整性、及时性作任何保证。本评级结果和评级报告中记载的内容不应作为对任何投资行动的建议,联合资信不对因使用此评级结果或评级报告中记载的内容所造成的任何损失承担任何责任。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 泰国保持贸易和经常账户双盈余优势，外债压力较小且偿付实力极强

泰国国际收支表现强劲。一是泰国作为外向型新兴经济体，与澳大利亚、新西兰以及日本等国家有双边贸易优惠安排，并通过东盟与中国、韩国以及印度等国签订自贸区协议，有助于机电产品、运输设备以及塑料橡胶等出口产品深度参与到全球价值链之中。2019年泰国贸易盈余达到499.6亿美元，同比增长11.2%；经常账户盈余相当于GDP的比重也高达7.0%，较上年增长1.4个百分点。二是泰国凭借自身的资源禀赋和人口红利，积极吸引外商直接投资参与本国经济发展，2019年泰国外商直接投资流入4,145.7亿美元，位居世界第37位；三是泰国积极参与“一带一路”建设并将其写入“20年国家发展战略”和“泰国4.0”规划中，推进泰国东部经济走廊发展。2020年以来，新冠疫情对全球产业链和国际贸易造成严重冲击，泰国的对外贸易以及旅游业均遭受波及，预计2020年泰国的贸易盈余和经常账户盈余均会有所收窄。

鉴于亚洲金融危机的历史教训，泰国政府严格控制外债负担，2019年泰国外债总额相当于GDP的比重小幅下降0.5个百分点至31.5%，显著低于AA_i-级和A_i+级国家平均水平。从外债期限看，泰国仍以长期外债为主（70.3%），短期外债（29.7%）呈现下降趋势，说明短期外债压力得到一定缓解；从外债结构看，其他部门外债占比最大（44.5%），企业外债（22.0%）和政府外债（20.0%）占比较小，说明政府外债负担较小；从偿付实力看，受益于旅游业和贸易出口的强劲表现，泰国常年保持经常账户盈余并积累了大量外汇储备，2019年泰国经常账户收入和外汇储备对外债总额的保障程度分别高达203.4%和130.9%，表明其外债偿付实力极强。

2. 虽然政府财政由盈余转为赤字，但仍处于收支平衡状态，政府债务压力较小

从财政收支看，泰国政府通过大兴基建和加大政府投资来刺激经济快速发展，财政支出规模增速（6.3%）显著快于财政收入增速（2.0%），2019年泰国的财政赤字规模上升至1,370.8亿泰铢，相当于GDP的比重为0.8%。虽然政府财政由盈余转为赤字，但低于AA_i-级和A_i+级国家平均水平，财政收支结构仍处于平衡状态。从政府债务看，由于政府加大对基础设施建设的投入，2019年泰国政府债务规模上升至69,018.0亿泰铢，相当于GDP的比重为41.1%，较上年小幅回落0.9个百分点，远低于AA_i-级和A_i+级国家平均水平。

2020年以来，为抵御新冠疫情危机对经济的冲击，泰国政府通过价值1.9万亿泰铢的经济刺激计划，并对多家航空公司提供价值170亿泰铢的救助资金，加剧了政府财政赤字和政府债务的负担。预计2020年政府财政赤字率将上升至5%左右，而政府债务负担也将增长至50%左右，政府债务负担大幅增加，但预计仍将低于相近信用等级国家平均水平。

主要关注：

1. 泰国的国家治理能力较差，大规模的游行示威使政局稳定性有所削弱

泰国的国家治理能力较差，2019 年国家治理指数排名均值为 24.1，显著落后于 AA_i-级和 A_i+ 级国家平均水平，尤其是在政治稳定性、腐败控制以及话语权和问责制等方面表现较差。泰国政局存在一定症结问题：一是泰国政局一直受军人干政影响。泰国政府、军队以及皇室三权分立，从 1932 年确立君主立宪政体至今，已发生近 20 次军事政变，最近的一次军事政变发生于 2014 年，政变致使民选泰国总理英拉下台。直到 2019 年巴育当选总理并辞去军职，政局稳定性才得到一定改善。二是泰国党派林立，难以有一党获得议会的绝对优势，各党派围绕“亲他信”和“亲军队”而展开权力斗争。2020 年 10 月，泰国再次爆发大规模游行抗议，要求具有军方背景的巴育辞职并呼吁君主制改革，游行示威导致曼谷升级为严重紧急状态，泰国政治稳定性有所下降。

2. 受经济追赶效应不足、外部环境恶化以及政治不稳定性上升影响，经济增速下滑明显

近 10 年泰国经济增速呈现波动走弱趋势，平均实际 GDP 增速为 3.6%，低于东南亚国家联盟 5.9% 的平均水平。尤其是在 2019 年，泰国实际 GDP 增速降低至 2.4%，较上年大幅回落 1.8 个百分点。究其原因，一是泰国过去的经济高速增长主要依赖于粗放式的发展模式，以低廉要素价格为优势的同时限制了技术进步和产业升级，造成后期追赶效应不足以及陷入中等收入陷阱，因此经济增长动力不足；二是泰国经济发展高度对外依赖，其近 5 年对外贸易依存度高达 120%，在全球经济增长放缓、贸易摩擦升级以及泰铢币值保持坚挺的背景下，2019 年泰国总出口下滑 3.3%，贸易对经济的拉动作用连续两年保持疲软；三是新任政府在大选结束后延迟组建内阁，导致 2020 年财政预算支出推迟 4 个月推出，政治不稳定性上升对经济发展造成一定阻碍，比如 2019 年政府消费和固定资产投资增幅均下滑 1.8 个百分点，造成消费和投资对经济的拉动作用小幅下降。2020 年，新冠疫情全球蔓延拖累了泰国旅游业的发展，预计 2020 年赴泰游客人数将减少 830 万人次，同比缩减 20.8%；来自外国游客的收入将减少 4,100 亿泰铢，约占 GDP 总量的 2.4%，预计 2020 年泰国经济增速将会下降至-7%左右。

3. 政府财政收入基数较低，财政收入对政府债务保障能力较弱

从债务偿付实力看，泰国财政收入实力较为薄弱，2019 年政府财政收入相当于 GDP 的比重仅为 21.0%，较上年小幅下滑 0.4 个百分点。因此，政府财政收入对政府债务的保障能力较弱，2019 年政府财政收相当于对政府债务的比重为 51.2%，较上年小幅下降 0.1 个百分点。

2020 年以来，新冠疫情严重冲击泰国的旅游、地产、航空以及零售产业，造成相关企业经营陷入困境，进一步削弱政府的税收基础。此外，政府为抵御新冠疫情对经济的冲击而采取延长报税时间至 8 月、提前退税等政策，预计政府难以完成年度财政收入目标，导致财政收入对政府债务的偿付实力进一步削弱。

4. 泰国存在一定通货紧缩风险，国家经济发达程度较低

从物价水平看，2019 年受非洲猪瘟波及以及国内遭遇严重干旱等因素影响，泰国食品以及非酒精软饮价格下滑明显，导致 CPI 增幅回落 0.4 个百分点至 0.7%，略低于央行 0.8%-1.6% 的 CPI

目标区间。2020 年以来，受国际能源价格大幅下跌以及新冠疫情削弱居民收入等因素的影响，3 月至 9 月的 CPI 增幅均陷入负值区间，泰国陷入技术性通货紧缩。考虑到国际能源价格可能长期保持低迷以及居民收入增长乏力等，预计 2020 年泰国 CPI 增幅将下降至-0.5%左右。

从产业结构看，泰国第三产业发展相对缓慢，2019 年泰国服务业占 GDP 的比重高达 58.6%，产业结构有待升级。受产业结构发展限制，泰国居民财富积累较为缓慢，2019 年泰国人均 GDP 为 7,807.0 美元，国家经济发达程度较低。

评级敏感性因素

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑下调主权长期本、外币信用等级或展望：

1. 民众游行示威活动进一步发酵，使政局稳定性和社会稳定性大幅下降；
2. 泰国旅游业发展受到长期拖累，造成酒店、餐饮以及零售等相关行业受到打击，导致经济衰退压力进一步上升；
3. 在政府多轮疫情防控举措下，政府、企业和家庭债务杠杆均大幅上升，导致政府偿付能力和银行资产质量均大幅承压。

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑上调主权长期本、外币信用等级或展望：

1. 政府有效改善其国家治理能力，并妥善处理社会问题，使政局稳定性大幅提升；
2. 政府通过宽松的货币政策和积极的财政政策，有效激发消费、投资和贸易的活力，经济有望显著复苏。

本次评级使用的评级方法、模型：		本次评级模型打分表及结果：				
名称	版本	本币指示评级	A+	本币评级结果	A+	
联合资信评估有限公司主权信用评级方法	V3.0.201910	外币指示评级	A+	外币评级结果	A+	
联合资信评估有限公司主权信用评级模型（打分表）	V3.0.201910	评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露		政治经济表现	C	国家治理		E
				宏观经济政策和表现		B
				结构特征		F
		公共财政实力	c	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	e
					政府债务负担	c
					政府偿债能力	f
		外部融资实力	a	国际收支及外部债务状况	国际收支	b
					外债压力	a
					外债偿付能力	a
		调整因素和理由			调整子级	
		--			--	
分析师： 程泽宇 张敏 邮箱： lianhe@lhratings.com 电话： 010-85679696 传真： 010-85679228 地址： 北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022） 网址： www.lhratings.com		注：政治经济表现及相应各级因素由高到低分为 A、B、C、D、E、F 六个等级；公共财政实力、外部融资实力及相应各级因素由高到低分为 a、b、c、d、e、f、g 七个等级；模型内指标为五年加权平均值；通过政治经济表现和公共财政实力矩阵分析模型得到本币指示评级结果，结合外部融资实力表现得到外币指示评级结果。				

附件 1:

泰国 2015 年-2019 年主要数据

项目	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年
宏观数据					
名义 GDP (亿泰铢)	168,758.9	163,655.7	154,865.5	145,926.0	137,434.6
名义 GDP (亿美元)	5,435.6	5,064.0	4,563.8	4,134.9	4,012.7
实际 GDP 增速 (%)	2.4	4.2	4.1	3.4	3.1
CPI 增幅 (%)	0.7	1.1	0.7	0.2	-0.9
失业率 (%)	1.0	1.1	1.2	1.0	0.9
结构特征					
人均 GDP (美元)	7,807.0	7,293.8	6,594.2	5,995.1	5,839.6
消费支出占 GDP 的比值 (%)	66.7	65.7	64.8	65.9	67.6
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	24.1	25.4	22.8	20.8	22.1
净出口占 GDP 的比值 (%)	9.2	8.9	12.4	13.4	10.3
第一产业占 GDP 的比值 (%)	8.0	8.1	8.4	8.5	8.9
第二产业占 GDP 的比值 (%)	33.4	34.8	35.1	35.6	36.2
第三产业占 GDP 的比值 (%)	58.6	57.1	56.5	55.9	54.9
银行业资本充足率 (%)	19.4	17.9	18.0	17.8	17.1
银行业不良贷款率 (%)	3.1	3.1	3.1	3.0	2.7
银行业 ROA (%)	1.7	1.3	1.2	1.4	1.4
银行业 ROE (%)	11.8	9.4	9.1	10.7	11.1
进出口总额/GDP (%)	110.3	120.9	121.0	120.6	124.9
国内总储蓄/GDP (%)	31.0	30.8	32.6	31.6	29.3
公共财政					
财政收入 (亿泰铢)	35,309.3	34,625.7	32,163.7	31,443.1	30,323.4
财政收入/GDP (%)	21.0	21.4	21.1	21.9	22.3
财政支出 (亿泰铢)	36,680.0	34,522.1	32,811.4	30,626.3	30,143.5
财政支出/GDP (%)	21.8	21.4	21.5	21.3	22.2
财政盈余 (亿泰铢)	-1,370.8	103.6	-647.8	816.9	179.9
财政盈余/GDP (%)	-0.8	0.1	-0.4	0.6	0.1
政府利息支出 (亿泰铢)	905.6	902.5	764.9	575.6	788.9
政府利息支出/GDP (%)	0.5	0.6	0.5	0.4	0.6
政府债务总额 (亿泰铢)	69,018.0	67,809.5	63,693.3	59,883.9	57,833.2
政府债务总额/GDP (%)	41.1	42.0	41.8	41.7	42.6
财政收入/政府债务 (%)	51.2	51.1	50.5	52.5	52.4
外部融资					
出口总额 (亿美元)	3,247.8	3,285.8	3,046.5	2,772.7	2,714.5
进口总额 (亿美元)	2,748.2	2,836.6	2,477.8	2,212.2	2,297.7
净出口 (亿美元)	499.6	449.2	568.8	560.5	416.8
经常账户收入 (亿美元)	3,484.7	3,490.5	3,243.4	2,943.2	2,868.2
经常账户余额 (亿美元)	382.7	284.6	439.5	434.4	277.5
经常账户余额/GDP (%)	7.0	5.6	9.6	10.5	6.9
国际投资净头寸 (亿美元)	-14.0	-113.3	-363.9	-323.6	-428.2
国际投资净头寸/GDP (%)	-0.3	-2.2	-8.0	-7.8	-10.7

外债总额 (亿美元)	1,713.6	1,623.8	1,552.3	1,321.6	1,310.8
外债总额/GDP (%)	31.5	32.1	34.0	32.0	32.7
政府外债总额 (亿美元)	342.3	309.2	251.4	196.2	187.7
政府外债/外债总额 (%)	20.0	19.0	16.2	14.8	14.3
经常账户收入/外债总额 (%)	203.4	215.0	208.9	222.7	218.8
外汇储备 (亿美元)	2,243.6	2,056.4	2,025.4	1,717.7	1,564.6
外汇储备/外债总额 (%)	130.9	126.6	130.5	130.0	119.4

数据来源：世界银行、IMF、泰国国家统计局、泰国央行，联合资信整理

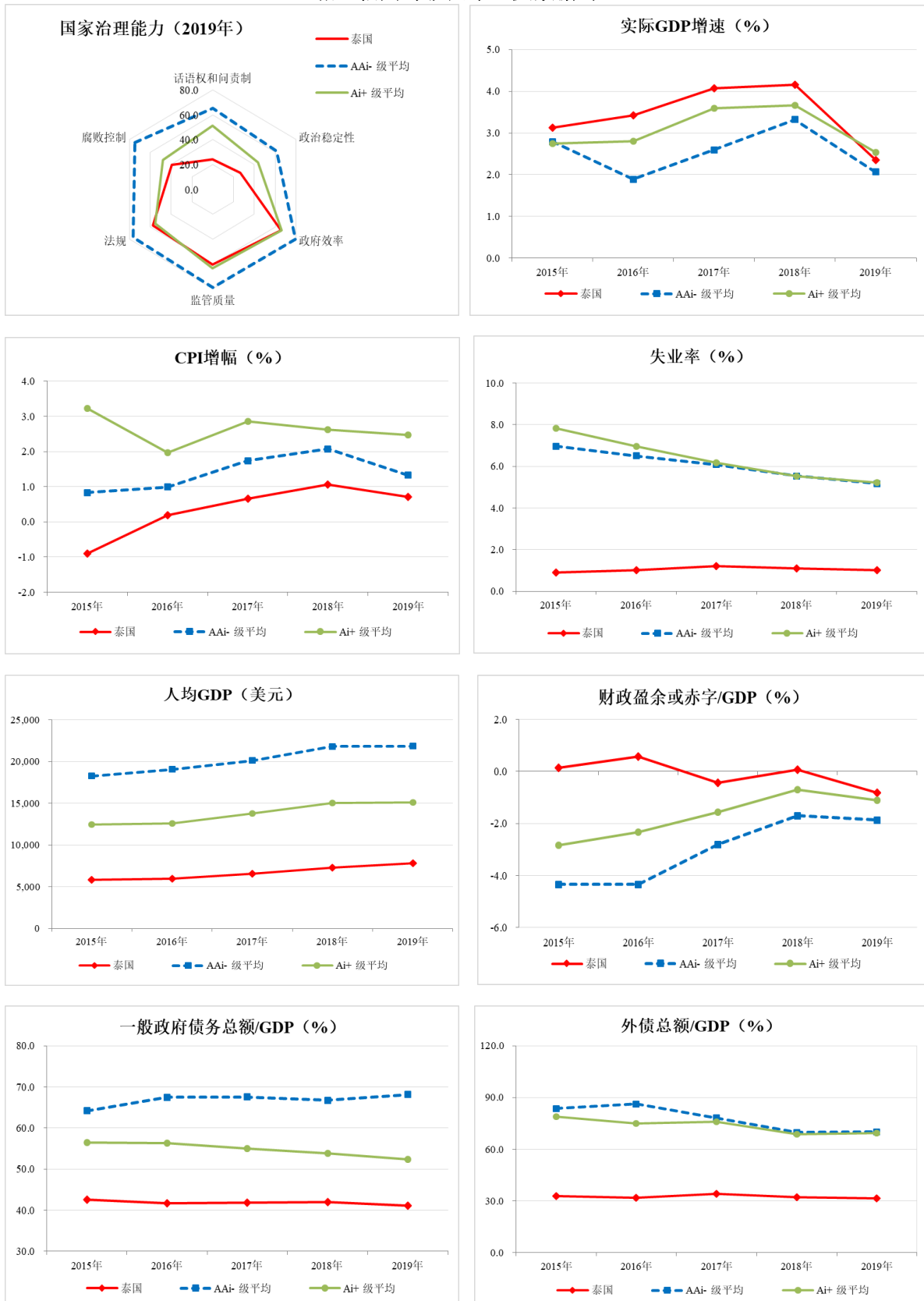
表 2 泰国 2020-2021 年核心数据及预测

项目	2020 年一季度	2020 年二季度	2020 年三季度	2020 年预测	2021 年预测
实际 GDP 增速 (%)	-2.0	-12.2	-	-7.1	4.0
CPI 增幅 (%)	0.4	-2.7	-0.7	-0.5	1.8
失业率 (%)	1.1	2.1	-	1.5	1.0
人均 GDP (美元)	7,784.7	7,024.2	-	7,295.1	7,674.5
财政盈余/GDP (%)	-	-	-	-5.2	-4.9
政府债务总额/GDP (%)	-	-	-	50.4	56.4
经常账户余额/GDP (%)	-	-	-	4.2	4.6

数据来源：历史数据来源于世界银行、IMF、泰国国家统计局、泰国央行，预测数据来源于联合资信

附件 2:

相近信用等级国家主要数据对比



数据来源: IMF、世界银行, 联合资信整理

附件 3:

国家主权长期本外币信用等级设置及其含义

联合资信国家主权长期信用评级包括长期外币信用评级和长期本币信用评级，国家主权长期本、外币信用等级均划分为三等十级，分别用 AAA_i、AA_i、A_i、BBB_i、BB_i、B_i、CCC_i、CC_i、C_i 和 D_i 表示，其中，除 AAA_i 级和 CCC_i 级（含）以下等级外，每个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于基础等级。具体等级设置和含义如下：

等级	级别	含义
投资级	AAA _i	信用风险极低，按期偿付债务本息的能力极强，几乎不受可预见的不利情况的影响。
	AA _i	信用风险很低，按期偿付债务本息的能力很强，基本不会受到可预见的不利情况的影响。
	A _i	信用风险较低，按期偿付债务本息的能力较强，有可能受到环境和经济条件不利变化的影响。
	BBB _i	信用风险一般，具备足够的能力按期偿付债务本息，但易受环境和经济条件不利变化的影响。
投机级	BB _i	存在一定信用风险，尚可从商业部门或金融部门获取资金偿付债务本息，但易受到不利环境和经济条件冲击。
	B _i	信用风险较高，保障债务安全的能力较弱，目前能够偿还债务本息，债务的保障能力依赖于良好的商业和经济环境。
	CCC _i	信用风险较高，债务保障能力较弱，触发信用风险的迹象增多，违约事件已经成为可能。
	CC _i	信用风险高，出现了多种违约事件先兆。
	C _i	信用风险很大，违约事件发生的可能性很高。
违约级	D _i	已经违约，进入重组或者清算程序。