

泰王国

2024 年跟踪评级报告

本次评级结果1:

长期本币信用等级: A_i+ 长期外币信用等级: A_i+

评级展望: 稳定

本次评级时间: 2024 年 9 月 26 日

上次评级结果:

长期本币信用等级: A_i+ 长期外币信用等级: A_i+

评级展望: 稳定

上次评级时间: 2020年11月18日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
联合资信评估有限公司主权信用评级方法	V3.0.201910
联合资信评估有限公司主权信用评级模型 (打分表)	V3.0.201910

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

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

本次评级模型打分表及结果:

本币指示评级	A	;+	本币评级结果	A_{i} +
外币指示评级	A_i +		外币评级结果	A _i +
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
	С	1	国家治理	
政治经济表现		宏观经济政策和表现		В
		结构特征		F
公共财政实力	d	财政收支 及政府债 务状况	财政收支状况	f
			政府债务负担	d
			政府偿债能力	g
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	
		-		

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。

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。



评级概况:

联合资信评估股份有限公司(以下简称"联合资信")对泰王国(以下简称"泰国")的主权信用进行了跟踪评级,决定维持其主权长期本、外币信用等级为 A_t,评级展望为"稳定"。

2023年,泰国举行国会下议院选举,远进党成为第一大党但迟迟难以成功组阁,泰国陷入三个月无政府的混乱局面,政治稳定性有所下降。泰国是东南亚地区第二大经济体,经济发达程度尚可;受经济追赶效应不足、政局动荡拖累财政支持以及外资撤离等影响,泰国经济增速表现疲软;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得到显著复苏;随着国际进口能源价格回落以及泰国政府持续对能源价格进行补贴,物价压力显著回落;失业率继续在保持较低水平,劳动力市场保持健康。银行业资本充足且坏账率较低,资产质量较好且盈利能力小幅提升。受益于旅游收入的增长以及政府增加对财政支出的整固,财政收入增速超过财政支出增速,财政赤字率有所回落;由于政府需要加大对基础设施建设的投入,仍需要通过债务融资来弥补资金缺口,政府债务偿付压力依旧较大。泰国政府通过签署双边及区域贸易协议促进出口产品深度参与到全球价值链之中,再加上政府通过扩大免签范围、增加酒店经营补贴等举措带动国际旅游回暖,贸易账户和经常账户均由赤字转向盈余;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。

展望未来,考虑到泰国新任政府上台有助于稳定政治格局,对吸引外资以及经济发展均起到有力支撑,再加上国际旅游的持续回暖,预计2024年和2025年泰国实际GDP增速将会回升至2.5%和3.0%左右。由于泰国政府仍需要通过短期财政赤字来支持经济持续扩张和稳定,2024年和2025年财政预算法案均增加财政支出规模,预计2024年和2025年泰国的财政赤字率将分别走高至4%和3.5%左右,而政府债务负担也将增长至65%左右,进一步增大政府债务的偿付压力。

评级关键驱动因素

主要优势:

1. 泰国的国际收支持续改善, 2023 年实现贸易和经常账户的双盈余

泰国的国际收支持续改善。一方面,泰国作为外向型新兴经济体,已经与澳大利亚、新西兰、日本以及斯里兰卡等 19 个国家签署了 15 项自由贸易协定,并通过东盟与中国以及韩国等国签订《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP)等区域自贸区协议。此外,泰国政府还计划在 2024 年推动泰国一欧洲自由贸易联盟(EFTA)谈判以及升级东盟—澳大利亚—新西兰自由贸易协定。政府拟通过这些双边及区域贸易合作,辅助机电产品、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。

另一方面,泰国政府通过扩大免签范围、增加酒店经营补贴、推出税收优惠、改善旅游基础设施等举措带动国际旅游回暖。2023 年泰国入境游客数量恢复至疫情暴发前的 70%,预计 2024年可以恢复至疫情前水平。受益于国际贸易和服务转暖,2023年泰国对外贸易和经常账户均由赤

字转向盈余,经常账户盈余与 GDP 的比值走高至 1.4%,且 2024 年和 2025 年有望继续保持盈余。

2. 泰国政府一直严格控制外债负担,泰国的外债压力较小且偿付能力很强

鉴于亚洲金融危机的历史教训,泰国政府一直严格控制外债负担。截至 2023 年末,泰国外债总额小幅减少 3.0%至 1,942.6 亿美元,相当于 GDP 的比重小幅下降 2.7 个百分点至 37.7%,显著低于 AA;-级和 A;+级国家平均水平;从外债期限看,泰国长期外债占比依旧保持稳定(65%),短期外债规模约为 677.5 亿美元,短期外债压力处于可控范围;从外债结构看,其他部门外债占比最大(50.8%),企业外债(18.7%)和政府外债(15.3%)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持续复苏,泰国经常账户盈余积累了大量外汇储备,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 189.5%和 115.6%,表明其外债偿付能力很强。

3. 2023 年泰国通胀水平回落至央行目标区间,失业率继续保持在较低水平

泰国是东南亚地区第二大经济体,同时也是仅次于新加坡的东盟第二大石油进口国,全国能源消耗超过六成需要依赖进口。受俄乌冲突影响国际能源价格飙升,进而引发泰国的输入性通货膨胀,2022年泰国 CPI 增幅飙升至 6.1%,创 1998年以来新高。为缓解通胀压力,泰国政府自 2022年 8 月起连续 8 次上调基准利率合计 200 个基点至 2.5%,对市场流动性进行了有效控制。再者,随着 2023年国际进口能源价格回落以及泰国政府持续对电力、燃油等能源价格进行补贴,进一步缓解了泰国的通胀压力。2023年泰国的 CPI 增幅较上年显著下降 4.8 个百分点至 1.2%,回落至央行的通胀目标区间,且远低于 AAi-级和 Ai+级国家平均水平。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因素,预计 2024年和 2025年泰国 CPI 增幅将保持在 1%左右。

受益于泰国政府积极推动旅游业发展、吸引外商直接投资以及采取灵活就业制度,泰国失业率长期保持在较低水平。2023 年泰国失业率小幅下降 0.1 个百分点至 1.2%,远低于 AA_i-级和 A_i+级国家平均水平,劳动力市场保持健康。随着国际旅游业的持续复苏,预计 2024 年和 2025 年泰国失业率将保持在 1%左右。

主要关注:

1. 泰国的国家治理能力较差,各党派围绕亲军方、亲官僚以及改革派而展开权力斗争

泰国的国家治理能力较差,世界银行发布的 2022 年全球治理指数显示其各项指标排名均值为 45.0,显著落后于 AA;级和 A;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。长期以来,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。另一方面,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"亲军方派"、"亲官僚派"以及"亲改革派"而展开权力斗争。2020 年 10 月泰国爆发

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。2023年5月泰国进行国会下议院选举,以和军方切割、改革和王室相关法律为主要竞选承诺的改革派远进党获得了最多议席,成为下议院第一大党。但由于远进党对军方以及王室的既有利益格局造成一定扰动,在多方阻挠下并未成功组阁。之后,获得第二多席位的亲官僚派为泰党接过组阁权,并与其他十余个政党组成执政联盟,共同推举赛塔·他威信为新任总理。虽然赛塔上台暂时缓解了泰国的政局动荡,但各方政治势力依旧难以达成平衡,2024年8月泰国国会第一大党远进党遭解散,次日总理赛塔遭到解职,在进行一系列利益博弈后,推举泰国前总理他信的女儿、为泰党党魁佩通坦·钦那瓦出任泰国新一任总理,本次为"亲军方派"和"亲官僚派"的一次政治合作,虽然对泰国政局稳定性起到一定改善作用,但对于政府改革及腐败控制的意义相对较小。

2. 受经济追赶效应不足、政局动荡拖累财政支持以及外资撤离等影响,泰国经济表现疲软

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 1.8%,低于东南亚国家联盟 3.7%的平均水平。2023 年泰国实际 GDP 增速下降至 1.9%,较上年小幅回落 0.6 个百分点。究其原因主要有三点: 一是泰国过去的经济高速增长主要依赖于粗放式的经济发展模式,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,导致后期追赶效应不足以及陷入中等收入陷阱,再加上泰国逐步进入老龄化社会,2023 年泰国 65 岁以上人口占比接近 16%,人口红利逐步消失拖累消费,经济增长动力不足。二是 2023 年 5 月国会下议院选举后远进党虽成为第一大党,但迟迟难以成功组阁,泰国陷入三个月无政府的混乱局面,导致财政预算支出延迟推出,政治不稳定性上升对经济发展造成较大阻碍。三是泰国凭借自身的资源禀赋,常年来依靠吸引外商直接投资(FDI)参与本国经济发展,但受政局存在较大不确定性影响,2023 年泰国吸引 FDI 流入规模下降至 45.5 亿美元,同比大幅下滑近 60%,2023 年投资在经济中的占比下滑 3.1 个百分点至 24.0%,投资对经济的拉动作用明显下滑。

展望未来,考虑到泰国新任政府上台有助于稳定政治格局,对吸引外资以及经济发展均起到有力支撑,再加上国际旅游的持续回暖,预计 2024 年和 2025 年泰国实际 GDP 增速将会回升至 2.5%和 3.0%左右。

3. 虽然财政赤字率有所降低,但政府债务压力较大,财政收入对政府债务保障能力较弱

从财政收支看,受经济增速疲软以及税基较为薄弱等因素影响,多年来泰国政府的财政创收能力较弱,2023年泰国财政收入相当于 GDP 的比重仅为 20%。但受益于旅游收入的增长以及政府增加对财政支出的控制,2023年泰国财政收入规模增长 3.7%,而财政支出规模减少 1.7%,因此泰国的财政赤字规模相当于 GDP 的比重较上年回落 1.3 个百分点至 3.2%,介于 AA;-级和 A;+级国家平均水平之间。从政府债务看,由于政府需要加大对基础设施建设的投入,仍需要通过债务融资来弥补资金缺口,2023年泰国政府债务规模上升至 11.1 万亿泰铢,相当于 GDP 的比重为62.4%,较上年小幅增长 1.9 个百分点。从债务偿付能力看,2023年政府财政收入对政府债务的保障程度下降至 32.0%,较上年小幅回落 1.1 个百分点,泰国政府的债务偿付能力较弱。

考虑到泰国政府仍需要通过短期财政赤字来支持经济持续扩张和稳定,2024 年和2025 年财政预算法案均增加财政支出规模,预计2024 年和2025 年泰国的财政赤字率将走高至4%和3.5%左右,而政府债务负担也将增长至65%左右,进一步增大财政收入对政府债务的偿付压力。

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. 党派之间斗争进一步加剧,政局稳定性和社会稳定性大幅下降;
- 2. 经济增长持续疲软甚至陷入衰退;
- 3. 财政收支结构恶化,政府债务压力攀升,财政收入对政府债务的偿付能力显著下降。

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. 新任政府有效改善政局稳定性,出台多项经济改革措施并签署对外贸易协议,推动消费、 投资以及贸易发展,经济在中长期快速增长;
- 2. 新任政府采取有效的财政整固举措,财政收支结构趋于平衡,政府债务得到显著控制。

附件1:

泰国 2019-2023 年主要数据

	※ 四 2012	9-2023 平土安	X 3X VII		
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
宏观数据					
名义 GDP(亿泰铢)	168,891.7	156,612.9	161,886.1	173,780.2	179,212.1
名义 GDP(亿美元)	5,439.8	5,004.6	5,062.6	4,956.5	5,149.5
实际 GDP 增速(%)	2.1	-6.1	1.5	2.5	1.9
CPI 增幅(%)	0.7	-0.8	1.2	6.1	1.2
失业率(%)	1.0	1.7	1.9	1.3	1.2
结构特征					
人均 GDP(美元)	7,812.9	7,169.9	7,237.3	7,072.8	7,337.2
消费支出占 GDP 的比值(%)	67.4	71.8	73.1	72.8	72.9
资本形成总额占 GDP 的比值(%)	25.3	26.0	28.5	27.1	24.0
净出口占 GDP 的比值(%)	7.2	2.2	-1.6	0.1	3.1
第一产业占 GDP 的比值(%)	8.1	8.7	8.7	8.7	8.6
第二产业占 GDP 的比值(%)	33.6	33.3	35.0	35.2	32.9
第三产业占 GDP 的比值(%)	58.3	58.0	56.3	56.1	58.5
银行业资本充足率(%)	19.3	19.8	19.6	18.9	19.6
银行业不良贷款率(%)	3.1	3.2	3.1	2.8	2.8
银行业 ROA(%)	1.7	0.8	1.0	1.2	1.2
银行业 ROE (%)	11.4	5.5	6.8	8.4	8.9
进出口总额/GDP(%)	109.7	97.9	117.0	132.9	129.1
信贷总额/GDP(%)	143.4	160.1	164.1	156.3	154.3
公共财政					
财政收入 (亿泰铢)	35,264.3	32,444.5	32,046.6	34,378.4	35,633.6
财政收入/GDP (%)	21.0	20.4	20.0	20.1	20.0
财政支出 (亿泰铢)	34,559.9	39,519.9	42,844.0	42,023.9	41,329.9
财政支出/GDP (%)	20.6	24.9	26.8	24.5	23.2
财政盈余 (亿泰铢)	704.5	-7,075.4	-10,797.4	-7,645.5	-5,696.3
财政盈余/GDP (%)	0.4	-4.5	-6.7	-4.5	-3.2
政府利息支出 (亿泰铢)	1,708.1	1,537.8	2,019.3	2,260.9	2,125.2
政府利息支出/GDP(%)	1.0	1.0	1.2	1.3	1.2
政府债务总额 (亿泰铢)	69,018.0	78,481.6	93,375.4	103,739.4	111,316.3
政府债务总额/GDP(%)	41.1	49.4	58.3	60.5	62.4
财政收入/政府债务(%)	51.1	41.3	34.3	33.1	32.0
外部融资					
出口总额 (亿美元)	3,238.8	2,579.8	2,959.7	3,240.6	3,368.7
进口总额 (亿美元)	2,728.3	2,320.5	2,961.1	3,344.8	3,280.1
净出口 (亿美元)	510.5	259.3	-1.4	-104.1	88.6
经常账户收入(亿美元)	3,483.8	2,812.8	3,233.1	3,534.8	3,681.3
经常账户余额 (亿美元)	382.6	209.3	-102.7	-157.4	73.9
经常账户余额/GDP(%)	7.0	4.2	-2.0	-3.2	1.4
国际投资净头寸(亿美元)	-247.4	381.9	264.2	-222.9	368.1
国际投资净头寸/GDP(%)	-4.5	7.6	5.2	-4.5	7.1
四州汉贝伊大引/GDF(%)	-4.3	7.0	3.4	-4.3	/.1

外债总额 (亿美元)	1,718.8	1,901.3	1,962.1	2,002.9	1,942.6
外债总额/GDP(%)	31.6	38.0	38.8	40.4	37.7
政府外债总额(亿美元)	342.3	338.9	336.3	335.5	296.8
政府外债/外债总额(%)	19.9	17.8	17.1	16.8	15.3
经常账户收入/外债总额(%)	202.7	147.9	164.8	176.5	189.5
经常账户收入/政府外债(%)	1,017.8	830.1	961.4	1,053.5	1,240.5
外汇储备 (亿美元)	2,243.6	2,581.0	2,460.3	2,165.0	2,244.7
外汇储备/外债总额(%)	130.5	135.8	125.4	108.1	115.6
外汇储备/政府外债(%)	655.5	761.7	731.6	645.2	756.4

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 2024-2025 年核心数据及预测

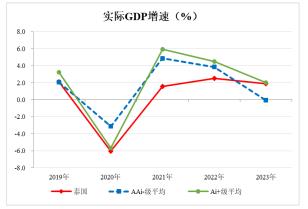
项目	2024 年一季度	2024 年二季度	2024 年预测	2025 年预测
实际 GDP 增速(%)	1.5	2.3	2.5	3.0
CPI 增幅(%)	-0.8	0.8	1.0	1.0
失业率(%)	1.0	1.1	1.0	1.0
人均 GDP (美元)	7,700	7,720	7,800	8,000
财政盈余/GDP(%)	-	-	-4.0	-3.5
政府债务总额/GDP(%)	-	-	65.0	65.0
经常账户余额/GDP(%)	1.7	-	1.5	2.0
外债总额/GDP(%)	37.0	-	40.0	40.0

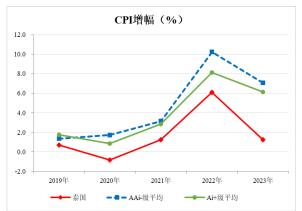
数据来源: 历史数据来源于世界银行、IMF、泰国国家统计局, 预测数据来源于联合资信

附件 2:

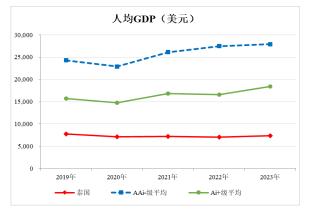
相近信用等级国家主要数据对比

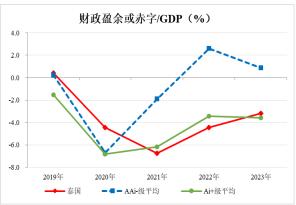
















数据来源: IMF、世界银行, 联合资信整理

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 、 AA_i 、 ABB_i 、 BB_i 、 BB_i 、 BB_i 、 CCC_i 、 CC_i 、 CC_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
	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。
投资级	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。
	\mathbf{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。
	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。
投机级	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	己经违约,进入重组或者清算程序。

权利与免责声明

- 1. 本报告版权为联合资信所有,未经书面授权,任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布,经授权使用的,不得对有关内容进行歪曲和篡改,且不得用于任何非法或未经授权的用途。
- 2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证;本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点,而非事实陈述;并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
 - 3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
- 4. 联合资信不对任何投资者(包括机构投资者和个人投资者)因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责,亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
 - 5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。