

泰国王国

本次评级结果

长期本币信用等级：A₁+

长期外币信用等级：A₁+

评级展望：稳定

本次评级时间

2017 年 4 月 13 日

评级观点

联合评级于 2017 年 4 月 13 日对泰国王国（以下简称“泰国”）的主权信用进行了评定，确认其长期本、外币主权信用的等级为 A₁，评级展望为稳定。

泰国政权当前由军政府把持，一定程度上压制了党派矛盾，特别是红衫军、黄衫军两派之间的积怨，政局相对稳定，新国王的顺利继位使得社会安全稳定得到保障；经济增长缓慢复苏，就业稳定，通胀处于低位；银行业保持了较好的流动性，稳健性较高；政府虽然面临财政赤字，但赤字水平不高，且以本币为主的公共债务压力较小；外债规模较低，结构合理，高企的外汇储备和持续的经常账户盈余，对外债具备完全的覆盖能力，对外部风险的抵抗能力较高。虽然未来大选对政局和经济带来不确定因素，但以经济增长为首要目标的发展方针短期内不会动摇。综上所述，联合评级认为泰国具有较强的本、外币债务偿还能力，主权信用风险较低。

分析师：胡前方

邮箱：huqf@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层

<http://www.unitedratings.com.cn>

评级依据

新国王顺利继位，社会稳定得到保障； 军政府管制下，当前国内政治局势较为稳定

泰国是君主立宪制，实行两院制议会。国王是国家元首和军队最高统帅，是国家主权和统一的象征。政府总理由国会选举经国王任命产生，任期4年，参议院任期6年，下议院任期4年。国王普密蓬·阿杜德于1946年继位，于2016年10月13日去世，在位70年，深受民众爱戴。随后其子玛哈·哇集拉隆功继任王位。二战后的泰国政权长期由军人集团把持，更迭频繁。进入21世纪以后，军队力量逐步淡出政坛，但随后的历任总理都面临了腐败、贿选、违宪、军事政变等问题，民主示威活动频繁，军事势力强大，政权分裂时有发生。2014年总理英拉因滥用职权被解除总理职务，泰国军方陆军司令巴育将军宣布军事政变，中止2007年宪法，并由军政府接管国家权力。2015年3月31日，经泰王准予军方掌控政府，巴育政府正式获得国王背书。2016年8月巴育政府举行全民公投，泰国新宪法草案及附加问题均获得通过。

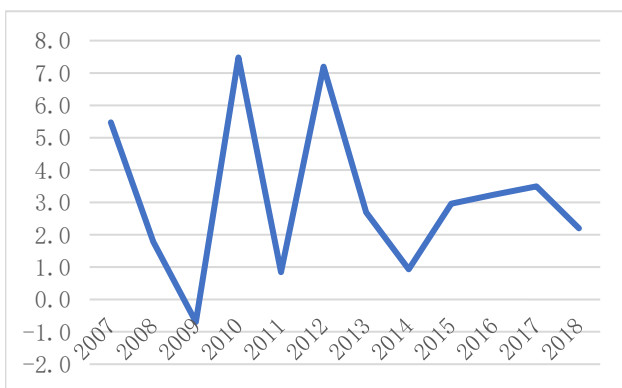
新国王的顺利继位为当前泰国国内政局和社会稳定提供了一定的保障；当前军政府执政在一定程度上压制了原来的党派矛盾，特别是红衫军、黄衫军两派之间的积怨，国内政治局势较为稳定。预计大选最快将于2018年进行，此次大选对泰国局势影响的不确定性较高。在军政府压制下的党派矛盾有可能再次爆发，军政府借新宪法趁机扩大权力带来的问题也会对未来泰国政局走势产生不确定影响。但这些因素在短期内不会对目前国内的稳定局势造成冲击。此外，泰国南部北大年、陶公、也拉三府的反政府武装组织在当地长期进行一些恐怖袭击活动。国内

局部地区安全和稳定存在动荡因素。

经济增长受内外部因素影响表现出较大的波动性； 受大选后政局形势和经济政策不确定影响，经济缓慢复苏节奏可能被打断

集中依靠旅游业繁荣带动经济增长，对外部需求依赖度高是泰国经济的主要特征。受全球金融危机影响，泰国国内经济增速自危机后表现出了较大的波动性，除了2011年受洪水灾害影响外，主要源于外部需求和国内政局形势的变化。旅游业繁荣带动的个人消费增长是经济增长的持续动力。危机后除了2009年出现了0.7%的负增长外，基本保持了正增长，并在2010年和2012年分别出现了7.5%和7.2%的增长高峰。2014年受政治动荡和全球经济复苏乏力影响，经济增速回落至0.9%。2015年军政府获得国王背书，政局趋向稳定，并确立经济增长为政府的首要责任，依靠旅游业的持续繁荣当年经济增长恢复至3.0%；2016年，军政府加大基础设施建设投入，并通过减免进口税等减税措施来提高私人部门投资，经济增速提升至3.2%。伴随着军政府对铁路交通设施投资力度的加大，以及对农民和中小企业的扶持政策的实施，预计2017年经济增速有望进一步提高至3.5%。

图1：泰国实际GDP增速（%）



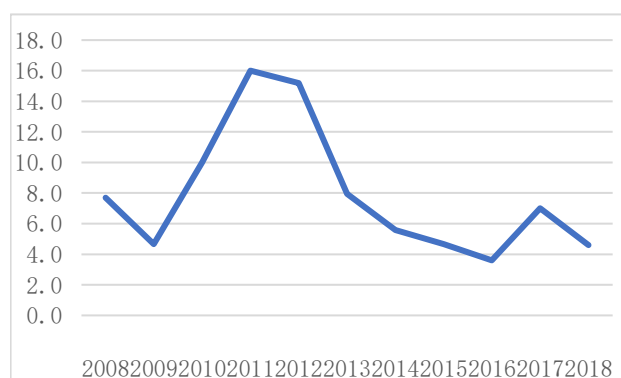
数据来源：联合评级主权数据库，2017和2018年数据为预测值

短期来看，经济增长正在缓慢复苏。但未来大选的启动可能引起的政局动荡对经济增长构成不稳定因素，同时，维系经济增长的现任军政府加大公共支出的经济政策是否能够保持连续性也存在较大不确定性，短期经济缓慢复苏的节奏可能被打断；较低的通货膨胀和稳定的就业局面，有利于经济的持续发展。从中长期来看，集中依赖出口和旅游业繁荣的经济增长模式面临持续的潜在风险。

货币政策将维持宽松，银行业整体流动性较好，需警惕不良贷款风险

2008 年全球金融危机后，国内信贷增速经历了一个快速上升过程，并在 2011 年达到 16% 的历史最高增速。然而受到自然灾害、国内政局动荡，国际油价下跌等因素影响，国内信贷增速在随后的 5 年内保持了下降趋势，2016 年国内信贷增速为 3.6%。当前国内通胀水平缓慢上升，国内经济增速缓慢复苏，低利率环境将支撑国内信贷复苏。预计 2017 年央行将维持当前宽松的货币政策，信贷增速有望提高至 7.0%。

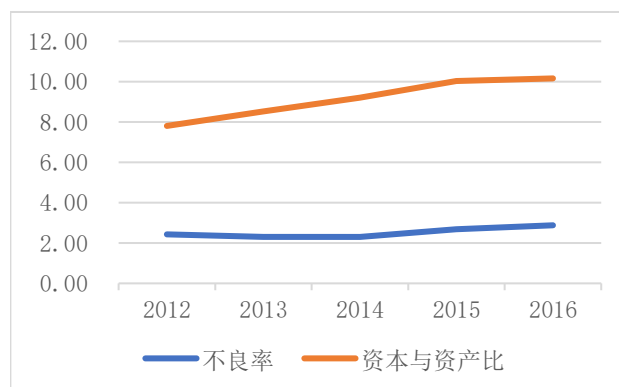
图 2：泰国国内信贷增速（%）



数据来源：联合评级主权数据库，2017 和 2018 年数据为预测值

泰国商业银行长期保持正数的对外净资产使得银行业长期保持了较好的流动性和较

图 3：泰国银行业资产质量（%）



数据来源：联合评级主权数据库

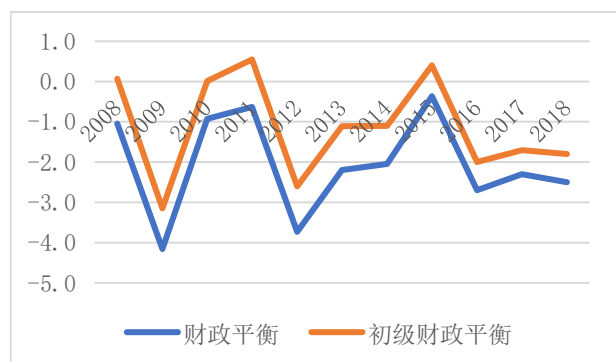
高的资本能力。2016 年泰国商业银行外汇现金净头寸为 64.1 亿美元，银行业存款总额为 3,446 亿美元，同期贷款总额为 3,189 亿美元，存贷比高达 108%，国内贷款需求完全被存款覆盖，对外部融资市场的动荡具备一定的抵抗能力；同时 2016 年银行业资本与资产比率为 10.16%，不良贷款率为 2.88%，均高于巴塞尔 III 银行资本监管要求。根据 2016 年政府基础建设投资融资方针，基建融资首选国内资金，这将为银行业的不良贷款带来压力。根据泰央行最新数据，2017 年 3 月底，银行业不良贷款率上升至 2.94%，需要警惕不良贷款上升风险。

财政政策灵活，政府长期面临财政赤字局面

泰政府财政平衡表现出了较大波动，财政支出增速大于收入增速，长期面临财政赤字局面。受 2008 年金融危机影响，2009 年出口市场大幅收缩，财政收入受挫，当年财政赤字率为 4.2%，比 2008 年扩大了 3.2%，也是近十年来的最大赤字率；2012 年因灾后重建财政支出占 GDP 比扩大至 21.7%，比上一年上升了 3.2%，是近十年来财政支出最高水平，当年赤字率达到 3.7%；2015 年政局趋向稳定，

政府收入比上一年增加了 0.9%，使得财政平衡实现 0.4% 的历史最小赤字。财政粘性较大，赤字扩大的次年均能实现赤字缓解；政府财政政策较为宽松灵活。2016 年随着军政府加大基础设施建设投资，政府财政支出约占 GDP 的 20.8%，比 2015 年提高了 2 个百分点；另外，军政府加大对农民和中小企业的扶持力度，推出减免税政策，使得财政收入比上年减少了 0.3%，财政收入水平仅有 18.1%，全年赤字率上升至 2.7%，比 2015 年提高了 2.3%，财政赤字加剧。随着国际油价上升，出口市场回暖，同时政府对基建的投入，都将带动企业和私人投资提升，预计 2017 年政府财政支出将小幅下降至 20.4%，全年财政赤字率小幅下降至 2.3%。

图 4：泰国政府财政平衡（%）

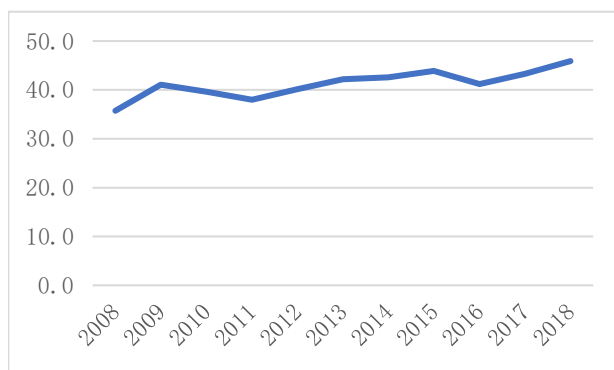


数据来源：联合评级主权数据库，2017 和 2018 年数据为预测值

公共债务水平波动不大，本币债务占主导地位，政府债务压力保持稳定

泰政府公共债务压力长期保持在 GDP 的 41% 左右的水平，政府公共债务压力稳定。受金融危机影响，2009 年政府公共债务占 GDP 比从 2008 年的 35.7% 攀升至 41.1%。此后，公共债务占 GDP 比值虽然有小幅波动，但基本保持在 41% 左右的水平。截至 2016 年 12 月底，公共债务总额为 5.92 万亿泰铢，占 GDP 比例为 41.2%。其中，政府直接债务总额为 4.5 万亿

图 5：泰国政府公共债务占 GDP 比（%）



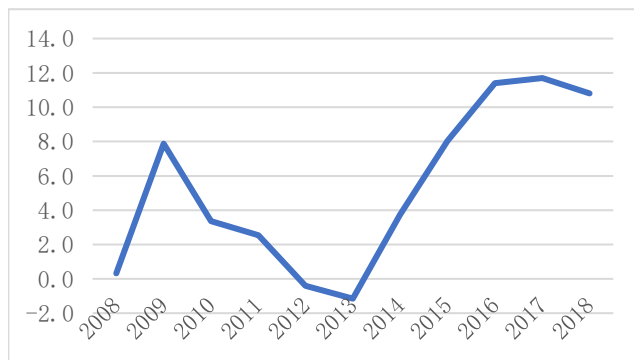
数据来源：联合评级主权数据库，2017 和 2018 年数据为预测值

泰铢，非金融国企债务总额为 0.98 万亿，特殊金融机构担保债务 0.47 万亿，剩余为其他政府部门债务。另外，公共债务中本币债务占比高达 93.96%，本币债务占据主导地位。政府公共债务压力保持稳定。

进口需求有望摆脱疲软，经常账户盈余扩大

泰国推行贸易自由化，商品贸易发达，对外依存度较高。金融危机以后，泰国经常账户平衡基本保持盈余状态，仅在 2012 和 2013 年出现了 0.4% 和 1.2% 的赤字。2016 年经常账户盈余占 GDP 比例高达 11.4%。从结构来看，当前的经常账户盈余反映的是进口需求的持续疲软和出口的缓慢复苏。得益于旅游

图 6：泰国经常账户平衡（%）



数据来源：联合评级主权数据库，2017 和 2018 年数据为预测值

业的强劲发展，服务贸易连续5年保持盈余，且盈余状态持续扩大，2016年服务贸易盈余约占GDP的5.8%，比上一年扩大了1个百分点。同时，商品贸易平衡在金融危机后经历了盈余逐步减少至平衡后再次扩大的过程，2016年商品贸易实现GDP的9.1%的盈余，比上一年增加了2.4个百分点；服务贸易和商品贸易的双盈余支撑了经常账户的长期盈余状态。预计2017年经常账户持续盈余并小幅上升至GDP的11.7%。

军政府有意加大吸引外资力度，外债规模较低，短期内偿债压力不大

2016年泰国外债总额约为1,314亿美元，比2015年减少了约1个百分点，其中长期债务大约786亿美元，约占总外债的59.8%。总体规模不大，外债占GDP比重只占32.1%。同而泰国外汇储备量持续增长，2016年外汇储备量达到1,662亿美元左右，比2015年约增加了10%，对总外债的覆盖率达到131.7%。此外，军政府为刺激国内需求，有意加大吸引外资力度，一方面放松外资引入监管政策门槛，另一方面加强地区合作，积极推动东盟一体化建设，吸引东盟邻国投资。值得注意的是，泰国对来自中国的投资流入依赖增强，中国经济增速放缓以及人民币进入下行通道，很有可能会挫伤泰国的外资流入。近年来，相对于迅速崛起的其他东盟国家，泰国对外商的吸引力已经远不如从前。全球资本市场的不确定性以及投资环境的动荡，为泰国的资本投资带来了不确定因素。尽管如此，外债占比较低，经常账户盈余和较为充足的外汇储备对外部债务具备完全的覆盖能力，外债压力不大。

展望

当前泰国由军政府执政，政局相对稳定，新国王的顺利继位使得社会安全稳定得到保障；经济增长缓慢复苏，就业稳定，通胀处于低位；货币政策将继续维持宽松以达到促增长的目标，银行业保持了较好的流动性，稳健性较高；政府虽然面临财政赤字，但赤字水平不高，且以本币为主的公共债务压力较小；经常账户盈余状态将持续，高企的外汇储备对外债具备完全的覆盖能力，对外部风险的抵抗能力较高。虽然未来大选对政局和经济带来不确定因素，但整体经济发展势头良好。有鉴于此，联合评级对未来1-2年泰国本、外币主权信用评级展望为稳定。

泰国主权信用评级关键数据

	2012	2013	2014	2015	2016	2017 ^f	2018 ^f	东南亚 ^d	一带一路 ^a
名义 GDP(十亿美元)	397.5	420.4	406.6	399.4	407.0	429.3	446.6	275.0	404.1
人均 GDP(美元)	14,858.5	15,457.5	15,865.8	16,509.6	17,220.8	18,200.0	18,990.0	17,974.3	21,749.0
GDP 增速(%, 实际)	7.2	2.7	0.9	3.0	3.2	3.5	2.2	5.8	3.0
通货膨胀率(%)	3.0	2.2	1.9	-0.9	0.2	1.3	1.0	3.4	5.5
国内信贷增长率(%)	15.2	7.9	5.6	4.7	3.6	7.0	4.6	16.6	15.9
M2 增长率(%)	10.4	7.3	4.7	4.4	4.2	7.2	4.5	15.0	11.4
各级政府财政平衡/GDP(%)	-3.7	-2.2	-2.0	-0.4	-2.7	-2.3	-2.5	-2.8	-2.9
各级政府利息支出/GDP(%)	1.1	1.1	1.0	0.8	0.6	0.6	0.7	1.7	2.3
各级政府初级财政平衡/GDP(%)	-2.6	-1.1	-1.1	0.4	-2.0	-1.7	-1.8	-1.1	0.2
公共债务/GDP(%)	40.2	42.2	42.6	43.9	41.2	43.3	45.9	51.4	46.0
总外债/GDP(%)	33.8	32.7	33.3	32.5	32.1	31.7	31.7	55.0	72.8
短期外债/总外债(%)	43.3	45.1	41.5	39.5	39.4	41.8	41.9	24.0	20.9
经常项目盈余/GDP(%)	-0.4	-1.2	3.8	8.1	11.4	11.7	10.8	0.7	-0.9
国际储备/总外债(%)	135.3	121.8	116.1	120.7	131.7	135.8	136.2	65.7	128.0

数据来源：联合评级主权数据库；f 表示预测值；d 表示东南亚 9 国历史五年均值；a 表示一带一路 57 国五年近均值