

泰国 2020 年度跟踪评级报告

项目负责人：杜凌轩 lxdu@ccxi.com.cn

项目组成员：徐祯霆 zhtxu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 12 月 31 日

评级观点：中诚信国际维持泰国（以下简称“泰国”）主权信用等级为 A_g^- ，评级展望为稳定。中诚信国际肯定了泰国良好的经济基础、较强的财政实力和充裕的外汇储备支撑下较强的对外偿付能力。同时，中诚信国际将对全球疫情蔓延对泰国的外向型经济产生的打击，以及持续数月的游行示威对经济复苏进程的影响保持关注。

概况数据

	2018	2019	2020E	2021F
实际 GDP 增长率 (%)	4.2	2.4	-6.0	4.5
通货膨胀率 (CPI, %)	0.4	0.9	-2	1
一般政府财政余额/GDP (%)	0.1	-0.8	-4.5	-2.5
一般政府债务/GDP (%)	33.7	33.7	47.5	50.9
一般政府利息支出/政府收入 (%)	4.8	4.8	7.1	7.7
经常账户余额/GDP (%)	5.6	7	3.2	5.9

正面

■ **泰国良好的经济基础和政府实施的经济刺激计划有助于泰国经济复苏。**泰国经济基础较好，近年来服务业发展向好和政府大力发展基础设施建设成为泰国经济增长的主要推动力。疫情后政府开展一系列经济刺激计划有助于泰国实现快速复苏。

■ **泰国财政实力较强，财政长期保持平衡，财政收入对债务的覆盖较好。**泰国财政近年来基本能够实现平衡，2019 年财政赤字率仅为 0.8%，财政收入对政府债务的覆盖率常年保持在 60% 以上。

■ **泰国外汇储备充裕且对外债覆盖率高。**得益于经常账户多年保持盈余，泰国官方外汇储备升至历史新高的 2535 亿美元，足以支持 11.1 个月的进口商品和服务支出，可覆盖约 3.5 倍的短期外债，对外偿付能力稳定。

关注

■ **全球疫情持续时间的不确定性对泰国经济产生的影响。**疫情影响下，泰国政府采取的抗疫防控措施有效遏制了疫情在国

内蔓延，但旅游、出口等支柱行业受打击较大，预计 2020 年泰国经济增速将降至 -6% 左右。

■ **泰铢升值对出口的影响。**经常账户盈余较大且经济基础良好、资本流通限制较少的泰国吸引了大量国际热钱进入，将泰铢兑美元汇率快速推升至六年高位，将进一步影响出口表现。

■ **关注游行示威的进展和对经济复苏进程的影响。**持续数月的游行示威导致泰国宣布进入紧急状态，目前仍未得到完全平息，需关注事件进展及对经济复苏进程可能产生的影响。

评级展望

中诚信国际认为，泰国主权信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。尽管疫情造成泰国经济衰退，但在良好的经济基础和政府大规模的经济刺激计划下，预计泰国经济明年将复苏，较低的负债率和较高的外汇储备将支撑其偿债实力保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**如果有迹象表明如果泰国政府能够平息游行示威，提升政局稳定性，宽松的货币政策和积极的财政政策能有效激发国内消费、投资的活力，进而实现经济复苏，中诚信国际将考虑上调泰国主权评级。

■ **可能触发评级下调因素。**若全球疫情未能得到有效控制，疫情持续时间等外部不确定因素加大了对泰国经济稳定的影响，并挤压财政政策空间；若泰铢超预期升值进一步影响出口，泰国经济出现超预期下降，债务水平超预期攀升，财政赤字率超预期增加，中诚信国际将考虑下调泰国的主权信用评级。

评级历史关键信息

泰国	
主体评级	评级时间
A_g^- /稳定	2017/03
BBB_g^+ /稳定	2012/07

比较表

2019 年部分国家指标							
国家	级别	GDP 总量 (万亿美元)	人均 GDP (万美元)	实际 GDP 增长率 (%)	一般政府财政余额/GDP (%)	一般政府债务/GDP (%)	经常账户余额/GDP (%)
哈萨克斯坦	BBB_g^+	0.18	2.73	4.5	-0.4	18.8	-4
泰国	A_g^-	0.54	1.93	2.7	-0.4	34.0	4.0
波兰	A_g	0.60	3.45	4.6	-0.7	45.7	0.5

主权评级观点

基础实力

经济实力

泰国经济基础较好，服务业发展良好推动了泰国经济增长。2019年泰铢升值导致泰国经济增长放缓，疫情冲击对旅游和出口打击严重，泰国面临二十余年来最大规模衰退，但泰国良好的经济基础以及政府一系列经济刺激计划有助于2021年经济实现反弹。

泰国经济基础较好，发展稳健，GDP总量位于东南亚第二，人均GDP位居东南亚第四。自2014年军政府接管政权以来，经济由缓慢增长中恢复，通货膨胀率和失业率均保持在较低水平，经济基本面良好。

泰国经济发展较为依赖旅游业和对外贸易。凭借丰富的自然和旅游资源，旅游业及其相关产业约占到泰国GDP总量的20%，在过去两年对GDP增长的贡献度高达40%，成为泰国近年来经济增长的主要推动力。净出口和投资约占到GDP总量的10%和22%。受益于旅游业的蓬勃发展，服务业收入保持稳健的增长态势，但2019年受到热钱涌入造成泰铢升值的影响，旅游业和对外贸易增速出现放缓，导致泰国整体经济增速较上年同比下降1.8个百分点至2.4%。2020年受疫情重创经济以及能源价格低迷的影响，通胀率趋于负值，短期存在一定的通货紧缩风险。

受到疫情封锁影响，泰国经济遭遇1998年亚洲金融危机以来最严重的衰退，2020年第二季度实际GDP同比收缩12.1%，是受到疫情冲击最大的亚洲经济体之一。其中尤以旅游业萎缩最为严重，受到防疫政策限制，三月以来泰国入境游客人数降幅高达99%以上。虽然旅行限制有效遏制了疫情在泰国境内的传播，但严格的入境管控也造成了泰国经

济赖以生存的旅游业近乎停滞，且至今仍恢复缓慢。而作为泰国经济的另一大支柱，外贸亦受到外需疲弱影响而大幅下降，预计2020年出口将萎缩7%左右，受此影响国内消费者信心亦有下降。在政府大规模的经济刺激政策¹的带动下，第三季度实际GDP同比降幅收窄至6.4%，预计第四季度国内旅游和消费将逐渐恢复，2020年全年泰国GDP预计将收缩6%左右。2021年预计泰国政府仍将延续2020年的经济刺激措施，考虑到2020年的低基数效应，2021年经济增速将有望反弹至4.5%左右。

财政实力

泰国财政实力较强，财政长期保持平衡，财政收入对债务的覆盖较好，虽然疫情冲击短期内将推升赤字率，但明年有望企稳回落。

财政方面，泰国财政实力较强，凭借长期以来稳健的财政政策，财政收入和财政支出占GDP的比重近年来均保持在21%左右，财政基本能够实现平衡，2015-2019年间平均财政赤字率仅为-0.1%。但2020年受疫情影响，相关的防疫支出和大规模的经济刺激计划将大幅提升财政支出。而且受到疫情冲击，旅游、地产、航空及零售等税收贡献度较高的行业受损严重，政府财政收入因此遭到削弱，财政赤字率预计今年将走阔至4.5%左右，随着明年经济活动恢复正常，赤字率将有望回落至2.5%左右的水平。此外，受GDP萎缩和债务增加影响，泰国政府负债率预计将攀升14个百分点至47%左右，但仍能稳定在50%以下；政府财政收入对政府债务的覆盖率预计将下降约28个百分点至34%左右，仍处于合理水平；利息支出占财政收入比例短期将有所攀升，预计2020年将上行2.3个百分点至7.1%左右，仍处于合理水平，2021年以后有望保持稳定。

对外偿付

泰国常年保持盈余的经常账户和充裕的外储规模

重建经济和创造就业机会，以及贷款和企业债券支持等举措。

¹ 泰国政府经济刺激计划高达2.4万亿泰铢，约合770亿美元，将占到2020年GDP的16%，主要用于公共卫生工作和救济措施、

将支撑其对外偿付实力保持稳定，同时需关注泰铢升值对出口及经常账户的影响。

得益于过去几年泰国竞争力较强的农产品、汽车出口及旅游服务良好的表现，泰国经常账户常年保持盈余，2017-2019年泰国经常账户顺差/GDP的平均值为7.4%。2020年虽然受到外需削弱影响，泰国产品出口大幅下降，但是进口也同样减少，经常账户盈余预计将由2019年的7%收窄至3.2%左右。泰国外债水平和债务结构控制良好，外债GDP占比稳定在35%以下，2020年预计小幅攀升至36.5%左右，但仍保持在较低水平；贸易融资规模较大使得短期外债占比稳定在35%~40%的区间。依靠多年以来经常账户盈余的优势，泰国积累了大量外汇储备，截至2020年11月泰国官方外汇储备达到历史新高的2535亿美元，规模高居世界第12位，足以支持11.1个月的进口商品和服务支出或覆盖约3.5倍的短期外债和1.4倍的总外债，对外偿付实力稳定。

值得注意的是，泰国作为东南亚新兴经济体，近年来颇受国际投资者的青睐，流动性较高的投资环境吸引了大量国际资本流入泰国的股市和债券市场，推动了泰铢不断升值。在2020年美元流动性危机过后，美元流动性的大量释放叠加投资者风险偏好的提升，以及金价的持续走高更加推升了国际资本的流入，泰铢兑美元汇率升至六年高位，升值幅度超过东南亚其他新兴经济体。短期来看，随着美元流动性的持续释放，泰铢仍面临继续升值的压力，由此将进一步弱化出口及经常账户的表现。

制度实力

泰国政府稳定性一般，持续的游行抗议或影响经济复苏前景，需对事件进展保持关注。

泰国是一个由政府、军队和皇室三权分立的国家，自1932年确立君主立宪制以来，受到军人干政和党派林立影响，泰国已发生近20次军事政变，政策可持续性和政局稳定性较差，这也是其主要信用风险之一。最近一次军事政变发生在2014年，民选

总理英拉因此下台，陆军总司令巴育上台执政并于2019年当选总理并辞去军职。2020年10月，泰国爆发了大规模的年轻人游行示威，示威者要求解散国会、政府停止威胁异议人士和修正军方制定的宪法，游行示威导致泰国宣布进入紧急状态，政府发令禁止五人以上集会。虽然以目前的抗议规模来看引发更激烈的政治动荡的可能性较小，但将在一定程度上影响后疫情时期的外商投资和消费者信心，也将为泰国疫情后的经济复苏前景蒙上阴影。中诚信国际将对游行示威的进展以及抗议对经济复苏进程的影响保持密切关注。

事件风险

泰国银行业规模较大，发展稳定，疫情影响可控。

金融系统方面，1997年亚洲金融危机之后，泰国以处理银行不良资产、增强金融机构的实力为中心重组了本国金融体系。泰国金融业相比东南亚其他国家规模较大，且以银行业为主，银行业总资产占GDP的150%以上。银行业稳健性方面，得益于金融危机后泰国对银行体系的大力整顿，近年来银行业发展稳定。一级资本充足率常年保持在15%以上，不良贷款率低于3.5%，并且连续多年维持盈利。尽管疫情冲击短期内可能会造成银行业资产质量有所下降，不良贷款率上升，盈利能力下降，但整体影响依旧可控。

评级展望

中诚信国际认为，泰国主权信用水平在未来12~18个月内将保持稳定。尽管疫情造成泰国经济衰退，但在良好的经济基础和政府大规模的经济刺激计划下，预计泰国经济明年将复苏，较低的负债率和较高的外汇储备将支撑其偿债实力保持稳定。

评级上调因素

如果有迹象表明如果泰国政府能够和平解决游行抗议，提升政局稳定性，宽松的货币政策和积极的财政政策能有效激发国内消费、投资的活力，进而实现经济复苏，中诚信国际将考虑上调泰国主

权评级。

评级下调因素

若全球疫情未能得到有效控制，疫情持续时间等外部不确定因素加大了对泰国经济稳定的影响，并挤压财政政策空间；若泰国经济出现超预期下降，债务水平超预期攀升，财政赤字率超预期增加，中诚信国际将考虑下调泰国的主权信用评级。

近期关注

除旅游业外泰国经济逐渐复苏。

泰国第三季度 GDP 同比萎缩 6.4%，好于上季度创下的 20 年来的最大萎缩幅度 12.1%，也好于市场预期的萎缩 8.6%。与上一季度相比，第三季度国内生产总值增长 6.5%，高于第二季度创纪录的萎缩 9.9%，也优于市场预期的增长 3.8%，创下 8 年来最大的季度增长。除旅游业以外，其他经济指标在第三季度都有所回升，而明年的主要增长动力将来自政府开支。

国内外疫情反复将影响旅游业复苏前景。

12 月 19 日，泰国中部沙没沙空府一海鲜市场激增 516 例本土感染病例，且感染者 90% 为外籍劳工（主要来自缅甸和柬埔寨），是泰国今年年初暴发疫情以来单日确诊病例最多的一天。虽然泰国严格执行入境隔离政策，但由于邻国缅甸疫情至今未能得到缓解，且泰缅两国有不少天然通道，非法入境屡禁不止，极有可能将病毒带入泰国境内。截至 12 月 22 日，海鲜市场相关确诊人数已上升至 821 人，且疫情有向首都曼谷蔓延趋势（两地相距仅 40 公里），为此该府宣布全府进入紧急状态并实施 14 天“封城”措施，曼谷市政府宣布将取消全市所有跨年庆祝活动。

随着本土疫情一度基本得到控制，泰国 11 月开始解除部分旅游限制，允许一些外国游客回流。但随着北半球进入冬季而引发的疫情反复和本土海鲜市场突然爆发的疫情，将对旅游业的复苏再次形成挑战。

附一：泰国主要数据

	2017	2018	2019	2020E
人口(百万)	69.2	69.4	69.6	69.8
人均 GDP(美元)	6,593	7,296	7,807	7,117
名义 GDP(亿美元)	4,560	5,070	5,440	4,970
人均 GDP (PPP, 美元)	17,421	18,521	19,241	20,845
实际 GDP 增长率 (%)	4.1	4.2	2.4	-6
通货膨胀 (%)	0.8	0.4	0.9	-2
一般政府财政余额/GDP (%)	-0.4	0.1	-0.8	-4.5
一般政府债务/财政收入 (%)	154.2	157.4	160.4	295.1
政府利息支出/财政收入 (%)	4.5	4.8	4.8	7.1
一般政府债务/GDP (%)	32.5	33.7	33.7	47.5
经常账户余额/GDP (%)	9.6	5.6	7	3.2
外汇储备(亿美元)	1,940	1,970	2,146	2,535
总外债/GDP (%)	34.2	32.2	31.6	36.5
短期外债/总外债 (%)	44.1	38.9	34.8	40
外汇储备/总外债 (%)	124.4	120.7	124.8	140.5

附二：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA _g	受评对象的经济、财政实力极强，融资渠道畅通，基本不受不利环境的影响，违约风险极低。
AA _g	受评对象的经济、财政实力很强，事件风险敏感性很低，中期内没有重大清偿问题，违约风险很低。
A _g	受评对象的经济、财政实力较强，事件风险敏感性较低，中期内没有重大清偿问题，违约风险较低。
BBB _g	受评对象的经济、财政实力一般，不利环境在短期内不会影响债务的清偿，违约风险一般。
BB _g	受评对象的经济、财政实力较弱，目前没有明显的清偿问题和切实的调整能力，违约风险较高。
B _g	受评对象在不利环境的影响下，很有可能违约和/或支付意愿出现重大问题，违约风险很高。
CCC _g	受评对象在不利环境的影响下，极有可能违约和/或支付意愿出现重大问题，违约风险极高。
CC _g	受评对象在不利环境的影响下，基本不能保证偿还债务。
C _g	受评对象在不利环境的影响下，无法偿还债务。

注：除 AAA_g 级，CCC_g 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。