【丝路观察】

东方金诚 主权研究团队/ 曹源源 谢文杰

➢ 【细说丝路：中国-泰国】

细说丝路是东方金诚在“一带一路”沿线国家主权信用风险研究基础上，结合“一带一路”倡议下的“五通”内容，对沿线国家与中国的贸易、产业、投资、基建等合作进展、投资风险关注点进行深度分析解读，破解丝路市场进入难题，寻找境外投资价值洼地，赋能投资人“走出去”的综合效益。



中泰合作：增量投资加速落地　未来仍需行稳致远

中泰丝路合作分析：战略相得益彰，合作走深走实

- **1-战略**

泰国 4.0 经济发展战略与中国“一带一路”发展战略相互呼应。

泰国既是丝绸之路经济带上的重要国家，也是海上丝绸之路的必经之地，是共建“一带一路”的重要伙伴。2017 年泰国政府提出“泰国 4.0”战略，表示将在未来 20 年全力推进“工业 4.0”计划，让国家走出“中等收入陷阱”。为此，将经济最具活力、位于曼谷东南方向的北柳、春武里、罗勇三地划为经济特区，即“东部经济走廊”，作为“泰国 4.0”战略性引擎项目（如表 1）。该计划自 2017 年到 2021 年的总投资预计达 450 亿美元，其中 80%所需资金来自私人投资，其余部分政府承担，先进制造业、高科技产业、旅游业、贸易等多个领域面临巨大的投资和资金需求。

目前，中国在基础设施共建领域、贸易、以及高技术产能合作领域等重点方面都与泰国“4.0 战略”实现对接或者存在对接需求：首先，基础设施互联互通是“一带一路”建设的优先领域基础设施，中国在钢铁业、建筑业和制造业拥有先进技术，可以满足泰国现阶段发展需求，对于泰国基础设施重点项目，实施中泰合作建设，发挥中国基础设施建设能力，加快提升区域互联互通水平，能够有效带动泰国的经济社会发展；其次，泰国处于东盟的中心位置，享受多个自贸区关税协定。“泰国 4.0”战略中明确指出，建设“贸易国家”与“亚洲商业中心之一”，其中包括鼓励跨国公司在泰国建立国际总部（IHQ）和国际贸易中心（ITC）、建立“边境经济特区”等具体举措。中国“一带一路”倡议在“贸易畅通”中也提出，“积极同沿线国家和地区共同商建自由贸易区，激发释放合作潜力”。两国国际贸易政策具有较高的一致性；再次，泰国传统工业基础扎实，未来主要致力于对传统产业升级和发展高新技术产业及其应用化，尤其是在现代汽车业、互联网等发面有较强发展诉求，这与中国国内产业转型升级加快推进，实现工业生产高附加值，开发新基建潜力，加速推进技术改造升级存在一定合作基础。

由此可见，中国与泰国彼此战略的诸多发展领域均有相同、相近或者互补的诉求，这构

成了双方开展互惠合作的基础。

表 1：泰国“东部经济走廊”重点项目规划

项目类型	项目名称
基础设施—交通网络改造	乌塔堡国际机场和维护项目、棱桃邑商业海港项目、林查班港口三期工程项目、玛塔蒲三期工程项目、高速铁路东部沿线项目、双轨铁路项目、城乡公路和高速公路
产业园创新基地	下一代汽车（电动汽车/无人驾驶汽车）项目、航空业、机器人和智能电子项目、领先石油化学和生物经济项目
城镇建设	医疗中心项目、旅游业、全球商业中心/自由经济区项目、新城市和包容发展项目、公共基础设施项目
旅游业	高端旅游业

- **2-贸易：**

中泰双边贸易空间不断扩大。

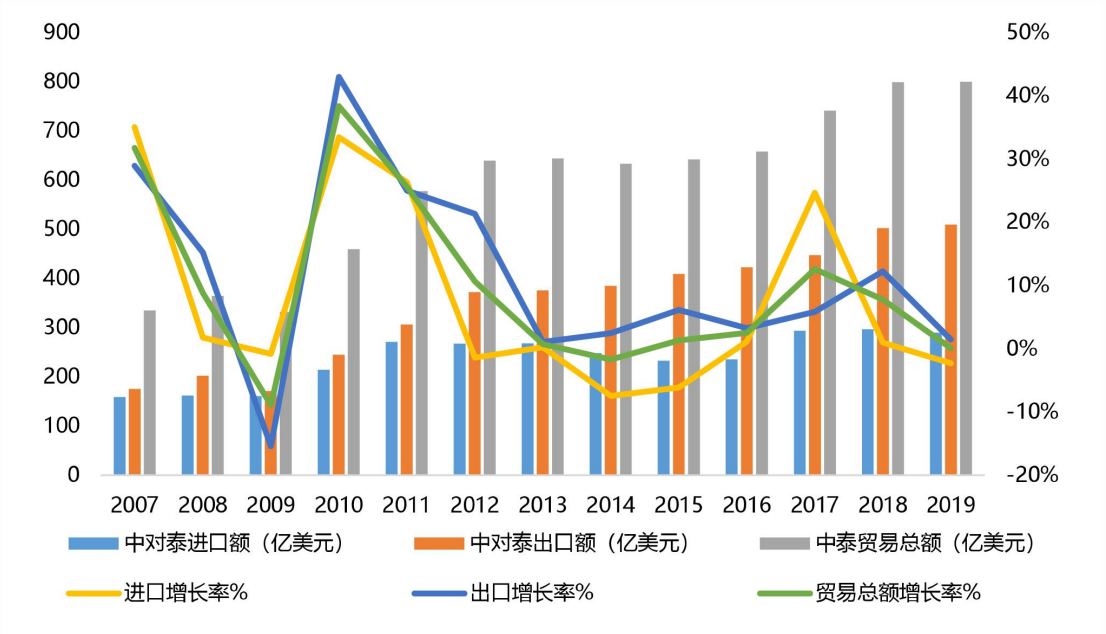
首先，中泰双边贸易整体呈现出总量稳步发展，但速度较为波动的发展态势。2009-2019 年，中泰双边贸易总规模不断扩大，即将到达千亿美元大关，且发展态势基本保持在平均 10.2%的高速增长水平上，这主要得益于伴随东盟框架一体化，中国-东盟自贸区的成立和加快推进。但与此同时，进、出口增长率极差分别高达 42.5%和 58.4%，显示双边贸易波动较大，这一方面与金融危机期间全球贸易增速放缓、泰国受此波及等有关，另一方面也与泰国国内政治环境变化多端而导致的对外贸易政策不稳定有关。值得注意的是，2018 年泰国出口情况明显恶化并转为贸易逆差，在出口额排名前 15 的国家中，仅有 3 个国家同比有所增加，其余 12 个国家均有不同程度的下滑，其中包括中国。与此同时，进口情况也较为低迷，进口额排名前 14 的国家中，包括中国在内的 9 个国家的进口额同比均出现了下滑。而这一状况在 2019 年由于泰国出口局势依然严峻解而继续维持（如图 1）。

其次，中泰双方对彼此的贸易依赖程度不同。截至 2019 年底，中国已成为泰国第一大进口国和第二大出口国，分别占泰国进口总额和出口总额的 19.3%和 10.8%。中泰双边贸易在中国对外贸易中所占份额并不是很大，但对泰国而言，双边贸易在泰国对外贸易的比重不仅较大且近十年处于持续增长的状态，体现泰国对中国贸易具有一定依赖性。

再次，中泰贸易互补性较强，但在个别领域也存在一定竞争性。中国对泰国出口的商品从初级产品逐渐转变成工业制产品，以机电产品为主，其中出口数额最大的是电动机械及零配件、电脑及零配件、家用电器，分别占出口总额的 15.2%，11.8%、9.8%；而泰国对中国产品出口结构中，占据主要位置的是塑胶粒和橡胶，以及其他木材、水果等资源类产品和农副产品上。这体现了双方出口产品的互补性。不过，两国在化工、电脑配件等部分机电产品的出口比率上不相上下，竞争关系较为明显（如图 2）。

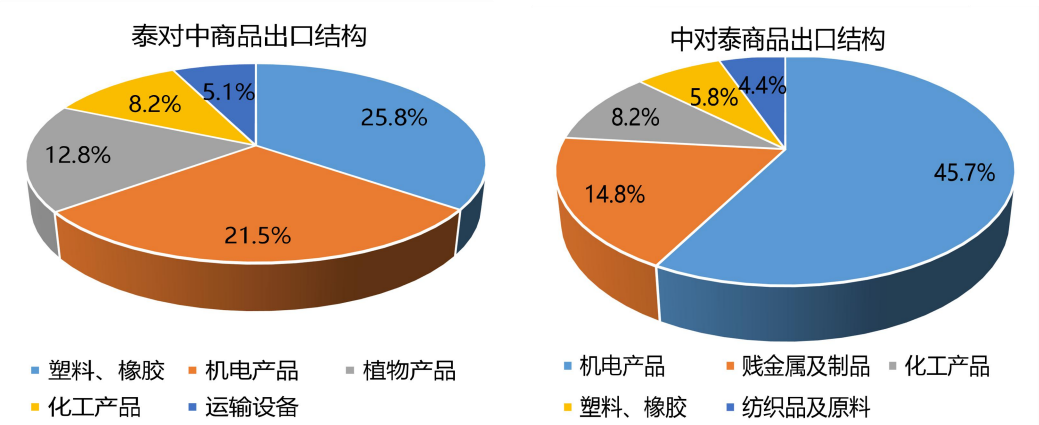
最后，2009 年以来泰国的贸易顺逆差结构并不稳定。具体来看，美国是泰国最大的贸易顺差来源国且呈增长态势；而中国则是泰国的最大逆差来源国，2007-2019 年间，中国对泰国进口平均增速为 8.1%，远不及出口增速的 13.6%，由于泰国本身是出口导向型的国家，双方贸易地位的不平等是构成双方经贸波动的原因之一。预计未来随着中国对外经济的不断开放、中国—东盟自由贸易区的巩固完善，中泰贸易将得到加强，泰国对中国的贸易逆差也将得到一定改善（如图 3）。

图 1：中泰双边贸易状况



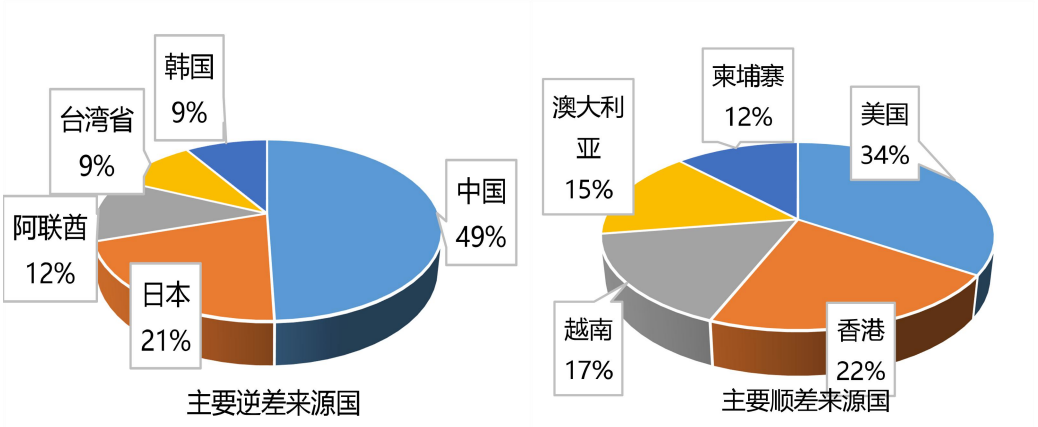
数据来源：统计局、商务部、海关总署

图 2：中泰商品贸易结构



数据来源：统计局、商务部、海关总署

图 3：泰国主要贸易顺差、逆差来源国



数据来源：统计局、商务部、海关总署

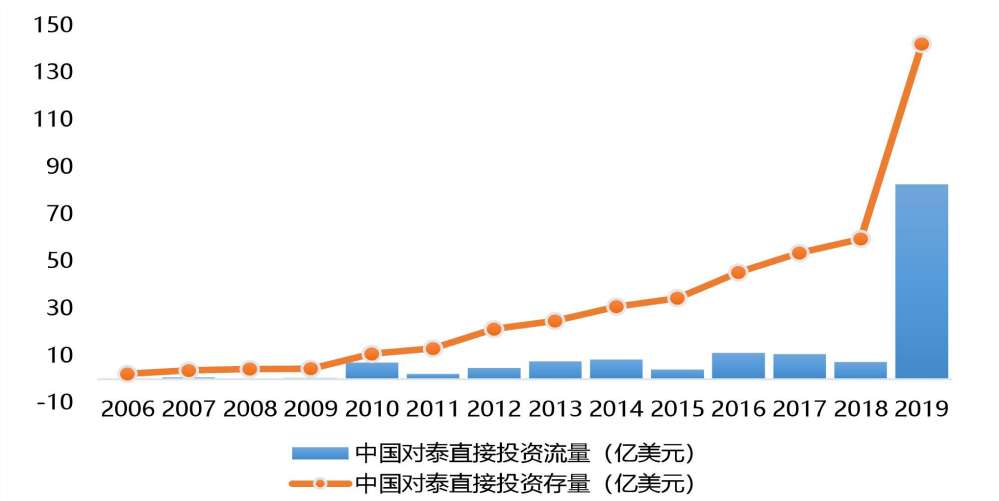
3-投资：

中国成为泰国最大的增量投资者。

首先，泰国传统上的直接投资来源国主要是日本、欧洲以及部分东盟国家，2018 年以前，即使中国对泰国投资总体发展势头较好，但中国对泰国直接投资规模仍仅为日本投资总额的 70%-80%，在东盟十国中泰国吸纳中国对外直接投资存量也仅处于第四的位置。通过分析赴泰投资企业申请 BOI 促进优惠措施的主要行业分布及获准情况发现，中国企业早期赴泰投资的企业多为承包类、金融、服务贸易类，技术含量不高，难以形成规模效应，而日本等国的获准成功率远高于与中国，主要是由于其投资行业多集中在技术含量高的电子、机械等符合国际质量体系标准、增值额高、注重环保要求的行业。近年，中国华源、华为、中富等一批技术企业和生产企业到泰国投资建厂受到泰国当局的重视，且有效扩大了中国赴泰投资的规模。2019 年，泰国投资促进委员会(BOI) 受理的 1624 个项目、总投资额为 7561 亿泰铢的投资申请中，国际直接投资(FDI)总额约达 5000 亿泰铢，中国投资额增长至 2600 亿泰铢，首次超越一直以来投资最多的日本。

其二，投资行业分布上，目前中国对泰国直接投资首先集中在金属与机械设备上，这主要是由于泰国拥有完整的技术与机械设备生产链，且出口竞争力较强，泰国是东南亚地区配件的供应中心，运输和分销中心，中国在此建厂有利于以此为中心向整个东盟地区辐射；其次，在农业方面，由于中泰在农业上较强的互补性，以及泰国部分农产品竞争力较强，吸引了大批中国投资者投资农业项目。近年，中国企业在互联网领域的优势明显、以及泰国本国对物流业发展的诉求使其成为中企赴泰投资新的选择领域。

图 4：中国对泰国直接投资状况



数据来源：中国统计局、商务部、海关总署；

泰国投资环境分析：优惠政策加持，仍需权衡风险

- **1-主权信用状况**

东方金诚维持泰国政府长期本、外币主权信用等级 A^{w}-，评级展望稳定。

泰国政治稳定性风险持续，高企的家庭债务对金融体系的资产质量状况将构成一定威胁。疫情对泰国短期经济、财政及经常项目的扰动虽将制约政府债务水平的改善，但随着疫情因素消失，经济随之恢复，政府债务负担也将恢复至温和水平并保持基本稳定，此外，泰国外债水平较低且国际储备充裕，政府本、外币偿债能力保持稳定。由此，东方金诚对泰国本、外币主权信用评级展望均为稳定。

- **2-政治社会环境**

泰国政治环境不确定性较高。

国政局长期受军事政变及社会阶层矛盾激化困扰，政府稳定性低。泰国实现民主转型后并未完全实践民主的巩固进程，政治实权长期由军方控制。2001-2016 年间，泰国发生 8 次政权更迭，军队干政状况时有发生。2019 年 6 月 5 日大选，现任总理巴育以压倒性优势获得连任，泰国政权实现平稳过渡。短期内，军方对政治的控制力不会出现明显弱化，泰国政局稳定性将因此得以维系。不过，代表城市中产阶级、法官、军队以及王室利益的黄衫军与代表农民、下层民众利益的红衫军之间围绕发展和分配不均衡问题的政治对抗将持续存在，文官与军方矛盾演变存在高度不确定性，泰国将持续处于政治和社会紧张局势中。

- **3-政策环境**

泰国政策风险与政治环境的不确定性密切相关。

泰国政局的变动对政策法律环境产生重大影响，并可能会损害投资人利益。例如，2007 年，泰国政府对《外商经营企业法》进行了较大的修改，其中最大的修改是对“外国法人”的定义进行了更为严格的限定，并且加大了对泰国人代持股的外国企业的审查力度和对未经批准擅自经营限制业务的外国企业的处罚力度。这样的修改造成了很多外国企业被迫重组、调整公司结构，有些外资甚至因此面临被迫撤离的局面。2014 年军事政变后，泰国政府仍

旧有意继续修订《外商经营企业法》，意将外国人的定义再进行严格化修订，虽然该修正案因争议强烈最后以搁置结束，但是泰国的法律、政策的立法稳定性较差所带来的不可控风险却伤及了部分投资者的投资情绪。

不过，近年泰国军政府在推行“工业 4.0”战略中越来越重视吸引并留住外资的重要性，出台了一系列针对外商直接投资落地的优惠政策。整体来讲，泰国的投资优惠政策对降低投资成本具有较大的吸引力（如表 2）。

表 2：泰国投资成本分析（以东部经济走廊产业园为例）

要素	对外资优惠政策
土地所有权成本	所有者有绝对处理权，可完全拥有土地
外资持股比例	部分行业放宽了外商持股比例，但在农业、畜牧业、渔业和勘探与开采矿业等行业中，泰籍投资者持股比例不低于 51%
公共设施条件	基础设施基本完备，但铁路基础设施系统等大型基础设施老旧，电力供需矛盾日益突出
税收优惠	泰国取得 BOI 促进证书的项目可获得 8 年免税，随后 5 年减半征收，交通、用电、用水可获得 10 年双倍扣除
为生产出口产品的进口原料关税	5 年免税，如用于国内销售则免除 75%
增值税税率	7%
各种收费	较高
非技术劳动力成本	月最低工资率约为 60-70 美元
技术劳动力成本	考虑企业必须为职工缴纳基金和补贴，泰国在中级技术人员层次与中国相差不大

数据来源：东方金诚整理

- **4-经济环境**

泰国宏观经济波动性明显。

泰国经济多元化程度较高，汽车、石化等制造业和服务业占据重要地位。自 20 世纪 80 年代起，泰国开启产业转型之路，采取了出口导向型经济政策并积极吸引外资，逐渐由以农产品出口为主的农业国向新兴的工业国转变，并在 90 年代初跻身中等收入国家行列，曾被誉为“东亚小虎”。但这同时也造成经济高达 140.0%以上的对外贸易依存度，并导致经济波动性较大的问题，1997 年亚洲金融危机对泰国打击严重，经济增速为-1.4%且下行趋势明显，2011 年水灾和 2014 年政局动荡导致经济出现 1%以下的失速现象，经济增长中枢由 1987-95 的年均 9.9%下降到 1997-2017 的年均 3.1%。泰国由此面临经济结构转型，意图以“泰国 4.0”提振成长动能，避免掉入中等收入陷阱。

短期内，泰国经济增长可能会短暂下滑，长期经济增长取决于能否顺利进行转型升级。2019 年由于出口持续萎缩，私人消费疲软，政府预算延迟以及干旱等因素影响，泰国经济增速较上年回落 1.7 个百分点至 2.4%。短期内，鉴于泰国经济外向型的特征，主导产业出

口增长在中美贸易谈判期间已显现疲弱态势，在疫情因素冲击下，出口将出现大幅下滑；同时，尽管政府在疫情防控措施中重点补贴家庭收入，但高企的家庭债务和实际工资增长乏力仍将对私人消费产生阻碍，预计 2020 年泰国经济将出现 6.6%的大幅衰退。之后伴随出口恢复，工业 4.0 计划下工业基础设施投资及东部经济走廊交通网络升级等方面的逐步推进，叠加低基数效应，预计 2021-2022 年泰国年均经济增速有望明显回弹至 6.0%。中长期经济增长则取决于泰国能否实现制造业的技术升级，加快现代服务业发展，以及实现劳动力结构的顺利转移。

- **5-金融环境**

泰国金融业发展水平较高，金融稳健性较好，仍需警惕资产质量风险。

亚洲金融危机后，泰国逐渐向现代银行体系转变，基本形成了以商业性金融机构为主体，政策性金融机构为补充的现代金融体系。2019 年 M2 与 GDP 之比为 124.0%，存款性金融机构总资产约为 GDP 的 153.7%，在全球范围内处于较高水平。泰国银行体系资本充足率、流动性比率良好，盈利状况稳定，商业银行不良贷款率目前处于 3.1%的较低水平。不过，2019 年末，家庭部门负债已升至 GDP 的 78.6%以及家庭可支配收入的 125.8%之高，虽然全球降息潮下泰国央行秉持宽松立场将有助于缓解家庭短期偿债压力，房价高位运行并延续上涨势头令短期房地产信贷状况不至迅速恶化，但收入增长缓慢，尤其是疫情冲击下家庭收入明显下滑将对家庭部门的偿债能力产生不利影响，一旦房价骤跌可能令银行资产质量风险迅速暴露。

图 6：泰国宏观经济走势

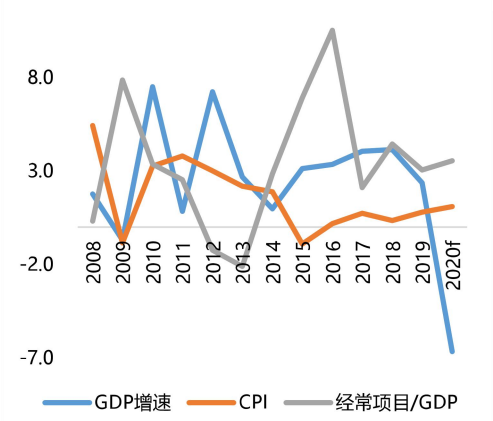


图 7：泰国金融市场发展指标排名/140 国



数据来源：EIU，WEF

- **6-营商环境**

泰国营商环境在迅速恶化后逐步趋于稳定。

整体来讲，泰国营商环境在全球居于前列，2014 年泰国发生军事政变受到国际社会的谴责，国内政治环境欠佳，且当局对多项涉及外国投资的政策和法律进行了不同程度上的调整，使得泰国营商环境迅速恶化。自 2017 年泰国营商环境才得以逐步恢复，但仍难以改善至政变前的水平。

具体来说，主要营商便利包括：一是税务结构相对简单，并未征收资本利得税、遗产税和赠与税，整体税负在全球处于中等水平；二是实行自由贸易政策，对多数商品实行自由

进口政策，任何开具信用证的进口商均可从事进口业务；三是投资优惠力度大，只有较少领域不对外国投资者开放，其余领域都鼓励外国投资者进入，目前优惠政策向高科技领域倾斜，符合要求的高附加值和高科技产业最高可获 15 年的企业所得税减免优惠。

不过，赴泰经商仍面临一定投资风险：一是基础设施老旧，公、铁、海、空运输能力日趋饱和并面临电力短缺问题（泰国近 50%电力依赖进口），已成为制约发展的重要因素；二是政府低效和腐败现象较为严重，社会通常对行贿受贿持包容态度，加大了交易活动的摩擦度；三是存在执法不公等风险，司法实施过程存在较多人为因素，部分执法过程随意性较大，企业需重视防范法律风险；四是劳动人口的专业技能与市场需求不符，泰国劳动力市场一直存在技能型劳工短缺问题。此外，赴泰投资和开展贸易活动仍需预先做好可行性分析，以规避用电、雇佣及汇率方面的风险（如表 3）。

表 3：泰国营商环境状况

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
开办企业（天数）	66.33	66.33	68.34	69.35	70.85	70.85	70.85	72.86	95.98	95.98
办理施工许可（天数）	58.21	58.21	58.21	61.1	61.1	69.16	73.49	73.49	73.49	73.49
获得电力（天数）	91.74	91.74	91.74	91.74	91.74	91.74	91.74	93.91	93.91	94.78
登记财产（天数）	96.17	96.17	96.17	96.17	96.17	96.17	96.17	96.17	96.17	96.17
获得信贷（每成年人占比）	62.5	62.5	62.5	62.5	62.5	45	45	50	70	70
投资者保护 (披露程度指数)	76.67	76.67	76.67	76.67	66.67	66.67	66.67	66.67	75	75
交税（总税率/商业利润）	74.36	74.36	74.35	74.21	77.72	78.92	69.59	68.69	76.73	77.72
跨境贸易（进/出口天数）	83.33	83.33	83.33	83.33	83.33	83.33	93.92	93.92	93.92	93.92
执行合同（天数）	69.95	69.95	69.95	71.02	71.02	69.33	65.51	65.51	67.91	67.91
解决破产(回收率)	70.57	70.57	70.57	73.77	73.77	73.77	73.77	73.77	75.41	75.41
营商环境排名/190 个经济体	16	17	18	18	46	46	46	26	27	21

【0,10) 【10,20) 【20,30) 【30,40) 【40,50) 【50,60) 【60,70) 【70,80) 【80,90) 【90,96) 【96,100)

注：色阶颜色从红色-黄色-绿色，表示营商环境主要指标的得分较差-良好-优秀的变化轨迹。

数据来源：世界银行。

（谢文杰供稿）

声明：本报告是东方金诚的研究性观点，并非是某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。