➢ 【细说丝路：中国-摩尔多瓦】

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。



摩尔多瓦主权信用承压　中摩经贸合作有待突破

中国-摩尔多瓦丝路合作分析：双边贸易往来先行　其他领域有待突破

中国与摩尔多瓦双边经贸合作目前主要集中于双边贸易，直接投资不论是在规模还是在所涉领域极为有限。考虑摩尔多瓦外交重点、国内市场规模、产品竞争力等因素，预计未来一段时间内中国与摩尔多瓦经济合作仍将以双边贸易为主，其他领域经济合作有待突破。

- **1-战略合作**

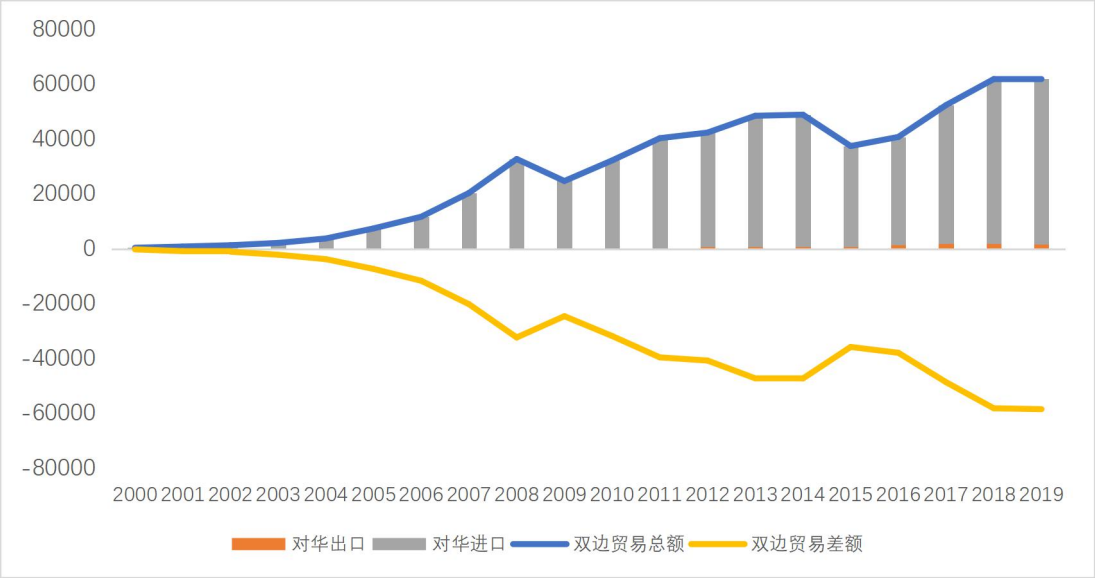
中国与摩尔多瓦外交关系良好，近年来双边合作稳步推进。摩尔多瓦1991年独立，1992年与中国正式建交，两国长期保持友好合作关系。2014年12月，中摩两国签署《中华人民共和国和摩尔多瓦共和国政府经济技术合作协定》和《中华人民共和国商务部和摩尔多瓦共和国经济部关于在中摩政府间经贸合作框架内加强共建丝绸之路经济带合作备忘录》；2016年启动中摩自由贸易协定联合可行性研究，2017年底正式启动双边自贸协定谈判，2018年，中摩双方先后举行3轮自贸协定谈判。

摩尔多瓦东临罗马尼亚，西接乌克兰，是唯一地处东南欧的独联体国家，2009年以来摩尔多瓦将融入欧盟作为国家战略重中之重，并在政治、经济、外交等方面围绕该目标推进，同时也注重维系与俄罗斯的良好关系。因此，摩尔多瓦与欧盟、独联体经济联系更为紧密，与中国经贸合作主要停留在进出口贸易方面。

- **2-双边贸易**

中国与摩尔多瓦双边贸易近年增速放缓，进出口结构存在严重失衡状况。2000年以来，摩中双边贸易进入快速发展期，虽然2008年全球金融危机、2004-2016年经济危机令双边贸易额出现短暂性下降，但其他大部分时间均保持较快增长。2019年受国内经济放缓影响，摩对华双边贸易额仅同比增长0.08%，为6.1967亿美元，其中出口同比下降7.4%，为1742万美元，对华进口同比增长0.3%，为6.0224亿美元。2020年受新冠疫情冲击，预计双边贸易额将出现明显下降（图1）。此外，从进、出口贸易规模来看，中国与摩尔多瓦双边贸易长期以摩尔多瓦对华进口为主，对华出口仅在2012年后出现较大幅度的增长，但相较于对华进口规模仍然极为有限。2019年摩尔多瓦对华进口占其总进口额的10.31%，对华出口则仅占其总出口额的0.63%。

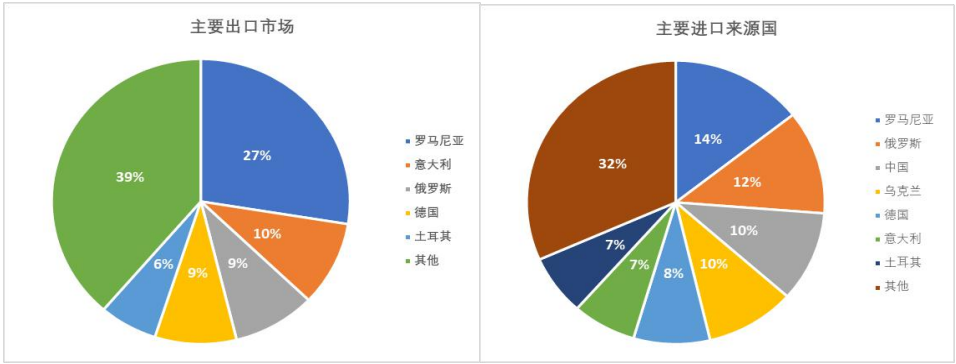
图 1：摩尔多瓦与中国双边贸易状况（万美元）



数据来源：CEIC

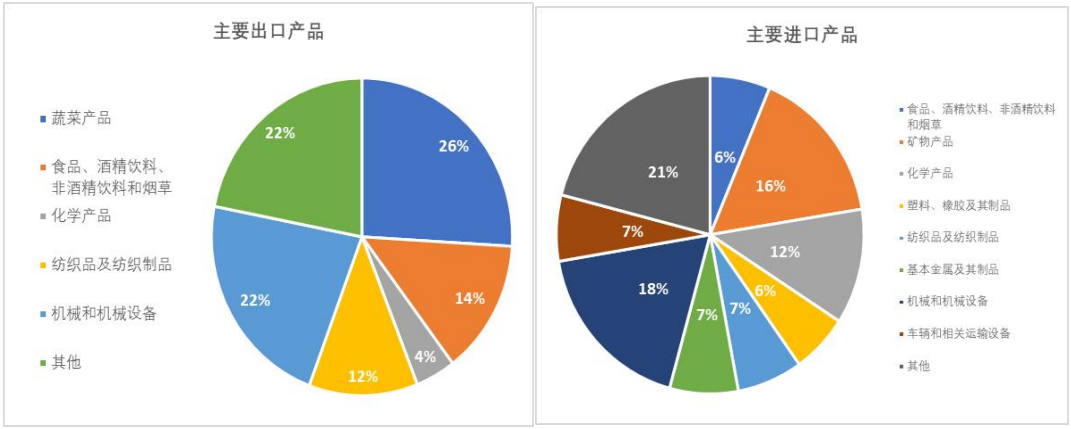
欧洲一体化为重心的经济外交战略、单一的出口产品结构，令摩中双边贸易将长期处于巨额贸易逆差状态。一方面，摩尔多瓦地处东南欧，与罗马尼亚和乌克兰毗邻，1994 年加入独联体，2012 年加入独联体自由贸易区协定，2008 年获得欧盟单方面优惠贸易协议，向欧盟出口的绝大部分商品享受免关税待遇，2014 年与欧盟签署包含深度广泛自由贸易协定在内的联系国协定。地理区位便利化、与独联体和欧盟自贸协定发展，以及民族文化的相容性，令摩尔多瓦与欧盟及独联体国家经济联系更为紧密，尤其在确定入欧目标后，摩尔多瓦与欧盟进出口贸易进一步上升，2019 年摩尔多瓦对欧盟进、出口贸易占比已达 49.5%和 65.9%，其次是独联体，分别为 24.3%和 15.7%（具体进出口市场见图 2）。另一方面，摩尔多瓦农业发展条件优越，但工业基础薄弱，并高度依赖能源进口，其出口产品以农产品、葡萄酒等酒精饮料、纺织品等为主，而进口产品则主要为工业制品（机械、车辆等）、矿物产品（能源为主）、化学产品、基本金属等（图 3）。这使得其对华出口产品种类极为有限，葡萄酒占比超过 50%，且葡萄酒在中国的认可度和品牌知名度尚未完全打开，而对中国的家电、服装、汽车、通讯、家具、建材等产品需求广泛。鉴于此，预计中摩进出口贸易严重失衡状态将长期持续。

图 2：摩尔多瓦进/出口市场结构



数据来源：CEIC

图 3：摩尔多瓦进/出口产品结构

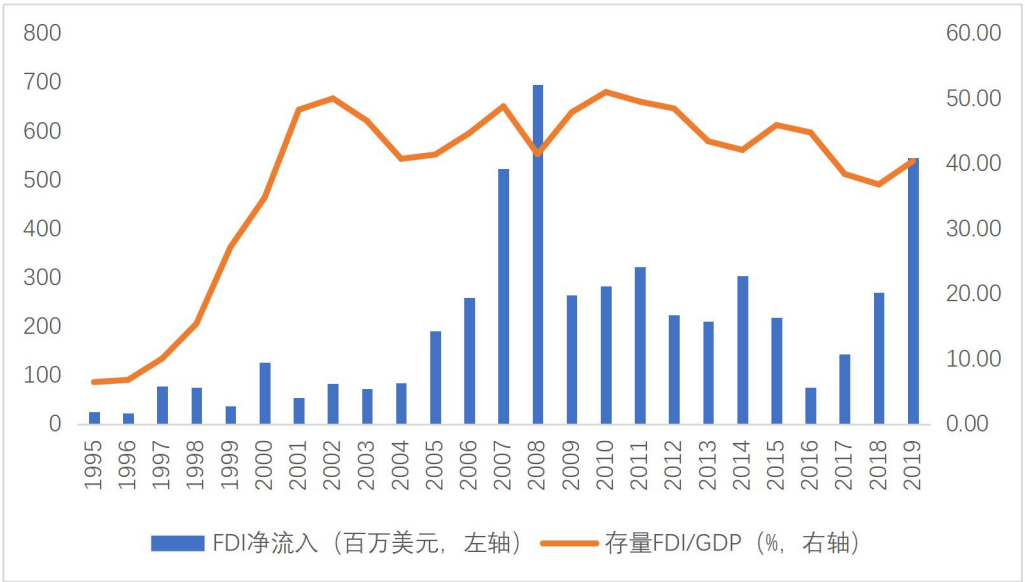


数据来源：CEIC

- **3-直接投资**

摩尔多瓦对外资高度依赖，近年来外国直接投资净流入保持较快增长。摩尔多瓦金融市场发展水平较低，国内资本积累不足，对外资依赖度较大。近年来，由于摩尔多瓦加强对外国直接投资的引资力度，2005 年后外国直接投资净流入规模出现了比较明显增长，外部信贷需求相应下降。2019 年摩尔多瓦外国直接投资净流入 5.46 亿美元，外国直接投资存量规模为 48.36 亿美元，分别占当年 GDP 的 4.6%和 40.5%，而国际贷款存量规模/GDP 则从 2015 年的 46.4%下降至 28.8%（图 4）。意大利、德国、荷兰、罗马尼亚、塞浦路斯和美国是摩尔多瓦主要外资来源国。

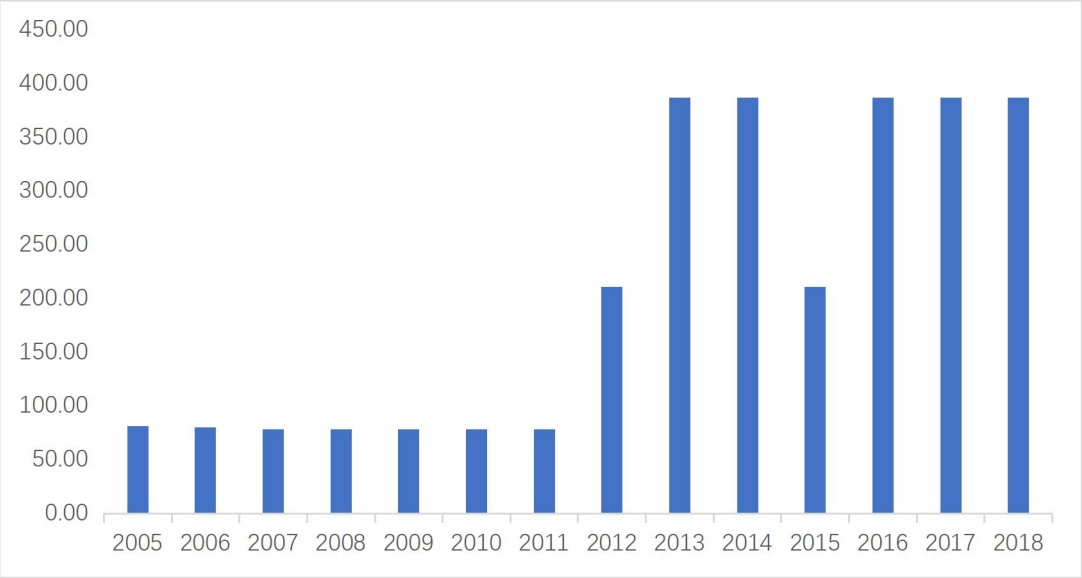
图 4：摩尔多瓦利用外资情况（百万美元，%）



数据来源：CEIC

中国对摩尔多瓦直接投资极为有限，贸易以外领域的经济合作有待突破。据商务部数据，2018 年中国对摩尔多瓦直接投资存量规模仅为 387 万美元，近几年并未出现明显变化（图 5）。2018 年中国企业在摩新签承包工程合同额 10 万美元；在摩中资企业主要是华为（CDMA450 无线接入设备、终端设备等）、三联（综合商贸中心）和北京饭店。其他方面经济合作仍处于研究探索阶段，尚未出现实质性突破。

图 5：中国对摩尔多瓦直接投资存量（万美元）



数据来源：CEIC

摩尔多瓦投资环境分析：主权信用短期承压　营商环境改善停滞

- **1-主权信用状况**

东方金诚 2020 年维持摩尔多瓦本、外币主权信用等级 B^{W}，展望稳定。2020 年全球新冠疫情升级将显著恶化摩尔多瓦经济和财政，外部流动性承压，2021 年随疫情消退上述风险有望缓解，在国际多双边援助下，财政融资和外部流动性尚可保证，短期政府本、外币偿债能力在低水平维持基本稳定。

- **2-政治环境**

摩尔多瓦政治体系脆弱，政府效率较低。摩尔瓦多自 2000 年起实行议会制和多党制，但政治制度化水平很低。2015 年因银行诈骗丑闻，摩尔多瓦爆发大规模街头政治运动，两届右翼政府倒台。2016 年摩尔多瓦再度实施“总统直选”，2017 年议会选举改为混合选举制。2019 年 2 月因议会选举无政党获得过半数席位，议会内政党力量分散且政见分歧巨大令新政府组阁艰难，6 月看守政府集体辞职，左翼社会主义党和右翼“现在”联盟联合执政 5 个月后遭不信任动议下台，11 月总理基库领导的专家型政府获议会信任投票通过，任期至 2020 年秋总统选举为止，摩尔多瓦政治危机暂时得以解除。鉴于 2020 年总统选举亦难以改善目前政党间分歧突出的局面，中期内摩尔多瓦政治体系都将处于高度不稳定状态。此外，摩尔多瓦与罗马尼亚同宗同源，但德涅斯特河左岸地区长期要求独立，并更为亲近俄罗斯，加告兹自治行政区 2014 年举行全民公投，98%的人（72%参与投票）赞成在摩尔多瓦主权发生变化时，选择加入俄白哈关税同盟，地区分裂主义也将长期威胁其政治稳定。

- **3-政策环境**

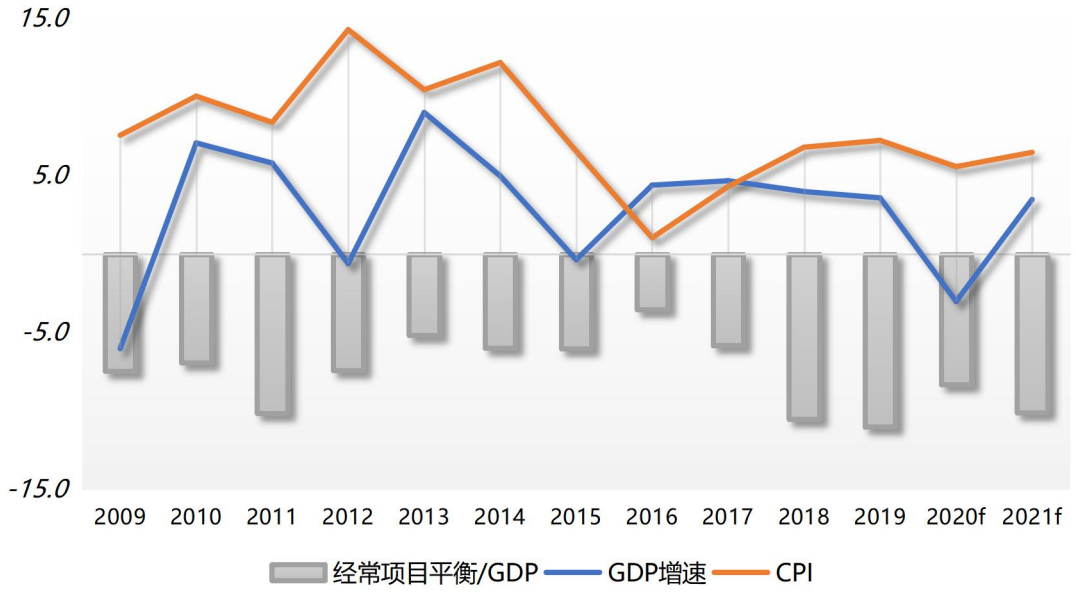
摩尔多瓦贸易与投资环境良好，短期政策稳定性或面临挑战。目前，摩尔多瓦与独联体、欧盟均签订自贸协定，国内市场虽小但贸易辐射范围较为广泛。同时，摩尔多瓦积极引入外国直接投资，依法注册的外资企业在摩尔多瓦的一切经营活动享有国民待遇，在融资方面也享有相同待遇。不过，由于国内就业吸纳能力不足，摩尔多瓦重视外资企业对当地就业的吸

纳能力，对外籍劳工雇佣限制较为严格。此外，腐败问题和行政监管能力薄弱也明显增加了企业交易成本。加之腐败、司法改革分歧突出使政府频繁陷入组阁危机，政治体系不稳定将严重掣肘摩尔多瓦政府效率。中期内，摩尔多瓦政策稳定性以及营商环境的持续改进将面临较大挑战。

- **4-经济金融环境**

摩尔多瓦经济发展水平较低，外需下降不利短期经济。摩尔多瓦农业资源丰富，但工业落后，产业结构单一，基础设施不完善，经济发展落后。2008 年以来，先后受全球金融危机、2012 年大旱及 2015 年银行业危机影响，摩尔多瓦经济三次陷入衰退。由于本币贬值刺激出口，央行货币政策放松带动消费和投资恢复，2016 年起摩尔多瓦经济开始恢复。2019 年受制于外需不振、国内政治僵局削弱市场信心，摩尔多瓦经济增速从 2018 年的 4.0%降至 3.6%。2020 年，主要出口市场（欧元区和俄罗斯）因新冠疫情形势严峻将陷入不同程度经济衰退，这将大幅削弱摩尔多瓦出口和侨汇收入，并因此拖累国内消费与投资，预计 2020 年摩尔多瓦经济将衰退 3.0%，2021 年随着疫情因素消退和全球经济修复带动外需，经济增速有望反弹至 3.5%。中长期看，受制于外部环境和农业气候变化，摩尔多瓦经济将继续呈现较大波动性，经济脆弱性显著。(图 6)

图 6：摩尔多瓦宏观经济状况（%）



数据来源：CEIC

摩尔多瓦金融发展水平低，银行业脆弱性显著。2014 年摩尔多瓦银行业发生重大盗窃案件，10 亿美元资产（约为 GDP 的 16.0%）被转移至海外，相关银行破产，银行信贷/GDP 从 2014 年以前的 40%以上萎缩至 2017 年的 24.3%，银行稳健性也急剧恶化。2018 年后，经济迅速复苏带动银行信贷业务恢复，2019 年二季度以来信贷增速超过 10%。同时，危机后央行加强了银行风险监管，2019 年银行资本充足率维持在 25%以上的水平，不良贷款率从 2017 年 18.4%的高点降至 8.5%。不过，摩尔多瓦金融监管能力依然薄弱，金融发展水平在全球范围内仍处于较低水平，国内融资成本较高。(图 7 和图 8)

图 7：金融市场发展排名/141 国

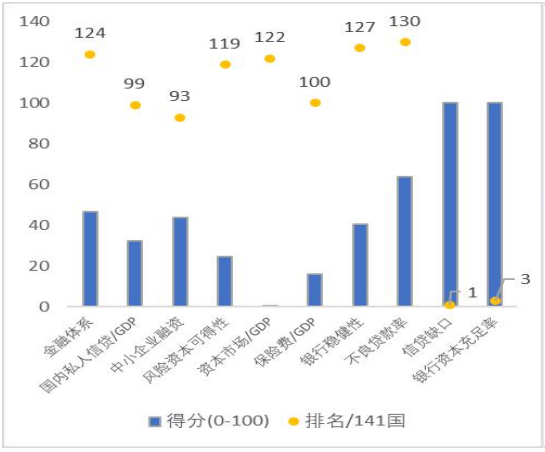


图 8：金融深度与银行资产质量（%）



数据来源：WEF，CEIC，东方金诚

摩尔多瓦实行浮动汇率制度，短期贬值压力可控。2014-2015 年，受银行业危机、外部俄罗斯经济危机等冲击，摩尔多瓦列伊累计贬值 50%。2020 年 3 月，全球新冠疫情升级导致美元流动性出现“恐慌性”收紧，列伊当月贬值 2.3%。随着市场流动性缓解，近期列伊币值出现小幅反弹。截至 2020 年 4 月，摩尔多瓦外汇储备 31.2 亿美元，约为 GDP 的 25%左右。短期，汇率贬值压力及流动性风险可控(图 9)。

图 9：摩尔多瓦列伊汇率（MDL/USD）



数据来源：CEIC

● 5-营商环境

摩尔多瓦营商环境排名处于全球较高水平，但近年改善趋势出现停滞。2012-2016 年，摩尔多瓦通过建立健全法治环境、放松行政管制、精简行政流程、提高公共服务效率、改善融资环境等，使国内营商环境优化。其中，由于废除企业注册最低资本要求、引入电子系统提高税费申报缴纳效率、引入破产管理人许可制度等措施，2015-2016 年摩尔多瓦营商环境排名未受到银行业危机和街头抗议等影响，继续保持上升趋势，2017 年摩尔多瓦营商环境排名已由 2012 年的 99 位提升至 44 位。不过 2018 年以来，政治稳定性下降令摩尔多瓦经济改革停滞，2020 年排名停留在 48 位，较上年下降 1 位(图 10)。分项看，摩尔多瓦在

跨境进出口贸易、企业设定及经营等方面排名处于全球较高水平，但信贷机构覆盖面不足和融资成本较高明显制约企业在当地融资；同时，摩尔多瓦在建设施工方面审批时间过长、程序较为繁琐等，也直接制约国内基础设施及建筑项目的推进，且不利于外资的进入（表 1）。鉴于摩尔多瓦融入欧盟的战略目标，预计未来其仍将以欧盟标准为准绳，持续改进本国营商环境，但受制于国内不稳定性的政治体系，进展将较为缓慢。

表 1：摩尔多瓦营商环境状况

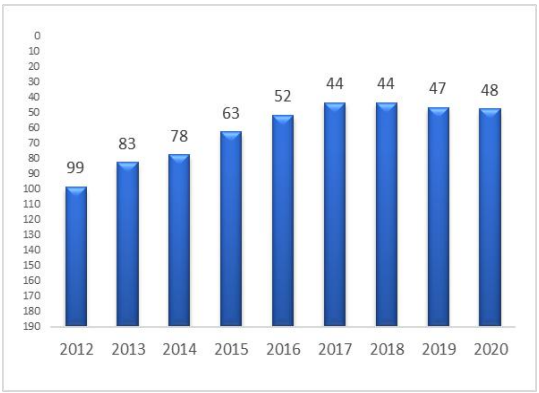
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
公司注册所需时间（天）	10	9	9	7	7	6	6	5	4	4
施工许可证办理所需时间（天）	341	310	310	310	310	310	310	310	310	278
电力获得时间（天）	113	113	113	113	113	113	87	87	87	87
财产登记办理所需时间（天）	6	6	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5
信贷机构成人覆盖率（%）	0	3	3.9	4.5	8.8	10.8	11.4	13.6	15.8	18.2
信息披露指数（0-10）	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7
总税负/利润（%）	30.4	30.8	30.8	39.4	39.4	39.9	40.4	40.5	40.3	38.7
出口手续办理时间（小时）	-	-	-	-	51	51	51	51	51	51
进口手续办理时间（小时）	-	-	-	-	6	6	6	6	4	4
合同履行消耗时间（天）	365	352	327	567	567	585	585	585	585	585
破产清算债务违约回收率（%）	28.2	31.3	32	32.8	29.4	30.4	28.1	28	30.9	32.1

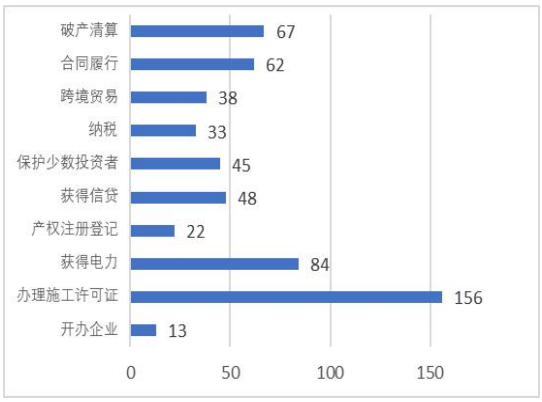


注：色阶颜色从红色-黄色-绿色，表示营商环境主要指标较差-良好-优秀的变化轨迹。

数据来源：世界银行。

图 10：摩尔多瓦营商环境排名/190 个经济体





数据来源：世界银行

（曹源源供稿）

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。