

泰國經濟 借緬甸西風

國際
視野



Pierre Gave
GaveKal 亞洲區
研究部主管

由於泰國經濟在2011年的水災之後強勁復蘇，當地股市去年解救了不少新興市場的基金經理。但是，隨着泰國交易所（SET）指數去年大升了36%，泰國股票的平均市盈率已接近15倍，比「MSCI 亞洲指數」（日本除外）的13倍還高。對泰國有興趣的投資者在投入更多資金之前，可能正在尋找新的催化劑。按常理推算，在泰國西面的緬甸就是其一。

緬甸以往一直被西方國家排擠，但近一年，它卻成為喜歡周遊列國的政治家和國際投資者爭相造訪的地方。據「國際貨幣基金組織」（IMF）估計，流入資源板塊的新投資尤其突出，可能會令緬甸今年的經濟增長達到6.25%。

在軍政府獨裁統治期間獲益的緬甸富商，正把資金調回國內，希望把握剛開始的消費熱潮，從中尋找商機，因為銷售流動電話和汽車等消費品的限制已減少了。

緬甸國民對該國前景信心大增，從過去一年，當地部分銀行的本土貨幣存款增長高達90%，就可見一斑。對於一個貿易和投資通常都以美元進行的經濟體來說，這發展意義重大。

泰企成緬甸第二大外資來源

由於地理上接近及擁有建設性的政府聯繫，泰國企業在把握緬甸的經濟增長帶來的商機方面一向佔有先機。仰光和曼谷不久前就曾經宣布，要在2015年或之前，將雙邊貿易額擴大兩倍，達到180億美元。

更重要的是，泰國企業已經在緬甸多個行業取得詳細的實戰經驗，目前已經是緬甸的第二大外資來

源，僅次於中國企業。例如，在即食麵行業，泰國品牌Mama和YumYum已經佔據了當地接近90%的市場份額。

泰國最大的農業綜合企業正大（Charoen Pokphand），則在緬甸發展了無遠弗屆的供應鏈。該公司為緬甸的農民提供玉米種子，然後使用他們收成的玉米來飼養其農場的雞隻。最後，這些家禽再出現在緬甸市中心的雜貨店貨架上。

泰國公司在投入資金到緬甸方面，亦處於強勢地位。因為泰國企業的資產負債表一般都算健康。現時，在泰國交易所上市的非金融類公司持有的現金總額約為180億美元，比10年前增長超過3倍。

泰公司正拓「泛東盟戰略」

此外，愈來愈多泰國公司正在發展一種「泛東盟戰略」，將鄰國也納入到其業務之內。泰國的上市發電廠Toyo Thai，最近就取得一份合同，在仰光建發電廠。泰國最大的公司之一、暹羅水泥集團（Siam Cement Group, SCG），亦會在緬甸設立水泥廠，並使用當地出產的石灰石。

其他藍籌股也紛紛仿效。例如，泰國叻丕府的電力公司（Ratchaburi Electricity）就正在投標幾個發電廠項目。泰國的機場則正在和緬甸商討，為後者營運機場。曼谷的Dusit醫療服務公司亦希望，在緬甸的城市開始醫院，以富裕階層為對象。由於預料緬甸還會有進一步的自由化動作，零售、銀行、消費和旅遊業的泰國公司都在考慮進入緬甸市場。

當然，開發緬甸市場並不代表就是靈丹妙藥。泰國公司在緬甸面臨的挑戰，包括當地的信貸周期還未成熟，以及政治局勢問題。現時，緬甸市場仍然只佔正大等泰國藍籌股的總收入的很小部分。

此外，任何泰國公司都在聲稱，其跨境戰略潛在有利可圖。這毋庸置疑是一種炒作元素。這令我們想起了1990年代初期的香港。當時，中國大陸還處於改革開放初期，幾乎每家雄心勃勃的香港上市公司



泰國經濟在2011年的水災之後強勁復蘇，當地股市去年解救了不少新興市場的基金經理。但是，隨着泰國交易所（SET）指數去年大升了36%，泰國股票的平均市盈率已接近15倍。

（資料圖片）

司都聲稱要推出全國性的內銷零售大計。可是，其中很多從未實現。

歐美企業料仍對緬甸謹慎

不過，對於那些有關係和有實在業務計劃的泰國企業來說，緬甸確實提供了一個機會。西方的政治領袖都不惜千里迢迢的跑到仰光，但除了石油和天然氣以外的行業，我們預期歐洲和美國的企業會謹慎行事。西方企業可能仍在觀望仰光不明朗的政治環境，以及預定於2015年舉行的緬甸總統選舉。

而且，注重形象的跨國公司，對於是否與緬甸軍方支持的商界領袖打交道，可能需要三思。但是，對泰國公司來說，它們不會有這種內疚感。因為過去幾十年，在其祖家和整個東南亞地區，它們一直都有這種經驗。

與以往的歷史高價相比，泰國股票現時並不特別貴。但是，經過這麼強勁的增長（36%）之後，投資者需要尋找新的驅動力。跨越泰緬邊界的增長故事，看來就是這樣的催化劑。