

## 缅甸联邦共和国 2021 年度主权评级报告

---

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

2021 年 8 月 31 日

## 缅甸 – B<sub>g</sub>/负面

**评级观点：**中诚信国际评定缅甸联邦共和国（以下简称“缅甸”）主权信用级别为 B<sub>g</sub>，评级展望为负面。中诚信国际认为，疫情蔓延和政局动荡造成缅甸经济严重衰退、政府外部融资能力恶化、FDI 骤降以及货币大幅贬值显著削弱其对外偿债实力、政府稳定性和政府效能下降均对其主权信用水平构成压力。同时，缅甸外债占比较低和外汇储备对外债覆盖率较高能为其外债偿付实力提供支撑。

### 概况数据

	2018	2019	2020	2021F
实际 GDP 增长率 (%)	6.4	6.8	1.7	-18.0
通货膨胀率 (CPI, %)	5.9	8.5	5.8	6.0
一般政府财政余额/GDP (%)	-2.9	-3.8	-6.5	-8.5
一般政府债务/GDP (%)	40.3	38.8	40.5	55.2
一般政府利息支出/政府收入 (%)	10.4	9.6	10.0	10.5
经常账户余额/GDP (%)	-4.7	-2.8	-3.4	-1.0

注：缅甸采用财年数据（10月1日至次年9月30日）

### 正面

■ **缅甸外债占比较低，外汇储备对外债覆盖率较高。**缅甸外债 GDP 占比常年保持在 17% 以下，且以长期双边和多边优惠贷款为主，偿债压力不大；外汇储备对外债的保障程度较高。

### 关注

- **疫情蔓延和政局动荡造成缅甸经济严重衰退。**在疫情和政局动荡的背景下经济活动遭受多重打击，西方国家对缅甸重启制裁，外资陆续撤离，失业率攀升，2021 财年经济或将大幅萎缩 18%，且复苏前景不容乐观。
- **政府外部融资能力恶化、FDI 骤降以及货币大幅贬值将削弱其对外偿付实力。**受到政局动荡和国际社会制裁影响，政府再

融资能力受到明显制约，外部融资急剧减少，FDI 流入骤降，缅甸对美元汇率今年以来持续下跌近 20%，对外偿付实力遭到削弱。

### ■ 政府治理能力较差，政变损害其政府稳定性和政府效能。

根据 2020 年世界银行发布的全球治理指数，缅甸政府在国家治理各指标表现明显落后于同级别国家平均水平；军事政变后，国内政局陷入动荡，社会治安风险加剧，人民生命财产安全受到极大威胁。

### 评级展望

中诚信国际认为，缅甸主权信用水平在未来 12~18 个月内将保持负面。新冠疫情冲击和政局动荡将严重损害经济表现，政府外部融资能力恶化叠加 FDI 减少和货币贬值，偿债实力受到削弱，整体风险偏向上行。

■ **可能触发评级上调因素。**政治局势出现好转且疫情得到有效控制、经济出现超预期增长会增加缅甸主权等级上调概率。

■ **可能触发评级下调因素。**如果政治冲突加剧、疫情未能得到控制或经济出现超预期下降会增加缅甸主权等级下调压力。

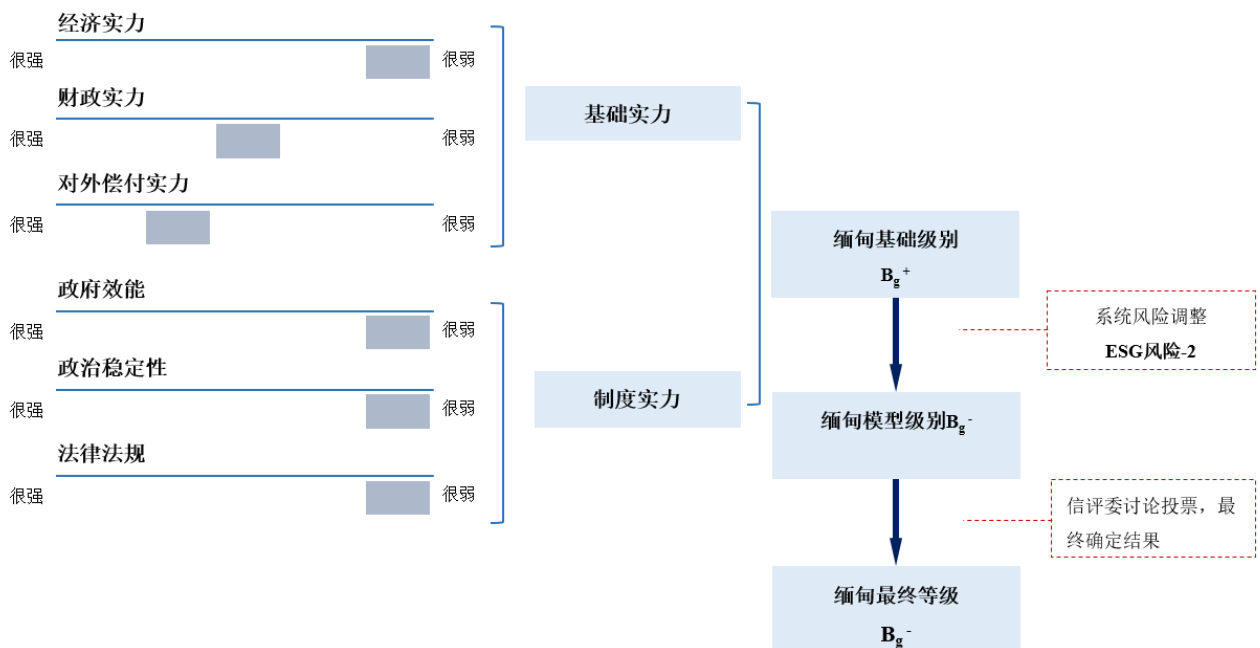
### 评级历史关键信息

缅甸联邦共和国	
主体评级	评级时间
B <sub>g</sub> /稳定	2016/03

比较表

2020 年部分国家指标							
国家	级别	GDP 总量 (亿美元)	人均 GDP (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+净 FDI)/GDP (%)
缅甸 <sup>1</sup>	B <sub>g</sub> <sup>-</sup>	762	1,400	1.7	-6.5	40.5	-0.6*
柬埔寨	B <sub>g</sub>	270	1,695	-3.0	-9.3	32.8	1.6
老挝	B <sub>g</sub> <sup>-</sup>	190	2,585	-0.5	-6.4	69.0	4.6
巴基斯坦	B <sub>g</sub> <sup>-</sup>	2,640	1,264	-0.4	-8.0	84.1	-0.1

评级模型



<sup>1</sup> 缅甸和巴基斯坦采用 2019-2020 财年数据。

\*缅甸 (经常账户余额+净 FDI) /GDP 为 2019 年数据。

## 主权评级观点

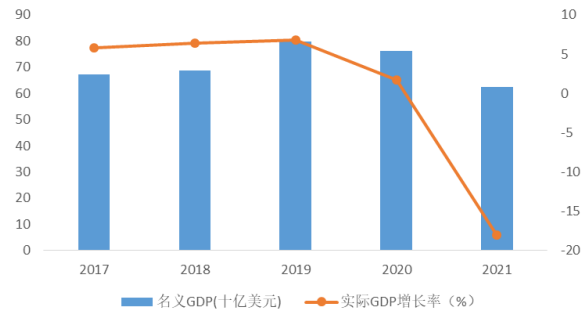
### 基础实力

#### 经济实力

**缅甸经济较为落后，自民主化选举以来，经济发展依赖外资扶持，疫情前曾保持连续多年增长，但在疫情和政局动荡的背景下经济活动遭受多重打击，西方国家对缅甸重启制裁，外资陆续撤离，失业率攀升，2021 财年经济将大幅萎缩**

缅甸经济水平较为落后，人均 GDP 不足 1500 美元，位居东盟末位和世界第 153 位，是世界上“最不发达”的国家之一，经济以农业、矿产资源出口和初级加工制造业为主。1988 年以来缅甸长期处于军人政府统治之下，以美国为首的西方国家以人权和民主问题为由对缅甸实行了长达 20 余年在政治、经济、安全和军事等多领域的制裁。2010 年缅甸举行首次民主化选举，文人政府取代军事独裁统治；2015 年昂山素季领导的民盟在第二次民主选举中大获全胜而上台执政，西方社会逐步放松对缅甸的各项制裁。由此缅甸劳动力资源丰富且成本较低的优势不断凸显，加之欧美给予缅甸的普惠制待遇，以纺织制衣业为代表的劳动密集型加工制造业在缅甸蓬勃发展。来自国际多边机构的政策建议、资金和项目支持成为近年来推动缅甸经济高速发展的主要动力，对于基础设施建设、能源等项目的大力投入和劳动力市场的改善使得缅甸经济处于稳定增长通道，2015-2019 年均经济增长率达到 6.5%。2020 年疫情爆发初期，缅甸政府及时采取了防疫措施，新冠疫情未在缅甸形成大规模爆发，确诊人数相对同地区其他国家较低，同时政府积极利用来自国际机构和组织的财政援助资金，出台各类产业帮扶政策，故疫情对缅甸经济的整体冲击相对东南亚其他国家较小，2020 财年缅甸仍录得 1.5% 的经济增长。通货膨胀方面，疫情对缅甸国内通胀压力有所缓解，需求下降导致食品、能源和电力价格下跌，通货膨胀率由 2019 年的 8.5% 降至 2020 年的 5.8% 左右。

图 1：2017~2021 年缅甸 GDP 总量和增速



资料来源：缅甸统计局，中诚信国际整理

然而，在 2021 年 2 月缅甸军政府发动政变武装夺取政权后，缅甸政局进入动荡状态，缅甸民众持续在多地发动街头示威抗议，军政府不断提升反制措施，双方爆发多次流血冲突。以英美为首的西方国家对缅甸军事统治者和有关实体实行了多轮制裁。在示威游行、宵禁和限制行动令的影响下，缅甸国内经济活动遭受巨大冲击，在缅外资陆续撤离，失业率急剧攀升至 15% 的高位，其中建筑业、服装业、旅游和酒店业遭遇的打击最为严重，相关行业上半年的就业人数分别下降了 35%、31% 和 25%，叠加疫情影响，失业总人口或突破千万，而贫困人口较疫情前则接近翻倍。与此同时，6 月以来疫情再度来袭，面对蔓延的德尔塔毒株，缅甸缺乏氧气与疫苗供应，且缺乏民众信任的军政府无法开展有效的防疫措施，截至 8 月初，缅甸总确诊人数已突破 34 万。受到疫情和政局动荡的双重打击，预计 2021 财年 GDP 将萎缩 18% 以上，创历史最大衰退水平。展望未来，政局动荡叠加疫情的双重影响预计短期内仍将持续，缅甸营商环境的大幅恶化使得国际投资者的信心短期内难以恢复，叠加疫苗接种缓慢，疫情形势仍难出现好转，预计缅甸经济复苏进程将较为迟缓。

#### 财政实力

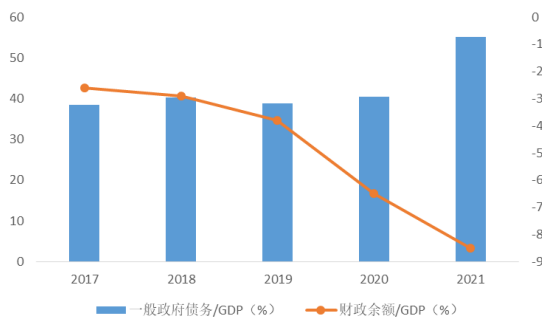
**受限于较窄的税基和较大的支出需求，缅甸财政长期保持赤字。在政局动荡和疫情的双重打击下，政府赤字率进一步恶化，而伴随着经济规模收缩和货币大幅贬值，政府债务负担将明显上行**

财政方面，缅甸财政状况较弱。由于缅甸税基

较窄，政府创收能力较差，税收收入 GDP 占比长期维持在 6% 左右的极低水平，且基础设施建设对财政支出需求较大，政府长期维持赤字运行，近年来财政赤字率均在 3% 以上。2020 财年，疫情防控带来的卫生医疗和民生保障需求大幅推升了政府财政支出，同时经济放缓带来的税收下降、政府为刺激经济而推出的减税等方案以及大宗商品价格下降导致政府财政收入大幅缩水，财政赤字率走阔至 6.5% 左右。2021 财年，在政局动荡和疫情的双重打击下，叠加政府融资能力的下降，缅甸财政赤字率将进一步恶化至 8.5% 以上。

另一方面，为缓解疫情推出的财政刺激计划加剧了政府的债务负担，2020 财年政府负债率同比小幅上行 1.7 个百分点至 40.5% 左右，而 2021 财年随着经济规模的大幅收缩和缅元的大幅贬值，政府负债率或攀升至 55% 以上。利息支出占财政收入比例近年来随债务同步增加，2020 年达到 10% 左右，但由于融资成本较低，该比例仍处于合理水平，2021 年以后有望保持稳定。

图 2：2017~2021 年缅甸财政状况



资料来源：缅甸统计局，中诚信国际整理

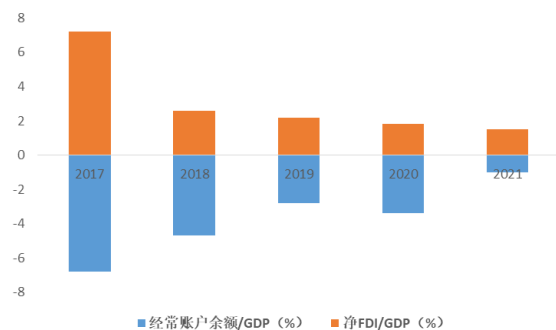
## 对外偿付

**FDI 骤降导致缅甸国际收支承压，尽管其外债规模较小，外汇储备对外债的覆盖水平较高，但政变引发的政府外部融资能力恶化、以及货币大幅贬值将削弱其对外偿付实力**

国际收支方面，缅甸进出口贸易受疫情冲击有限，2019/2020 财年进出口总额达到 366.65 亿美元，同比增加约 5%。近年来由于缅甸进口规模下降幅

度快于出口，贸易逆差持续缩小，2020 年的贸易逆差为 10.3 亿美元，较 2017 年的 53.7 亿美元已大幅减少，2021 财年（截止到 6 月）经常账户赤字有望进一步收窄至 1% 左右。缅甸 FDI 常年保持净流入，GDP 占比在 2% 以上，考虑 FDI 后的国际收支保持 2% 以内的轻微赤字。但 2021 年以来，受到政局动荡和随之而来的国际社会制裁影响，FDI 净流入明显减少，2021 财年前 7 个月 FDI 承诺额同比骤降 63% 至 20 亿美元，国际收支平衡承压，对其偿债能力形成负面影响。

图 3：2017~2021 年缅甸国际收支状况



资料来源：缅甸统计局，中诚信国际整理

外债方面，疫情导致缅甸财政赤字扩大，外债规模有所增加，但缅甸外债绝对水平较低，外债 GDP 占比常年保持在 17% 以下，且以长期双边和多边优惠贷款为主，偿债压力不大。由于缅甸外债规模较小，外汇储备对外债的覆盖程度较高，截至 2020 年末，缅甸官方外汇储备达到 77 亿美元，足以覆盖 15 倍以上的短期外债。然而，2021 年政变导致缅甸再融资能力受到明显制约，国际社会提供的外部援助急剧减少。今年以来缅元对美元汇率受政变和经济萎缩影响持续下跌近 20%，也将削弱缅甸对外偿付能力。

## 制度实力

**缅甸制度实力很弱，政府治理水平较低，民选政府和军方矛盾长期存在，此次军事政变严重影响其政府稳定性和政府效能；罗兴亚难民问题尚未解决，政局动荡导致难民人数激增**

1948 年缅甸独立以来长期处于军人政府统治

之下，1990年军政府为缓和国内矛盾曾实行多党制选举，但昂山素季领导的全国民主联盟（简称“民盟”）获得了压倒性胜利，大大出乎军政府的意料，随后军政府宣布大选结果作废，继续维持一党专政，西方国家遂对缅甸实施长期制裁，而国内少数民族武装问题也使政府疲于应对。内外交困下，缅甸于2010年开启民主转型，举行20年来首次民主化选举，文人政府逐渐取代军事独裁统治，2015年昂山素季领导的民盟在第二次民主选举中大获全胜而上台执政。然而，文人政府和军事将领的权力分享协议一直处于不稳定状态，军方始终拥有25%的议会合法席位，而早在2008年缅甸民主转型前夕军政府制定的《宪法》中规定“国防军总司令有宣布国家进入紧急状态，并接管国家政权的权力”更为日后军事政变埋下了隐患。2020年11月，执政党民盟在大选中再次大获全胜，本有望维持国内政治相对稳定的局面，但此次突发军事政变后，民选政府领导人遭到扣押，国内政治局势随即陷入动荡，抗议和暴乱四起，社会治安风险加剧，人民生命财产安全受到极大威胁。

缅甸政府治理水平很低，根据2020年世界银行发布的全球治理指数，缅甸政府在国家治理各指标表现明显落后于同级别国家平均水平，其在“政府效率”和“政治稳定性”等指标表现均位于最差的10%的国家行列中。

## 系统风险

**缅甸金融业发展较为落后，政局动荡造成民众挤兑，银行流动性极为短缺，不良贷款率将攀升。ESG风险中环境风险较低而社会风险和治理风险很高**

金融系统方面，缅甸金融业以银行业为主，金融结构仍处于早期低水平、不发达的阶段，银行业总资产约占GDP的64%，规模较小，在东南亚国家中处于较低水平。银行业目前以民营银行为主，国有银行总资产占比不断缩小至40%以下，而存、贷款的比例则分别降至23%和12%。截至2019年，缅甸银行业总体不良贷款率在8%左右，资本充足率在11%左右，盈利能力较低，银行业ROA和ROE

仅为0.36%和5.07%。受疫情冲击，2020年银行业资产质量有所下降，不良贷款率小幅攀升，盈利能力受到疫情影响有所削弱。2021年受到政局动荡影响，民众挤兑一度造成银行流动性紧缺，运营接近半瘫痪的状态，而经济活动的停滞造成大量民众失业和企业破产，预计将对银行业的不良贷款率形成较大冲击。

从ESG风险来看，缅甸的环境风险较低，社会风险和治理风险均处于很高的水平。环境方面，缅甸是世界上生物多样性最丰富的国家之一，拥有大量森林资源和众多珍稀动植物。当前缅甸的环境退化程度较低，但与大多数发展中国家类似，缅甸现阶段的经济增长发展主要是通过自然资源的开发利用来实现，人口增长和城市化、工业化程度的提高带来了森林破坏、水污染等环境破坏的问题。缅甸中央政府和地方政府制定的环境保护法律法规并不能满足环境保护形势发展需要。在社会方面，缅甸在教育水平、健康与安全、社会基础服务方面均处于较低水平，人均受教育年限不足5年，贫困人口数量庞大，人类发展水平仅排名世界第147位。此外，近年来缅甸政治动荡加剧以及军方与少数民族武装频繁交战导致难民人数激增，对缅甸和周边国家的政治稳定性和社会治安形成重大威胁，社会风险很高。治理方面，由于缅甸政府长期以来治理水平很低，治理风险持续处于很高的水平。

## 评级展望

中诚信国际认为，缅甸主权信用水平在未来12~18个月内将保持负面。新冠疫情冲击和政局动荡将严重损害经济表现，政府外部融资能力恶化叠加FDI减少和货币贬值，偿债实力受到削弱，整体风险偏向上行。

## 评级上调因素

如果有迹象表明缅甸政治局势出现好转且疫情得到有效控制、经济出现超预期增长会增加缅甸主权等级上调概率。

## 评级下调因素

如果政治冲突加剧、疫情未能得到控制或经济出现超预期下降会增加缅甸主权等级下调压力。

## 近期关注

### 缅甸军方成立看守政府，宣布大选将于 2023 年开始

缅甸国家管理委员会 8 月 1 日发布命令将国家管理委员会改组为看守政府，国家管理委员会主席敏昂莱担任国家总理。根据这项命令，国家管理委员会副主席出任副总理。命令还设立了联邦部长、联邦总检察长、看守政府办公室常务秘书等职务。同日，国家管理委员会主席敏昂莱就该委员会执政半年发表电视讲话时表示，下一届大选筹备工作将于 2023 年 8 月结束，当年年底前将举行自由、公正的多党制民主大选。敏昂莱还表示，缅甸准备在东盟框架内与地区国家合作，包括与新任缅甸特使对话。东盟成员国外长定于 8 月 2 日会晤，议程包

括确定缅甸特使人选。

中诚信国际认为，此次看守政府的成立表明缅甸军政府正努力提升其合法性，试图与外国伙伴建立对话，利用东盟主导的外交进程来合法化其在国内的统治，摆脱国际孤立的局面。事实上，这不是缅甸第一次出现看守政府。在 1958 年由于缅甸执政党派系斗争，国家有陷入分裂的可能性，时任军方领袖奈温将军从时任总理吴努手中收归国家权力，后成立看守政府并举行大选，但奈温将军却在吴努领导的派系在大选中获胜后于 1962 年再度夺权，并以军政府领导人身份上台执政缅甸长达 26 年之久。在奈温执政期间，缅甸与世界隔绝，从东南亚最繁荣的国家沦为联合国 1987 年评价的“最不发达国家”。此次缅甸军方再次成立看守政府，再次面临国际社会多方压力，其多大程度被国际社会承认，或将取决于其维护国内稳定、遏制新冠疫情以及重振经济的能力。

## 附一：缅甸主要数据

	2018	2019	2020	2021F
人口（百万）	53.7	54.0	54.4	54.8
人均 GDP（美元）	1,279	1,477	1,400	1,141
名义 GDP（十亿美元）	68.7	79.8	76.2	62.5
人均 GDP（PPP，美元）	5,150	5,297	4,794	-
实际 GDP 增长率（%）	6.4	6.8	1.7	-18.0
通货膨胀（%）	5.9	8.5	5.8	6.0
一般政府财政余额/GDP（%）	-2.9	-3.8	-6.5	-8.5
一般政府债务/财政收入（%）	206.99	229.3	237.0	281.6
政府利息支出/财政收入（%）	10.4	9.6	10.0	10.5
一般政府债务/GDP（%）	40.3	38.8	40.5	55.2
经常账户余额/GDP（%）	-4.7	-2.8	-3.4	-1.0
外汇储备（亿美元）	56.5	58.2	76.7	78.6
总外债/GDP（%）	9.8	10.1	11.1	13.0
短期外债/总外债（%）	0.98	0.59	0.60	-
外汇储备/总外债（%）	52.8	52.4	69.1	60.9

## 附二：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA <sub>g</sub>	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 <sub>g</sub>	受评对象的经济、财政实力很强，系统风险敏感性很低，中期内没有重大清偿问题，违约风险很低。
A <sub>g</sub>	受评对象的经济、财政实力较强，系统风险敏感性较低，中期内没有重大清偿问题，违约风险较低。
BBB <sub>g</sub>	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 <sub>g</sub>	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 <sub>g</sub>	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 <sub>g</sub>	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 <sub>g</sub>	受评对象在不利环境的影响下，基本不能保证偿还债务。
C <sub>g</sub>	受评对象在不利环境的影响下，无法偿还债务。

注：除 AAA<sub>g</sub> 级，CCC<sub>g</sub> 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。