



缅甸联邦共和国

The Republic of the Union of Myanmar

主权信用评级报告

本次评级结果

长期外币信用等级：BB_g⁻

长期本币信用等级：BB_g⁻

评级展望：稳定

评级时间：2018年11月6日

评级观点

- 新一届民选政府上台执政后，缅甸政局趋于稳定。
- 缅甸经济规模较小，随着欧美国逐渐放松对缅甸的经济制裁，缅甸经济近年保持较快发展，对外贸易和外国投资亦实现增长。
- 缅甸政府债务规模小，债权国和国际组织对其债务进行多次减免或重组，偿债压力较轻。

风险关注

- 缅甸民族矛盾尖锐，少数民族武装力量与政府的冲突仍在持续。
- 缅甸经济基础薄弱，产业结构初级，金融业发展落后，经济整体抗风险能力较弱。
- 缅甸政府长期财政赤字，近年缅甸财政政策较为积极，预计财政支出将进一步扩大。
- 缅甸央行独立实行货币政策时间较短，货币调控工具及手段较为单一。
- 在货币超发、外汇储备偏低以及美元强势环境下，缅甸贬值压力较大。

一、国家概况

缅甸联邦共和国(以下简称“缅甸”)地处东南亚,国土面积约 67.66 万平方公里。缅甸分为 7 个省、7 个邦及 2 个中央直辖市,首都为内比都。缅甸为多民族国家,截至 2017 年末,缅甸人口约为 5264 万,其中约 85% 的人信奉佛教。

19 世纪至 20 世纪中期缅甸被英国长期占领控制,1948 年缅甸脱离英联邦宣布独立,1974 年颁布宪法,成立“缅甸联邦社会主义共和国”。1988 年缅甸军方接管政权,此后缅甸长期由军政府执政,受到以美国为首的西方国家长期经济制裁。2008 年 5 月举行全国新宪法公决,获得通过。2010 年缅甸举行全国多党制大选,随后召开数次联邦议会,新宪法生效,并更改国名为“缅甸联邦共和国”。2011 年军政府将权力移交给民选政府后,西方国家逐步放松对缅甸的经济制裁。



二、 政治稳定性

根据缅甸新宪法规定，缅甸目前为总统制的联邦制国家，实行多党民主制度。总统为国家元首和行政首脑，任期 5 年每届，由缅甸联邦议会选举产生。联邦议会共设 664 个席位，其中民族院（上院）224 席，人民院（下院）440 席。军方依然是缅甸政坛上的主要政治力量之一，新宪法规定各级议会中须有 25% 的议席由军方提名而不用选举，军方有权推举一位副总统并掌管政府的国防部、内务部和边疆事务部。2015 年缅甸大选¹，昂山素季²带领的全国民主联盟（以下简称“民盟”）在除军方提名外的 498 个民选议席中斩获 390 席，成为联邦会议第一大党。2016 年民盟组建新政府，廷觉（Htin Kyaw）出任总统一职。民选政府和军方相互妥协，彼此掣肘，缅甸政局趋于稳定。但双方在政治理念与利益诉求方面存在巨大差异，仍是影响缅甸政局稳定性的隐患。

缅甸为多民族国家，共有 135 个民族，缅族人口约占 60%。受历史上长期的大缅甸主义政策影响，缅甸民族间隔阂严重，民族矛盾尖锐，国内常有少数民族武装力量³与缅甸政府发生冲突，严重影响缅甸的社会稳定。虽然，民盟政府上台后积极推动缅甸内部民族和解进程，但推进缓慢，该问题短时间内无法解决。此外，缅甸存在严重的腐败问题和毒品泛滥问题，亦对社会稳定产生负面影响。

三、 经济和金融实力

缅甸经济规模较小，2017 年 GDP 为 672.84 亿美元。农业是缅甸经济的重要基础，占 GDP 的比重约为 25%。缅甸可耕作面积较大，渔业资源丰富，农作物和水产品是缅甸主要的出口创汇产品之一。缅甸常年动乱导致其工业基础薄弱，目前工业主要集中在纺织、印染、木材加工、造纸等低附加值行业，工业增加值占 GDP 的比重约为 35%。内需是拉动缅甸经济增长的最主要动力，近年来，消费支出占 GDP 的比重在 65% 以上，且呈逐年上升趋势；投资占比偏低，近年来约占 GDP 的 25%。

上世纪六十年代以来，缅甸长期陷于内战。1988 年缅甸军政府执政后，西方国家对缅甸采取了政治高压和经济制裁。长期内战加之外部

¹ 2015 年大选为缅甸第三次选举，前两次分别为 2010 年大选及 2012 年补选。此次选举被认为是缅甸真正意义上的民主选举。

² 民盟主席，但因为昂山素季逝世的丈夫是英国籍学者阿里斯，两个儿子也是英国籍，受限于宪法第 59 条“禁止任何配偶或子女为外籍人士者出任总统等高级公职”，不能参选缅甸总统。

³ 主要包括克伦族、克钦族（景颇族）、若开族（阿拉干人）、钦族、孟族、掸族（傣族）、果敢族（云南籍汉人）等。



经济制裁使得缅甸基础设施发展落后，严重制约了经济发展。2011 年以来，美国等西方国家逐步放松对缅甸的经济制裁，缅甸经济发展步伐加快。但缅甸经济规模较小、产业结构初级加之缅甸各项政策不完善，经济整体抗风险能力弱，经济增长稳定性易受外界因素影响而产生波动。2013-2017 年缅甸的实际 GDP 增速分别为 8.43%、7.99%、6.99%、5.87% 和 6.37%。

缅甸金融业发展落后。缅甸目前尚未完全解除外汇管制，但近年来外汇管制有所放宽。缅甸银行体系以中央银行为中心，以国营银行业主体，多种金融组织并存，允许私营和外资进入银行业。缅甸融资条件有限，银行为融资的主要渠道。2016 年 3 月缅甸首家证券交易所才正式开盘，截至 2017 年 11 月，该证交所仅有 5 支股票挂牌交易。

四、 对外经济

缅甸自然资源丰富，不仅有玉石、金、银、锡、钨等矿产资源，也蕴藏着石油及天然气能源资源，主要分布在中部和沿海地区。缅甸对外出口主要依赖于缺少加工附加值的自然资源，如天然气、大米、豆类、橡胶、矿产品、宝石和水产品等。其中，天然气和宝石是缅甸前两大出口商品，分别约占总出口的 24% 和 20%。缅甸的进口商品主要为日用消费品、电子设备、生产资料、汽车及汽车零部件等。

缅甸作为东盟成员国，已加入中国-东盟自贸区、韩国-东盟自贸区、日本-东盟自贸区、印度-东盟自贸区。同时，享有美国和欧盟等给与的贸易普惠制待遇。近年来，缅甸对外贸易保持增长，消费品进口需求增加，导致贸易逆差，2017 年缅甸的贸易逆差为 46.92 亿美元。缅甸的主要贸易伙伴为亚洲国家，其中，中国、泰国、新加坡、日本和印度是缅甸排名前五的贸易伙伴。

近年来，缅甸社会环境趋于稳定，基础设施建设日渐改善，外国投资增长速度加快。2015 年缅甸外国投资净流入达 40.84 亿美元，是 2012 年水平的三倍。2016 年由于外国投资者对新政府上台后持观望态度，导致当年缅甸外资流入有所下滑。随着 2016 年 10 月新投资法出台后，外商投资政策的明确，增加了对外资的吸引力，2017 年外国投资净流入为 46.85 亿美元，较上年有较大提升。外商投资主要分布在电力、石油及天然气等领域。

受限于融资渠道较窄，缅甸外债规模较小。截至 2016 年末，缅甸

国家外债总额为 64.53 亿美元，与 GDP 的比值为 10.03%。从债务期限结构上来看，短期债务占比较小，约为 17%，短期偿债压力较小。近年来，国际社会对缅甸债务进行大规模减免或重组，进一步减轻了其债务偿还压力。

五、 财政实力

2017 年缅甸财政收入约为 16.45 兆缅币，较上年增长 9.67%。税收收入是缅甸财政收入的主要来源之一，近年占财政收入的比重约为 45%。缅甸税收主要由商业税、所得税、关税及资源税构成。缅甸尚未建立完善的税收制度，税务部门征税工作管控力度较弱。未来随着缅甸税收制度逐步完善，政府扩大税源，增加税收，税收收入将有较大的增长空间。

缅甸财政长期以来收不抵支，赤字率攀升，2015 年高达 4.42%，超过 3% 的国际警戒线。2016 年缅甸新政府上台后，透过扩大税收与减少政府支出来降低财政赤字，特别是降低央行对财政支出的融资比例，同时通过公开市场拍卖国债来解决部分赤字，使得赤字问题得到改善，2016 年和 2017 年缅甸的赤字率分别降至 2.52% 和 2.75%。由于缅甸国内存在的少数民族武装斗争，国防支出相对较高，约占财政支出的 13%；同时，缅甸政府近年来大力发展电力、公路、港口等基础设施建设，财政政策较为积极，预计未来缅甸财政支出将进一步扩大。

近年来，国际组织对缅甸政府债务进行了较大规模的减免和重组：2012 年 4 月，日本宣布免除其所欠 37 亿美元债务；2013 年 1 月，国际多边机构及巴黎俱乐部成员又对其 110 亿美元的债务进行减免和重组。在各债权国和国际组织的帮助下，2014 年缅甸一般政府债务与 GDP 的比例从 2011 年的 46.05% 下降至 29.91%。缅甸政府债务规模维持较低水平，2017 年一般政府债务与 GDP 的比例为 33.64%。

六、 货币弹性

缅甸中央银行成立于 1990 年，曾长期隶属于缅甸财政部，缺乏独立性。直至 2011 年 3 月，缅甸中央银行才开始独立制定与执行货币政策，其主要目标是调控物价及保持缅币稳定。

缅甸政府长期通过增发货币的方式填补财政缺口，导致国内通胀水



平高企。2015 年缅甸遭受严重水灾，国内食品价格上涨进一步推动通货膨胀攀升，当年 CPI 同比增长 10.04%，为近年最高。2015 年缅甸政府开始通过拍卖国库券的方式应对财政缺口，缅甸央行货币政策工具和独立性得到增强，同时也避免了推高通胀，并有利于推动利率市场化改革。2016-2017 年通货膨胀水平得到较大改善，2017 年 CPI 同比增长下降至 4.03%。

2012 年 4 月缅甸实行汇率制度改革，从原来的 6 缅币/美元的官方固定汇率转为有管理的浮动汇率制度。近年来，随着对外开放程度的加大以及吸引外资的需要，缅甸的外汇管制有所放松。由于货币超发、外汇储备不足以及外部美元强势，缅甸缅币近年来持续贬值，从 2012 年汇改时的 800 缅币/美元贬至 2018 年 10 月末的 1560 缅币/美元，贬值幅度累计约 95%，预计未来缅币贬值压力仍然存在。



附录一：

主要数据和指标

主要数据与指标	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
国内生产总值(GDP)(亿美元)	601.33	655.75	594.85	643.66	672.84
实际GDP年增长率(%)	8.43	7.99	6.99	5.87	6.37
人均GDP(美元)	1,179.56	1,275.29	1,147.34	1,231.80	1,278.07
CPI增长率(%)	5.72	5.11	10.04	6.77	4.03
失业率(%)	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
银行资本充足率(%)	..	..	..	..	..
银行不良贷款率(%)	..	..	..	..	..
65岁及以上人口占总人口之比(%)	8.65	5.18	5.32	5.51	5.73
总投资(亿美元)	134.01	165.28	145.60	144.01	149.56
总消费(亿美元)	462.87	499.89	472.34	528.04	570.20
第二产业占比(% GDP)	32.36	34.49	34.47	35.02	31.64
第三产业占比(% GDP)	38.10	37.68	38.76	39.52	42.18
经常账户收入(亿美元)	139.56	170.11	179.75	179.21	177.02
经常账户余额(亿美元)	-3.89	-18.33	-24.50	-20.11	-39.45
经常账户余额/GDP(%)	-0.65	-2.79	-4.12	-3.12	-4.31
商品和服务出口(亿美元)	121.50	131.54	138.18	128.61	139.81
商品和服务进口(亿美元)	117.05	140.96	161.26	157.01	186.73
外商直接投资净流入(亿美元)	22.55	21.75	40.84	32.78	46.85
国家外债总额(亿美元)	72.51	62.66	66.57	64.53	..
政府外债总额(亿美元)	..	..	..	..	..
官方储备(亿美元)	88.36	22.94	40.54	48.86	52.14
政府外债总额/官方储备(%)	..	..	..	..	..
财政收入(亿缅币)	116,600.46	143,400.94	136,197.08	150,003.15	164,512.31
财政支出(亿缅币)	124,410.78	149,524.80	168,341.31	170,060.84	189,585.43
财政余额(亿缅币)	-7,810.32	-6,123.86	-32,144.23	-20,057.69	-25,073.12
财政余额/GDP(%)	-1.35	-0.94	-4.42	-2.52	-2.75
税收收入/财政收入(%)	39.31	45.51	46.45	46.43	..
一般政府债务总额(亿缅币)	192,650.81	195,172.82	253,684.68	295,362.65	307,039.64
一般政府债务总额/GDP(%)	33.21	29.91	34.89	36.41	33.64
一般政府债务总额/财政收入(%)	165.23	136.10	186.26	198.88	203.91
政府利息支出/财政收入(%)	6.54	6.03	6.29	7.39	8.85
GDP平减指数增长率(%)	4.38	4.17	4.14	5.14	7.17
实际有效汇率指数(2010年=100)	..	..	..	..	..

数据来源：世界银行、世界货币基金组织、国际清算银行、彭博数据库，新世纪评级整理



附录二：

评级结果释义

本评级机构主权信用等级划分及释义如下：

等级	含义
AAA _g	受评国家（地区）偿还债务的能力极强，基本不受不利的政治经济环境和外部冲击的影响，违约风险极低
AA _g	受评国家（地区）偿还债务的能力很强，受不利的政治经济环境和外部冲击的影响不大，违约风险很低
A _g	受评国家（地区）偿还债务能力较强，较易受不利的政治经济环境和外部冲击的影响，违约风险较低
BBB _g	受评国家（地区）偿还债务能力一般，受不利的政治经济环境和外部冲击影响较大，违约风险一般
BB _g	受评国家（地区）偿还债务能力较弱，受不利的政治经济环境和外部冲击影响很大，违约风险较高
B _g	受评国家（地区）偿还债务的能力较大地依赖于良好的政治和经济环境，应对外部冲击的能力较弱，违约风险很高
CCC _g	受评国家（地区）偿还债务的能力极度依赖于良好的政治和经济环境，应对外部冲击的能力弱，违约风险极高
CC _g	受评国家（地区）应对外部冲击的能力很弱，在不利的政治和经济环境下，基本不能保证偿还债务
C _g	受评国家（地区）无法应对外部冲击，在不利的政治和经济环境下，不能偿还债务

注：1. 上述信用等级符号仅适用于主权信用评级的本外币信用等级。

2. 除 AAA_g 级、CCC_g 级（含）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。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（本评级机构）和/或其被许可人版权所有。

本文件包含的所有信息受法律保护，未经本评级机构事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由本评级机构从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，本评级机构对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，本评级机构不对任何人或任何实体就 a) 本评级机构或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使本评级机构事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只

能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持者作出自己的研究和评估。