

# 缅甸联邦共和国信用评级报告

## 本次评级结果

长期外币信用等级:  $BB_{i+}$

长期本币信用等级:  $BB_{i+}$

评级展望: 稳定

## 本次评级时间

2018年12月28日

## 主要数据

	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
名义GDP(亿美元)	672.84	632.51	594.85	655.75	601.33
实际GDP增速(%)	6.84	5.89	6.99	7.99	8.43
CPI增幅(%)	4.03	6.77	10.04	5.11	5.72
失业率(%)	0.80	0.80	0.80	4.00	4.01
人均GDP(美元)	1,278.07	1,210.46	1,147.34	1,275.29	1,179.56
财政盈余/GDP(%)	-2.75	-2.52	-4.42	-0.94	-1.35
政府债务/GDP(%)	33.64	35.75	34.54	29.91	33.21
财政收入/政府债务(%)	53.58	52.64	54.23	73.46	60.52
外债总额/GDP(%)	23.99	22.82	24.96	21.12	20.56
CAR/外债总额(%)	109.69	115.08	113.54	115.35	112.87
外汇储备/外债总额(%)	32.31	34.06	29.46	32.38	71.39

注: 1、实际GDP增长率以本币计算, 不考虑汇率变动因素;  
2、财政盈余/GDP为负表示财政赤字相当于GDP的比值;  
3、政府债务为一般政府债务总额;  
4、CAR为经常账户收入;  
5、外汇储备为官方外汇储备。

## 分析师:

张强 张正一

联合资信评估有限公司

电话: 010-85679696

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层

网址: www.lhratings.com

## 评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”) 对缅甸联邦共和国(以下简称“缅甸”)的主权信用进行了首次评级, 决定给予其长期本、外币信用等级  $BB_{i+}$ 。该评级结果表示柬埔寨存在一定信用风险, 尚可从商业部门或金融部门获取资金偿付债务本息, 但易受到不利环境和经济条件冲击。

全国民主联盟上台执政标志着缅甸结束了持续半个世纪的军政统治时代, 进入政府与军方并立的“二元权力格局”, 但缅甸军事集团仍是决定缅甸政治走向的最重要因素。军方和政府之间的政治对抗以及由民族矛盾引发的中央政府和少数民族地区之间的军事冲突仍存在, 影响着国家运行的稳定性。在一系列改革措施的推动下, 缅甸经济快速发展, 成为东南亚地区经济增长最快的经济体之一; 通胀率由高位回落, 但仍处于较高水平; 长期缺乏高等教育使得缅甸劳动力素质较低, 制约着经济社会发展。缅甸人均GDP水平很低, 是世界上最不发达的国家之一, 且营商环境差; 三大产业发展水平均较低, 近年来资源开发逐渐成为经济增长的主要驱动力。缅甸一般政府财政收入增长乏力, 财政状况有待改善; 一般政府债务水平较低, 财政收入对政府债务的保障程度一般。进口持续大幅增长导致缅甸贸易逆差不断走扩, 经常账户赤字水平也波动走高, 但缅甸外债水平很低且经常账户收入对外债的保障程度很高。由于缅甸外汇储备不足而难以直接有效地干预外汇市场, 在这一轮的新兴市场货币贬值潮中, 缅甸的贬值幅度较大, 在一定程度上削弱了缅甸的外债偿付能力。

## 优势

- 经济保持强劲增长, 成为东南亚地区经济增长最快的经济体之一;
- 一般政府债务水平较低;
- 外债水平很低且经常账户收入对外债的保障程度很高。

## 关注

- 军方和政府之间的政治对抗以及由民族矛盾引发的中央政府和少数民族地区之间的军事冲突仍存在, 影响着国家运行的稳定性;
- 财政收入增长乏力, 财政状况有待持续改善;
- 进口持续大幅增长导致缅甸贸易逆差不断走扩, 经常账户赤字水平也波动走高;
- 通胀率仍处于较高水平, 且长期缺乏高等教育

使得缅甸劳动力素质较低，制约经济社会发展；

- 人均 GDP 水平很低，且营商环境差；
- 缅元贬值幅度较大削弱了缅甸的外债偿付能力。

## 一、国家概况

缅甸联邦共和国（以下简称“缅甸”）位于中南半岛西部，东北与中国毗邻，西北与印度、孟加拉国相接，东南与老挝、泰国交界，西南濒临孟加拉湾和安达曼海。国土面积 67.66 万平方公里，人口 5,265 万（截至 2017 年底），共有 135 个民族，其中缅族约占总人口的 65%。全国 85% 以上的人信奉佛教，约 8% 的人信奉伊斯兰教。官方语言为缅甸语，官方货币为缅元。缅甸全国分为 7 个省、7 个邦和 2 个中央直辖市。省是缅族主要聚居区，邦为各少数民族聚居地，两个中央直辖市为首都内比都和仰光市。

缅甸矿产资源丰富，有石油、天然气、钨、锡、铅、银、镍、锑、金、铁、铬、玉石等。此外，缅甸森林资源较为丰富，是世界上森林分布最广的国家之一，约占国土总面积的 51%。由于国内河流密布，缅甸利用水力发电的潜力很大。

缅甸奉行“不结盟、积极、独立”的外交政策，按照和平共处五项原则处理国与国之间关系，不依附任何大国和大国集团，在国际关系中保持中立。1997 年加入东盟后，缅甸与东盟及周边国家关系有较大发展。近年来，缅政府积极推进民族和解，与西方国家关系逐步缓和。2014 年，缅甸担任东盟轮值主席国。

## 二、国家治理

**全国民主联盟上台执政结束了缅甸持续了半世纪的军政统治时代，进入政府与军方并立的“二元权力格局”，但缅甸军事集团仍是决定缅甸政治走向的最重要因素，影响国家政治运行的稳定性**

根据宪法，缅甸是总统制国家，实行多党民主制度。总统既是国家元首，也是政府首脑，任期 5 年，不可超过两任。总统负责组建联邦政府，拥有联邦、省、邦的行政权。联邦政府的一切行政活动，必须在总统的名义下进行。总统向联邦议会负责。缅甸联邦议会是立法机构，实行两院制，由上院民族院和下院人民院组成，两院议员均任期 5 年。宪法规定两院必须提供四分之一的席位归军人所有，其余席位由各政党候选人通过竞选角逐产生。缅甸法院和检察院共分 4 级，设最高法院和最高检察院，下设省邦、县及镇区 3 级法院和检察院。最高法院为国家最高司法机关，最高检察院为国家最高检察机关。

2015 年，由昂山素季领导的全国民主联盟（简称“民盟”）在缅甸议会选举中获胜，但受由军方制定的《缅甸

宪法》限制，昂山素季不能成为缅甸总统。2016 年，缅甸举行了总统选举，昂山素季的亲信吴廷觉成为第一位没有军方背景的总统，结束了缅甸持续半个多世纪的军政府统治时代。当选总统后吴廷觉便提名昂山素季出任外交部与总统事务部长，随后又向缅甸联邦议会提交设立国务资政的议案，并在 4 月获得通过，昂山素季被任命为首任国务资政，任期与总统一样为五年。由此，昂山素季获得高于其他内阁部长的权力和地位，其职责覆盖缅甸政府的各个部门，而同时作为国会两院最大党的领袖，其权力跨越了行政和立法机关，成为缅甸实际上的掌权者。2018 年 3 月，缅甸总统吴廷觉辞职，随后缅甸联邦议会根据宪法举行了新总统选举投票，全国民主联盟成员温敏高票当选缅甸总统。昂山素季仍是政府的实际掌权者。

民盟执政后，缅甸政府权力结构变为“文官领政、文军共治”局面，使政治格局从此前军人主导的“一元权力中心”转为民盟与军人并立的“二元权力格局”：文官主导政府，管理国家大部分内外事务；军人主管国家安全等事务。然而，虽然军方的决策权被进一步分散，但 2008 年宪法仍赋予军方在缅甸政治中的重要地位，现行宪法规定立法机构中 25% 的席位须由军方指定，军队具有有效否定权来决定是否可以修改宪法等。此外，目前缅甸三个重要部门（国防部、安全与边境事务部以及内政部）仍由军方控制。因此缅甸军事集团仍是决定缅甸政治走向的最重要因素，直接或间接地影响着国家政治运行的稳定性。

**国家治理能力很差，政治稳定性低且腐败泛滥**

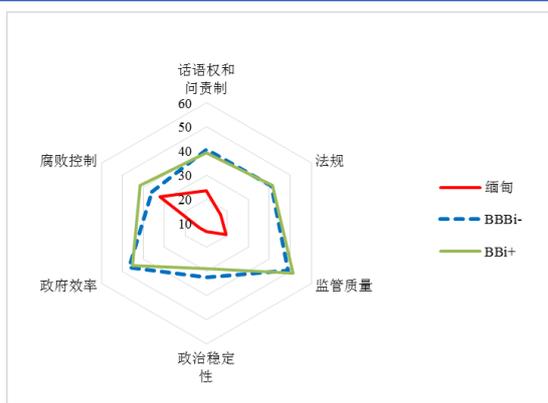
根据世界银行发布的国家治理指数，缅甸国家治理能力很差。2017 年，缅甸政府各项治理能力百分比排名均值为 19.79，较 2016 年（21.22）有所下降，明显低于  $BB_{i+}$  级和  $BBB_{i-}$  级国家平均水平。

军方和政府之间的政治对抗以及由民族矛盾引发的中央政府和少数民族地区之间的持续军事冲突、宗教矛盾等问题，导致缅甸的政治稳定性一直很差。2017 年 8 月，150 名罗兴亚救世军叛乱分子向缅甸若开邦的 24 个警察哨所和第 552 轻步兵营营地发动协同袭击，缅甸军方在若开邦展开血腥镇压行动，迫使数 70 多万的罗兴亚人纷纷出逃。缅甸政府也因此饱受国际舆论压力。

此外，缅甸的贪腐问题严重，曾是全球最腐败的国家之一（2012 年透明国际组织数据显示，在全球 176 个国家和地区中，缅甸排名第 172 位）。在过去数十年的军政府执政时期，上至政府高层，下至基层公务员，均存在不同程度的腐败问题。缅甸新政府上台后，开始着手

手打击贪腐现象，规定公务员不得收取价值超过 2.5 万缅币的赠礼，每年收取的赠礼总值不得超过 10 万缅币。为加强对贿赂与贪污行为的打击力度，2016 年 11 月，缅甸政府出台了鼓励民众举报涉贪官员的举措。根据透明国际组织发布的 2017 年清廉指数，缅甸在全球 180 个国家中排名第 130 位，较 2016 年进一步上升了 6 名，政府反腐措施呈现出一定的成效。随着政府反腐力度的加大，预计缅甸的腐败问题有望持续改善。

图 1：2017 年缅甸国家治理能力



数据来源：世界银行

### 三、宏观经济政策与表现

#### 近年来缅甸经济保持强劲增长，成为东南亚地区经济增长最快的经济体之一

2011 年，缅甸实行了全面经济改革。经济改革的最终目标是在缅甸国内建立起市场经济制度，并推动缅甸逐步从农业国转向工业化国家。自 2011 年开始，缅甸政府在金融税收、推进私有化、引进竞争机制、扶持中小企业、汇率自由化，贸易和外国投资体制、建立三个经济特区（SEZ）吸引外资、扩大进出口等方面采取了一系列改革措施，颁布了一系列法律法规，以求扩大国内外投资者在电信、基础设施、金融和制造业方面的投资。在投资方面，缅甸政府允许目前存在的外国隐性投资（即用缅甸人名义的外国投资）合法化；进一步放宽对国内外投资的限制，比如给私企注册提供更多便利，开放 70% 的服务行业；允许外国人租用国有及私有土地；向外国投资者提供长达 8 年的免税优惠等。政府还就开展外汇和股票交易等进行了可行性调研，并放宽外币兑换管制，以确保银行可持有更多的外币现金。在一系列改革措施的推动下，缅甸经济快速发展，成为东南亚地区经济增长最快的经济体之一。

2017 年，缅甸 GDP 总量为 672.84 亿美元，实际 GDP 增长率为 6.84%，较 2016 年上升了 0.95 个百分点，

经济保持强劲增长。从产业部门来看，金融服务业和采掘业是拉动经济增长的主要动力，2017 年分别同比增长了 10.90% 和 10.42%，其中金融服务业增速较 2016 年（38.29%）有所放缓，采掘业增速较 2016 年（8.91%）有所增加；其次为制造业和运输、仓储和通讯业，2017 年分别同比增长了 9.84% 和 9.17%。

2018 年下半年，缅甸全国大部分地区遭受了四十年不遇的水灾，大量农田和基础设施被损毁，造成了巨大的经济损失，外加通胀及若开邦危机等因素的影响，预计 2018 年缅甸经济增速或将小幅下降至 6.2% 左右。但由于 2017~2018 年缅甸政府通过了几项有利于投资的法律，预计未来几年，缅甸的经济增长有望再次提速。

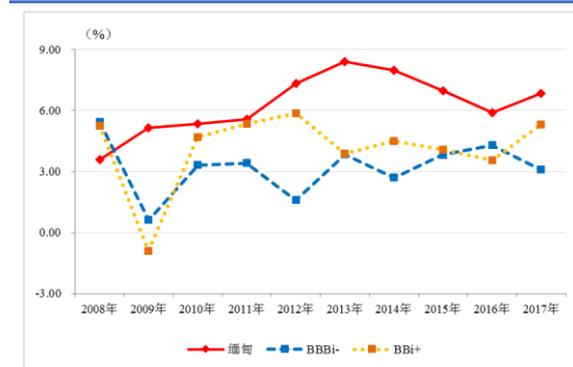
缅甸近 10 年（2008~2017 年，以下同）平均 GDP 增长率为 6.32%，高于 BBBi+ 级和 BBBi- 级国家平均水平（分别为 4.15% 和 3.22%）；经济增长波动性（10 年 GDP 增长率的标准差）为 1.47%，低于 BBBi+ 级国家平均水平（1.92%），但略高于 BBBi- 级国家平均水平（1.36%）。总体来看缅甸经济增速很高且经济增长波动性不大。

表 1：2013~2017 年缅甸经济表现

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
名义 GDP (万亿缅元)	91.28	79.72	72.71	65.26	58.01
实际 GDP 增速 (%)	6.84	5.89	6.99	7.99	8.43
名义 GDP (亿美元)	672.84	632.51	594.85	655.75	601.33
CPI 增幅 (%)	4.03	6.77	10.04	5.11	5.72
失业率 (%)	0.80	0.80	0.80	4.00	4.01

数据来源：IMF、缅甸统计局

图 2：2013~2017 年缅甸实际 GDP 增长率



数据来源：IMF

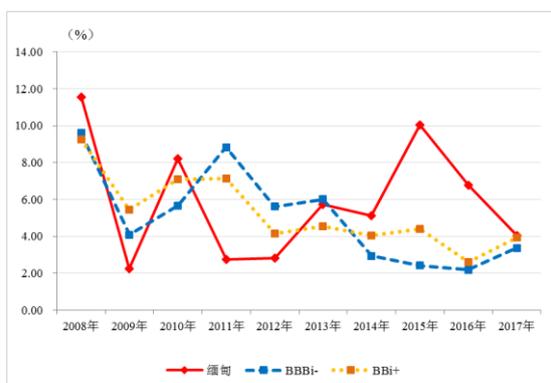
#### 通胀率由高位回落，但仍处于较高水平

近 5 年来，缅甸的通胀率一直较高，2015 年曾高达 10% 以上的水平。由于政府一般采用向央行贷款的方式弥补财政赤字，而缅甸央行则以印刷新币的方式解决政府的资金需求，或印刷新币向政府提供贷款。这些新币流入市场，推升了通胀率，带来物价的持续上涨。

2017年，缅甸全年通胀率为4.03%，较2016年大幅下降了2.74个百分点，但仍处于较高水平。进入2018年以来，缅甸全国各地遭遇自然灾害导致农作物受损，相关商品物价出现上涨，外加2018年下半年以来美元汇率暴涨，使得缅甸通胀率持续走高。2018年1月~10月，缅甸通胀率已经高达6.71%，预计全年通胀率将达到7%左右的水平。

缅甸近10年CPI增幅均值为5.93%，高于BBB<sub>i</sub>级和BBB<sub>i</sub>-级国家平均水平（分别为5.26%和5.08%）；CPI增幅波动性（10年CPI增幅标准差）为3.20%，也高于BB<sub>i</sub>级和BBB<sub>i</sub>-级国家平均水平（分别为1.99%和2.58%）。

图3：2013~2017年缅甸CPI增长率



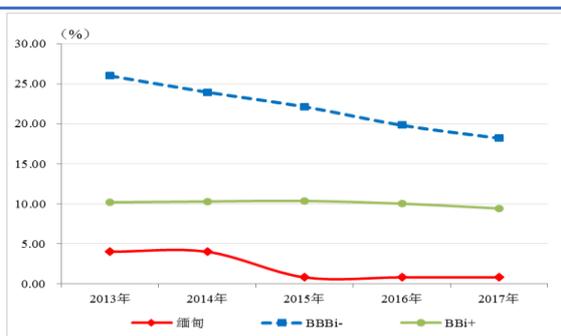
数据来源: IMF

### 缅甸失业率很低，但长期缺乏高等教育使得缅甸劳动力素质较低，制约着经济社会发展

缅甸失业率很低，且近5年来不断下降，2017年全年失业率为0.80%，与2016年持平，大幅低于BB<sub>i</sub>级和BBB<sub>i</sub>-级国家平均水平。

缅甸政府对高等教育投入不足导致缅甸劳动力素质较低，专家型、技术型人才以及高级管理人员缺口较大，制约着经济社会发展。

图4：2013~2017年缅甸失业率



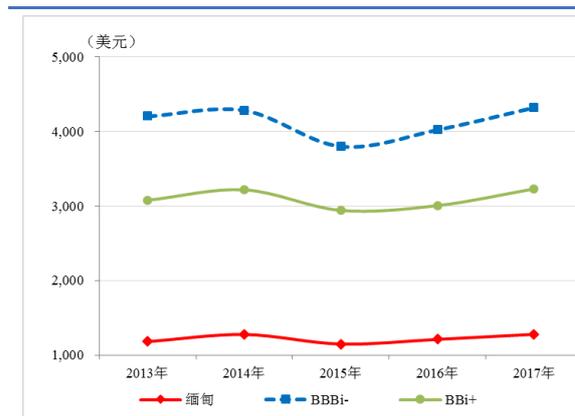
数据来源: IMF

## 四、结构特征

### 人均GDP水平很低，是世界上最不发达的国家之一，且营商环境差

缅甸是世界最不发达的国家之一，虽然随着经济的持续增长，2013~2017年缅甸人均GDP缓慢增加，但人均GDP水平依旧很低，5年均值约为1,200美元。2017年，缅甸人均GDP为1,278.07美元，达到近5年以来的最高值，但仍大幅低于BB<sub>i</sub>级和BBB<sub>i</sub>-级和国家平均水平。

图5：2013~2017年缅甸人均GDP



数据来源: IMF

缅甸的营商便利度很低。根据世界银行发布的《营商环境报告》，2017年，缅甸营商环境在全球190个经济体中排名第171，较2016年下降1位，是东盟国家中排名最低的国家。2017年，除了在注册资产方面的排名从第143位上升到134位外，其他几项指标排名都有所下降，其中在执行合同和保护投资者方面尤其薄弱。

### 三大产业发展水平均较低，资源开发逐渐成为经济增长的主要驱动力

从经济结构看，缅甸的经济主要依靠消费（尤其是居民消费）和投资驱动。2013~2016年，缅甸最终消费支出总额占GDP的比值均值为67.98%，且呈上升趋势。2016年为69.98%，其中居民消费和政府消费占GDP的比值分别为51.02%和18.96%。投资总额占GDP的30%左右，2016年为32.88%。由于2014年以来缅甸进口开始高于出口，净出口总额占GDP的比值转正为负，2016年为-4.88%。总体看，缅甸经济发展对居民消费和投资的依赖程度较高。

从产业结构来看，农业是缅甸国民经济的基础，全国从事农业的人口超过60%，主要农产品有稻米、小麦、甘蔗等。缅甸工业体系完备性较低，工业行业主要局限在木材加工、小型机械制造、碾米、印染、纺织、采矿

业等初级加工制造业，中高端制造业受制于资金和资本投入不足整体发展较为缓慢。服务业以低端服务为主，金融服务业较为落后，旅游业资源丰富但受制于基础设施配套完善程度较低而未能充分发展。

缅甸国内能源蕴藏丰富，尤其以天然气、石油以及铜、铁、镍、锌、铅、金、银、宝石等资源蕴藏量较高，是东南亚国家中仅次于印尼的第二大天然气出口国。近年来随着经济改革和对外开放，缅甸资源开发对外资吸引不断提高，经济整体处于资源采掘驱动的形态，石油、天然气开采行业对 GDP 的贡献程度加大，相关出口贸易不断走高，矿业采掘成为拉动经济增长和创汇的主要来源。

### 金融中介发展水平较低、银行业规模小且资产集中度高

历史上，缅甸曾由于人权、政治等问题长期受到西方国家制裁。缅甸银行业发展也在很长一段时期内处于与国际银行业、国际银行组织割裂的状态，是东南亚地区金融中介发展水平最低的国家。2011 年以来，缅甸开始推进金融改革，首先允许境外银行在缅甸境内开设代表处，作为融入国际和吸引外资的举措，2014 年又批准境外银行在缅甸开设分行，从事缅甸央行规定的银行业务。外资银行的进入为缅甸银行系统新增了约 10 亿美元的资本，增强了缅甸银行系统的资本实力。

缅甸中央银行是缅甸银行业的监管机构。2013 年 7 月，缅甸总统签署新《缅甸中央银行法》并即日生效。该法案赋予了央行更多独立的自主权，使之更加符合国际管理规范，从此缅甸中央银行脱离财政和税收部管辖，开始以独立机构身份运作。其主要职责包括发行国家法定货币缅元并实施适宜的货币政策，以维持缅元价值；担任政府的经济事务顾问；负责监督、检查、指导金融机构的经营活动；担任金融机构的最后贷款人；代理政府保管外汇储备，并以政府的名义参与国际金融事务，同国际组织进行业务往来。

截至 2017 年末，缅甸共有 4 家国有银行、13 家外资银行和 24 家本地民营银行。其中嘎莫萨（KBZ）银行的资产占银行业总资产的 42%，缅甸银行业“一家独大”格局逐渐形成。资本充足率方面，2017 年，缅甸银行业资本充足率为 12.61%，虽然较 2016 年下降了 3.29 个百分点，但资本仍较为充足；同期总资产收益率（ROA）和净资产收益率（ROE）分别为 0.64% 和 9.69%，分别同比上升了 0.19 和 3.27 个百分点，银行业盈利能力有所增强。

## 五、公共财政实力

### 虽然财政收入逐年增长，但财政收入水平呈下降趋势，财政收入增长乏力，财政状况有待继续改善

为增加财政收入，缅甸政府在一些地区进行了税制改革，包括建立大型纳税人办事处以加强税收管理；增加了石油和天然气开采税、矿产和宝石开采税、发电税等 5 项新税种；2016~2017 财年又新增了如旅游许可证费、酒店及旅馆营业执照费等其他费用。另一方面，政府注重提高预算管理和预算分配的效率，在支出方面，增加了对教育等公共部门以及卫生和减贫等用于社会发展项目的拨款，同时减少了非生产性支出。

2013~2017 年，缅甸一般政府财政收入温和增长，5 年复合增长率为 8.99%。2017 年，缅甸财政收入为 16.45 万亿缅元，同比增长了 9.67%，财政收入与 GDP 的比值为 18.02%，较 2016 年下降了 0.80 个百分点。从财政收入结构来看，税收收入在政府财政收入中的占比逐年增加，2017 年约为 45%。

财政支出方面，2013~2017 年，缅甸一般政府财政支出 5 年复合增长率为 11.11%，高于财政收入增速。2017 年，缅甸财政支出为 18.96 万亿缅元，同比增长了 11.48%，财政支出与 GDP 的比值为 20.77%，较上年下降了 0.56 个百分点。从财政支出结构来看，公共部门支出占总财政支出的 70% 以上，政府财政支出具有较强的刚性，对基建的投资不足。

2013~2017 年，缅甸均处于财政赤字状态，一般政府财政赤字规模 5 年复合增长率为 33.86%。2017 年，缅甸全年财政赤字为 2.51 万亿缅元，财政赤字与 GDP 的比值为 2.75%，较 2016 年上升了 0.23 个百分点。从近 5 年情况来看，缅甸财政赤字水平低于 BB<sub>B+</sub> 级和 BBB<sub>-</sub> 级国家平均水平，但于 2014 年以后超过 BBB<sub>-</sub> 级国家平均水平。

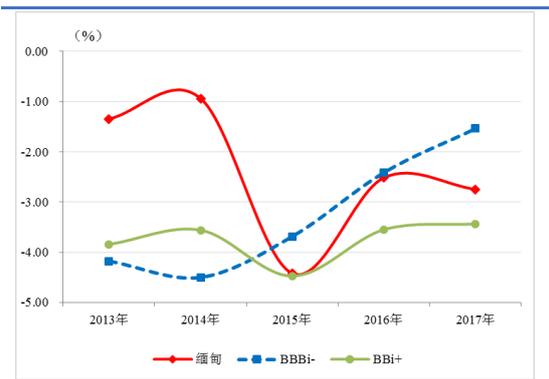
表 2：2013~2017 年缅甸政府财政表现

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
财政收入 (万亿缅元)	16.45	15.00	13.62	14.34	11.66
财政收入/GDP (%)	18.02	18.82	18.73	21.97	20.10
财政支出 (万亿缅元)	18.96	17.01	16.83	14.95	12.44
财政支出/GDP (%)	20.77	21.33	23.15	22.91	21.45
财政盈余 (万亿缅元)	-2.51	-2.01	-3.21	-0.61	-0.78
财政盈余/GDP (%)	-2.75	-2.52	-4.42	-0.94	-1.35

注：财政盈余为负表示财政赤字，财政盈余/GDP 为负表示财政赤字相当于 GDP 的比值，以下同。

数据来源：IMF

图 6: 2013~2017 年缅甸财政盈余/GDP



数据来源: IMF

### 一般政府债务水平较低, 财政收入对政府债务的保障程度一般

缅甸一般政府债务水平较低, 且近年来基本保持稳定。截至 2017 年底, 缅甸一般政府债务规模总额为 30.70 万亿缅元, 政府债务总额与 GDP 的比值为 33.64%, 较 2016 年下降了 2.11 个百分点。从近 5 年情况来看, 缅甸一般政府债务水平低于 BBi+ 级和 BBBi- 级国家平均水平。

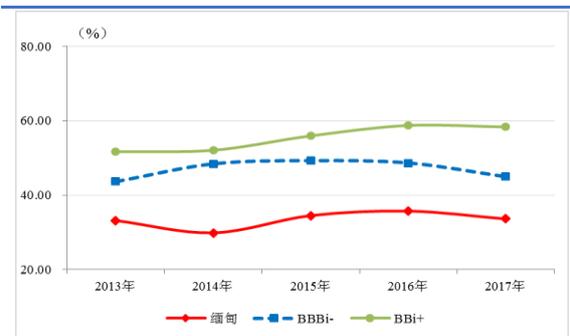
缅甸政府利息支出压力较小, 近 5 年利息支出与 GDP 的比值维持在 1.5% 以下的水平, 2017 年为 1.19%, 较 2016 年下降了 0.12 个百分点, 政府利息支出压力进一步下降。

表 3: 2013~2017 年缅甸一般政府债务情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
政府债务总额 (万亿缅元)	30.70	28.50	25.11	19.52	19.27
政府债务总额/GDP (%)	33.64	35.75	34.54	29.91	33.21
利息支出/GDP (%)	1.19	1.31	1.10	1.24	1.26
财政收入/政府债务总额 (%)	53.58	52.64	54.23	73.46	60.52

数据来源: IMF

图 7: 2013~2017 年缅甸一般政府债务/GDP



数据来源: IMF

从政府财政收入对政府债务的保障程度来看, 由于缅甸一般政府债务增速高于财政收入增速, 近年来财政收入对政府债务的保障程度有所下降。2017 年, 缅甸一般政府财政收入与政府债务的比值为 53.58%, 财政收入对政府债务的保障程度一般。

总体来看, 缅甸一般政府财政收入增长乏力, 财政状况有待继续改善。一般政府债务水平较低, 财政收入对政府债务的保障程度一般。

## 六、外部融资实力

### 进口持续大幅增长导致缅甸贸易逆差不断走扩, 经常账户赤字水平也波动走高

缅甸的出口产品以农产品和矿产品为主, 主要进口产品为石油、机器与机器配件、汽车及相关零件、化肥、药物药品、通讯器材等。中国是缅甸最大的贸易伙伴, 其次是泰国、新加坡、日本、印度等国家。

2013~2017 年, 缅甸进口大幅增长而出口却增长缓慢, 进口总额和出口总额的 5 年复合增长率分别为 12.39% 和 3.57%, 导致缅甸于 2014 年开始出现贸易逆差, 且逆差额逐年增加。2017 年, 缅甸出口总额为 139.81 亿美元, 较 2016 年增长了 7.17%; 进口总额为 186.73 亿美元, 较 2016 年增长了 21.83%, 大于出口增速; 贸易逆差为 46.92 亿美元, 较 2016 年增加了一倍多。

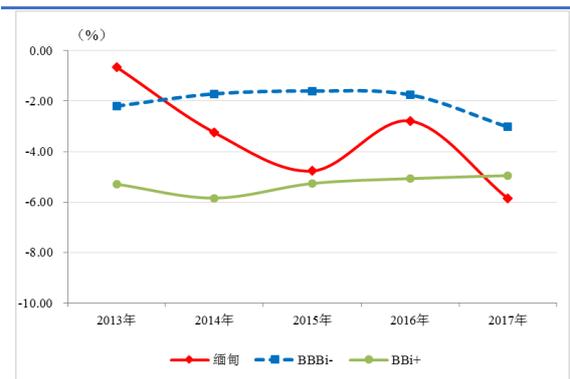
经常账户收入方面, 2013 年~2017 年, 缅甸经常账户收入总体呈温和上升趋势, 5 年复合增长率为 6.12%。2017 年缅甸经常账户收入为 177.02 亿美元, 较 2016 年增长了 6.57%; 经常账户赤字为 39.45 亿美元, 经常账户赤字与 GDP 的比值为 5.86%, 较 2016 年增长了 3.08 个百分点, 达到 5 年来最高值。从近 5 年情况来看, 缅甸经常账户赤字水平低于 BBi+ 级国家平均水平但高于 BBBi- 级国家平均水平, 且呈走高趋势。

表 4: 2013~2017 年缅甸经常账户及国际投资情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
进口额 (亿美元)	186.73	153.27	161.65	140.96	117.05
出口额 (亿美元)	139.81	130.45	137.42	131.54	121.50
贸易差额 (亿美元)	-46.92	-22.82	-24.23	-9.42	4.44
经常账户收入 (亿美元)	177.02	166.11	168.58	159.77	139.56
经常账户余额 (亿美元)	-39.45	-17.61	-28.38	-21.29	-3.89
经常账户余额/GDP (%)	-5.86	-2.78	-4.77	-3.25	-0.65
国际投资净头寸 (亿美元)	-183.44	-133.82	-94.33	-63.86	-45.10
国际投资净头寸/GDP (%)	-27.26	-21.16	-15.86	-9.74	-7.50

数据来源: IMF

图 8：2013~2017 年缅甸经常账户平衡/GDP



数据来源: IMF

### 外债水平很低且经常账户收入对外债的保障程度很高

2013~2017 年，缅甸外债规模和外债水平呈走高之势，但外债水平仍很低。截至 2017 年底，缅甸外债总额为 161.39 亿美元，较 2016 年增加了 11.81%，外债总额相当于 GDP 的比值为 23.99%，较 2016 年上升了 1.17 个百分点。从近 5 年情况来看，缅甸外债水平明显低于 BBi+ 级和 BBBi- 级国家平均水平。

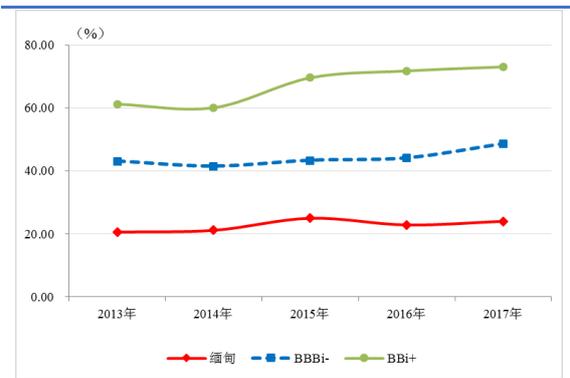
从外债结构来看，2013~2017 年，缅甸短期外债在外债总额中的占比较低，且呈下降趋势。2017 年短期外债在外债总额中的占比为 5.67%，短期外债偿付压力较小。

表 5：2013~2017 年缅甸外债及外债保障情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
外债总额 (亿美元)	161.39	144.34	148.48	138.51	123.65
外债总额/GDP (%)	23.99	22.82	24.96	21.12	20.56
外汇储备 (亿美元)	52.14	49.17	43.74	44.84	88.28
CAR/外债总额 (%)	109.69	115.08	113.54	115.35	112.87
外汇储备/外债总额 (%)	32.31	34.06	29.46	32.38	71.39

数据来源: 缅甸央行、世界银行

图 9：2013~2017 年缅甸外债总额/GDP



数据来源: 世界银行

从经常账户收入对外债的保障程度来看，2013~2017 年，由于缅甸外债规模增速高于经常账户收入增速，经常账户收入对外债的保障程度有所下降。2017 年缅甸经常账户收入相当于外债总额的比值为 109.69%，虽然较 2016 年下降了逾 5 个百分点，经常账户收入对外债的保障程度依然很高。

外汇储备方面，缅甸的外汇储备较低且近 5 年来持续下降。截至 2017 年底，缅甸的外汇储备为 52.14 亿美元，较 2016 年减少了 6.04%，外汇储备与外债总额的比值为 32.31%，外汇储备对外债的保障能力一般。

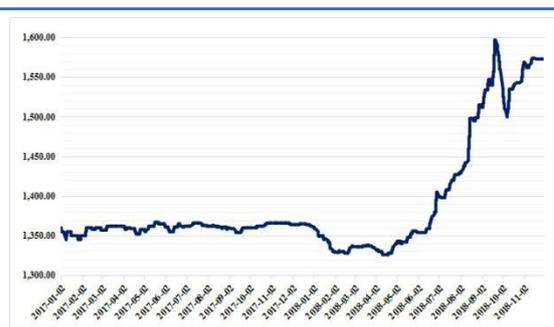
### 受国际因素影响，2018 年中以来缅元大幅贬值

2012 年 4 月，缅甸结束了固定汇率制度，引入有管理的浮动汇率制度。

2017 年以来，美元兑缅元汇率一直较为稳定，但从 2018 年 6 月开始，缅元汇率突然迅速大幅贬值，截至 2018 年 11 月 30 日，美元兑缅元汇率为 1:1573，缅元贬至历史新低。2018 年前 11 个月，缅元兑美元已经累计贬值逾 14%。由于缅甸外汇储备不足而难以直接有效地干预外汇市场，导致在这一轮的新兴市场货币贬值潮中，缅元的贬值幅度较大。

这次缅币贬值主要是受国际影响，因为美联储加息与中美贸易战的关系，亚洲新兴市场货币跟随人民币的脚步贬值。缅元大幅贬值进一步削弱了缅甸的外债偿付能力。

图 10：2017~2018 年美元兑缅元汇率变化



数据来源: 缅甸央行

总体来看，进口持续大幅增长导致缅甸贸易逆差不断走扩，经常账户赤字水平也波动走高，但缅甸外债水平很低且经常账户收入对外债的保障程度很高。缅甸外汇储备不足而难以直接有效地干预外汇市场，导致在这一轮的新兴市场货币贬值潮中，缅元的贬值幅度较大，在一定程度上削弱了缅甸的外债偿付能力。

## 七、评级展望

全国民主联盟上台执政结束了缅甸持续了半世纪的军政统治时代，进入政府与军方并立的“二元权力格局”，但缅甸军事集团仍是决定缅甸政治走向的最重要因素，直接或间接地影响着国家政治运行的稳定性。经济方面，政府通过出台有利于投资的法律等措施不断加大对外资的吸引力度，预计未来几年间，缅甸经济有望再次提速。随着税制改革的不断推进，一般政府财政状况有望继续改善，一般政府债务水平和外债水平也有望维持在低位。基于以上分析，联合资信确定缅甸主权信用评级展望为稳定。

## 缅甸主要数据

项目	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
<b>宏观数据</b>					
GDP (亿美元)	672.84	632.51	594.85	655.75	601.33
GDP (万亿缅元)	91.28	79.72	72.71	65.26	58.01
实际 GDP 增速 (%)	6.84	5.89	6.99	7.99	8.43
CPI 增幅 (%)	4.03	6.77	10.04	5.11	5.72
失业率 (%)	0.80	0.80	0.80	4.00	4.01
<b>结构特征</b>					
人均 GDP (美元)	1,278.07	1,210.46	1,147.34	1,275.29	1,179.56
私人消费在 GDP 中的占比 (%)	-	51.02	47.64	46.03	47.86
政府消费在 GDP 中的占比 (%)	-	18.96	20.59	21.38	18.44
投资总额在 GDP 中的占比 (%)	-	32.88	34.94	35.43	31.83
净出口在 GDP 中的占比 (%)	-	-4.88	-5.76	-2.08	0.69
进出口总额/GDP (%)	48.53	44.86	50.28	41.56	39.67
<b>公共财政</b>					
财政收入 (万亿缅元)	16.45	15.00	13.62	14.34	11.66
财政收入/GDP (%)	18.02	18.82	18.73	21.97	20.10
财政支出 (万亿缅元)	18.96	17.01	16.83	14.95	12.44
财政支出/GDP (%)	20.77	21.33	23.15	22.91	21.45
财政盈余 (万亿缅元)	-2.51	-2.01	-3.21	-0.61	-0.78
财政盈余/GDP (%)	-2.75	-2.52	-4.42	-0.94	-1.35
政府债务总额 (万亿缅元)	30.70	28.50	25.11	19.52	19.27
政府债务总额/GDP (%)	33.64	35.75	34.54	29.91	33.21
利息支出/GDP (%)	1.19	1.31	1.10	1.24	1.26
财政收入/政府债务 (%)	53.58	52.64	54.23	73.46	60.52
<b>外部融资</b>					
进口总额 (亿美元)	186.73	153.27	161.65	140.96	117.05
出口总额 (亿美元)	139.81	130.45	137.42	131.54	121.50
外贸顺差 (亿美元)	-46.92	-22.82	-24.23	-9.42	4.44
经常账户收入 (亿美元)	177.02	166.11	168.58	159.77	139.56
经常账户余额 (亿美元)	-39.45	-17.61	-28.38	-21.29	-3.89
经常账户余额/GDP (%)	-5.86	-2.78	-4.77	-3.25	-0.65
国际投资净头寸 (亿美元)	-183.44	-133.82	-94.33	-63.86	-45.10
国际投资净头寸/GDP (%)	-27.26	-21.16	-15.86	-9.74	-7.50
外债总额 (亿美元)	161.39	144.34	148.48	138.51	123.65
外债总额/GDP (%)	23.99	22.82	24.96	21.12	20.56
外汇储备 (亿美元)	52.14	49.17	43.74	44.84	88.28
经常账户收入/外债总额 (%)	109.69	115.08	113.54	115.35	112.87
外汇储备/外债总额 (%)	32.31	34.06	29.46	32.38	71.39

数据来源：世界银行、IMF、缅甸央行

## 国家主权长期本外币信用等级设置及其含义

联合资信国家主权长期信用评级包括长期外币信用评级和长期本币信用评级，国家主权长期本、外币信用等级均划分为三等十级，分别用 AAA<sub>i</sub>、AA<sub>i</sub>、A<sub>i</sub>、BBB<sub>i</sub>、BB<sub>i</sub>、B<sub>i</sub>、CCC<sub>i</sub>、CC<sub>i</sub>、C<sub>i</sub> 和 D<sub>i</sub> 表示，其中，除 AAA<sub>i</sub> 级和 CCC<sub>i</sub> 级（含）以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于基础等级。具体等级设置和含义如下：

等级	级别	含义
投资级	AAA <sub>i</sub>	信用风险极低，按期偿付债务本息的能力极强，几乎不受可预见的不利情况的影响。
	AA <sub>i</sub>	信用风险很低，按期偿付债务本息的能力很强，基本不会受到可预见的不利情况的影响。
	A <sub>i</sub>	信用风险较低，按期偿付债务本息的能力较强，有可能受到环境和经济条件不利变化的影响。
	BBB <sub>i</sub>	信用风险低，具备足够的能力按期偿付债务本息，但易受环境和经济条件不利变化的影响。
投机级	BB <sub>i</sub>	存在一定信用风险，尚可从商业部门或金融部门获取资金偿付债务本息，但易受到不利环境和经济条件冲击。
	B <sub>i</sub>	信用风险较高，保障债务安全的能力较弱，目前能够偿还债务本息，债务的保障能力依赖于良好的商业和经济环境。
	CCC <sub>i</sub>	信用风险较高，债务保障能力较弱，触发信用风险的迹象增多，违约事件已经成为可能。
	CC <sub>i</sub>	信用风险高，出现了多种违约事件先兆。
	C <sub>i</sub>	信用风险很大，违约事件发生的可能性很高。
违约级	D <sub>i</sub>	已经违约，进入重组或者清算程序。