

缅甸联邦共和国

2020 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: BB_i+

长期外币信用等级: BB_i+

评级展望: 稳定

上次评级结果:

长期本币信用等级: BB_i+

长期外币信用等级: BB_i+

评级展望: 稳定

本次评级时间: 2020 年 12 月 22 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
联合资信评估有限公司主权信用评级方法	V3.0.201910
联合资信评估有限公司主权信用评级模型(打分表)	V3.0.201910

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

分析师: 程泽宇 张敏

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

本次评级模型打分表及结果:

本币指示评级	BB _i +		本币评级结果	BB _i +
外币指示评级	BB _i +		外币评级结果	BB _i +
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
政治经济表现	D	国家治理		F
		宏观经济政策和表现		A
		结构特征		F
公共财政实力	d	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	g
			政府债务负担	c
			政府偿债能力	g
外部融资实力	c	国际收支及外部债务状况	国际收支	d
			外债压力	d
			外债偿付能力	b
调整因素和理由				调整子级
--				--

注: 政治经济表现及相应各级因素由高到低分为 A、B、C、D、E、F 六个等级; 公共财政实力、外部融资实力及相应各级因素由高到低分为 a、b、c、d、e、f、g 七个等级; 模型内指标为五年加权平均值; 通过政治经济表现和公共财政实力矩阵分析模型得到本币指示评级结果, 结合外部融资实力表现得到外币指示评级结果

¹ 本评级结果为主动评级结果, 评级资料主要来源于公开信息, 与委托评级相比, 评级调查工作(可能无)和评级信息存在不充分等局限性。联合资信不对评级报告所记载内容的真实性、完整性、及时性作任何保证。本评级结果和评级报告中记载的内容不应作为对任何投资行动的建议, 联合资信不对因使用此评级结果或评级报告中记载的内容所造成的任何损失承担任何责任。

评级概况：

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对缅甸联邦共和国（以下简称“缅甸”）的主权信用进行了跟踪评级，确定维持其主权长期本、外币信用等级为 **BB+**，评级展望为“稳定”。

2019 年，缅甸未受全球经济增速放缓影响，GDP 增长率较上年略有改善，经济继续保持高速增长，失业率与上年度基本持平。政府财政状况保持稳定，财政赤字较上年度略有走扩，但政府债务负担有所改善。出口贸易的强劲增长使缅甸贸易余额扭亏为盈，经常账户赤字明显收窄，经常账户收入对外债的保障能力进一步增强。

2020 年新冠疫情暴发，缅甸及时采取防疫措施，将确诊人数控制在极低水平，同时政府灵活利用来自国际机构的大额救助款项，及时出台关于国内各类产业帮扶救助政策，故新冠疫情对缅甸经济造成的冲击相对较小；此外，中国经济的快速复苏亦加快了缅甸各行业复工复产的脚步，预计 2020 年缅甸 GDP 增速将保持在 1.0% 左右。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 经济增长速度较快，经济开发潜力巨大

缅甸已保持连续 10 年 GDP 增长率超 5.0% 的中高速增长，2019 年经济增速较上年增长 0.1 个百分点至 6.5%。来自国际机构的发展建议政策、资金支持以及多国境外投资项目是支撑缅甸经济持续高速发展的主要动力。2018/19 财年，缅甸政府共批准外商直接投资（FDI）41.5 亿美元，截至 2019/2020 财年 9 月下旬，缅甸已吸引超 53 亿美元外商直接投资，以及来自世界货币基金组织、世界银行等相关金融机构共 12.5 亿美元的金融支持，各类投资项目在助力缅甸境内产业高速发展的同时还创造了大量的就业机会，有助于改善缅甸境内居民生活水平。此外，由于缅甸经济发展起步较晚，各行业开发程度均相对较低，2019 年起政府为加速经济市场化转型，相继放开保险行业进入限制，放宽外资银行持股比例，对境外投资者开放股市，此类政策势必将吸引更多境外资本注入缅甸，充分发掘其经济增长潜力。

2. 外债规模保持在较低水平，经常账户收入对外债的保障能力极高

为大力发展国家基础建设，缅甸向国际开发协会、世界银行等多个国际机构申请了巨额优惠贷款，外债规模持续增加。但得益于持续高速增长的经济及积极发展的国际贸易，缅甸外债规模相当于 GDP 的比重一直保持在 16% 左右的极低水平，显著优于同级别国家均值（63.6%），经常账户收入对外债的保障能力极高，2019 年经常账户收入相当于外债的比重同比增加 7.3 个百分点至 194.6%，外债保障能力进一步增强。

2020 年缅甸进出口贸易未受新冠疫情过度影响，均呈现增长态势。2019/20 财年上半年，缅甸进出口贸易总额已达 185 亿美元，同比增加近 30 亿美元，其中出口额增加约 10 亿美元，进口

额增加约 17 亿美元。避险情绪助推下国际市场大量购置储备粮使得疫情期间缅甸农产品出口贸易大幅增长，农业出口同比增加约 5 亿美元。此外，中国作为缅甸最大的贸易伙伴，其经济快速复苏亦帮助缅甸加速走出经济困境，尽管因疫情 2020 年缅甸外债规模出现大幅增加，但经常账户收入仍对外债保持良好的偿债能力。

主要关注：

1. 国家治理能力较差，军事冲突对缅甸政治环境及国际贸易均存在负面影响

2017 年若开邦冲突带来的影响至今犹存，政府军与若开邦军队的交火导致数百万若开邦居民沦为难民，四散流落至印度、孟加拉等国，难民的大量涌入不仅对缅甸及周边国家政治稳定性存在一定威胁，还可能造成严重的国际安全问题。尽管缅甸政府多次开展流民收容工作，但出于安全顾虑，顺利返回缅甸的难民数量极少，新冠疫情后多国出于经济及防控压力停止接收若开邦穆斯林难民，大量流离失所的难民可能成为该区域主要的安全隐患。此外，政治环境不稳定还可能使缅甸国际贸易蒙上阴影，2019 年东盟便因缅甸暴发的若开邦冲突考虑撤销给与缅甸的贸易普惠制待遇，2020 年东盟或将就缅甸政府处理若开邦难民问题的最新进展做出决定。如若缅甸被取消贸易普惠制待遇，不仅其国际竞争力将被削弱，国内产业发展及就业问题也将受到严重影响。根据世界银行 2019 年最新发布的全球治理指标，缅甸政府在国家治理方面各方面表现均不及同级别国家平均水平，“政府效率”和“政治稳定性”排名尤其落后。

2. 政府偿债能力较差，新冠疫情冲击下政府债务负担加重，财政收入对政府债务的覆盖程度将进一步恶化

缅甸政府创收能力较差，存在基础税率较低、税收项目较少等问题。2019 年，政府财政收入虽较上年度增长了 8.5 亿缅元，但其财政收入相当于 GDP 的比值却较上年度下滑了 1.2 个百分点，财政收入对政府债务的覆盖程度持续 5 年恶化。

2019 年 10 月缅甸联邦税法开始生效，新税法将税率从最高的 30.0% 下调至 3.0%，预计新财年年税收收入将受影响明显下滑。2020 年，为缓解新冠疫情暴发对经济造成的冲击，缅甸联邦政府不仅出台了价值 1,000 亿缅元的财政刺激计划，申请了来自世行、亚行等多个国际机构的优惠贷款，同时还延迟或减免了部分企业所得税的缴纳，导致政府债务负担激增，财政收入对政府债务的保障能力被进一步削弱，中长期财政状况严重承压，预计 2020 年缅甸财政赤字将继续走扩。

3. 经济水平较低，基础设施建设有待完善，经济结构落后，居民生活水平较差，贫困率较高

2019 年缅甸人均 GDP 为 1,299.2 美元，远低于同级别国家平均水平（3,491.6 美元）。此外，由于缅甸基础设施尚未实现全面落地，至今仍有超过 50% 的缅甸家庭未接入国家电网，预计至少到 2030 年才能实现电力全覆盖。缅甸经济结构相对落后，近年来才开始在各国际机构及周边邻国

的资金扶持下发展工业，纺织业、食品加工业、初级制造业是目前主要的发展方向；由于科技落后、资金不足，缅甸农业发展相对缓慢，服务业开发程度较低。此外，由于缅甸目前的社会养老金制度只限于正规部门就业人员，而超过 90% 的就业人口集中在非正规部门，社会保障缺口极大。缅甸贫困人口占总人口的 20% 左右，且存在较高的返贫率。食品价格变动、极端天气、重大疾病等是影响脱贫人口返贫的主要因素，2020 年新冠疫情或将加重缅甸贫困人口比例。

评级敏感性因素

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑下调主权长期本、外币信用等级或展望：

1. 缅甸政府债务规模高速增长，财政收入对外政府债务的保障能力严重承压；
2. 若开邦问题矛盾激化，缅甸境内再次爆发武力冲突。

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑上调主权长期本、外币信用等级或展望：

1. 缅甸基础设施建设速度加快，于计划时间之前实现电力等基础设备全覆盖，经济及产业结构得到明显改善。

附件 1:

表 1 缅甸 2015-2019 年主要数据

项目	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年
宏观数据					
GDP (万亿缅甸元)	1,05.0	92.8	82.7	74.2	69.0
GDP (亿美元)	686.4	667.0	612.7	600.9	626.6
实际 GDP 增速 (%)	6.5	6.4	5.8	6.4	7.5
CPI 增幅 (%)	9.5	6.8	4.5	6.6	11.4
失业率 (%)	1.6	1.5	1.6	1.1	0.8
结构特征					
人均 GDP (美元)	1,299.2	1,271.7	1,177.1	1,163.8	1,223.7
最终消费支出占 GDP 的比值 (%)	-	70.4	74.2	74.8	75.0
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	-	30.6	32.2	34.4	33.3
净出口占 GDP 的比值 (%)	0.2	-4.1	-7.0	-3.4	-3.6
第一产业占 GDP 的比值 (%)	-	21.4	23.0	24.9	26.7
第二产业占 GDP 的比值 (%)	-	38.0	36.7	35.5	33.9
第三产业占 GDP 的比值 (%)	-	40.7	40.3	39.6	39.4
银行业资本充足率 (%)	11.0	10.9	12.8	15.9	11.1
银行业 ROA (%)	0.0	0.0	0.3	0.4	1.0
银行业 ROE (%)	-0.4	-0.3	4.3	6.4	18.8
公共财政					
财政收入 (万亿缅甸元)	17.2	16.4	14.8	14.5	14.8
财政收入/GDP (%)	16.4	17.6	17.9	19.6	21.4
财政支出 (万亿缅甸元)	21.3	19.5	17.2	17.4	16.7
财政支出/GDP (%)	20.3	21.0	20.8	23.4	24.2
财政盈余 (万亿缅甸元)	-4.1	-3.2	-2.4	-2.9	-1.9
财政盈余/GDP (%)	-3.9	-3.4	-2.9	-3.9	-2.8
政府债务 (万亿缅甸元)	40.8	37.5	31.8	28.5	25.0
政府债务/GDP (%)	38.8	40.4	38.5	38.3	36.3
财政收入/政府债务 (%)	42.2	43.6	46.6	51.0	59.1
利息支出/GDP (%)	1.5	1.8	1.3	1.3	1.2
外部融资					
出口额 (亿美元)	175.2	157.6	136.6	130.3	137.4
进口额 (亿美元)	173.6	188.7	184.6	153.3	161.6
外贸顺差 (亿美元)	1.7	-31.0	-48.0	-23.0	-24.2
经常账户收入 (亿美元)	216.3	200.2	173.9	166.0	168.6
经常账户余额 (亿美元)	-17.6	-31.4	-41.6	-25.1	-21.8
经常账户余额/GDP (%)	-2.6	-4.7	-6.8	-4.2	-3.5
国际投资净头寸 (亿美元)	-346.0	-315.5	-299.1	-240.3	-97.9
国际投资净头寸/GDP (%)	-50.4	-47.3	-48.8	-40.0	-15.6
外债总额 (亿美元)	111.1	106.8	107.6	101.1	102.9
外债总额/GDP (%)	16.2	16.0	17.6	16.8	16.4

政府外债（亿美元）	67.6	59.4	54.9	48.1	45.6
政府外债在外债总额中的占比（%）	60.8	55.6	51.0	47.6	44.3
经常账户收入/外债总额（%）	194.6	187.3	161.6	164.2	163.8
外汇储备（亿美元）	54.7	53.5	49.1	46.2	43.5
外汇储备/外债总额（%）	49.2	50.1	45.6	45.7	42.3

数据来源：世界银行、IMF、缅甸央行，联合资信整理

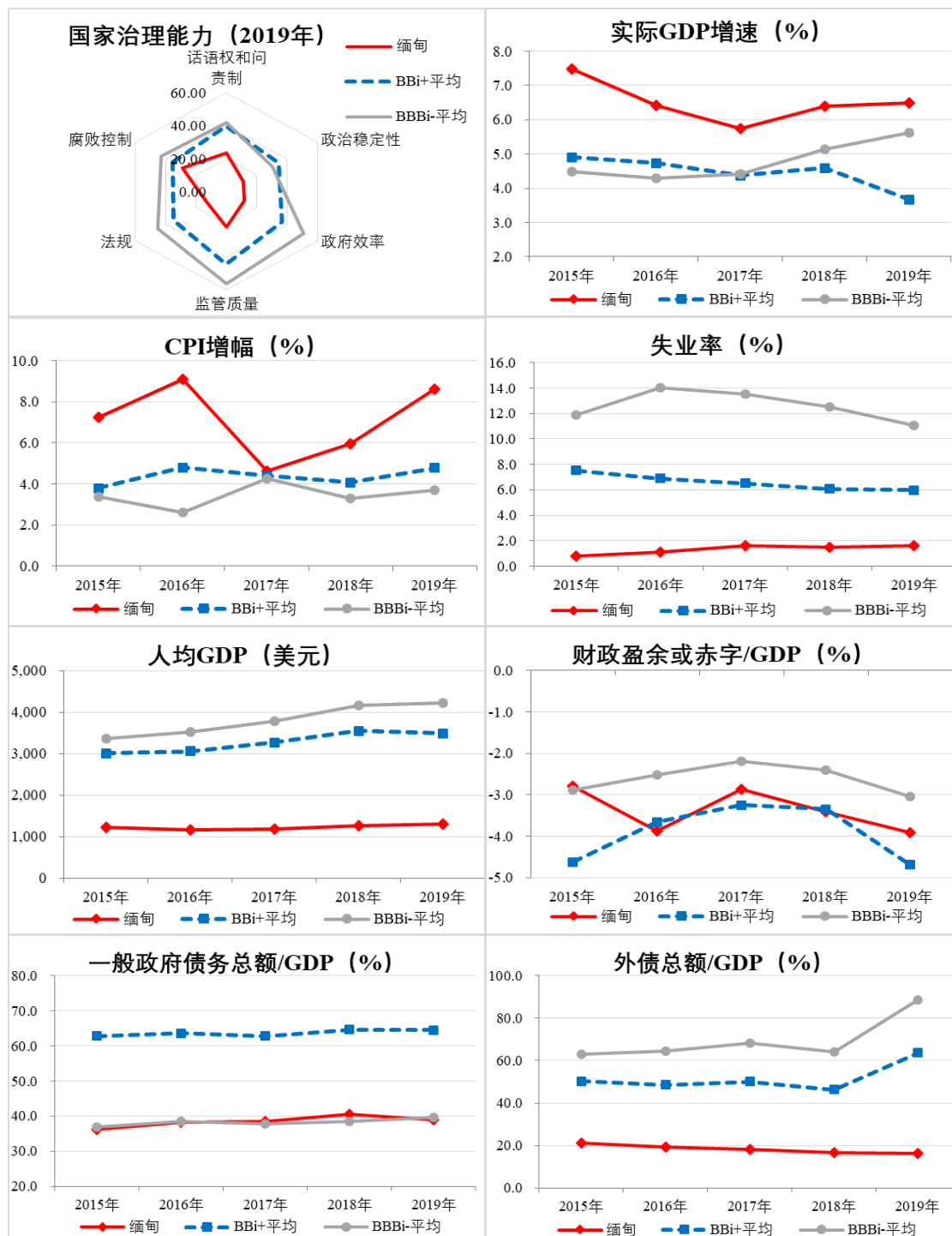
表 2 缅甸 2020-2021 年核心数据预测

项目	2020 年预测	2021 年预测
实际 GDP 增速（%）	1.0	3.0
CPI 增幅（%）	9.0	9.0
失业率（%）	3.0	2.5
人均 GDP（美元）	1,200.0	1,250.0
财政盈余/GDP（%）	-5.0	-5.0
政府债务总额/GDP（%）	40.0	42.0
经常账户余额/GDP（%）	-4.0	-5.0
外债总额/GDP（%）	17.0	18.0

数据来源：联合资信

附件 2:

相近信用等级国家主要数据对比



数据来源: 世界银行, IMF, 联合资信整理

附件 3:

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_i、AA_i、A_i、BBB_i、BB_i、B_i、CCC_i、CC_i、C_i 和 D_i 表示，其中，除 AAA_i 级和 CCC_i 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 _i	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 _i	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 _i	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 _i	信用风险一般，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 _i	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 _i	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 _i	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 _i	信用风险高，出现了多种违约事件先兆。
	C _i	信用风险很大，违约事件发生的可能性很高。
违约级	D _i	已经违约，进入重组或者清算程序。