

缅甸联邦共和国 2025 年信用评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: B₊

长期外币信用等级: B₊

评级展望: 稳定

本次评级时间: 2025 年 8 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	B ₊		本币评级结果	B ₊
外币指示评级	B ₊		外币评级结果	B ₊
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	F	国家治理		F
		宏观经济政策和表现		C
		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	d
			政府偿债能力	g
外部融资实力	d	国际收支及外部债务状况	国际收支	d
			外债压力	e
			外债偿付能力	c
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”）评定缅甸联邦共和国（以下简称“缅甸”）主权长期本、外币信用等级为 B₊，评级展望为稳定。

缅甸位于亚洲中南半岛，西北与印度和孟加拉国为邻，东北与中国、东南与泰国和老挝接壤，地处太平洋和印度洋交界处。缅甸国土面积为67.7万平方公里，是东南亚陆地面积最大的国家。缅甸官方语言为缅甸语和英语，本国货币为缅币。缅甸为传统农业国，自然资源禀赋突出，拥有矿产资源、林业资源、水利资源、渔业和海洋资源等。缅甸为东南亚国家联盟（ASEAN）成员国，已加入联合国、国际货币基金组织（IMF）以及世界贸易组织等国际机构。

缅甸长期受军人干政影响，2021年爆发军事政变导致地方军事冲突进一步升级，国家综合治理能力很弱。受军事政变及国际形势变化影响，近年来缅甸多次陷入经济衰退；在输入性通胀和成本推动型通胀的双重叠加下，缅甸通胀压力大幅飙升；缅甸正处于人口红利的窗口期，失业率处于很低水平。缅甸基础设施建设较为落后，产业结构有待进一步改善；依赖外国直接投资（FDI），但在军事政变后FDI显著下滑；经济发达程度很低，贫困问题愈发严重。政府税基薄弱且军事刚性开支较大，常年处于财政赤字之中；政府的债务融资需求逐年增长，财政收入对政府债务的保障能力进一步削弱。缅甸外债规模保持在很低水平，外汇储备对外债的保障能力进一步增强。

2025年以来，虽然缅甸地震造成大量基础设施损毁、工业停产以及供应链中断，对经济造成了严重冲击，但受益于缅甸政府与果敢同盟军正式签署停火协议，对局部地区军事冲突起到一定缓解作用，预计2025年缅甸经济增速有望恢复至1%左右，但通胀压力或继续高企，CPI增幅或进一步走高至30%左右。长期战争对缅甸政府财政的拖累难以在短期内缓解，预计政府的财政赤字率将会继续稳定在5.5%左右的较高水平，政府债务水平将继续小幅走高至62.5%左右。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 年轻且廉价的用工优势叠加本国资源禀赋，有助于缅甸承接东亚国家雁阵模式的产业结构转移，外国直接投资是支撑缅甸经济发展的主要动力

缅甸具有显著的人口资源禀赋优势，2024年缅甸总人口约为5,130万，其中15~59岁人口占比接近70%，年轻且廉价的用工优势叠加本国资源禀赋，有助于缅甸承接东亚国家雁阵模式的产业结构转移。缅甸经济发展采取人口红利结合产业集群的模式，缅甸主要承接产业转移的领域包括纺织服装、电子装配以及能源加工等产业，形成了以“仰光—曼德勒工业走廊”为代表的出口型纺织服装集群、以“迪洛瓦经济特区”为代表的制造业电子装配集群、以“皎漂经济特区”为代表的能源加工及运输产业集群，对缅甸多元化产业结构升级以及经济可持续发展提供强有力支撑。

近年来，缅甸政府围绕“放宽准入、简化程序、减税降负、特区先行”四条主线，密集出台

了一揽子改善营商环境并吸引 FDI 的政策，包括允许投资者在经济特区设立 100% 独资港口、炼油、钢铁等大型项目；对列入鼓励清单的项目提供设备、原材料进口零关税优惠；加入区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）、完成中国—东盟自贸区（ACFTA）3.0 版谈判，将出口零关税商品扩展至 7,000 余种等。缅甸投资与公司管理局数据显示，缅甸从 1988/89 财年至 2023/24 财年共吸引 FDI 资金 953.8 亿美元，其中电力领域吸收外资占比约 28.5%，位居首位。持续的 FDI 流入有助于促进缅甸劳动密集型产业发展，并创造大量就业和税收，是支撑缅甸经济发展的主要动力。但 2023/24 财年受政局动荡、局部地区军事冲突以及外汇管制等因素影响，多家跨国公司决定暂停或撤销对缅甸投资，导致缅甸的 FDI 流入规模下降至 6.6 亿美元，较 2019/20 财年的阶段高点下跌逾 85%，说明缅甸的投资环境仍较为脆弱且有待增强投资者信心。

2. 缅甸通过寻求国际机构资金援助来补充其外汇储备，缅甸外债规模保持在很低水平，外汇储备对外债的保障能力进一步增强

因缅甸经济起步较晚且常年面临军事冲突，其海外融资渠道相对有限，主要通过寻求国际机构资金援助，来促进其经济发展以及补充其外汇储备。尤其是在 2020 年新冠疫情暴发和国际旅游业停滞的双重打击下，国内经济内生动力不足且外汇储备匮乏，政府的外部援助需求相应激增。缅甸政府向 IMF（3.6 亿美元）、世界银行（8,500 万美元）以及亚洲开发银行（12.6 亿美元）等多边金融机构进行贷款融资，以上贷款多为低息优惠贷款，有助于降低缅甸的对外融资成本并优化其负债期限结构，起到缓解其债务压力以及稳定其经济发展的作用。缅甸在新冠疫情期间获得了来自欧盟、中国、印度等国家和组织的“G20 缓债倡议”支持，有助于缓解其外债偿付压力。

截至 2023 年末，缅甸的外债总额仅为 121.6 亿美元，相当于 GDP 的比重为 19.8%，且近年来均在 20% 左右，说明缅甸的外债压力很小。从外债偿付实力看，得益于国际机构援助、FDI 持续流入以及对外出口得到改善，缅甸的外汇储备规模由 2020 年的 76.7 亿美元逐步增长至 2023 年的 93.4 亿美元，2023 年缅甸外汇储备对外债的保障程度为 76.8%，较 2020 年显著上涨近 20 个百分点，说明外汇储备对外债的保障能力进一步增强。

主要关注：

1. 缅甸的国家综合治理能力很弱，受军人干政、国际制裁以及军事冲突等多重问题困扰

根据世界银行最新公布的国家治理能力指数，2023 年缅甸政府各项治理能力百分比排名均值为 6.0，远低于 B₁ 和 B₂ 级国家平均水平，且在全球 213 个国家或地区中处于倒数第十位，缅甸在“话语权和问责制”“腐败控制”和“政治稳定性”方面表现很差，国家综合治理能力很弱。

自缅甸政府独立以来，军人集团长期控制国家的政治、经济和社会资源，形成了以国防军总司令为核心的权力结构，但权力高度集中使得缅甸的政治决策往往倾向于维护军方利益，民主化进程受到严重阻碍。2020 年 11 月缅甸举行第三次民主大选，由昂山素季领导的缅甸全国民主联盟在议会选举中取得压倒性胜利，而与军方关系紧密的在野党联邦巩固与发展党惨败。原计划于

2021 年 2 月召开新一届议会选举总统，但 2 月 1 日凌晨国防军发动政变，扣押总统温敏和国务资政昂山素季，宣布国家进入为期一年的紧急状态并组建国家管理委员会（SAC），随后 SAC 多次宣布将紧急状态延期 6 个月至 2025 年 7 月末。2025 年 7 月 31 日，缅甸国防与安全委员会宣布不再延长全国紧急状态，标志着 2021 年军事政变后军方直接统治阶段的结束，转入“军控下的过渡看守”模式，预计将于 12 月进行全国大选，但政局实权依旧掌握在军方手中。

2021 年缅甸军事政变后，国际社会对缅甸实施了一系列制裁，美国商务部将多个缅甸实体列入出口限制清单，限制对缅甸的军事相关技术和物资出口；欧盟对缅甸军方及高层实施资产冻结和旅游禁令，对缅甸经济发展造成沉重打击。

自 2021 年军事政变以来，缅甸的民族地方武装与政府军之间的冲突范围不断扩大，已从边境地区蔓延至内陆核心区域。2023 年 10 月，缅甸民族民主同盟军、德昂民族解放军和若开军在掸邦北部发起了代号为“1027 行动”的联合军事行动，标志着缅甸国内冲突进一步升级。缅甸的军事冲突引发了严重的人道主义危机，大量难民涌入泰国、印度、马来西亚和印尼等周边国家，对地区稳定性造成较大压力。

2. 受军事政变及国际形势变化影响，近年来缅甸多次陷入经济衰退；在输入性通胀和成本推动型通胀的双重叠加下，缅甸通胀压力大幅飙升

缅甸经济发展水平较低，2024 年 GDP 总量仅为 611.8 亿美元，经济体量较小且抵御外部风险冲击的能力较弱。尤其是受新冠疫情以及军事政变影响，2020 年和 2021 年缅甸实际 GDP 增速分别大幅下滑 9.0%和 12.0%，经济连续两年陷入衰退。2022 年以来缅甸政府出台了一系列经济刺激政策，包括鼓励发展电动汽车、扶持中小微企业、提振农产品深加工行业，缅甸实际 GDP 增速在 2022 年和 2023 年分别录得 4.0%和 1.0%的正增长。但受地方军事冲突扩大、外资大幅撤离、本国通胀压力走高、自然灾害破坏等因素影响，2024 年缅甸实际 GDP 增速由正转负（-1.1%），经济再度陷入衰退。

近年来缅甸的物价水平大幅飙升，2021 年军事政变后大量外资撤离，缅元大幅贬值超 17%，导致 CPI 年度增幅上涨 7.4 个百分点至 9.6%。2022 年受俄乌冲突及全球供应链扰动的影响，输入性通胀叠加本币贬值导致缅甸的 CPI 增幅飙升至 28.0%。为缓解本国通胀压力，缅甸政府采取严格的外汇管控政策，并将缅元兑美元的汇率从过去的 1,850:1 调整至 2,100:1，2023 年缅甸 CPI 增幅小幅回落 2.5 个百分点至 25.5%。2024 年缅甸政府继续加码通胀控制举措，缅甸央行将基准利率由 7%调升至 9%以降低流动性，但军事冲突和西方制裁导致缅甸贸易受挫，成本推动型通胀抵消了加息的作用，2024 年缅甸 CPI 增幅回升至 26.5%，高于 B_i 和 B_{i-}级国家平均水平。

缅甸 2025 年 3 月发生的 7.9 级地震造成大量基础设施损毁、工业停产以及供应链中断，对经济造成了严重冲击。另一方面，缅甸政府与果敢同盟军正式签署停火协议，将对局部地区军事冲突起到一定缓解作用，预计 2025 年缅甸经济增速有望恢复至 1%左右，但通胀压力或继续高企，CPI 增幅或进一步走高至 30%左右。

3. 缅甸政府税基薄弱且军事刚性开支较大，常年处于财政赤字之中；政府的债务融资需求逐年增长，财政收入对政府债务的偿付实力进一步削弱

缅甸政府的税基较为薄弱，财政收入相当于 GDP 的比值常年不足 20%。尤其是 2021 年军事政变后，美国、欧盟、英国等相继停止了对缅甸的官方援助，世界银行、亚洲开发银行在缅项目也逐步暂停，导致缅甸的 FDI 流入规模有所下滑，欧美国家制裁拖累了缅甸政府的财政收入表现，2024 年缅甸的财政收入相当于 GDP 的比值进一步下降至 15.2% 的近五年低值。受军事冲突影响，政府对国防军事以及民生保障类的财政支出规模显著增长，导致缅甸政府常年处于财政赤字之中，2024 年缅甸政府的财政赤字率录得 5.3%，高于 B_i 和 B_r-级国家平均水平。

为弥补新冠疫情以及军事政变所造成的财政收支缺口，缅甸政府的债务融资需求有所增长，截至 2024 年末，缅甸政府的债务规模上涨至 96.6 万亿缅元，相当于 GDP 的比值录得 61.3%，较 2020 年末大幅上涨 12.6 个百分点；财政收入对政府债务的保障程度为 24.8%，较 2020 年下降 5.2 个百分点，财政收入对政府债务的偿付实力进一步削弱。再者，缅甸央行于 2024 年提高基准利率，使得政府债务利息相当于 GDP 的比值走高至 2.6% 的历史高位，政府债务偿付压力进一步走高。

展望 2025 年，长期战争对缅甸政府财政的拖累难以在短期内缓解，预计政府的财政赤字率将会继续稳定在 5.5% 左右的较高水平，政府债务压力将继续小幅走高至 62.5% 左右。

4. 缅甸基础设施建设较为落后，产业结构发展不合理；缅甸经济发达程度很低，贫困问题对社会稳定和经济可持续发展造成严重挑战

缅甸产业结构发展不合理，长期依赖农业和工业发展，服务业处于起步阶段，抵御外部风险冲击的能力较弱。缅甸的基础设施建设较为落后，至今仍有超过 45% 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。基础设施薄弱制约了缅甸的工业和服务业发展，工业主要以纺织业、食品加工业、初级制造业等低附加值行业为代表，工业在 GDP 中的占比接近 38%；缅甸暂无大型数据中心、云计算、云服务业态，跨境电商尚处于萌芽状态，服务业在 GDP 中的占比超过 40%，服务业开发程度较低。

2024 年缅甸人均 GDP 为 1,113.8 美元，远低于 B_i 和 B_r-级国家平均水平，经济发达程度很低。根据联合国开发计划署 2024 年 4 月发布的报告，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，缅甸有约 76% 的人口生活在贫困线以下或接近贫困线，较 2017 年攀升近 3 倍，缅甸的贫困问题不仅影响其社会稳定性，也对经济可持续发展造成严重挑战。

评级敏感性因素

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，实现电力、公路等等基础设备全覆盖，经济及产业结构得到明显改善，经济发展前景趋好且通胀得到良好控制；

2. 缅甸政局趋于稳定，军事冲突问题得到缓解，重新获得西方国家及国际组织的资金援助，吸引大量 FDI 流入。

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. 地方军事冲突再度升级，政局发生更迭或较大变化；
2. 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。

附件 1:

表 1 缅甸 2020—2024 年主要数据

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
宏观数据					
GDP（万亿缅甸元）	113.0	108.6	133.4	149.6	157.5
GDP（亿美元）	656.3	582.6	617.2	614.7	611.8
实际 GDP 增速（%）	-9.0	-12.0	4.0	1.0	-1.1
CPI 增幅（%）	2.2	9.6	28.0	25.5	26.5
失业率（%）	1.8	1.3	2.5	3.7	-
结构特征					
人均 GDP（美元）	1,221.7	1,078.0	1,135.5	1,124.7	1,113.8
最终消费支出占 GDP 的比值（%）	69.9	68.0	68.1	-	-
资本形成总额占 GDP 的比值（%）	29.8	31.0	31.4	-	-
净出口占 GDP 的比值（%）	0.4	1.6	1.6	-	-
第一产业占 GDP 的比值（%）	22.4	22.8	22.3	22.7	20.8
第二产业占 GDP 的比值（%）	37.5	37.3	38.2	37.6	37.8
第三产业占 GDP 的比值（%）	40.0	39.9	39.4	39.7	41.4
银行业资本充足率（%）	7.6	9.3	9.5	-	-
银行业 ROA（%）	0.2	0.3	0.3	-	-
银行业 ROE（%）	2.1	3.2	3.0	-	-
公共财政					
财政收入（万亿缅甸元）	16.6	19.6	24.6	23.9	24.0
财政收入/GDP（%）	14.6	18.0	18.5	16.0	15.2
财政支出（万亿缅甸元）	24.0	22.3	28.3	31.7	32.4
财政支出/GDP（%）	21.2	20.6	21.2	21.2	20.6
财政盈余（万亿缅甸元）	-7.4	-2.7	-3.7	-7.8	-8.4
财政盈余/GDP（%）	-6.6	-2.5	-2.8	-5.2	-5.3
政府债务（万亿缅甸元）	55.1	64.4	74.3	86.7	96.6
政府债务/GDP（%）	48.7	59.2	55.6	57.9	61.3
财政收入/政府债务（%）	30.1	30.5	33.2	27.5	24.8
利息支出/GDP（%）	1.8	2.5	2.3	2.4	2.6
外部融资					
出口额（亿美元）	141.4	117.4	-	-	-
进口额（亿美元）	169.7	126.6	-	-	-
外贸顺差（亿美元）	-28.3	-9.2	-	-	-
经常账户收入（亿美元）	187.5	138.8	-	-	-
经常账户余额（亿美元）	-15.6	-6.2	-	-	-
经常账户余额/GDP（%）	-2.4	-1.1	-	-	-
国际投资净头寸（亿美元）	-352.4	-	-	-	-
国际投资净头寸/GDP（%）	-53.7	-	-	-	-
外债总额（亿美元）	134.7	137.6	125.4	121.6	-
外债总额/GDP（%）	20.5	23.6	20.3	19.8	-

政府外债（亿美元）	86.4	82.9	75.3	74.5	-
政府外债在外债总额中的占比（%）	64.1	60.3	60.1	61.3	-
经常账户收入/外债总额（%）	139.2	100.9	-	-	-
外汇储备（亿美元）	76.7	91.0	81.8	93.4	-
外汇储备/外债总额（%）	56.9	66.2	65.3	76.8	-

注：自 2021 年缅甸军事政变后缅甸的部分数据不再披露，故存在部分指标数据缺失的情况；

数据来源：世界银行、IMF、缅甸央行，联合资信整理

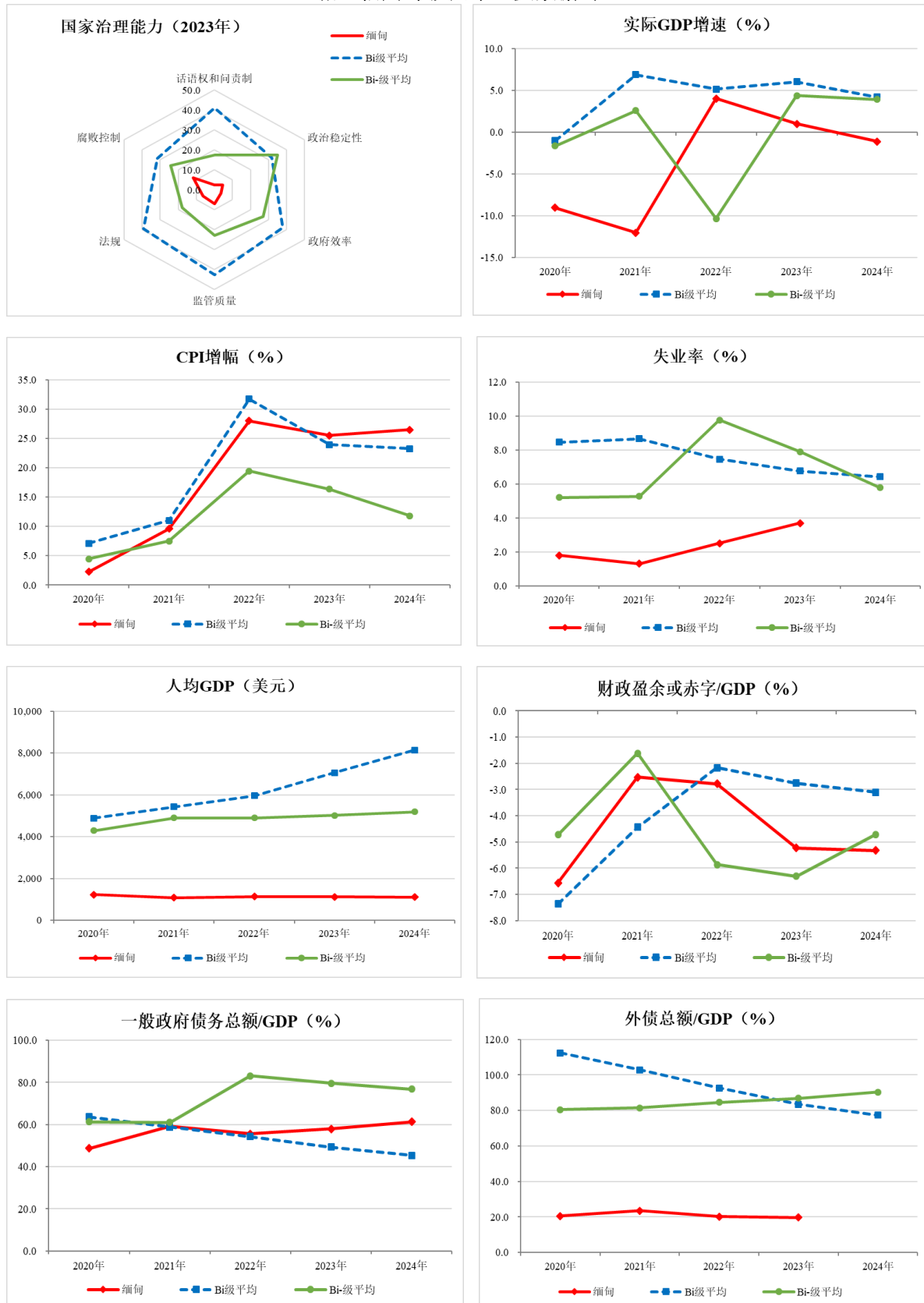
表 2 缅甸 2025—2026 年核心数据及预测

项目	2025 年预测	2026 年预测
实际 GDP 增速（%）	1.0	2.0
CPI 增幅（%）	30.0	20.0
失业率（%）	4.0	4.0
人均 GDP（美元）	1,180.0	1,260.0
财政盈余/GDP（%）	-5.5	-5.5
政府债务总额/GDP（%）	62.5	63.0
经常账户余额/GDP（%）	-2.4	-4.1
外债总额/GDP（%）	20.0	22.0

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: IMF、世界银行, 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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。