

中华人民共和国澳门特别行政区 2025 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: AA_i

长期外币信用等级: AA_i

评级展望: 稳定

本次评级时间: 2025 年 5 月 13 日

上次评级结果:

长期本币信用等级: AA_i

长期外币信用等级: AA_i

评级展望: 稳定

上次评级时间: 2023 年 11 月 28 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: 张敏 程泽宇

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	AA _i		本币评级结果	AA _i
外币指示评级	AA _i		外币评级结果	AA _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	B	国家治理		C
		宏观经济政策和表现		B
		结构特征		F
公共财政实力	b	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	f
			政府债务负担	a
			政府偿债能力	a
外部融资实力	a	国际收支及外部债务状况	国际收支	b
			外债压力	a
			外债偿付能力	a
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”）对中华人民共和国澳门特别行政区（“澳门”）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 AA_i ，评级展望稳定。

2024年，中国国务院第六次全体会议决定任命岑浩辉为澳门第六任行政长官，岑浩辉于当年12月就职。受益于博彩业、旅游业等服务业持续回暖以及内部需求复苏，澳门经济继续保持高速增长。澳门物价水平保持相对稳定，通胀率较上年小幅下滑。就业市场保持强劲，本地经济向好带动就业市场不断发展，失业率进一步下降。银行业表现稳健，资本充足率进一步提高，盈利能力与上年基本持平。博彩业收入大幅增长为政府收入提供了良好补充，澳门政府实现自新冠疫情暴发后的首次财政盈余，财政储备资本规模也有所增加，财政实力进一步提升。受益于服务业出口激增，澳门贸易和经常账户盈余双双走扩。澳门继续保持无政府外债，外汇储备规模较上年末有所增加。

2025年以来，尽管入境澳门的旅客人数保持高速增长，但受去年同期高基数增速以及外部环境变化导致旅客消费模式有所转变等因素影响，澳门一季度GDP增速同比小幅回落1.3%，预计全年经济增速或将下滑至4%左右。博彩业持续向好预计将继续为政府提供充沛的财政收入，2025年澳门财政盈余相当于GDP的比值有望达到4.0%左右。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 常年保持零政府债务，公共财政实力很强

澳门政府常年坚持审慎的债务管理原则，2024年继续保持零政府债务。另一方面，受益于博彩业大幅回暖，来自博彩业相关的财政收入明显回升，2024年澳门政府共实现财政收入1,156.7亿澳门元，同比大幅增长54.9%；财政支出则同比小幅下跌了1.2%至1,070.9亿澳门元。在此背景下，澳门政府实现85.8亿澳门元的财政盈余，其相当于GDP的比值为2.1%，此为澳门2019年之后首次实现财政盈余。

除此之外，2024年澳门政府的财政储备资本同比增长6.2%至6,162.1亿澳门元，其相当于GDP的比值达152.8%，虽较上年有所回落，但仍处于较高水平，澳门政府的财政实力依然强劲。

2. 人均GDP水平很高，失业率常年保持低位，物价水平较为稳定

澳门常年保持较高的人均GDP水平，2024年，澳门人均GDP同比增长8.8%至72,906.9美元，显著高于 AA_i +级和 AA_i 级国家平均水平，位居全球第10，居民富裕程度很高。

2024年，受益于入境澳门的旅客人数大幅增长以及博彩业明显回暖，相关服务产业就业市场有所扩张，并带动就业人数实现增长，澳门失业率较上年进一步下跌至1.8%，创近五年新低，且显著低于 AA_i +级和 AA_i 级国家平均水平，就业市场表现稳健。另一方面，澳门物价水平仍保持平

稳，通胀率较上年小幅下降 0.2 个百分点至 0.7%，近五年物价稳定性显著优于 AA₊级和 AA_i 级国家平均水平。

3. 政治稳定性很强，政府治理能力较好

根据世界银行最新发布的政府治理指数，2023 年澳门各项指标的百分比排名均值为 76.3，其中在“政治稳定性”和“监管质量”方面的表现明显优于 AA₊级和 AA_i 级国家平均水平。

在 2024 年 10 月下旬举行的国务院第六次全体会议上，岑浩辉被任命为澳门第六任行政长官，其于 2024 年 12 月下旬正式就任。根据岑浩辉上任后发表的首份施政报告，本届澳门政府将致力于推进经济适度多元发展、持续优化民生、不断深化公共行政改革、提升管治效能，同时以“澳琴一体化”为目标，加力推进合作区建设取得明显的实质性进展和成效。在此背景下，预计澳门政治稳定性有望得到延续，政府治理能力也有望稳步提升。

4. 外部融资状况良好，常年保持贸易和经常账户双盈余和零外债，且盈余规模进一步扩大

澳门的外部融资状况保持良好，常年保持贸易和经常账户双盈余，且常年保持零外债。2024 年，得益于博彩业持续向好，澳门服务出口额同比增长 9.2%，其中博彩业服务出口额同比大幅增长 21.8%。受益于此，澳门继续实现贸易和经常账户双盈余，且盈余规模进一步扩大。2024 年，澳门贸易盈余同比增长 19.2%至 222.0 亿美元，其相当于 GDP 的比值同比上涨 3.7 个百分点至 44.4%；经常账户盈余同比增长 10.7%至 159.2 亿美元，其相当于 GDP 的比值同比增长 0.3 个百分点至 31.7%。

主要关注：

1. 经济增长和财政收入对博彩业、旅游业等服务行业的依赖度很高，产业结构较为单一，容易受到外界环境变化的影响

澳门第三产业十分发达，其占 GDP 的比值常年保持在 90%以上，尽管澳门政府采取“1+4”适度多元发展策略，按照建设世界旅游休闲中心的目标要求，做优做精做强综合旅游休闲业，同时力推除休闲旅游业之外的中医药大健康、现代金融、高新技术以及会展商贸和文化体育四大重点产业的发展，但短期内仍难以改变其经济发展对以博彩业、旅游业为主的服务产业具有很高依赖性的现状。2023 年，澳门第三产业占 GDP 的比值高达 94.4%，其中博彩业占 GDP 的比值达 38.3%，是增加值占比最高的单项产业。2024 年，澳门博彩业持续回暖，毛收入同比大幅增长 23.8%至 2,274.2 亿澳门元，博彩业相关税收高达 881.3 亿澳门元，占财政收入的比重高达约 80%。

经济发展长期依赖博彩业、旅游业的产业结构导致澳门对外界环境的变化十分敏感，极易受到不利因素的影响而产生巨大波动。新冠疫情期间，国际航班大幅削减以及旅游业大幅萎缩导致澳门经济短期内遭受重创，经济增长出现大幅波动，目前仍未完全回升至疫情前水平。产业结构单一或使澳门难以应对愈加复杂多变的外部环境，长此以往其长期经济增长或面临挑战。

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. 澳门多元化产业转型出现明显效果，经济增长韧性得到显著提升。

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. 澳门博彩业受外部环境影响大幅萎缩，并导致政府财政实力明显削弱。

附件 1:

表 1 澳门 2020—2024 年主要数据

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
宏观数据					
GDP（亿澳门元）	2,024.7	2,479.3	2,016.2	3,693.3	4,033.2
GDP（亿美元）	253.4	309.7	250.0	458.0	501.8
实际 GDP 增速（%）	-54.3	23.5	-19.6	75.1	8.8
CPI 增幅（%）	0.8	0.0	1.0	0.9	0.7
失业率（%）	2.6	3.0	3.7	2.7	1.8
结构特征					
人均 GDP（美元）	37,100.9	45,329.6	37,155.4	66,991.3	72,906.9
最终消费支出占 GDP 的比值（%）	72.5	63.0	76.2	43.8	41.2
资本形成总额占 GDP 的比值（%）	26.1	22.8	23.1	15.4	14.5
净出口占 GDP 的比值（%）	1.4	14.2	0.7	40.7	44.4
第二产业占 GDP 的比值（%）	8.7	7.8	9.2	5.6	-
第三产业占 GDP 的比值（%）	91.3	92.2	90.8	94.4	-
博彩业占 GDP 的比值（%）	21.3	25.9	14.7	38.3	-
银行业资本充足率（%）	14.6	14.7	15.1	14.0	15.4
银行业不良贷款率（%）	0.3	0.7	1.5	3.6	5.2
银行业 ROA（%）	0.8	0.7	0.5	0.2	0.2
银行业 ROE（%）	16.1	14.2	10.6	3.3	2.4
公共财政					
财政收入（亿澳门元）	565.1	608.0	417.8	746.6	1,156.7
财政收入/GDP（%）	27.9	24.5	20.7	20.2	28.7
财政支出（亿澳门元）	998.6	927.6	1,162.2	1,083.7	1,070.9
财政支出/GDP（%）	49.3	37.4	57.6	29.3	26.6
财政盈余（亿澳门元）	-433.5	-319.6	-744.4	-337.1	85.8
财政盈余/GDP（%）	-21.4	-12.9	-36.9	-9.1	2.1
政府债务（亿澳门元）	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
政府债务/GDP（%）	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
财政储备资本（亿澳门元）	6,161.2	6,431.7	5,579.7	5,804.7	6,162.1
财政储备资本/GDP（%）	304.3	259.4	276.7	157.2	152.8
外部融资					
出口额（亿美元）	155.8	281.6	211.0	418.4	448.9
进口额（亿美元）	152.1	237.7	209.2	232.0	226.9
外贸顺差（亿美元）	3.6	43.9	1.7	186.3	222.0
经常账户收入（亿美元）	229.0	345.8	297.3	557.9	-
经常账户余额（亿美元）	37.5	27.1	34.8	143.8	159.2
经常账户余额/GDP（%）	14.8	8.7	13.9	31.4	31.7
国际投资净头寸（亿美元）	509.2	837.4	652.8	-	-
国际投资净头寸/GDP（%）	200.0	278.0	297.0	-	-
外债总额（亿美元）	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

外债总额/GDP (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
外汇储备 (亿美元)	251.5	266.7	259.7	277.7	293.9

数据来源：世界银行、IMF，联合资信整理

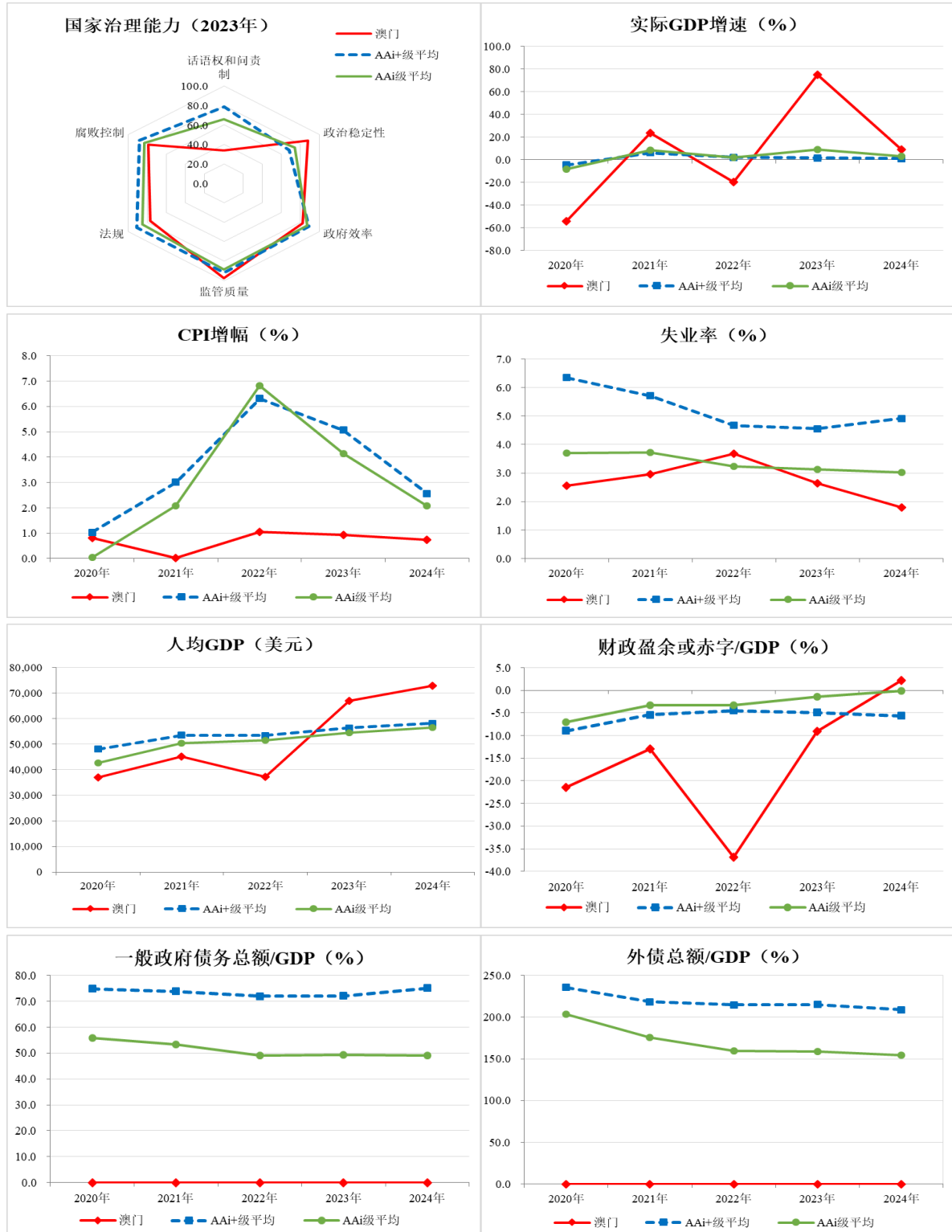
表 2 澳门 2025—2026 年核心数据及预测

项目	2025 年一季度	2025 年预测	2026 年预测
实际 GDP 增速 (%)	-1.3	4.0	3.5
CPI 增幅 (%)	0.2	0.8	1.0
失业率 (%)	-	1.6	1.6
人均 GDP (美元)	-	76,000.0	80,000.0
财政盈余/GDP (%)	-	4.0	5.0
政府债务总额/GDP (%)	0.0	0.0	0.0
经常账户余额/GDP (%)	-	30.0	30.0
外债总额/GDP (%)	0.0	0.0	0.0

数据来源：历史数据来源于澳门统计暨普查局，预测数据来源于联合资信

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。

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。