作　者：冯祖涵　王祎凡
邮　箱：research@fecr.com.cn

缅甸军事政变加剧主权信用风险

相关报告研究：

1. 《拜登发布 2.25 万亿经济刺激计划，美国主权信用风险增加》，2021.04.09

2.《中美利差收窄，熊猫债发行规模环比升高》，2021.04.07

3.《“一带一路”东南亚国家主权信用风险分析（2020 年）》，2020.10.23

摘 要

2021 年 2 月 1 日，缅甸军方发动军事政变，拘捕国务资政昂山素季、总统温敏和执政党全国民主联盟的多个领导人，推翻全国民主联盟政权。军方重新执掌政权，缅甸民主化进程就此中断。缅甸国内随后爆发了大规模且持久的反政变示威活动，流血事件频发，社会矛盾激化，缅甸人民以及外国公民和企业的生命及财产安全缺乏保障。

国际社会对缅甸的紧张局势反应不一，主要国际组织对缅甸军事政变表示谴责，并停止国际援助；以美国、欧盟为代表的西方国家通过制裁向缅甸施压；中国与东盟主张以不干涉内政和协商一致的原则进行降温撮合；而俄罗斯则积极加强与缅甸军事合作。

缅甸军事政变使缅甸民主进程受阻，持续延烧的反政变示威活动使国内社会形势紧张，少数民族地方武装参与抗议活动增加内战威胁。缅甸局势还牵扯美俄博弈，地缘政治风险上升。同时，缅甸作为最不发达国家，自身经济体系较为脆弱，而此次军事政变引发的罢工、撤侨撤资、经济制裁与银行挤兑对缅甸经济造成全方面冲击。缅甸军事政变削弱了主权政府的偿债意愿与偿债能力，导致缅甸主权信用风险加剧。

2021 年 2 月 1 日，缅甸国防军发动军事政变，拘捕国务资政昂山素季、总统温敏和执政党全国民主联盟的多个领导人，推翻全国民主联盟政权。军方宣布缅甸进入为期一年的紧急状态，权力移交给缅甸国防军总司令敏昂莱。随后，缅甸国内爆发了大规模的反政变示威活动。国际社会对此反应不一，中国与东盟总体上希望缅甸各方克制，在宪法和法律的框架下和平解决危机，美国、欧盟、英国与加拿大则宣布对缅甸发动制裁。缅甸当前政局动荡、社会形势紧张，军事政变引发的连锁反应加剧缅甸政治与经济风险，缅甸主权信用风险上升。

一、 缅甸军事政变行动

2021 年 2 月 1 日，缅甸军方以“2020 年大选中存在舞弊行为”为由发动突袭行动，拘捕国务资政昂山素季、总统温敏及一些全国民主联盟高级官员。随后，缅甸军方宣布，权力移交给国防军总司令敏昂莱，副总统敏瑞担任临时总统。军方宣布对国家实施为期一年的紧急状态，并解散联邦议会。军方发表声明表示，在实施国家紧急状态期间，将会改革联邦选举委员会，重新核查去年 11 月大选过程；在国家紧急状态结束后，缅甸将会重新举行大选，国家权力也将移交给新当选的政党。2 月 2 日，军方组建国家领导委员会统治国家，由缅甸国防军总司令敏昂莱大将担任主席，副司令梭温副大将担任副主席。军方接管政权后，对缅甸政府进行大规模改组，多位中央政府部门的高级官员被替换或解职，地方官员和议员遭到扣押和软禁。军方还向法院起诉了被扣押的民选领导人昂山素季与温敏，并多次增加指控，指控包括非法进口、违规使用对讲机、违反国家灾害管理法、受贿以及违反《国家机密法》等。缅甸军政府通过政变，推翻了由昂山素季领导的全国民主联盟政权，重新执掌政权，国家领导委员会成为实质权力机关，国防军司令敏昂莱成为实质政治领袖，缅甸民主化进程由此中断。

此次缅甸发生军事政变的直接导火索是 2020 年缅甸议会选举。缅甸联邦议会是缅甸两院制立法权力机构，由人民院（下院）和民族院（上院）组成，共设 664 个议席，其中人民院 440 席、民族院 224 席。但 2008 年颁布的新宪法为军方预留了部分特权以保障其政治影响力。根据宪法，两院必须提供四分之一的席位归军人所有，任命产生的军人议席在人民院和民族院各占 110 席和 56 席。2020 年 11 月，缅甸举行联邦议会与省邦议会选举。选举结果显示，全国民主联盟赢得了联邦议会 476 个席位中的 396 席，同时获得了省邦议会的绝大多数席位，优势较 2015 年大选继续扩大；由军方支持的政党联邦巩固与发展党则迎来了史无前例的惨败，联邦议会席位较 2015 年大选损失四分之一，省邦议会席位数更是只达到 2015 年的半数。全国民主联盟在议会的绝对多数优势在一定程度上限制了军方的影响力，动摇了军方的统治基础，招致军方不满。军方对选举结果提出异议，称全缅甸共有 860 万起选举舞弊，要求选举委员会宣布选举无效。2021 年 1 月 28 日，缅甸联邦选举委员会驳斥了军方的选举舞弊指控；同日，国防军总司令敏昂莱在讲话中暗示废除宪法的可能性，引发外界对军方发动军事政变的担忧。此后，昂山素季与军方进行了长达 72 小时的交涉，但最终谈判破裂，军方武力夺权。

军事政变发生后，缅甸国内爆发了持续大规模的反军事政变示威活动，反政变示威者通过罢工、公共抗议、抵制军队、公开集会等多种方式，抗议军事政权，要求军方承认 2020 年缅甸议会选举结果。缅甸军政府强势镇压示

威活动，采用武力镇压参与大规模集会的示威者，逮捕异见人士，并在多所城市实施戒严。鉴于示威者多通过社交媒体平台组织罢工及抵制活动，军方还对互联网进行了封锁，缅甸境内的移动蜂窝网络自 3 月 15 日起将无限期关闭。军方武力镇压抗议活动导致流血事件增加，根据缅甸政治犯援助协会统计，截至 4 月 7 日，有 598 人因示威被军方杀害，已有 2847 人被捕。反政变抗议活动延烧、暴力事件频发导致缅甸社会形势紧张，缅甸人民以及外国公民和企业的生命及财产安全缺乏保障。

二、 国际社会对缅甸军事政变的反应

缅甸军事政变发生后，国际社会密切关注缅甸局势进展，并呼吁文官政府与军方通过对话解决问题。但主要国家对缅甸政变立场不一，难以采取一致行动推动缅甸局势的缓解。

国际组织方面，联合国安理会谴责缅甸军方发动政变，要求军方释放被羁押的人士，及寻求让缅甸回归民主的解决方法，后又对军方暴力镇压行为表示谴责。但由于安理会成员国之间意见不一，安理会未发表联合声明。世界银行表示将密切关注并评估缅甸事态进展，对缅甸的投资与合作采取特别谨慎的态度，暂停处理缅甸于 2 月 1 日之后提出的所有提款申请，但在缅甸的现有项目将按原计划执行。而在缅甸军事政变前，IMF 已拨付 3.5 亿美元无条件紧急援助资金，以协助其对抗新冠疫情。这些资金作为新冠疫情迅速拨款融资计划的一部分，无附带条件，也无法强制收回。

欧美等西方国家方面，美国、欧盟、英国、加拿大以及新西兰宣布对缅甸发动制裁。美国对缅制裁措施包括对缅甸军方官员实施制裁，将缅甸内政部、国防部以及国防部所辖和管理的两个商业实体[1]列入美国主体黑名单，并暂停 2013 年《贸易和投资框架协议》下美国与缅甸的所有贸易往来。欧盟宣布对参与 2 月 1 日缅甸军事政变的 11 人实施制裁，针对缅甸军方经营的企业采取行动[2]，终止对缅甸政府改革项目的援助，但不会对缅甸进行贸易限制。英国、加拿大、与新西兰则宣布对包括敏昂莱在内的缅甸军方领导人实施制裁。而日本与新加坡，因与缅甸贸易、投资往来密切，表示将严重关切缅甸的局势发展，并正在密切监控局势。

中国与东盟作为缅甸近邻，因缅甸局势关系地区和平与稳定以及各国切身利益，总体上希望缅甸各方克制，在宪法和法律的框架下和平解决危机。中国作为缅甸第一大贸易伙伴与第二大直接投资来源地，与缅甸经济联系密切；且两国政府重视经贸合作，2018 年双方签署了政府间共建中缅经济走廊的谅解备忘录，2020 年签署成立中缅贸易畅通工作组的谅解备忘录，2021 年两国就合作开展曼德勒-皎漂铁路的可行性研究签署备忘录。缅甸政治局势变动将威胁到中国的重大经济和战略利益，中国更希望缅甸保持稳定与和平。中方表示将同各方保持沟通协调，同东盟一道加大劝和促谈，以 “不干涉内政和协商一致原则”全力推动缅甸局势尽快回稳降温。东盟方面，虽存在各国

[1] 美国财政部 3 月 25 日宣布将缅甸经济控股有限公司和缅甸经济公司列入黑名单，称这两家公司控制着“缅甸经济的重要领域”。
[2] 英国政府 3 月 25 日对缅甸经济控股有限公司实施制裁，指控该公司在 2017 年缅甸军方打击罗兴亚人的行动中对其“提供资金支持”。

态度不一的问题，但总体上东盟不愿加入美欧制裁之列。作为东盟领头羊的印度尼西亚以“东盟方式”[3]在多国间积极斡旋，并取得一定外交成果，缅甸军方新任命的外交部长温纳貌伦于 3 月 2 日出席了东盟外长特别会议。但当前缅甸局势尚不明朗，由印尼主导的外交努力将发挥怎样的降温撮合作用，还需要进一步观察。

俄罗斯方面，俄罗斯积极介入缅甸政变后的外交空白，加强与缅甸军事合作。俄罗斯塔斯社发表声明称缅甸是俄罗斯在亚洲的可靠盟友和战略伙伴，而俄罗斯副国防部长亚历山大·富民则于 3 月 26 日出席了缅甸军人节，并表态希望加强与缅甸的军事联系。

三、 缅甸政治、经济风险加剧，主权信用风险上升

1.缅甸军事政变中断缅甸民主化进程，引发持续的反政变示威活动，并搅动地区局势，政治风险急剧上升

政治方面来看，缅甸军方以“2020 年大选舞弊”为由武力夺取全国民主联盟政权，解散联邦议会，对政府进行大规模改组，拘捕并起诉民选政府领导人。民主改革所确立的议会制难以为继，缅甸民主化进程中断，国家重回军政府统治之下。军方虽声明在国家紧急状态结束后，将会重新举行大选，将国家权力移交给新当选的政党，但短期内不会还政于民选政府。

军事政变发生后，缅甸国内的反政变示威活动持续发酵，军方强势镇压示威活动，造成多起流血事件。缅甸社会矛盾激化，民众基本权利缺乏保障。缅甸局势也影响了其新冠疫情应对工作，2 月 9 日，缅甸暂停 2019 冠状病毒病疫苗接种工作，全国大部分医院停摆。同时，缅甸内部种族分裂加剧，部分少数民族地方武装宣布跟当局对立，克伦民族解放军则直接派兵参与抗议活动，缅甸爆发内战的可能性增加。另一方面，国际社会密切关注缅甸局势，以美国、欧盟为首的西方国家强势介入，以制裁形式向军政府施压，而俄罗斯则公开表态支持军政府。缅甸乱局或将牵涉美俄博弈，威胁地区和平与稳定，地缘政治风险加剧。此外，在缅甸动荡局势下，大量缅甸难民逃往邻国，边境紧张局势升级；且在疫情期间难民越境也为地区带来了额外的公共卫生危险[4]。

2. 发展相对落后的缅甸经济受到政变引发的罢工、撤资、经济制裁与银行挤兑等多因素冲击，经济风险加剧

经济方面来看，缅甸作为最不发达国家，经济发展尚不充分，脆弱性较强。2020 年缅甸名义 GDP 总量为 812.57 亿美元，经济体量较小，在东盟十国内排名仅优于柬埔寨、老挝与文莱。由于缅甸人口众多[5]，2020 年缅甸人均 GDP 仅为 1527.44 美元，在东盟成员国内排名倒数第一，人口富裕程度较低。同时，缅甸贫困率达到 24.8%，这一比率在近年来已有所下降，但目前因政治与经济不稳定性增强面临较高的返贫率。从经济增长来看，近年来，缅甸依托自身人口红利与自然资源，积极改善营商环境，大力发展对外贸易并吸引外国投资，经济实现了快速增长。2015-2019

[3] “东盟方式”指东盟特有的组织和决策方式，其核心是坚持互不干涉内政，坚持通过非正式协商来达成全体一致的原则。
[4] 来自缅甸的感染患者使得 Covid-19 病毒已经在中国边境城市瑞丽蔓延。
[5] 缅甸人口约 5458 万，占东盟十国总人口的 8%，在东盟内排名第四。

年缅甸实际 GDP 增速平均达到 6.56%，在 2020 年新冠肺炎疫情冲击全球经济的背景下，缅甸实际 GDP 增速录得 3.19%，优于地区平均水平。但缅甸的经济与产业结构相对落后，缅甸投资、消费、出口占 GDP 的比重分别为 67.8%、32.8%、20.5%，经济主要依赖投资拉动；第一产业在经济中占比过高（约 20.5%），农业与农产品出口仍为国民经济的关键产业，而第二产业中发展相对迅速的能源与纺织服装业主要受外商投资与贸易条件改善提振，第三产业中旅游业发展势头良好。总体而言，缅甸薄弱的经济基础与相对落后的经济结构使其更易受到外部冲击影响。

而此次军事政变的爆发及其引发的抗议示威活动与内战威胁，对缅甸经济发展造成全面冲击。首先，缅甸国内的反政变示威者在全国范围内发起广泛的罢工活动，通过瘫痪经济向军政府施压。工会呼吁并组织罢工行动，多行业加入罢工行列，医院、学校、银行以及政府等公共部门也参与其中，造成商业活动与公共服务停摆，经济秩序遭到破坏。其次，缅甸不断升级的抗议活动与政治不稳定性使经济环境恶化，外资企业面临的不确定性增加，来自新加坡、日本、泰国与美国等主要投资国家的企业从缅甸撤侨撤资或终止与缅方合作。未来一段时间缅甸将进入投资寒冬，这对依赖外资与外贸的能源与纺织服装业以及整体经济造成严重冲击。此外，缅甸还受到来自多个西方国家的制裁，贸易往来与国际援助的暂停将使贸易条件进一步恶化。由于罢工及制裁因素，缅甸的国际货物流动几乎停摆，截至 3 月 12 日当周的数据显示，缅甸出口额为 2.52 亿美元，进口额为 2.54 亿美元，较 12 月和 1 月的每周平均水平下降 30%。最后，缅甸的金融系统稳定性遭到严重破坏。军事政变发生后，缅甸国内银行爆发挤兑潮。银行为此于 2 月 1 日上午起暂停营业，银行于 2 月 3 日重新开业后缅元汇率应声暴跌。根据缅甸 CB 银行牌价，到当地时间中午 12 时，缅币兑美元从 1330 缅币兑换 1 美元跌到 1395 兑 1 美元。随后政府又施加了更为严格的汇兑限制措施，包括关闭私人银行的分支，下调部分银行的每日提款限额以及限制资金用途，以防止客户进行大额提款或国际转账。同时仰光证券交易所交易量也大幅下跌，关乎经济命脉的资本与现金的流动性不足。

3.缅甸军事政变削弱主权政府偿债意愿与偿债能力，缅甸主权信用风险加剧

政治方面，缅甸军方暴力夺取政治权力，上台后有可能拒绝承认民选政府签订的协议或延期债务支付，从而削弱主权政府的偿债意愿。经济方面，军事政变对原本脆弱的缅甸经济造成全方位冲击。根据世界银行预测，受军事政变后国内抗议活动、罢工和制裁影响，2021 年缅甸经济预计将萎缩 10%，与去年 10 月预期的增长 5.9%大相径庭。经济大幅萎缩将进一步影响政府财政收入与出口创汇，从而削弱主权政府对政府债务与外债的偿付能力。债务方面，缅甸政府债务水平与外债水平在 2019 年小幅下降，但在 2020 年受新冠肺炎疫情影响有所反弹。2020 年为缓解疫情对经济造成的负面影响，缅甸政府出台了相应的经济刺激计划，导致财政赤字水平由 3.91%上涨至 5.61%，一般政府债务相当于 GDP 的比重也随之由 38.75%上涨至 39.30%。此外，军事政变引发的外部制裁与国际援助暂停将限制缅甸政府的融资渠道，从而削弱其对政府债务与外债的融资能力，进而影响其偿债能力，加剧主权信用风险。

附表：缅甸核心指标数据

指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
GDP 总量* (亿美元)	62.66	60.09	61.27	66.70	68.80
实际 GDP 增速(%)	7.47	6.41	5.75	6.41	6.75
人均 GDP(美元)	1223.74	1163.79	1177.08	1271.68	1302.28
CPI 增幅(%)	7.26	9.10	4.62	5.94	8.63
失业率(%)	0.77	1.14	1.56	0.87	0.50
财政余额/GDP*(%)	-2.78	-3.87	-2.86	-3.40	-3.91
政府债务/GDP*(%)	36.37	38.33	38.47	40.42	38.75
财政收入/政府债务(%)	58.90	51.04	46.55	43.62	42.19
外债总额/GDP(%)	24.96	22.82	23.99	28.4	26.3
CAR/外债总额*(%)	113.54	115.08	109.69	-	-
外汇储备/外债总额*(%)	29.46	34.56	34.73	-	-

注：1. GDP 总量是名义值，全文同；2.财政余额/GDP 为正表示财政盈余水平，为负表示财政赤字水平；3.政府债务为一般政府债务总额，指中央政府和地方政府债务之和；4. CAR 为 Current Account Receipt 缩写，表示经常账户收入；5.外汇储备为官方外汇储备。
数据来源：IMF、World Bank、Wind 资讯

【作者简介】

冯祖涵，伦敦大学国王学院金融硕士，研究部助理研究员。
王祎凡，新加坡国立大学统计学硕士，研究部助理研究员。

【关于远东】

远东资信评估有限公司（简称“远东资信”）成立于 1988 年 2 月 15 日，是中国第一家社会化专业资信评估公司。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，曾多次参与中国人民银行、证监会和发改委等部门的监管文件起草工作，开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务。

站在新的历史起点上，远东资信充分发挥深耕行业 30 余年的丰富经验，以准确揭示信用风险、发挥评级对金融市场的预警功能为己任，秉承“独立、客观、公正”的评级原则和“创新、专业、责任”的核心价值观，着力打造国内一流、国际知名的信用服务平台。

远东资信评估有限公司 网址：www.sfecr.com

北京总部
地址：北京市东城区东直门南大街 11 号中汇广场 B 座 11 层
电话：010-57277666

上海总部
地址：上海市杨浦区大连路 990 号海上海新城 9 层
电话：021-6142800

【免责声明】

本报告由远东资信提供。报告引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供了保证。

远东资信对报告内容保持客观中立态度。报告中的任何表述，均应严格从经济学意义上去理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。报告内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本报告版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，需注明出处，且不得篡改或歪曲。

我司对于本声明条款具有修改和最终解释权。