

马来西亚跟踪评级报告

本次评级结果

长期外币信用等级: AA_i-
长期本币信用等级: AA_i-
评级展望: 稳定

上次评级结果

长期外币信用等级: AA_i-
长期本币信用等级: AA_i-
评级展望: 稳定

本次评级时间

2019年10月15日

主要数据

	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
名义GDP(亿美元)	3,543.5	3,147.1	2,967.5	2,966.4	3,380.7
实际GDP增速(%)	4.7	5.9	4.2	5.1	6.0
CPI增幅(%)	1.0	3.8	2.1	2.1	3.1
失业率(%)	3.3	3.4	3.5	3.2	2.9
人均GDP(美元)	10,941.7	9,827.7	9,381.0	9,511.8	11,008.9
财政盈余/GDP(%)	-3.6	-2.4	-2.6	-2.6	-2.7
政府债务/GDP(%)	56.2	55.2	56.6	57.9	56.2
财政收入/政府债务(%)	34.4	35.2	36.0	38.9	42.1
外债总额/GDP(%)	63.1	69.2	68.7	65.7	63.3
CAR/外债总额(%)	117.9	110.2	106.2	115.5	125.6
外汇储备/外债总额(%)	45.4	46.8	46.4	48.9	54.2

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”) 对马来西亚的主权信用进行了跟踪评级, 决定维持其长期本、外币信用等级AA_i-。该评级结果表示马来西亚的主权信用风险很低, 按期偿付债务本息的能力很强。

2018年, 反对党联盟获胜终结了马来西亚长达半个多世纪的一个执政联盟连续执政的局面, 首次实现政党轮替, 但新政府仍面临诸多挑战; 虽然马来西亚经济增速有所放缓, 但仍处于相对较高水平, 国内通胀压力也大幅下降, 失业率继续走低; 马来西亚人均GDP重回1万美元以上水平且全球竞争力有所增强, 随着国家工业4.0计划的实施, 马来西亚制造业产值和高附加值有望增加; 银行业整体运行良好但盈利能力小幅减弱, 家庭债务也处在较高水平; 马来西亚经济增长对外贸和外资依赖程度较高, 经济存在一定的脆弱性。政府发展性支出的大幅增长导致马来西亚财政状况有所转差, 财政赤字水平超过政府设置的3%的赤字目标; 一般政府债务水平也有所走高, 但依旧处于可控范围, 财政收入对政府债务的保障能力有所下降; 马来西亚对外贸易进出口呈现双增长, 外贸顺差进一步走扩, 外债水平出现近5年来首次下降且一般政府外债负担继续减轻, 经常账户收入对外债的保障能力进一步增强。

优势

1. 经济增速相对较高, 国内通胀压力也有所缓解;
2. 对外贸易进出口呈现双增长, 外贸顺差进一步走扩;
3. 外债水平有所走低, 经常账户收入对外债的保障能力进一步增强;
4. 人均GDP有所增加, 国际竞争力也有所增强;
5. 银行业运行保持稳健, 风险较低。

关注

1. 马来西亚经济增长对外贸和外资依赖程度较高, 经济存在一定的脆弱性;
2. 财政状况有所转差, 财政赤字水平超过政府设置的3%的赤字目标;
3. 家庭债务水平较高, 对马来西亚消费和经济增长造成一定压力。

一、国家治理

反对党联盟获胜终结了马来西亚长达半个多世纪的一个执政联盟连续执政的局面，首次实现政党轮替，但新政府仍面临诸多挑战

2018年5月9日，马来西亚举行了全国大选，在222个国会下议院席位中，前总理马哈蒂尔领导的反对党阵营希望联盟以过半议席（122席）在本次大选中胜出，92岁的马哈蒂尔将再任总理，成为当今世界上年龄最大的民选领导人。随后，马来西亚新内阁在首都吉隆坡宣誓就职，标志着马来西亚新旧政府实现平稳过渡。这是马来西亚自建国以来，国民阵线¹首度失去执政权，马来西亚出现史上首次政党轮替。

从2008年担任总理以来，纳吉布及其领导班底曾引发不少争议性事件，其中最著名的当属“1MDB”贪腐丑闻，纳吉布被控从1MDB收受7亿美元贿赂。“1MDB”案引发了各界对马来西亚政治献金问题的关注，引发了大规模的集会抗议。为清除内阁中的反对派、巩固个人权力，纳吉布还通过撤换官员等手段干扰相关调查。自“1MDB”案以来积累的负面因素，是导致纳吉布和国民阵线败选的最大原因。

马哈蒂尔曾于1981-2003年担任马来西亚第四任总理，带领马来西亚经济实现快速发展，使之成为亚洲地区引人注目的多元化新兴工业国家和世界新兴经济体。新政府上台后便大刀阔斧地发布了一系列改革措施：针对“1MDB”案，成立了特别调查组，撤销了原反贪局局长等人的职务；宣布从6月1日起取消6%的消费税，并稳定油价，以减轻民众经济负担；此外，政府还立即着手重新审查前政府已批准的大型项目。

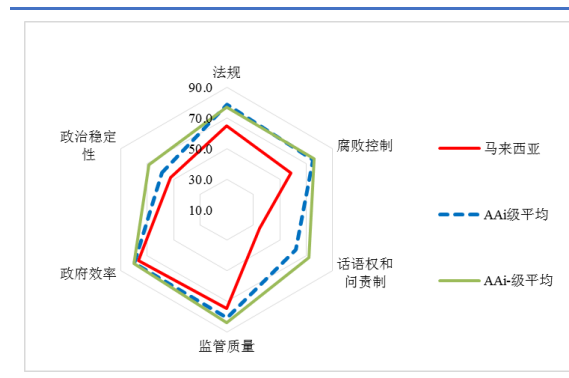
马来西亚成功通过民主程序完成政党轮替，新政府开局顺利。但是在权威政体长期垄断权力之下，马来西亚体制崩坏、法治沉沦。新政府既要整顿体制内部的积弊，也面临着平衡权力分配、重振经济以及稳定国家财政等多项重大挑战。

马来西亚国家治理能力一般，但随着新旧政权的平稳交接以及新政府反腐新政的实施，未来马来西亚的国家治理能力有望得到改善

根据世界银行发布的国家治理指数，2017年，马来西亚政府各项治理能力百分比排名均值为60.2，基本与上年持平。话语权和问责制依旧是制约马来西亚国家治理能力表现的主要因素，其次为腐败控制和政治稳定性。

随着马来西亚新旧政府实现平稳过渡，未来马来西亚政治稳定性有望出现好转。新政府高度重视反腐工作，不仅设立了由检察机关、反腐败委员会、警方和央行人员组成的调查小组，专门调查“1MDB”案，未来还可能成立独立的反贪机构，打击贪污腐败行为。因此，马来西亚国家治理能力有望在未来得到一定程度改善。与AA_i级和AA_i-级国家平均水平相比，马来西亚国家治理能力相对略差。

图1：马来西亚国家治理能力（2017年）



数据来源：世界银行

二、宏观经济政策和表现

私人部门依旧是拉动马来西亚经济增长的主要动力

2018年，马来西亚GDP总量为14,298.4亿林吉特（3,543.5亿美元），实际GDP增长率为4.7%，增速较上年下降1.2个百分点，消费和私人投资是拉动经济增长的主要动力。具体来看，受益于政府取消消费税（GST）和提升最低薪资标准，2018年马来西亚私人消费同比大幅增长了8.1%，增速较去年（7.0%）进一步提升；受政府削减开支的影响，政府消费仅同比增长了3.3%，较去年（5.4%）有所放缓。投资方面，私人部门投资增长了4.5%，较去年（9.3%）大幅放缓；石油和天然气相关领域的国有企业资本支出的下降带动公共部门投资萎缩了5.2%。从对外贸易表现来看，2018年马来西亚出口总额同比增长1.5%，进口总额同比增长0.1%，净出口也在一定程度上拉动了马来西亚经济的增长。与AA_i级和AA_i-级国家平均水平相比，马来西亚经济增速处于相对较高的水平（见图2）。

2019年二季度，马来西亚实际GDP增长率为4.9%，高于一季度的4.5%和市场普遍预期4.7%，这主要得益

¹ 自马来西亚独立以来，由马来民族统一机构（巫统）领导的执政党联盟（国民阵线）一直连续执政，在此次大选中国民阵线仅赢得79个议席。

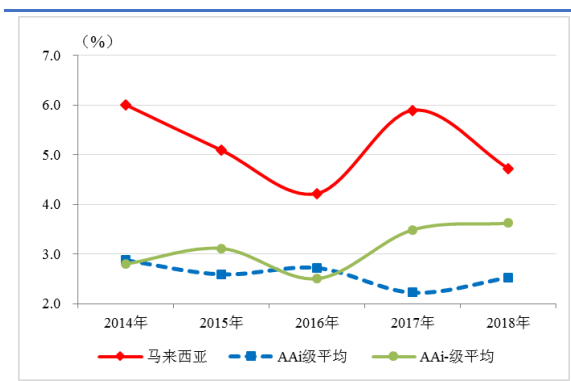
于强劲的国内需求。尽管如此，2019年，马来西亚仍面临着全球经济增长放缓、国际贸易局势紧张等不利外部因素。我们预计2019年马来西亚经济增长有望处于4.3%~4.8%之间。

表 1：马来西亚政府经济表现

	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
实际 GDP 增速 (%)	4.7	5.9	4.2	5.1	6.0
名义 GDP(亿林吉特)	14,298.4	13,533.8	12,310.2	11,585.1	11,064.4
名义 GDP (亿美元)	3,543.5	3,147.1	2,967.5	2,966.4	3,380.7
CPI 增幅 (%)	1.0	3.8	2.1	2.1	3.1
失业率 (%)	3.3	3.4	3.5	3.2	2.9

数据来源: IMF

图 2：马来西亚实际 GDP 增长率



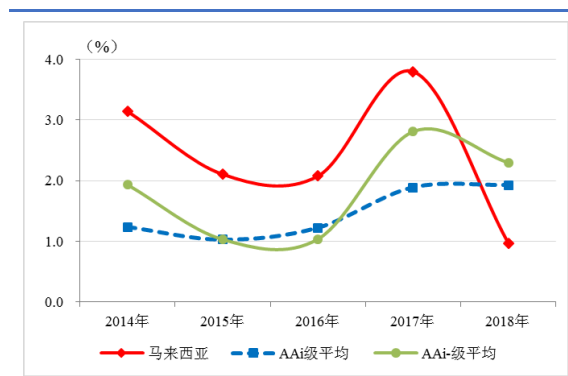
数据来源: IMF

受政策影响，马来西亚国内通胀压力大幅下降，近期内通胀率有望维持在低位

2018年1月，马来西亚央行宣布将隔夜政策利率提高25个基点至3.25%，这是马来西亚自2014年7月以来首次加息。同年6月，马来西亚政府正式取消6%的消费税(GST)，推动国内通胀压力进一步下降。2018年全年，马来西亚CPI仅同比增长了1.0%，较上年下降了2.8个百分点，达到近5年来最低水平，国内通胀压力大幅缓解。从图3可以看出，与AAi级和AAi-级国家平均水平相比，2018年马来西亚的通胀水平较低且降幅较大。

2019年1月，马来西亚出现近10年来首次通货紧缩，CPI增幅降至-0.7%。交通运输行业物价指数较去年1月同比下降了7.8%是导致马来西亚陷入通货紧缩的主要原因。2019年5月，马来西亚国家银行宣布将隔夜政策利率下调25个基点至3%的水平。受降息影响，6月开始，马来西亚物价水平开始显著回升至1.0%以上的水平。预计2019年马来西亚的通胀率将维持在1.0%~1.5%的低位。

图 3：马来西亚 CPI 增长率



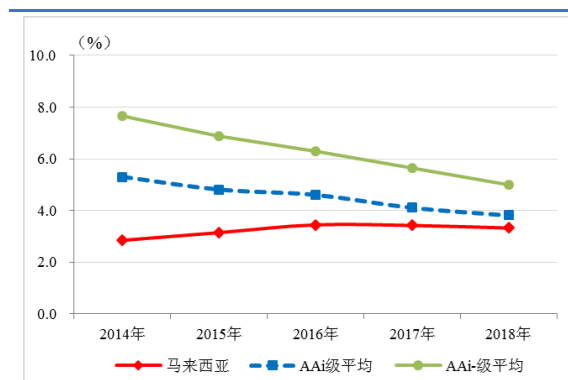
数据来源: IMF

失业率继续走低

2018年，马来西亚失业率进一步下降，全年失业率为3.3%，较上年下降0.1个百分点，低于AAi级和AAi-级国家平均水平（图4）。

具体来看，2018年马来西亚就业人口共计1,477.6万，较上年增加了逾2%。从就业领域来看，服务及销售人员占了总就业人口的23.2%，其次为制造业和农林渔业，分别占16.9%和10.6%。

图 4：马来西亚失业率



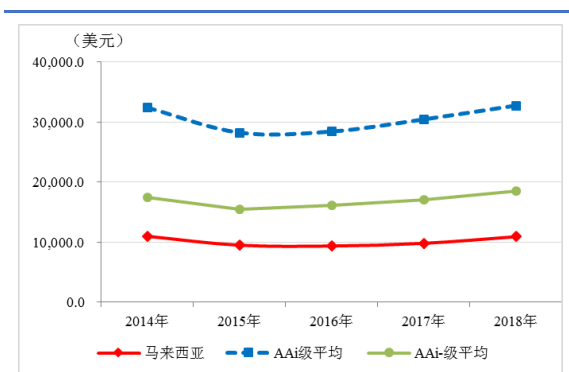
数据来源: IMF

三、结构特征

人均 GDP 重回 1 万美元以上水平，全球竞争力有所增强

2018年，马来西亚人均GDP为10,941.7美元，较上年增长了11.3%，重回1万美元以上水平。但与AAi级和AAi-级国家平均水平相比，马来西亚的人均GDP水平仍较低。

图 5：马来西亚人均 GDP



数据来源：IMF

根据世界经济论坛发布的《全球竞争力报告》，2018年马来西亚的全球竞争力指数为74.4，在全球140个经济体中排名第25位，较上年提升1位，全球竞争力有所增强。具体来看，马来西亚在宏观经济稳定性、金融系统和商业活力方面的全球竞争力较为突出。

经济依赖内需消费拉动；随着国家工业 4.0 计划的实施，马来西亚制造业产值和高附加值有望增加

马来西亚的经济主要依靠私人消费驱动。2018年，马来西亚最终消费支出占GDP的比值为69.2%，较上年增加了1.8个百分点，达到历史最高水平，其中私人消费支出占GDP的比值为57.3%，政府消费支出占GDP的比值为11.9%；投资占GDP比值为23.6%，较上年进一步下降了2个百分点；贸易顺差有所增加，净出口总额占GDP的比值小幅增至7.1%。总体上看，马来西亚经济发展对消费的依赖程度进一步加深。

从产业结构来看，2018年，马来西亚三大产业增加值占GDP比重分别为7.7%、39.0%和52.0%（产品净税额占GDP的比重为1.3%），其中农业占比小幅下降，工业和服务业占比小幅上升。

为解决制造业产值下降以及缺乏高端制造业等问题，2018年10月，马来西亚启动了国家工业4.0计划。该计划的侧重方向，包括制造业三大催化行业——电子电气（工业电子、消费电子等）、机械设备（专业设备加工、发电设备等）、化工（石化产品、橡塑产品等），以及两大重点增长领域——航空航天（系统集成、工程设计等）和医疗设备（智能穿戴、医疗设施等）。在服务业方面，该计划重点集中在首要枢纽、物流、围绕电子商务的生态系统、绿色科技和可再生能源以及废物管理等领域。马来西亚政府欲通过国家工业4.0计划提高制造业的人均生产力水平以及制造业对经济的贡献度、加强企业创新能力和实力、提高制造业的高技能工人比例等，

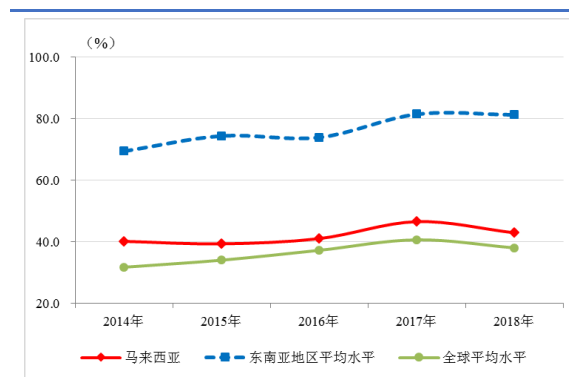
但实际效果仍有待进一步观察。

马来西亚经济增长对外贸和外资依赖程度较高，经济存在一定的脆弱性

马来西亚属于外向型经济体，对外贸依存度较高。2018年马来西亚进出口总额与GDP的比值为132.0%，虽然较上年下降了3.2个百分点，但依旧处于较高水平，这使得马来西亚的经济表现对国际经贸变化较为敏感。

此外，马来西亚经济增长对外资的依赖较大。根据联合国贸发会议（UNCTAD）发布的《世界投资报告》，2018年马来西亚吸收外资流量为80.9亿美元；截至2018年底，马来西亚吸收外资存量共计1,525.1亿美元，与该年度GDP的比值为43.0%，虽然较上年下降了3.6个百分点，但马来西亚对外资的依赖程度仍旧较高，高于同期世界平均水平（38.1%）但低于东南亚地区平均水平（81.4%）。2019年一季度，马来西亚吸引的外资与去年同期相比暴涨了73.4%，大部分流向制造业。外资对马来西亚制造业领域的投资有望促进马来西亚国内相关公司和配套工程的增长、加强马来西亚本地的研发活动和人力资本开发，但同时也加剧了其经济的脆弱性，一旦出现外资大量抽离，马来西亚的经济必将遭受冲击。

图 6：马来西亚 FDI 存量/GDP



数据来源：UNCTAD

银行业整体运行良好但盈利能力小幅减弱；马来西亚家庭债务增速持续放缓但仍处于较高水平

2018年，马来西亚银行业运行良好。截至2018年底，马来西亚银行业资本充足率为17.4%，较上年同期小幅下降了0.4个百分点，但银行资本仍较为充足；不良贷款率为1.5%，与上年持平，资产质量较好。从银行业盈利能力来看，2018年马来西亚银行业总资产收益率（ROA）和净资产收益率（ROE）分别为1.4%和12.6%，均较上年有不同幅度的下降，银行盈利能力小幅减弱。

截至2018年底，马来西亚家庭债务总额为1.2万亿

林吉特，家庭债务增速（4.7%）较上年进一步放缓；家庭债务总额与 GDP 的比值为 83.0%，虽然与上年相比进一步走低，但马来西亚家庭债务水平仍较高。

从家庭偿债能力来看，截至 2018 年底，马来西亚家庭金融资产和流动性金融资产分别是同期家庭债务的 2.1 和 1.4 倍，持续的收入及就业增长在一定程度上提高了马来西亚家庭的偿债能力。

表 2：马来西亚家庭债务情况

	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
家庭债务总额（亿林吉特）	11,873	11,338	10,805	10,232	9,527
家庭债务增速（%）	4.7	4.9	5.6	7.4	9.5
家庭债务总额/GDP（%）	83.0	83.8	87.8	88.4	86.1

数据来源：马来西亚央行

四、公共财政实力

马来西亚政府财政状况有所转差，财政赤字水平超过政府设置的 3% 的赤字目标

2018 年，马来西亚一般政府财政收入继续温和增长，达到 2,766.0 亿林吉特，同比增长 5.2%，相当于 GDP 的 19.3%，其中联邦政府财政收入为 2,364.6 亿林吉特，占一般政府财政收入的 85% 以上。从财政收入结构来看，税收收入约占联邦政府财政收入的 75%，其中公司所得税约占 30%、个人所得税约占 15%、GST 约占 10%、PITA（石油所得税）约占 7%，政府财政来源较为稳定。

财政支出方面，2018 年，政府发展性支出（用于公共交通基础设施建设等项目）的大幅增长导致马来西亚一般政府财政支出较上年大幅增长了 11.0% 至 3,284.9 亿林吉特，财政支出与 GDP 的比值为 23.0%，其中联邦政府财政支出为 2,903.5 亿林吉特，占一般政府财政支出的近 90%。从财政支出结构来看，约 80% 的联邦财政支出为政府营运支出，其中 36.4% 的联邦政府支出用于教育和医疗等社会部门、17.6% 用于经济发展、11.2% 用于国防。政府财政支出刚性较大。

由于马来西亚财政支出增速大于财政收入增速，2018 年马来西亚财政赤字规模较上年猛增了 57.4% 至 518.9 亿林吉特，财政赤字与 GDP 的比值上升了 1.2 个百分点至 3.6%，高于政府设置的 3% 的财政赤字目标。与 AA_i 级和 AA_i- 国家平均水平相比，马来西亚财政赤字水平也相对较高（图 7）。

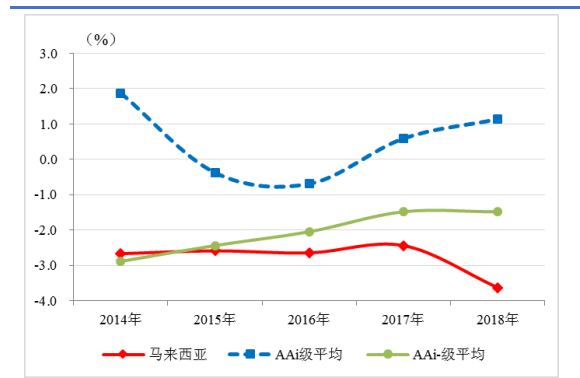
表 3：马来西亚政府财政表现

	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
财政收入（亿林吉特）	2,766.0	2,629.9	2,511.2	2,608.4	2,617.8
财政收入/GDP（%）	19.3	19.4	20.4	22.5	23.7
财政支出（亿林吉特）	3,284.9	2,959.7	2,836.5	2,908.0	2,912.8
财政支出/GDP（%）	23.0	21.9	23.0	25.1	26.3
财政盈余（亿林吉特）	-518.9	-329.8	-325.3	-299.6	-295.0
财政盈余/GDP（%）	-3.6	-2.4	-2.6	-2.6	-2.7

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 7：马来西亚财政盈余/GDP



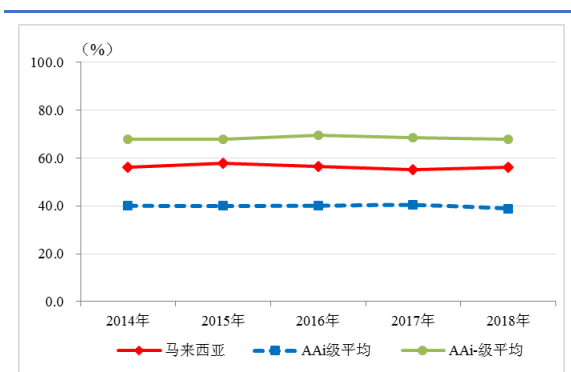
数据来源：IMF

一般政府债务水平有所走高，但依旧处于可控范围，财政收入对政府债务的保障能力有所下降

2018 年，马来西亚政府债务规模继续走高。截至 2018 年底，马来西亚一般政府债务规模总额达到 8,041.3 亿林吉特，较上一年增长了 7.7%；一般政府债务总额与 GDP 的比值为 56.2%，较 2017 年上升了 1.0 个百分点。与 AA_i 级国家平均水平相比，马来西亚政府债务水平仍然相对较高，但低于 AA_i- 级国家平均水平（见图 8）。

从债务结构来看，联邦政府债务在一般政府债务总额中的占比高达 90% 以上，且 97.1% 均为国内债权人持有。

图 8: 马来西亚一般政府债务总额/GDP



数据来源: IMF

表 4: 马来西亚一般政府债务情况

	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
政府债务总额 (亿林吉特)	8,041.3	7,464.7	6,971.8	6,705.1	6,213.8
政府债务总额/GDP (%)	56.2	55.2	56.6	57.9	56.2
财政收入/政府债务总额 (%)	34.4	35.2	36.0	38.9	42.1

数据来源: IMF

从财政收入对政府债务的保障能力来看, 由于财政收入增速低于政府债务增速, 马来西亚政府财政收入对政府债务的保障能力出现小幅下降。2018年, 马来西亚财政收入与政府债务总额的比值为34.4%, 较上年下降了0.8个百分点, 为近5年来最低水平。

2019年, 马来西亚政府将继续致力于确保财政可持续性并计划缩减财政赤字。前5个月, 马来西亚财政赤字同比降低了39%至214.0亿林吉特。根据政府财政预算案, 2019年马来西亚一般政府预算赤字目标为3.4%, 2020年为3.0%。未来马来西亚政府财政状况有望逐步改善, 政府债务水平也有望保持稳定。

五、外部融资实力

对外贸易进出口呈现双增长, 外贸顺差进一步走扩

2018年, 马来西亚外贸进出口继续呈现双增长。从出口表现来看, 2018年东盟各国继续成为马来西亚的重要贸易伙伴(占马来西亚对外出口总额的30%左右), 在出口至新加坡、越南、泰国、菲律宾及柬埔寨的强力贸易表现支撑下, 2018年马来西亚出口总额达到2,464.7亿美元, 较上年增长了10.2%; 进口总额为2,213.4亿美元, 同比增长9.7%, 小于出口增速。因此, 2018年, 马来西亚贸易顺差进一步走扩至251.3亿美元, 较上年大幅增长了14.3%。

经常账户收入方面, 2018年, 马来西亚经常账户收

入为2,635.8亿美元, 较上年增长了9.8%; 由于初级账户和次级账户逆差较上年有所走扩, 2018年马来西亚经常账户余额小幅下降至75.9亿美元, 经常账户余额与GDP的比值为2.1%, 虽然较上年小幅下降了0.7个百分点, 但仍处于盈余状态。

从国际投资净头寸来看, 由于马来西亚外部资产下降的同时外部负债基本保持稳定, 2018年, 马来西亚外部净负债规模继续走扩。截至2018年底, 马来西亚国际投资净头寸为-187.6亿美元, 国际投资净头寸与GDP的比值为-5.3%, 国际投资状况有所恶化。

表 5: 马来西亚经常账户及国际投资情况

	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
出口总额 (亿美元)	2,464.7	2,237.0	2,011.2	2,095.7	2,495.4
进口总额 (亿美元)	2,213.4	2,017.1	1,811.3	1,868.6	2,182.0
净出口 (亿美元)	251.3	219.9	199.9	227.1	313.4
经常账户收入 (亿美元)	2,635.8	2,401.0	2,164.2	2,252.0	2,688.0
经常账户余额 (亿美元)	75.9	89.6	71.3	90.7	148.5
经常账户余额/GDP (%)	2.1	2.8	2.4	3.1	4.4
国际投资净头寸 (亿美元)	-187.6	-74.7	156.5	254.4	-50.0
国际投资净头寸/GDP (%)	-5.3	-2.4	5.3	8.6	-1.5

数据来源: IMF

外债水平出现近5年来首次下降且一般政府外债负担继续减轻

截至2018年底, 马来西亚的外债总额为2,234.8亿美元, 较上年末进一步增长了2.5%, 但外债总额相当于GDP的比值较上年末下降了6.1个百分点至63.1%, 为近5年来首次下降。与AAi级和AAi+级国家平均水平相比, 马来西亚外债水平也相对较低(见图9)。

从外债构成来看, 马来西亚的外债主要来自金融机构和其他部门。截至2018年底, 马来西亚金融机构外债和其他部门外债在外债总额中的占比分别为38.2%和41.1%, 均较上年同期出现不同幅度的增长; 一般政府外债规模为432.2亿美元, 较上年大幅下降了13.4%, 一般政府外债在外债总额中的占比为19.3%, 较上年进一步下降了3.6个百分点, 一般政府外债负担继续减轻。

从外债的期限结构来看, 截至2018年底, 马来西亚外债总额中短期外债的占比为43.3%, 较上年上升了4.0个百分点, 但99%以上的短期外债为金融机构及其他部门的短期借贷, 政府短期外债的占比不足1%, 因此政府面临的短期偿付压力不大。

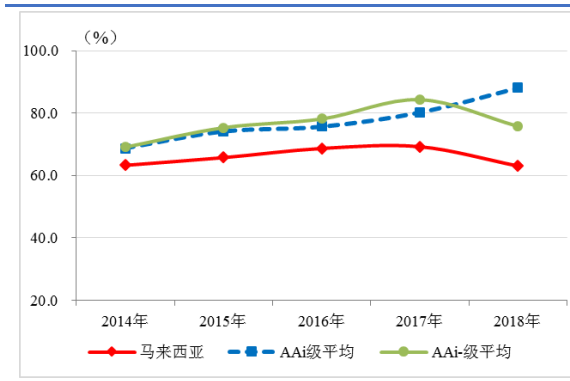
表 6: 马来西亚外债情况

	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
外债总额 (亿美元)	2,234.8	2,179.3	2,038.3	1,950.2	2,139.5

外债总额/GDP (%)	63.1	69.2	68.7	65.7	63.3
政府外债 (亿美元)	432.2	499.1	468.6	460.0	481.1
政府外债/外债总额 (%)	19.3	22.9	23.0	23.6	22.5

数据来源: 世界银行

图 9: 马来西亚外债总额/GDP



数据来源: 世界银行

经常账户收入对外债的保障能力进一步增强, 但外汇储备对外债的保障能力有所减弱

截至 2018 年底, 马来西亚经常账户收入相当于外债总额的比值为 117.9%, 较上年上升了 7.7 个百分点。经常账户收入对外债的保障能力进一步增强。

外汇储备方面, 截至 2018 年底, 马来西亚的外汇储备较上年小幅下降了 0.7% 至 1,013.7 亿美元。外汇储备相当于外债总额的比值为 45.4%, 较上年下降了 1.4 个百分点。外汇储备对外债的保障能力有所减弱。

表 6: 马来西亚外债保障情况

	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
外汇储备 (亿美元)	1,013.7	1,020.7	944.9	953.1	1,159.8
CAR/外债总额 (%)	117.9	110.2	106.2	115.5	125.6
外汇储备/外债总额 (%)	45.4	46.8	46.4	48.9	54.2

数据来源: IMF、世界银行

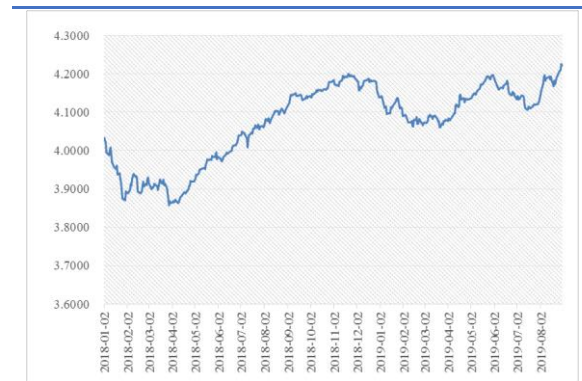
未来一段时间内, 林吉特兑美元汇率将继续保持小幅贬值的态势

受马来西亚大选等因素的影响, 2018 年 4 月开始林吉特兑美元汇率开始下跌, 8 月土耳其里拉大幅贬值的危机引发新兴市场恐慌, 林吉特等新兴市场货币承压下挫。2018 年全年, 林吉特兑美元汇率累计贬值 1.9%, 但与其他新兴市场国家相比, 林吉特贬值幅度较小。

进入 2019 年以来, 林吉特兑美元汇率呈波动贬值的态势, 前 8 个月累计贬值了 2.0%。中国作为马来西亚最大贸易伙伴国及第二大出口市场, 中美贸易冲突的持续发酵在一定程度上令马来西亚林吉特承压。此外, 2019 年以来美元指数走强也给林吉特带来一定的下

行压力, 但随着美联储连续两次降息, 未来一段时期内贬值压力将有所减小。预计 2019 年马来西亚林吉特兑美元汇率将继续保持小幅贬值的态势。但由于马来西亚外债水平不高, 且经常账户长期处于盈余状态、对外债的保障能力很强, 因此, 汇率小幅贬值不会对马来西亚的外债偿付能力造成太大影响。

图 10: 美元兑马来西亚林吉特汇率变化



数据来源: 马来西亚央行

六、评级展望

得益于强劲的国内需求, 马来西亚经济有望保持稳定增长。随着国家工业 4.0 计划的实施, 马来西亚制造业产值和高附加值有望增加, 实现产业升级的同时也有望为经济带来新的增长点。政府的财政整固措施有望改善政府财政状况, 一般政府债务水平也有望保持稳定。此外, 马来西亚经常账户长期盈余, 对外债的保障能力很强。基于以上分析, 联合资信维持马来西亚主权信用评级展望为“稳定”。

马来西亚主要数据

项目	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
宏观数据					
名义 GDP (亿林吉特)	14,298.4	13,533.8	12,310.2	11,585.1	11,064.4
名义 GDP (亿美元)	3,543.5	3,147.1	2,967.5	2,966.4	3,380.7
实际 GDP 增速 (%)	4.7	5.9	4.2	5.1	6.0
CPI 增幅 (%)	1.0	3.8	2.1	2.1	3.1
失业率 (%)	3.3	3.4	3.5	3.2	2.9
结构特征					
人均 GDP (美元)	10,941.7	9,827.7	9,381.0	9,511.8	11,008.9
第一产业增加值在 GDP 中的占比 (%)	7.7	8.8	8.7	8.5	8.9
第二产业增加值在 GDP 中的占比 (%)	39.0	38.8	38.3	39.1	39.9
第三产业增加值在 GDP 中的占比 (%)	52.0	51.0	51.7	51.2	50.1
产品税净额在 GDP 中的占比 (%)	1.3	1.4	1.3	1.3	1.1
私人消费在 GDP 中的占比 (%)	57.3	55.3	54.8	54.1	52.4
政府消费在 GDP 中的占比 (%)	11.9	12.2	12.6	13.1	13.3
投资在 GDP 中的占比 (%)	23.6	25.6	25.8	25.1	25.0
净出口在 GDP 中的占比 (%)	7.1	6.9	6.8	7.6	9.3
进出口总额/GDP (%)	132.0	135.2	128.8	133.6	138.4
银行业资本充足率 (%)	17.4	17.8	16.5	16.6	15.9
银行业不良贷款率 (%)	1.5	1.5	1.6	1.6	1.6
银行业 ROA (%)	1.4	1.5	1.3	1.3	1.5
银行业 ROE (%)	12.6	13.1	12.5	12.3	15.2
公共财政					
财政收入 (亿林吉特)	2,766.0	2,629.9	2,511.2	2,608.4	2,617.8
财政收入/GDP (%)	19.3	19.4	20.4	22.5	23.7
财政支出 (亿林吉特)	3,284.9	2,959.7	2,836.5	2,908.0	2,912.8
财政支出/GDP (%)	23.0	21.9	23.0	25.1	26.3
财政盈余 (亿林吉特)	-518.9	-329.8	-325.3	-299.6	-295.0
财政盈余/GDP (%)	-3.6	-2.4	-2.6	-2.6	-2.7
政府债务总额 (亿林吉特)	8,041.3	7,464.7	6,971.8	6,705.1	6,213.8
政府债务总额/GDP (%)	56.2	55.2	56.6	57.9	56.2
财政收入/政府债务 (%)	34.4	35.2	36.0	38.9	42.1
外部融资					
出口总额 (亿美元)	2,464.7	2,237.0	2,011.2	2,095.7	2,495.4
进口总额 (亿美元)	2,213.4	2,017.1	1,811.3	1,868.6	2,182.0
净出口 (亿美元)	251.3	219.9	199.9	227.1	313.4
经常账户收入 (亿美元)	2,635.8	2,401.0	2,164.2	2,252.0	2,688.0
经常账户余额 (亿美元)	75.9	89.6	71.3	90.7	148.5
经常账户余额/GDP (%)	2.1	2.8	2.4	3.1	4.4
国际投资净头寸 (亿美元)	-187.6	-74.7	156.5	254.4	-50.0
国际投资净头寸/GDP (%)	-5.3	-2.4	5.3	8.6	-1.5
外债总额 (亿美元)	2,234.8	2,179.3	2,038.3	1,950.2	2,139.5
外债总额/GDP (%)	63.1	69.2	68.7	65.7	63.3
政府外债总额 (亿美元)	432.2	499.1	468.6	460.0	481.1
政府外债/外债总额 (%)	19.3	22.9	23.0	23.6	22.5
外汇储备 (亿美元)	1,013.7	1,020.7	944.9	953.1	1,159.8
经常账户收入/外债总额 (%)	117.9	110.2	106.2	115.5	125.6

外汇储备/外债总额(%)	45.4	46.8	46.4	48.9	54.2
--------------	------	------	------	------	------

数据来源：世界银行、IMF、马来西亚央行

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_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。