

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

2018年10月31日

主要数据

	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
名义GDP(亿美元)	3,144.97	2,965.36	2,964.34	3,380.66	3,232.76
实际GDP增速(%)	5.90	4.22	5.03	6.01	4.69
CPI增幅(%)	3.80	2.08	2.10	3.14	2.11
失业率(%)	3.35	3.45	3.15	2.85	3.30
人均GDP(美元)	9,812.80	9,374.12	9,505.32	11,008.87	10,699.66
财政盈余/GDP(%)	-2.91	-2.61	-2.59	-2.67	-4.06
政府债务/GDP(%)	54.16	56.22	57.92	56.16	56.45
财政收入/政府债务(%)	36.23	36.84	38.90	42.13	42.73
外债总额/GDP(%)	68.87	68.74	65.79	63.29	65.67
CAR/外债总额(%)	111.42	106.17	115.48	125.64	123.37
外汇储备/外债总额(%)	47.13	46.36	48.88	54.21	63.43

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。

2017年, 马来西亚经济保持强劲增长, 就业市场也得到改善, 通胀压力小幅上升。教育与医疗系统以及基础设施的显著提升增强了马来西亚的国际竞争力, 银行业整体运行良好, 风险保持在较低水平, 虽然家庭债务增速持续放缓但负担依然沉重, 对马来西亚的消费和经济增长造成一定压力。此外, 马来西亚经济增长对外资依赖程度进一步加深, 经济存在一定的脆弱性。2017年, 马来西亚政府财政赤字水平有所走高, 但一般政府债务水平下降至5年来最低水平, 政府债务负担不大。受全球贸易形势好转、大宗商品价格回升的影响, 马来西亚进出口呈现双增长, 经常账户盈余有所扩大。外债水平未见明显升高, 且经常账户收入和外汇储备规模的大幅增长对外债的保障程度有所增强。

优势

- 经济保持强劲增长且就业市场得到改善;
- 银行业运行良好, 风险较低;
- 政府债务水平下降至近5年来最低水平, 政府债务负担有所下降;
- 得益于全球贸易形势的好转, 进出口呈现双增长, 经常账户得到改善;
- 经常账户收入和外汇储备规模均有大幅增长, 对外债的保障程度有所增强。

关注

- 马来西亚经济增长对外资依赖程度进一步加深, 加剧了其经济脆弱性;
- 家庭债务水平较高, 对马来西亚的消费和经济增长造成一定压力, 且不利于金融系统稳定性;
- 产业升级缓慢, 缺乏高端制造业;
- 财政状况有所转差, 赤字水平进一步上升。

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。

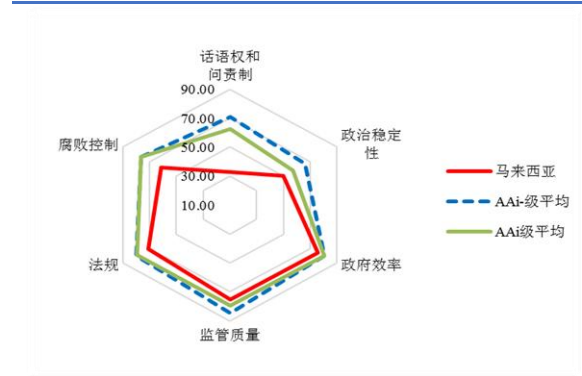
马来西亚成功通过民主程序完成政党轮替，新政府开局顺利。但是在权威政体长期垄断权力之下，马来西亚体制崩坏、法治沉沦。新政府既要整顿体制内部的积弊，也面临着平衡权利分配、重振经济以及稳定国家财政等多项重大挑战。

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，2016年，马来西亚政府各项治理能力百分比排名均值为61.19，较上年（62.32）有小幅下降，主要由政治稳定性指标排名大幅下降所致。随着马来西亚新旧政府实现平稳过渡，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，马来西亚的贪腐问题也有望得到整治。总体看，马来西亚的国家治理能力一般，明显低于AAi级和AAr级国家和地区平均水平。

图1：2016年马来西亚国家治理能力



数据来源：世界银行

二、宏观经济政策与表现

得益于消费和投资领域活动的扩张，2017年马来西亚经济保持强劲增长

2017年，马来西亚GDP总量为3,144.97亿美元，实际GDP增长率为5.90%，增速较2016年上升了1.68个百分点，显著高于AAi级和AAr级国家和地区平均水平。

2017年，消费和固定资产投资成为拉动马来西亚经济增长的主要动力。具体来看，2017年马来西亚居民消费支出同比增长了6.99%，政府消费支出同比增长了5.45%，增速均较上年有不同程度的提高。投资方面，在马来西亚的第十一个五年计划（2016~2020）中，政府大力推进对高速公路、港口、机场和电力等基础设施的投资和建设，2017年马来西亚固定资产投资总额增长了6.19%。进出口贸易表现方面，由于进口总额增速（10.89%）高于出口总额增速（9.37%），净出口对马来西亚经济增长造成一定程度的拖累。

得益于私人部门经济活动持续扩张，2018年一季度和二季度，马来西亚GDP分别同比增长5.37%和4.45%。为进一步刺激消费增长，马来西亚政府取消了消费税（GST），补贴燃油消费，还提升了最低工资标准。预计2018年马来西亚经济将继续保持在5.5%~6.0%的较高水平。

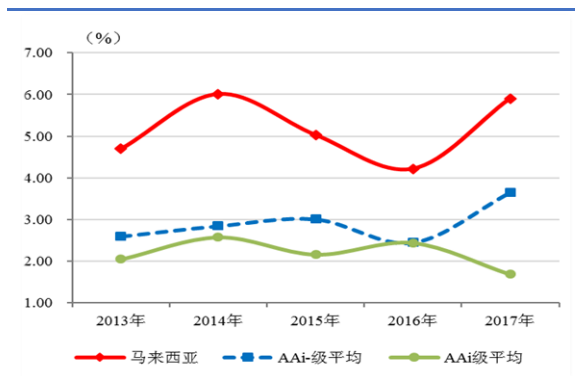
¹ 自马来西亚独立以来，由马来民族统一机构（巫统）领导的执政党联盟（国民阵线）一直连续执政，在此次大选中国民阵线仅赢得79个议席。

表 1: 2013~2017 年马来西亚经济表现

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
名义 GDP (万亿林吉特)	1.35	1.23	1.16	1.11	1.02
实际 GDP 增速 (%)	5.90	4.22	5.03	6.01	4.69
名义 GDP (亿美元)	3,144.97	2,965.36	2,964.34	3,380.66	3,232.76
CPI 增幅 (%)	3.80	2.08	2.10	3.14	2.11
失业率 (%)	3.35	3.45	3.15	2.85	3.30

数据来源: IMF

图 2: 2013~2017 年马来西亚实际 GDP 增长率



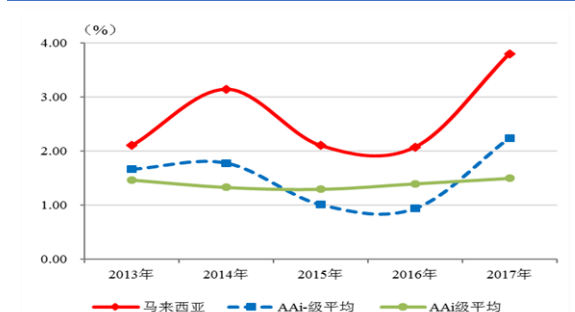
数据来源: IMF

通胀水平升至近 5 年以来最高水平, 但加息后有所下行

2017 年以来, 马来西亚国内燃料价格大幅上涨推高了运输成本, 进而推升了马来西亚整体通货膨胀水平, 全年 CPI 增幅为 3.80%, 较上年上升了 1.72 个百分点, 为近 5 年来最高水平。

基于良好的外部和内部经济表现, 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%, 这也是马来西亚自 2014 年 7 月以来首次加息。受加息等因素的影响, 进入 2018 年以来, 马来西亚通货膨胀率持续走低, 1~8 月 CPI 同比仅增长 1.31%。预计 2018 年马来西亚整体通胀率将保持在 1%~1.5% 的温和水平。从近 5 年的情况看, 马来西亚的通胀水平一直高于 AA_i 级和 AA_i-级国家和地区平均水平。

图 3: 2013~2017 年马来西亚 CPI 增长率



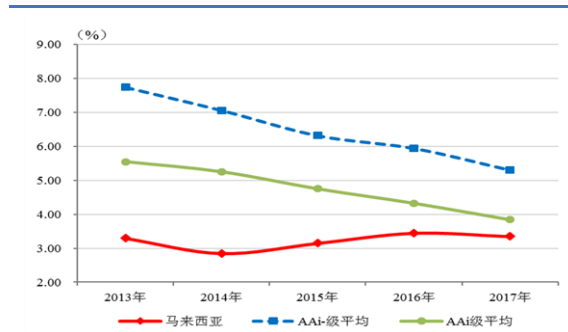
数据来源: IMF

经济强劲增长使马来西亚劳动力市场有所改善, 整体失业率出现小幅下降, 但技术和职位错配使得马来西亚人才大量流失, 青年失业率居高不下

马来西亚出口导向领域经济活动动力大幅提升使得其劳动力市场有所改善, 2017 年全年失业率为 3.35%, 较上年有小幅下降, 但马来西亚青年失业率却创历史新高 (10.8%)。

技术和职位错配是导致马来西亚青年失业率居高不下的主要原因。由于马来西亚经济依然集中在打造中低技术工作, 本地工业更注重成本效益和依赖廉价劳工的低附加值活动。数据显示, 2017 年马来西亚就业招聘市场中, 86.3% 的职位为低技能职位, 而适合毕业生从事的高技术类的岗位则只占 4.1%。青年失业率持续走高会导致马来西亚的高技能人才纷纷外流至发达经济体和邻国, 以寻求更好的就业机会与更高的薪资, 从而加剧马来西亚人才流失的窘境。

图 4: 2013~2017 年马来西亚失业率



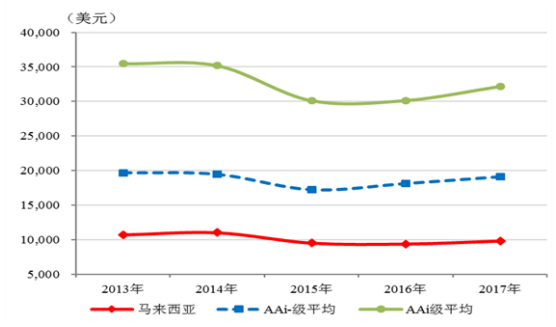
数据来源: IMF

三、结构特征

教育与医疗系统以及基础设施的显著提升增强了马来西亚的国际竞争力

2017 年马来西亚人均 GDP 达 9,812.80 美元, 较 2016 年 (9,374.12 美元) 上升了逾 400 美元。但与 AA_i 级和 AA_i-级国家和地区平均水平相比, 马来西亚的人均 GDP 相对较低。

图 5：2013~2017 年马来西亚人均 GDP



数据来源: IMF

根据世界经济论坛发布的《全球竞争力报告》，2017年马来西亚的全球竞争力指数为 5.17，在全球 137 个经济体中排名第 23 位，较上年上升了 2 位，是亚洲发展经济体中排名最高的国家。具体来看，马来西亚全球竞争力的提升主要由于其教育与医疗系统以及基础设施的显著提升，两者排名分别较去年攀升了 14 位和 2 位至第 30 位和 22 位。虽然马来西亚在“金融市场发展”方面表现最佳（2017 年全球排名第 16），但这一指标排名较 2016 年出现了小幅下滑。

内需仍旧是拉动马来西亚经济增长的主要动力，虽然马来西亚经济结构保持相对稳定，但产业升级缓慢且缺乏高端制造业

马来西亚的经济主要依靠私人消费驱动。2017 年，马来西亚最终消费支出占 GDP 的比值升至 67.50% 的历史最高水平，其中私人消费支出占 GDP 的比值为 55.33%，较去年进一步上升 0.50 个百分点，政府消费支出占 GDP 的比值为 12.17%，在近 5 年间持续下降；投资占 GDP 比值也呈下降趋势，2017 年为 25.29%；贸易顺差有所增加，净出口总额占 GDP 的比值小幅回升至 6.94%，但仍大幅低于 2010 年前的水平。总体上看，马来西亚经济发展对消费的依赖程度越来越高。

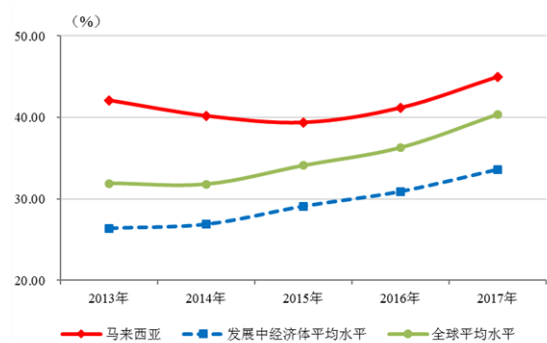
从产业结构来看，2017 年马来西亚产业结构基本保持稳定，三大产业增加值占 GDP 的比重分别为 8.78%、38.83% 和 50.96%。但是，马来西亚制造业仍以食品制造、木制品业和炼油业等低端产业为主，缺乏高端制造业。马来西亚在依靠科技创新实现产业结构转型升级的过程中遇到了科研人才不足的问题。马来西亚对高科技人才、研发人才、专业人才的培训不足，且人才外流现象严重，导致国内高端技术人才严重缺失。此外，马来西亚对研发投入不足，造成企业自主创新动力匮乏。这些都造成了马来西亚产业升级缓慢，缺乏在国际市场上有核心竞争力的产品。

马来西亚经济增长对外资依赖程度进一步加深，在外部环境恶化时可能波动更强，经济存在一定的脆弱性

马来西亚属于外向型经济体，经济表现对国际经贸变化的影响较为敏感。2017 年马来西亚进出口总额与 GDP 的比值为 136.11%，较 2016 年上升了逾 7 个百分点。

此外，马来西亚经济增长对外资的依赖较大。为了吸引更多的外资，马来西亚建立了较为完善的外国投资法体系，不仅通过法律明确优惠范围，也使用行业、地区（包含特殊经济区域）鼓励政策和政府税收制度等多元化方式扩大吸引外资的力度。目前，外商投资已成为推动马来西亚经济发展的重要因素。根据联合国贸发会议（UNCTAD）发布的《世界投资报告》，2017 年马来西亚吸收外资流量为 95.43 亿美元；截至 2017 年底，马来西亚吸收外资存量共计 1,395.40 亿美元，与该年度 GDP 的比值为 45.0%，较 2016 年进一步上升了 3.8 个百分点，表明马来西亚对外资的依赖程度进一步加深。

图 6：2013~2017 年马来西亚 FDI 存量/GDP



数据来源: UNCTAD

受益于政府的宏观审慎措施，马来西亚家庭债务增速持续放缓，家庭债务水平降至近 5 年来最低水平，但仍大幅高于 AA_i 级和 AA_r 级国家和地区平均水平

截至 2017 年底，马来西亚家庭债务总额为 1.14 万亿林吉特，家庭债务增速（4.90%）较 2016 年进一步放缓；家庭债务总额与 GDP 的比值为 84.30%，较 2016 年下降了逾 4 个百分点，达到 5 年来最低水平。但与 AA_i 级和 AA_r 级国家和地区平均水平相比，马来西亚家庭债务水平仍明显偏高。

汽车贷款和非住宅类房地产贷款的减少是导致 2017 年马来西亚家庭债务水平下降的主要原因。说明政府实施的为控制家庭债务的宏观审慎措施正发挥积极

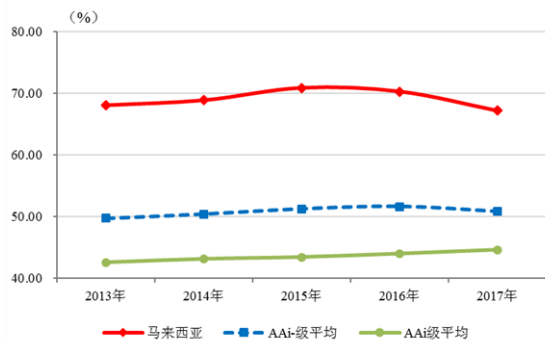
作用，未来马来西亚家庭债务水平有望持续下降。

表 2：2013~2017 年马来西亚家庭债务情况

	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
家庭债务总额(亿林吉特)	11,390	10,862	10,306	9,602	8,776
家庭债务增速(%)	4.90	5.40	7.30	9.40	12.20
家庭债务总额/GDP(%)	84.30	88.40	89.10	86.80	86.20

数据来源：马来西亚央行

图 7：2013~2017 年马来西亚核心家庭债务/GDP



注：爱沙尼亚、斯洛伐克、科威特、阿联酋和台湾的家庭债务数据缺失，未计入统计。

数据来源：BIS

银行业整体运行良好,风险保持在较低水平

2017年,整体来看马来西亚银行业运行良好。截至2017年底,马来西亚银行业资本充足率为17.08%,较上年同期上升了0.60个百分点;不良贷款率为1.55%,较上年有小幅下降,资产质量得到进一步改善;银行盈利能力也有所增强,总资产收益率(ROA)和净资产收益率(ROE)均较上年同期出现了不同程度的上升,分别达到1.33%和14.08%。

四、公共财政实力

尽管财政赤字水平有所走高,但仍处于政府设置的3%财政赤字目标范围内

2017年,马来西亚一般政府财政收入继续温和增长,达到2,653.62亿林吉特,同比增长4.15%,相当于当年GDP的19.62%。财政支出方面,2017年马来西亚财政支出为3,047.14亿林吉特,较上年增长6.19%,财政支出与GDP的比值为22.53%。由于马来西亚财政支出增速大于财政收入增速,2017年马来西亚财政赤字规模较上年增加了22.43%至393.52亿林吉特,财政赤字水平也小幅上升了0.30个百分点至2.91%。虽然马来西亚财政赤字水平有所上升,但仍处于政府设置的3%的财政

赤字目标范围内。与AAi级国家和地区平均水平相比,马来西亚财政赤字水平相对较高。

2018年6月1日,马来西亚政府正式取消6%的消费税(GST),这将会使政府每年失去约440亿林吉特的税收收入(2017年,马来西亚消费税占政府总税收收入的18.3%,对政府财政收入的贡献度高于个人所得税)。为了弥补取消消费税所带来的税收减少,马来西亚于9月起恢复征收销售和服务税(SST),但由于SST的征税范围没有GST广,未来政府的财政收入或将出现下降。但伴随着国际油价的升高以及政府一系列减支措施的实施(如减少公务员工资、解散多余的政府机构等),预计2018年马来西亚一般政府财政赤字水平不会出现大幅升高。

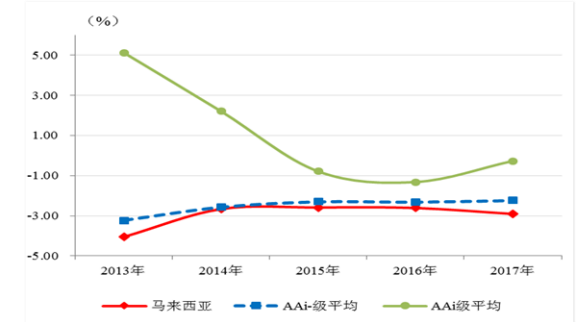
表 3：2013~2017 年马来西亚政府财政表现

	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
财政收入(亿林吉特)	2,653.62	2,547.99	2,608.37	2,617.83	2,456.90
财政收入/GDP(%)	19.62	20.71	22.53	23.66	24.12
财政支出(亿林吉特)	3,047.14	2,869.40	2,908.00	2,912.79	2,869.92
财政支出/GDP(%)	22.53	23.33	25.12	26.33	28.18
财政盈余(亿林吉特)	-393.52	-321.42	-299.63	-294.96	-413.02
财政盈余/GDP(%)	-2.91	-2.61	-2.59	-2.67	-4.06

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 8：2013~2017 年马来西亚财政盈余/GDP



数据来源：IMF

一般政府债务水平下降至近5年来最低水平,但财政收入对政府债务的保障能力进一步减弱

2017年,马来西亚政府债务规模继续走高,但政府债务水平有所降低。截至2017年底,马来西亚的一般政府债务规模总额达到7,324.62亿林吉特,较上一年增长了5.91%;政府债务总额与GDP的比值为54.16%,较2016年下降了2.06个百分点,达到近5年来最低水平。与AAi级国家和地区平均水平相比,马来西亚政府债务水平仍然相对较高,但显著低于AAi级国家和地区平均水平。

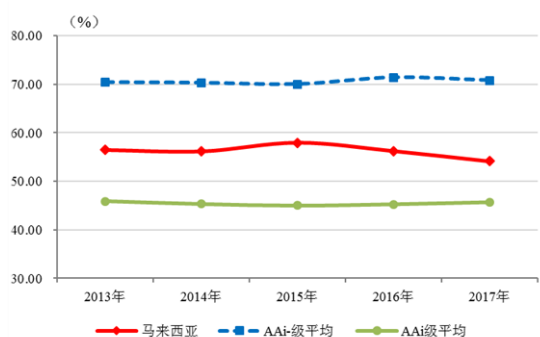
从财政收入对政府债务的保障能力来看,截至 2017 年底,财政收入相当于政府债务的比值为 36.23%,较 2016 年有小幅下降。财政收入对政府债务的保障能力进一步减弱。

表 4: 2013~2017 年马来西亚一般政府债务情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
政府债务总额 (亿林吉特)	7,324.62	6,915.87	6,705.12	6,213.75	5,749.78
政府债务总额/GDP (%)	54.16	56.22	57.92	56.16	56.45
利息支出/GDP (%)	1.79	1.86	1.64	1.90	1.88
财政收入/政府债务总额 (%)	36.23	36.84	38.90	42.13	42.73

数据来源: IMF

图 9: 2013~2017 年马来西亚政府债务/GDP



数据来源: IMF

2018 年 5 月,马哈蒂尔领导的新政府上台以后多次表示对马来西亚财政状况的不满,并声称一些财务数据可能造假。马来西亚财政部长宣称,算上表外项目,马来西亚一般政府债务规模已经达到 1.09 万亿林吉特,与 GDP 的比值高达 80.30%。若剔除表外项目,马来西亚政府债务与 GDP 的比值为 65.4%,也远高于官方披露数字。

财政收入方面,由于消费税对政府财政收入的贡献较大,取消消费税或使中短期内马来西亚一般政府财政收入出现下降。预计未来一段时间内,马来西亚财政收入对政府债务的保障能力将维持在 30%左右的较低水平。

五、外部融资实力

得益于全球贸易形势的好转,2017 年马来西亚进出口呈现双增长,经常账户得到改善,但国际投资净头寸由正转负

2017 年,受全球贸易形势好转、大宗商品价格回升的影响,马来西亚进出口呈现双增长,其中出口总额为

2,249.94 亿美元,较 2016 年增长了 11.87%;进口总额为 2,030.59 亿美元,同比增长 12.11%;贸易顺差为 219.35 亿美元,较 2016 年增长了 9.73%。

经常账户收入方面,2017 年,马来西亚经常账户收入为 2,413.14 亿美元,较上年增长了 11.50%,逆转了近年来马来西亚经常账户收入持续减少的境况;经常账户余额为 94.50 亿美元,经常账户余额与 GDP 的比值为 3.00%,较 2016 年增长了约 0.6 个百分点,经常账户有所改善。

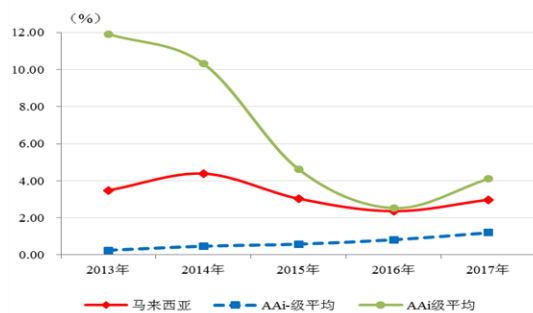
国际投资净头寸方面,2017 年由于马来西亚的外部负债增速(13.52%)大于其外部资产增速(7.31%),马来西亚由净债权国变为净债务国。截至 2017 年底,马来西亚国际投资净头寸为 -61.99 亿美元,国际投资净头寸与 GDP 的比值为 -1.97%。

表 5: 2013~2017 马来西亚经常账户及国际投资情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
进口额 (亿美元)	2,030.59	1,811.30	1,868.56	2,181.97	2,168.45
出口额 (亿美元)	2,249.94	2,011.21	2,095.68	2,495.39	2,443.85
贸易差额 (亿美元)	219.35	199.90	227.12	313.42	275.40
经常账户收入 (亿美元)	2,413.14	2,164.15	2,251.99	2,688.00	2,618.86
经常账户余额 (亿美元)	94.50	71.33	90.68	148.46	112.05
经常账户余额/GDP (%)	3.00	2.41	3.06	4.39	3.47
国际投资净头寸 (亿美元)	-61.99	156.48	254.37	-50.00	-143.44
国际投资净头寸/GDP (%)	-1.97	5.28	8.58	-1.48	-4.44

数据来源: IMF

图 10: 2013~2017 年马来西亚经常账户平衡/GDP



数据来源: IMF

马来西亚外债仍以金融机构和其他部门外债为主,一般政府的外债负担不大;虽然马来西亚的外债水平未见明显上升,但短期偿付压力有所增加

截至 2017 年底,马来西亚的外债总额为 2,165.85 亿美元,较 2016 年增长了 6.26%;外债总额相当于 GDP 的比值为 68.87%,基本与上年持平。与 AA_i级和 AA_i-级国家和地区平均水平相比,马来西亚外债水平相对较

低。

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 2017 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 35.48% 和 40.10%；一般政府外债在外债总额中的占比为 23.05%，持续保持在较低水平，政府外债负担不大。

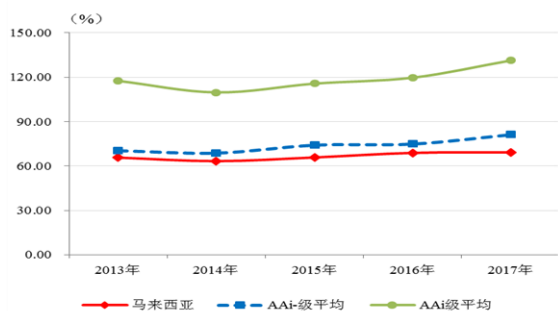
从外债的期限结构来看，截至 2017 年底，马来西亚外债总额中短期债务的占比为 42.62%，较上年上升了 2.16 个百分点，短期偿付压力进一步增加。

表 6：2013~2017 年马来西亚外债情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
外债总额 (亿美元)	2,165.85	2,038.34	1,950.17	2,139.51	2,122.84
外债总额/GDP (%)	68.87	68.74	65.79	63.29	65.67
政府外债 (亿美元)	499.15	468.60	460.04	481.12	482.80
政府外债/外债总额 (%)	23.05	22.99	23.59	22.49	22.74

数据来源：世界银行

图 11：2013~2017 年马来西亚外债总额/GDP



数据来源：世界银行

经常账户收入和外汇储备规模均有大幅增长，对外债的保障程度有所增强

马来西亚是出口导向型国家，其经常账户收入规模较大，对外债偿还的保障能力较好。2017 年马来西亚经常账户收入与外债总额的比值为 111.42%，较上年有小幅上升，经常账户收入对外债的保障能力有所增强。

外汇储备方面，截至 2017 年底，马来西亚的外汇储备为 1,020.73 亿美元，与 2016 年相比有明显增加，外汇储备相当于外债总额的比值为 47.13%，外汇储备对外债的保障能力也有所增强。

表 7：2013~2017 年马来西亚外债保障情况

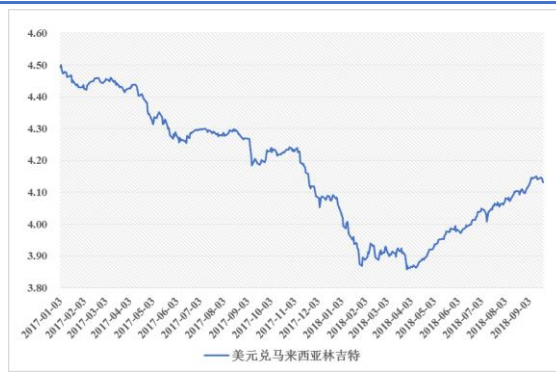
	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
外汇储备 (亿美元)	1,020.73	944.88	953.15	1,159.79	1,346.50
CAR/外债总额 (%)	111.42	106.17	115.48	125.64	123.37
CAR/政府外债 (%)	483.45	461.84	489.52	558.69	542.43
外汇储备/外债总额 (%)	47.13	46.36	48.88	54.21	63.43
外汇储备/政府外债 (%)	204.49	201.64	207.19	241.06	278.89

数据来源：IMF、世界银行

2018 年马来西亚大选和全球新兴市场危机引发林吉特汇率承压下挫，但林吉特仍是新兴市场国家中表现较好的货币，贬值幅度不大

2017 年以来林吉特持续走强，2018 年 3 月底，美元兑马来西亚林吉特汇率曾低至 1:3.8580，整体涨幅超过 14%。受马来西亚大选等因素的影响，从 4 月开始林吉特汇率开始下跌，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。截至 2018 年 9 月 20 日，美元兑林吉特汇率已经升至 1:4.1375。2018 年 1 月~9 月，林吉特兑美元累计贬值 1.74%，与其他新兴市场国家相比，林吉特贬值幅度较小。

图 12：2017~2018 年美元兑林吉特汇率变化



数据来源：马来西亚央行

六、评级展望

马来西亚新旧政权实现平稳过渡，新政府开局顺利。取消消费税、补贴燃油消费以及提高最低薪资标准等政策有利于刺激消费，经济有望保持强劲增长。政府债务水平不高且呈下降趋势，外债水平也基本稳定在相对较低的水平，经常账户长期保持盈余，为政府外债的保障能力很强。基于以上分析，我们给予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	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
宏观数据					
GDP (亿美元)	3,144.97	2,965.36	2,964.34	3,380.66	3,232.76
GDP (万亿林吉特)	1.35	1.23	1.16	1.11	1.02
实际 GDP 增速 (%)	5.90	4.22	5.03	6.01	4.69
CPI 增幅 (%)	3.80	2.08	2.10	3.14	2.11
失业率 (%)	3.35	3.45	3.15	2.85	3.30
结构特征					
人均 GDP (美元)	9,812.80	9,374.12	9,505.32	11,008.87	10,699.66
第一产业在 GDP 中的占比 (%)	8.78	8.66	8.46	8.87	9.11
第二产业在 GDP 中的占比 (%)	38.83	38.34	39.10	39.92	39.89
第三产业在 GDP 中的占比 (%)	50.96	51.66	51.17	50.12	49.94
私人消费在 GDP 中的占比 (%)	55.33	54.83	54.07	52.42	51.81
政府消费在 GDP 中的占比 (%)	12.17	12.58	13.15	13.33	13.72
投资总额在 GDP 中的占比 (%)	25.29	25.74	26.13	25.97	26.48
净出口在 GDP 中的占比 (%)	6.94	6.75	7.65	9.27	8.54
进出口总额/GDP (%)	136.11	128.91	133.73	138.36	142.67
银行业资本充足率 (%)	17.08	16.48	16.28	15.36	14.58
银行业不良贷款率 (%)	1.55	1.61	1.60	1.65	1.86
银行业 ROA (%)	1.44	1.35	1.24	1.49	1.49
银行业 ROE (%)	13.08	12.31	12.26	15.00	15.77
家庭债务 (亿美元)	11,390.00	10,862.00	10,306.00	9,602.00	8,776.00
家庭债务/GDP (%)	84.30	88.40	89.10	86.80	86.20
公共财政					
财政收入 (亿林吉特)	2,653.62	2,547.99	2,608.37	2,617.83	2,456.90
财政收入/GDP (%)	19.62	20.71	22.53	23.66	24.12
财政支出 (亿林吉特)	3,047.14	2,869.40	2,908.00	2,912.79	2,869.92
财政支出/GDP (%)	22.53	23.33	25.12	26.33	28.18
财政盈余 (亿林吉特)	-393.52	-321.42	-299.63	-294.96	-413.02
财政盈余/GDP (%)	-2.91	-2.61	-2.59	-2.67	-4.06
政府债务总额 (亿林吉特)	7,324.62	6,915.87	6,705.12	6,213.75	5,749.78
政府债务总额/GDP (%)	54.16	56.22	57.92	56.16	56.45
利息支出/GDP (%)	1.79	1.86	1.64	1.90	1.88
财政收入/政府债务 (%)	36.23	36.84	38.90	42.13	42.73
外部融资					
进口总额 (亿美元)	2,030.59	1,811.30	1,868.56	2,181.97	2,168.45
出口总额 (亿美元)	2,249.94	2,011.21	2,095.68	2,495.39	2,443.85
进出口净额 (亿美元)	219.35	199.90	227.12	313.42	275.40
经常账户收入 (亿美元)	2,413.14	2,164.15	2,251.99	2,688.00	2,618.86
经常账户余额 (亿美元)	94.50	71.33	90.68	148.46	112.05
经常账户余额/GDP (%)	3.00	2.41	3.06	4.39	3.47
国际投资净头寸 (亿美元)	-61.99	156.48	254.37	-50.00	-143.44
国际投资净头寸/GDP (%)	-1.97	5.28	8.58	-1.48	-4.44
外债总额 (亿美元)	2,165.85	2,038.34	1,950.17	2,139.51	2,122.84

外债总额/GDP (%)	68.87	68.74	65.79	63.29	65.67
政府外债总额 (亿美元)	499.15	468.60	460.04	481.12	482.80
政府在外债总额中的占比 (%)	23.05	22.99	23.59	22.49	22.74
外汇储备 (亿美元)	1,020.73	944.88	953.15	1,159.79	1,346.50
经常账户收入/外债总额 (%)	111.42	106.17	115.48	125.64	123.37
外汇储备/外债总额 (%)	47.13	46.36	48.88	54.21	63.43

数据来源：世界银行、IMF、马来西亚央行、BIS、UNCTAD

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	信用风险低，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。