

马来西亚

2020 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: 负面

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

本次评级时间: 2020 年 9 月 22 日

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-,评级展望由“稳定”调整至“负面”。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。

2019年以来,政府治理方面,马哈蒂尔政府执政联盟内部冲突较多,使得政局稳定性有所下降。宏观经济方面,受到居民消费和进出口表现强劲的影响,马来西亚经济继续保持中速增长;受国际油价走跌影响,物价水平保持继续回落;就业市场继续保持良好运行,失业率继续保持较低水平。结构特征方面,马来西亚经济发达程度尚可,人均GDP较上年小幅上涨;以消费为主的经济结构抗风险能力较强,产业结构较为合理且房地产业、旅游业以及金融业发展强劲;银行资本充足且坏账率极低,银行资产质量较好且银行盈利能力小幅升高。公共财政方面,由于政府加大推进工业4.0建设,导致政府赤字率与上年基本持平,但政府债务压力小幅上升,财政收入对政府债务的偿付实力明显下滑。外部融资方面,受益于自身地理位置优越,贸易和经常账户常年保持盈余;借助东亚产业转移,马来西亚政府进一步鼓励外资流入;马来西亚外债水平较低,经常账户收入 and 外汇储备对外债总额的保障能力较强。

2020年以来,一方面,马哈蒂尔递交辞呈并宣布他所领导的土著团结党退出执政联盟,引发病局动荡。另一方面,受新冠疫情冲击以及国际供应链断裂的影响,贸易和投资对经济的拉动作用不足,二季度马来西亚经济增速大幅下跌至-17.1%,创1998年四季度以来的最差纪录。考虑到疫情的逐步控制,后半年经济有望逐步恢复,预计全年经济增速会下滑至-1.5%左右。

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。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 在消费和贸易的拉动下，马来西亚经济继续保持中速增长，物价与就业处于健康区间

从经济表现看，2019 年马来西亚经济规模进一步上涨至 3,653 亿美元，实际 GDP 增速达到 4.3%，虽然较上年小幅下降 0.4 个百分点，但仍高于 AA_i级和 AA_i-级国家平均水平。马来西亚经济保持中速增长，一是因为马来西亚借助自身航运地理优势积极发展对外贸易，净出口对经济的拉动作用大幅提升 15.8%；二是因为政府取消消费税并提高最低薪资释放出强劲的消费活力，使居民消费对经济的拉动作用大幅提升 8.71%。但是，本年度政府投资规模略低于 2,000 亿林吉特的政府目标，导致政府投资对经济增长造成一定拖累（-9.7%）。从物价市场看，受国际油价涨跌的影响，2019 年马来西亚 CPI 增幅下降至 0.7%，较上年小幅走低 0.3 个百分点，与 AA_i级国家平均水平基本持平。从就业市场看，2019 年马来西亚失业率依旧维持在 3.3% 的低位，与 AA_i级国家平均水平基本持平，反映出其就业压力较小。

新冠疫情全球蔓延限制了国际旅游和国际贸易的发展，2020 年二季度，马来西亚经济增速大幅下跌至 -17.1%，创 1998 年四季度以来的最差纪录。此外，在政府的行动管制令下，物价水平承压且失业大幅扩大，预计马来西亚 2020 年将面临通货紧缩以及失业上升（至 5% 左右）的困境。

2. 马来西亚银行体系抵御风险冲击的能力强劲，债券市场吸引外资优势上升

马来西亚金融体系较为稳健。一方面，在央行严格审慎的监管下，银行维持较高的资本充足率（18.5%）和较低的不良贷款率（1.5%），缓解金融风险冲击的能力很强；此外，银行资产盈利表现良好，ROA 和 ROE 分别小幅上涨至 1.5% 和 12.9%，银行盈利能力小幅改善。另一方面，在全球欧美经济体进入低利率或负利率的背景下，马来西亚的基准利率处于相对较高的水平（3.25%），吸引国际投资者纷纷涌入马来西亚债券市场，截至 2019 年三季度末，共有 43 亿林吉特流入债券市场，扭转了去年同期流出 222 亿林吉特的局面。

展望 2020 年，虽然新冠疫情暴发使大量企业和家庭面临经营和违约风险，导致马来西亚银行资产风险增加且盈利能力有所削弱，但马来西亚银行拥有庞大的贷款损失准备金和资本总额，为抵御不断增长的金融风险提供有力缓冲。

3. 常年保持贸易和经常账户盈余，充足的经常账户收入和外汇储备为外债偿付提供保障

从国际收支看，一方面，马来西亚作为外贸导向型经济体，政府采取自由开放的对外贸易政策，通过减税和简化流程等方式促进对外贸易和服务的发展。马来西亚主要向新加坡、中国、欧盟以及美国等国家和地区输出机械及运输设备、宝石以及钢铁等产品，长期保持贸易和经常账户盈余并积累了大量外汇储备。2019 年，马来西亚贸易盈余同比增长 16.5%，经常账户余额相当于 GDP 的比重稳定在 2.1%，外汇储备规模相当于 GDP 的比重小幅上涨至 28.4%。另一方面，马来西亚借助东亚产业转移以及自身优越的区位条件，政府出台多项政策以吸引海外投资。国际资金

的流入有望促进马来西亚制造业和相关配套工程的发展，增强马来西亚本地的研发活动和人力资本开发，提高其国际竞争力。

从外债水平看，2019 年马来西亚外债总额相当于 GDP 的比重为 63.1%，虽然较上年小幅增长 0.1 个百分点，但远低于 AA_i 和 AA_{i-} 级国家平均水平。从外债期限看，2019 年马来西亚短期外债占比约为 40.9%，面临较大的短期债务偿付压力；但较上年小幅降低 2.4 个百分点，短期外债压力得到一定缓解。从外债结构看，马来西亚外债以企业外债为主（38.3%），政府外债占比较低（21.9%）。从偿付实力看，2019 年经常账户收入和外汇储备对外债的保障程度分别高达 117.1% 以及 44.8%，外债偿付实力强劲。

主要关注：

1. 马哈蒂尔递交辞呈引发政局动荡，导致政治稳定性有所下降

马来西亚的国家治理能力一般，2018 年国家治理指数排名均值达到 64.9，显著落后于 AA_i 和 AA_{i-} 级国家平均水平，尤其是在话语权和问责制、政治稳定性、腐败控制等方面表现较差。在 2018 年全国大选中，马哈蒂尔领导的反对党阵营希望联盟以过半议席获胜，由于是不同政党的联合执政，马哈蒂尔面临更加激化的政治斗争。具体来看，马来西亚政党联盟内部囊括了来自不同民族、不同宗教背景的成员，因而形成了不同的利益集团，虽然巫统、伊斯兰党和土著团结党在 2018 年的选举中达成统一执政联盟，但其政治本质上是对手，因此内讧时有发生。2020 年 2 月，马哈蒂尔递交辞呈并宣布他所领导的土著团结党退出执政联盟，引发政局动荡，预计未来一段时期内党派间政治分歧以及党内政治斗争依旧存在，可能会对经济及财政产生负面影响。

2. 政府加大对工业 4.0 的财政支持，导致政府债务压力进一步增大

从财政收支看，一方面，马来西亚政府的销售和服务税收入大幅增长并超过预算目标，促进政府财政收入同比增长 10.2%；另一方面，政府加大对科教文卫的财政支出，政府财政支出同比增长 6.8%。2019 年政府财政赤字率小幅下降 0.1 个百分点至 3.2%，但显著高于 AA_i 和 AA_{i-} 级国家平均水平，财政收支结构依旧失衡。从政府债务看，由于政府拨款 2.1 亿林吉特以落实工业 4.0 蓝图，以及拨款 20 亿林吉特设立数码经济发展匹配基金，2019 年政府债务规模相当于 GDP 的比重进一步上升至 57.2%，处于 AA_i 和 AA_{i-} 级国家平均水平之间；同期，财政收入对政府债务的保障能力维持在 35.5%，政府债务偿付实力较弱。

2020 年以来，在新冠疫情冲击下，马来西亚政府已经推出总额约 2,950 亿林吉特的经济刺激计划来帮助民众和企业渡过难关，其中包括 450 亿林吉特的直接财政注资，导致政府债务水平有望超过 60%，且财政赤字率可能上升至 4%，政府财政收支结构进一步恶化且政府债务压力进一步上升。为此，马来西亚议会已经批准提高政府债务上限至 60% 以应对新冠疫情冲击，预计政府债务压力在未来一段时期内将进一步增大。

评级敏感性因素

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. 党派之间政治斗争加剧，阻碍相关经济复苏政策的实施；
2. 由于马来西亚外部依存度很高，如果全球疫情仍长期存在，并阻碍国际供应链和国际贸易的发展，对其经济增长造成严重拖累；
3. 在政府多轮疫情防控举措下，政府、企业和家庭债务杠杆均大幅上升，使政府偿付能力和银行资产质量均大幅承压。

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. 政府大力改革经济并激发并通过宽松的货币政策和积极的财政政策，有效激发消费、投资和贸易的活力，经济在四季度明显复苏；
2. 政府进行财政结构改革，有效平衡财政收支结构和缓解政府债务压力。

本次评级使用的评级方法、模型： <table border="1"> <thead> <tr> <th>名称</th><th>版本</th></tr> </thead> <tbody> <tr> <td>联合资信评估有限公司主权信用评级方法</td><td>V3.0.201910</td></tr> <tr> <td>联合资信评估有限公司主权信用评级模型（打分表）</td><td>V3.0.201910</td></tr> </tbody> </table> 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		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	本次评级模型打分表及结果： <table border="1"> <thead> <tr> <th>本币指示评级</th><th colspan="2">AA_i-</th><th>本币评级结果</th><th>AA_i-</th></tr> <tr> <th>外币指示评级</th><th colspan="2">AA_i-</th><th>外币评级结果</th><th>AA_i-</th></tr> <tr> <th>评价内容</th><th>评价结果</th><th>风险因素</th><th>评价要素</th><th>评价结果</th></tr> </thead> <tbody> <tr> <td rowspan="3">政治经济表现</td><td rowspan="3">B</td><td colspan="2">国家治理</td><td>D</td></tr> <tr> <td colspan="2">宏观经济政策和表现</td><td>A</td></tr> <tr> <td colspan="2">结构特征</td><td>F</td></tr> <tr> <td rowspan="3">公共财政实力</td><td rowspan="3">d</td><td rowspan="3">财政收支及政府债务状况</td><td>财政收支状况</td><td>f</td></tr> <tr> <td>政府债务负担</td><td>d</td></tr> <tr> <td>政府偿债能力</td><td>g</td></tr> <tr> <td rowspan="3">外部融资实力</td><td rowspan="5">b</td><td rowspan="5">国际收支及外部债务状况</td><td>国际收支</td><td>b</td></tr> <tr> <td>外债压力</td><td>b</td></tr> <tr> <td>外债偿付能力</td><td>c</td></tr> <tr> <td colspan="4">调整因素和理由</td><td>调整子级</td></tr> <tr> <td colspan="4">--</td><td>--</td></tr> </tbody> </table> 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。					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		D	宏观经济政策和表现		A	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	f	政府债务负担	d	政府偿债能力	g	外部融资实力	b	国际收支及外部债务状况	国际收支	b	外债压力	b	外债偿付能力	c	调整因素和理由				调整子级	--				--
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																																																																	
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		D																																																														
		宏观经济政策和表现		A																																																														
		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	f																																																														
			政府债务负担	d																																																														
			政府偿债能力	g																																																														
外部融资实力	b	国际收支及外部债务状况	国际收支	b																																																														
			外债压力	b																																																														
			外债偿付能力	c																																																														
调整因素和理由				调整子级																																																														
--				--																																																														

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

附件 1:

马来西亚主要数据

项目	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年
宏观数据					
名义 GDP (亿林吉特)	15,267.5	14,469.1	13,716.5	12,497.0	11,769.4
名义 GDP (亿美元)	3,653.0	3,585.8	3,189.6	3,012.6	3,013.6
实际 GDP 增速 (%)	4.3	4.7	5.7	4.5	5.0
CPI 增幅 (%)	0.7	1.0	3.8	2.1	2.1
失业率 (%)	3.3	3.3	3.4	3.5	3.2
结构特征					
人均 GDP (美元)	11,136.8	11,072.4	9,960.3	9,523.3	9,663.1
消费支出占 GDP 的比值 (%)	71.5	69.4	67.6	67.4	67.0
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	23.0	24.2	25.1	25.5	25.9
净出口占 GDP 的比值 (%)	9.6	8.3	8.0	7.1	7.5
第一产业占 GDP 的比值 (%)	7.3	7.5	8.6	8.5	8.3
第二产业占 GDP 的比值 (%)	37.4	38.3	38.1	37.7	38.4
第三产业占 GDP 的比值 (%)	54.2	53.0	51.9	52.5	52.0
银行业资本充足率 (%)	18.5	18.1	17.8	17.0	16.6
银行业不良贷款率 (%)	1.5	1.5	1.5	1.6	1.6
银行业 ROA (%)	1.5	1.4	1.4	1.3	1.3
银行业 ROE (%)	12.9	12.6	13.1	12.3	12.3
进出口总额/GDP (%)	130.6	130.5	133.4	126.9	131.5
国内总储蓄/GDP (%)	31.7	31.4	32.1	32.0	32.0
公共财政					
财政收入 (亿林吉特)	3,048.2	2,766.0	2,629.9	2,511.2	2,608.4
财政收入/GDP (%)	20.7	19.1	19.2	20.1	22.2
财政支出 (亿林吉特)	3,506.7	3,284.9	2,959.7	2,836.5	2,908.0
财政支出/GDP (%)	23.9	22.7	21.6	22.7	24.7
财政盈余 (亿林吉特)	-458.6	-518.9	-329.8	-325.3	-299.6
财政盈余/GDP (%)	-3.2	-3.3	-2.4	-2.6	-2.5
政府利息支出 (亿林吉特)	302.4	225.7	246.5	230.4	189.8
政府利息支出/GDP (%)	2.0	1.6	1.8	1.8	1.6
政府债务总额 (亿林吉特)	8,596.8	8,040.3	7,464.7	6,971.8	6,705.1
政府债务总额/GDP (%)	57.2	55.6	54.4	55.8	57.0
财政收入/政府债务 (%)	35.5	34.4	35.2	36.0	38.9
外部融资					
出口总额 (亿美元)	2,531.2	2,464.7	2,237.0	2,011.2	2,095.7
进口总额 (亿美元)	2,238.4	2,213.4	2,017.1	1,811.3	1,868.6
净出口 (亿美元)	292.7	251.3	219.9	199.9	227.1
经常账户收入 (亿美元)	2,708.4	2,635.8	2,401.0	2,164.2	2,252.0
经常账户余额 (亿美元)	75.0	75.9	89.6	71.3	90.7
经常账户余额/GDP (%)	2.1	2.1	2.8	2.4	3.0
国际投资净头寸 (亿美元)	-130.0	-187.6	-74.7	156.5	254.4
国际投资净头寸/GDP (%)	-3.6	-5.2	-2.3	5.2	8.4

外债总额（亿美元）	2,312.3	2,234.8	2,179.3	2,038.3	1,950.2
外债总额/GDP（%）	63.3	62.3	68.3	67.7	64.7
政府外债总额（亿美元）	507.5	432.2	499.1	468.6	460.0
政府外债/外债总额（%）	21.9	19.3	22.9	23.0	23.6
经常账户收入/外债总额（%）	117.1	117.9	110.2	106.2	115.5
经常账户收入/政府外债（%）	533.7	609.9	481.0	461.8	489.5
外汇储备（亿美元）	1,036.3	1,014.5	1,024.5	944.8	952.8
外汇储备/外债总额（%）	44.8	45.4	47.0	46.4	48.9
外汇储备/政府外债（%）	204.2	234.8	205.2	201.6	207.1

数据来源：世界银行、IMF、马来西亚国家统计局、马来西亚央行，联合资信整理

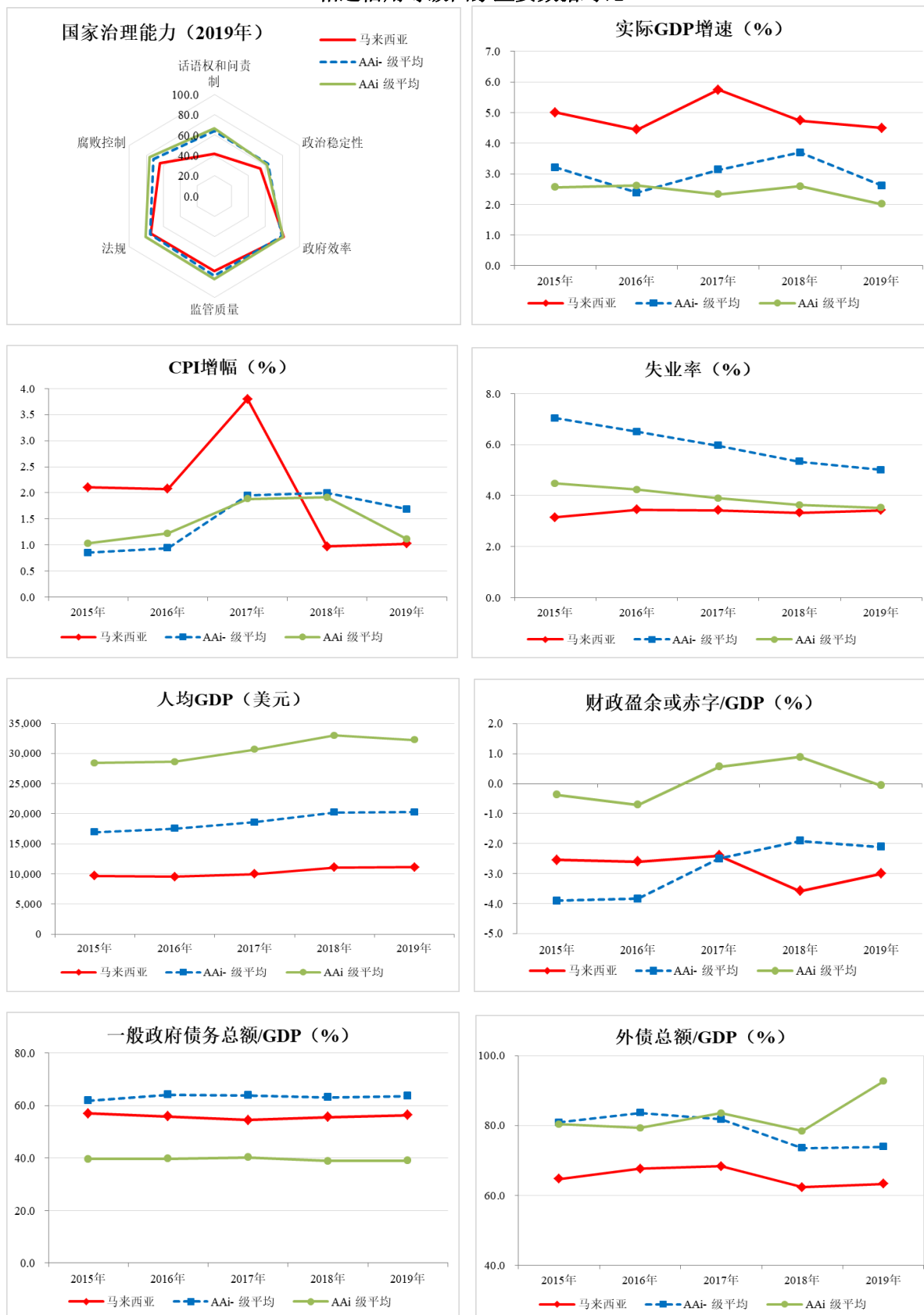
表 2 马来西亚 2020-2021 年核心数据及预测

项目	2020 年一季度	2020 年二季度	2020 年预测	2021 年预测
实际 GDP 增速（%）	0.7	-17.1	-1.7	9.0
CPI 增幅（%）	0.9	-2.6	0.1	2.8
失业率（%）	3.5	5.1	4.9	3.4
人均 GDP（美元）	10,402.1	8,632.6	11,484.5	12,172.2
财政盈余/GDP（%）	-4.7	-2.7	-4.2	-3.6
政府债务总额/GDP（%）	56.1	70.7	63.0	59.9
经常账户余额/GDP（%）	-	-	-0.1	1.7

数据来源：历史数据来源于世界银行、IMF、马来西亚国家统计局、马来西亚央行，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: 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。