

# 马来西亚

## 2021 年跟踪评级报告

**本次评级结果<sup>1</sup>:**

长期本币信用等级: A<sub>r</sub>+  
 长期外币信用等级: A<sub>r</sub>+  
 评级展望: 稳定

**上次评级结果:**

长期本币信用等级: AA<sub>r</sub>-  
 长期外币信用等级: AA<sub>r</sub>-  
 评级展望: 负面

本次评级时间: 2021 年 10 月 14 日

**本次评级使用的评级方法、模型:**

名称	版本
<a href="#">联合资信评估有限公司主权信用评级方法</a>	V3.0.201910
<a href="#">联合资信评估有限公司主权信用评级模型(打分表)</a>	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: 程泽宇 张敏

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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](http://www.lhratings.com)

**本次评级模型打分表及结果:**

本币指示评级	A <sub>r</sub> +		本币评级结果	A <sub>r</sub> +
外币指示评级	A <sub>r</sub> +		外币评级结果	A <sub>r</sub> +
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	C	国家治理		D
		宏观经济政策和表现		B
		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
<b>调整因素和理由</b>				<b>调整子级</b>
--				--

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。

<sup>1</sup> 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”）对马来西亚的主权信用进行了跟踪评级，决定将其长期本、外币信用等级由 AA<sub>i-</sub> 下调至 A<sub>i+</sub>，评级展望由“负面”调整至“稳定”。

2020年，马来西亚总理马哈蒂尔辞职后，时任副总理的穆希丁以微弱优势在选举中胜出并接任总理，但执政联盟内部冲突较多，政局稳定性进一步下降。宏观经济方面，受新冠疫情以及政府实施“行动限制令”的影响，马来西亚经济增速跌至1998年亚洲金融危机以来新低（-5.6%），同时面临通货紧缩和失业走高的困境。结构特征方面，新冠疫情拖累居民收入，人均GDP较上年明显下滑；疫情复燃加剧了全球芯片供应短缺，旅游业也遭到明显冲击；银行资本保持充足水平且资产质量较好，但疫情使大量企业和家庭面临经营和违约风险，导致银行资产风险增加且盈利能力有所削弱。公共财政方面，政府大规模的财政刺激计划令财政收支结构进一步恶化，政府债务也进一步上升至历史新高，财政收入对政府债务的偿付能力明显下滑。外部融资方面，受益于政府采取自由开放的对外贸易政策，贸易和经常账户常年保持盈余；马来西亚外债水平较低，经常账户收入和外汇储备对外债总额的保障能力较强。

2021年以来，马来西亚总理穆希丁提出辞职，该举动意味着马来西亚在应对新冠疫情的关键节点陷入更大不确定性中。此外，近期马来西亚疫情再度升级，政府重新启动行动管制令，疫情管控措施收紧直接拖累马来西亚的经济复苏，2021年全年经济增速预计约为3.5%，但仍低于之前6%的经济预测。考虑到政府出台的薪资补贴、中小型企业贷款方案、疫苗采购拨款、暂缓还贷计划等救济措施，预计2021年马来西亚财政赤字率将进一步走扩至6%左右，政府债务水平或将上涨至70%左右。

## 评级关键驱动因素

### 主要优势：

#### 1. 疫情下马来西亚的贸易账户和经常账户依旧保持盈余，充足的经常账户收入和外汇储备为外债偿付提供有力保障

从国际收支看，受益于政府采取自由开放的对外贸易政策，马来西亚自1998年亚洲金融危机以来长期保持贸易和经常账户的双盈余并积累了大量外汇储备。但在新冠疫情暴发后，由于各国均采取严格的疫情防控举措和边境封锁政策，导致海外市场需求疲软以及对外贸易受阻，2020年上半年马来西亚贸易盈余下降至81.9亿美元，较去年同期大幅下滑41.8%。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，在中国经济快速复苏以及《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）签署的带动下，马来西亚的区域贸易迅速恢复，2020年马来西亚贸易盈余相当于GDP的比值为6.4%，虽然其出口优势有所收窄，但仍保持贸易盈余优势。在新冠疫情的冲击下，马来西亚经常账户收支也双双萎缩，但由于支出规模的收缩幅度更大，2020年马来西亚经常账户余额相当于GDP的比值逆势小幅上涨0.7个百分点至

4.2%。此外，为促进经济复苏，2020年以来马来西亚政府出台多项税收优惠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。

从外债情况看，2020年马来西亚外债总额相当于GDP的比值为70.6%，虽然较上年增长了7.2个百分点，但仍远低于AA<sub>-</sub>和A<sub>+</sub>级国家的平均水平。从外债期限看，2020年马来西亚短期外债占比约为38.2%，面临较大的短期债务偿付压力。从外债结构看，马来西亚外债以企业外债为主（35.2%），政府外债占比较低（24.0%）。从外债偿付能力看，2020年马来西亚经常账户收入和外汇储备对外债的保障程度分别高达95.0%以及45.1%，外债偿付能力很强。

## 2. 马来西亚银行体系抵御风险冲击的能力很强，金融市场对外资的吸引力较强

在马来西亚央行严格审慎的监管下，2020年马来西亚银行业依旧保持较高的资本充足率（18.8%）和较低的不良贷款率（1.6%），银行体系缓解金融风险冲击的能力很强。另一方面，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，2020年马来西亚银行业资产收益率（ROA）和净资产收益率（ROE）分别小幅下降至1.1%和9.2%；但马来西亚银行业拥有的庞大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了有力缓冲。

此外，在2020年欧美经济体进入低利率或负利率的背景下，马来西亚的隔夜基准利率处于相对较高的水平（1.75%），吸引国际投资者纷纷涌入马来西亚债券市场，2020年外资连续8个月净流入马来西亚债券市场，其中主要流入马来西亚政府债券，流入规模创近四年以来新高。

### 主要关注：

#### 1. 马来西亚经济增速跌落至1998年以来最差水平，同时面临通货紧缩和失业走高的困境

从经济表现看，新冠疫情暴发后马来西亚政府迅速实施“行动限制令”，关闭了大部分政府机构、私营企业、商场以及宗教场所，对消费和投资造成直接冲击，2020年马来西亚最终消费支出和固定资本形成总额分别同比下降了3.2%和14.6%。马来西亚属于外贸导向型经济体，对外贸易依存度已经接近135%，新冠疫情全球蔓延限制了国际旅游和国际贸易的发展，2020年马来西亚净出口同比下滑近19%，表明消费、投资和贸易对经济的拉动作用纷纷削弱。2020年，马来西亚实际GDP增速下跌至-5.6%，创1998年亚洲金融危机以来的最差纪录，且低于AA<sub>-</sub>级国家的平均水平。此外，由于居民收入下滑以及政府采取严格的行动管制令，2020年马来西亚CPI增幅下滑至-1.1%，陷入通货紧缩困境。劳动力市场也受到一定冲击，2020年马来西亚失业率走高至4.5%，创1990年以来新高。

2021年以来变异毒株肆虐东南亚，马来西亚疫情再度升级。政府重新启动行动管制令，取消此前疫情绿区的国内旅游计划、禁止民众跨县出行、限制堂食等社交活动，政府收紧疫情管控措施直接拖累马来西亚的经济复苏。另一方面，考虑到政府出台的薪资补贴、中小型企业贷款方案、疫苗采购拨款、暂缓还贷计划等救济措施，对经济复苏提供一定保护，预计2021年马来西亚实际

GDP 增速将回升至 3.5% 左右，但仍低于此前 6% 左右的预期。

## 2. 政府推出庞大的财政救助法案加剧财政收支失衡，政府债务的偿付压力进一步增大

从财政收支看，为缓解新冠疫情对经济造成的冲击以及帮助受困企业和家庭，2020 年马来西亚政府先后推出总额约 3,050 亿林吉特的四套财政救助配套方案，其中包括 450 亿林吉特的直接财政注资，导致政府 2020 年财政赤字规模进一步上涨至 714.9 亿林吉特，相当于 GDP 的比值较上年大幅增长 2.8 个百分点至 5.1%，远高于政府 3.2% 的财政赤字目标，财政收支状况进一步恶化。从政府债务看，政府大规模的财政刺激计划令政府债务激增，为此马来西亚议会批准提高政府债务上限以应对新冠疫情冲击，2020 年马来西亚一般政府债务总额上升至 9,552.7 亿林吉特，相当于 GDP 的比值为 67.5%，较上年大幅增长逾 10 个百分点。同期，财政收入对政府债务的保障能力下滑至 30.2%，较上年降低约 7 个百分点，表明政府债务偿付能力进一步削弱。

2021 年以来，受到变异毒株的影响马来西亚疫情再次反复，政府先后出台总额约 2,250 亿林吉特的多个财政救助配套法案以保护经济复苏。此外，2021 年政府财政预算规模同比增长 8.6% 至 3,225.4 亿林吉特，创历史新高。预算法案中囊括多项对民众尤其是中低收入民众的补助措施，这些措施将扩大受惠民众范围并向中低收入民众倾斜。预计 2021 年马来西亚财政赤字率将进一步走扩至 6% 左右，政府债务水平或将上涨至 70% 左右。

## 3. 政党联盟分歧明显，总理穆希丁提出辞职，导致政治稳定性进一步下降

马来西亚的国家治理能力一般，2020 年国家治理指数排名均值为 63.8，显著落后于 AA<sub>i</sub>-级国家平均水平（71.4），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，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，马哈蒂尔面临更加激化的政治斗争。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。时任副总理的穆希丁以微弱优势在选举中胜出并接任总理，但执政联盟内部冲突较多，新任政府的政治稳定性较差。尤其是新冠疫情暴发后，政党内部联盟的内部分歧愈加严重，穆希丁的内部联盟对其支持力度逐渐减弱。2021 年 8 月，马来西亚总理穆希丁提出辞职，该举动意味着马来西亚在应对新冠疫情的关键节点陷入更大不确定性中，造成林吉特对美元汇率跌至 1 年来低点，股市也较年初下跌逾 8%，表现落后于区域内其他国家的股票市场。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。

## 4. 马来西亚疫情再度反复使芯片出口受阻，疫情下旅游业对经济的拉动作用明显下滑

近年来，马来西亚承接东亚地区的产业转移，成长为全球技术供应链的重要环节，深度参与到全球芯片、汽车、数码电子元件的生产与加工制造中。具体来看，马来西亚近年来已成为芯片测试和封装的主要中心，测试和封装是半导体生产的最后一步，这令马来西亚在整个产业链上的

地位非常重要。马来西亚是全球半导体产品的第七大出口国，截止 2021 年 8 月末，已有超过 50 家半导体制造商在当地设厂生产。受 Delta 变异毒株肆虐的影响，2021 年 8 月马来西亚单日新增确诊病例频频突破 2 万例，成为东南亚地区的疫情重灾区，当地疫情恶化直接加剧了全球芯片供应短缺危机，进而对下游的汽车生产造成冲击。另外，旅游业是马来西亚的重要支柱产业，新冠疫情暴发导致马来西亚 2020 年的入境游客人数较 2019 年大幅下滑超过 83%，旅行社和酒店业的营收分别同比大幅下滑 66.7% 和 54.6%，2020 年马来西亚旅游业增加值对经济的拉动作用下滑了 1.8 个百分点。

### 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正常运行，其经济增速或将大幅低于预期；
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显著承压。

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. 新任政府有效控制政局，使政治稳定性显著提升；
2. 新任政府大力改革经济，解决半导体供应链危机，有效激发消费、投资和贸易的活力，使经济保持高速增长；
3. 政府进行财政结构改革，有效平衡财政收支结构并缓解政府债务压力。



附件 1:

马来西亚 2016—2020 年主要数据

项目	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年
<b>宏观数据</b>					
名义 GDP (亿林吉特)	14,151.6	15,106.9	14,474.5	13,723.1	12,497.0
名义 GDP (亿美元)	3,382.8	3,646.8	3,587.1	3,191.1	3,012.6
实际 GDP 增速 (%)	-5.6	4.3	4.8	5.8	4.5
CPI 增幅 (%)	-1.1	0.7	1.0	3.8	2.1
失业率 (%)	4.5	3.3	3.3	3.4	3.5
<b>结构特征</b>					
人均 GDP (美元)	10,269.9	11,213.1	11,077.4	9,965.1	9,523.3
消费支出占 GDP 的比值 (%)	73.9	71.5	69.4	67.6	67.4
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	19.7	21.0	23.9	25.5	26.0
净出口占 GDP 的比值 (%)	6.4	7.4	6.7	6.9	6.7
第一产业占 GDP 的比值 (%)	8.2	7.3	7.5	8.6	8.5
第二产业占 GDP 的比值 (%)	35.9	37.4	38.3	38.1	37.7
第三产业占 GDP 的比值 (%)	54.8	54.2	53.0	51.9	52.5
产品税净额在 GDP 中的占比 (%)	1.1	1.1	1.2	1.4	1.3
银行业资本充足率 (%)	18.8	18.6	18.1	17.8	17.0
银行业不良贷款率 (%)	1.6	1.5	1.5	1.5	1.6
银行业 ROA (%)	1.1	1.5	1.4	1.4	1.3
银行业 ROE (%)	9.2	12.9	12.6	13.1	12.3
进出口总额/GDP (%)	116.2	123.2	130.4	133.3	126.9
信贷总额/GDP (%)	134.1	120.9	120.3	117.2	122.0
国内总储蓄/GDP (%)	24.1	24.4	26.1	28.3	28.4
<b>公共财政</b>					
财政收入 (亿林吉特)	2,881.0	3,220.2	2,918.0	2,679.0	2,511.2
财政收入/GDP (%)	20.4	21.3	20.2	19.5	20.1
财政支出 (亿林吉特)	3,595.8	3,556.3	3,300.9	3,010.0	2,836.5
财政支出/GDP (%)	25.4	23.5	22.8	21.9	22.7
财政盈余 (亿林吉特)	-714.9	-336.1	-382.9	-331.0	-325.3
财政盈余/GDP (%)	-5.1	-2.2	-2.6	-2.4	-2.6
政府利息支出 (亿林吉特)	252.9	308.0	273.2	246.5	230.4
政府利息支出/GDP (%)	1.8	2.0	1.9	1.8	1.8
政府债务总额 (亿林吉特)	9,552.7	8,635.1	8,056.2	7,464.8	6,971.8
政府债务总额/GDP (%)	67.5	57.2	55.7	54.4	55.8
财政收入/政府债务 (%)	30.2	37.3	36.2	35.9	36.0
<b>外部融资</b>					
出口总额 (亿美元)	2,074.5	2,383.6	2,458.9	2,237.0	2,011.2
进口总额 (亿美元)	1,856.4	2,108.6	2,218.3	2,017.1	1,811.3
净出口 (亿美元)	218.1	275.0	240.5	219.9	199.9
经常账户收入 (亿美元)	2,267.3	2,582.1	2,647.2	2,401.0	2,164.2
经常账户余额 (亿美元)	143.4	128.0	80.3	89.6	71.3
经常账户余额/GDP (%)	4.2	3.5	2.2	2.8	2.4

国际投资净头寸 (亿美元)	168.1	-94.9	-175.4	-74.7	156.5
国际投资净头寸/GDP (%)	5.0	-2.6	-4.9	-2.3	5.2
外债总额 (亿美元)	2,387.6	2,310.1	2,230.3	2,179.3	2,038.3
外债总额/GDP (%)	70.6	63.3	62.2	68.3	67.7
政府外债总额 (亿美元)	572.6	507.5	432.2	499.1	468.6
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 (%)	95.0	111.8	118.7	110.2	106.2
经常账户收入/政府外债 (%)	396.0	508.8	612.6	481.0	461.8
外汇储备 (亿美元)	1,076.4	1,036.3	1,014.5	1,024.5	944.8
外汇储备/外债总额 (%)	45.1	44.9	45.5	47.0	46.4
外汇储备/政府外债 (%)	188.0	204.2	234.8	205.2	201.6

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

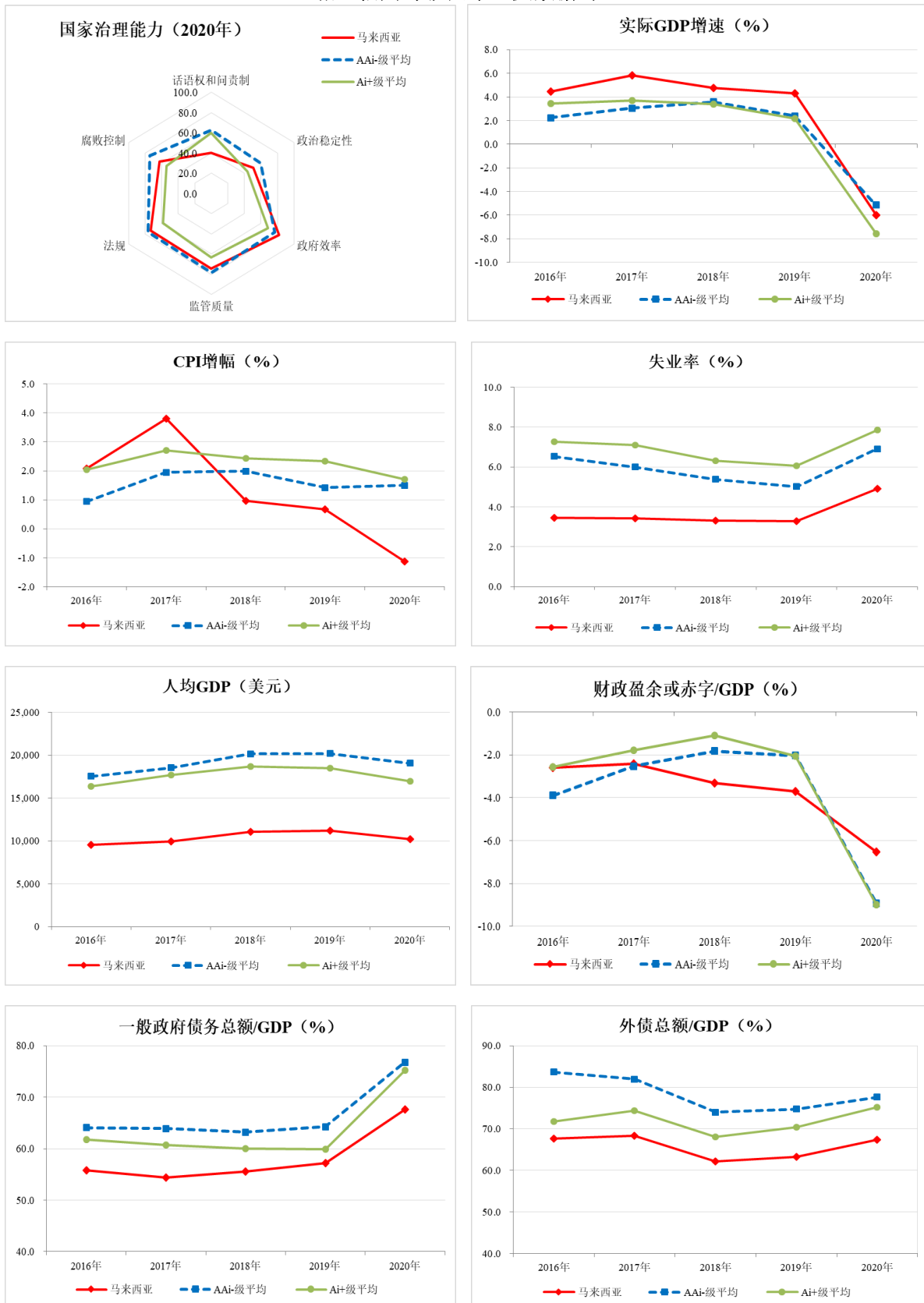
表 2 马来西亚 2021—2022 年核心数据及预测

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年预测	2022 年预测
实际 GDP 增速 (%)	-0.5	16.1	3.5	6.0
CPI 增幅 (%)	1.7	3.4	2.0	2.0
失业率 (%)	4.7	4.8	4.0	3.5
人均 GDP (美元)	10,105.6	10,270.6	11,000.0	12,000.0
财政盈余/GDP (%)	-3.4	0.5	-6.0	-3.5
政府债务总额/GDP (%)	61.9	64.3	70.0	72.0
经常账户余额/GDP (%)	-	-	3.8	3.7

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<sub>i</sub>、AA<sub>i</sub>、A<sub>i</sub>、BBB<sub>i</sub>、BB<sub>i</sub>、B<sub>i</sub>、CCC<sub>i</sub>、CC<sub>i</sub>、C<sub>i</sub> 和 D<sub>i</sub> 表示，其中，除 AAA<sub>i</sub> 级和 CCC<sub>i</sub> 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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	信用风险高，出现了多种违约事件先兆。
	C <sub>i</sub>	信用风险很大，违约事件发生的可能性很高。
违约级	D <sub>i</sub>	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。