马来西亚
2024 年跟踪评级报告

本次评级结果[1]：

长期本币信用等级：A_i+

长期外币信用等级：A_i+

评级展望：稳定

本次评级时间：2024 年 12 月 30 日

上次评级结果：

长期本币信用等级：A_i+

长期外币信用等级：A_i+

评级展望：稳定

上次评级时间：2021 年 10 月 14 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

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
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

本次评级模型打分表及结果：

本币指示评级	A_i+		本币评级结果	A_i+
外币指示评级	A_i+		外币评级结果	A_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		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
调整因素和理由				调整子级
--				--

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。

[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，确定维持其长期本、外币信用等级为 A_i+，评级展望为稳定。

2023年，受国际市场需求不足、上年高基数效应等因素影响，马来西亚经济增速下滑至3.6%，但失业率和通货膨胀仍保持在相对较低水平。银行业资本维持充足水平，资产质量和盈利能力持续稳定。得益于政府减少电力补贴等措施，马来西亚财政赤字小幅收窄，但仍处于相对较高水平，政府债务水平也上升至近年来新高，财政收入对政府债务的保障能力小幅减弱。马来西亚对外贸易和经常账户持续保持盈余，外债水平有所上升，但经常账户收入和外汇储备为外债偿付提供较为充足的保障。

2024年以来，马来西亚经济持续复苏，前三季度经济增速分别达到4.2%、5.8%和5.3%，超出市场预期。预计2024年全年马来西亚经济增速有望提升至4.8%左右，2025年也有望保持在4.5%左右。考虑到政府将持续减少补贴支出且税收收入有望在经济复苏的支撑下保持增长，马来西亚财政赤字率有望持续收窄，但预计2024年和2025年仍将处在3%以上的较高水平，政府债务水平则有望小幅下降至68%左右。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 马来西亚经济多元化程度较高，近年来经济保持较快增长，通胀水平和失业率保持在相对较低水平

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过程中，使得其经济多元化程度不断提升。2023 年，马来西亚政府发布了《2030 年新工业大蓝图》，旨在规划 2023 年至 2030 年的产业转型，重点聚焦航空航天、化工、电气电子、制药和医疗器械等行业以及先进材料、电动汽车、可再生能源和碳捕集、利用与封存等新的经济增长领域。此外，近年来马来西亚经济数字化进程明显加快，陆续推出《全国电子商务策略路线图 2.0》《十年数字经济蓝图——数字马来西亚》《数字倡议》，不断改善电子商务市场发展环境，稳步推进 5G、大数据等数字基础设施建设，促进数字经济发展。

2020 年受新冠疫情影响陷入衰退之后，马来西亚经济近年来持续保持增长，2022 年实际 GDP 增速更是高达 8.9%，创下 2000 年以来的最高水平。2023 年，受国际市场需求不足、上年高基数效应等因素影响，马来西亚实际 GDP 增速下滑至 3.6%，但仍高于 AA_i-级和 A_i+级国家平均水平。得益于政府对燃油、电力等进行补贴及对部分食品进行价格管控等措施，近年来马来西亚通胀水平保持相对稳定，2023 年 CPI 平均增幅为 2.5%，较上年下降 0.9 个百分点，显著低于 AA_i-级和 A_i+级国家平均水平。在经济持续保持增长的背景下，马来西亚国内失业率自 2021 年以来持续下

降，2023 年仅为 3.6%，低于 A_i+级国家平均水平。

2024 年以来，得益于家庭支出强劲增长、对外贸易回暖以及投资活动复苏，马来西亚经济增长较快，前三季度经济增速分别达到 4.2%、5.8%和 5.3%，超出市场预期。预计 2024 年全年马来西亚经济增速有望提升至 4.8%左右，2025 年也有望保持在 4.5%左右，通胀水平和失业率也有望保持相对低位。

2. 对外贸易和经常账户持续保持盈余，经常账户收入和外汇储备为外债偿付提供较为充足的保障

自 1998 年亚洲金融危机以来，马来西亚对外贸易和经常账户持续保持盈余。2023 年，受国内外需求不足、国际能源价格下行等因素影响，马来西亚进出口双双萎缩，对外贸易盈余减少至 204.4 亿美元，为近年来的最低值。受此影响，2023 年马来西亚经常账户余额也有所减少，相当于 GDP 的比值仅为 1.6%，约为上年的一半。从国际投资情况来看，自 2020 年以来，马来西亚国际投资净头寸由负转正后持续增长，截至 2023 年底其相当于 GDP 的比值达到 6.7%，为近年来的最高值，表明马来西亚在吸收国际投资的同时也在积极对周边国家进行投资。

截至 2023 年底，马来西亚外债总额相当于 GDP 的比值为 67.7%，虽然较上年增长了 4.1 个百分点，但仍低于 A_i+级国家平均水平。从外债结构来看，马来西亚政府外债占比仅为 22.7%，政府外债负担不大。从外债偿付能力来看，2023 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达到 111.3%以及 41.9%，为外债偿付提供了较为充足的保障。

3. 马来西亚国内金融市场较为发达，银行业各项指标保持稳定

马来西亚是东南亚重要的金融中心之一，同时也是全球重要的伊斯兰金融中心，其较为发达的债券市场为政府在国内融资提供了便利。另一方面，马来西亚的金融市场高度开放，吸引了全球众多投资者的关注，马来西亚政府发行的本币债券约有 22%被外国投资者持有。

马来西亚银行业运营较为稳健，2023 年各项指标总体保持稳定。截至 2023 年底，马来西亚银行业资本充足率达到 18.9%，较上年小幅降低 0.1 个百分点，但仍处于相对较高水平；银行业不良贷款率较上年持平（1.7%），仍处于较低水平，资产质量较好；银行业盈利能力保持稳定，2023 年总资产收益率（ROA）和净资产收益率（ROE）分别为 1.4%和 9.8%，较上年变化不大。

主要关注：

1. 财政赤字及政府债务水平持续处于高位，财政收入对政府债务的保障能力较弱

2020 年新冠疫情暴发后，马来西亚政府为缓解疫情对经济造成的冲击以及帮助受困企业和家庭出台了大量财政救助措施，使得当年的财政赤字率大幅攀升至 4.9%，2021 年则进一步提升至 6.0%，创下 2000 年以来的最高水平。2022 年俄乌冲突爆发使得全球能源及粮食价格大幅上涨，马来西亚政府为抑制通胀出台了针对燃油、电力等补贴措施，使得政府财政赤字率持续处于高位。

2023 年，由于政府采取减少电力补贴等措施，马来西亚财政赤字率小幅收窄至 4.6%，但仍高于 AA_i-级和 A_i+级国家平均水平。从政府债务来看，自 2020 年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后，马来西亚政府债务一直保持在相对较高水平。截至 2023 年底，马来西亚政府债务相当于 GDP 的比值为 69.8%，较上年提升 4.3 个百分点，略高于 AA_i-级和 A_i+级国家平均水平。2023 年马来西亚政府财政收入对政府债务的保障程度为 28.1%，较上年小幅下滑，财政收入对政府债务的保障能力较弱。

2024年以来，马来西亚政府取消了燃油补贴，且计划未来进一步削减补贴和社会援助，再加上税收收入有望在经济复苏的支撑下保持增长，马来西亚财政赤字率有望持续收窄，但预计2024年和2025年仍将分别达到3.6%和3.5%的相对较高水平，政府债务水平则有望小幅下降至68%左右，政府偿债能力有待进一步提升。

2. 国内政局有所趋稳但政治碎片化依然严重，国家治理能力有待进一步提升

2018 年时任马来西亚总理纳吉布·拉扎克因“1MDB 丑闻”离任后，马来西亚政局持续动荡，四年内更换了三任总理。2022 年 11 月，马来西亚举行第十五届大选，首次出现无政党或政党联盟获得过半议席情况。人民公正党、民主行动党、国家诚信党组成的“希望联盟”同国民阵线、东马各政党组成联合政府上台执政，“希望联盟”主席安瓦尔·易卜拉欣担任总理。新任政府提出以“永续、繁荣、创新、尊重、信任、关怀”六大原则为基础的“昌明大马”执政理念，希望维护社会团结、提高人民生活水平、改善营商环境，引领马来西亚走向昌明社会。尽管近年来马来西亚政局有所趋稳，但政治碎片化依然严重，党派和联盟之间的政治斗争仍在持续，或对未来的政局稳定性产生影响。

马来西亚的国家治理能力一般，2023 年国家治理指数百分比排名均值为 64.0，虽然较上年小幅提升，但仍低于 AA_i-级和 A_i+级国家平均水平。具体来看，马来西亚在“话语权和问责制”“政府效率”和“监管质量”方面的表现较上年有所提升，但在“政治稳定性”“法规”和“腐败控制”方面的表现较上年有所下滑。

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. 政府财政赤字再度走扩并持续处于高位，政府债务水平大幅上升；
2. 政治碎片化加剧导致国内政局大幅波动，国家治理能力大幅下滑。

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. 政府采取多种措施有效减少财政赤字，政府债务水平持续下降；
2. 国内政局持续保持稳定，国家治理能力显著提升。

附件 1：

马来西亚 2019－2023 年主要数据

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
宏观数据					
名义 GDP（亿林吉特）	15,127.4	14,184.9	15,487.0	17,939.0	18,229.0
名义 GDP（亿美元）	3,651.8	3,374.6	3,737.9	4,076.1	3,997.1
实际 GDP 增速（%）	4.4	-5.5	3.3	8.9	3.6
CPI 增幅（%）	0.7	-1.1	2.5	3.4	2.5
失业率（%）	3.3	4.5	4.7	3.8	3.6
结构特征					
人均 GDP（美元）	11,228.3	10,400.2	11,474.2	12,483.3	12,090.6
居民消费支出占 GDP 的比值（%）	59.8	61.0	58.0	57.6	60.5
政府消费支出占 GDP 的比值（%）	11.7	13.0	12.6	11.6	11.9
资本形成总额占 GDP 的比值（%）	21.0	19.7	22.1	23.6	22.5
净出口占 GDP 的比值（%）	7.5	6.4	7.2	7.2	5.1
第一产业占 GDP 的比值（%）	7.2	8.2	9.6	9.0	7.8
第二产业占 GDP 的比值（%）	34.8	33.1	35.0	36.7	35.2
第三产业占 GDP 的比值（%）	56.9	57.6	54.3	53.3	55.9
产品税净额在 GDP 中的占比（%）	1.1	1.1	1.1	1.0	1.1
银行业资本充足率（%）	18.6	18.9	19.2	19.0	18.9
银行业不良贷款率（%）	1.5	1.6	1.7	1.7	1.7
银行业 ROA（%）	1.5	1.1	1.2	1.5	1.4
银行业 ROE（%）	10.2	7.5	8.4	10.0	9.8
公共财政					
财政收入（亿林吉特）	3,262.5	2,856.6	2,852.4	3,558.9	3,576.8
财政收入/GDP（%）	21.6	20.1	18.4	19.8	19.6
财政支出（亿林吉特）	3,566.3	3,551.9	3,786.7	4,421.4	4,406.5
财政支出/GDP（%）	23.6	25.0	24.5	24.6	24.2
财政盈余（亿林吉特）	-303.8	-695.3	-934.3	-862.5	-829.7
财政盈余/GDP（%）	-2.0	-4.9	-6.0	-4.8	-4.6
政府债务总额（亿林吉特）	8,635.1	9,602.2	10,711.1	11,750.1	12,717.0
政府债务总额/GDP（%）	57.1	67.7	69.2	65.5	69.8
财政收入/政府债务（%）	37.8	29.7	26.6	30.3	28.1
外部融资					
出口总额（亿美元）	2,383.6	2,082.2	2,638.4	3,128.8	2,741.0
进口总额（亿美元）	2,108.6	1,866.1	2,368.6	2,837.6	2,536.7
净出口（亿美元）	275.0	216.0	269.8	291.2	204.4
经常账户收入（亿美元）	2,582.1	2,273.1	2,922.9	3,391.7	3,011.8
经常账户余额（亿美元）	128.0	141.4	144.9	127.4	62.6
经常账户余额/GDP（%）	3.5	4.2	3.9	3.1	1.6
国际投资净头寸（亿美元）	-94.9	200.6	215.6	123.7	269.4
国际投资净头寸/GDP（%）	-2.6	5.9	5.8	3.0	6.7
外债总额（亿美元）	2,310.1	2,387.6	2,586.1	2,593.8	2,706.2
外债总额/GDP（%）	63.3	70.8	69.2	63.6	67.7

政府外债总额（亿美元）	507.5	572.6	635.4	584.9	613.1
政府外债/外债总额（%）	22.0	24.0	24.6	22.5	22.7
经常账户收入/外债总额（%）	111.8	95.2	113.0	130.8	111.3
经常账户收入/政府外债（%）	508.8	397.0	460.0	579.9	491.3
外汇储备（亿美元）	1,036.1	1,077.3	1,165.9	1,140.8	1,134.3
外汇储备/外债总额（%）	44.9	45.1	45.1	44.0	41.9
外汇储备/政府外债（%）	204.2	188.1	183.5	195.0	185.0

数据来源：世界银行、IMF、马来西亚央行，联合资信整理

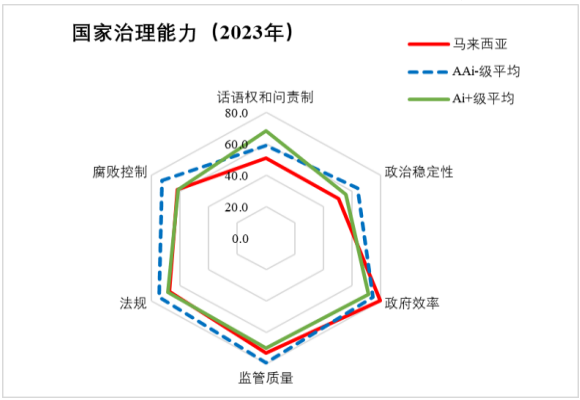
表 2　马来西亚 2024－2025 年核心数据及预测

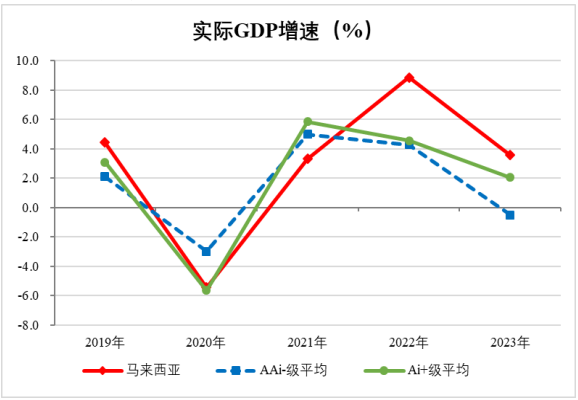
项目	2024 年一季度	2024 年二季度	2024 年三季度	2024 年预测	2025 年预测
实际 GDP 增速（%）	4.2	5.8	5.3	4.8	4.5
CPI 增幅（%）	1.7	1.7	1.9	2.2	2.0
失业率（%）	3.3	3.3	3.2	3.2	3.2
人均 GDP（美元）	-	-	-	13,200.0	14,400
财政盈余/GDP（%）	-	-	-	-3.6	-3.5
政府债务总额/GDP（%）	-	-	-	68.0	68.0
经常账户余额/GDP（%）	3.5	0.6	0.4	2.6	2.8

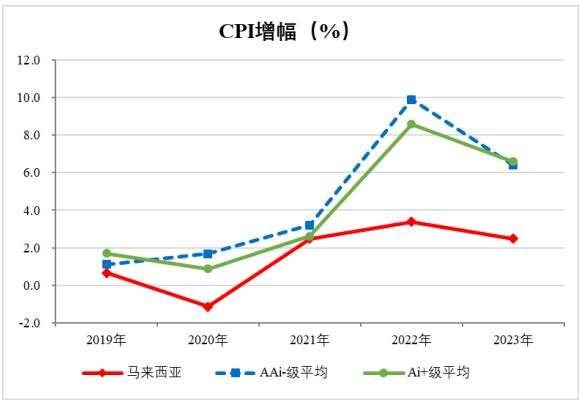
数据来源：历史数据来源于马来西亚央行，预测数据来源于联合资信

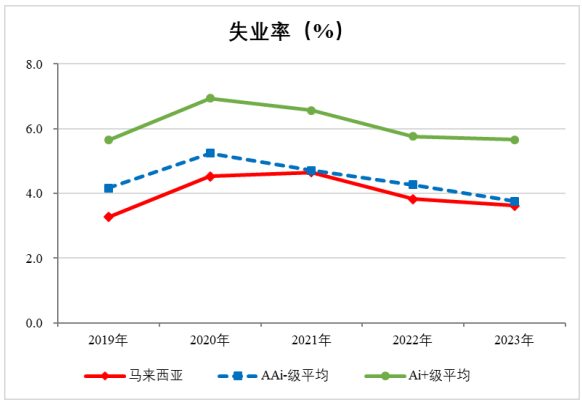
附件 2：

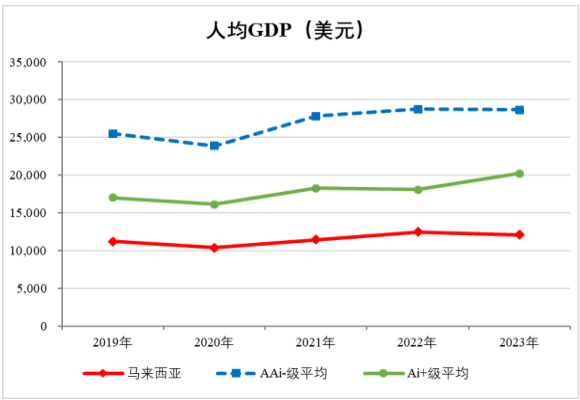
相近信用等级国家主要数据对比

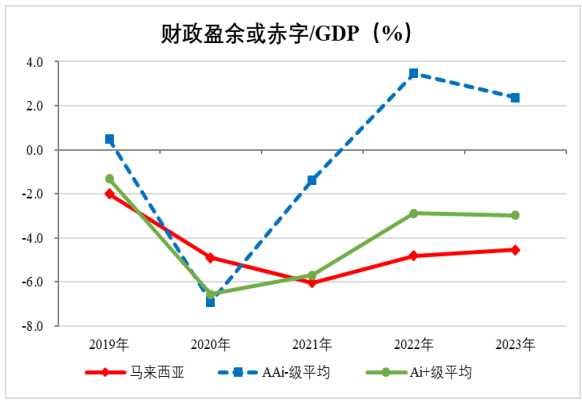


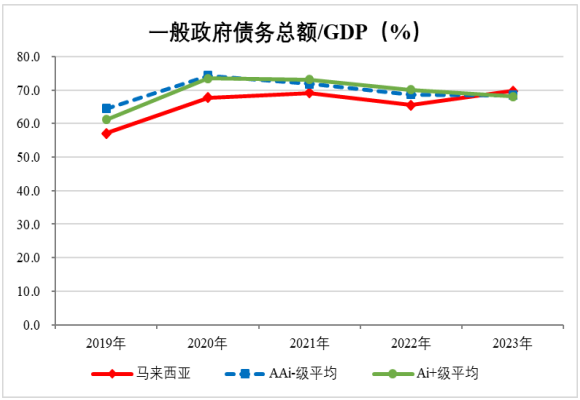


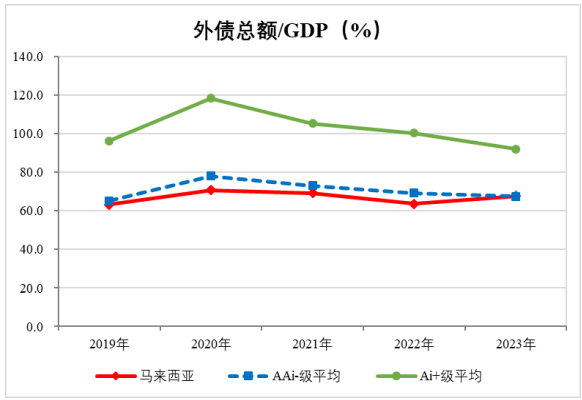












数据来源：IMF、世界银行，联合资信整理

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。

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。