

马来西亚联邦

本次评级结果

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

2017 年 4 月 8 日

评级观点

联合评级已经于 2017 年 4 月 8 日对马来西亚联邦（以下简称“马来西亚”）的本外币主权信用级别进行了初次评定，决定给予马来西亚长期本、外币信用 AA_i- 的级别，展望为稳定。

马来西亚是东南亚新兴经济体中经济发展水平较高，发展质量较好的国家之一。在全球原油和大宗商品价格低位徘徊的背景下，依赖出口贸易的马来西亚经济承受了来自国际资本外逃，国际储备减少，中国经济增速放缓，美元走强林吉特被动贬值等多重外部压力，外部环境的不确定性对马来西亚的经济增长前景构成下行风险。不过，马来西亚经济基础较好，国内政治局势稳定，金融体系稳健性较高，银行业资本状况良好，抵御外部风险的能力较强。政府债务压力存在但处在可控范围内，政策灵活性较高，到期偿付债务的能力很强。综上所述，联合评级认为马来西亚具有很强的本、外币债务偿还能力，主权信用风险很低。

分析师：胡前方

邮箱：huqf@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层

<http://www.unitedratings.com.cn>

评级依据

以巫统为首的执政党联盟国民阵线（简称“国阵”）长期执政，政局稳定性较高；种族关系紧张，短期内社会安全不受影响

由于历史原因，马来西亚政治体制沿袭英国的西敏寺制度，由国会最大党或联盟领袖担任政府总理。自马来西亚独立由全国大选产生了第一任政府总理以来，总理席位一直由巫统联盟把持。政治权利在党派立场上保持了持续的稳定性。现任总理为巫统国阵领袖纳吉布·阿卜杜勒·拉扎克（Najib bin Abdul Razak），任期为2013年至2018年。虽然近年来，巫统因纳吉布的贪污问题受到群众指责，但其执政历史悠久，政治实力雄厚，同时反对党力量薄弱，巫统长期执政局面短期内仍不可动摇，政治局面仍将保持稳定。预计2017年总理纳吉布极有可能提前解散国会，在任期结束前为大选铺平道路。以巫统为首的“国阵”联盟继续执政的基本局面不会改变。

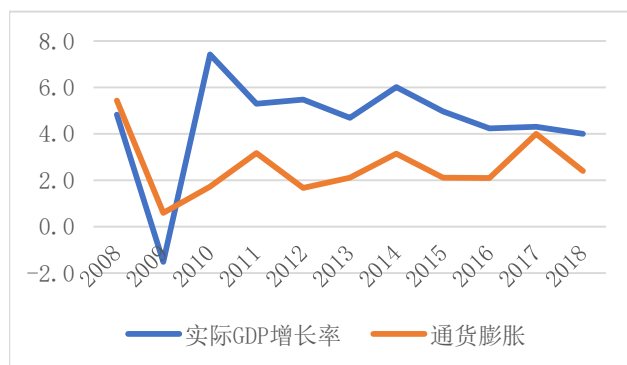
马来人至上的种族信条为国内种族关系埋下隐患，国内种族关系紧张局面长期存在；穆斯林人口数量庞大，存在一定的恐怖主义威胁，预计短期内社会安全状况总体上依然能够保持较好局面；但长期来看，恐怖主义威胁将持续存在，需警惕极端主义思想在国内蔓延。

全球贸易增速缓慢，外部环境的不确定性对经济增长构成下行风险

马来西亚是外向型经济为主的东盟国家，对外依存度极高，国际经济形势变化会对其经济发展产生直接影响，外部环境的不确定性对经济增长构成下行风险。2008年受国际金融危机影响，马来西亚国内经济增长放缓，出口下降，通货膨胀率大幅上升，2009年经

济出现负增长。同年，纳吉布上台，在其领导下政府采取了多项刺激经济和内需增长的措施来应对危机。并且为摆脱经济严重依赖出口的局面，政府大力发展旅游业以及知识经济服务业。经济随后逐步摆脱金融危机影响企稳回升，2014年达到6.0%的增速。但2014年年中开始，国际原油出现断崖式下跌，马来西亚是亚洲地区主要的石油和天然气生产国之一，国际原油价格下跌使得马来西亚能源出口利益受损，马来西亚经济增长再度蒙上阴影。2016年以来，马来西亚最大贸易伙伴中国也进入经济增速放缓阶段。同时，国际政治特别是东南亚地区不安定因素的增多，为马来西亚经济增长带来了诸多不确定。2016年全年增速为4.2%。2016年下半年国际原油价格出现小幅增长，预计马来西亚2017年GDP增速预计能够小幅上升至4.3%。

图1：马来西亚GDP增长率及通货膨胀



数据来源：联合评级主权数据库，2017、2018年为预测数据

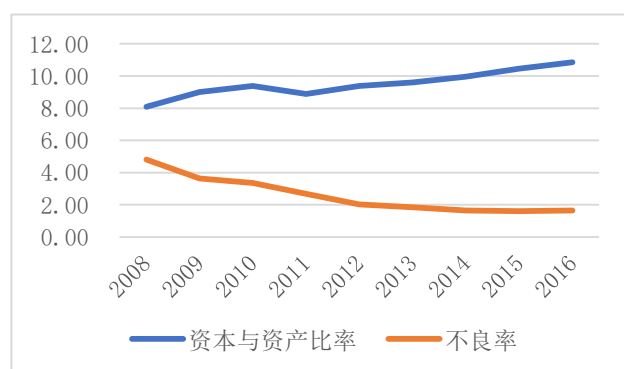
央行货币政策灵活，资本实力增强、流动性增强，银行系统整体状况趋好

马来西亚因为拥有较多伊斯兰人口，在其金融体系中发展了伊斯兰特色金融系统。并且在所有发展伊斯兰金融系统的国家中，马来西亚的伊斯兰金融体系发展最迅速，逐步成为了全球伊斯兰金融中心。总体来说，

马来西亚的金融系统具备健全的国际化信贷体系，又同时兼具自身特色。

2008 年金融危机以后，在全球经济缓慢复苏的大背景下，马来西亚银行业存贷利差从 2009 年的 3.00% 下降至 2015 年的 1.45%，银行体系的存贷利差逐年收窄，盈利能力大幅下降，银行利润逐年下降。但在央行的多项货币政策引导和监管努力下，国内银行业不良贷款率逐年下降，资本与资产比率逐年攀升。截止 2017 年 2 月，马来西亚银行业一级资本比率为 13.1%，高于巴塞尔III框架下银行资本监管要求，银行资本实力较强；不良贷款占比仅为 1.2%，资本质量较好；银行存贷比为 88.7%，贷款主要靠储蓄支撑，使得银行业对资本市场借贷成本变化抵抗力较强。同时，鉴于银行业在该国的政治重要性，政府对银行业提供融资背书，银行业系统性风险较低。

图 2：马来西亚银行业资产质量（%）



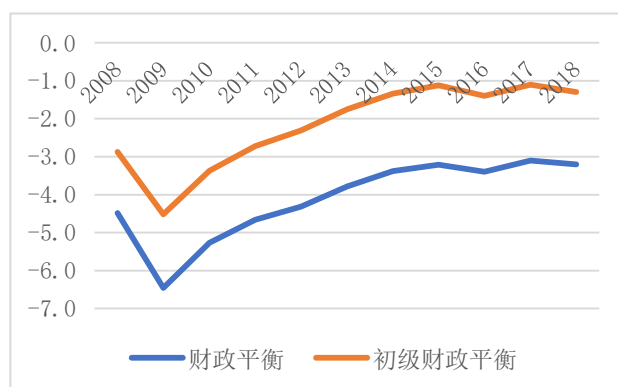
数据来源：联合评级主权数据库

经济结构决定了持续的财政赤字状况难以改变

马来西亚政府长期面临赤字局面，初级财政平衡和财政平衡均常年保持赤字，两者基本保持了相同走势，表明政府利息支出压力较为稳定。2015 年马来西亚政府通过大幅

削减政府支出，加大购买国货力度，大力发展旅游业，降低企业税收等多项开源节流措施，将其赤字水平降低到自 2008 年金融危机以来的最低水平，实现财政赤字率 3.2%，初级财政赤字率 1.1%。但受中国经济增速放缓和美元走势强劲等外部因素影响，进出口贸易受损和货币大幅贬值加深了政府财政收入压力，2016 年赤字恶化，初级财政赤字小幅上升至 1.4%，财政赤字上升至 3.4%。随着 2016 年国际原油价格小幅上升，以及马来西亚对政府支出削减力度加大，预计 2017 年财政赤字将小幅下降至 3.1%，初级财政赤字小

图 3：马来西亚财政平衡（%）



数据来源：联合评级主权数据库，2017、2018 年为预测数据

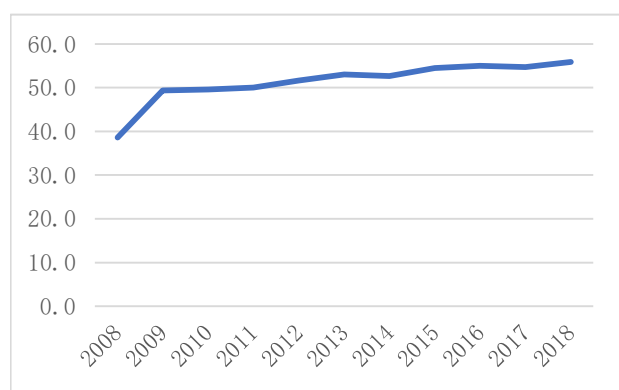
幅下降至 1.1%。

公共债务保持稳定，政府债务压力基本保持可控

长期财政赤字压力下，政府公共债务规模一路走高。2015 年政府公共债务占 GDP 比例达到 54.5%，已经逼近马来西亚政府设定的 55% 的上限值。根据马来西亚政府最新数据显示，截止 2016 年 6 月，马来西亚政府公共债务占 GDP 比例已达到 53.2%，其中 95.9% 来自于国内。本币债务是马来西亚政府公共债务的主要来源，本币债务不仅拥有较高的流动

性和较低的借贷成本，并且能够降低外汇兑换风险。预计政府公共债务比例将在未来两至三年内突破 55% 的上限值。但整体来看，由于林吉特贬值压力持续，国内债务成本可能一再下降，政府债务负担基本保持可控。

图 4：马来西亚公共债务比 GDP（%）



数据来源：联合评级主权数据库，2017、2018 年为预测数据

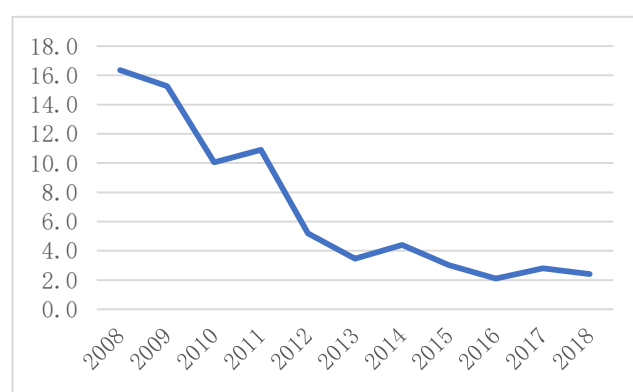
经常账户顺差收窄，本国货币走弱

马来西亚长年的贸易顺差主要来源于商品贸易顺差。马来西亚是亚洲石油和天然气的主要生产商之一，能源出口是马来西亚的传统增长优势。然而国际油价持续的地位盘桓，国际大宗商品价格疲软打击了马来西亚的出口优势。此外，中国经济增长面临增速放缓，美国经济缓慢复苏，马来西亚外部需求进入疲软期，出口收入持续承受外部压力。2015 年经常账户盈余占 GDP 比例为 3.0%，较 2014 年下降了 1.4 个百分点；2016 年出口优势进一步收缩，经常账户顺差继续收窄，全年经常账户盈余占 GDP 比例下降至 2.1% 左右；2016 年下半年国际能源价格小幅上涨并有缓慢复苏的迹象，预计 2017 年经常账户顺差小幅提升至 2.8%。

美联储加息导致美元持续走强，新兴市场国家货币均承受了一定压力，马来西亚林

吉特首自 2014 年 6 月，林吉特兑美元汇率累计贬值 37.9%。截至 2017 年 3 月，林吉特兑美元汇率上升至 4.4265。国内货币的持续贬值压力会引发国外投资者担忧，资本市场和外汇市场同时承压，加剧国内资本外流，直接导致外部融资成本上升。预计 2017 年美联

图 5：马来西亚经常账户平衡（%）



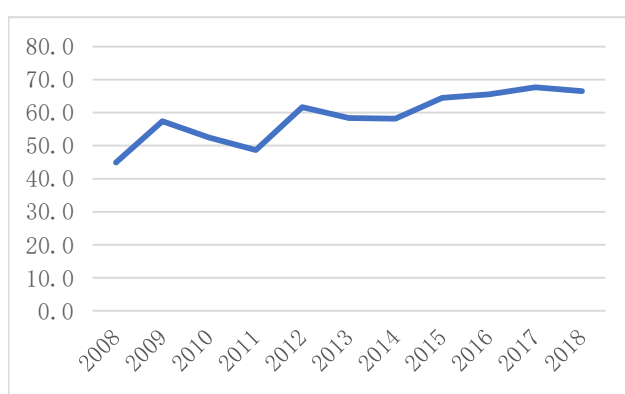
数据来源：联合评级主权数据库，2017、2018 年为预测数据

储加息步伐不会停止，美元强劲势头持续，林吉特将承受更大贬值压力，需警惕资本外流压力以及外部融资成本的攀升。

外债规模一路走高，短期外债占比较高，短期集中偿债风险有待关注

近年来，马来西亚外债规模不断走高。2016 年外债总额占 GDP 比值达到 65.5%，比

图 6：马来西亚总外债比 GDP（%）



数据来源：联合评级主权数据库，2017、2018 年为预测数据

2008 年金融危机前外债占比提高了 23.3 个百分点。其中，短期债务占比大幅上升，2016 年短期债务约为 747.5 亿美元，约占总外债的 38.5%，比危机前上升了 11.1 个百分点。而外汇储备量自 2012 年以来连续下降，2016 年外汇储备额约为 945 亿美元，比 2012 年外汇储备额减少了 32.4%，短期外债额约占外汇总额比约为 80.3%，占国际储备比约为 79.1%。截止 2017 年 4 月 14 日，马来西亚央行国际储备额约为 957 亿美元，这一储备量可以满足 8.2 个月的国内消费进口，可以覆盖短期外债的 1.1 倍。马来西亚短期偿债压力可能有集中趋势。

展望

马来西亚在东盟国家中属于经济发展较快，经济发展水平较高的国家。国内政治局势稳定；虽然面临一定的恐怖主义威胁，但整体社会稳定性较高，社会维持安全局势的可能性较大。在全球经济增速放缓的大背景下，外向型经济体系需承受外部不确定性风险，但马来西亚国家宏观经济和政治结构稳定性较高，金融系统具备较大粘性。综合考虑，联合评级认为未来 1-2 年内马来西亚本、外币主权信用评级展望为稳定。

马来西亚主权信用评级关键数据

	2012	2013	2014	2015	2016	2017 ^f	2018 ^f	东南亚 ^d	一带一路 ^a
名义 GDP(十亿美元)	314.4	323.3	338.1	296.3	296.4	291.5	301.1	275.0	404.2
人均 GDP(美元)	23,079.6	24,175.9	25,696.0	26,865.9	27,983.4	29,470.0	30,950.0	17,974.3	21,749.0
GDP 增速(%, 实际)	5.5	4.7	6.0	5.0	4.2	4.3	4.0	5.8	3.0
通货膨胀率(%)	1.7	2.1	3.1	2.1	2.1	4.0	2.4	3.4	5.5
国内信贷增长率(%)	11.2	11.6	10.5	7.9	6.5	8.7	7.6	16.6	15.9
M2 增长率(%)	9.6	8.6	6.9	2.8	3.0	6.4	4.8	15.0	11.4
各级政府财政平衡/GDP(%)	-4.3	-3.8	-3.4	-3.2	-3.4	-3.1	-3.2	-2.8	-2.9
各级政府利息支出/GDP(%)	2.0	2.0	2.0	2.1	2.0	2.0	1.9	1.7	2.3
各级政府初级财政平衡/GDP(%)	-2.3	-1.7	-1.3	-1.1	-1.4	-1.1	-1.3	-1.1	0.2
公共债务/GDP(%)	51.6	53.0	52.7	54.5	52.7	54.7	55.9	51.4	46.0
总外债/GDP(%)	61.7	58.4	58.1	64.4	65.5	67.7	66.5	55.0	72.8
短期外债/总外债(%)	47.8	42.2	40.4	40.1	38.5	40.1	40.1	24.0	20.9
经常项目盈余/GDP(%)	5.2	3.5	4.4	3.0	2.1	2.8	2.4	0.7	-0.9
国际储备/总外债(%)	72.1	71.4	59.0	49.9	48.7	47.4	46.9	65.7	128.0

数据来源：联合评级主权数据库；f 表示预测值；d 表示东南亚 9 国历史五年均值；a 表示一带一路 57 国近五年均值