



# 马来西亚

Malaysia

## 主权信用评级报告

### 本次评级结果

长期外币信用等级:	A <sub>g</sub> <sup>-</sup>
长期本币信用等级:	A <sub>g</sub>
评级展望:	稳定
评级时间:	2017年6月22日

### 评级观点

- 马来西亚经济对外依存度较高，易受外部冲击影响。
- 马来西亚常年保持经常账户盈余，外汇储备比较充足，抗风险能力较强。
- 马来西亚联邦政府执行严格的紧缩财政政策，在一定程度上可以对较弱的财政实力起到平衡作用。

### 风险关注

- 马来西亚腐败问题较严重，政治稳定性偏弱。
- 马来西亚财政长期处于赤字状态，政府债务水平较高，偿债压力较大。
- 本币贬值与资本外流压力会限制马来西亚的货币政策实施空间。
- 美联储加息与大宗商品价格波动等外部因素对马来西亚的经济和资本市场产生负面冲击。

## 一、国家概况

马来西亚位于亚洲东南部，领土面积共 32.98 万平方公里。马来西亚首都吉隆坡是联邦议会所在地，联邦政府所在地为布特拉加亚。自十九世纪初以来长期受英国殖民统治，1957 年马来西亚独立，为英联邦成员。

截至 2015 年末，马来西亚人口总数为 3099 万人。马来西亚是一个多民族国家，常住人口中马来族、华族、印度族分别占 54.6%、24.6% 和 7.3%，其他民族占 13.5%。伊斯兰教是马来西亚的国教。

## 二、政治稳定性

马来西亚实施联邦代议君主立宪制，最高元首从 9 个州的世袭统治者<sup>1</sup>中遴选产生，是国家的象征、军事最高统帅以及境内伊斯兰教的领

<sup>1</sup> 马来西亚共有 13 个州和 3 个联邦直辖市，其中马六甲、檳城、沙巴和砂拉越四个州没有最高



袖。马来西亚政府系统实行英式内阁制，首相为联邦政府实际领导者，由下议院多数党党魁担任。马来西亚政党联盟“国民阵线”自 1957 年以来一直保持执政地位。但近年来“国民阵线”的执政地位有所削弱，2013 年 5 月 5 日，马来西亚举行议会大选，“国民阵线”在普选票中未能获得过半选票，但凭借选区划分优势得以保持下议院简单多数席位，从而继续执政。

从政府治理的角度来看，马来西亚在政府效能与监管质量上处于东南亚先进水平，但腐败问题较严重，成为政府治理能力进一步提高的重要障碍，这将对马来西亚未来的政局稳定带来一定的负面影响。

### 三、经济和金融实力

自 20 世纪 70 年代以来，通过执行出口替代政策，马来西亚从一个原材料产地国成功转型为一个各经济部门较为齐全的新兴市场国家。2016 年马来西亚 GDP 总量为 2967.81 亿美元，在东南亚国家中位列第三位，全球排名第 37 位；人均 GDP 为 9635 美元，在东南亚国家中仅次于新加坡，位居第二，已接近中等发达国家水平。

2016 年，马来西亚第二产业与第三产业分别占经济增加值的 36% 与 55%，其中采矿业、制造业与旅游业是马来西亚的支柱产业。马来西亚具有丰富的石油、天然气资源，是全球第二大液化天然气出口国；马来西亚制造业较为发达，主要产品部门包括电子、石油、机械、钢铁、化工和汽车制造等行业；以旅游业为代表的服务业是马来西亚经济结构中最大的产业部门，提供了全国 60% 的就业岗位，其中仅旅游业占 GDP 的比例就高达 13%，创造了全国 20% 的就业岗位。此外，马来西亚也是棕油、橡胶等热带经济作物的出口大国。

作为出口导向型国家，马来西亚的出口贸易总额占 GDP 比重长期处于 70% 以上。这导致其经济增速易受全球及主要贸易伙伴的经济状况影响较大，经济整体抗风险能力较差。受 2014 年以来大宗商品价格持续低迷的影响，马来西亚经济增长受到较大程度的冲击，2014-2016 年马来西亚经济增速分别为 5.99%、4.95% 和 4.20%。

---

统治者，州元首由最高元首任命，每届任期 4 年，可连任。

## 四、 对外经济

作为一个开放型经济体，马来西亚奉行出口替代政策，长期处于贸易顺差状态。马来西亚的主要贸易伙伴为新加坡、中国、日本与美国，向上述国家的出口额占马来西亚出口总额的 50% 左右。马来西亚出口贸易结构较为多元化，除液化天然气、原油与橡胶等大宗商品外，还包括电子电器产品、石油化工产品等制造业产品。2016 年，马来西亚对外贸易总额为 14845.97 亿马币，较上年增长 1.47%，其中出口总额为 7859.35 亿马币，增长 1.1%，进口总额为 6986.62 亿马币，增长 1.88%。

从经常账户的角度看，近年来马来西亚国际收支持续保持盈余状态，但受到美国货币政策回归正常化、国际大宗商品价格下降等因素的影响，其经常项目盈余水平有所下降。2016 年马来西亚经常账户盈余为 62 亿美元，占 GDP 比例为 2.1%，较上年下降 0.9 个百分点。伴随经常账户盈余的下降，马来西亚外汇储备下降明显，但仍处于较高水平。截至 2016 年末，马来西亚外汇储备总额约为 960 亿美元，与上年基本持平，但较 2014 年下降 17%。

从外债的角度来看，马来西亚外债规模较大，2016 年末外债总额为 2042.86 亿美元，相当于同期 GDP 的 69% 以及官方储备的 213%。从期限结构来看，2016 年末马来西亚短期外债规模为 840.57 亿美元，相当于外债总额的 41%。由于马来西亚国内金融市场对外开放程度较高，马来西亚外债中以本币计价的债务所占比例较高，这有助于降低马来西亚对离岸融资的依赖，同时也有利于缓解汇率波动带来的不利影响。

## 五、 财政实力

马来西亚联邦财政实力整体有限，且长期处于赤字状态。2015 年，马来西亚联邦财政收入为 2569.52 亿马币，较上年下降 2.4%，财政赤字为 351.24 亿马币，赤字率为 3.04%。从财政收入结构来看，税收收入占到马来西亚财政收入的 70% 以上，主要为个人所得税和企业所得税等直接税种；非税收入主要来自于马来西亚国家石油公司向财政的分红。近年来，受国际大宗商品价格低迷等因素的影响，马来西亚联邦财政非税收入占比不断下降。根据马来西亚财政部数据显示，2009-2015 年间，马来西亚联邦财政非税收入占比已从 32.02% 下降至 22.52%，且未来有进一步下降的趋势。

国际金融危机后，马来西亚实施财政紧缩政策以保持财政平衡。根

据马来西亚财政部数据显示，马来西亚联邦财政赤字率已由 2009 年的 6.7% 下降至 2015 年的 3.2%。从长期来看，马来西亚的财政紧缩政策将有利于缩减财政支出，改善财政赤字。

马来西亚政府债务规模较大，2015 年一般政府债务总额占当年联邦财政收入的比重高达 258.5%，同时利息支出占当年财政收入的比重为 12.3%，分别较上年增长 24.87 和 0.2 个百分点。考虑到马来西亚整体财政实力有限，且多年处于赤字状态，加之油气行业收入下降，中短期内马来西亚政府债务压力依然较大。

## 六、 货币弹性

马来西亚国家银行是马来西亚的中央银行，也是马来西亚货币政策的制定者与执行者，具有较高的货币政策独立性和较强的执行力度。马来西亚国家银行以抑制通货膨胀作为货币政策主要目标，但并未设置具体的目标通胀率，2016 年马来西亚 CPI 增长率为 2.09%，处于合理区间。

自 2005 年起，马来西亚开始实施有管理的浮动汇率制度，且对外开放资本市场。近年来在美元加息等外部因素的冲击下，马来西亚林吉特面临较大的贬值压力。截至 2016 年 12 月末，马来西亚林吉特兑美元汇率已处于 19 年来的最低水平。2016 年 7 月，马来西亚国家银行宣布将隔夜利率由 3.25% 下调至 3.00%，这是马来西亚自 2009 年 3 月以来首次利率下调。马来西亚金融市场中海外资本投资比例较高，此次降息后，马来西亚金融市场资本外流的可能性较大，因此未来，马来西亚国家银行在资本项目平衡与本国币继续贬值之间面临取舍。但考虑到马来西亚较为充足的外汇储备，马来西亚在中短期内仍可保持较强的货币弹性。



附录一：

## 主要数据和指标

主要数据与指标	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
国内生产总值 (GDP) (亿美元)	2,979.61	3,144.43	3,232.76	3,380.73	2,962.84
实际 GDP 年增长率 (%)	5.29	5.47	4.71	5.99	4.95
人均 GDP (美元)	10,252.59	10,655.46	10,699.66	11,009.10	9,500.52
CPI 增长率 (%)	3.17	1.66	2.11	3.14	2.10
失业率 (%)	3.05	3.03	3.10	2.85	3.15
银行资本充足率 (%)	17.70	17.64	14.58	15.36	16.28
银行不良贷款率 (%)	2.68	2.02	1.85	1.65	1.60
65 岁及以上人口占总人口之比 (%)	5.13	5.31	5.46	5.67	5.89
总投资 (亿美元)	690.91	809.66	838.48	844.74	743.44
总消费 (亿美元)	1,824.33	1,996.01	2,118.88	2,222.57	1,992.16
第二产业占比 (% GDP)	39.82	40.14	39.89	39.96	39.12
第三产业占比 (% GDP)	48.72	50.07	51.01	51.17	44.30
经常账户收入 (亿美元)	2,726.79	2,652.32	2,618.86	2,688.00	2,260.49
经常账户余额 (亿美元)	324.60	162.44	112.63	148.35	88.74
经常账户余额/GDP (%)	10.89	5.17	3.48	4.39	3.00
商品和服务出口 (亿美元)	2,540.07	2,493.76	2,443.85	2,495.39	2,104.08
商品和服务进口 (亿美元)	2,075.70	2,155.01	2,168.45	2,181.97	1,876.84
外商直接投资净流入 (亿美元)	151.19	88.96	112.96	106.19	109.63
国家外债总额 (亿美元)	—	1,968.64	2,122.84	2,139.51	1,942.79
政府外债总额 (亿美元)	—	488.05	482.80	481.12	460.04
官方储备 (亿美元)	1,335.72	1,397.31	1,348.54	1,159.59	952.82
政府外债总额/官方储备 (%)	—	34.93	35.80	41.49	48.28
财政收入 (亿林吉特)	2,174.88	2,432.27	2,456.90	2,632.76	2,569.52
财政支出 (亿林吉特)	2,504.77	2,797.00	2,869.92	2,927.01	2,920.76
财政余额 (亿林吉特)	-329.89	-364.73	-413.02	-294.25	-351.24
财政余额/GDP (%)	-3.62	-3.76	-4.05	-2.66	-3.04
税收收入/财政收入 (%)	62.02	62.35	63.47	62.37	66.17
一般政府债务总额 (亿林吉特)	4,799.00	5,298.37	5,694.46	6,149.73	6,641.16
一般政府债务总额/GDP (%)	52.64	54.55	55.90	55.58	57.39
一般政府债务总额/财政收入 (%)	220.66	217.84	231.77	233.59	258.46
政府利息支出/财政收入 (%)	12.10	11.80	11.70	12.10	12.30
GDP 平减指数增长率 (%)	5.41	1.00	0.18	2.47	-0.39
实际有效汇率指数 (2010 年=100)	100.36	100.11	100.60	99.88	91.93

数据来源：世界银行、世界货币基金组织、国际清算银行、彭博数据库，新世纪评级整理

附录二：

## 评级结果释义

本评级机构主权信用等级划分及释义如下：

等级	含义
AAA <sub>g</sub>	受评国家（地区）偿还债务的能力极强，基本不受不利的政治经济环境和外部冲击的影响，违约风险极低
AA <sub>g</sub>	受评国家（地区）偿还债务的能力很强，受不利的政治经济环境和外部冲击的影响不大，违约风险很低
A <sub>g</sub>	受评国家（地区）偿还债务能力较强，较易受不利的政治经济环境和外部冲击的影响，违约风险较低
BBB <sub>g</sub>	受评国家（地区）偿还债务能力一般，受不利的政治经济环境和外部冲击影响较大，违约风险一般
BB <sub>g</sub>	受评国家（地区）偿还债务能力较弱，受不利的政治经济环境和外部冲击影响很大，违约风险较高
B <sub>g</sub>	受评国家（地区）偿还债务的能力较大地依赖于良好的政治和经济环境，应对外部冲击的能力较弱，违约风险很高
CCC <sub>g</sub>	受评国家（地区）偿还债务的能力极度依赖于良好的政治和经济环境，应对外部冲击的能力弱，违约风险极高
CC <sub>g</sub>	受评国家（地区）应对外部冲击的能力很弱，在不利的政治和经济环境下，基本不能保证偿还债务
C <sub>g</sub>	受评国家（地区）无法应对外部冲击，在不利的政治和经济环境下，不能偿还债务

注：1. 上述信用等级符号仅适用于主权信用评级的本外币信用等级。

2. 除 AAA<sub>g</sub> 级、CCC<sub>g</sub> 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 上海新世纪资信评估投资服务有限公司（本评级机构）和/或其被许可人版权所有。

本文件包含的所有信息受法律保护，未经本评级机构事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由本评级机构从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，本评级机构对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，本评级机构不对任何人或任何实体就 a) 本评级机构或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使本评级机构事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。