

马来西亚共和国 2020 年度跟踪评级报告

项目负责人：张婷婷 ttzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：徐祯霆 zhtxu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 5 月 7 日

评级观点：中诚信国际维持马来西亚共和国信用等级为 **A₊**，评级展望为稳定。中诚信国际肯定了马来西亚良好的经济基础、雄厚的财政实力以及在充裕的外汇储备支撑下的较强对外偿付实力。同时，中诚信国际关注到疫情全球蔓延下马来西亚经济下行压力及政府财政平衡的压力对信用状况造成的影响。

概况数据

	2018	2019	2020E	2021E
实际 GDP 增长率 (%)	4.7	4.5	-0.5	6.0
通货膨胀率 (CPI, %)	0.2	1.0	1.2	1.8
一般政府财政余额/GDP (%)	-3.7	-3.4	-3.3	-3.3
一般政府债务/GDP (%)	53.1	54.3	54.7	54.5
一般政府利息支出/政府收入 (%)	13.1	12.5	14.4	15.1
经常账户余额/GDP (%)	2.1	2.8	2.3	2.0

正面

■ **1.** 良好的经济基础，政府一系列经济刺激计划有助于马来西亚经济快速复苏

■ **2.** 马来西亚政府财政实力雄厚，政策调整空间充裕，较高的储蓄率支撑了其债务负担能力

■ **3.** 外汇储备充裕且对外债覆盖率高

关注

■ **1.** 疫情冲击持续时间的不确定性及其对马来西亚经济的持续影响

■ **2.** 马来西亚所采取的经济刺激应对措施对公共部门杠杆水平的影响

■ **3.** 全球经济衰退及原油价格战对马来西亚经济的影响

评级展望

中诚信国际认为，马来西亚共和国信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。随着马来西亚国内疫情步入缓冲期，生产秩序的恢复及宏观政策刺激将有助于经济实现恢复增长，强劲的经济财政实力使得债务风险整体可控，不会发生系统性金融风险。但是，由于全球经济衰退及原油价格战等外部不确定性持续存在，预计短期内经济仍有下行压力。

■ **可能触发评级上调因素。**如果有迹象表明如果马来西亚政府能够快速从疫情中恢复，实现经济复苏并逐步降低政府负债率，增加政府财政收入多样性，且马来西亚经济保持稳健和可持续增长，中诚信国际将考虑上调马来西亚主权评级。

■ **可能触发评级下调因素。**全球疫情未能得到有效控制，疫情持续时间等不确定因素加大了对马来西亚经济稳定的影响，并挤压财政政策空间；若马来西亚经济出现超预期下降，债务水平超预期攀升，财政赤字率超预期增加，中诚信国际将考虑下调马来西亚的主权信用评级。

评级历史关键信息

马来西亚共和国	
主体评级	评级时间
A _g /稳定	2020/05/07
A _g /稳定	2015/12/20

主权评级观点

基础实力

经济实力

疫情冲击导致马来西亚经济放缓，但马来西亚良好的经济基础以及政府一系列经济刺激计划有助于马来西亚经济快速复苏

自金融危机以来，马来西亚经济增长率常年维持在 4% 以上，人均 GDP 和总量分别位于东盟第三和第四。此次疫情的持续蔓延导致的全球外需不足，使得以出口为导向的马来西亚经济面临较大压力。马来西亚的外贸依存度高达 150%，在众多新兴市场国家中名列前茅，更远远超过日本、美国等发达国家，较高的外贸依存度意味着全球因疫情大封锁下，需求大幅下降导致的外贸放缓将对净出口产生较大冲击，从而严重影响马来西亚经济。为了应对冲击，马来西亚政府共宣布了总额为 2600 亿林吉特的经济刺激计划，以减轻中小企业和低收入人群受疫情冲击的压力，期间央行多次宣布降息，有效降低了企业融资成本，有助于经济复苏。预计 2020 年马来西亚全年增速将从 19 年的 4.7% 降至 -0.5% 左右，若未来疫情在全球得到有效控制，出口状况迅速改善且政府扩张性财政政策给予了经济充分的支撑，2021 年马来西亚 GDP 增速将有望反弹至 6% 左右。

财政实力

为应对疫情致使经济放缓的冲击，刺激性财政政策进一步发力以及国际原油价格的下跌将加大政府财政平衡的压力，赤字率或将进一步提高，隐性债务规模或进一步增加，但马来西亚政府财政实力雄厚，仍有政策调整空间以应对经济下行及对冲疫情产生的负面冲击。同时当前马来西亚政府显性债务规模不大，较高的储蓄率支撑了较强的债务负担能力

自 2018 年取消商品服务税后，马来西亚政府高度依赖石油出口获取财政收入，今年以来国际原油价格的暴跌将对政府财政收入带来显著冲击。同时，2600 亿林吉特的经济刺激计划占总 GDP 的 17%，政府财政支出面临较大压力。但由于马来西亚一般政府债务/GDP 仅为 58%，在新兴市场国家当中处于较低水平，其中中长期债务占 60% 以上，短期偿债压力相对较小。一般政府财政余额/GDP 常年维持在 -3% 左右，在马来西亚经济放缓及政府出台大规模刺激政策的背景下，预计 2020 年马来西亚财政赤字率和政府负债率可能出现短暂上行；随着国内疫情好转和经济复苏，明年有望回归至正常水平。近期新兴市场避险情绪升高，短期内借贷成本可能会抬升，但马来西亚央行近一年来多次降息，国内借贷成本逐步下降，加之较高的储蓄规模，进一步提升国内融资基础，使得偿债风险依旧可控。

马来西亚对外偿付实力较强，贸易长期保持顺差，且充裕的外汇储备能够对外债偿还形成有力支撑，也能够应对资本外流冲击

2017-2019 年马来西亚经常账户余额/GDP 的平均值为 2.73%，但今年受疫情影响净出口大幅减少，影响马来西亚通过经常账户余额积累外储，偿还外债，预计 2020 年经常账户余额占 GDP 的比重可能下滑至 1% 以下，但经常账户仍能保持盈余。近期新冠疫情引发的美元流动性收紧带来避险情绪升温，致使新兴市场国家货币出现不同程度的贬值。货币的严重贬值会带来严重的资本外流，减少外储，从而加剧外债的偿还压力。截至 4 月 9 日，马来西亚的外汇储备从原先的 1030 亿美元（约 4474 亿马币），小幅下跌 1.26% 至 1017 亿美元（约 4417 亿马币）。截至 2020 年 4 月 27 日，美元对林吉特汇率上涨至 4.3583，林吉特年初至今累计下跌 5.6%，同时导致外汇储备小幅下降 1.3%。但由于马来西亚外债水平不高，外储对外债仍能形成充分覆盖。

事件风险

马来西亚银行业风险较低，金融系统稳定性较强。

尽管疫情冲击短期内可能会造成不良贷款率小幅上升，对银行业绩造成影响，但自金融危机后马来西亚对银行业的监管逐渐加强，近年来发展稳定，一级资本充足率常年保持在 14% 以上，不良贷款率低于 1.6%，并且连续多年维持盈利，因此整体影响依旧可控。

评级展望

中诚信国际对马来西亚主权评级展望为稳定。随着马来西亚国内疫情步入缓冲期，生产秩序的恢复及宏观政策刺激将有助于经济实现恢复增长，强劲的经济财政实力使得债务风险整体可控，不会发生系统性金融风险。但是，由于全球经济衰退及原油价格战等外部不确定性持续存在，预计短期内经

济仍有下行压力。同时，仍需就疫情冲击持续时间的不确定性 & 马来西亚所采取的宏观政策应对措施对财政平衡的影响保持关注。

评级上调因素

如果有迹象表明如果马来西亚政府能够快速从疫情中恢复，实现经济复苏并逐步降低政府负债率，增加政府财政收入多样性，且马来西亚经济保持稳健和可持续增长，中诚信国际将考虑上调马来西亚主权评级。

评级下调因素

全球疫情未能得到有效控制，疫情持续时间等不确定因素加大了对马来西亚经济稳定的影响，并挤压财政政策空间；若马来西亚经济出现超预期下降，债务水平超预期攀升，财政赤字率超预期增加，中诚信国际将考虑下调马来西亚的主权信用评级。

附：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA_g	受评对象的经济、财政实力极强，融资渠道畅通，基本不受不利环境的影响，违约风险极低。
AA_g	受评对象的经济、财政实力很强，事件风险敏感性很低，中期内没有重大清偿问题，违约风险很低。
A_g	受评对象的经济、财政实力较强，事件风险敏感性较低，中期内没有重大清偿问题，违约风险较低。
BBB_g	受评对象的经济、财政实力一般，不利环境在短期内不会影响债务的清偿，违约风险一般。
BB_g	受评对象的经济、财政实力较弱，目前没有明显的清偿问题和切实的调整能力，违约风险较高。
B_g	受评对象在不利环境的影响下，很有可能违约和/或支付意愿出现重大问题，违约风险很高。
CCC_g	受评对象在不利环境的影响下，极有可能违约和/或支付意愿出现重大问题，违约风险极高。
CC_g	受评对象在不利环境的影响下，基本不能保证偿还债务。
C_g	受评对象在不利环境的影响下，无法偿还债务。

注：除 AAA_g 级，CCC_g 级及以下等级外，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。