



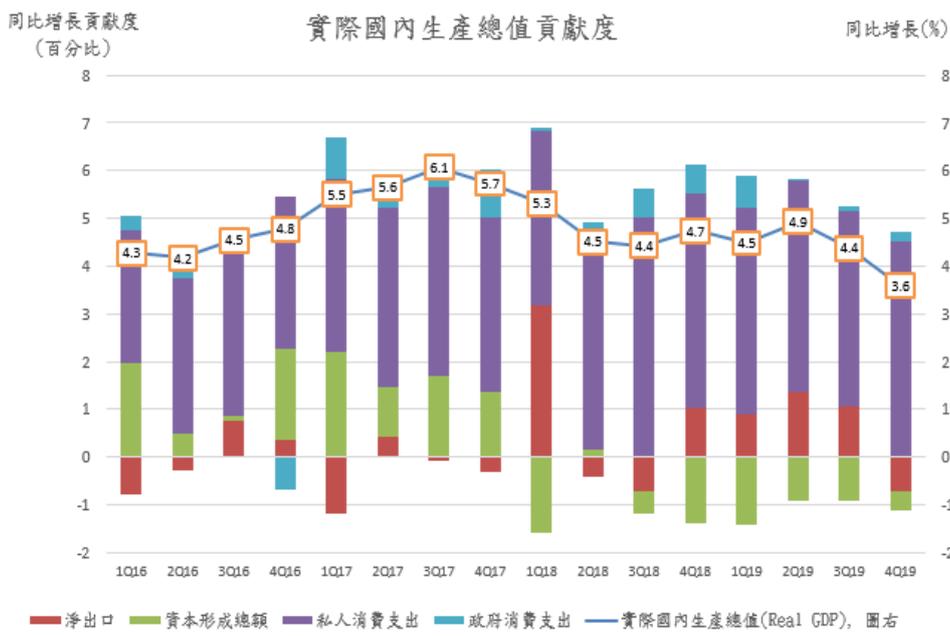
馬來西亞第四季經濟同比增長3.6% 遠遜預期

第四季經濟增長大幅下滑 全年增長進一步放緩

馬來西亞 2019 年第四季實際國內生產總值同比增長 3.6%，自 41 個季度以來最低，遠低於市場預測（4.2%）及第三季同比增長（4.4%）。第四季環比增長（季節性調整後）0.6%，亦低於上季的 0.9%。

第四季增長放緩，拖累全年經濟增長。2019 年全年增長 4.3%，自 2009 年以來最低，僅達到央行的預測區間下限（預測區間：4.3%-4.8%），但遠低於政府預測（4.7%）。自 2017 年起，馬來西亞經濟增長持續放緩（2017 年 5.7%；2018 年 4.7%；2019 年 4.3%），市場擔憂經濟增長已經失去動力。

圖 1：



資料來源：CEIC，中國銀行香港金融研究院

李睿正
分析員
Tel:21607272
andrewli@bochk.com



歡迎關注「中銀香港研究」公眾號，經濟金融深度分析盡在掌握

聲明：
本文觀點僅代表作者個人判斷，不反映所在機構意見，不構成任何投資建議。

私人消費仍然為經濟增長主要動力 但維持高增長挑戰較大

第四季度經濟總體增長 3.6% 中，私人消費支出貢獻了當中的 4.5 個百分點（參圖 1），仍然是增長的主要動力。私人消費第四季同比增長 8.1%，高於上季的 7%；環比增長 2.3%，高於第三季的 1.6%。全年平均增長率為 7.6%，稍低於 2018 年 8%，但仍然維持在高增速的水平。政府 2019 年大額退稅（總值 370 億馬元，國內生產總值佔比約 2.5%，現時未派發餘額 78 億）促進了本地消費。勞動市場穩健，持續處於低位的失業率（2019 年：3.3%）和穩定工資增長支持私人消費。但 2020 年私人消費支出難以保持去年強勁的升勢。退稅效應漸退和疫情爆發會減低消費者信心和消費意欲。政策方面，馬來西亞將公布以緩解疫情負面影響的刺激財政計劃，加上央行今年 1 月降息有望刺激私人消費。未來需要關注勞動市場，消費者信心數據和一連串政策對消費的影響。預計增速在第一季減慢，第二或第三季度回升，但整年增速或會低於去年的 7.6%。

投資仍然疲弱 但第四季情況有改善

固定投資第四季同比收縮 0.7%，上季收縮為 3.7%，情況有明顯改善。政府投資方面，第一和第三季錄得超過 10% 的同比跌幅，第四季同比跌幅收窄至 7.7%。按年下跌主要因為基建項目延遲。隨著政府重新啟動大型基建項目，如成本約 110 億美元的鐵路項目 ECRL，加上對抗疫情的刺激政策，我們認為政府投資支出在今年會反彈，推動經濟增長。私人投資方面，第四季同比增長 4.2%，遠高於第三季的 0.3%。2020 年財政預算案提出免稅，資助等政策亦會刺激本年度本地私人投資和外國直接投資（FDI）。

淨出口拖累第四季經濟增長 前景擔憂

馬來西亞出口數據疲弱。2019 年上半年出口近乎零增長，第三季同比收縮 1.4%，第四季收縮擴大至 3.1%。主要跌幅來自製造業和大宗商品。進口同樣減少，第三季同比收縮 3.3%，第四季收縮下降至 2.3%。第四季淨出口令整體經濟增長下跌了 0.7 個百分點（參圖 1）。踏入 2020 年，在印度禁止馬來西亞的棕櫚油出口及疫情衝擊下，第一季出口將更加受壓。有報告預測，疫情打擊下，來自中國的旅遊業收入下挫會令馬來西亞整體經濟增長下跌 0.5 個百分點。中國為最大貿易伙伴之一，經濟增長放緩會減少消費需求，影響馬來西亞的貨物出口。

病毒疫情亦可能會擾亂全球供應鏈，對馬來西亞電子業造成一定的負面影響。中國在全球電子行業產業鏈佔的份額非常大，

很多工廠設立在中國。馬來西亞依賴電子業出口，去年 12 月電器和電子產品出口總值約 75 億美元，佔出口總值超過 35%。停工延長，工廠閒置會令供應鏈中斷，影響馬來西亞電子業的產出及出口增長。

匯率與股票市場反應

受到消息影響，馬來西亞林吉特（MYR）匯價應聲下挫。全日跌幅約 0.08%，兌美元（USDMYR）報 4.1368。若馬來西亞央行在短期內再度降息，馬元未來仍然有貶值空間。

馬來西亞股市反應負面，消息一出，股票指數（KLCI）迅速下滑，一天累計下跌 0.55%。第四季度經濟增長數字令市場失望，若疫情對馬來西亞的經濟打擊超過預期，股市在第一季度末前可能會平穩下行。年初至今，股票指數下跌 3%。

未來經濟增長和利率走勢預測

2020 年經濟增長預測：世界銀行在去年 12 月下調預測，從 4.6% 下調至 4.5%。報告指馬來西亞投資及貿易活動比預期中差，企業信心指數維持疲弱。馬來西亞政府在 2 月初表示，縱然受疫情爆發影響，仍然維持 2020 年 4.8% 經濟增長率的預測。在去年第四季增速大幅下滑和疫情打擊全球經濟的情況下，經濟增長達到 4.8% 的機會相當低。我們預計馬來西亞經濟增長在第一季度會進一步放緩，第二季度或下半年在疫情負面影響消退及積極政策支持下回升。

2020 年利率走勢預測：貨幣政策方面，預計 3 月 3 日本年度第二次議息會議中，政策利率維持在 2.75%。現時實際政策利率為 1.75%，在通脹持續疲弱下，仍然有一定降息的空間。馬來西亞央行或會在下半年度再次降息。

% 同比增長(年度)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
實際國內生產總值 (Real GDP)	5.5	5.6	6.1	5.7	5.3	4.5	4.4	4.7	4.5	4.9	4.4	3.6
最終消費支出	6.7	6.3	6.5	6.9	5.5	7.1	8.2	7.4	7.4	6.5	6.0	6.7
私人	6.5	6.9	7.1	6.9	6.6	7.9	8.9	8.4	7.6	7.8	7.0	8.1
政府	7.6	3.4	4.0	6.9	0.4	3.1	5.2	4.0	6.3	0.3	1.0	1.3
資本形成總額	8.4	3.9	7.1	5.5	-5.8	0.7	-2.0	-5.6	-5.9	-3.5	-4.0	-1.9
固定資本形成總額 (GFCF)	9.5	3.9	6.6	4.4	0.4	1.6	2.8	0.6	-3.5	-0.6	-3.7	-0.7
貿易差額	-17.2	6.6	-0.9	-4.2	58.0	-6.0	-9.4	15.5	10.9	22.9	15.9	-9.8
貨物和服務出口	9.9	9.3	10.6	5.1	2.4	2.6	0.7	3.1	0.1	0.1	-1.4	-3.1
貨物和服務入口	13.0	9.6	12.2	6.2	-2.3	3.6	2.0	1.8	-1.4	-2.1	-3.3	-2.3
按行業												
服務業	5.7	6.3	6.5	6.2	6.5	6.5	7.3	6.9	6.4	6.1	5.9	6.1
建築業	6.8	8.3	6.2	5.9	4.9	4.8	4.7	2.6	0.3	0.5	-1.5	1.0
製造業	5.9	6.0	7.0	5.3	5.3	4.9	5.0	4.7	4.1	4.3	3.6	3.0
採礦業和採石業	1.0	-0.5	2.3	-0.9	-0.6	-3.4	-5.7	-0.7	-2.1	2.9	-4.3	-2.5
農業、林業和漁業	6.5	4.5	3.1	9.3	3.1	-1.7	-0.7	-0.1	5.6	4.2	3.7	-5.7

% 環比增長(年度) (季節性調整後)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
實際國內生產總值 (Real GDP)	1.6	1.5	1.6	0.9	1.3	0.6	1.5	1.3	1.1	1.0	0.9	0.6
最終消費支出												
私人	1.8	1.7	1.5	1.6	1.5	3.0	2.4	1.1	0.9	3.2	1.6	2.3
政府	6.3	-0.6	0.3	0.9	-0.1	2.1	2.3	-0.3	2.0	-3.6	2.9	0.0
資本形成總額												
固定資本形成總額 (GFCF)	6.0	-1.0	0.1	0.8	0.4	-0.8	2.2	0.4	-5.5	1.7	-0.6	5.5
貿易差額												
貨物和服務出口	3.6	1.4	1.5	-1.5	1.0	1.6	-0.4	0.9	-2.0	1.6	-1.8	-0.9
貨物和服務入口	8.1	-2.9	2.0	-0.8	-0.5	2.8	0.4	-1.0	-3.6	2.1	-0.7	0.0
按行業												
服務業	1.4	1.8	1.6	1.3	1.7	1.9	2.3	0.9	1.2	1.6	2.1	1.2
建築業	2.1	2.3	0.3	1.0	1.2	2.2	0.3	-1.1	-1.1	2.4	-1.7	1.4
製造業	1.5	1.4	1.6	0.7	1.4	1.1	1.7	0.3	0.9	1.3	1.1	-0.2
採礦業和採石業	-1.3	0.4	2.3	-2.3	-1.0	-2.4	-0.1	3.0	-2.5	2.5	-7.1	4.9
農業、林業和漁業	4.9	-0.2	0.0	3.3	0.6	-5.7	1.3	4.3	6.1	-7.0	0.8	-4.5

資料來源：CEIC，中國銀行香港金融研究院

近期報告

1.	泰國央行降息至歷史新低	李睿正	02.07
2.	疫情對離岸人民幣市場拆息的影響分析	梁紹仁、張華琳	02.06
3.	疫情發生後人民幣匯率走勢分析	張謙	02.05
4.	疫情發展對離岸人民幣市場的階段性影響及分析	孔玲	02.05
5.	美聯儲維持利率不變, 疫情或為新風險	韓鑫豪	02.04
6.	警惕全球債務高企的“灰犀牛”	張文晶	02.03
7.	穆迪下調香港信貸評級分析	蔡永雄	01.21
8.	澳門擬建人幣計價證券交易所的機遇與挑戰	蘇傑	12.17
9.	中美貿易暫時休戰	蔡永雄	12.16
10.	英國大選保守黨大勝 “脫歐” 僵局有解	柳洪	12.13
11.	美聯儲維持利率不變, 點陣圖預期持續到2020	韓鑫豪	12.13
12.	香港經濟步入技術性衰退	張文晶	10.31
13.	聯儲局完成年內第3次降息	黃思華	10.31
14.	中美貿易再次休戰	蔡永雄	10.15
15.	美聯儲如期降息, 但會議指引偏鷹	韓鑫豪	09.19
16.	境內外人民幣匯率價差(CNH-CNY)的波動規律	張謙	09.18
17.	英國硬脫歐風險正在提升	蔡永雄	08.23
18.	步入全球低息和負息的新時代	蔡永雄	08.19
19.	阿根廷政治風險驟增, 溢出效應或有限	韓鑫豪	08.14
20.	低息環境料長期維持	蔡永雄	08.02