



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



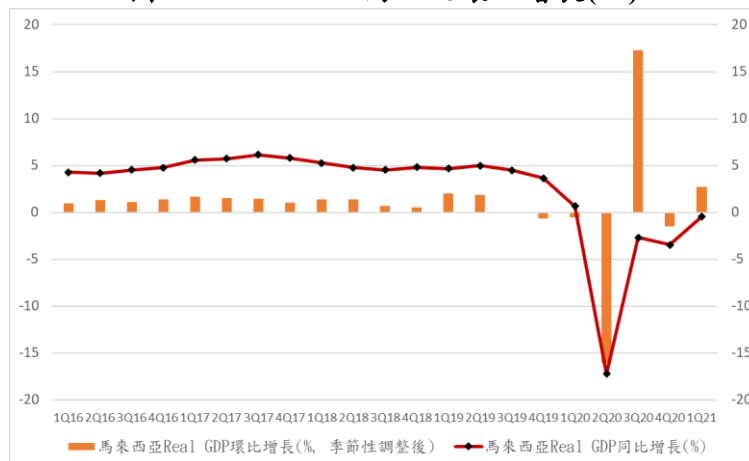
歡迎關注「中銀香港研究」公眾號，經濟金融深度分析盡在掌握

**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。

## 馬來西亞第一季GDP按年微跌0.5% 經濟重拾增長動力

馬來西亞統計局 (Department of Statistics Malaysia) 於 5 月 11 日公布第一季度經濟數據，2021 年第一季度實際國內生產總值同比收縮 0.5%，遠好於市場此前預測 (-2.6%) 及去年第四季同比增長 (-3.4%)。第一季環比增加 (季節性調整後) 2.7% (去年第四季為 -1.5%)，反映馬來西亞經濟在第一季度重拾增長動力 (圖 1)。預期第二季 Real GDP 將錄得雙位數增長，全年增長有望落在央行目標區間內的下方，但本地疫情惡化令政府再度實施行動管制令、疫苗接種慢於預期、以及全球晶片短缺對電子和汽車等行業產出和出口的影響，構成制約經濟復甦的關注因素。

圖 1：Real GDP 同比及環比增長(%)

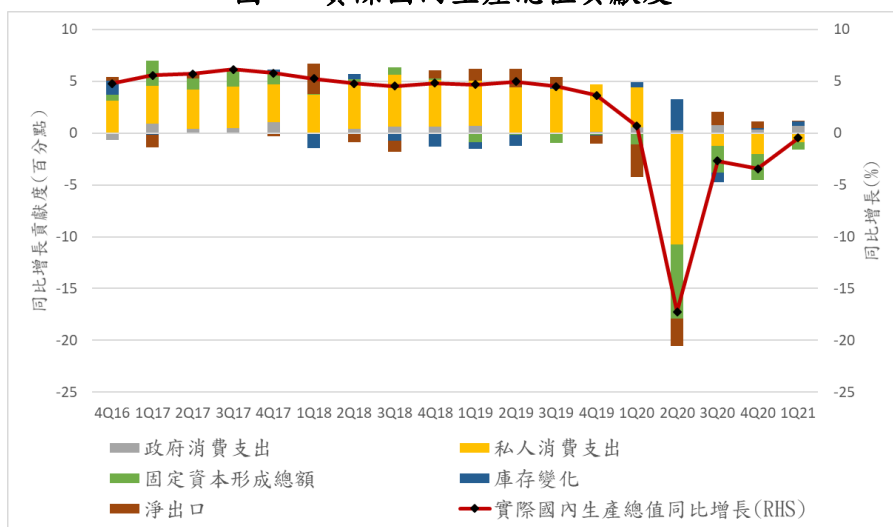


資料來源：CEIC，中國銀行香港金融研究院

第一季度經濟總體增長-0.5%中，政府消費支出貢獻了GDP增長的0.7%，其餘主要組成部分相對遜色，但表現較去年第四季好 (附表 1)。私人消費支出方面，行動管制令 2.0 打擊居民消費意欲，但影響較此前小。與去年同期相比，第一季私人消費同比增長-1.5% (4Q20 和 3Q20 增長分別為-3.5%及-2.1%)，拖累了 0.9 個百

分點的經濟增長。投資方面，馬來西亞投資活動逐漸恢復，固定投資跌幅收窄至-3.3%（4Q20 和 3Q20 分別為-11.8%及-11.4%）。進出口方面，第三及第四季度出口同比跌幅少於進口，淨出口按年分別增加 19.2%及 10%。今年第一季外內部需求回升，出口及進口分別同比增長 11.9%及 13%；淨出口同比增長 0.8%。淨出口對 GDP 貢獻由去年第三及四季的+1.3 及+0.6 個百分點下滑至+0.05 個百分點。進出口差距收窄同樣反映在馬來西亞經常帳數據，第一季經常帳盈餘由去年第四季的 190 億令吉收窄至 129 億令吉。

圖 2：實際國內生產總值貢獻度



資料來源：CEIC, 中國銀行香港金融研究院

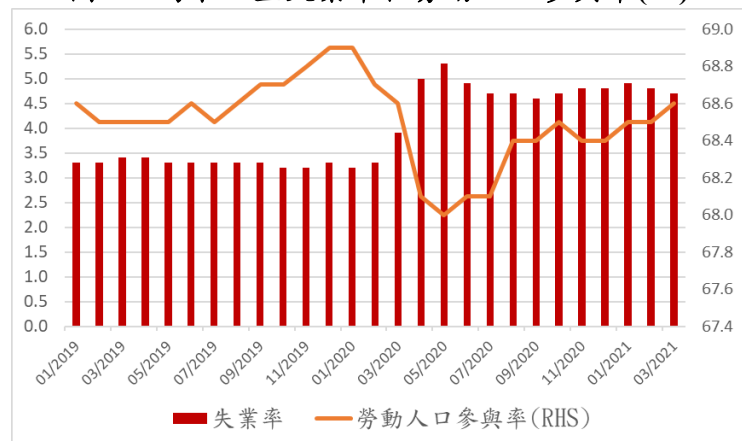
分行業看，受惠商品出口強勁增長的製造業表現持續向好，其他行業同比跌幅收窄。製造業為第二大經濟產業，佔 2020 年 GDP 22.9%，製造業 GDP 按年增加 6.6%，連續 3 季錄得同比正增長（附表 1）。電子類產品需求在全球居家辦公、雲端服務、5G 技術、加快電子化等的趨勢下仍然強勁，帶動電子及電器生產指數在 2 月及 3 月分別按年上升 10.3%及 13.8%，高於整體工業生產指數。其中馬來西亞主要生產的電子及電器產品分別為通訊和消費電子產品（佔比 18%）、其他工業電子應用（17%）、汽車（11%）、醫療器材（10%）、個人電腦（5%）。但現時全球半導體晶片短缺或將影響未來數季消費性電子產品和汽車行業等生產。服務業為馬來西亞主要經濟活動，佔 2020 年 GDP 57.7%。第 1 季服務業 GDP 按年跌幅收窄至-2.3%（此前三季跌幅為-16.2%、-4.0%及-4.8%）。服務業當中，資訊和通訊受疫情影響較少，最近 4 季平均同比增長為 5.9%。金融業自去年第 3 季重回同比正增長，第 1 季 GDP 按年增加 11.3%，表現好於服務業整體。批發和零售貿易 GDP 亦重回輕微正增長。建築業連續 4 季錄得同比負增長（最近 4 季跌幅為-44.5%、-12.4%、-13.9%、-10.4%），未來在主要基建項目如 ECRL 鐵路和 LRT3 輕鐵及資本性支出持續增加下，建築業表

現預期錄得明顯改善。

領先經濟指標方面，Markit 馬來西亞 4 月份製造業 PMI 指數由上月的 49.9 上升至 53.9，自去年 7 月以來首次重回 50 枯榮線以上水平。產出 9 個月以來首次增加，增速自去年 6 月最高；新訂單數量增長率在過去 7 年以來最高。領先數據反映製造業表現好轉，支持第二季工業生產指數及經濟增長。最新官方領先指數 (LI) 按年上升 8.5% 至 111.2，較上月高 1.1%，反映整體經濟在未來數月有向好跡象。雖然政府現時再度收緊疫情防控措施，但大多數行業仍然能夠營運，對經濟負面影響較去年小。在外部需求、製造業表現向好、疫苗加快接種及去年低基數效應下，市場預期第二季馬來西亞 Real GDP 將按年增長 18.3%。第一季度經濟數據公布後，馬來西亞央行維持全年經濟增長預測為 6%-7.5%。

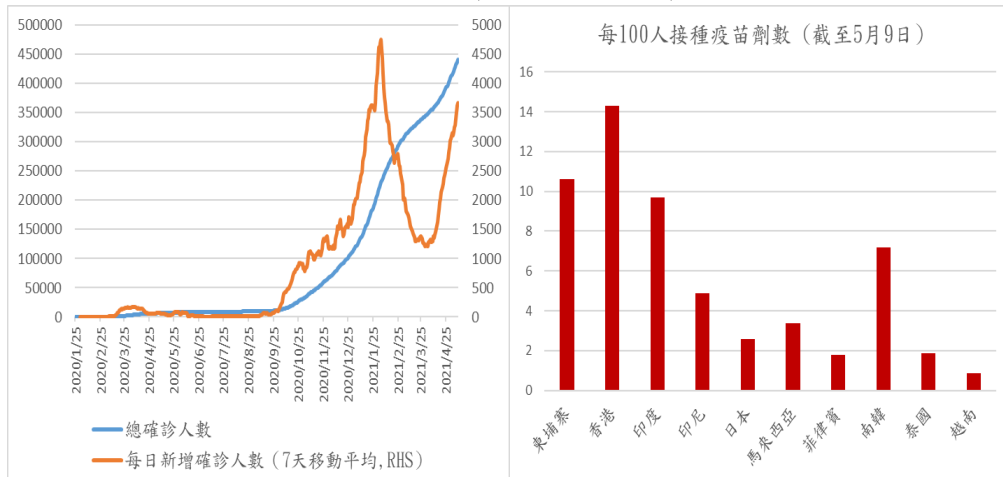
就業市場方面，主要因政府放寬疫情防控措施，馬來西亞 3 月失業率輕微下跌 0.1 個百分點至 4.7%。失業人數連續 2 個月下跌，3 月份為 75 萬 3200 人，按月下跌 2 萬 4300 人；就業人數按月增加 0.4% 至 1533 萬人，增長數字為 7 個月內最高。總勞動人口按月增加 0.2% 至 1608 萬人，勞動人口參與率輕微上升 0.1 個百分點至 68.6%。以上數字反映馬來西亞就業情況持續改善，現時勞動人口參與率已高於 2019 年平均，但失業率還未回復到疫情前 3.3% 的水平 (圖 3)。馬來西亞疫情確診數字自 4 月中旬快速上升，平均 7 天每日確診人數由 1300 宗上升至現時的 3600 宗；疫苗接種進度緩慢，現時平均 100 人只有不足 4 人曾接種疫苗 (圖 4)。為遏止疫情擴散政府決定自 5 月 12 日至 6 月 7 日在全國範圍內再度實施行動管制令 (MCO 3.0)，將會減慢勞動市場的復甦步伐。但是次行動管制令相對寬鬆，而且隨著經濟重拾增長動力、政府工資補貼、保就業計劃及疫苗加快接種的情況下，預期下半年失業率將會進一步下降，年底失業率將落在央行 4%-5% 的目標下方。

圖 3：馬來西亞失業率和勞動人口參與率 (%)



資料來源：CEIC，中國銀行香港金融研究院

圖 4：馬來西亞疫情和疫苗接種情況



資料來源： Our World In Data, 中國銀行香港金融研究院

債市和利率方面，3月末富時羅素（FTSE Russell）將馬來西亞政府證券從潛在排除世界政府債券指數（WGBI）的觀察名單中刪除。4月份總值64億令吉的外地資金流入本地債券，年初至今流入231億令吉，支持馬來西亞債券表現。外地投資者持有馬來西亞政府債券（MGS & GII）按月增加52億令吉至2200億令吉，佔馬來西亞政府債券總量的25.5%，自2018年4月以來最高。美元匯率自1月上旬開始回升及美國國債收益率自2月大幅上漲打擊債券表現，第一季末馬來西亞10年國債收益率較年初一度上升約60基點至3.27%。4月美國非農就業人數增加26.6萬遠遜預期並下修上月公布數字，令市場對美聯儲提早縮減QE的預期降溫。現時美元和美債收益率有所回落，馬來西亞10年國債跟隨美債收益率回落，現時報3.11%，較年初只上升42基點。馬來西亞央行在5月6日宣佈維持政策利率不變，符合市場預期。央行隔夜政策利率（Overnight Policy Rate, OPR）維持在1.75%的歷史低位，區間上下限分別為至2%及1.5%。央行現時預測馬來西亞全年經濟增長6%-7.5%，但在會議記錄指出經濟增長前景存在下行風險。我們預期央行在下半年會議將維持利率不變，年末政策利率落在1.75%。

附表 1：Real GDP 及組成部分同比增長（季度）

% 同比增長(年度)	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
實際國內生產總值(Real GDP)	5.8	5.3	4.8	4.5	4.8	4.7	5.0	4.5	3.7	0.7	-17.2	-2.7	-3.4	-0.5
最終消費支出	6.9	5.5	7.1	8.3	7.5	7.5	6.5	6.0	6.6	6.4	-15.1	-0.7	-2.3	-0.3
私人	6.9	6.6	8.0	8.9	8.4	7.7	7.8	7.1	8.2	6.7	-18.5	-2.1	-3.5	-1.5
政府	7.0	0.4	3.2	5.2	4.2	6.1	0.0	0.7	1.0	4.9	2.2	6.8	2.4	5.9
資本形成總額	5.6	-5.1	3.5	0.1	-4.6	-6.3	-4.6	-3.0	-1.1	-2.6	-17.3	-16.3	-11.3	-1.5
固定資本形成總額 (GFCF)	4.4	0.2	1.7	2.8	0.6	-3.4	-0.6	-3.7	-0.7	-4.5	-29.0	-11.4	-11.8	-3.3
貿易差額	-4.2	53.6	-13.6	-14.7	12.0	14.6	32.5	15.3	-11.1	-36.8	-37.9	19.2	10.0	0.8
貨物和服務出口	5.1	2.3	2.0	0.5	2.9	0.3	0.6	-1.6	-3.3	-7.2	-21.7	-4.9	-2.1	11.9
貨物和服務進口	6.2	-2.0	3.7	2.3	2.0	-1.6	-2.3	-3.3	-2.3	-2.7	-19.7	-7.9	-3.3	13.0
按行業														
製造業	5.3	5.2	4.8	5.0	4.7	4.1	4.3	3.6	3.0	1.4	-18.3	3.3	3.0	6.6
電子板、元件、產品和通訊設備	7.3	6.9	6.8	7.0	7.7	4.3	4.0	2.2	2.7	3.7	-9.0	10.2	9.3	12.4
服務業	6.3	6.6	6.6	7.3	6.9	6.5	6.2	5.9	6.2	3.1	-16.2	-4.0	-4.8	-2.3
批發貿易	7.5	8.0	7.4	7.3	7.0	5.2	4.9	6.3	6.0	3.4	-20.5	-4.3	-0.8	0.6
零售貿易	8.4	7.5	8.3	12.5	12.1	9.7	9.3	8.2	7.5	2.2	-20.9	-2.4	-3.0	0.8
資訊和通訊	8.3	8.1	8.5	8.3	7.8	7.3	6.3	6.0	6.8	6.7	4.8	5.3	7.1	6.3
金融	5.2	6.6	2.2	4.0	3.0	2.2	5.3	4.1	5.8	4.2	-9.2	7.9	6.1	11.3
政府服務	4.3	5.0	4.8	4.1	5.0	4.1	3.5	2.9	3.5	4.3	3.5	5.1	4.9	5.4
建築業	5.9	4.9	4.8	4.7	2.5	0.6	1.1	-1.4	1.3	-7.9	-44.5	-12.4	-13.9	-10.4
採礦業和採石業	-0.9	-2.4	-1.3	-4.9	-0.1	-0.1	2.9	-2.8	-2.5	-2.9	-20.8	-7.8	-10.4	-5.0
農業、林業和漁業	9.4	3.1	-1.5	-0.6	-0.1	6.1	4.2	3.7	-5.5	-8.6	0.9	-0.3	-1.0	0.4
棕櫚油	24.4	12.5	-6.0	-8.0	-2.7	9.8	9.5	8.4	-16.9	-22.0	7.5	2.6	-2.4	-3.5

資料來源：CEIC, 中國銀行香港金融研究院

近期報告

1.	印尼第一季度 GDP 同比下跌 0.74%，下滑幅度收窄	李彧	05.11
2.	“跨境理財通”揭開面紗，實施細則公開徵求意見	席帥	05.07
3.	泰國央行維持政策利率不變 再度下調經濟增長預測	李睿正	05.07
4.	第一季度香港經濟止跌回升	陳蔣輝	05.05
5.	美聯儲維持寬鬆立場，暫未討論縮減資產購買	張謙	04.29
6.	美聯儲大幅提高增長預期並維持寬鬆貨幣政策	韓鑫豪	03.18
7.	香港就業市場繼續惡化，惟離拐點不遠	陳蔣輝	03.17
8.	社會責任債券成為 ESG 金融的新增長亮點	張文晶	02.25
9.	三地簽署諒解備忘錄，“跨境理財通”啓動可期	席帥	02.08
10.	年初以來東南亞貨幣匯率表現受壓	李睿正	02.08
11.	香港經濟連續兩年收縮，今年可望轉正	張文晶	02.02
12.	美聯儲維持寬鬆貨幣政策以應對經濟復蘇放緩	韓鑫豪	01.28
13.	馬來西亞 2020 年 CPI 下跌 1.2% 50 年來首次錄得年度通縮	李睿正	01.25
14.	疫情之下央行的職能及政策前景	張文晶	1.14
15.	印尼與韓國簽訂 CEPA，進一步提升市場開放程度	譚愛瑋	12.30
16.	越南被美國首次列為匯率操縱國及其影響	李睿正	12.30
17.	2021 年的危與機	張文晶	12.21
18.	美聯儲提高經濟增長預期，QE 保持不變	韓鑫豪	12.17
19.	人民銀行正同金管局研究“南向通”框架，債市雙向開放有望迎來新進展	席帥	12.03
20.	美聯儲按兵不動，靜待財政刺激計劃	韓鑫豪	11.09