

发展中国家主权信用观察（土耳其、马来西亚）

新世纪研发部 张珏 刘柯琦

摘要：

土耳其地缘风险增加，制造业持续低迷，通货膨胀水平与失业率双双高企，经济陷入衰退。马来西亚经济增长存在压力，制造业表现不佳；通胀水平偏低，马来西亚央行降息应对。悬而未决的全球贸易摩擦问题，或将对两国未来对外贸易产生负面影响。

一、土耳其主权信用观察

土耳其部署俄罗斯 S-400 防空导弹，美国或开启新一轮制裁，土耳其地缘政治风险增加。

2016 年以来，土耳其外交政策出现摇摆，并介入美俄在中东地区的战略博弈，激化了土耳其与西方国家之间的诸多矛盾。加之 2016 年土耳其军事政变¹和 2018 年美国牧师被扣留事件，导致土耳其与美国关系快速恶化。此前，土耳其于 2017 年与俄罗斯签订协议购买了 4 套 S-400 防空导弹系统，2019 年 6 月 20 日，土耳其总统埃尔多安宣布该合同已经完成，俄罗斯将于 7 月开始供货。美国国防部副部长表示，若土耳其获得俄防空导弹系统，美国国会可能就此讨论对土耳其进行制裁，土耳其地缘政治风险增加。

土耳其经济陷入衰退，制造业低迷，通胀水平与失业率双高。

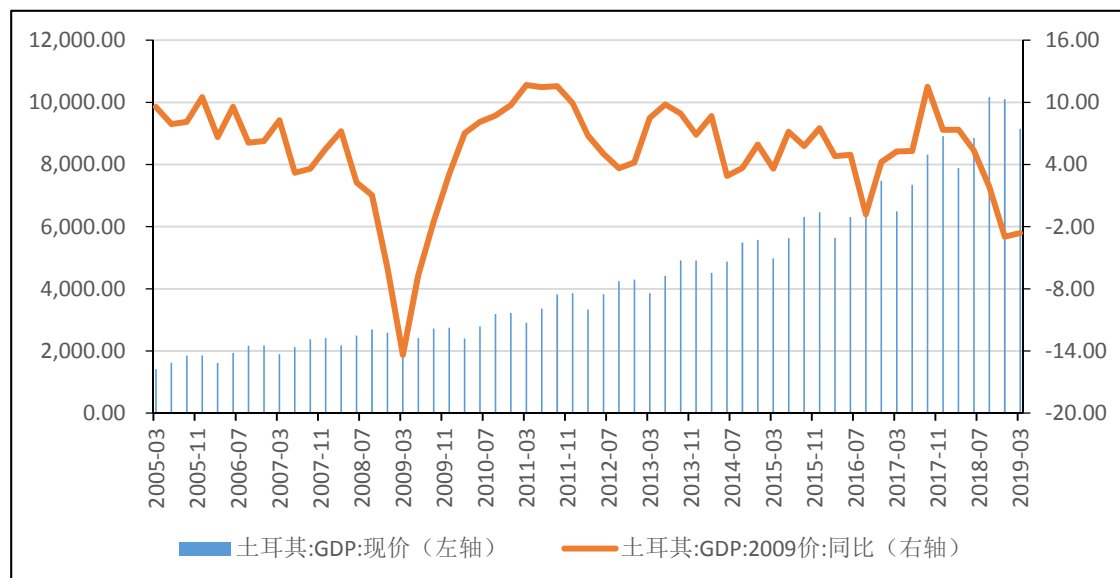
自 2016 年以来，由于政府更迭、军事政变和修宪公投，导致土耳其政治稳定性下降；叠加外部安全形势恶化以及美国关系恶化等因素，土耳其经济增长疲软。

2018 年 8 月，由于土耳其扣押美国牧师，美国对其展开关税制裁，由此引发土耳其里拉大跌，经济陷入衰退。继 2018 年第四季度 GDP 增长为-2.98%之后，2019 年第一季度土耳其经济持续陷于负增长，为-2.62%，其中家庭消费负增长 4.7%，固定资产投资负增长 13.0%；按行业类型，工业、建筑业及服务业分别增长为-4.3%、-10.9%及-4.0%。

¹土耳其总统埃尔多安认定此次政变由流亡在美的前土耳其宗教人士费图拉·居伦策划，为迫使美国遣返居伦，土耳其用从事反政府间谍活动、支持居伦的理由逮捕了美国牧师安德鲁·布伦森。

主权信用观察

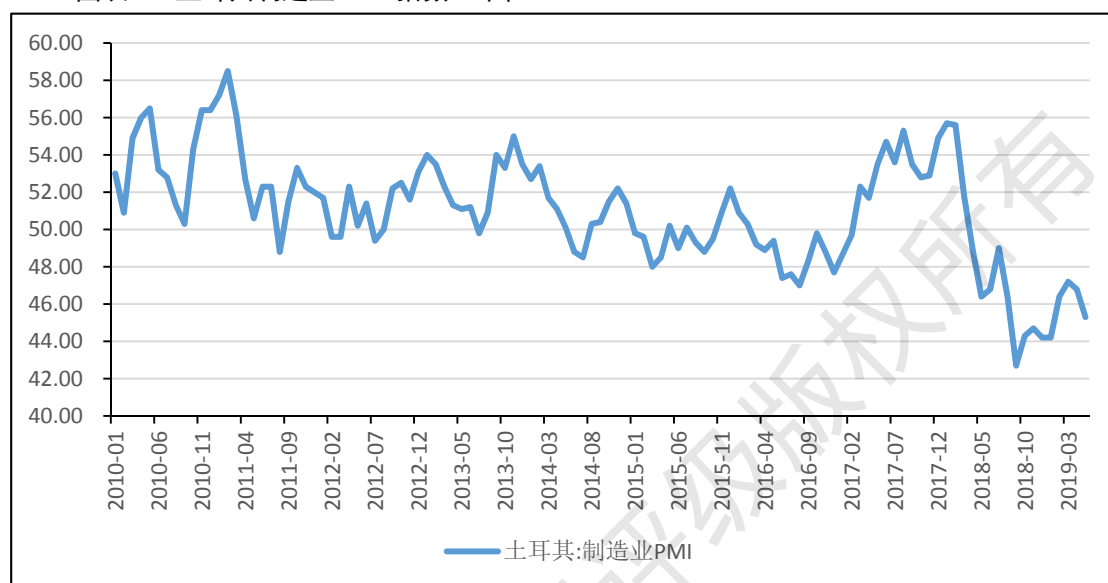
图表 1 土耳其季度 GDP 总量及增长率（单位：亿土耳其里拉、%）



数据来源：Wind，新世纪评级整理

土耳其制造业采购经理指数（PMI）2019 年 5 月报 45.3，为 2018 年 4 月以来连续 14 个月位于荣枯线之下，土耳其制造业继续处于收缩态势，反映出经济的高度不景气。

图表 2 土耳其制造业 PMI 指数（单位：%）

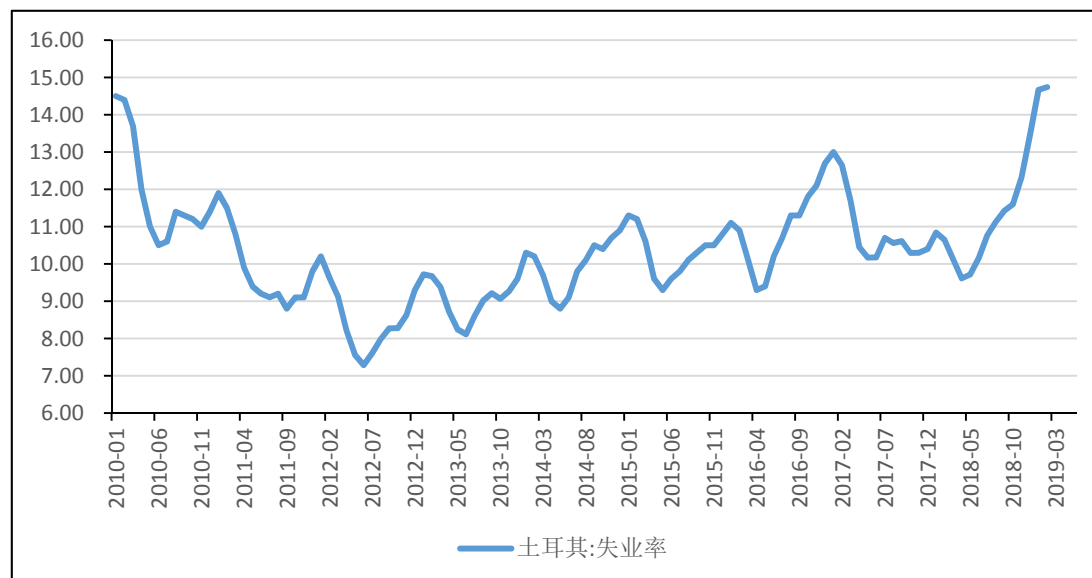


数据来源：Wind，新世纪评级整理

随着土耳其经济增长不断走弱，土耳其就业市场持续表现不佳，失业率不断攀升，2019 年 2 月达 14.74%，创下近年新高。

主权信用观察

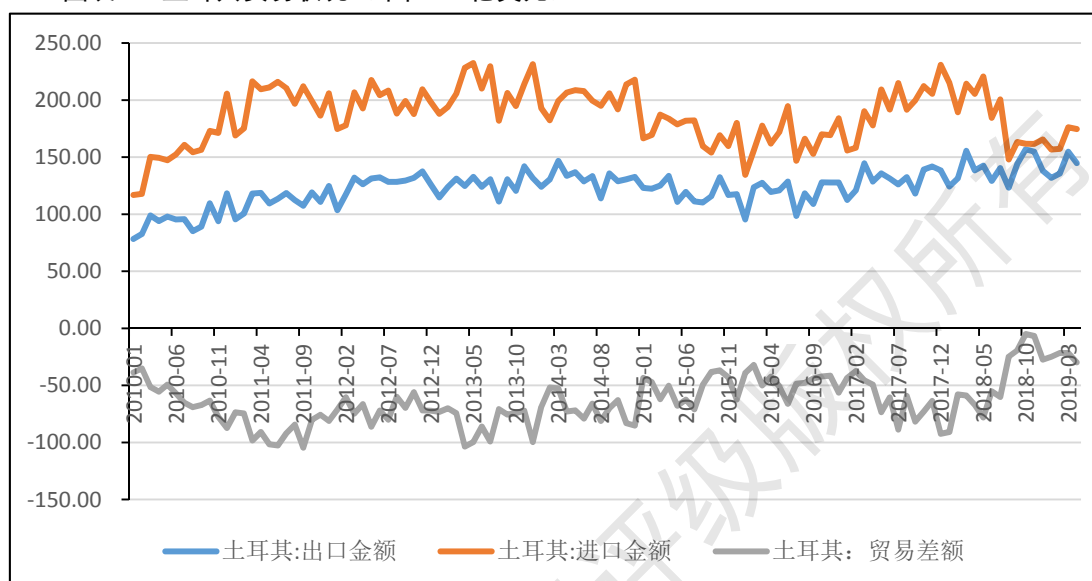
图表3 土耳其失业率（单位：%）



数据来源：Wind，新世纪评级整理

土耳其常年保持贸易逆差。2019年4月，土耳其出口总额为144.80亿美元，同比增长4.57%；进口总额为174.62亿美元，同比下降15.05%；贸易逆差为29.82亿美元。全球贸易摩擦及潜在的美国制裁，将对土耳其未来的贸易产生负面影响。

图表4 土耳其贸易状况（单位：亿美元）



数据来源：Wind，新世纪评级整理

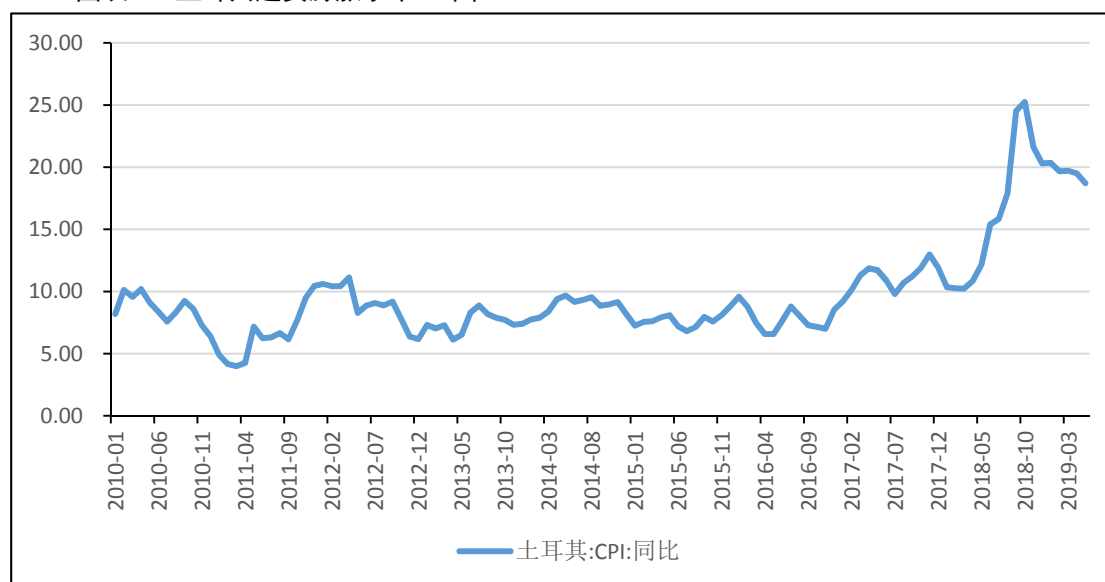
土耳其长期实行宽松的货币政策，并且近年来货币超发导致本国货币对内贬值，通货膨胀水平一路上扬，土耳其通胀水平均远超其5%的通胀控制目标。2015年12月美国开启本轮加息周期后，美国资本回流，新兴市场普遍承压，加之2018年美国对土耳其加征惩罚性关税后，土耳其里拉大幅下跌，贬值压力巨大，土耳其通货膨胀水平在2018年10月达到峰值25.24%，在土耳其央行将关键利率

主权信用观察

上调至 24.0%后，通胀水平缓慢下降，2019 年 5 月 CPI 同比为 18.71%，但仍然处于高水平。

继 2018 年 9 月加息后，土耳其央行一直维持着 24.0%的关键利率。但随着全球央行货币政策转向宽松，土耳其央行已在 4 月取消了必要时收缩货币政策的承诺，未来存在降息可能。

图表 5 土耳其通货膨胀水平（单位：%）



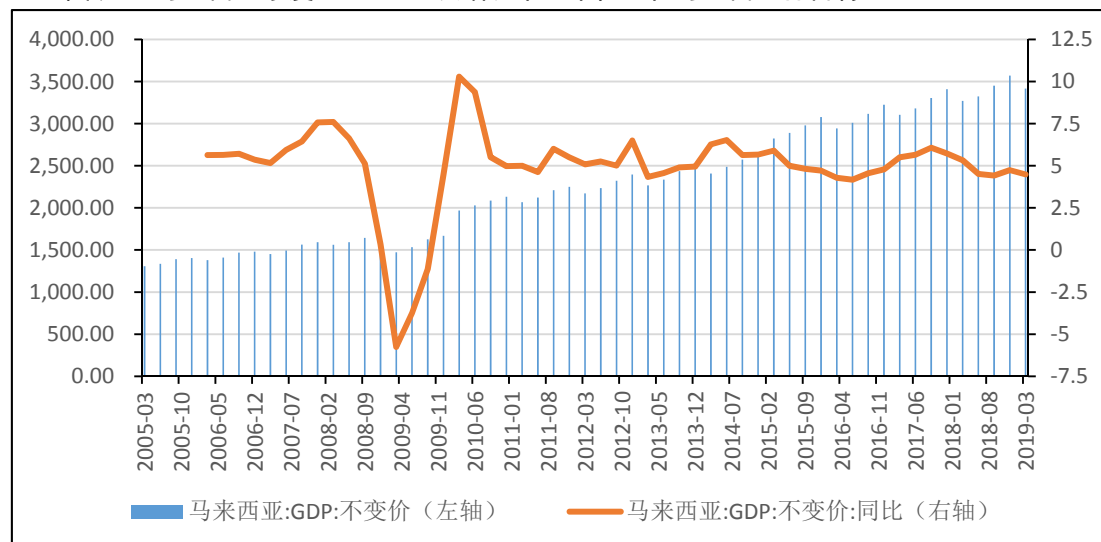
数据来源：Wind，新世纪评级整理

二、马来西亚主权信用观察

马来西亚经济增长存在压力，制造业持续收缩，对外贸易保持顺差，国内就业情况良好，央行降息应对较低的通胀水平。

2018 年以来，马来西亚经济增速较 2017 年明显回落，但整体仍保持基本稳定。2019 年第一季度其 GDP 增速为 4.48%，较上一季度略下降 0.26 个百分点。根据马来西亚央行预测，2019 年马来西亚经济增长将介于 4.3%至 4.8%之间，并指出由于全球需求放缓、贸易战带来的贸易摩擦等问题，经济增长存在一定下行风险。

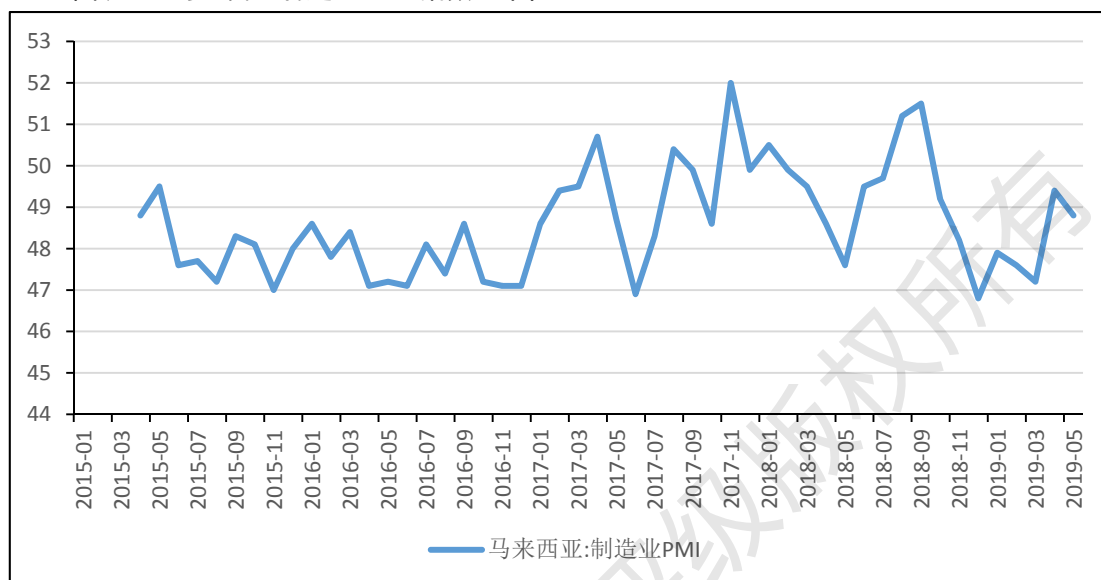
图表 6 马来西亚季度 GDP 总量及增长率（单位：亿马来西亚林吉特、%）



数据来源：Wind，新世纪评级整理

2019 年 5 月，马来西亚制造业采购经理指数（PMI）为 48.8，较上月 49.4 有所下降，此为 2018 年 10 月以来马来西亚制造业 PMI 连续第 10 个月位于荣枯线下方，显示出马来西亚制造业依然处于持续收缩状态。

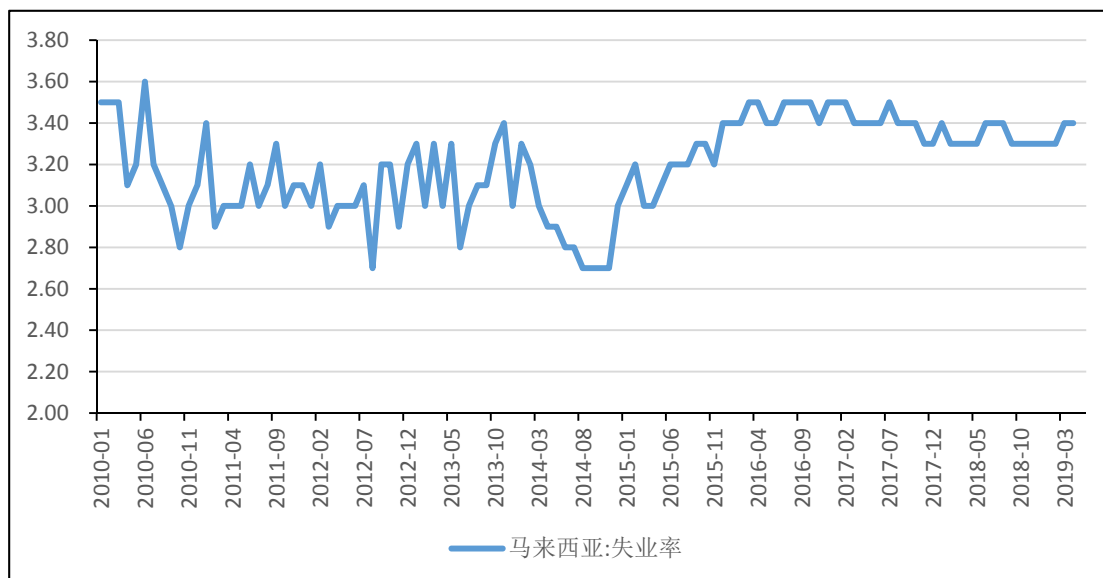
图表 7 马来西亚制造业 PMI 指数（单位：%）



数据来源：Wind，新世纪评级整理

近年来，马来西亚劳动市场保持稳定，失业率介于 3.3% 与 3.5% 之间。据马来西亚统计局，2019 年 4 月马来西亚失业率为 3.4%，与上月持平。

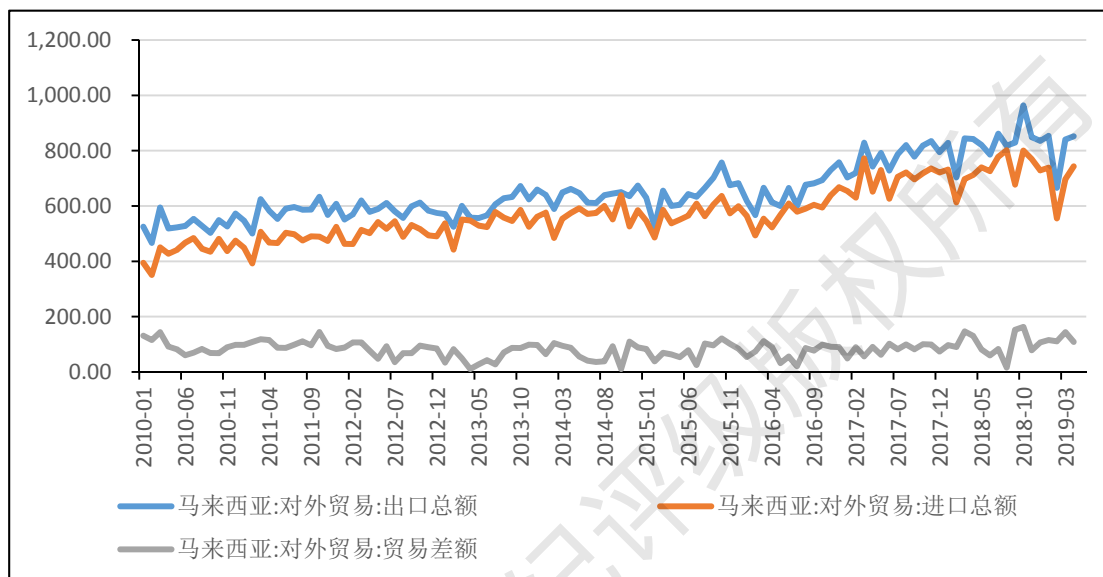
图表 8 马来西亚失业率（单位：%）



数据来源：Wind，新世纪评级整理

马来西亚常年保持贸易顺差。2019年4月马来西亚出口总额为852.02亿林吉特，同比增长1.13%；进口总额为743.46亿林吉特，同比增长4.38%；贸易顺差为108.56亿林吉特。马来西亚经济对外依存度高，电子电器等制造业出口占比较高，全球贸易摩擦问题或将对马来西亚未来的国际贸易产生负面影响。

图表 9 马来西亚贸易状况（单位：亿马来西亚林吉特）



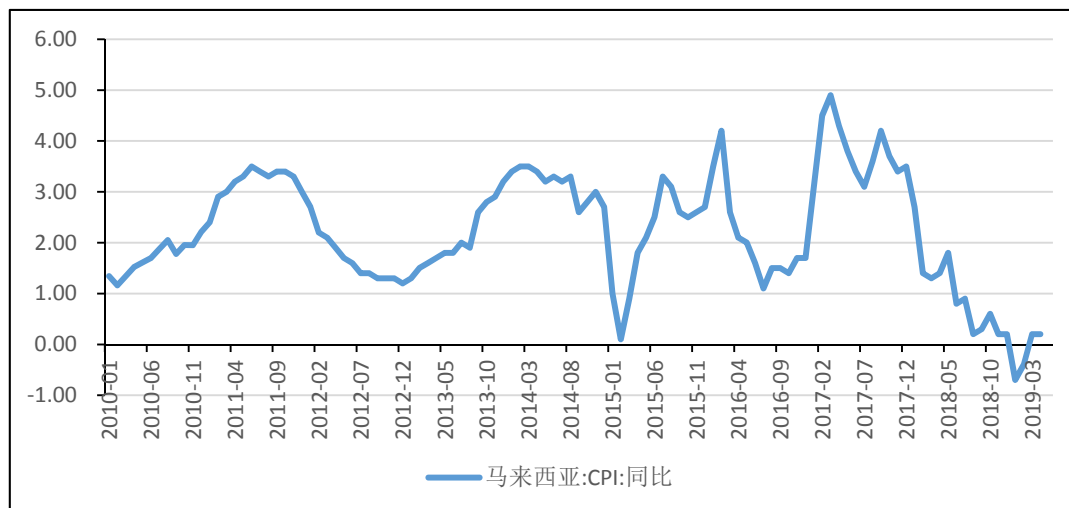
数据来源：Wind，新世纪评级整理

2018年以来马来西亚通货膨胀水平一路走低，主要是由于食品价格及交通运输下降所致。2019年4月马来西亚CPI同比增长为0.20%，与上月持平。马来西亚央行表示，2019年通货膨胀水平将继续依赖全球油价，并预计通胀水平近期将维持在低位。

主权信用观察

自 2019 年年初美国货币政策转向鸽派，国际环境有所变化，同时为应对日前马来西亚较低的通胀水平及刺激经济，马来西亚央行在 5 月份将关键利率从 3.25% 下调至 3.00%。

图表 10 马来西亚通货膨胀水平（单位：%）



数据来源：Wind，新世纪评级整理

免责声明：

本报告为新世纪评级基于公开及合法获取的信息进行分析所得的研究成果，版权归新世纪评级所有，新世纪评级保留一切与此相关的权利。未经许可，任何机构和个人不得以任何方式制作本报告任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用本报告。经过授权的引用或转载，需注明出处为新世纪评级，且不得对内容进行有悖原意的引用、删节和修改。如未经新世纪评级授权进行私自转载或者转发，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担，新世纪评级将保留随时追究其法律责任的权利。

本报告的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，对任何因直接或间接使用本报告内容或者据此进行投资所造成的一切后果或损失新世纪评级不承担任何法律责任。