

马来西亚

经济观察

香港, 10月22日, 2010

马来西亚 2011 年预算案

经济分析

Ricard Torne

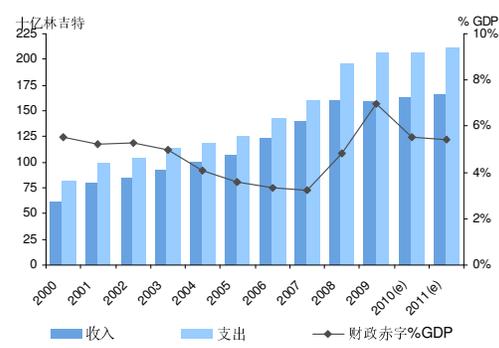
ricard.torne@bbva.com.hk

Richard Li

richard.li@bbva.com.hk

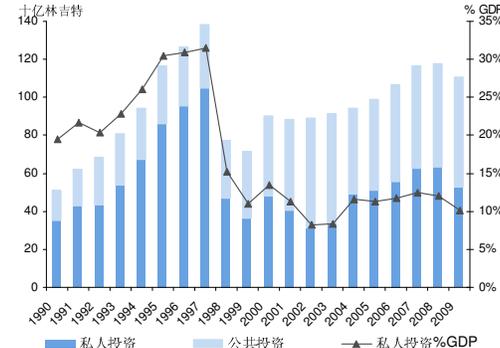
- 近日, 马来西亚公布了其 2011 年预算提案这一重要的年度经济政策。促进公共-私人投资的多项措施成为本次预算案的重点。
- 政府计划适度增加 2011 年公共支出并将财政赤字小幅削减至 GDP 的 5.4%。财政状况仍能支持经济增长。
- 鉴于银行系统的充裕流动性, 国内的高储蓄率和对外贸易经常项目盈余, 筹集实现预算提案资金不成问题。
- 缺乏具体的中期财政整合计划引起了市场一定程度的担忧, 但鉴于政府债务仍处于适度水平(按 OECD 标准衡量), 还有充足的时间制定相关计划。
- 新预算案参数和语气基本相符, 市场反应积极。
- 尽管资本不断流入, 但鉴于出口的放缓与央行的积极干预, 货币进一步升值空间有限。

图 1
2011 年财政赤字将有所下降



来源: BBVA 研究和马来西亚财政部

图 2
过去十年间马来西亚私人投资处于较低水平



来源: BBVA 研究和马来西亚财政部

马来西亚公布 2011 年财政预算案

2010 年财政结算

2010 年联邦政府财政赤字估计为 GDP 的 5.6% (2009 年为 7.0%)，与原财政预算相符。由于运营支出增长较快 (尤其是工资, 供给和服务, 补贴), 政府支出共计 2055 亿林吉特 (GDP 的 26.1%), 高于原计划 (1889 亿林吉特)。由于经济的强劲增长 (我们预计今年 GDP 将增长 7.2%) 和油价的攀升导致的财政收入的增加 (增长了 2.2%, 而原计划中预计收入会下滑 6.4%) 弥补了多余的支出。

中期内削减结构性赤字任务仍然艰巨

由于市场预计未来几年石油产量会下滑 (占总收入的三分之一), 中期来看, 如何削减赤字成为关注的焦点。政府誓言到 2015 年将财政赤字削减至 2.5-3.0%。2010 年政府支出减少至 GDP 的 26.1%, 回到了危机前的水平, 但仍是亚洲财政赤字最高的国家之一。新的长期措施旨在推动今年启动的公共-私人项目发展, 符合宏愿 2020 的发展目标 (详见下文), 该目标计划在未来十年内投资超过 4440 亿美元。目前尚不清楚这是否有助于吸引私人资本和提高生产力, 并因此促进国家财政增收。收入方面, 超过三分之一的财政收入来自石油行业——销售税, 企业所得税, 特许权使用费和出口税收入。由于预期石油产量会有所下滑, 未来政府有必要发掘新的收入来源以为其的支出融资。从这点上说, 开征原计划将于 2011 年引入的商品和服务税 (消费税) 将有助于达成收入目标。但这在 2013 年马来西亚大选前难以实现, 该计划或已被推迟。

宏愿 2020 与 2011 年度预算案

近期, 政府出台了被称为是宏愿 2020 的一系列政策以吸引国内外的私人资本, 留住人才, 加强公共服务的提供和提高人民生活质量, 并最终使马来西亚获得更大的长期经济增长潜力, 到 2020 年发展为一个高收入国家 (人均收入 15,000-20,000 美元)。这些政策包含于:

- 全国 6 大关键领域 (犯罪, 贪污, 教育, 贫困, 农村基础设施和公共运输) 的政府改革项目 (GTP)。(2010 年 1 月启动)
- 经济改革项目 (ETP)。涵盖全国 12 个关键经济领域: 金融服务 (包括伊斯兰金融), 商业服务, 农业, 信息与通信技术, 棕榈油, 私人医疗, 电子产品, 教育, 石油和天然气, 旅游, 批发和零售, 大吉隆坡经济区。(2010 年 3 月启动)
- 第十个马来西亚计划, 通过作用于 GTP 和 ETP 来设立宏观经济增长目标, 分配支出。(2010 年 6 月启动)

2011 年, 政府计划增加支出 2.8%, 达 2120 亿林吉特, 同时财政赤字小幅削减 0.2 个百分点, 至 GDP 的 5.4% (455 亿林吉特)。这部分是由于出台了几项包含于以上所提到的项目中的措施 (尤其是一些私人/公共工程项目)。要实现第十个马来西亚计划所作出的承诺, 预计运营支出将增长 7.0%。由于 2008 年开始的经济刺激政策 (总额达 670 亿) 逐渐消失, 发展支出将减少 9.0%。鉴于国内外经济的强劲增长和物价的上涨, 政府预计 2011 年财政收入将实现 2.3% 的增长, 并估计 2011 GDP 增速将达 5-6% (BBVA: 5.0%), 天然气产量会上升 (6.1%, 而 2010 年则增长了 5.2%), 原油产量也会增加 (1.3%, 2010 年减少了 2.6%)。

由于财政赤字和债务清偿要求的下降, 2011 年所需融资规模 (649 亿林吉特) 将小于 2010 年 (939 亿林吉特)。约有 57% 将通过发行马来西亚政府债券来筹得资金。融资应该较为容易, 因为 1) 银行流动性充裕, 应该能够吸收发行的大多数债券; 2) 由于马来西亚拥有很大的经常项目盈余, 而当前外债占 GDP 的 2.3%, 对外融资不成问题; 3) 2010 年起, 联邦政府债务约为 52.7%, 大大低于 OECD 占 GDP 95% 的平均水平。

表1 2011 预算案重点
吉隆坡国际金融区 (260 亿林吉特)
大吉隆坡地区公共铁路运输 (400 亿林吉特)
增加医院/诊所/设备 (150 亿林吉特)
学校 (64 亿林吉特)
100 层摩天楼“Warisan Merdeka” (50 亿林吉特)
发展经济走廊 (8.5 亿林吉特)
低成本住房 (5.68 亿林吉特)
未来 5 年不上调部分公路收费标准
部分服务业劳务税上调 1%，至 6%
将取消约 300 项名牌产品的进口关税
为首次购房者提供印花税优惠
我们预计会有...
新的货物服务税
削减个人所得税
削减房地产投资税红利
上调酒类消费税

新政策的有效性仍存在争议

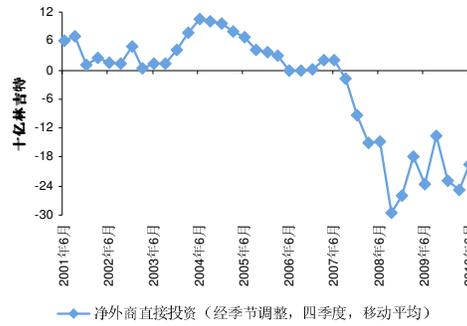
2011 预算案和新政策的方向是正确的。从历史水平来看，马来西亚过去十年间的 GDP 增长相对缓慢（4.7%，90 年代则为 7.2%），私人投资平均仅为 GDP 的 10%（90 年代为 25%）。外国投资者并不热衷于长期投资，FDI 净值持续下滑。上述的政策旨在改善投资环境（如在 2011 年为公私营合作项目提供 10 亿林吉特的辅助基金），留住人才（设立专才机构）以推动长期生产力增长。2011 年预算案充分表达了对硬件设施的需求，但与生产力，竞争力和劳动技能相关的其他问题仍有待解决。因此，现在评判其是否能有效鼓励投资者信心、推动长期经济增长还为时尚早。

林吉特走势或将取决于受出口业绩与马来西亚央行的干预

鉴于未来几年的财政赤字融资应较为容易，长期的结构性赤字近期不大可能对马来西亚货币产生实质性的影响。市场期待着在转为牛市之前能看到可进一步证明国外投资流入持续增加的证据。近期林吉特的走势或将取决于该国的出口表现和央行的态度。

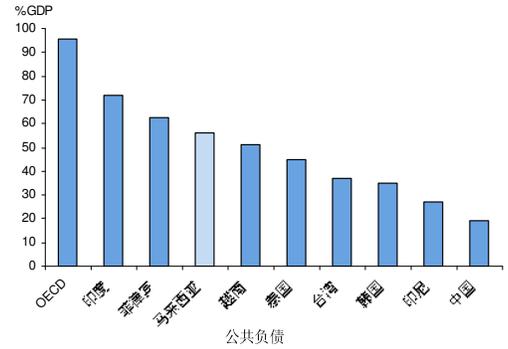
这样一来，由于马来西亚央行似乎对林吉特兑美元汇率跌至 3.10 以下感到很不安，林吉特进一步升值的空间可能十分有限。回过去看，2 月份林吉特兑美元大幅升值正是由于马来西亚央行的意外加息举动所致。自那时起，经济复苏与进一步加息的预期使林吉特对美元一直保持了与新加坡元对美元汇率的同步升值状态。值得注意的是，这期间外汇储备并未增加，表明马来西亚央行的干预有限。但情况在 9 月份发生了变化——随着林吉特兑美元汇率跌破 3.10，马来西亚外汇储备增长了 54 亿美元。与此同时，马来西亚央行直到 8 月才对政策利率做出调整。我们认为干预反映出了大马央行对当前汇率下出口竞争力的担忧，尤其是在当前工业产出和出口双双增长放缓的情况下更是如此。除美元的进一步走软外，我们预计林吉特兑美元汇率会在年底回到 3.10-3.15 的区间。由于预计外部需求将保持稳定增长，我们对 2011 年林吉特走势保持中立。

图3
FDI 净流入下滑，加大了对未来经济可持续性的担忧



来源: BBVA 研究和马来西亚财政部

图4
按 OECD 标准看，公共债务水平相对较低



来源: BBVA 研究和 IMF

免责声明

由西班牙对外银行编制本文件及其中所述的信息、意见、估计和建议，并向其客户提供有关发布报告日期的一般信息，其中内容变动无须事先通知。因此，如有内容变动或更新西班牙对外银行无需承担事先必须通知客户的责任。

本文件及其内容并不构成要约、邀请或恳请购买或订购任何有价证券或其它票据、着手或撤销投资。本文件或其内容都不构成无论何种性质的任何契约、承诺或决定的依据。

阅读本文件的投资者应知悉：因为编制本报告时并未将投资者的具体投资目标、财务状况或风险状况考虑在内，因此本文件所涉及的有价证券、票据或投资可能不适合每位投资者。因此，投资者作出各自投资决定时应考虑前述情况，如有必要，还应获得该等专业建议。本文件内容基于通过可视为可靠来源获得而为公众所知悉的信息。但是，西班牙对外银行并未对该等信息进行独立核实，因此不对该等信息的准确性、完整性或正确性作出任何担保，无论明示或暗示。由于使用本文件或其内容而导致产生任何类型的直接或间接损失，西班牙对外银行不承担任何责任。投资者应注意：有价证券或票据的过往表现、投资的历史结果并不对未来表现提供任何保证。

有价证券或票据的市场价格、投资结果可能产生不利于投资者权益的波动。投资者应深知：他们甚至有可能面临投资亏损。对期权、期货、有价证券或高收益证券所作的交易具有高风险，并非适合每位投资者。确实，有一些投资的潜在损失可能超过最初投资金额，在该等情形之下，可能要求投资者支付更多金钱以弥补亏损。因此，在着手进行有关票据的任何交易之前，投资者应该知悉其操作以及同一标的股票相关权利、义务和风险。投资者还应知悉：前述票据的二级市场可能受限或根本不存在。

西班牙对外银行或其任何附属机构及其各自主管与员工可能直接或间接持有本文件或任何其它相关文件中所涉及的任何有价证券或票据，在适用法律允许的范围内，他们可能在其账户或第三方账户中对该等有价证券进行交易，向前述有价证券或票据发行方、相关公司或其股东、主管或员工提供咨询或其它服务，或在公布本报告之前或之后享有前述有价证券、票据或相关投资之上的权益或执行相关交易。

西班牙对外银行或其任何附属机构的销售人员、交易员和其它专业人士可以向其客户提供口头或书面市场评论或交易策略，其中所反映的意见可能与本文件所述意见相反。另外，西班牙对外银行或其任何附属机构的自营交易和投资业务可以作出与本文件所述建议不一致的投资决策。未经西班牙对外银行事先书面同意，不得（1）通过其它任何方式或以其它任何形式复制、复印或复写；（2）重新分配；或（3）引用本文件中任何部分。如果法律禁止，则不得向任何国家（或个人或机构）中任何个人或机构复印、传播、散布或提供本报告中任何部分。未能遵守前述限制性规定，即违反了相关适用法律。

在英国，仅可向《财务服务及市场条例2000(财务推广)2001命令》所描述的个人提供本文件，不得直接或间接向其它任何个人或机构交付或散布本文件。特别地，仅能够并针对如下个人或机构交付本文件：（1）英国以外的个人或机构；（2）具有如2001法令第19(5)条所述投资相关专业知识的个人或机构；（3）高资本净值机构以及2001法令第49(1)条所规定的可合法向之披露本文件内容的其它任何个人或机构。

与本报告的分析师和作者相关的薪酬制度基于多重准则，包括财政年度内西班牙对外银行获得的收益以及西班牙对外银行集团的间接收益，其中包括通过投资银行业务产生的收益，但是他们不获得基于投资银行任何具体交易所产生收益的任何薪酬。

“西班牙对外银行以及西班牙对外银行集团中的任何其它机构并非纽约证券交易所或全美证券交易商协会的成员，不必遵守影响该等成员的披露原则。”西班牙对外银行应遵守西班牙对外银行集团适用证券市场运作的行动守则，其中包括防止和避免与既定等级利益冲突的原则以及信息壁垒原则。访问如下网址：www.bbva.com/Corporate Governance，可了解有关西班牙对外银行集团适用证券市场运作的行动守则的信息。”