

研究報告

歡迎掃碼關注
工銀亞洲研究



中國工商銀行（亞洲）

東南亞研究中心

李盧霞 吳起睿 張潤鋒

“橡膠王國”馬來西亞概覽、動態及展望

閱讀摘要

馬來西亞是東盟主要經濟體之一，經濟結構多元化程度高，近年通過“多媒體超級走廊”、國家數字網絡計劃等積極推動科技發展，外貿依存度也較高，擁有獨特的“二元金融結構”。馬來西亞是君主立憲制國家，主要由政黨聯盟執政，實行英美法系；人口以馬來人、華人、印度人三大民族為主，宗教以伊斯蘭教為主。

馬來西亞為內地在東盟第二大貿易夥伴，對內地出口以機電及礦產品為主，自內地主要進口機電及輕工產品；內地對馬投資集中于製造業，高端製造投資方興未艾。馬來西亞為香港在東盟第四大貿易夥伴，機電行業在港馬貿易、投資中扮演重要角色，電子電氣業等是香港對馬投資重點佈局的產業。

下半年馬來西亞經濟增長料受益於半導體週期觸底、實際薪資回升及尚存服務修復空間，預計 2023 年全年可實現 4.0%-4.5% 的 GDP 增長；馬來西亞央行年內再次加息的概率較小，林吉特表現料仍存一定壓力，股市大幅上行空間有限。人工智能及均衡產業結構是中長期重要增長動能，預計未來幾年亦有望實現 4.0%-4.5% 的韌性增長。

“橡膠王國” 馬來西亞概覽、動態及展望

一、基於 PEST 框架的馬來西亞國別概覽

馬來西亞是東盟主要經濟體之一、也是東盟少數幾個人均 GDP 超過 1 萬美元的國家¹，面積約 33 萬平方公里、人口超 3,200 萬，東與印度尼西亞、菲律賓、文萊相鄰，南與新加坡隔柔佛海峽相望，西瀕馬六甲海峽，北與泰國接壤，連接海上東盟和陸上東盟，是東南亞地理中心。

（一）政治環境 (Politics): 君主立憲議會民主自治的聯邦國家，主要由政黨聯盟執政，實行英美法系

馬來西亞是君主立憲議會民主自治的聯邦國家，政治體制沿襲自英國的西敏寺制度。16 世紀後馬來半島先後淪為葡萄牙、荷蘭和英國的殖民地，1957 年馬來亞聯邦宣佈脫離英國獨立，1963 年馬來亞聯邦與新加坡、沙巴和沙撈越共同組成馬來西亞（1965 年新加坡脫離馬來西亞獨立）。由於歷史原因，馬來西亞政治體制沿襲自英國西敏寺制度²：**國會是最高立法機構，由最高元首、上議院、下議院組成**，其中最高元首（即君主）由九個州的世襲蘇丹輪流擔任，現任馬來西亞最高元首為彭亨州蘇丹阿卜杜拉；上議院共有 70 名議員，由全國 13 個州議會各選舉產生 2 名，其餘 44 名由最高元首根據內閣推薦委任；下議院由 222 位民選議員組成。**內閣是**

¹ 2022 年馬來西亞人均 GDP 11972 美元，在東盟國家中僅次於新加坡、排名第 2 位，全球排名第 64 位。

² 西敏寺制度 (Westminster Model) 是指沿循英國議會體制，即奉行議會至上原則的議會民主制，以英國西敏寺宮命名。

馬來西亞最高行政機構，由總理領導並對國會負責，所有內閣成員必須是國會議員，最高元首根據總理建議委任內閣部長和副部長³。現任馬來西亞總理為安瓦爾·易蔔拉欣，其施政重點是經濟恢復、政治穩定以及確保馬來西亞各民族和宗教團體之間保持和諧關係。馬來西亞最高司法機構為聯邦法院，獨立于行政與立法機構之外，司法體系以英國法為基礎，另外還有特別軍事法庭和穆斯林事務法庭。

馬來西亞實行多黨制，實際由幾個主要政黨組成的政黨聯盟執政。根據憲法，馬來西亞實行多黨制，現有 55 個註冊政黨，但真正活躍的、有影響力的主要的政黨聯盟包括希望聯盟、國民陣線、巫統等，馬來西亞現任總理安瓦爾屬 希望聯盟中的人民公正黨。

馬來西亞是英美法系國家，實行自由開放的經濟政策。牽涉到穆斯林的非刑事或非嚴重罪行的事務由伊斯蘭法庭審理。對外貿易政策開放度較高，對部分危險性產品實行進出口限制⁴，對保護性敏感產業、戰略性產業實施非自動進出口許可⁵。馬來西亞允許外商直接投資、跨國並購和股權收購，鼓勵科技研發合作。目前投資限制的領域包括金融、保險、法律服務、電信、直銷及分銷等，一般外資持股比例不能超過 50%或 30%；2009 年馬來西亞政府為進一步吸引外資，新

³ 最高元首在行使其權力時須聽從馬來西亞總理的意見。儘管最高元首擁有任命總理、拒絕同意解散國會等權力，但內閣掌握實權。

⁴ 主要涉及特殊藥品、軍火、能源等。

⁵ 主要涉及建築設備、農業、礦業和機動車輛部門。

開放了 8 個服務業領域⁶的 27 個分支行業，允許外商獨資，不設股權限制；鼓勵外國投資進入其出口導向型的生產企業和高科技領域⁷。

（二）經濟環境（Economy）：多元化發展的外向型經濟體，實施有管理的浮動匯率制度

馬來西亞是 70 年代後經濟開始騰飛的中等收入國家。1970 年代馬來西亞實行“新經濟政策⁸”後經濟開始騰飛，1970-2000 年 GDP 平均同比增速達到 7.1%，2000-2019 年略降至 5.1%。2020 年疫情期間 GDP 重挫-5.5%，隨後經濟快速復蘇，2022 年 GDP 增速反彈至 8.7%。馬來西亞人均 GDP 在 2011 年即突破 1 萬美元關口，但至 2022 年還未達到 1.2 萬美元，連同泰國、印度尼西亞等被視為陷入“中等收入陷阱”的典型國家，產業結構未能及時轉型升級、貧富差距過大以及貪腐等問題是重要拖累因素。

“新經濟政策”助力下順利實現從農業國家向多元經濟體轉型。1970 年以前，馬來西亞經濟結構中農業占比超四成，經濟以農業為主，依賴初級產品出口。1970 年實行“新經濟政策”後逐漸轉變為以工業、服務業為主的多元化經濟結構，1971 年工業超過農業成為馬來西亞經濟的第一大支柱、

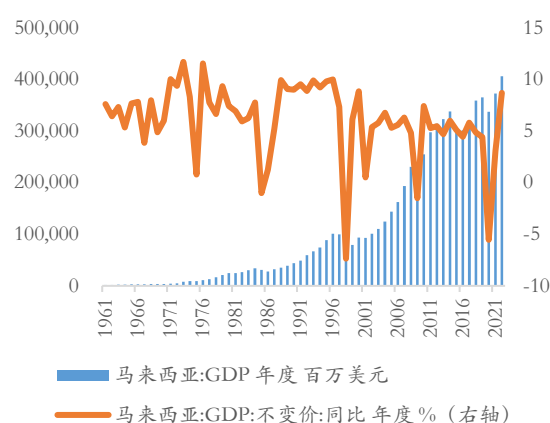
⁶ 包括計算機服務、保健和社會服務、旅遊服務、運輸服務、體育休閒服務、商業服務、租賃服務、運輸服務。

⁷ 可享受優惠政策的行業主要包括：農業生產、農產品加工、橡膠製品、石油化工、醫藥、木材、紙漿製品、紡織、鋼鐵、有色金屬、機械設備及零部件、電子電器、醫療器械、科學測量儀器製造、塑料製品、防護設備儀器、可再生能源、研發、食品加工、冷鏈設備、酒店旅遊及其他與製造業相關服務業等。

⁸ “新經濟政策”的目標是：(1) 重組社會經濟結構。要將農業國家轉變為工業國家，並實現各地區之間的均衡發展；要使企業的支配權從外資手中轉移到本國資本手中，在 20 年內實現馬來亞土著（以馬來人為主）30%、非土著（以華人為主）40%、外資 30% 的“種族經濟平衡”。(2) 在發展生產的基礎上，逐步提高各族人民的生活水平，“根除”貧窮，建立“公平社會”。

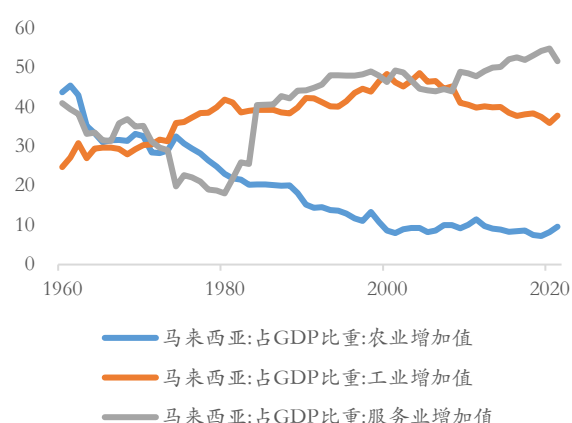
2004 年占 GDP 比重最高達到 48.5%，2009 年後服務業超過工業成為馬來西亞支柱產業，2022 年農業、工業、服務業占 GDP 比重分別為 8.9%、39.2%、50.8%。目前，農業占 GDP 比重雖然較低，但氣候優勢利於棕櫚、橡膠等經濟作物生長，是**全球重要的橡膠生產國和出口國**；工業中的**採礦業**受益於豐富的石油、天然氣資源，製造業的**電子、機械、化工與汽車**具有發展優勢；服務業中的**旅遊業**亦發展迅速（見圖表 1-2）。

圖表 1：馬來西亞 GDP 增長情況



數據來源：WIND、中國工商銀行（亞洲）東南亞研究中心

圖表 2：1985 年後服務業占比超過工業



數據來源：WIND、中國工商銀行（亞洲）東南亞研究中心

外貿依存度較高的經濟體。2022 年馬來西亞進出口總額達到 6,459 億美元，占 GDP 比重超過 150%，在東盟國家中，外貿依存度僅次於新加坡、越南，常年保持貿易順差。前三大進口來源地分別為中國、新加坡、美國，主要進口商品為機器和運輸設備，前三大出口目的地為新加坡、中國、美國⁹，機械零部件等為主要出口商品。

擁有獨特的“二元金融結構”。馬來西亞國教為伊斯

⁹ 近年馬來西亞對新加坡出口額和對中國出口額體量相近，部分年份對新出口額較高（如 2022 年）、部分年份對華出口額較高（如 2021 年），故中新兩國在馬來西亞前兩大出口目的地的排序時有變化。

蘭教，因此形成了獨特的傳統金融與伊斯蘭金融共存的“二元金融結構”。**傳統金融體系**中，代表性非中資外資銀行主要有花旗銀行、滙豐銀行、標準渣打銀行、美國銀行、德意志銀行、華僑銀行等，中國銀行、中國工商銀行和中國建設銀行均已在馬來西亞開展業務，馬來西亞當地主要商業銀行有馬來亞銀行、聯昌銀行、大眾銀行、豐隆銀行、興業銀行等；**保險機構**不得同時經營人壽險和財產險，外資進入保險市場只能採取合資方式；**馬來西亞股票交易所**（Bursa Malaysia Berhad）經營股票、債券、衍生品等，設有主板市場（Main Market）和創業板市場（ACE Market），2020年4月深圳證券交易所與馬來西亞交易所簽署合作備忘錄，進一步拓寬跨境合作領域和渠道，深化“一帶一路”建設合作。此外，馬來西亞還有位於納閩的納閩國際金融交易所（馬來西亞國際離岸金融中心）和馬來西亞衍生品交易所。伊斯蘭金融法律體系受世俗法和宗教法的雙重影響，是一個綜合性且相對獨立運行的體系，由伊斯蘭銀行業、伊斯蘭保險和再保險業、伊斯蘭銀行間貨幣市場和伊斯蘭資本市場四部分組成。

馬來西亞實行有管理的浮動匯率制度。1997年亞洲金融危機重創馬來西亞金融系統，該國開始實施固定匯率制度。隨著經濟狀況好轉、外匯管制逐步放寬，**2005年起實行有管理的浮動匯率制度。**按照外匯管制條例規定，在馬來西亞註冊的外國企業可以在當地商業銀行開設外匯

賬戶，用於國際商業往來支付；在馬來西亞工作的外國人，其合法的稅後收入可全部轉往國外；外匯匯出馬來西亞不需繳納特別稅金；外匯進出馬來西亞需要核准，原則上規定外國公民在入境或離境時攜帶超過 1 萬美元或等值的其他貨幣，需向海關申報。

(三) 社會文化環境 (Society): 以馬來人、華人、印度人三大民族為主的多民族國家，以伊斯蘭教為主的多宗教國家

馬來西亞人口主要由馬來人、華人、印度人和原住民族組成。截至 2020 年末，馬來西亞全國人口為 3,237 萬人，相比去年同期增長 1.1%。以種族區分，馬來人占比 69.4%，華人占比 23.2%，印度人占比 6.7%，其他種族占比 0.7%；以性別區分，男性占比 51.63%，女性占比 48.37%；以國籍區分，本國公民占比 89.69%，外國人口占比 10.31%。馬來西亞的官方語言為馬來語，日常生活溝通常會使用馬來語或英語，也有部分人會說華語。

馬來西亞憲法保障宗教自由，伊斯蘭教為國教。馬來西亞約 61.3%的人口信奉伊斯蘭教，19.8%的人口為佛教徒，9.1%的人口為基督徒，6.3%的人口信奉印度教，1.3%的人口信奉儒家、道教和其它宗教。主要宗教節日有開齋節、哈芝節、屠妖節、大寶森節、聖誕節、衛塞節等。

(四) 科技創新環境 (Technology): 積極推動金融科技的發展，於 1996 年開始實施“多媒體超級走廊”計劃

“多媒體超級走廊”(Multimedia Super Corridor, 簡稱 MSC)是馬來西亞政府為迎接新世紀信息革命挑戰,加強馬來西亞價值定位,吸引國外數字投資,實現產業結構升級的重大決策。所有取得多媒體超級走廊地位的公司都可享受一系列財稅、金融鼓勵政策及保障,主要包括:提供硬件及資訊基礎設施;無限制地聘請國內外知識型雇員;公司所有權自由化;長達 10 年的稅收豁免政策或五年的財稅津貼等。

截至 2020 年 12 月,馬來西亞多媒體超級走廊計劃(MSC)已吸引超過 3,840 億林吉特投資(約 830 億美元),共帶來 5,880 億林吉特收入(約 1,260 億美元)。截至 2020 年 11 月,馬來西亞政府通過國家數字網絡計劃(JENDEL),將人口密集地區的 4G 覆蓋率增至 94.03%。

二、中國(含香港)與馬來西亞經貿合作概況

(一)中國(內地)與馬來西亞經貿合作:馬來西亞為中國(內地)在東盟第二大貿易夥伴,中國(內地)對馬製造業投資持續增加

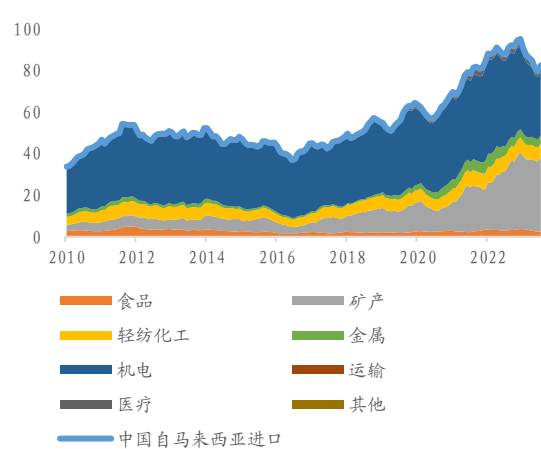
1. 貿易:馬來西亞為中國(內地)在東盟第二大貿易夥伴,中國(內地)為馬來西亞最大貿易夥伴國。

馬來西亞為中國(內地)在東盟第二大貿易夥伴,2022 年與內地雙邊貿易額占內地與東盟雙邊貿易額的 20.9%、僅次於越南(24.1%)。中國(內地)為馬來西亞最大貿易夥伴,同時也是其第一大進口來源地。從總量看,雙邊貿易額自

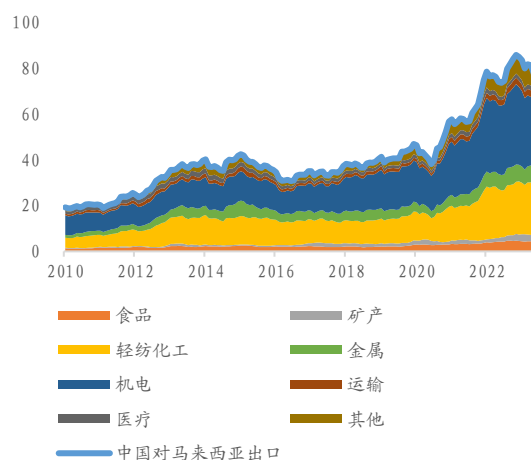
2020 年起增長顯著提速，2022 年中馬雙邊貿易總額為 2,050.1 億美元，3 年平均增速 11.1%；貿易關係重要性逐步提升，2022 年貿易額占內地貿易總額的 3.3%，較 2019 年的 2.7%、2012 年的 2.5% 持續提升。

從結構看，內地自馬進口的商品主要為機電及礦產品（2022 年分別占自馬進口額的 44.2%、35.7%），具體以電機、電器、音像設備、礦物燃料及礦物油為主（見圖表 3）；對馬出口的商品主要為機電、輕工、金屬產品（2022 年分別占對馬出口額的 40.5%、21.4%、8.8%），具體以電機、電器、音像設備、紡織品、鋼鐵為主（見圖表 4）。

圖表 3: 中國（內地）自馬進口商品分佈（億美元、6 個月移動平均）



圖表 4: 中國（內地）對馬出口商品分佈（億美元、6 個月移動平均）



數據來源: WIND、中國工商銀行（亞洲）東南亞研究中心

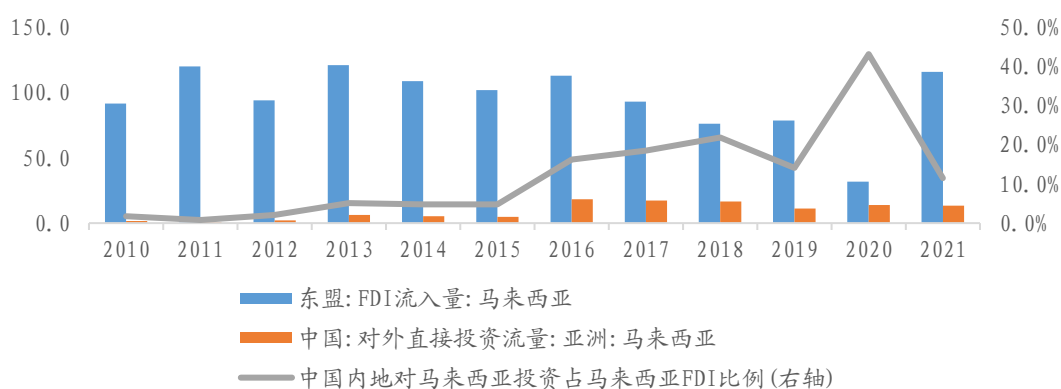
數據來源: WIND、中國工商銀行（亞洲）東南亞研究中心

2. 投資：中國（內地）對馬 FDI 占比逐步提升，獲批投資集中于製造業，高端製造投資方興未艾。

中國（內地）對馬投資占比逐步提升，疫情影響下 2021 年中國（內地）對馬來西亞投資額為 13.4 億美元，占馬來西

亞 FDI（115.9 億美元）的 11.5%¹⁰，占比較 2019 年的 14.1% 略有下滑、但顯著高於 2012 年的 2.1%（見圖表 5），且在外商投資驟減的 2020 年表現出了較強韌性¹¹。中企對馬投資集中於製造業，2021 年馬來西亞自中國（內地）獲批投資中有 166.0 億林吉特投向製造業、占比 53.0%¹²¹³。2023 年以來對馬高端製造業投資活躍，如中國北汽、中國廣汽等車企正尋求開發在馬的本地化生產，華為、中興亦在與本地電信運營商合作網絡改造與升級項目。馬來西亞智庫 Emir Research 稱未來馬來西亞將從低工資勞動力中轉型，通過科技賦能（如數控自動化）製造和組裝工藝逐步替代原有勞動密集模式¹⁴。

圖表 5：來自中國內地的 FDI 在馬來西亞 FDI 中占比總體保持提升（億林吉特）



數據來源：WIND、中國工商銀行（亞洲）東南亞研究中心

（二）中國（香港）與馬來西亞經貿合作：馬來西亞為

¹⁰ 中國對馬 FDI 數據來源為商務部，馬來西亞 FDI 數據來源為東盟統計處。

¹¹ 2020 年馬來西亞 FDI 同比驟減了 59.5%，但來自中國內地的 FDI 逆勢增長了 23.9%。

¹² 數據來源為馬來西亞投資發展局。

¹³ 目前主要投資和承包項目包括聯合鋼鐵廠、埃德拉電力公司、岱銀紡織服裝集團馬來西亞公司、恒源馬來西亞煉油公司、中車軌道交通裝備東盟製造中心、新勝大造紙廠、玖龍紙業造紙基地、旗濱太陽能玻璃產業項目、東方日升光伏組件項目，以及東海岸鐵路、吉隆坡捷運地鐵 2 號線、巴勒水電站等。

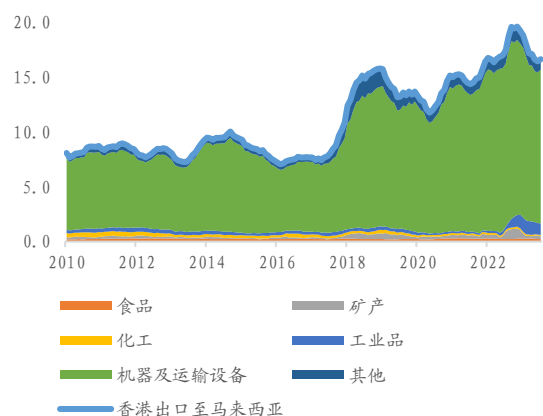
¹⁴ <https://www.mida.gov.my/mida-news/rml170b-investment-pledges-from-china-a-vote-of-confidence-in-malaysia/>。

香港在東盟第四大貿易夥伴，機電行業在港馬貿易、投資中扮演重要角色

1. 貿易：港馬雙邊貿易提速、重要性提升，機器及運輸設備為雙邊貿易主要產品。

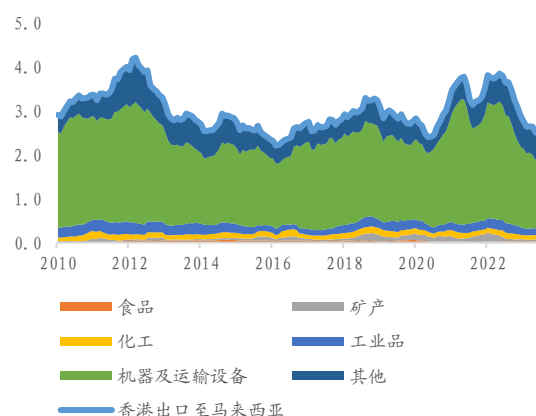
馬來西亞是香港在東盟國家中第3大貿易夥伴、第4大出口目的地、第7大進口來源地¹⁵。從總量看，貿易額增長逐步提速，2022年港馬雙邊貿易總額為257.2億美元，3年平均增速9.7%；貿易關係重要性逐步提升，貿易額占香港貿易總額的2.1%，較2019年的1.8%、2012年的1.5%持續提升。從結構看，自馬進口商品規模從2017年以後加速擴張，主要進口商品為機器及運輸設備、工業品（見圖表6）；對馬出口疫情期間曾小幅增長、但2022年年中以來回落明顯，主要出口商品為機器及運輸設備、雜項製品（見圖表7）。

圖表 6：中國（香港）自馬進口商品分佈（億美元、6個月移動平均）



數據來源：CEIC、中國工商銀行（亞洲）東南亞研究中心

圖表 7：中國（香港）對馬出口商品分佈（億美元、6個月移動平均）



數據來源：CEIC、中國工商銀行（亞洲）東南亞研究中心

2. 投資：中國（香港）對馬投資受疫情影響波動較大，

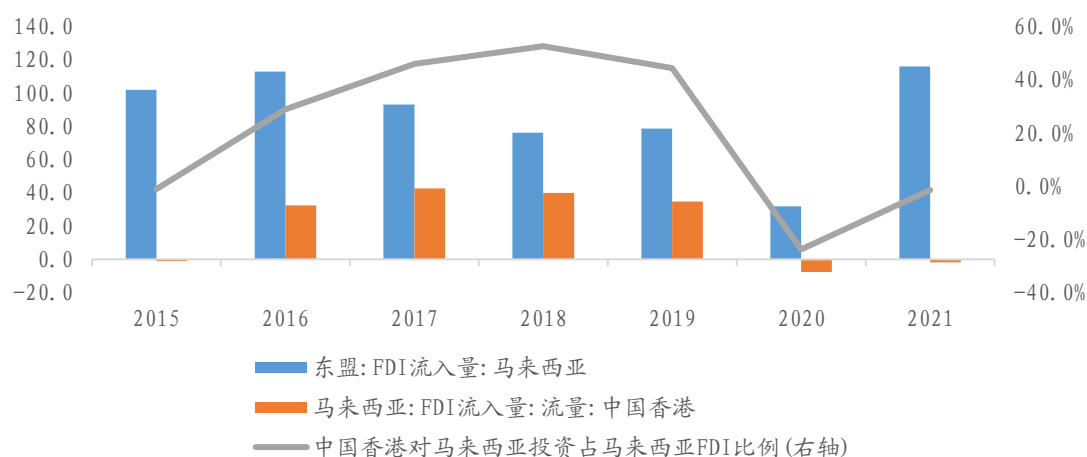
¹⁵ 數據來源為香港貿發局。

電子電氣業等是重點佈局產業。

2015 年以來，中國（香港）對馬來西亞投資波動較大，2016 至 2019 年投資額較高、平均每年 37.5 億美元，疫情後連續兩年錄得負增（見圖表 8）。目前香港企業對馬投資主要領域為電子電氣業。馬來西亞電子電氣行業高度依賴外資¹⁶，香港與德國、荷蘭為馬來西亞該行業的三大主要投資來源地

17。

圖表 8：來自中國香港的 FDI 波動較大、2020 及 2021 年負增



數據來源：WIND、中國工商銀行（亞洲）東南亞研究中心

三、馬來西亞經濟發展前瞻：2023 年下半年經濟增長料受益於半導體週期觸底、實際薪資回升及尚存服務修復空間，人工智能及均衡產業結構是中長期重要增長動能

2023 年上半年馬來西亞實際 GDP 同比增長 4.2%，居東盟主要國家中游，高於泰國、新加坡但低於菲律賓、印尼、

¹⁶ 根據馬來西亞投資發展局數據，2022 年馬來西亞電子電器行業獲批投資中，國內投資僅 14 億林吉特，外商投資為 279 億林吉特、占比為 95.2%。

¹⁷ <https://www.mida.gov.my/wp-content/uploads/2023/03/MIPR-2022.pdf>。

越南，且增長動能趨緩¹⁸。外需大幅承壓令 2 季度淨出口負增，消費受前期緊縮貨幣政策的滯後效應掣肘¹⁹為主要動因。預計下半年外貿企穩、內需回升將推動經濟穩步回暖。外貿方面，占出口額近四成²⁰的電子電器產品將受益於全球半導體週期²¹的觸底回升（見圖表 9），占出口額近一成²²的原油及石油產品亦有望受益於國際油價的偏強走勢；內需方面，實際薪資因通脹降溫自 2 季度起開始回升（見圖表 10），入境旅遊消費仍有恢復空間²³也將對服務業²⁴提供一定支撐，預計 2023 年全年可實現 4.0%-4.5%的增長。

中長期看，人工智能產業對算力的需求將進一步加速馬來西亞半導體測試和封裝產業的發展，製造業、服務業並駕齊驅的產業結構也將令馬來西亞中長期發展更顯行穩致遠，預計未來幾年亦有望實現 4.0%-4.5%的韌性增長。

¹⁸ 2023 年二季度 GDP 同比增長 2.9%，低於一季度的 5.6%及 2022 年四季度的 7.1%。

¹⁹ 目前文娛、通信、家居用品等可選消費品同比增速顯著低於零售銷售同比增速。

²⁰ 2010 年至今，電子、電器產品出口額占馬來西亞出口額的 36.8%。

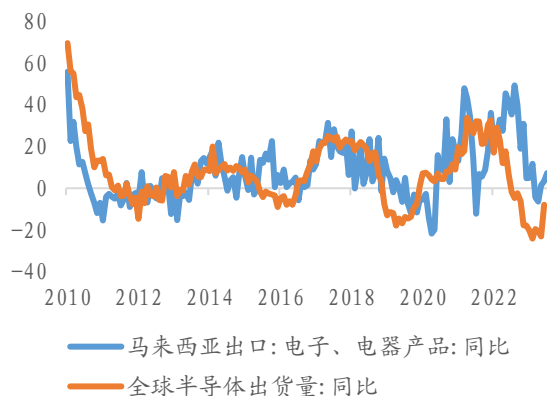
²¹ 全球半導體出貨量增速總體呈 3-4 年一個週期，最近幾個週期分別為 2012 年初至 2016 年初、2016 年初至 2019 年中、2019 年中至 2023 年中。

²² 2010 年至今，原油及石油產品出口額占馬來西亞出口額的 9.9%。

²³ 截至 2023 年 5 月，馬來西亞入境旅客恢復至疫情前（2019 年 12 月）的 77.9%、尚有 22.1%的恢復空間，特別地來自中國的旅客恢復至疫情前的 63.5%、尚有 36.5%的恢復空間。

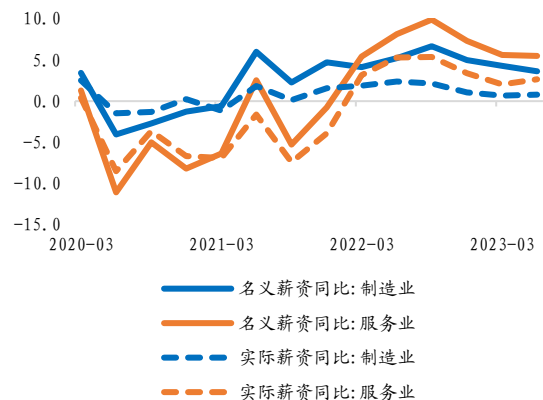
²⁴ 截至 2023 年二季度，服務業就業人員占馬來西亞總就業人口的 62.0%。

圖表 9：馬來西亞電子、電器產品出口增速與全球半導體出貨量同比增速有較強的相關性（%）



數據來源：CEIC、中國工商銀行（亞洲）東南亞研究中心

圖表 10：實際薪資在 2 季度開始回升（%）



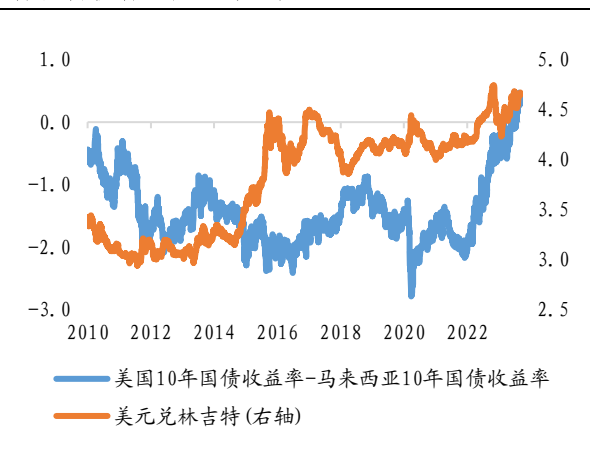
數據來源：CEIC、中國工商銀行（亞洲）東南亞研究中心

從金融市場角度看，相較於東盟其他主要國家，2023 年以來馬來西亞央行緊縮力度較小，林吉特表現偏弱，股市跌幅較小。具體看，前 8 個月馬來西亞基準利率僅在 5 月加息 0.25%（東盟核心四國²⁵基準利率平均上調 0.56%，下同），林吉特相對疲軟、走貶 5.1%（貶 1.2%），利率及股指表現居中，十年期國債下行 0.25%（-0.29%）、股指跌 1.9%（-3.1%）。作為典型的服務型國家，馬來西亞通脹壓力及增長水平居中游，預計央行年內再次加息的概率較小，但仍需關注或有的通脹反復壓力。在與歐美利差擴大趨勢逆轉前林吉特表現料仍存一定壓力（見圖表 11）；國債利率因經濟進一步下行壓力不大、加息或已至尾聲，短期內料保持窄幅波動；股市或取決於電子業恢復及入境遊修復速度是否超預期，但考慮到當前估值水平偏高²⁶，大幅上行空間有限（見圖表 12）。

²⁵ 印尼、泰國、馬來西亞、菲律賓。

²⁶ 截至 8 月，馬來西亞股市市盈率為 23.26，高於 2020 年以來的均值 19.79，也高於 2010 年以來的均值 17.68。

圖表 11：目前馬來西亞與歐美利差仍未收斂、對林吉特仍存一定匯率壓力



數據來源：WIND、中國工商銀行（亞洲）東南亞研究中心

圖表 12：馬來西亞股市目前估值高於歷史均值



數據來源：CEIC、中國工商銀行（亞洲）東南亞研究中心



香港中資銀行業協會
Chinese Banking Association
of Hong Kong

**本文章版權屬撰稿機構及/或作者
所有，不得轉載。**

**本文章發表的內容均為撰稿機構
及/或作者的意見及分析，並不代
表香港中資銀行業協會意見。**