

# 研究报告

欢迎扫码关注  
工银亚洲研究



中国工商银行 (亚洲)

东南亚研究中心

李卢霞 吴起睿 张润锋

## “橡胶王国”马来西亚概览、动态及展望

### 阅读摘要

马来西亚是东盟主要经济体之一，经济结构多元化程度高，近年通过“多媒体超级走廊”、国家数字网络计划等积极推动科技发展，外贸依存度也较高，拥有独特的“二元金融结构”。马来西亚是君主立宪制国家，主要由政党联盟执政，实行英美法系；人口以马来人、华人、印度人三大民族为主，宗教以伊斯兰教为主。

马来西亚为内地在东盟第二大贸易伙伴，对内地出口以机电及矿产品为主，自内地主要进口机电及轻工产品；内地对马投资集中于制造业，高端制造投资方兴未艾。马来西亚为香港在东盟第四大贸易伙伴，机电行业在港马贸易、投资中扮演重要角色，电子电气业等是香港对马投资重点布局的产业。

下半年马来西亚经济增长料受益于半导体周期触底、实际薪资回升及尚存服务修复空间，预计 2023 年全年可实现 4.0%-4.5% 的 GDP 增长；马来西亚央行年内再次加息的概率较小，林吉特表现料仍存一定压力，股市大幅上行空间有限。人工智能及均衡产业结构是中长期重要增长动能，预计未来几年亦有望实现 4.0%-4.5% 的韧性增长。

# “橡胶王国”马来西亚概览、动态及展望

## 一、基于 PEST 框架的马来西亚国别概览

马来西亚是东盟主要经济体之一、也是东盟少数几个人均 GDP 超过 1 万美元的国家<sup>1</sup>，面积约 33 万平方公里、人口超 3,200 万，东与印度尼西亚、菲律宾、文莱相邻，南与新加坡隔柔佛海峡相望，西濒马六甲海峡，北与泰国接壤，连接海上东盟和陆上东盟，是东南亚地理中心。

**(一) 政治环境 (Politics): 君主立宪议会民主自治的联邦国家，主要由政党联盟执政，实行英美法系**

**马来西亚是君主立宪议会民主自治的联邦国家，政治体制沿袭自英国的西敏寺制度。**16 世纪后马来半岛先后沦为葡萄牙、荷兰和英国的殖民地，1957 年马来亚联邦宣布脱离英国独立，1963 年马来亚联邦与新加坡、沙巴和沙捞越共同组成马来西亚（1965 年新加坡脱离马来西亚独立）。由于历史原因，马来西亚政治体制沿袭自英国西敏寺制度<sup>2</sup>：**国会是最髙立法机构，由最高元首、上议院、下议院组成**，其中最高元首（即君主）由九个州的世袭苏丹轮流担任，现任马来西亚最高元首为彭亨州苏丹阿卜杜拉；上议院共有 70 名议员，由全国 13 个州议会各选举产生 2 名，其余 44 名由最高元首根据内阁推荐委任；下议院由 222 位民选议员组成。**内阁是**

<sup>1</sup> 2022 年马来西亚人均 GDP 11972 美元，在东盟国家中仅次于新加坡、排名第 2 位，全球排名第 64 位。

<sup>2</sup> 西敏寺制度 (Westminster Model) 是指沿循英国议会体制，即奉行议会至上原则的议会民主制，以英国西敏寺宫命名。

马来西亚最高行政机构，由总理领导并对国会负责，所有内阁成员必须是国会议员，最高元首根据总理建议委任内阁部长和副部长<sup>3</sup>。现任马来西亚总理为安瓦尔·易卜拉欣，其施政重点是经济恢复、政治稳定以及确保马来西亚各民族和宗教团体之间保持和谐关系。马来西亚最高司法机构为联邦法院，独立于行政与立法机构之外，司法体系以英国法为基础，另外还有特别军事法庭和穆斯林事务法庭。

**马来西亚实行多党制，实际由几个主要政党组成的政党联盟执政。**根据宪法，马来西亚实行多党制，现有 55 个注册政党，但真正活跃的、有影响力的主要的政党联盟包括**希望联盟、国民阵线、巫统**等，马来西亚现任总理安瓦尔属于希望联盟中的人民公正党。

**马来西亚是英美法系国家，实行自由开放的经济政策。**牵涉到穆斯林的非刑事或非严重罪行的事务由伊斯兰法庭审理。对外贸易政策开放度较高，对部分危险性产品实行进出口限制<sup>4</sup>，对保护性敏感产业、战略性产业实施非自动进出口许可<sup>5</sup>。马来西亚允许外商直接投资、跨国并购和股权收购，鼓励科技研发合作。目前投资限制的领域包括金融、保险、法律服务、电信、直销及分销等，一般外资持股比例不能超过 50%或 30%；2009 年马来西亚政府为进一步吸引外资，新

---

<sup>3</sup> 最高元首在行使其权力时须听从马来西亚总理的意见。尽管最高元首拥有任命总理、拒绝同意解散国会等权力，但内阁掌握实权。

<sup>4</sup> 主要涉及特殊药品、军火、能源等。

<sup>5</sup> 主要涉及建筑设备、农业、矿业和机动车辆部门。

开放了 8 个服务业领域<sup>6</sup>的 27 个分支行业，允许外商独资，不设股权限制；鼓励外国投资进入其出口导向型的生产企业和高科技领域<sup>7</sup>。

## **（二）经济环境（Economy）：多元化发展的外向型经济体，实施有管理的浮动汇率制度**

### **马来西亚是 70 年代后经济开始腾飞的中等收入国家。**

1970 年代马来西亚实行“新经济政策<sup>8</sup>”后经济开始腾飞，1970-2000 年 GDP 平均同比增速达到 7.1%，2000-2019 年略降至 5.1%。2020 年疫情期间 GDP 重挫-5.5%，随后经济快速复苏，2022 年 GDP 增速反弹至 8.7%。马来西亚人均 GDP 在 2011 年即突破 1 万美元关口，但至 2022 年还未达到 1.2 万美元，连同泰国、印度尼西亚等被视为陷入“中等收入陷阱”的典型国家，产业结构未能及时转型升级、贫富差距过大以及贪腐等问题是重要拖累因素。

**“新经济政策”助力下顺利实现从农业国家向多元经济体转型。**1970 年以前，马来西亚经济结构中农业占比超四成，经济以农业为主，依赖初级产品出口。1970 年实行“新经济政策”后逐渐转变为以工业、服务业为主的多元化经济结构，1971 年工业超过农业成为马来西亚经济的第一大支柱、2004

---

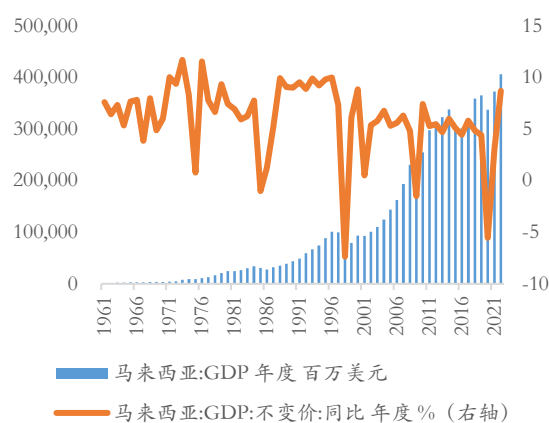
<sup>6</sup> 包括计算机服务、保健和社会服务、旅游服务、运输服务、体育休闲服务、商业服务、租赁服务、运输服务。

<sup>7</sup> 可享受优惠政策的行业主要包括：农业生产、农产品加工、橡胶制品、石油化工、医药、木材、纸浆制品、纺织、钢铁、有色金属、机械设备及零部件、电子电器、医疗器械、科学测量仪器制造、塑料制品、防护设备仪器、可再生能源、研发、食品加工、冷链设备、酒店旅游及其他与制造业相关服务业等。

<sup>8</sup> “新经济政策”的目标是：(1) 重组社会经济结构。要将农业国家转变为工业国家，并实现各地区之间的均衡发展；要使企业的支配权从外资手中转移到本国资本手中，在 20 年内实现马来西亚土著（以马来人为主）30%、非土著（以华人为主）40%、外资 30% 的“种族经济平衡”。(2) 在发展生产的基础上，逐步提高各族人民生活水平，“根除”贫穷，建立“公平社会”。

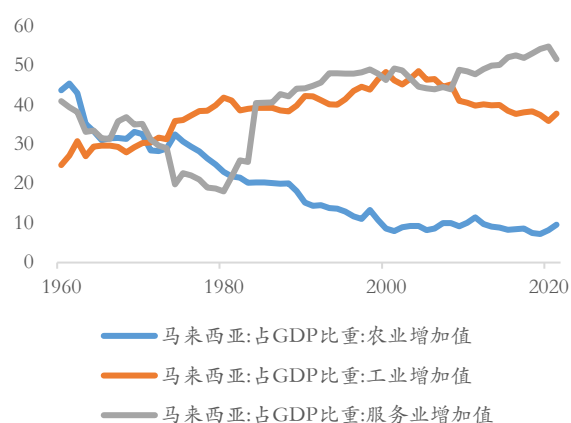
年占 GDP 比重最高达到 48.5%，2009 年后服务业超过工业成为马来西亚支柱产业，2022 年农业、工业、服务业占 GDP 比重分别为 8.9%、39.2%、50.8%。目前，农业占 GDP 比重虽然较低，但气候优势利于棕榈、橡胶等经济作物生长，是全球重要的橡胶生产国和出口国；工业中的采矿业受益于丰富的石油、天然气资源，制造业的电子、机械、化工与汽车具有发展优势；服务业中的旅游业亦发展迅速（见图表 1-2）。

图表 1：马来西亚 GDP 增长情况



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 2：1985 年后服务业占比超过工业



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

**外贸依存度较高的经济体。**2022 年马来西亚进出口总额达到 6,459 亿美元，占 GDP 比重超过 150%，在东盟国家中，外贸依存度仅次于新加坡、越南，常年保持贸易顺差。前三大进口来源地分别为中国、新加坡、美国，主要进口商品为机器和运输设备，前三大出口目的地为新加坡、中国、美国<sup>9</sup>，机械零部件等为主要出口商品。

**拥有独特的“二元金融结构”。**马来西亚国教为伊斯

<sup>9</sup> 近年马来西亚对新加坡出口额和对中国出口额体量相近，部分年份对新出口额较高（如 2022 年）、部分年份对华出口额较高（如 2021 年），故中新两国在马来西亚前两大出口目的地的排序时有变化。

兰教，因此形成了独特的传统金融与伊斯兰金融共存的“二元金融结构”。**传统金融体系中**，代表性非中资外资银行主要有花旗银行、汇丰银行、标准渣打银行、美国银行、德意志银行、华侨银行等，中国银行、中国工商银行和中国建设银行均已在马来西亚开展业务，马来西亚当地主要商业银行有马来亚银行、联昌银行、大众银行、丰隆银行、兴业银行等；**保险机构**不得同时经营人寿险和财产险，外资进入保险市场只能采取合资方式；**马来西亚股票交易所（Bursa Malaysia Berhad）**经营股票、债券、衍生品等，设有主板市场（Main Market）和创业板市场（ACE Market），2020年4月深圳证券交易所与马来西亚交易所签署合作备忘录，进一步拓宽跨境合作领域和渠道，深化“一带一路”建设合作。此外，马来西亚还有位于纳闽的纳闽国际金融交易所（马来西亚国际离岸金融中心）和马来西亚衍生品交易所。伊斯兰金融法律体系受世俗法和宗教法的双重影响，是一个综合性且相对独立运行的体系，由伊斯兰银行业、伊斯兰保险和再保险业、伊斯兰银行间货币市场和伊斯兰资本市场四部分组成。

**马来西亚实行有管理的浮动汇率制度。**1997年亚洲金融危机重创马来西亚金融系统，该国开始实施固定汇率制度。随着经济状况好转、外汇管制逐步放宽，**2005年起实行有管理的浮动汇率制度。**按照外汇管制条例规定，在马来西亚注册的外国企业可以在当地商业银行开设外汇

账户，用于国际商业往来支付；在马来西亚工作的外国人，其合法的税后收入可全部转往国外；外汇汇出马来西亚不需缴纳特别税金；外汇进出马来西亚需要核准，原则上规定外国公民在入境或离境时携带超过 1 万美元或等值的其他货币，需向海关申报。

**（三）社会文化环境 (Society)：**以马来人、华人、印度人三大民族为主的多民族国家，以伊斯兰教为主的多宗教国家

**马来西亚人口主要由马来人、华人、印度人和原住民族组成。**截至 2020 年末，马来西亚全国人口为 3,237 万人，相比去年同期增长 1.1%。以种族区分，马来人占比 69.4%，华人占比 23.2%，印度人占比 6.7%，其他种族占比 0.7%；以性别区分，男性占比 51.63%，女性占比 48.37%；以国籍区分，本国公民占比 89.69%，外国人口占比 10.31%。马来西亚的官方语言为马来语，日常生活沟通常会使用马来语或英语，也有部分人会讲华语。

**马来西亚宪法保障宗教自由，伊斯兰教为国教。**马来西亚约 61.3%的人口信奉伊斯兰教，19.8%的人口为佛教徒，9.1%的人口为基督徒，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。主要宗教节日有开斋节、哈芝节、屠妖节、大宝森节、圣诞节、卫塞节等。

**（四）科技创新环境 (Technology)：**积极推动金融科技的发展，于 1996 年开始实施“多媒体超级走廊”计划

“多媒体超级走廊” (Multimedia Super Corridor, 简称 MSC) 是马来西亚政府为迎接新世纪信息革命挑战, 加强马来西亚价值定位, 吸引国外数字投资, 实现产业结构升级的重大决策。所有取得多媒体超级走廊地位的公司都可享受一系列财税、金融鼓励政策及保障, 主要包括: 提供硬件及资讯基础设施; 无限制地聘请国内外知识型雇员; 公司所有权自由化; 长达 10 年的税收豁免政策或五年的财税津贴等。

截至 2020 年 12 月, 马来西亚多媒体超级走廊计划(MSC) 已吸引超过 3,840 亿林吉特投资 (约 830 亿美元), 共带来 5,880 亿林吉特收入 (约 1,260 亿美元)。截至 2020 年 11 月, 马来西亚政府通过国家数字网络计划 (JENDEL), 将人口密集地区的 4G 覆盖率增至 94.03%。

## **二、中国 (含香港) 与马来西亚经贸合作概况**

**(一) 中国 (内地) 与马来西亚经贸合作: 马来西亚为中国 (内地) 在东盟第二大贸易伙伴, 中国 (内地) 对马制造业投资持续增加**

1. 贸易: 马来西亚为中国 (内地) 在东盟第二大贸易伙伴, 中国 (内地) 为马来西亚最大贸易伙伴国。

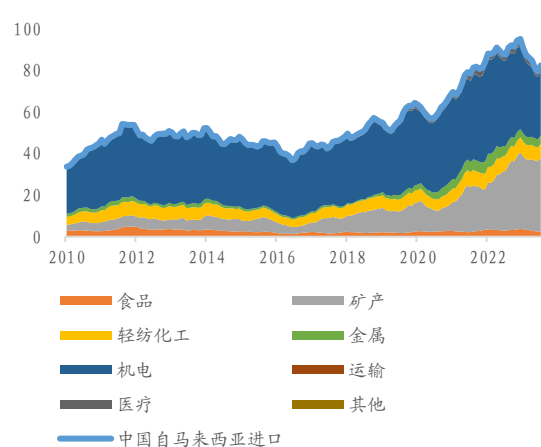
**马来西亚为中国 (内地) 在东盟第二大贸易伙伴**, 2022 年与内地双边贸易额占内地与东盟双边贸易额的 20.9%、仅次于越南 (24.1%)。中国 (内地) 为马来西亚最大贸易伙伴, 同时也是其第一大进口来源地。从总量看, 双边贸易额自



2020年起增长显著提速，2022年中马双边贸易总额为2,050.1亿美元，3年平均增速11.1%；贸易关系重要性逐步提升，2022年贸易额占内地贸易总额的3.3%，较2019年的2.7%、2012年的2.5%持续提升。

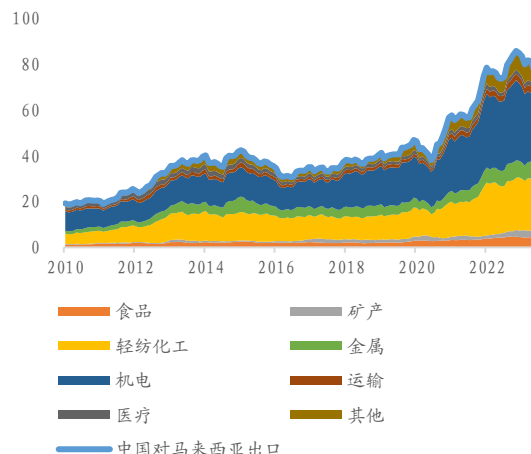
从结构看，内地自马进口的商品主要为机电及矿产品（2022年分别占自马进口额的44.2%、35.7%），具体以电机、电器、音像设备、矿物燃料及矿物油为主（见图表3）；对马出口的商品主要为机电、轻工、金属产品（2022年分别占对马出口额的40.5%、21.4%、8.8%），具体以电机、电器、音像设备、纺织品、钢铁为主（见图表4）。

图表3：中国（内地）自马进口商品分布（亿美元、6个月移动平均）



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表4：中国（内地）对马出口商品分布（亿美元、6个月移动平均）



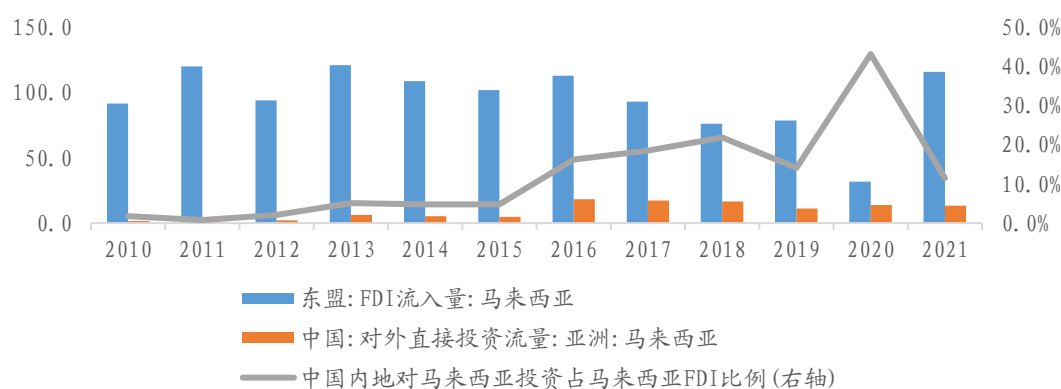
数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

2. 投资：中国（内地）对马 FDI 占比逐步提升，获批投资集中于制造业，高端制造投资方兴未艾。

中国（内地）对马投资占比逐步提升，疫情影响下 2021 年中国（内地）对马来西亚投资额为 13.4 亿美元，占马来西

亚 FDI (115.9 亿美元) 的 11.5%<sup>10</sup>, 占比较 2019 年的 14.1% 略有下滑、但显著高于 2012 年的 2.1% (见图表 5), 且在外商投资骤减的 2020 年表现出了较强韧性<sup>11</sup>。中企对马投资集中于制造业, 2021 年马来西亚自中国 (内地) 获批投资中有 166.0 亿林吉特投向制造业、占比 53.0%<sup>1213</sup>。2023 年以来对马高端制造业投资活跃, 如中国北汽、中国广汽等车企正寻求开发在马来西亚的本地化生产, 华为、中兴亦在与本地电信运营商合作网络改造与升级项目。马来西亚智库 Emir Research 称未来马来西亚将从低工资劳动力中转型, 通过科技赋能 (如数控自动化) 制造和组装工艺逐步替代原有劳动密集模式<sup>14</sup>。

图表 5: 来自中国内地的 FDI 在马来西亚 FDI 中占比总体保持提升 (亿林吉特)



数据来源: WIND、中国工商银行 (亚洲) 东南亚研究中心

## (二) 中国 (香港) 与马来西亚经贸合作: 马来西亚为

<sup>10</sup> 中国对马 FDI 数据来源为商务部, 马来西亚 FDI 数据来源为东盟统计处。

<sup>11</sup> 2020 年马来西亚 FDI 同比骤减了 59.5%, 但来自中国内地的 FDI 逆势增长了 23.9%。

<sup>12</sup> 数据来源为马来西亚投资发展局。

<sup>13</sup> 目前主要投资和承包项目包括联合钢铁厂、埃德拉电力公司、岱银纺织服装集团马来西亚公司、恒源马来西亚炼油公司、中车轨道交通装备东盟制造中心、新胜大造纸厂、玖龙纸业造纸基地、旗滨太阳能玻璃产业项目、东方日升光伏组件项目, 以及东海岸铁路、吉隆坡捷运地铁 2 号线、巴勒水电站等。

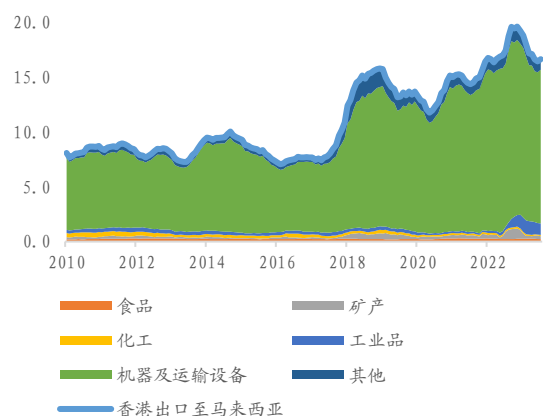
<sup>14</sup> <https://www.mida.gov.my/mida-news/rm170b-investment-pledges-from-china-a-vote-of-confidence-in-malaysia/>。

## 香港在东盟第四大贸易伙伴，机电行业在港马贸易、投资中扮演重要角色

1. 贸易：港马双边贸易提速、重要性提升，机器及运输设备为双边贸易主要产品。

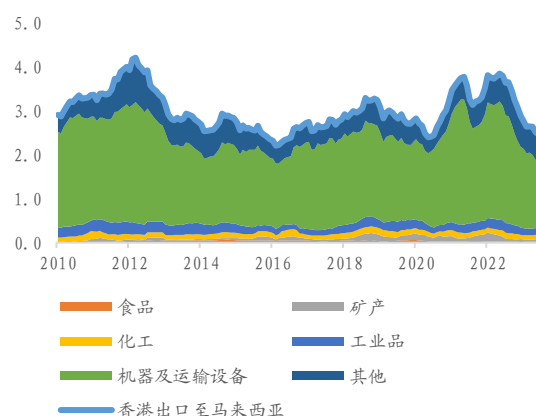
马来西亚是香港在东盟国家中第3大贸易伙伴、第4大出口目的地、第7大进口来源地<sup>15</sup>。从总量看，贸易额增长逐步提速，2022年港马双边贸易总额为257.2亿美元，3年平均增速9.7%；贸易关系重要性逐步提升，贸易额占香港贸易总额的2.1%，较2019年的1.8%、2012年的1.5%持续提升。从结构看，自马进口商品规模从2017年以后加速扩张，主要进口商品为机器及运输设备、工业品（见图表6）；对马出口疫情期间曾小幅增长、但2022年年中以来回落明显，主要出口商品为机器及运输设备、杂项制品（见图表7）。

图表6：中国（香港）自马进口商品分布（亿美元、6个月移动平均）



数据来源：CEIC、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表7：中国（香港）对马出口商品分布（亿美元、6个月移动平均）



数据来源：CEIC、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

2. 投资：中国（香港）对马投资受疫情影响波动较大，

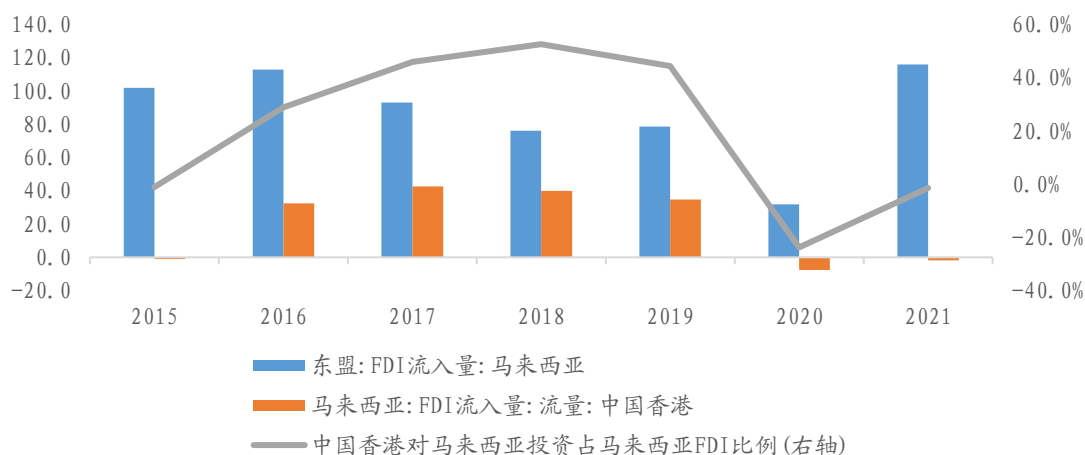
<sup>15</sup> 数据来源为香港贸发局。

电子电气业等是重点布局产业。

2015 年以来，中国（香港）对马来西亚投资波动较大，2016 至 2019 年投资额较高、平均每年 37.5 亿美元，疫情后连续两年录得负增（见图表 8）。目前香港企业对马投资主要领域为电子电气业。马来西亚电子电气行业高度依赖外资<sup>16</sup>，香港与德国、荷兰为马来西亚该行业的三大主要投资来源地

17。

图表 8：来自中国香港的 FDI 波动较大、2020 及 2021 年负增



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

**三、马来西亚经济发展前瞻：2023 年下半年经济增长料受益于半导体周期触底、实际薪资回升及尚存服务修复空间，人工智能及均衡产业结构是中长期重要增长动能**

2023 年上半年马来西亚实际 GDP 同比增长 4.2%，居东盟主要国家中游，高于泰国、新加坡但低于菲律宾、印尼、

<sup>16</sup> 根据马来西亚投资发展局数据，2022 年马来西亚电子电器行业获批投资中，国内投资仅 14 亿林吉特，外商投资为 279 亿林吉特、占比为 95.2%。

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

越南，且增长动能趋缓<sup>18</sup>。外需大幅承压令 2 季度净出口负增，消费受前期紧缩货币政策的滞后效应掣肘<sup>19</sup>为主要动因。预计下半年外贸企稳、内需回升将推动经济稳步回暖。外贸方面，占出口额近四成<sup>20</sup>的电子电器产品将受益于全球半导体周期<sup>21</sup>的触底回升（见图表 9），占出口额近一成<sup>22</sup>的原油及石油产品亦有望受益于国际油价的偏强走势；内需方面，实际薪资因通胀降温自 2 季度起开始回升（见图表 10），入境旅游消费仍有恢复空间<sup>23</sup>也将对服务业<sup>24</sup>提供一定支撑，预计 2023 年全年可实现 4.0%-4.5% 的增长。

中长期看，人工智能产业对算力的需求将进一步加速马来西亚半导体测试和封装产业的发展，制造业、服务业并驾齐驱的产业结构也将令马来西亚中长期发展更显行稳致远，预计未来几年亦有望实现 4.0%-4.5% 的韧性增长。

---

<sup>18</sup> 2023 年二季度 GDP 同比增长 2.9%，低于一季度的 5.6% 及 2022 年四季度的 7.1%。

<sup>19</sup> 目前文娱、通信、家居用品等可选消费品同比增速显著低于零售销售同比增速。

<sup>20</sup> 2010 年至今，电子、电器产品出口额占马来西亚出口额的 36.8%。

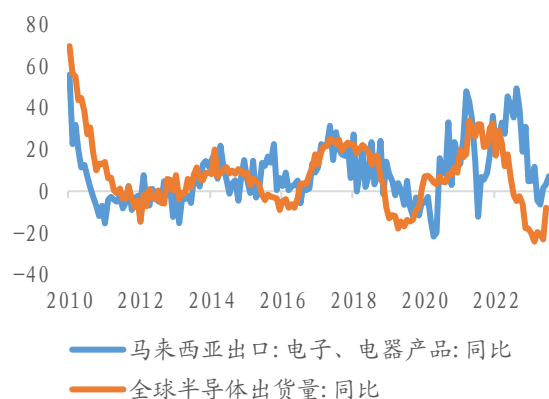
<sup>21</sup> 全球半导体出货量增速总体呈 3-4 年一个周期，最近几个周期分别为 2012 年初至 2016 年初、2016 年初至 2019 年中、2019 年中至 2023 年中。

<sup>22</sup> 2010 年至今，原油及石油产品出口额占马来西亚出口额的 9.9%。

<sup>23</sup> 截至 2023 年 5 月，马来西亚入境旅客恢复至疫情前（2019 年 12 月）的 77.9%、尚有 22.1% 的恢复空间，特别地来自中国的旅客恢复至疫情前的 63.5%、尚有 36.5% 的恢复空间。

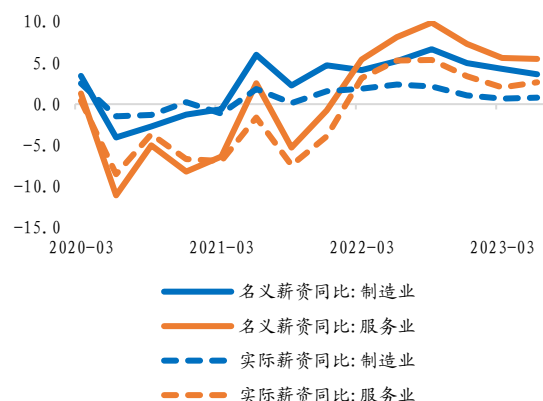
<sup>24</sup> 截至 2023 年二季度，服务业就业人员占马来西亚总就业人口的 62.0%。

图表 9：马来西亚电子、电器产品出口增速与全球半导体出货量同比增速有较强的相关性（%）



数据来源：CEIC、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 10：实际薪资在 2 季度开始回升（%）



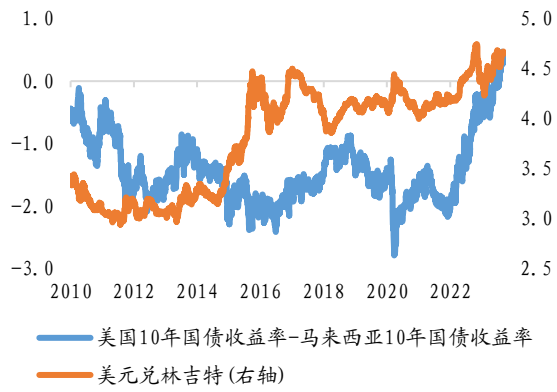
数据来源：CEIC、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

从金融市场角度看，相较于东盟其他主要国家，2023 年以来马来西亚央行紧缩力度较小，林吉特表现偏弱，股市跌幅较小。具体看，前 8 个月马来西亚基准利率仅在 5 月加息 0.25%（东盟核心四国<sup>25</sup>基准利率平均上调 0.56%，下同），林吉特相对疲软、走贬 5.1%（贬 1.2%），利率及股指表现居中，十年期国债下行 0.25%（-0.29%）、股指跌 1.9%（-3.1%）。作为典型的服务型国家，马来西亚通胀压力及增长水平居中游，预计央行年内再次加息的概率较小，但仍需关注或有的通胀反复压力。在与欧美利差扩大趋势逆转前林吉特表现料仍存一定压力（见图表 11）；国债利率因经济进一步下行压力不大、加息或已至尾声，短期内料保持窄幅波动；股市或取决于电子业恢复及入境游修复速度是否超预期，但考虑到当前估值水平偏高<sup>26</sup>，大幅上行空间有限（见图表 12）。

<sup>25</sup> 印尼、泰国、马来西亚、菲律宾。

<sup>26</sup> 截至 8 月，马来西亚股市市盈率为 23.26，高于 2020 年以来的均值 19.79，也高于 2010 年以来的均值 17.68。

**图表 11：目前马来西亚与欧美利差仍未收敛、对林吉特仍存一定汇率压力**



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

**图表 12：马来西亚股市目前估值高于历史均值**



数据来源：CEIC、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心



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

**本文章版权属撰稿机构及/或作者所有，不得转载。**

**本文章发表的内容均为撰稿机构及/或作者的意见及分析，并不代表香港中资银行业协会意见。**