

中金 | 向高处行：马来西亚冲刺高收入国家行列

时间：2026年02月25日

来源：中金点睛

我们首次覆盖马来西亚市场，看好其长期发展前景：马来西亚地处东盟区域枢纽、人口结构健康、政局稳定、制造与服务业双轮驱动，且国家发展政策积极。此外，马来西亚资本市场发展成熟，伊斯兰金融与清真经济领先各国，且深度嵌入全球价值链，我们认为这些优势有望增强其区域竞争力。展望未来，我们预计“第13个马来西亚计划（2026-2030）”、“2030年新工业大蓝图”（NIMP2030）与“国家能源转型路线图”（NETR）等有望引领马来西亚实现产业升级。

我们梳理马来西亚核心经济亮点如下。

高附加值制造强国，全球产业影响力凸显。马来西亚是东盟唯一拥有本土内燃机汽车品牌（宝腾和第二国产车）的国家，2024年两大国产品牌占国内整车市场份额的62%。其电气电子行业以47%的占比主导2024年制造业出口，半导体全球市占率达7%。依托“国家半导体产业战略”（注资250亿马币）与“2030年新工业大蓝图”，马来西亚半导体产业正加速向价值链上游转移，已吸引英特尔（71亿美元）与英飞凌（54亿美元）等重大投资。据世界银行，马来西亚的营商便利度全球排名第12位，劳动力受教育程度高（识字率达95%），且劳动生产率保持稳定增长（2015-2024年复合年增长率2.9%）。

服务业为支柱产业，经济增长动力强劲。2024年服务业占马来西亚GDP比重达59.3%，2015-2024年复合年增长率4.8%。2024年，数字经济GDP占比为23.4%，持续吸引全球科技巨头注资。医疗旅游呈现复苏态势，受到成本优势及JCI认证医疗机构吸引力的驱动，

2024 年医疗旅游人次达 152 万，创收 5.95 亿美元。马来西亚医疗旅游理事会提出了到 2030 年实现 120 亿马币医疗旅游收入的目标。

出口导向型经济，全球市场准入再扩容。2024 年马来西亚位列东盟第三大出口国，出口额占 GDP 78.1%，自 1998 年起连续 26 年保持贸易顺差。马来西亚已签署 18 项自由贸易协定，2024 年 65% 的贸易额来自协定伙伴。重点市场增速亮眼：2017–2024 年对美出口复合年增长率 11.3%，对中国香港出口复合年增长率达 8.4%；柔佛州政府预测 2025 年启动的柔新经济特区（柔新经济特区）年均经济贡献将达到 260 亿美元，深化与第一大出口目的地新加坡的经贸纽带。

伊斯兰金融领跑，资本市场多元化。2024 年马来西亚伊斯兰金融发展指数（IFDI）全球排名首位，伊斯兰金融资产约 6,820 亿美元，位列全球第三；伊斯兰债券占债务总额的 63%。马来西亚交易所三级市场（主板、ACE、LEAP）共上市 1,102 家公司，2024 年 IPO 募资额占东南亚六国总量逾 50%。2024 年股市证券化率 108%，上半年日均成交额同比激增 59%，外资机构参与度上升至 36%。

马来西亚资本市场呈温和上涨态势。受全球贸易压力拖累，富时大马吉隆坡综合指数（FBM KLCI）于 2025 年 4 月触及六年低点；随后下半年贸易紧张局势缓和、货币政策重回宽松，指数震荡回升。截至 2025 年 12 月 31 日，年内涨幅仅为 2.3%，2026 年远期市盈率为 14.6 倍。随着全球利差收窄、马币升值以及机构参与度提高，我们预计 2026 年马来西亚市场或将受益于区域资本轮动，并有望迎来估值重估。

科技下行周期与人工智能投资放缓；全球贸易保护主义及针对关键行业的关税上调；大宗商品价格波动；政治过渡可能影响“第 13 个马来西亚计划”的实施。

马来西亚：东盟的战略枢纽

地理优势、多元文化与现代化行政体系

现代历史与行政架构

马来西亚地处东南亚海运贸易的十字路口，领土横跨马来半岛（西马面积为 13.2 万平方公里）与婆罗洲北部（东马为 19.8 万平方公里）。马来西亚与泰国、印尼、新加坡及文莱接壤，海岸线长达 4,675 公里，坐拥七大港口，其中巴生港与丹戎帕拉帕斯港扼守马六甲海峡这一全球航运主动脉的关键节点。马来西亚的航空网络进一步强化了其区域枢纽地位，从马来西亚出发两小时内可达东盟各国，六小时内覆盖北京、孟买等亚洲主要经济中心。

行政区划方面，马来西亚由 13 个州及 3 个联邦直辖区（吉隆坡、布城、纳闽）组成，其经济增长依托于专业化的产业集群：槟城主导半导体与电子产业；新山为石化与造船重镇；东马古晋则为棕榈油、木材等资源型产业聚集地。

依托其历史上的融合发展，马来西亚积极参与多边框架。马来西亚为 1967 年东盟五个创始成员国之一，2025 年马来西亚担任东盟轮值主席国，恰逢东盟共同体成立十周年。同年马来西亚成为金砖伙伴国，深化了其与“全球南方”经济体的联系”[1]。此外，马来西亚连续 11 年蝉联全球伊斯兰经济指标（GIEI）榜首，巩固了其在伊斯兰合作组织（OIC）内稳健而具影响力的领导地位。

图表 1：马来西亚地理位置



资料来源：《外交学者》，中金公司研究部

图表 2：马来西亚主要经济中心

经济中心城市	所属洲	主要产业
吉隆坡	联邦直辖区	政治、经济、金融、工业、商业和文化中心
乔治市	槟城州首府	电子电气、半导体、光学产品、金属制品、塑料产品等
新山	柔佛州首府	电子电气、造船、石油化工等
关丹	彭亨州首府	钢铁、采矿、石油化工等
古晋	沙捞越州首府	棕榈油、木材、造船、石油化工等

资料来源：马来西亚商务部，中金公司研究部

人口构成和文化变迁

马来西亚社会结构以其多元文化人口为特征，2024 年人口总数约为 3,420 万（占东盟人口的 5.0%），其中男性 1,800 万、女性 1,620 万（性别比 111:100）。2014–2024 年总人口复合年均增长率为 1.2%。

族群方面，2024 年土著群体（包括马来人及其他原住民）占马来西亚总人口的 63.3%，其次为华人（20.1%）、印度人（5.9%）及其他族群（10.6%）。我们认为，这种多民族的和谐共处转化为独特的文化认同，使马来西亚在全球服务业中具备竞争优势。

图表 3：2024 年马来西亚种族结构和文化特征

民族	占比	主要宗教信仰	主要语言
土著-马来人	52.3%	伊斯兰教	马来语
土著-其他民族	11.0%		
华人	20.1%	佛教和道教	普通话或方言 (粤语、闽南语、客家话、潮州话、海南话、福州话等)
印度人	5.9%	印度教	泰米尔语
其他民族	10.6%	基督教、天主教等	英语和其它语言

资料来源：马来西亚统计局，中金公司研究部

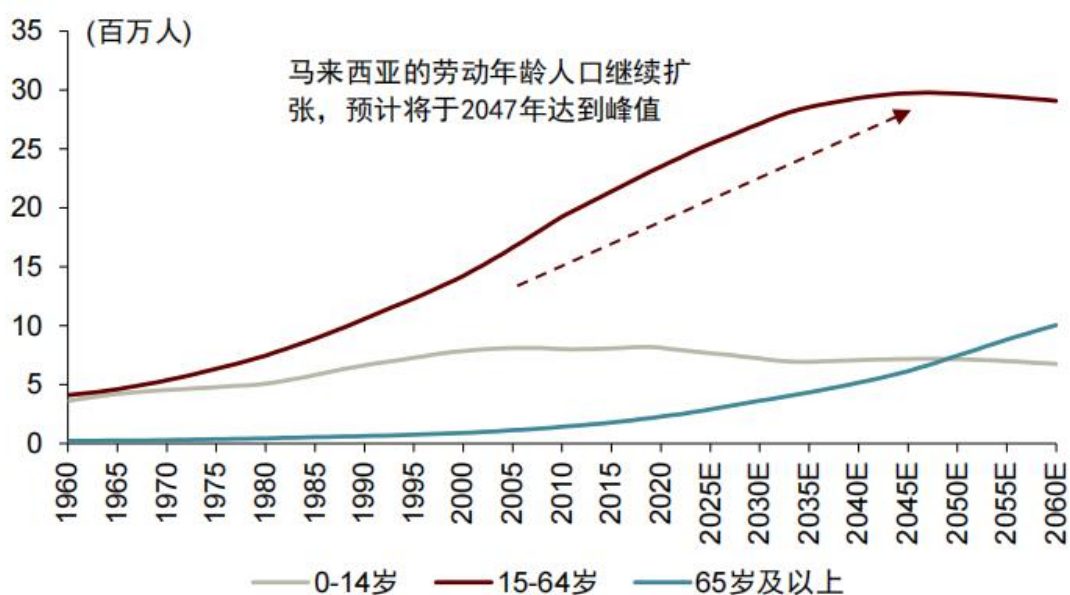
我们预计马来西亚有望利用以下人口禀赋，持续赋能经济增长：

► **生产力可持续性：**截至 2024 年底，马来西亚劳动年龄人口（15–64 岁）达 2,400 万（占比 70.2%），自 2014 年以来复合年增长率为 1.4%。联合国预计马来西亚劳动力供给有望保持稳健，到 21 世纪 40 年代才会触顶，这为工业发展提供了长期增长空间。此外，马来西亚拥有显著的年龄优势，人口年龄中位数较越南年轻 1–2 岁，较泰国和新加坡年轻 5–10 岁，使其能够最大化当前人口红利，同时前瞻性布局“银发经济”。

► **面向未来、多语言的人才储备：**2024 年马来西亚劳动人口识字率达 95%，平均受教育年限为 10.5 年。五所大学跻身 2025 年 QS 前 200 名，持续输送精通马来语、英语、汉语及泰米尔语的高技能人才。我们认为多语言能力是跨国企业进入汉字文化圈和伊斯兰市场的关键赋能因素，随着资本流动性深化，企业全球化及双向投资流动有望加速，凸显马来西亚的战略地位。

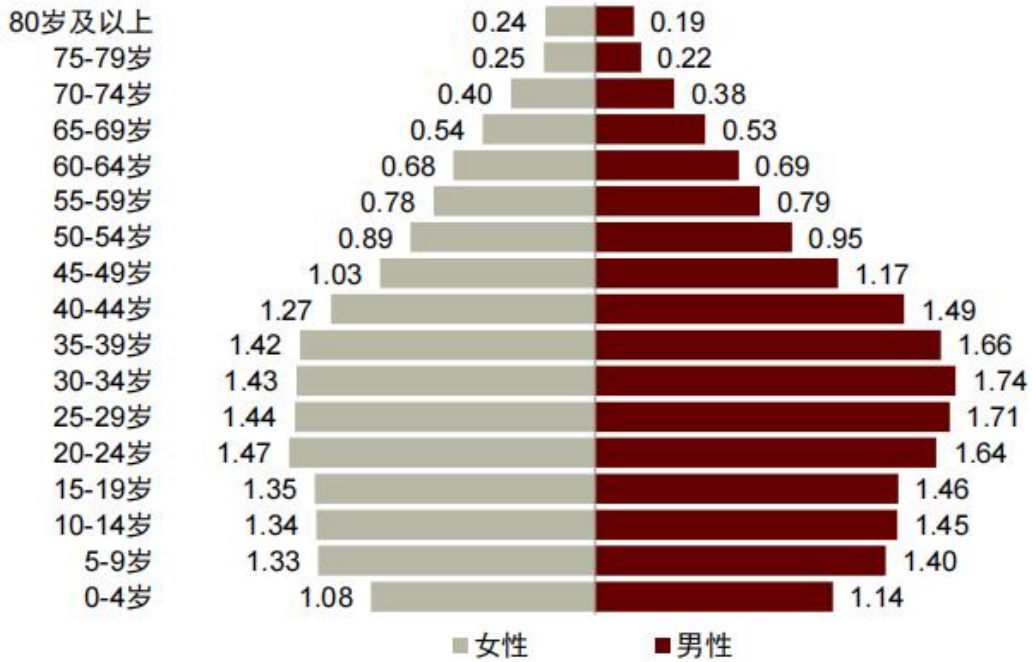
► **跨文明桥梁：**马来西亚的社会经济格局体现了多元社群的深度参与。华人在私营经济领域占据主导地位（2025 年《福布斯》马来西亚十大富豪中，华人占据九席），而马来人在政治治理领域占据优势。这种独特的组合使马来西亚成为全球少数能够同时触达 15 亿华人经济圈和 19 亿穆斯林世界的国家，两者合计占全球超 40% 的人口。

图表 4：马来西亚人口老龄化趋势



资料来源：Haver Analytics，中金公司研究部

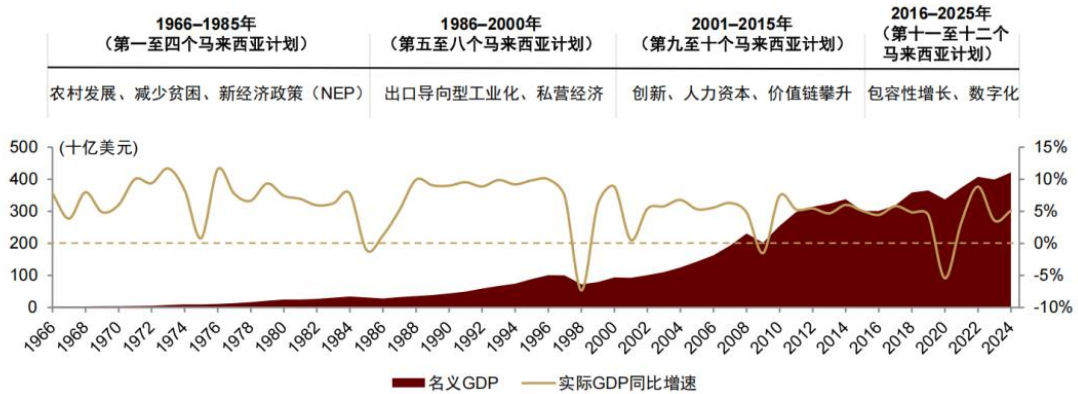
图表 5：马来西亚 2024 年人口结构



资料来源：Haver Analytics，中金公司研究部

马来西亚发展计划及经济主线

图表 6：1966–2024 年马来西亚经济增长周期



资料来源：Haver Analytics，中金公司研究部

马来西亚的经济史是一次成功的系统性多元化转型历程。从独立初期依赖锡矿、橡胶和石油，马来西亚逐步发展成为全球制造业和服务业枢纽，这一转型依托于成功的“马来西亚五年计划”[2]。

第十三个马来西亚计划：向高价值、高收入前沿迈进

第十三个马来西亚计划（2026–2030 年）是马来西亚实现到 2030 年正式迈入高收入经济体行列的最后冲刺，目标使人均国民总收入（GNI）提升至 77,200 令吉（约 19,000 美元），高于世界银行高收入门槛（13,935 美元）。该计划与安瓦尔·易卜拉欣（Anwar Ibrahim）总理的“昌明经济”（Ekonomi Madani）框架深度契合，以“重塑发展”为主题，政府未来五年的 GDP 年均增长目标为 4.5–5.5%。

图表 7：第十三个马来西亚计划下的经济增长引擎

序号	主题	政策目标
1	经济韧性	目标年度GDP增长4.5–5.5%，以强劲国内需求为基础
2	增长引擎	聚焦私人投资（到2030年年均增长6.0%）、消费（5.5%）、制造业（5.8%）和服务业（5.2%）等主要增长引擎
3	战略性资本注入	动员总投资6,110亿令吉，其中政府关联投资公司（GLICs）和政府关联公司（GLCs）贡献显著（1,200亿令吉），以刺激经济部门
4	AI生态系统	加速《国家人工智能行动计划2030》，实现大规模培养高科技人才、深化研究及推动产业广泛应用
5	半导体价值链提升	通过《国家半导体战略》，目标到2030年电子电气出口达1万亿令吉（2024年超过6,000亿令吉）
6	数字化发展	将5G覆盖扩展至98%的人口密集区，并通过MyDigital ID将95%的联邦公共服务迁移至数字平台
7	绿色能源转型	在《国家能源转型路线图》框架下，力争到2030年将可再生能源占比提升至35%，并探索核能
8	改善连通性	实现港口与铁路基础设施现代化，以推动货物运输从公路转向铁路为战略重点，提升供应链效率
9	人力资本培育	在制造业与数字经济领域创造120万个高价值就业岗位，同时将外籍劳工比例上限控制在10%
10	财政治理	承诺通过定向补贴和优化税基，将财政赤字率降至3%以下，并使政府债务占GDP比重低于60%

注：GLICs 指政府关联的投资公司，GLCs 指政府关联公司
资料来源：马来西亚经济部，中金公司研究部

我们认为，第十三个马来西亚计划有望通过以下核心举措重塑马来西亚竞争力：

► **推动高成长、高附加值产业发展：**先进电子、电动汽车、航空航天、制药及数字服务等领域被列为新增长引擎，马来西亚计划提升上述高成长、高附加值产业在 GDP 及出口中的占比，从而提高生产率与收入水平。

► **提升人力资本：**第十三个马来西亚计划高度重视劳动力技能提升与劳动生产率改善。具体措施包括改革技术职业教育体系以更好匹配产业需求，以及针对长期以来的人才流失问题推出一系列举措，以留住技能型人才。

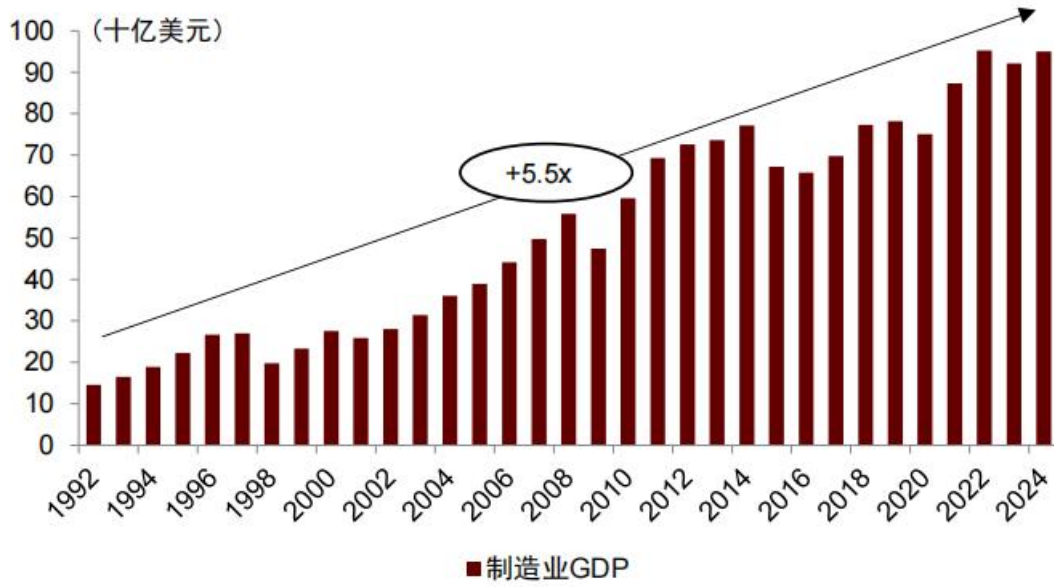
► **包容性与区域平衡：**政府承诺继续对沙巴、沙捞越、吉兰丹等欠发达州属进行基础设施和数字基建投资，并重点推进公共交通项目及保障房项目，以改善城市宜居性并缩小贫富差距。第十三个马来西亚计划还强调通过扩大医保覆盖率和养老金改革来完善社会福利。

► **能源转型：**第十三个马来西亚计划与“国家能源转型路线图”保持一致，目标至 2030 年将可再生能源产能提升至 35%。我们预计相关政策包括针对绿色投资提供财政激励、对棕榈油和制造业实施更严格的环境监管，以及推动绿色金融发展。

► **治理与财政改革：**上述举措预计耗资数十亿令吉，为提供经济支持，政府正释放更为积极的财政信号，同时通过财政责任法维护财政纪律，将财政赤字率控制在 3% 以下、债务 GDP 占比控制在 60% 以内。

马来西亚自 1970 年代以来的工业发展轨迹，展现了一场由国家主导的、从农业依赖向精密出口导向型制造业经济的有序转型。在历届五年计划及战略性政策指引下，马来西亚在**电子、汽车制造及资源型产业**等传统优势领域持续深耕，同时崛起为**先进材料及绿色技术领域**的关键参与者。如今，我们认为马来西亚有望凭借其地理优势、成熟的产业生态以及稳步推进的政策框架，巩固其作为东盟未来制造业枢纽的地位。

图表 8：马来西亚制造业 GDP



资料来源：Haver Analytics，中金公司研究部

图表 9：马来西亚制造业占总 GDP 比重



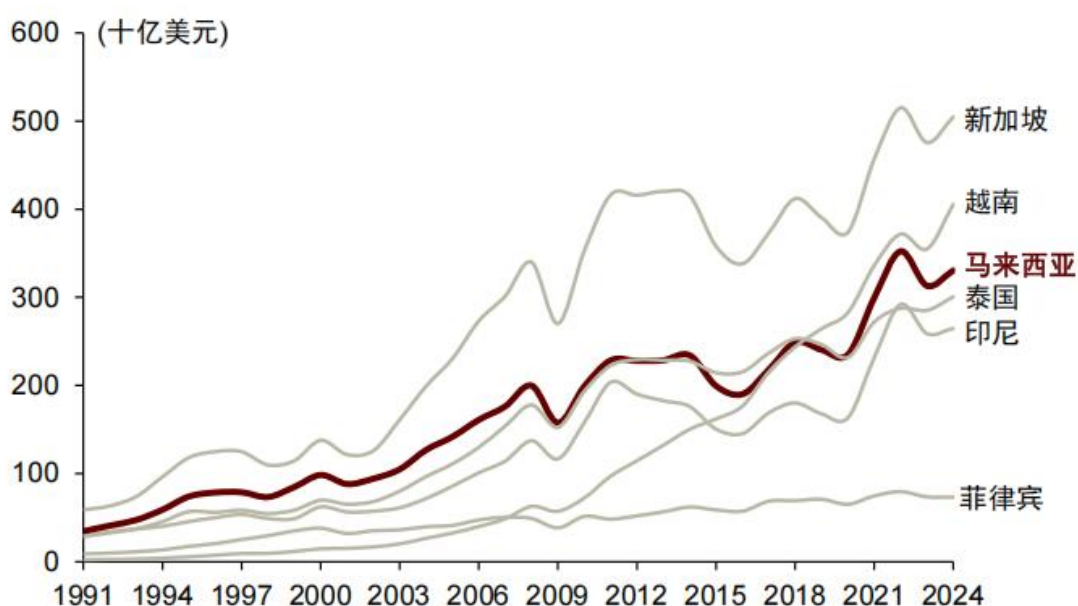
资料来源：Haver Analytics，中金公司研究部

截至 2024 年，马来西亚制造业 GDP 达 950 亿美元，占 GDP 总额的 22.5%，2015–2024 年复合年均增长率为 4.3%。这一增长依托四大关键优势：1) 通过职业培训和行业专业化培养熟练制造业劳动力；2) 商业友好政策提升外国投资吸引力；3) 数十年生产线优化带来的高运营效率；4) 由 800 公里高速公路和 600 公里铁路走廊构成的可靠物流网络。

在制造业各细分领域中，电子产品制造业 2024 年产值达 206 亿美元，2015–2024 年复合年增长率为 6.3%，产业规模最大，且增速排名第四。橡胶制品（复合年增长率为 7.2%）、食品饮料生产（复合年增长率为 7.2%）及电子电气设备（复合年增长率为 6.5%）同期表现稳健，增速相近。

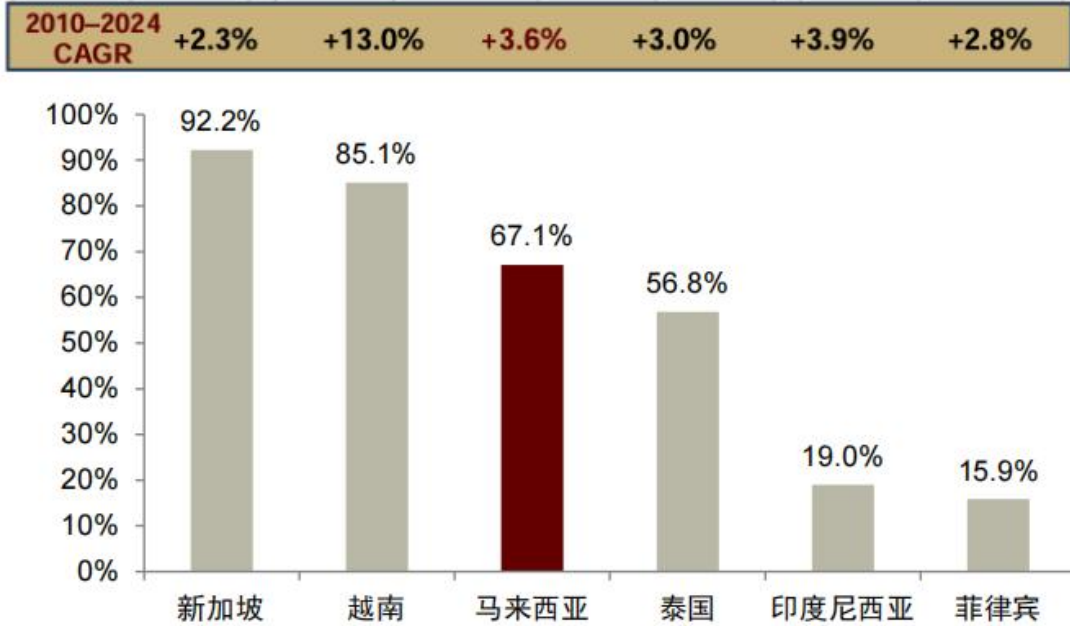
展望未来，我们预计马来西亚电子制造业或将持续受益于数字经济和全球 AI 热潮，而资源型产业的比较优势短期内或不会减弱。同时，食品饮料等消费领域有望受益于区域扩张及全球市场整合的战略机遇。然而，供需阶段性格局可能持续受制于多空因素交织，包括贸易紧张局势及全球电子周期波动的影响。

图表 10：2024 年马来西亚为东盟第三大出口国



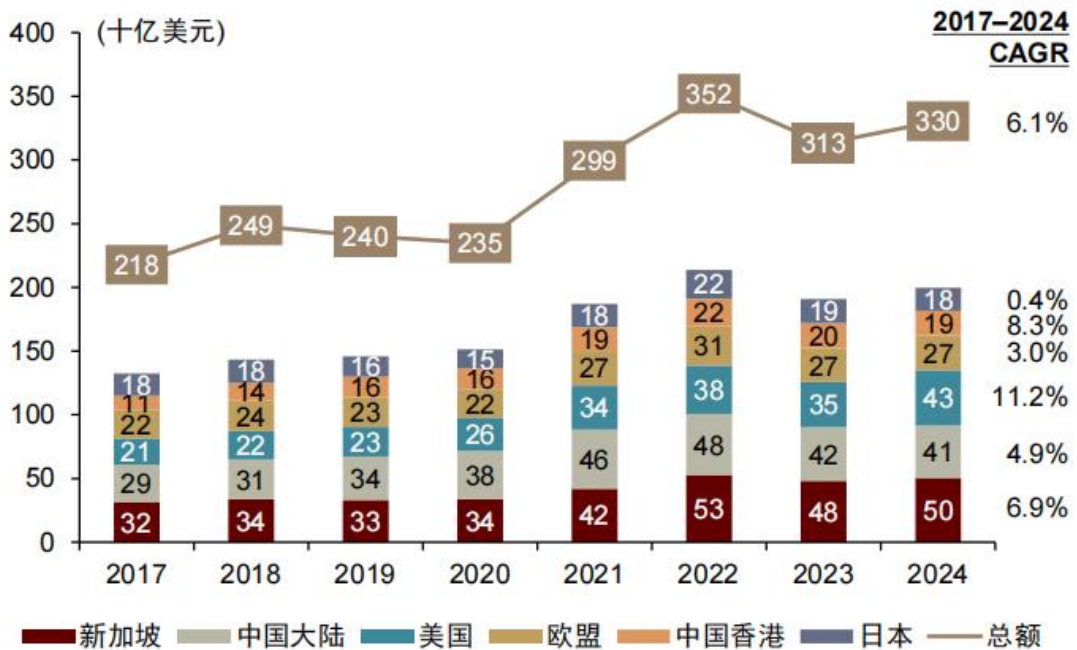
资料来源：Haver Analytics，中金公司研究部

图表 11：2024 年马来西亚出口额占名义 GDP 的 78.1%



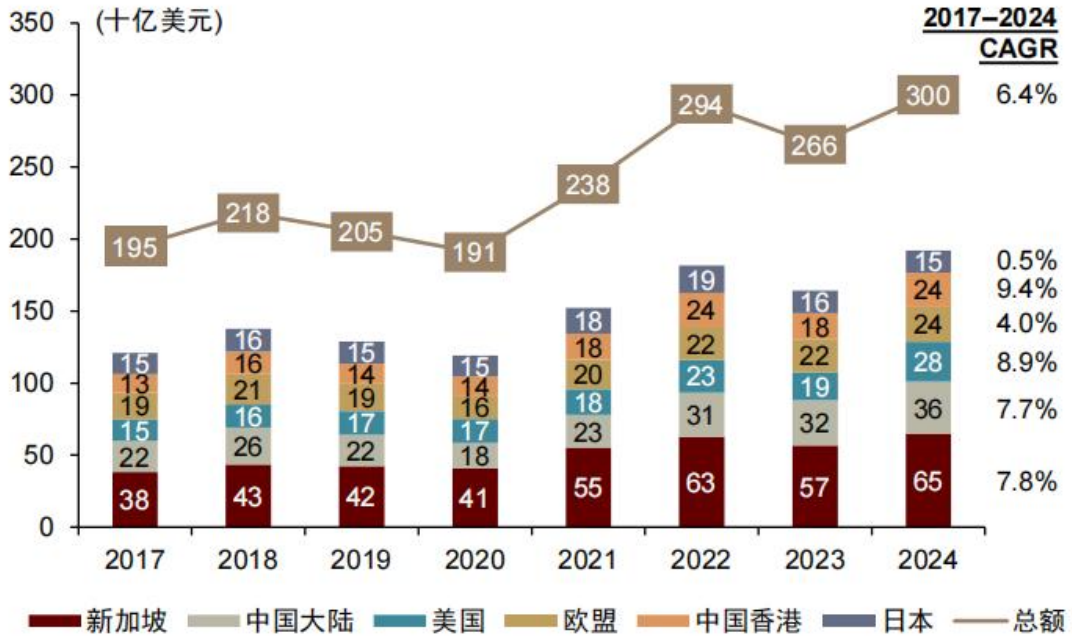
资料来源：Haver Analytics，中金公司研究部

图表 12：马来西亚对前六大目的地出口额



资料来源：Haver Analytics，中金公司研究部

图表 13：马来西亚对前六大来源地进口额



资料来源：Haver Analytics，中金公司研究部

全球电气电子及半导体价值链的重要参与者

电子电气产品是马来西亚制造业最核心的组成部分，2024 年占马来西亚制造业出口总额的 47%，出口额达 1,310 亿美元，2015–2024 年复合年均增长率为 9%。半导体作为关键驱动力，2019–2024 年复合年增长率达 10%；办公及自动数据处理设备同期复合年均增长率为 7%，电气产品为 4%，均表现强劲，凸显马来西亚在全球先进科技产品供应链中的关键角色，使其在区域竞争者中脱颖而出。










马来西亚电气电子产业历史悠久，其中以槟城为中心的半导体行业被广泛誉为“东方硅谷”。这一称号主要由于 1970 年代以来英特尔、超威半导体、惠普（现为是德科技和安捷伦科技）、博世、歌乐、Litronix（现为欧司朗光电半导体）、日立（现为瑞萨电子）和国家半导体等主要跨国公司在当地开设业务，形成了强大生态体系。以上开创性企

业被称为“八武士”（Eight Samurai），为马来西亚半导体行业的全球领先地位奠定了基础。

新兴区域数据中心及 AI 枢纽

近期主要云服务商和科技巨头加大在马来西亚的投资，彰显了该国作为东南亚关键数据中心枢纽的新兴地位。待甲骨文（65 亿美元）、亚马逊云科技（62 亿美元）、Vantage Data Centers（46 亿美元）、英伟达（43 亿美元）、字节跳动（24 亿美元）及谷歌（20 亿美元）等企业的重大投资决策落地，我们认为马来西亚的数据中心服务能力有望得到提升。

图表 14：科技巨头加大在马来西亚的 AI 和数据中心投资

AI及数据中心投资企业	投资额	宣布时间	投资地点
	65亿美元	2024年10月	暂未公布
	62亿美元	2024年8月	大吉隆坡
	30亿美元和16亿美元	2023年5月和2025年11月	赛城和柔佛
	43亿美元	2023年12月	柔佛
	34亿美元	2025年3月	柔佛
	24亿美元	2024年6月	柔佛
	22亿美元	2024年5月	柔佛
	22亿美元	2025年2月	柔佛
	20亿美元	2024年5月	吉隆坡

资料来源：公司官网，中金公司研究部

截至 2025 年 12 月，马来西亚拥有 121 座数据中心，主要分布于赛城、吉隆坡和新山等战略区域，为行业的蓬勃发展提供支撑。我们预计，产业的快速扩张或将产生广泛的经济乘数效应，尤其有望带动基础设施及建筑行业需求增长。

从全球视角来看，数据中心行业受到空前的 AI 热潮与传统产业数字化转型加速的双重驱动，高性能计算需求持续强劲，我们认为主要科技巨头的资本支出仍处于过渡阶段。然而，投资者需要保持审慎态度，密切关注实际投资落地进展及可能影响收益变现时点的执行风险。

打造东盟领先的国产汽车生态

图表 15：宝腾和第二国产车是马来西亚领先的国产汽车品牌



注：数据截至 2025 年 12 月资料来源：宝腾和第二国产车官网，中金公司研究部

马来西亚是唯一拥有本土内燃机汽车品牌的东南亚国家[3]，在区域市场占据独特地位。1982 年，马来西亚启动“国家汽车项目”，随后于 1983 年创立宝腾（Proton），并于 1993 年创建第二国产车（Perodua）。这两个国有企业旨在推动马来西亚向中高端制造业转型，三十多年来始终主导国内汽车销售市场，2024 年，宝腾和第二

国产车合计占马来西亚本土乘用车市场超 60% 的份额，成为工业增长的主要引擎。

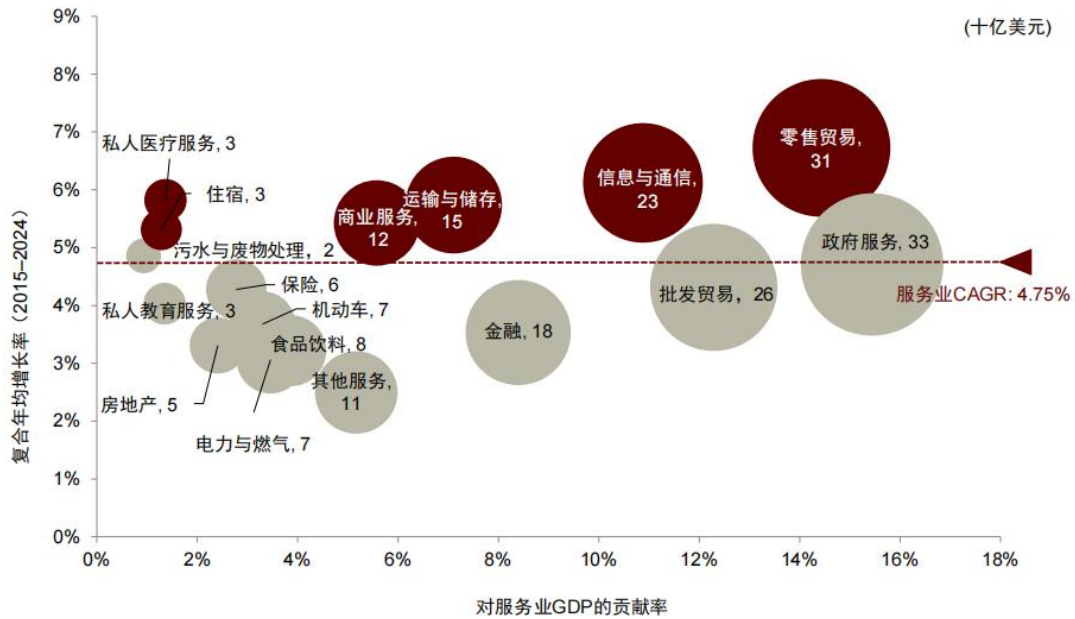
马来西亚汽车行业三十年来维持稳健增长。1995–2005 年，汽车销量从 285,792 辆增至 551,042 辆，复合年增长率达 6.8%。经过一段时间的稳定扩张后，市场于 2024 年达到历史峰值，年销量达 816,747 辆。

行业的成功发展凸显了马来西亚高度本土化的供应链能力。数十年的产业积淀使马来西亚能够凭借本土生产和组装满足绝大部分国内需求。然而，尽管国内市场主导地位稳固，马来西亚汽车出口长期处于相对停滞状态，面向国内市场的车型缺乏国际市场竞争力，限制了该行业在全球市场的发展。

马来西亚的经济发展在 1990 年代迎来重要拐点，1996 年“多媒体超级走廊”（MSC）项目启动，旨在通过培育知识型生态系统复刻“东南亚四小虎”（Tiger Cub）的增长轨迹。截至 2008 年，服务业对国民 GDP 的贡献首次突破 50% 大关，成为宏观经济稳定的首要引擎。

截至 2024 年，服务业已成为马来西亚的经济基石，占名义 GDP 的 59.3%。2024 年，服务业附加值总额同比增长 5.4%，持续跑赢整体 GDP 5.1% 的增速。2015–2024 年，服务业复合年增长率达 4.8%，展现穿越经济周期的持续韧性。服务业的结构性主导地位同样表现在劳动力市场，行业就业人数达 1,040 万人，占总劳动人口的 63.5%，成为马来西亚技能和半技能型就业的最大行业。

图表 16: 2015–2024 年马来西亚服务业复合年增长率达 4.8%



资料来源: Haver Analytics, 中金公司研究部

我们认为马来西亚服务业主要有三大核心驱动力: 1) **数字经济及外包服务**, 为业务流程外包 (BPO, 包括共享服务中心、呼叫中心和信息技术外包) 提供重要基础, 推动电子支付和电子商务发展, 进而带动交通运输与仓储、信息通信、零售贸易和商业服务增长; 2) **医疗健康服务**, 以高质量、低成本医疗吸引国际患者, 促进私营医疗部门发展; 3) **穆斯林经济**, 通过伊斯兰金融吸引穆斯林人口占多数的国家进行投资, 并通过伊斯兰文化元素促进旅游业增长, 利好金融服务和旅游业发展。

伊斯兰金融: 全球资本的磁吸效应

如前所述, 凭借庞大的穆斯林人口和在全球清真经济中的强势地位, 马来西亚能够利用其独特优势拓展金融服务行业。我们认为, 穆斯林国家的主权投资、清真认证商品需求的快速发展以及特色旅游有望形成合力, 为马来西亚的长期增长提供动力。

► 马来西亚是长期公认的全球伊斯兰金融领导者，为国际资本提供成熟的投资平台。2023年，马来西亚伊斯兰金融资产总额达6,820亿美元，位居全球第三，其中伊斯兰债券价值和伊斯兰金融机构资产分别为3,130亿美元和450亿美元，位居首位，为机构投资者提供必要的流动性和系统性深度。在《2024年伊斯兰金融发展报告》中，马来西亚在136个国家中排名第一，成为全球最具吸引力的符合伊斯兰教法的投资目的地。

► 马来西亚的金融生态系统成功获得海湾国家主权财富基金的重点关注。其中，卡塔尔投资局已向马来西亚银行和房地产领域部署资本，沙特阿拉伯公共投资基金（PIF）也已锁定基础设施和能源开发领域的投资机会。

图表 17：马来西亚在 2024 年伊斯兰金融发展指数中排名首位

国家	排名	2024年 IFDI得分	国家	伊斯兰金融资产总额	伊斯兰银行资产	未偿付伊斯兰债券价值	伊斯兰基金资产管理规模	其他伊斯兰金融机构资产	伊斯兰保险资产
马来西亚	1	144	截至2023年 十亿美元						
沙特阿拉伯	2	119	伊朗	1,676	1,482	26	103	29	36
阿联酋	3	88	沙特阿拉伯	1,113	794	245	21	34	19
印度尼西亚	4	85	马来西亚	682	275	313	32	45	17
巴基斯坦	5	75	阿联酋	371	274	56	31	6	4
科威特	6	70	科威特	198	179	12	-	7	-
巴林	7	68	卡塔尔	150	116	21	-	12	1
伊朗	8	65	巴林	150	126	16	-	7	1
卡塔尔	9	45	土耳其	107	69	27	9	-	2
土耳其	10	45	印度尼西亚	162	53	99	3	4	3

资料来源：《2024年伊斯兰金融发展报告》，中金公司研究部

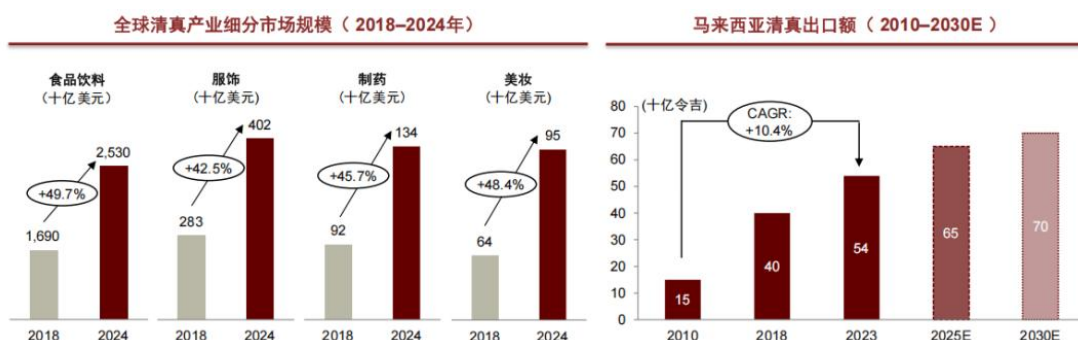
引领全球清真经济的路径与愿景

马来西亚在清真认证加工食品方面具备专业优势，成为全球清真经济的重要参与者，直接推动了零售贸易及相关服务的发展。1970年代，总理府伊斯兰事务部下设研究中心，开启了马来西亚在清真认证领域的历程。

2018年至2024年间，全球清真市场快速增长，食品饮料、服饰、制药和美妆等各个板块均实现显著增长。马来西亚发布“2030年清真

产业总体规划”，计划拓展向中东和东南亚高增长市场的相关商品出口。在市场趋势和政府推动的共同作用下，马来西亚清真出口从 2010 年的 150 亿令吉增至 2023 年的 540 亿令吉，实现 10.4% 的复合年增长率。随着企业利用清真认证开拓国际市场，我们预计出口有望维持强劲增长态势。

图表 18：全球清真市场和马来西亚清真相关产品出口快速增长



资料来源：FLY Malaysia，马来西亚投资发展局，清真产业发展公司，马来西亚对外贸易发展局，中金公司研究部

马来西亚是领先的穆斯林友好旅游目的地，截至 2024 年，其在万事达卡-新月评级全球穆斯林旅游指数 (GMTI) 报告中连续九年排名第一。该国优势在于方便国际游客入境的签证政策、总体旅客安全保障、全国范围内广泛的清真餐饮选择、公共场所随处可见的清真寺和祈祷室，以及完善的机场设施，能够满足穆斯林旅客的需求。这种全方位的便利能够确保穆斯林旅客获得舒适体验。

疫情后，马来西亚穆斯林游客数量回升，2024 年全年约为 520 万人次，占游客总人数的 23.3%。

马来西亚金融与资本市场概况

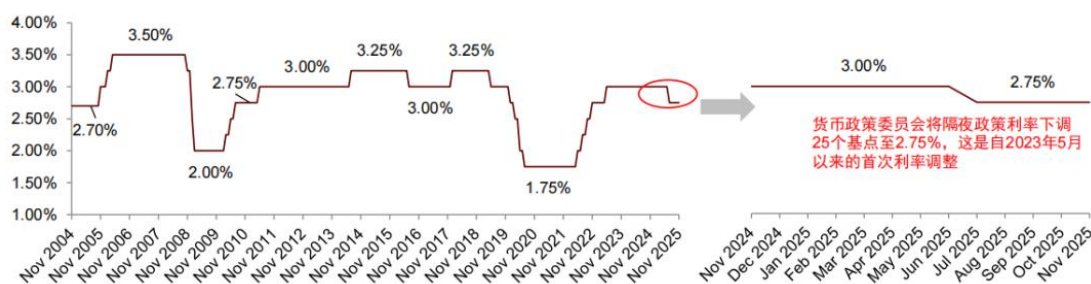
2025 年底，马来西亚进入新一轮货币政策宽松周期。此前为应对疫情后经济失衡，马来西亚隔夜政策利率自 2023 年 5 月以来一直维持在 3.00% 的常态化水平。

► **历史走势：**过去二十年间，隔夜政策利率灵活性较强，曾在2006年达到3.50%的峰值，并于2020年危机时期回落到1.75%的低点。

► **2025年11月降息：**在2025年最后一次议息会议上，货币政策委员会将隔夜政策利率下调25个基点至2.75%，这是逾30个月以来的首次利率调整。我们认为，当前利率水平为马来西亚营造了宽松的信贷环境，且为未来不确定性保留了政策空间。

► **2026年政策规划：**根据已公布的2026年货币政策委员会会议日程，我们认为关键窗口期包括3月会议，届时2025年度数据也将发布，若增长数据表现疲软，或为利率调整的重要窗口。

图表 19：马来西亚国家银行自2023年5月以来的首次降息或为货币政策调整信号



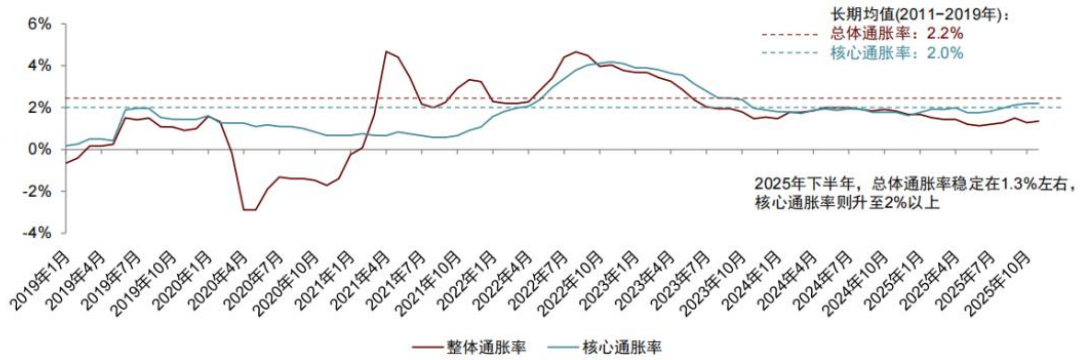
资料来源：Haver Analytics，中金公司研究部

整体通胀与核心通胀有望维持在可控范围内

在维护价格稳定方面，马来西亚的表现持续优于区域竞争者。

2025年下半年，马来西亚整体通胀率稳定在1.3%，显著低于2011–2019年2.2%的长期均值；同期核心CPI为2.0%，与对应历史均值基本持平。温和的通胀环境表明马来西亚国家银行的预防性管理有所成效，并为货币政策委员会提供必要的空间，使其在不触及物价稳定红线的情况下优先实现经济增长目标。

图表 20：2019 年以来马来西亚整体通胀与核心通胀率



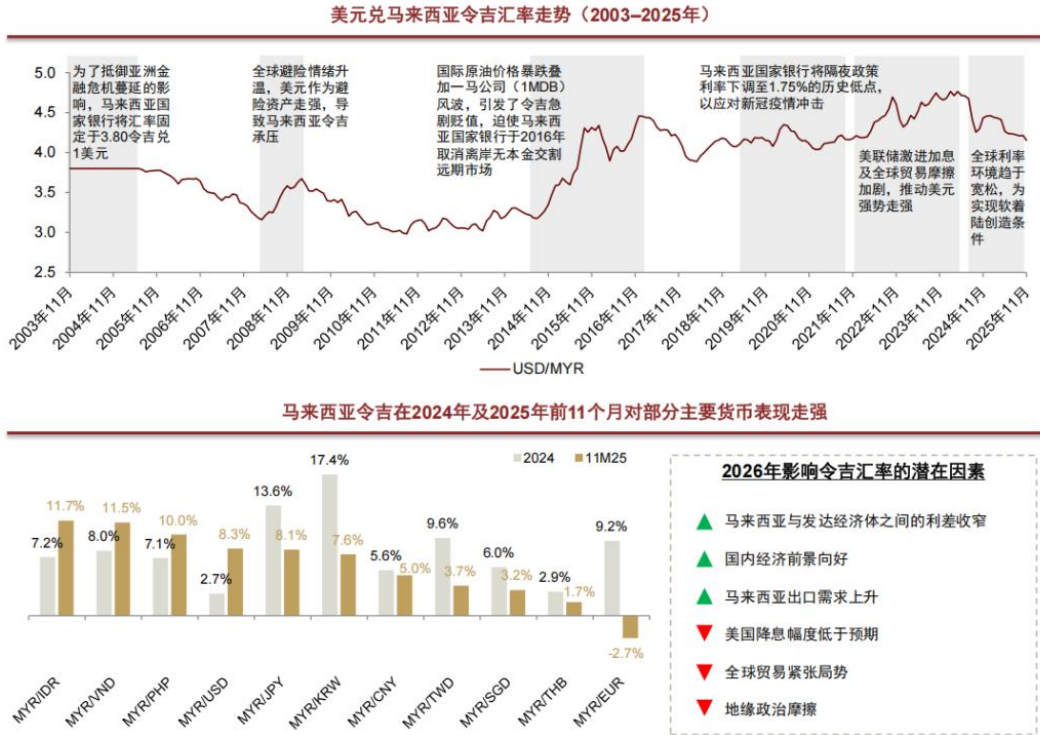
资料来源：Haver Analytics，马来西亚国家银行，中金公司研究部

利差收窄驱动令吉升值

2022–2023 年，美联储加息周期峰值期间，美元兑令吉汇率一度接近 4.7 的高点，而后伴随全球利率回落，该汇率已显著企稳。受益于全球“软着陆”预期及美联储激进加息周期结束带来的利差收窄，令吉在 2024 至 2025 年表现强劲。2025 年前 11 个月，令吉对几乎所有主要区域及全球货币升值，包括印尼盾 (+11.7%)、越南盾 (+11.5%)、美元 (+8.3%)、日元 (+8.1%)、人民币 (+5.0%) 及新加坡元 (+3.2%)；但其对欧元小幅贬值 2.7%，尽管 2024 年全年升值幅度达到 9.2%。

我们认为，2026 年令吉有望受益于：1) 马来西亚与发达经济体利差进一步收窄；2) “2030 年新工业大蓝图”及“国家能源转型路线图”驱动的国内经济前景改善；以及 3) 全球对马来西亚电子及半导体出口需求潜在回升。然而，我们建议同时关注以下风险因素的对冲影响：1) 美联储降息幅度低于预期；2) 全球贸易紧张局势及保护主义持续；以及 3) 地缘政治摩擦冲击全球供应链。

图表 21：马来西亚令吉对主要货币的表现



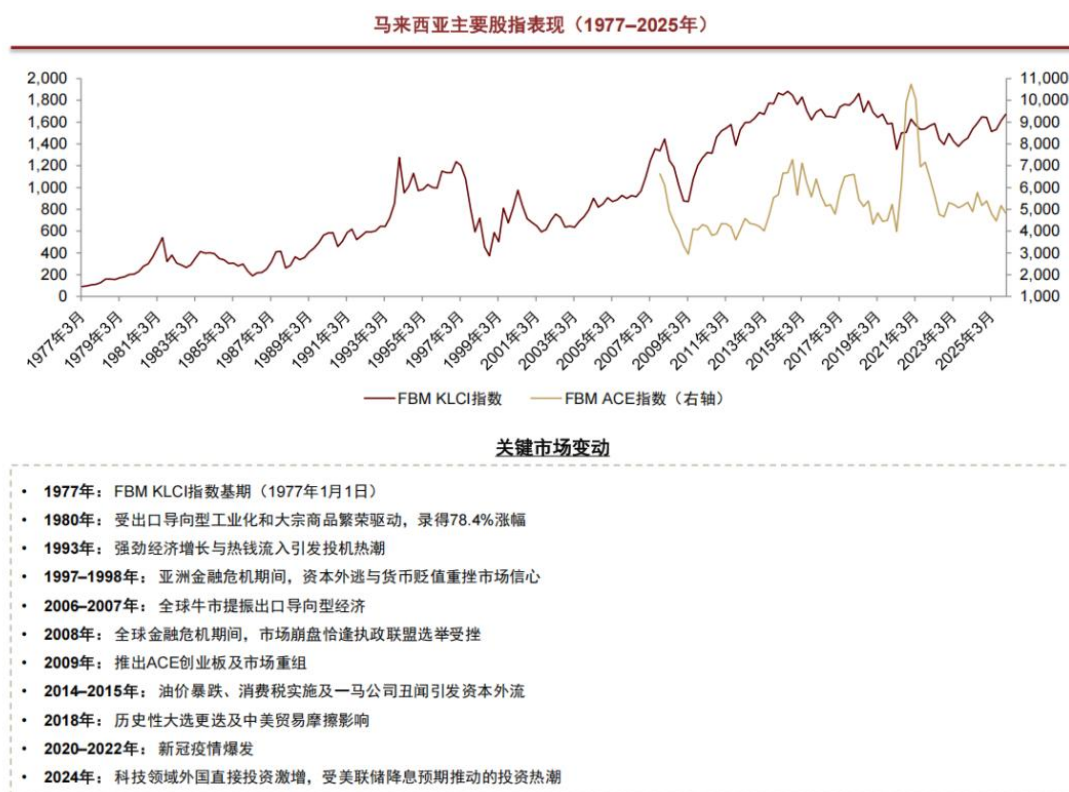
资料来源：Haver Analytics，马来西亚国家银行，中金公司研究部

截至 2025 年 12 月，马来西亚交易所共有 1,102 家上市公司，其中主板 813 家、创业板市场 241 家、LEAP 市场 48 家。富时大马吉隆坡综合指数（**FBM KLCI Index**）由主板市值最大的 30 家公司组成，是衡量马来西亚整体经济和股票市场表现的最广泛使用的指标。此外，富时马来西亚创业板指数（**FBM ACE Index**）为投资者提供创业板上市股票的投资渠道。由于流动性较低，目前 LEAP 市场尚无可交易指数。

马来西亚股市历来是其国内经济轨迹与全球大宗商品周期的晴雨表。1980 年，马来西亚工业化势头强劲、大宗商品繁荣，带来股市 78.4% 的涨幅；1990 年代初“热钱”涌入，引发投机热潮。1997-2008 年间，市场受到重大外部冲击，包括 1998 年的亚洲金融危机和 2008 年的全球金融危机。2024 年，科技行业外国直接投资迅速增长，市

场进入新阶段。美联储预期降息及全球科技巨头的大规模投资显著提振市场情绪，指数达到多年高点。

图表 22：马来西亚股市发展历程



资料来源：Capital IQ，马来西亚国家银行，中金公司研究部

加速流动性深化与资产类别多元化

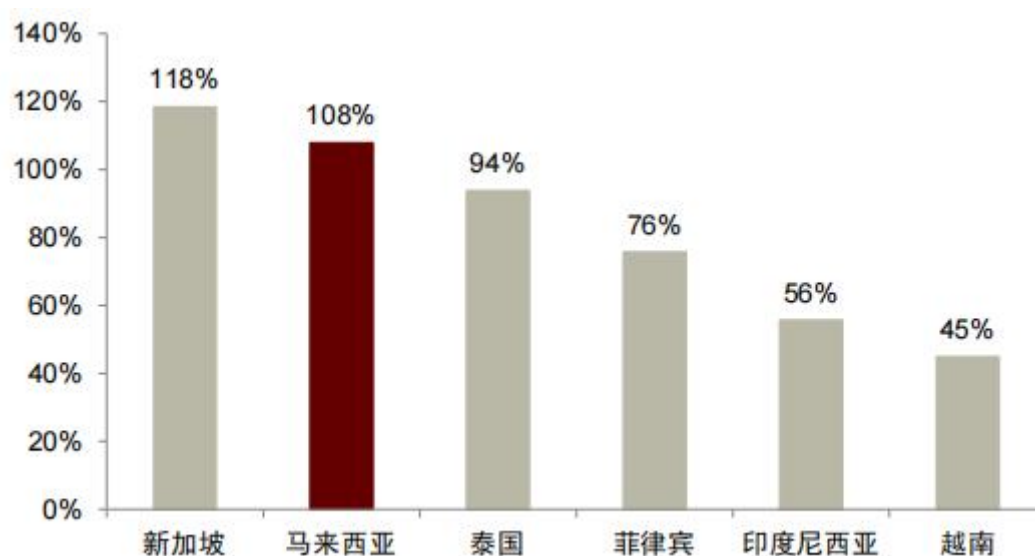
截至 2025 年 12 月，马来西亚股市总市值达 4,687 亿美元。主板市场在 2019-2022 年波动后保持稳定增长，而创业板市值在 2024-2025 年间大幅提高。

目前，马来西亚股市深度居区域前列，证券化率达 **108%**，在东南亚六国中排名第二。二级市场流动性于 2024 年显著改善，马来西亚交易所交易量同比激增 89.3%（从 268.1 亿股增至 507 亿股），2024 年上半年日均交易额跃升 59% 至 33 亿令吉（7.4 亿美元）。一级市场同样表现活跃，2024 年马来西亚成功确立区域领先地位，IPO 完成数

量达 55 次，占东南亚六国募资总额的 50% 以上。此次 IPO 热潮直接受益于监管改革缩短审核周期，及科技驱动的投资周期。

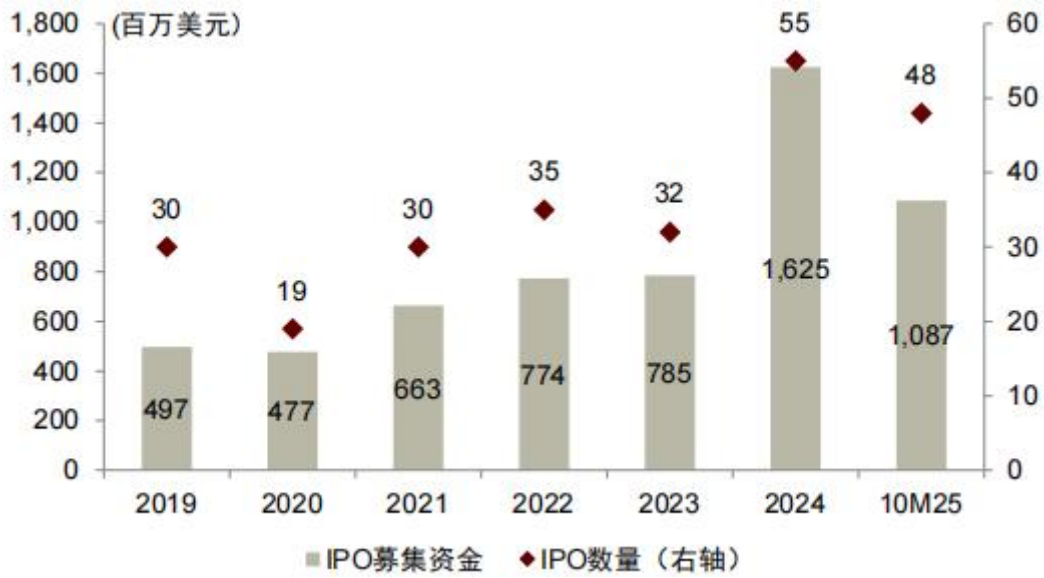
马来西亚 ETF 市场已从细分板块发展为被动投资及多元资产配置的战略工具，涵盖股票、黄金及符合伊斯兰教法的主题投资。其 ETF 总市值保持稳定上升趋势，2024 年交易额增长 40.7%，反映出投资者对马来西亚及全球主题多元化、低成本的配置需求不断上升。

图表 23：2024 年东南亚六国证券化率



资料来源：Haver Analytics，中金公司研究部

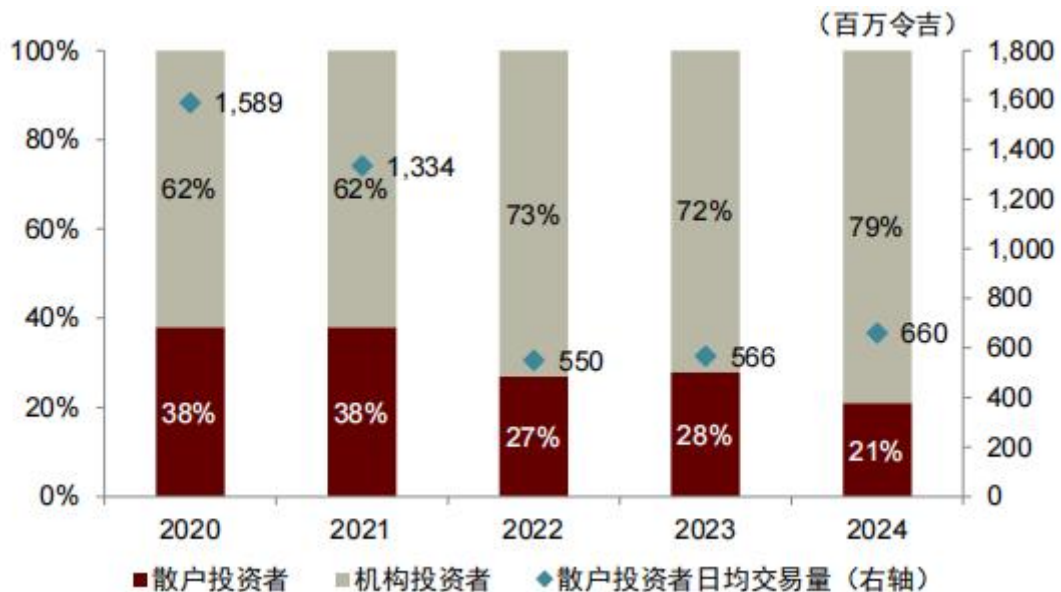
图表 24：2019–2025 年马来西亚 IPO 数量



资料来源：马来西亚国家银行，Haver Analytics，中金公司研究部

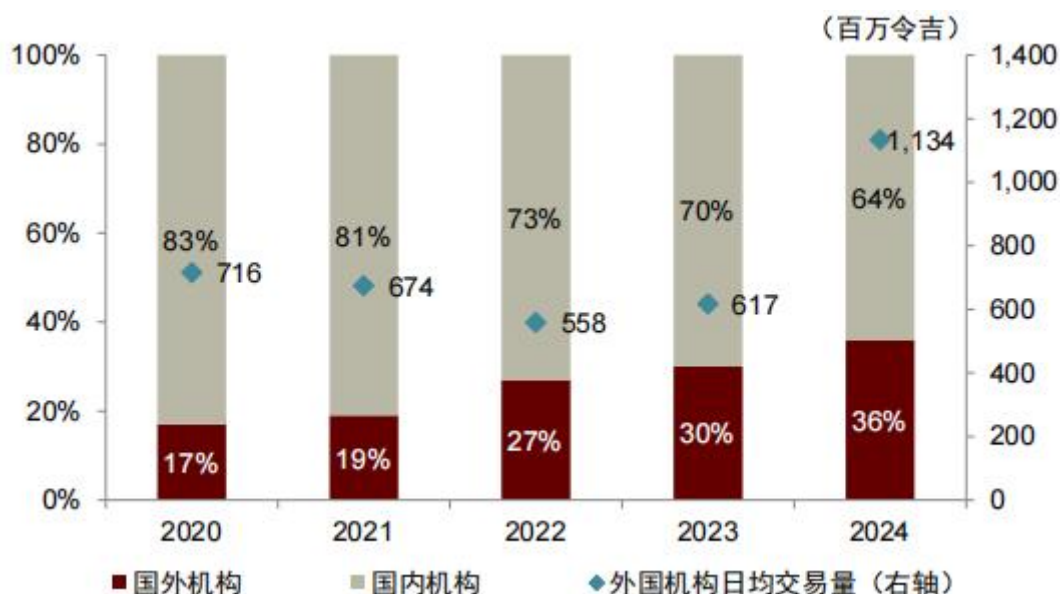
马来西亚交易所的市场参与结构已转为机构主导。2024 年，机构投资者占总交易额的 79%，较 2020 年的 62% 显著提升。值得注意的是，外资机构投资者在日均成交额中的占比从 2020 年的 17% 大幅增至 2024 年的 36%，这一趋势反映出国际投资者对马来西亚结构性改革及企业盈利潜力的信心持续增强。

图表 25：2020–2024 年马来西亚交易所不同投资者类型日均交易额



资料来源：Bursa Malaysia，中金公司研究部

图表 26：2020–2024 年马来西亚交易所国内和国外机构日均交易额



资料来源：Bursa Malaysia，中金公司研究部

2025 年市场表现回顾及 2026 年展望

2025 年，富时大马吉隆坡综合指数年内回报率仅为 2.3%，尽管收益为正，但显著落后于韩国（75.6%）、越南（40.9%）和新加坡（22.7%）等高涨幅国家。

马来西亚对全球贸易扰动高度敏感，且科技供应链集中，导致其市场表现偏弱，尤其是 2025 年上半年。作为出口导向型经济体，马来西亚受美国对半导体及汽车领域加征 25% 关税的影响尤为严重，“DeepSeek 时刻”也致使相关 AI 电子产品板块承压，叠加全球高利率环境，富时大马吉隆坡综合指数于 4 月触及六年低点。直至下半年贸易紧张局势缓和、全球货币政策转向同步宽松，马来西亚市场才得以企稳回升，与其他区域市场的表现差距逐步收窄。然而，由于 2024 年市场过热后回调，2025 年复苏相对疲弱。

我们认为，2026 年马来西亚股市的核心看点仍在于资金流入与估值重估。富时大马吉隆坡综合指数当前交易于 2026 年 14.6 倍远期

市盈率。外资机构参与度提升、全球利差收窄及本币持续升值三重因素共振，为马来西亚市场估值重估创造条件。我们预计该指数或将成为 2026 年东盟区域内资本轮动的首要受益标的。

图表 27：各国家或地区股票市场表现

国家或地区	指数	最新交易价格 (本土货币)	市值 (十亿美元)	涨跌幅					EPS增长率		市盈率(倍数)	
				5D	1M	3M	6M	YTD	2025E	2026E	2025E	2026E
韩国	KOSPI Index	4,458	2,388	2.4%	7.3%	23.1%	37.2%	75.6%	40%	46%	15.2	10.4
中国香港	HSI Index	26,335	4,082	-0.6%	-0.9%	-4.6%	6.5%	27.8%	-2%	10%	12.7	11.6
日本	NKY Index	51,833	5,517	0.0%	0.2%	12.0%	24.3%	26.2%	24%	-8%	21.1	23.0
中国台湾	TWSE Index	30,105	3,036	2.1%	4.8%	12.2%	30.1%	25.7%	26%	23%	21.5	17.4
中国大陆	SHCOMP Index	4,023	9,002	0.2%	2.1%	2.2%	15.2%	18.4%	23%	11%	15.4	13.8
美国	SPX Index	6,858	60,918	-2.2%	-0.1%	2.3%	10.3%	16.4%	14%	14%	25.1	22.1
印度	SENSEX Index	85,712	1,892	-0.2%	-0.6%	6.2%	1.9%	9.1%	3%	15%	24.3	21.2
MSCI前沿市场指数	MXFM Index	758	629	0.2%	4.7%	6.1%	20.9%	41.6%	16%	31%	12.0	9.2
MSCI新兴市场指数	MXEF Index	1,429	26,469	0.9%	2.7%	4.3%	14.9%	30.6%	12%	18%	15.9	13.4
MSCI发达市场指数	MXWO Index	4,445	91,374	-1.0%	0.7%	2.9%	10.0%	19.5%	10%	12%	22.5	20.0
越南	VNINDEX Index	1,784	315	2.4%	5.5%	7.4%	29.7%	40.9%	29%	46%	15.5	10.6
新加坡	STI Index	4,686	539	0.2%	2.7%	8.0%	17.2%	22.7%	-2%	8%	15.4	14.3
印度尼西亚	JCI Index	8,813	955	0.0%	1.6%	7.3%	24.8%	22.1%	25%	17%	16.4	14.0
马来西亚	FBMKLCI Index	1,676	291	0.1%	4.7%	4.2%	9.6%	2.3%	-3%	7%	15.6	14.6
菲律宾	PCOMP Index	6,165	151	2.2%	0.5%	1.7%	-4.9%	-7.3%	14%	9%	9.9	9.1
泰国	SET Index	1,281	504	-2.2%	0.2%	-1.1%	15.6%	-10.0%	-6%	7%	14.1	13.2

注：P/E 倍数来自彭博资讯一致预期；数据截至 2025 年 12 月 31

日资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

从市场结构来看，截至 2025 年，金融服务板块占据最大市值份额（25%），消费品与服务（14%）、工业产品与服务（12%）以及公用事业（10%）紧随其后。

2025 年马来西亚交易所内部表现高度分化，防御性高股息板块跑赢传统权重股。种植业板块以年初至今 8.8% 的涨幅领跑，房地产投资信托基金（+8.3%）和金融股（+2.8%）紧随其后。

然而，医疗保健板块因政策不确定性及本地劳动力短缺承压，年初至今下跌 35.9%。科技板块虽预测 2025 年每股收益增长 23%、2026 年增长 32%，但年初至今仍下挫 14.5%，显示市场对 AI 支出的担忧

压过了对盈利增长的乐观预期。大盘指数同时受到电信（-13.6%）、公用事业（-9.6%）和能源（-6.8%）板块的拖累。

图表 28：马来西亚行业指数表现

马来西亚板块指数表现				涨跌幅					EPS增长率		市盈率（倍数）	
指数	板块	最新交易价格 (本土货币)	市值 (十亿美元)	5D	1M	3M	6M	YTD	2025E	2026E	2025E	2026E
FBMKLCI Index	FBMKLCI指数	1,675	291	0.1%	4.7%	4.2%	9.6%	2.3%	-3%	7%	15.6	14.6
FBM70 Index	FBM70指数	17,045	104	0.4%	-0.3%	0.3%	2.5%	10.8%	-74%	16%	16.9	14.6
FBM100 Index	FBM100指数	12,122	395	0.0%	3.5%	3.3%	7.8%	-1.3%	-43%	9%	16.0	14.6
FBMEMAS Index	FBMEMAS指数	12,321	436	0.0%	3.3%	2.7%	7.5%	-2.2%	-40%	10%	15.7	14.3
KLPLN Index	种植业	8,267	36	0.6%	3.1%	7.0%	13.3%	8.8%	24%	4%	16.7	16.1
KLREI Index	REITs	960	15	0.1%	-0.1%	1.0%	4.5%	8.3%	27%	8%	19.4	18.1
KLFIN Index	金融	19,763	119	0.4%	6.1%	8.0%	11.6%	2.8%	4%	5%	11.0	10.4
KLPRO Index	材料	174	58	-0.2%	5.8%	1.3%	12.9%	-1.6%	-8%	45%	34.2	23.5
KLCSU Index	消费品	536	68	-0.1%	2.1%	4.4%	10.9%	-2.3%	-20%	8%	17.8	16.5
KLCON Index	建筑	301	16	-1.2%	-4.8%	-9.8%	0.1%	-3.0%	75%	18%	18.6	15.8
KLTRAN Index	运输与物流	1,017	16	0.6%	1.3%	1.0%	3.3%	-4.5%	10%	9%	16.3	14.9
KLPRP Index	房地产	1,086	25	0.1%	-0.1%	-0.5%	5.7%	-6.0%	7%	16%	13.3	11.5
KLENG Index	能源	769	10	0.1%	2.6%	-1.2%	4.4%	-6.8%	3%	31%	12.7	9.7
KLUTL Index	公用事业	1,652	46	0.5%	-0.9%	10.7%	-0.3%	-9.6%	-90%	9%	16.6	15.2
KLTEL Index	电信	465	33	-0.2%	-0.2%	-4.0%	-4.2%	-13.6%	-21%	8%	21.9	20.3
KLTEC Index	科技	56	17	-2.0%	-3.5%	-3.6%	8.8%	14.5%	23%	32%	27.2	20.6
KLHEAL Index	医疗保健	1,540	26	0.3%	1.3%	-2.9%	-10.6%	35.9%	-31%	18%	37.3	31.5

注：P/E 倍数来自彭博资讯一致预期；数据截至 2025 年 12 月 31 日资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

风险提示

► **科技下行周期与人工智能投资放缓：**作为全球半导体封装测试枢纽，马来西亚深度受益于 AI 投资潮。若全球 AI 周期于 2026 年触顶或放缓，电子电气需求回调将显著冲击马来西亚出口。与此同时，地缘政治风险（关税及供应链脱钩等）可能削弱其贸易表现。

► **大宗商品价格波动：**全球大宗商品价格下行可能侵蚀资源型企业的盈利、减少种植户的收入，并削弱令吉汇率，破坏整体经济稳定性和投资者信心。

► **政治过渡风险：**2026 年处于下届大选的中间节点，若政府优先考虑选民的支持情况而非结构性改革，第十三个马来西亚计划的落地或不及预期。

[1] 根据联合国贸易和发展会议（UNCTAD）的划分，“全球南方”涵盖非洲、亚洲、拉丁美洲、加勒比地区、以及大洋洲的发展中国家与最不发达国家。多数“全球南方”国家处于新兴工业化或工业化进程中，面临着收入偏低、教育医疗资源不足等挑战。

[2] 1963 年马来西亚成立之前，马来亚政府已先后推出两个国家计划，即“第一个马来亚计划”（1956–1960 年）和“第二个马来亚计划”（1961–1965 年），重点聚焦农业发展与农村改善。上述计划为独立后的马来亚及之后的马来西亚国家发展规划奠定了基础。

[3] 除越南 VinFast（成立于 2017 年，主要专注于电动汽车而非传统燃油车）外，东盟其他国家和地区均无真正的本土乘用车品牌。

本文摘自：2026 年 2 月 22 日已经发布的《向高处行：马来西亚冲刺高收入国家行列》