



中信证券
CITIC SECURITIES

CSIWM 行业点评

2026 年 10 月 14 日

马来西亚金融服务行业

本文内容由 Ryan Lee (李昊谦) 提供

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

吸筹窗口开启

摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 10 月 13 日发布的题为《Accumulation window opens》的报告，中信里昂认为，在美债和 MGS 收益率上升之际，马来西亚银行股遭遇抛售，而市场可能高估了近期债务证券估值损失对盈利的持久影响。分析的内部观点假设美联储利率和马来西亚的隔夜政策利率（OPR）上调，随后政策利率保持不变。尽管分析上调 COE 假设以反映投资者兴趣减弱，但具韧性的基本面和抛售后更具吸引力的股息收益率仍构成支撑。

估值愈发具吸引力

- 马来西亚 10 年期 MGS 收益率突破 4%，同时美国 10 年期国债收益率在美联储重新收紧和美国通胀担忧持续之际升破 5%。尽管这可能带来银行债券组合的近期按市值计价损失，但研究指出，对基础盈利基本面的结构性影响有限。

按市值计价损失不可避免，但不应掩盖基本面

- 联昌国际（CIMB）和大马银行（AMMB）似乎因 FVTPL 资产占比较高，而更容易受到按市值计价波动的影响。尽管如此，投资相关 NOII 历史上对联昌国际经营收入的贡献最高达 14%，而对大马银行仅为 5-6%，表明大马银行的盈利下行更可控，同时 NII 增长前景更强。
- 分析内部观点假设，美联储和马来西亚国家银行在 2026 年加息 25 个百分点，随后 2027 年政策利率保持不变。在这一情景下，按市值计价压力应集中在近期，而不是成为长期的盈利拖累。政策利率稳定也应有助于投资收入企稳，同时 NII 继续支持盈利韧性。

股息收益率支持长期回报

- 尽管按市值计价损失可能暂时拖累盈利和 CET-1，马来西亚银行仍保持高于 7.0% 监管要求的充裕资本缓冲。因此，研究预计股息支付政策受到的干扰有限，这得益于基础资本生成和盈利韧性。
- 假设长期 ROE 预期和派息率总体保持完好，此轮抛售已将 2027 年股息率抬升至高达 7%。分析认为，这是一个具吸引力的增持机会，可提供经常性股息收入，以及债券收益率和银行估值正常化带来的潜在上行空间。

COE 略微收紧

- 反映投资者对马来西亚银行兴趣减弱，研究上调其覆盖范围内银行的 COE 假设。兴业银行约 15% 的 CET-1 比率和更强的维持派息能力为其提供支撑。
- 然而，分析指出，安联银行从贷款转向伊斯兰债券发行可能在高利率环境下面临增长障碍。
- 大众银行更优的资产质量、防御性盈利特征和对投资收入的低依赖为其提供支撑。其更强的收费业务和具韧性的股息前景进一步支撑大众银行。

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资／产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资／产品专员个人观点，或投资／产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和／或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和／或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和／或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。