

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 杨童舒

“对等关税”后，亚太经济怎么看？

——RCEP 国家 2025 年经济金融回顾及 2026 年展望

阅读摘要

经济增长方面，关税不确定性扰动、积极政策发力共同影响下，2025 年 RCEP 国家经济增速整体小幅降温，经济表现呈“制造型国家（中日韩越）>资源型国家（印尼澳新）>服务型国家（马泰菲新）”分化格局。**与年中展望相比，服务型国家增长韧性逊于预期。**

展望 2026 年，积极政策延续、关税摩擦减弱、技术创新三条线索预计主导 RCEP 国家经济增长中枢小幅回升，“制造型国家>资源型国家>服务型国家”格局有望延续，预计（1）“抢出口”放缓，但高科技周期景气持续、供应链重构推动制造型国家工业品外需温和增长，叠加积极财政政策提振内需，预计带动制造型国家增长领先；（2）大宗商品价格企稳推动资源品外需回暖，叠加内需温和回升，预计支持资源型国家增长居中游；（3）国际游客增长放缓、“抢进口”红利边际减弱、经济转型成果待观察，或拖累服务型国家增长偏缓。

政策支持方面，2025 年 RCEP 国家除日本外各国均处于降息周期，降息幅度呈“资源型国家>服务型国家>制造型国家”，2026 年随着美联储延续降息、缓解汇率压力，叠加各国通胀压力整体处于低位，预计货币政策空间拓阔，届时降息幅度可能呈“服务型国家>资源型国家>制造型国家”。2025 年各国财政政策聚焦民生补贴、基建及新兴产业投资两大重点领域，2026 年基建及新兴产业投资支持力度预计仍大，财政扩张力度预计“制造型国家>服务型国家>资源型国家”。

金融市场方面，2025 年伴随美元指数明显走弱，RCEP 国家汇市总体企稳修复，股票市场强劲反弹，债券市场走势较为分化。步入 2026 年，美元指数走弱节奏大概率放缓，相应地，RCEP 国家货币汇率料延续走升、升幅预计收窄；利率走低、叠加经济韧性整体可期，股市有望延续偏强走势；除日本外，主要国家国债利率延续分化回落。

注：本报告的预测及建议只作为一般的市场评论，仅供参考，不构成任何投资建议。

本报告版权归中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心所有，并保留一切法律权利。任何机构或个人未经授权，不得以任何形式修改、复制、刊登、引用或向其他人分发。

“对等关税”后，亚太经济怎么看？

——RCEP 国家 2025 年经济金融回顾及 2026 年展望

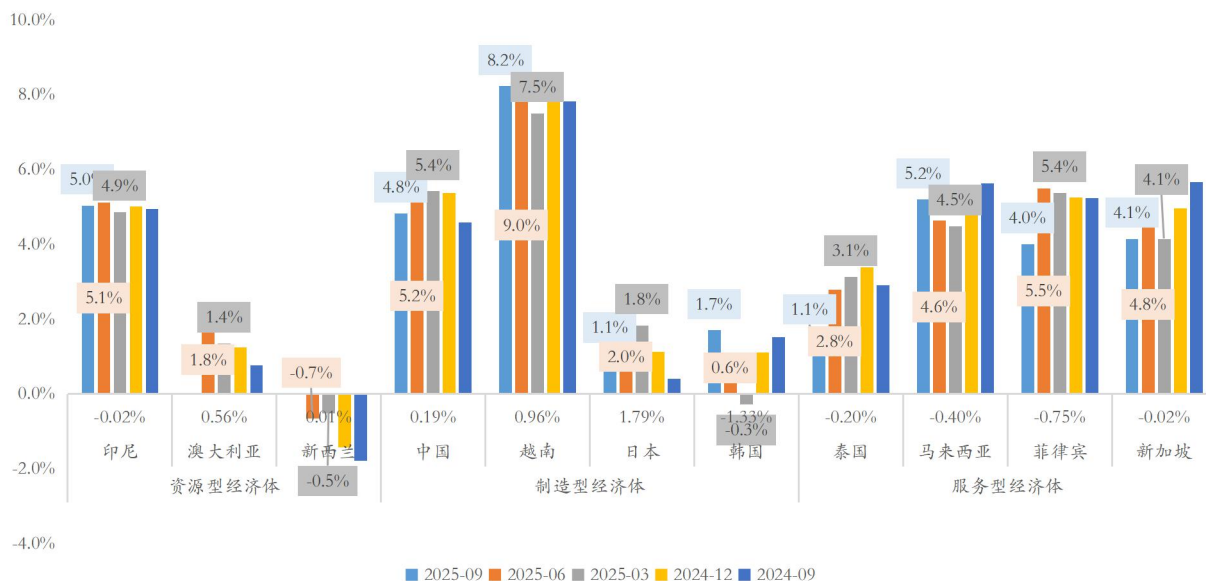
一、2025 年 RCEP 国家增长图景：关税不确定性扰动经济增长小幅降温，政策稳增长效果逐步显现

（一）从增速中枢看：关税扰动下年度经济增速小幅降温，制造型国家增长表现相对较优

纵向比较，相较于 2024 年，2025 年（1）澳大利亚、新西兰、日本同比增速有所加快；（2）印尼、中国、越南、菲律宾同比增速基本与 2024 年持平；（3）韩国、泰国、马来西亚、新加坡同比增速有所放缓。

横向比较，呈“制造型国家（中日韩越）>资源型国家（印尼澳新）>服务型国家（马泰菲新）”的分化格局，其中：（1）上半年“抢进口”及下半年“对等关税”缓和支持中国、越南出口增长；（2）科技创新浪潮持续提振日本、韩国、马来西亚等国家经济表现；（3）泰国、新加坡、菲律宾面临阶段内需不强的挑战。

图表 1：2025 年 RCEP 主要国家经济增速中枢整体较 2024 年小幅降温



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

（二）从增长格局看：整体呈“制造型国家 > 资源型国家 > 服务型国家”态势，关税不确定性是主要扰动因素，降息及财政扩张提振内需的效应逐步显现

1. 电子周期景气叠加年初“抢进口”提振外需，财政扩张支撑消费，制造型国家 2025 年增长动能较强，具体地：

（1）外需保持旺盛，一方面 2025 年电子行业持续景气，WSTS 全球半导体出货量同比增速自 2023 年 11 月起连续 22 个月保持双位数增长¹，带动韩国半导体、越南电子零件、中国机电出口 2025 年 1-9 月分别累计增长 16.9%、52.5%、8.6%。另一方面，“对等关税”扰动出口在 Q1 和 Q3 出现短暂脉冲。4 月美国“对等关税”出台前，制造型国家出现第一次出口

¹ 数据更新至 2025 年 8 月。

脉冲，2月越南、日本出口增速²为25.3%、10.9%，3月中国出口增速为12.2%，特别是越南电子产品、越南纺织品、中国机电产品出口增速明显走高；8月美国调降“对等关税”税率后，制造型国家出现第二次出口脉冲，9月韩国、越南出口同比增速分别较8月提升11.3、9.9个百分点，中国、日本也提升4.0、1.8个百分点³。

（2）政策支持私人消费，内需总体企稳。中国重点行业产能治理持续推进及“投资于人”⁴政策支持下PPI同比跌幅收窄、CPI同比转为正增；韩国在2024年末历经戒严风波、政坛动荡后，随着李在明新政府执政，内需逐步回暖，消费信心及零售额回升；日本2025年度春季工资谈判涨薪5.25%、最低时薪整体增幅6.3%⁵；越南延长增值税8%的优惠政策至2026年底⁶。

² 美元口径。

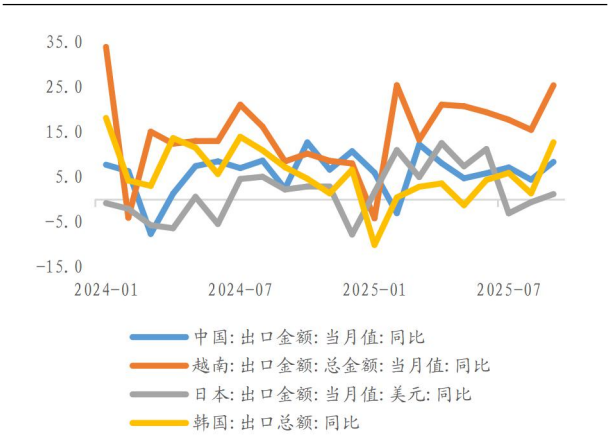
³ 日本钢铁、韩国钢铁因适用232条款下50%的高税率仍未复苏，前9个月累计同比分别减少11.8%、6.5%。

⁴ 2025年政府工作报告明确提出推动更多资金资源“投资于人”、服务于民生，支持扩大就业、促进居民增收减负、加强消费激励，形成经济发展和民生改善的良性循环。

⁵ 全国各都道府县在本财年将最低时薪平均上调66日元至1,121日元。

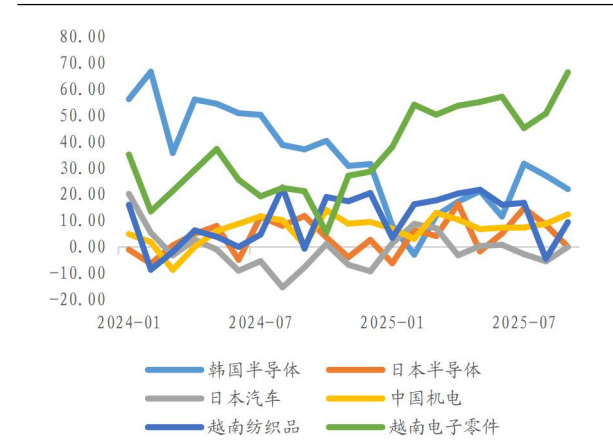
⁶ 该政策原定于2025年6月30日到期。

图表 2：中国、越南、日本、韩国出口当月同比增速（%）



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 3：中国、越南、日本、韩国主要商品出口当月同比增速（%）

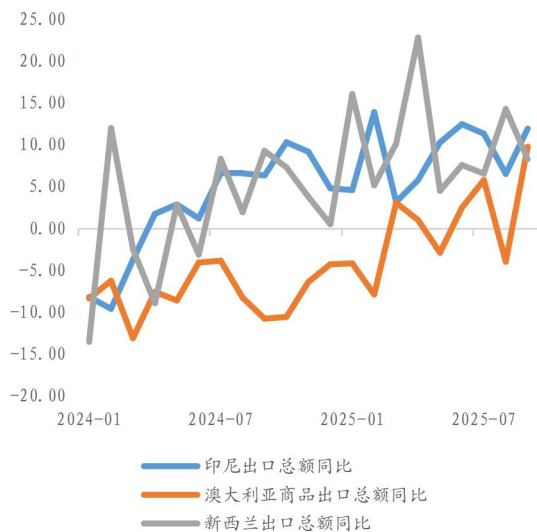


数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

2. 外需略有回暖，内需相对疲弱，资源型国家 2025 年增长表现居中，具体地：

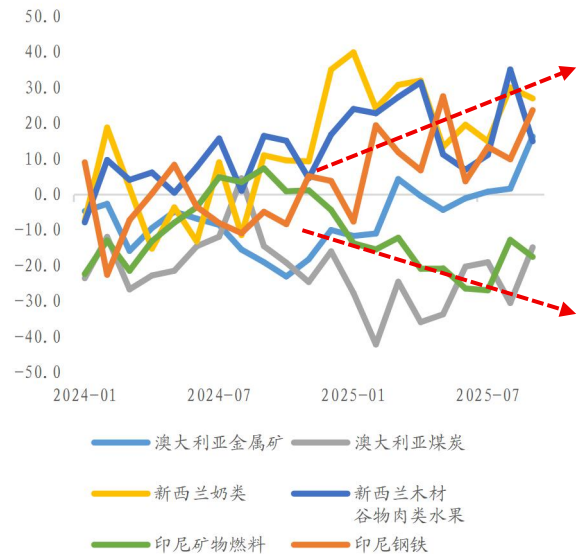
（1）外需总体略有回暖、结构上呈“K”型分化态势。总量上，至 2025 年 9 月，澳大利亚、新西兰、印度尼西亚三国出口悉数恢复同比正增（见图表 4）。结构上，一方面，国际能源价格低迷，拖累印尼矿物燃料、澳大利亚煤炭出口持续下滑，前 9 个月累计分别缩减 18.6%、28.2%。另一方面，关税扰动下工业原材料、农产品需求前置，促使印尼钢铁、澳大利亚金属矿、新西兰奶类肉类谷物出口大幅提升（见图表 5）。

图表 4：印尼、澳大利亚、新西兰出口当月同比增速（%）



数据来源：WIND、Macrobond、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 5：印尼、澳大利亚、新西兰主要商品出口当月同比增速（%）



数据来源：WIND、Macrobond、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

（2）内需增长整体仍承压。印尼三季度内需动能有所减弱，固定资产投资同比增 5.0%（前值 7.0%）、私人消费支出同比增 4.9%（前值 5.0%）；澳大利亚降息缓解家庭债务压力，消费者信心回暖但政府支出边际退坡；新西兰前期食品、燃气、电力等必需支出通胀远高于总体通胀，引致居民支出放缓、家庭储蓄率升高令内需相对疲软。

3. 国际游客及内需增长动能走弱，“抢进口”阶段性刺激褪去，服务型国家 2025 年增长较缓，具体地：

（1）国际游客增长放缓，上半年“抢进口”脉冲提振未能持续。一方面随着国际游客恢复至接近疫前水平，2025 年增长放缓。前 8 个月泰国、马来西亚、菲律宾、新加坡累计入境游客同比增速回落至-6.4%、10.1%、-1.3%、2.4%（见

图表 6)，受益于政局稳定性区域较优、签证便利化、税收优惠等政府支持政策，马来西亚国际游客入境情况相对较优。另一方面部分国家受“抢进口”脉冲提振，尤以马来西亚、新加坡最为明显（见图表 7），例如 4 月马新出口同比增速分别大幅抬升至 28.6%（前值 13.8%）、27.5%（前值 2.7%），4 月自中国进口分别环比增 19.6%、11.9%（本币计价同比增速），但下半年增速回落。

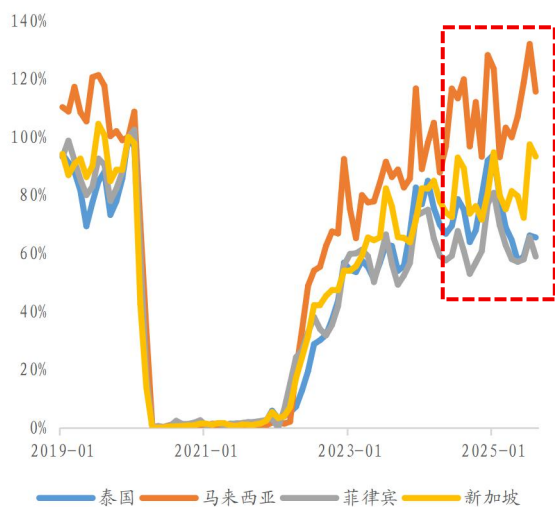
（2）内需增长相对疲弱，经济转型成效有待持续观察。

泰国家庭债务高企制约购买力，私人消费信心不足，政坛波动⁷影响政府支出；菲律宾三季度消费、投资增速均回落，基建贪腐问题及极端天气造成一定拖累；马来西亚内需韧性相对较强，最低工资上调至 1,700 林吉特提升消费潜力、上半年核准投资⁸1,903 亿林吉特同比增 18.7%；新加坡传统住宿餐饮等服务业增长略有放缓，但制造升级提升运输仓储、批发零售等服务业韧性。

⁷ 8 月，前总理佩通坦因宪法法院裁定违宪被解除职务。虽然 9 月阿努廷当选新一届总理，但多党角力仍在持续，阿努廷领导的“少数派政府”将面临诸多执政挑战；加上阿努廷承诺上任后 4 个月内将解散国会下议院以便举行大选，泰国政局仍存在变数。

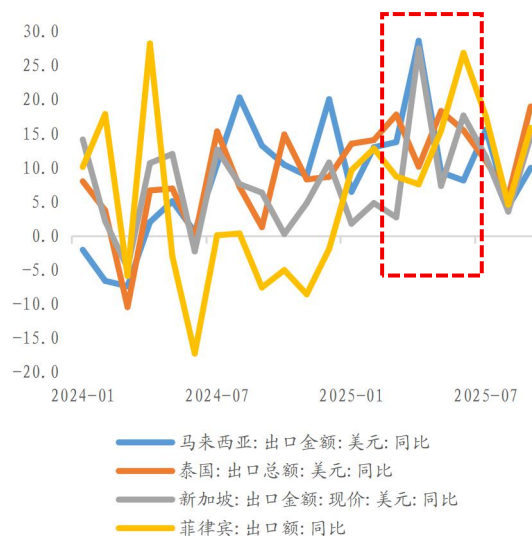
⁸ 马来西亚投资发展局（MIDA）的核准投资反映的是纸面上的投资承诺，这些项目是根据投资者提交的提案，经审查后获得批准。而马来西亚统计局（DoSM）的外来直接投资数据衡量的是实际资金流入，包括股权注入、收益再投资以及公司间贷款。

图表 6：2025 年泰、马、菲、新入境游客增长放缓（纵坐标为各国入境游客数恢复至 2019 年 12 月值的百分比）



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 7：马来西亚、新加坡受“抢进口”提振较为明显（%）



数据来源：CEIC、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

二、2026 年经济增长逻辑前瞻：政策、关税、技术三条线索共同影响下预计 RCEP 国家增长中枢小幅回升，经济表现“制造型国家>资源型国家>服务型国家”格局或延续

线索一：美联储延续降息客观上拓宽非美经济体积极货币政策空间，服务型国家政策需求相较更大。预计服务型国家货币、财政政策双向扩张，支持内需增长、推动产业转型；制造型国家或更聚焦财政扩张，在高科技和供应链重构领域持续发力；资源型国家更偏向货币扩张提振需求，财政政策更注重结构调整。

线索二：随着“对等关税”靴子基本落地，全球外贸不确定性整体边际减弱，利好外向型资源型国家经济增长；中长期更需关注供应链重塑调整的演进趋势，制造型国家预计

持续受益；服务型国家面临加速转型压力。

线索三：人工智能引领新一轮科技创新浪潮延续，对经济增长提振路径仍有不确定性，但对金融市场的扰动大概率延续。虽短期内 AI 等相关产业投资逻辑逐渐从“技术愿景”转向“商业回报”，或令高科技硬件投资边际放缓，但目前该领域技术投资仍处上升通道、料可持续为高科技制造型经济体提供增长动能（出口/投资）；同时，在市场普遍共识支持下，“科技抱团”仍将是资本市场重要的配置逻辑。与此同时，AI 商用仍面临全球治理、失业冲击等不确定性挑战，若“高 AI 投资-高增长成效-高 AI 投资”的循环不能得到数据佐证，则可能对资本市场、增长信心带来扰动。

（一）制造型国家：预计工业品外需温和，财政支持内需力度增大

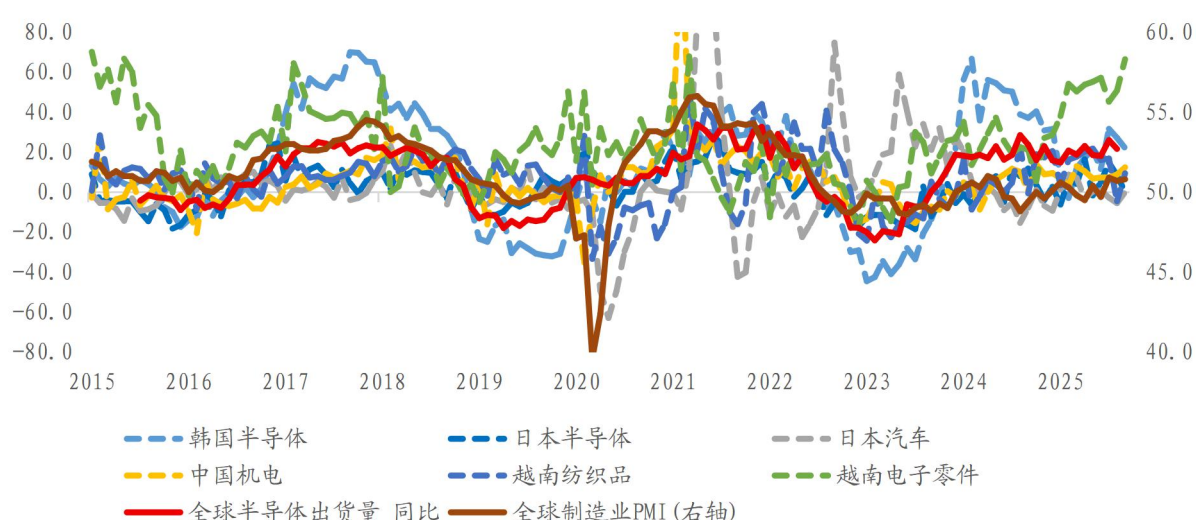
外需看，“抢进口”边际放缓，但电子周期景气、供应链重构预计带动制造型国家外需持续增长。日本、韩国、中国⁹相继与美国达成协议，贸易不确定性下降，叠加前期“抢进口”前置部分需求，预计短期内对制造业国家出口增长产生一定拖累，但（1）高科技浪潮相关 AI 等投资需求持续扩张，延长本轮电子周期景气时长，对应的日韩半导体出口预计短期内仍将保持一定景气度（见图表 8）；（2）全球供应链调整持续，外商投资推动越南制造业加速发展。2025 年前 8 个月越南外商直接投资实际到位资金同比增 8.8%至 154 亿美

⁹ 日本为 2025 年 7 月 23 日，韩国为 2025 年 8 月 1 日，中国为 2025 年 11 月 5 日，越南尚在与美国磋商过程中。

元，以加工制造业 FDI 为主¹⁰，承诺金额同比增 27.3%至 261 亿美元；（3）外部不确定性冲击下，中国资本与技术密集型产品出口展现持续韧性，全球新一轮技术创新和产业升级，有望延续对中国出口产生积极提振作用（详见前期报告《双轮驱动：入世以来中国外需韧性与对外投资格局演进图景》）。

内需看，预计积极财政政策力度进一步加大。中国延续积极财政政策，继续提前下达 2026 年新增地方政府债务限额；日本高市政府推动废除汽油暂定税¹¹，并拟突破财政纪律限制¹²，进一步扩大民生补贴、产业升级、自主安全等投入；韩国 2026 年预算规模创历年新高、较 2025 年增加 8.1%。

图表 8：本轮制造业周期受 AI 需求提振较以往长，相应地对制造业国家出口提振作用仍在持续（%）



数据来源：WIND、CEIC、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

（二）资源型国家：资源品外需或回暖，内需预计温和回升

¹⁰ 加工制造业实际到位资金达 125.7 亿美元，占全国 FDI 实际到位总额（预计达 154 亿美元）的 81.6%。

¹¹ 详见日本自民党链接 <https://www.jimin.jp/news/information/211725.html>。

¹² 计划摒弃单一年度预算，转而设计能够兼顾多年财政管理的体系，详见日本自民党链接 <https://storage2.jimin.jp/pdf/news/policy/211802-1.pdf>。

外需看，大宗商品价格低迷态势预计有所改善。美联储降息、美元指数中枢逐渐下移，为大宗商品价格回暖提供支撑。加之 OPEC+拟于 2026 年一季度暂停增产计划¹³，新能源需求持续扩张有助于能源、金属类大宗商品需求提升，供需双向提振有望为商品价格中枢提供支持¹⁴。相应地，预计支撑资源型国家外需回暖，提振印尼、澳大利亚的能源及矿产（尤其是镍）出口，以及新西兰肉蛋奶类等农产品出口。

内需看，财政支持力度相对温和。印尼上调 2026 年赤字率¹⁵但仍在 3%以下、总体保持稳定，结构上偏重教育、营养膳食等福利性支出；澳大利亚工党再次胜选，主张适当减税、减免学生贷款、增加能源账单补助；新西兰持续整顿财政¹⁶、调整支出结构¹⁷，预计资源型国家内需总体温和回升。

（三）服务型国家：外需预计有所降温，内部转型升级成效仍待持续观察

外需看，国际游客增长空间有限，由于近年部分国家的安全隐患、自身货币升值、国家间旅游业竞争等原因，短期内服务型国家游客入境预计难以出现较大幅度增长。关税摩擦形势缓和背景下，“抢进口”红利或边际趋弱。比如，根据最新贸易协议，2025 年美国对华新增税率（芬太尼剩余的 10%+基础关税 10%）并未明显高于服务型国家（泰国、马来

¹³ 11 月 2 日，OPEC+宣布计划在 2026 年第一季度暂停产量增长，这是其自去年 4 月开始恢复供应以来首次暂停增产。

¹⁴ 11 月 3 日，摩根士丹利将 2026 年上半年布伦特原油价格预期从每桶 57.50 美元上调至 60 美元。

¹⁵ 自初始预算的 2.48%上调至 2.68%，主要原因是政府增加了包括免费餐食计划和国防开支在内的支出。

¹⁶ 大部分政府支出节余来自公平薪酬法改革，其他削减来源包括：将政府的 KiwiSaver 供款减半；收紧对 18 至 19 岁人群的福利发放；以及对“Best Start”新生儿补贴实施全面的收入审查。

¹⁷ 加大对卫生、教育、法律、国防，以及“Investment Boost”（刺激投资）的税收激励政策的支出。

西亚、菲律宾 19%，新加坡 10%）。

内需看，转型升级仍是影响服务型国家增长的可持续主线，预计财政政策持续发力。泰国阿努廷新政府聚焦民生减负与社会问题，“Khon La Khrueng Plus” 共同支付计划¹⁸等政策降低生活成本，并加大新能源投资¹⁹；菲律宾政府将基础设施支出占 GDP 的 5%-6%列为中期目标，重点覆盖马尼拉地铁等重大项目。但受限于各国地理条件²⁰、项目建设效率²¹、政策政治复杂性等因素，转型成果仍待持续观察。比较而言，新加坡料可持续受益于半导体景气周期²²以及国际金融中心竞争²³，延续相对稳健的增长路径。

三、货币财政政策及金融市场表现

（一）货币政策：2025 年 RCEP 国家整体已步入降息周期，2026 年降息幅度有望进一步扩大，预计货币宽松幅度“服务型国家>资源型国家>制造型国家”

2025 年 RCEP 国家（除日本外）均处于降息周期，降息幅度“资源型国家>服务型国家>制造型国家”。（1）资源型国家大幅降息。为应对全球贸易形势、大宗商品价格波动带来的较大冲击，资源型国家不仅降息最早（印尼 1 月、澳新

¹⁸ 泰国民众可以使用该计划购买生活必需品，政府将承担部分费用。

¹⁹ 详见链接 <https://www.nationthailand.com/news/politics/40055878>。

²⁰ 如菲律宾国土以群岛为主，且夏季多台风、洪涝。

²¹ 如印尼雅加达通勤铁路延伸项目、菲律宾班乃岛铁路复兴计划被搁置。

²² 新加坡通讯设备的出口、进口同比增速分别自年初（1 月）的 0.8%、14.5%大幅提升至 10 月的 100.1%、70.8%。

²³ 新加坡资产管理规模庞大，2024 年资管规模（AUM）同比增长 12%至 4.46 万亿美元；是全球重要的金融交易中介，截至 2025 年 4 月新加坡日均外汇成交量约 1.5 万亿美元（占全球交易份额的 11.8%）、是全球第三大外汇交易中心；金融业在经济中占比较大，金融保险业占新加坡 GDP 的比重处于 13%-14%区间，是经济增长的重要贡献力量。

2 月)，且累计降息幅度²⁴最大（印尼 125BP、澳大利亚 75BP、新西兰 175BP）。（2）主要制造型国家稳慎降息，日央行启动加息进程。受益于全球高科技浪潮和产业链重构调整需求，中韩越经济表现相对稳健，货币政策更注重本国节奏：日本加息 1 次、25BP，韩国降息 2 次、50BP，人行仅调降 7 天期逆回购操作利率 10BP，越南未调整基准利率。（3）服务型国家缓降息。前期内需具备一定韧性叠加“抢进口”阶段性利好，降息幅度较资源型国家偏缓。

图表 9：2025 年 RCEP 国家（除日本外）均处于降息周期

		2025 年											2024 年	2025 年基准利率累计变化
		11 月	10 月	9 月	8 月	7 月	6 月	5 月	4 月	3 月	2 月	1 月	12 月	
资源型国家	印尼		4.75	4.75	5.00	5.25	5.50	5.50	5.75	5.75	5.75	5.75	6.00	-1.25
	澳大利亚		3.60	3.60	3.60	3.85	3.85	3.85	4.10	4.10	4.10	4.35	4.35	-0.75
	新西兰		2.50	3.00	3.00	3.25	3.25	3.25	3.50	3.75	3.75	4.25	4.25	-1.75
制造型国家	中国		1.40	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	-0.10
	越南		3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	0.00
	日本		0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.25	0.25
	韩国		2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.75	2.75	2.75	3.00	3.00	-0.50
服务型国家	泰国		1.50	1.50	1.50	1.75	1.75	1.75	1.75	2.00	2.00	2.25	2.25	-0.75
	马来西亚		2.75	2.75	2.75	2.75	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	-0.25
	菲律宾		4.75	5.00	5.00	5.25	5.25	5.50	5.50	5.75	5.75	5.75	5.75	-1.00
	新加坡		维持货币 政策不变	-	-	维持货币 政策不变	-	-	下调新加坡元升值 斜率	-	-	下调新加坡元升值 斜率	-	

数据来源：WIND、CEIC、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

2026 年预计 RCEP 国家货币政策空间进一步扩大，降息幅度“服务型国家>资源型国家>制造型国家”。一方面美联储延续降息，非美国国家汇率和利差压力缓解；另一方面大部分 RCEP 国家作为资源品、工业品出口国，通胀压力不大，预计：（1）服务型国家进一步加大宽松力度，国际旅客增长

²⁴ 数据截至 2025 年 10 月，下同。

乏力、“抢进口”红利减弱，经济转型“仍处进行时”，整体经济放缓压力偏大，特别是泰国 CPI 已连续 7 个月²⁵陷入通缩区间，政策支持必要性相应提升；（2）资源型国家降息幅度略缓，随着关税对国际贸易的冲击边际减弱、大宗商品价格筑底回升，预计支撑资源型国家经济表现向好，大幅降息稳增长的压力缓解；（3）制造型国家货币宽松需求或延续不强，仍可持续受益于高科技浪潮，日本央行有望在 2025 年末或 2026 年初启动加息。

（二）财政政策：2025 年各国财政政策聚焦民生补贴、基建及新兴产业投资两大重点领域，2026 年基建及新兴产业投资支持力度预计仍大，财政扩张力度预计“制造型国家>服务型国家>资源型国家”

2025 年度 RCEP 成员国积极财政着力点在于民生补贴、基建及新兴产业投资两大重点领域。（1）民生补贴方面，中国扩大消费补贴范围，上半年“以旧换新”相关品类合计带动销售额 1.6 万亿元；日本石破政府投放储备米、支持增产控制食品价格²⁶；韩国李在明新政府追加预算主要投向发放消费券²⁷；澳大利亚推动减税²⁸、延长能源补贴²⁹；（2）基建及新兴产业投资方面，新西兰“Investment Boost”（刺激投资）计划允许企业在正常折旧之外从当年的应税收入中扣

²⁵ 截至 2025 年 10 月。

²⁶ 但高市政府执政后拟废除这些政策。

²⁷ 追加的预算中约 75.2%即 15.2 万亿韩元（约合人民币 788.9 亿元）将用于刺激消费与投资。具体将分两轮，向全体国民发放 15 万至 50 万韩元（约合人民币 780-2,600 元）不等的消费券。以四口之家为例，平均将获得约 100 万韩元（约合人民币 5190 元）的消费券支持。

²⁸ 个人所得税最低税率从 16%降至 14%、资本利得税（CGT）新规延期等。

²⁹ 能源费用补贴延长六个月，向全澳家庭及 100 万家符合条件的小型企业额外提供 150 澳元补助。

除新资产³⁰成本的 20%；菲律宾《加速和改革道路通行权法》³¹简化土地征用流程，以加快基础设施建设；马来西亚的柔佛-新加坡经济特区通过税收优惠³²、货物人员自由流动³³等举措成为跨境投资新高地；新加坡 1.5 万亿“企业计算能力提升计划”（Enterprise Compute Initiative）³⁴助力 AI 赋能企业。

2026 年随着各国通胀逐步放缓、竞争培育新质生产力，基建及新兴产业投资支撑力度预计仍大。中国聚焦“十五五”时期六大重点领域³⁵；韩国 AI 领域预算及尖端产业研发预算大幅增长³⁶；越南政府拟重点投资建设铁路、机场、港口、电站等战略性基础设施项目³⁷；马来西亚第十三个五年计划拨款 6,110 亿令吉用于半导体、AI、能源、旅游和交通运输领域的升级改造。综合看，预计 2026 年内需及科技投入需求较大的制造型国家财政扩张力度最大，持续布局落地产业

³⁰ 新西兰本地购入的二手资产、民用住宅出租建筑、大部分固定年限的无形资产（如专利等）不适用。

³¹ 2025 年 9 月 12 日，菲律宾总统马科斯签署《加速和改革道路通行权法（Accelerated and Reformed Right-of-Way Act）》，简称 ARROW Act，该法案修订了 2016 年 3 月 7 日颁布的《道路通行权法》（简称“ROWA”）。此举旨在通过解决道路通行权征用方面长期存在的问题，特别是因道路通行权相关问题（包括估值争议和先前法律的覆盖范围不足）造成的延误，来加快菲律宾基础设施项目的开发。

³² 目前马来西亚已在特区内推出以下税收优惠政策：15%个人所得税率（适用于在柔新特区内工作的符合条件的知识型员工）、加速资本津贴（符合条件的修缮支出最高可抵免 60%）、5%企业所得税率（适用于人工智能、量子计算、医疗设备及航空航天制造等领域的企业）、投资税收补贴（特定行业中符合条件的资本支出可 100%减免）、40%印花税减免（适用于商业地产转让）。

³³ 部分前期措施包括：陆路货物转运的通关流程加速、通过新加坡移民局（ICA）官网或移动端 APP 实现无纸化清关、马来西亚与新加坡达成经认证企业（AEO）互认协议（MRA）以缩短跨境运输时间。

³⁴ 根据这项计划，符合条件的企业将与主要云服务提供商合作，以获得人工智能工具和计算能力，以及专家咨询服务。

³⁵ 扩大国内需求、支持科技自立自强、保障和改善民生、推进城乡融合发展、深化财税改革、化解地方债务风险。

³⁶ 其中 AI 领域投资将达 10.1 万亿韩元，为 2025 年的三倍以上；尖端战略产业研发预算增至历史最高的 35.3 万亿韩元、同比增长 19.3%。

³⁷ 包括加快老街—河内—海防铁路以及与中国对接的铁路、河内和胡志明市城市铁路等项目建设，力争开工建设南北高铁，投资发展连接各地和邻国的高速公路，建设隆城国际机场二期以及连接新山一机场的道路；确保嘉平国际机场建设及富国、朱莱、符吉、金瓯、土朱等国际机场扩建项目进度，确保芹耶、莲沼和薯岛国际中转海港项目进度，确保宁顺一、二号核电站项目建设进度，加快部署 5G、卫星互联网和数据中心基础设施，力争开工建设半导体芯片厂，投资建设应对气候变化、文化、体育、教育、卫生等基础设施。

转型的服务型国家扩张力度次之，偏重财政支出结构调整的资源型国家扩张力度相对靠后。

（三）金融市场：2026 年预计 RCEP 国家汇率延续走升、走升幅度或收窄，股市有望延续偏强走势，主要国家国债利率料延续分化回落

2025 年 RCEP 国家股、汇上行，债券市场分化。（1）汇率市场波动明显收窄，呈现企稳修复态势，马来西亚林吉特领涨。横向比较“服务型国家>资源型国家>制造型国家”³⁸，其中日元、韩元、澳大利亚元、新西兰元止跌修复最为明显，马来西亚多元化的经济结构、外国资本流入、相对审慎的货币财政政策支撑其货币领涨；（2）股票市场强劲反弹，特别是制造型国家大幅领涨，韩国综指涨约 60%。横向比较涨幅“制造型国家>资源型国家>服务型国家”³⁹，全球 AI 相关投资热潮和产业链重构加速，推升日本、韩国、中国、越南市场的科技股及相关制造业股票上涨；（3）债券市场表现结构性分化。横向比较，利率下降幅度“资源和服务型国家>制造型国家”⁴⁰，制造型国家货币宽松最为克制，叠加经济表现最具韧性支撑利率上行；资源和服务型国家则受经济增长压力、低通胀以及鸽派货币政策影响，债券利率偏低运行。

展望 2026 年，美联储降息路径、全球半导体周期、大宗商品价格周期等将是主导金融市场走势的关键因素，预计：

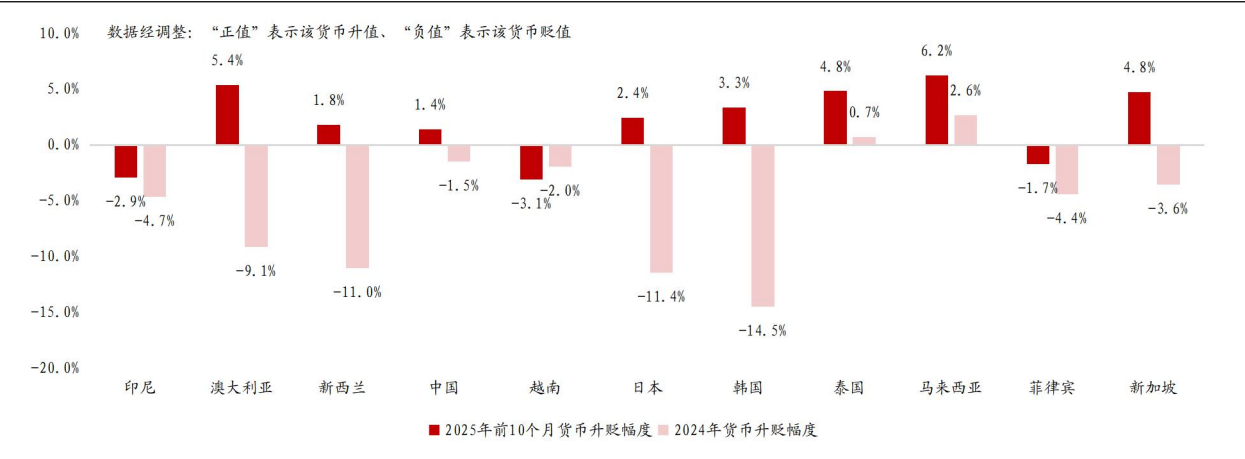
³⁸ 按各国汇率升值幅度排列，展望部分相同。

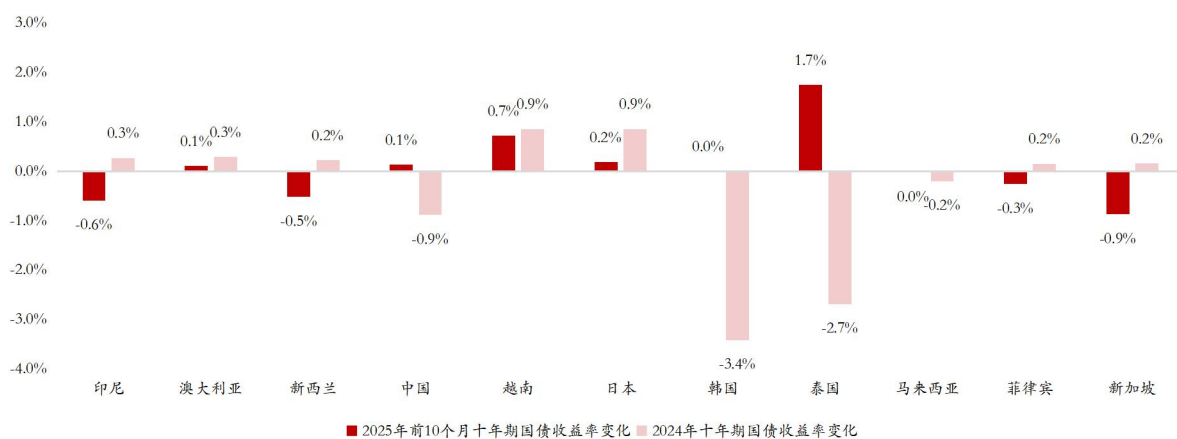
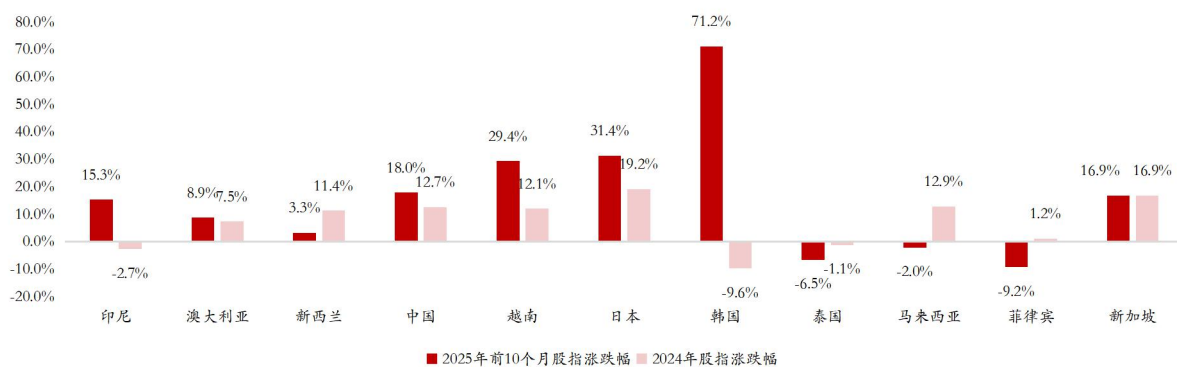
³⁹ 按各国股市收益率变化排列，展望部分相同。

⁴⁰ 按国债利率下降幅度排列，展望部分相同。

(1) RCEP 国家汇率预计延续走升、走升幅度或收窄，美元中枢下行是核心外部驱动因素。横向比较预计“资源型国家>制造型国家>服务型国家”，资源型国家或最受益于大宗商品价格回暖和美元走弱，制造型国家的出口预计仍受支撑，服务型国家相对平稳；(2) 股票市场有望延续偏强走势，科技和资源或是市场主线。横向比较预计呈“制造型国家>资源型国家>服务型国家”格局，制造型国家持续受益于半导体周期，资源型国家随大宗商品价格修复上行、但涨幅受限于全球需求回暖程度；(3) 债券市场利率随降息空间扩大，分化回落。横向比较利率下降幅度，预计“服务型国家>资源型国家>制造型国家”，服务型国家更宽松的货币政策预期或扩大利率下行空间；资源型国家经济有望回暖叠加降息幅度放缓，利率向下空间居中游；制造型国家经济韧性最强叠加降息需求相对稳健，预计利率向下空间较有限。

图表 10：RCEP 主要国家 2024 年及 2025 年前 10 个月金融市场表现





数据来源: WIND、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。