

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

地缘冲突下的东盟经济表现及前瞻

阅读摘要

中东冲突及霍尔木兹海峡航运风险，正逐步从区域性地缘事件演变为影响全球能源、贸易与产业链的系统性变量，对高度外向型的东盟经济带来多层次冲击。

短期来看，中东能源供应受扰导致输入性通胀升温，东盟国家因能源结构、补贴能力及资源禀赋不同而呈现分化特征。菲律宾、泰国面临最明显的通胀压力；新加坡、越南受制造业与供应链成本扰动影响较大；马来西亚与印尼能源资源和补贴机制提供一定缓冲。与此同时，中东化肥、LNG 等供应受限，也通过农业生产成本上升，对泰国、缅甸、柬埔寨、老挝等农业产值占比较高国家形成次生冲击。

中期来看，能源价格高企与供应链成本上升正在削弱欧美消费需求，进而或拖累东盟出口导向型经济体增长动能。其中，越南、泰国、菲律宾以及高度开放的新加坡，对欧美外需放缓最为敏感。AI 算力周期带动半导体需求快速增长，为新加坡、越南、马来西亚等国家电子制造与半导体产业提供支撑，但若霍尔木兹海峡长期受阻，稀有气体、石脑油等关键原料供应瓶颈可能对全球半导体产业链形成新的扰动。

长期来看，地缘冲突强化了“供应链安全优先于效率”的全球产业逻辑，或推动东盟区域一体化与能源转型进一步提速。目前，东盟正加速推动形成“资源—制造—金融服务”相互协同的区域经济循环体系：印尼、马来西亚强化资源与能源优势，越南、马来西亚、泰国、菲律宾承接制造业分工，新加坡则承担区域金融与供应链协调中心功能。同时，印尼、泰国加快电动车产业布局，马来西亚与越南推进绿色制造升级，新加坡则着力发展绿色金融与区域能源转型融资，推动东盟在全球产业链重构中提升战略地位。

总体而言，中东冲突阶段性拖累东盟经济增长，但人口红利、产业链转移及 AI 周期等提供中长期支撑。其中，菲律宾面临最高通胀压力，泰国短期经济放缓压力较大；新加坡凭借金融与财政优势具备较强韧性；越南、马来西亚、印尼则有望在全球产业链重构与新能源转型过程中持续受益。

地缘冲突下的东盟经济表现及前瞻

图表 1：中东冲突对东盟经济影响的逻辑链条推演示意图



数据来源：中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心整理

一、短期：通胀冲击已经发生，增长拖累尚未完全显现、分化料加剧

霍尔木兹海峡航运受阻掣肘中东能源供应，对东盟国家2026年1季度经济影响尚未完全显现，但输入性通胀冲击已经开始在东盟各国显现，综合能源进口结构、对中东油气依赖度、汇率缓冲能力及财政补贴空间来看，本轮中东能源冲击对东盟国家的影响呈分化特征：

(1) 冲击最大：菲律宾、泰国由于能源进口依赖度较

高、居民消费对能源价格敏感、财政缓冲能力相对有限，面临最明显的输入性通胀压力。

(2) 冲击居中：新加坡虽然对海外能源依赖较高，但凭借全球炼化与转口中心地位、较强战略储备能力以及强势新元缓冲，其居民通胀压力相对可控，更多体现为制造业、石化及航运链条的成本扰动；越南受制造业高能耗及部分能源进口影响，也面临一定输入性通胀压力。

(3) 冲击较轻：相比之下，马来西亚与印尼凭借能源资源禀赋优势、补贴机制及资源出口对冲能力，整体受冲击程度相对较轻。

(一) 输入性通胀的直接冲击：菲律宾、泰国压力最大，新加坡、越南居中，马来西亚与印尼相对缓和

中东原油进口依存度菲律宾最高、印尼最低。东南亚油气资源集中于文莱、马来西亚、印尼，开采技术长期受西方国家行业龙头公司影响¹，增产增储面临技术、资本、基础设施等瓶颈，其高度依赖进口能源。原油进口依存度看，新加坡、菲律宾和泰国的原油进口依存度²最高，分别为 100%、99%和 94%；越南制造业对原油需求较大，但本土仍保持一定规模产量，原油进口依赖度居中（47%）；能源国家马来西亚、印度尼西亚原油进口依存度不高，分别为 32%、31%。原油进

¹ 东南亚大部分国家的油气开发与壳牌、埃克森美孚、道达尔等油气巨头深度绑定。如壳牌在马来西亚拥有长达百余年的经营历史，是该国油气上游领域最主要的国际石油公司之一；埃克森美孚在印尼的核心资产是 Cepu 区块，目前贡献了印尼全国原油总产量的约 30%。

² 进口依存度是指净进口额（进口额减去出口额）与国内消费量（净进口额加上国内产量）的比率。高进口依存度意味着该国高度依赖进口来满足其国内需求。

口来源中，菲律宾、新加坡³、越南、马来西亚、印尼有 95.2%、87.7%、73.9%、69.2%、58.4%的进口原油来自中东，印尼相对较低。综合测算各国对中东原油依赖度由高到低分别为菲律宾(94.2%)、新加坡(73.9%)、泰国(54.3%)、越南(36.8%)、马来西亚(20.8%)、印尼(5.8%)。但需要注意的是：(1)新加坡拥有较强战略储备、全球采购能力和炼化转运能力，其抗短期供应冲击能力强于一般进口国；(2)印尼虽然对中东原油依赖度较低，但是其液化石油气(LPG)及部分炼化原料仍依赖中东供应，仍会受到一定程度的能源价格冲击。

图表 2：东盟主要国家原油的中东依赖度估算

	原油进口依赖度 (A)	进口原油的中东依赖度 (B)	原油中东依赖度 (C=A*B)
印度尼西亚	31%	17.7%	5.5%
泰国	94%	58.4%	54.9%
马来西亚	32%	69.2%	22.1%
菲律宾	99%	95.2%	94.2%
新加坡	100%	73.9%	73.9%
越南	47%	87.7%	41.2%

数据来源：东盟能源中心、Trade Map、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

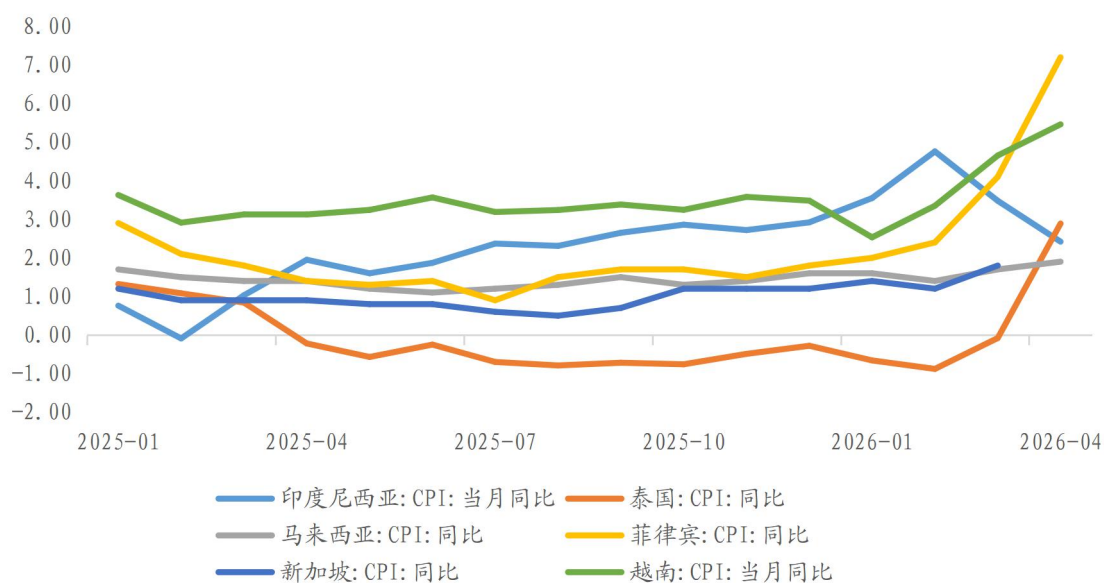
注：原油进口依赖度取自东盟能源中心，数据更新至 2024 年；进口中东依赖度根据 Trade Map 原油（HS 编码为 2709）进口数据计算而来，数据更新至 2025 年（越南、菲律宾除外，数据为 2024 年）。

3 月起东盟大部分国家输入性通胀压力骤升。菲律宾形势最为严峻，CPI 自 2 月的 2.4% 骤升至 3 月的 4.1%、4 月的

³ 作为的全球第三大炼油中心和重要的石油贸易枢纽，新加坡炼油产业高度依赖中东原油供应。

7.2%⁴。泰国通胀“摆脱”负增长，地缘冲突前泰国CPI曾连续12个月负增长，4月CPI同比从-0.1%快速跳升至2.9%，越南通胀压力同样快速升温。CPI同比自2月的3.35%跃升至3月的4.65%、4月的5.46%。相比之下，中东原油依赖度较低的马来西亚CPI抬升幅度有限（0.3个百分点），且前期“BUDI95”等能源补贴已施行，叠加近年较强势的林吉特汇率也缓冲了部分输入性通胀。而印尼受海外能源影响较小，通胀中枢延续回落。

图表 3：东盟主要国家通胀变化



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

（二）对农业生产的次生冲击：供给瓶颈及成本抬升共同掣肘东盟种植业

全球 30%-35%的尿素、24%的硫磺⁵、20%-30%的氨来自中

⁴ 菲律宾汽油价格通胀率达到 59.6%，柴油通胀率达到 122.7%。

⁵ 数据来源详见链接 <https://www.atlanticcouncil.org/blogs/energysource/the-hormuz-crisis-is-making-low-carbon-energy-strategies-more-expensive/>。

东地区，20%的 LNG、30%的化肥经由霍尔木兹海峡运输⁶，中东冲突通过化肥供给瓶颈、原料涨价两个路径共同掣肘东盟地区农业生产。半数东盟国家农业增加值占 GDP 比重高于 10%⁷，其中缅甸、柬埔寨、老挝农业增加值占 GDP 比重最高（缅甸 20.8%、老挝 16.8%、柬埔寨 16.6%）且自身陆运成本较高⁸、农业人口占比较大，受地缘冲突冲击最大；泰国虽为稻米主产国但化工行业基础薄弱，国内仅生产少量氨和硫酸铵等化肥，74%的尿素来自海湾地区，目前稻农面临亏损困境⁹，农业部已紧急向俄罗斯寻求补充¹⁰；印度尼西亚棕榈业收入占印尼农业总收入约 30%、占 GDP 约 3.5%，棕榈树对氮肥与钾肥的需求密度远高于谷物，且化肥补贴未覆盖棕榈油作物，GAPKI 预计 2026 年棕榈油产量或显著降低¹¹。

（三）增长拖累尚未充分反映在 1 季度增长数据中，全年增长表现料更加分化

泰国、菲律宾面临较大增长压力，物价抬升令泰国消费者信心指数骤降，机票涨价、中东及欧洲¹²游客骤降重创旅游业，使本就疲软的内需进一步承压，增长前景被 IMF、世

⁶ 数据来源详见链接 <https://media.un.org/unifeed/en/asset/d354/d3545283>。

⁷ 此外，泰国、马来西亚、菲律宾在 10%以内，新加坡、文莱约为 0。

⁸ 三国地处中南半岛且基础设施较差。

⁹ 《华盛顿邮报》引述一位泰国稻农的话：对于其 19 公顷的农田，种植及收获成本高达 3.3 万美元，预计收成却只能卖约 2.2 万美元，纯亏损 1.1 万美元。详见链接 <https://www.postguam.com/news/world/war-crushing-asian-farms-global-food-supply/article-59d2b920-e771-47fa-a643-eb0373802de8.html>。

¹⁰ 泰国农合社部长拜会了俄罗斯副总理和农业部副部长，并就向泰国紧急出售尿素化肥达成了初步共识，目标是每年以优惠价格从俄进口 100-200 万吨的尿素。但俄罗斯化肥最快也要两个月才能运抵泰国。

¹¹ GAPKI（印尼棕榈油协会）于 2026 年 4 月 29 日正式预警：受厄尔尼诺干旱与化肥价格高企双重影响，2026 年印尼毛棕榈油（CPO）产量可能同比减少 100 万至 200 万吨（相当于 2025 年产量 5166 万吨的 2%-4%）。小农户因成本压力减少施肥，是产量下滑的核心传导机制。

¹² 较多欧洲飞往泰国的航班需要在中东中转。

界银行、亚开行等密集下调。家庭消费放缓拖累菲律宾一季度增长创 2021 年以来最低，目前惠誉已将其评级展望下调至“负面”。

印尼、越南、马来西亚、新加坡保持韧性，一季度分别增长 5.6%、7.83%、5.4%、4.6%仍较好，除越南外增速均高于 2025 年同期，但 PMI 细项显示 3 月成本与订单压力率先在新加坡制造业显现；4 月越南、印尼、马来西亚在投入成本、新订单（尤其是出口订单）及商业信心上形成高度一致的下行共振，而新加坡凭借 AI 相关产业的结构需求，在商业信心上保持相对强势。

二、中期：全球需求放缓冲击料滞后显现，影响程度取决于霍尔木兹海峡“受阻”时长

（一）欧美传统消费需求：欧美受能源价格高企与供应链成本抬升双重挤压，居民消费与企业投资（非 AI）同步走弱，进口需求收缩或通过直接贸易渠道传导至东盟出口导向型经济体

能源价格高企与供应瓶颈叠加影响下，欧美家庭收入及企业盈利承压，内需放缓引起进口需求下降，从而掣肘东盟外需。消费与投资两端看：IMF、OECD 已分别将 2026 年欧洲 GDP 增速下调 0.2、0.4 个百分点，美国消费呈现突出的“K 型”分化特点、服务消费仍具韧性但商品消费疲弱；欧美 PMI

虽未显著下降但分项已现隐忧，如美国 PMI 的价格指数、供应商交付指数分项均大幅跃升，显示物价抬升、交付速度变慢。家庭和企业两部门看，家庭方面，实际收入受能源通胀侵蚀，如美国 3 月实际薪资同比增速降至 0.1%，欧盟及美国消费者信心指数分别从 2 月的-11.9 及 56.6 跌至 4 月的-19.4 及 49.8。企业方面，3 月美国、德国工业产出环比负增，美国新出口订单连续两月陷入收缩区间；德国 IFO 商业景气指数大幅下滑（服务业尤甚）。

（二）新兴产业需求：AI 算力需求提振半导体产业，但若冲突持续则可能“制造”新的瓶颈

AI 算力需求增长为全球经济提供了正向拉动，但若冲突持续掣肘关键原料供应、也将出现新的增长瓶颈。算力推动半导体超级周期，带动储存、传输、数据中心建设需求，1、2 月 WSTS 世界半导体出货量同比高增 76.6%、89.8%，提振东盟制造业出口。但氦气¹³、氟气、氩气、氙气等稀有气体，以及溴素、石脑油等均为半导体光刻等工艺原料，若霍尔木兹海峡通航持续受阻、或在半导体供应链制造新的产业瓶颈。

（三）各国表现分化：越南、泰国、菲律宾在传统外需放缓方面面临较大风险，新加坡、马来西亚、越南等国在新兴产业外需方面或有较大挑战

传统外需方面，中东冲突持续对欧美经济的掣肘或比较明显地影响越南、泰国、菲律宾，以及新加坡的外需。欧盟、

¹³ 卡塔尔 Ras Laffan 供应全球约 1/3 氦气，且霍尔木兹海峡是其出口咽喉。

美国是东盟出口的重要市场，合计占东盟商品出口的 29.4%¹⁴。特别地，欧盟、美国分别占越南出口的 11.0%、31.3%，此外泰国（38.8%）、菲律宾（36.1%）对欧美的出口依赖度也较高，外需放缓风险较大。此外新加坡作为典型的开放型经济体、出口占 GDP 比例高达 178.8%，也易受外需放缓影响。

新兴外需方面，目前 AI 带动的硬件需求主要惠及新加坡、越南、马来西亚，（1）新加坡是 HBM（高带宽内存）和 AI 芯片的关键生产与贸易枢纽¹⁵，增速最快；（2）越南承接 AI 设备组装与部分零部件生产¹⁶，属于“大进大出”模式；（3）马来西亚半导体产业集中于封装测试，本土产能中以汽车、消费电子、工业芯片为主，相对于 HBM 及 AI 芯片来说增长较慢。若霍尔木兹海峡航运持续受阻，则（1）新加坡由于芯片前端制造高度依赖氦气¹⁷、溴素¹⁸等，所受供应链冲击最大；（2）马来西亚因处于中端封测环节，稀有气体用量远小于前端制造，受冲击程度中等；（3）越南处于最终组装环节¹⁹，仅受塑料、PCB 等涨价影响，受冲击程度相对最小。

¹⁴ 数据来源于 Trade Map，更新至 2025 年。

¹⁵ GlobalFoundries、UMC 等在新加坡设有先进制程产能。

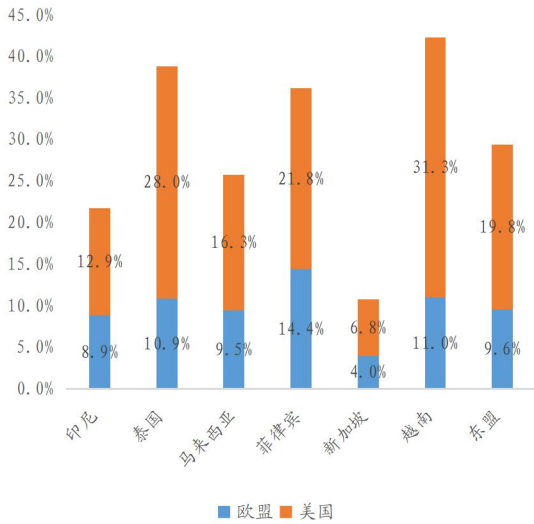
¹⁶ 三星、富士康、和硕、立讯精密等。

¹⁷ 卡塔尔 Ras Laffan 供应全球约 1/3 氦气，且霍尔木兹海峡是其出口咽喉。

¹⁸ 全球溴素主要来源于美国、以色列，其中以色列占比约 30%。

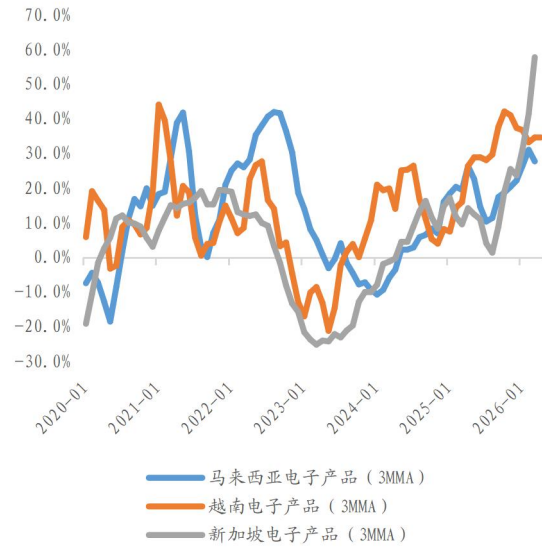
¹⁹ 越南承受的是下游成本推动型通胀，而非上游产能断供型冲击。

图表 4：欧盟、美国占各国商品出口的比重



数据来源：Trade Map、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 5：新加坡、越南、马来西亚电子产品出口同比增速（3 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

三、长期：区域一体化、产业链重构或趋势性加速

中东冲突背景下，全球政府与企业决策中的“供应链安全优先于效率”逻辑被进一步强化，区域一体化发展和能源替代转型预计进一步提速。

（一）区域一体化：深化亚太区域经贸合作，积极推动形成“资源—制造—金融服务”区内产业协同生态

近年来，通过“内合外拓”，东盟已基本建立区域一体化规则。内部合作：以东盟经济共同体（AEC）为核心，货物贸易基本实现名义零关税²⁰，服务贸易转向负面清单模式²¹，

²⁰ 印尼、马来西亚、菲律宾、新加坡、泰国、文莱六个创始国通过 ATIGA（东盟货物贸易协定），货物贸易零关税达 99% 以上，但非关税壁垒仍在谈判中。

²¹ AFAS（东盟服务贸易框架协议）取消服务贸易壁垒。

投资领域建立起国际接轨的保护与争端解决机制²²，**劳动力流动**通过互认安排（MRAs）降低专业人才跨国执业的资格障碍。**向外拓展**：以区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）为核心，叠加中国—东盟自贸区（ACFTA）、清迈倡议等，统一区域原产地规则、降低生产成本，深化亚太区域经贸合作²³。

同时，**东盟正加速形成“资源—制造—金融服务”的区域内产业协同生态**。近年东盟区域内协同发展已明显提速（区域内贸易、中间品贸易活动显著增加²⁴），未来有望从全球价值链中的“制造节点”，进一步演变为具备内部协同能力的三层“区域产业体系”。其中，**资源体系包括印尼和马来西亚**：印尼凭借镍、煤炭等资源优势，逐渐成为新能源电池与上游原材料的重要供应中心；马来西亚是天然气重要出口国，为亚太区域国家提供能源支持²⁵。**制造体系包括越南、马来西亚、泰国、菲律宾**：越南持续承接电子组装、消费制造等产业转移，逐渐成为区域制造业最重要的出口平台；马来西亚在拥有资源优势的同时，依托半导体封测与电子中游制造能力，在区域电子产业链中承担关键环节；泰国则依靠成熟的汽车工业基础，加快向新能源汽车制造与零部件中心转型；菲律宾在半导体和电子产品制造领域积极追赶，不过目前的主要优势仍是依托劳动力与服务外包优势，为区域产

²² ACIA（东盟全面投资协定）推动区域内跨国投资便利。

²³ 以水产品为例，泰国自 RCEP 生效起对区域内金枪鱼逐步削减 10%—20% 的基准关税，且区域累积原产地规则允许印尼、菲律宾金枪鱼原料运至泰国加工，区域价值成分累计达 40% 成品即可免税进入新加坡等消费市场，显著降低使泰国加工企业的关税及合规成本，并提高区域内海产品相对于大洋洲、美洲等产品的竞争力。

²⁴ Kejuan Sun^{a, b}, Hao Xiao^c, Zhen Jia^c, Bin Tang^c。Estimating the effects of regional value chains of the RCEP in a GVC-CGE model【J】。Journal of Asian Economics, Volume 88, October 2023, 101647.

²⁵ 马来西亚天然气主要出口目的地为中日韩。

业链提供人力与服务支撑。**金融服务体系为新加坡**：新加坡凭借金融、航运、研发与供应链管理优势，承担区域资本配置与产业链协调中心功能。

（二）能源替代转型：印泰发力电动车产业，马越推动绿色制造，新加坡加速绿色金融

印尼和泰国是东盟电动车两大核心市场：印尼主要从生产端布局电动车全产业链生态，原有汽车产业较薄弱，但拥有丰富的镍矿资源和广大内需腹地，其发展路径为打造资源-制造-销售的全产业链电动车生态²⁶。**泰国更多从需求端采用消费刺激战略**，泰国具备较成熟的燃油车产业链，政府政策以消费补贴的形式推动消费者从燃油车向电动车切换²⁷。

马来西亚和越南积极推动可绿色制造升级：马来西亚强调能源结构升级，作为传统能源强国，马来西亚拥有较丰富的石油和天然气资源、是天然气净出口国。目前，马来西亚正在加速国家能源转型，重点发展太阳能、氢能、区域电网互联及企业绿电采购，增强制造业与数据中心的能源稳定性。**越南侧重制造业能源安全**，在制造业和外资工业用电需求快速增长背景下，加快海上风电、光伏、储能及新能源电网建设，同时依托 VinFast²⁸等本土企业推动“新能源+制造业”体系，通过绿色转型降低对进口能源依赖、提升出口制造竞

²⁶ 2025年12月31日，印尼纯电动车（BEV）进口0%关税优惠正式终止。自2026年1月1日起，车企必须在印尼设厂生产，并履行“1:1生产承诺”——每进口一辆电动车需本土生产一辆，最低投资额达15.52万亿印尼盾（约10亿美元）。

²⁷ 泰国需要保护原有燃油车产业的同时，扶持电动车产业发展。

²⁸ 越南本土首个电动汽车品牌以及首家向海外市场扩张的越南国产车厂，2022年初时 Vinfast 发布计划停止生产燃油车，此后只打造纯电动车产品。

争力。

新加坡加速“绿色能源转型金融”发展：由于短期实现“快速脱碳”并不符合东盟国家发展实际，全球能源价格波动和供应链安全风险上升背景下，新加坡更强调从“传统能源交易中心”向“绿色能源转型中心(Transition Finance)”发展，即金融支持东盟国家保留传统能源使用的同时，渐进向绿色能源使用转型，包括加快发展碳市场、绿色航运金融、跨境绿电融资，积极参与东盟电网互联及区域绿色基建投资等。在东盟绿色产业链重构过程中，逐步建立区域绿色资本、碳金融和能源定价中心地位。

综合中东地缘冲突对东盟经济的短期、中期、长期影响，预计东盟整体增长动能将受到一定拖累，但仍是全球经济增长的重要引擎。一方面，能源价格高位、欧美需求走弱、全球资本避险情绪上升以及地缘政治长期化，对东盟国家的外向型经济增长带来一定掣肘；另一方面，人口红利、AI热潮、产业链重构预计对东盟经济提供中长期支撑。此外，区域一体化提速和产业转型加速，则可提升东盟经济韧性和可持续竞争力。

(1) 短期经济增长压力最大的是菲律宾和泰国。菲律宾经济结构高度依赖居民消费，其能源自给能力较弱导致能源通胀对居民消费的侵蚀压力较大，而海外汇款的不确定性亦加大居民消费压力；此外，菲律宾产业链重构受益程度偏弱。泰国经济面临能源通胀、旅游业恢复边际减弱双重压力，

泰国经济本就高度依赖能源进口，在家庭债务水平较高的情况下，利率与通胀上升或会进一步抑制消费表现；而全球需求的放缓或抑制作为经济支柱的旅游业表现。

（2）新加坡经济表现或最具有韧性。新加坡全球需求、航运价格、资本流动极其敏感，中东冲突下虽然新加坡会面临跨境资本与贸易周期波动，但其金融体系成熟、财政储备充足，因此“波动大、但抗风险能力也强”。

（3）中长期产业链加速重构冲击下，越南、马来西亚、印尼或最为受益。越南承接劳动密集型与电子制造转移；马来西亚凭借半导体、能源与伊斯兰金融体系，强化“资源+科技制造”双重定位；印尼依托镍、铜等资源，以及下游新能源产业链布局，加速向“资源型工业化国家”转型。



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。**