

中东冲突对经济的影响

- ◆ 马年伊始便迎来动荡开局，中东这场不幸冲突的影响正波及整个东盟地区
- ◆ 能源价格上涨势必推高通胀并损害经济增长，贫困人口的生计尤其面临严峻威胁
- ◆ 不过，凭借该地区自身的韧性和强劲的基本面，东盟仍有能力应对这些挑战，并最终回归其惯常的稳健步伐

中东冲突对该地区各经济体的影响程度有所不同，但最终东盟所有经济体都将受到影响。例如，**泰国**对石油和天然气净进口的依赖度最高，而**马来西亚**和**印尼**则拥有较为丰富的本土资源。其他原材料的供应中断也会对东盟制造商产生影响：**印尼**占全球镍产量的一半以上，但其加工所需的硫磺进口有75%来自海湾地区。同时，全球氮气供应（芯片制造的关键原料）的三分之一来自中东。用于化肥生产的关键原料尿素，全球近50%的供应同样来自中东，其中**泰国**74%的尿素进口依赖该地区。

经济概况

[印尼](#) | [马来西亚](#) | [菲律宾](#) | [新加坡](#) | [泰国](#) | [越南](#)

即将到来的关键事件

日期	事件
4月7日	菲律宾消费价格指数
4月9日至14日	新加坡国内生产总值
4月22日	印尼利率公告
4月23日	菲律宾利率公告
4月29日	泰国利率公告
5月4日	越南制造业采购经理人指数
5月7日	马来西亚利率公告
5月18日	泰国国内生产总值

资料来源：LSEG Eikon、汇丰银行

印尼

促进经济增长的紧迫性

国内生产总值增速创 13 个季度以来新高

去年第四季度国内生产总值按年增速加快至 5.4%（第三季为 5%），为 **13 个季度以来最高水平**。早在国内生产总值数据发布之前，力度较大的财政和货币宽松政策已开始在信贷增速和制造业采购经理人指数等指标中显现。

尽管如此，我们估计**经济仍存在负产出缺口**（即实际国内生产总值低于潜在水平），且细项数据表明家庭正在消耗储蓄，而现金充裕的企业却未加大投资。此外，财政赤字率已接近 3% 的上限。尽管仍有降息空间，但印尼盾的波动构成制约。围绕政策制定者人事变动、信用评级机构和 MSCI 提出的担忧，以及关于财政可持续性的新闻等一系列国内消息，已引发跨资产类别的市场波动。众所周知，维持货币稳定是印尼银行的首要任务。

油价上涨可能导致降息推迟

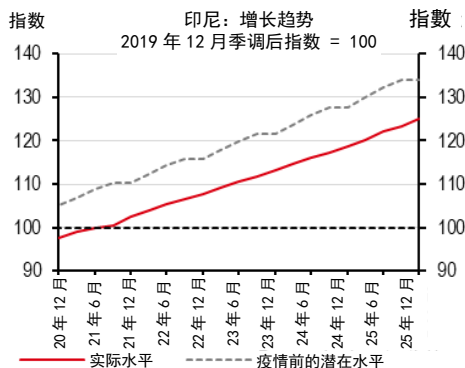
中东紧张局势只会加剧这一局面。印尼的石油净进口量可能低于该地区的平均水平（占国内生产总值的 1.4%，而该地区平均为 3%），但其国内战略储备也较低（相当于 20-25 天的石油供应量）。油价飙升可能导致经常账户赤字扩大、推高通胀并损害经济增长。如果政府为消费者提供油价补贴，通胀影响或可有所缓解。尽管如此，可能仍需在其他领域削减支出，以确保赤字不会过快上升。与此同时，油价上涨可能导致经常账户赤字扩大，使汇率维持波动，并**对降息形成制约**。我们最近将今年的国内生产总值增长预测下调至 4.7%（原为 5.2%），其中假设 2026 年平均油价为 80 美元/桶。

优先推进税收和贸易改革有利于经济增长

实现更高且更可持续的增长，一个显而易见的途径是优先推进财政改革。例如在税收方面，**改善增值稅合规性**，并通过更有效地利用数据加强管理，将有所助益。新成立的主权财富基金 Danantara 预计将更高效地管理国有企业，充当投资载体，并在长期为政府贡献更高的分红。要实现这一目标，Danantara 必须以专业化方式运作，并具备较强的治理独立性，否则可能引发对准财政债务上升的担忧。

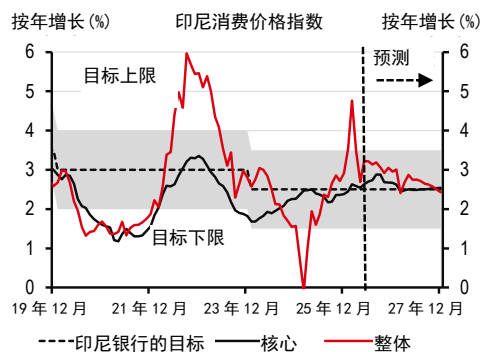
此外，改革并不局限于财政领域。印尼已启动重要的贸易改革，例如**与全球达成更多贸易协议**（例如分别在 2025 和 2026 年与欧盟和美国达成贸易协议）。但若真要真正把握“中国+1”机遇，印尼仍需在在这一领域付出更多努力，正如部分其他东盟经济体所展现的那样。

印尼持续存在负产出缺口



资料来源：CEIC、汇丰银行

通胀目前处于高位；可能在 2027 年回落至更接近目标的水平



资料来源：CEIC、汇丰银行

马来西亚

贸易与私人消费表现强劲

能源出口国的优势

作为一个相对成熟的新兴市场，马来西亚已连续两年实现 5% 以上的强劲增长，高于其潜在增速。这使得马来西亚成为增长第二快的东盟经济体。除了亮眼的国内生产总值数据，更令人鼓舞的是**增长的广泛性**，这得益于强劲的贸易活动和有韧性的国内需求。

尽管在 2025 年面临 19% 的美国关税，但马来西亚的**贸易额仍跃升至历史新高**，这主要得益于人工智能驱动的科技周期。过去十年间，马来西亚在某些半导体领域（包括处理器和放大器芯片以及部分集成电路组件）获得了可观的市场份额。与此同时，在就业市场改善及部分补贴政策的支持下，**私人消费持续向好**，而投资也保持两位数增长。

尽管马来西亚同样面临两大挑战——关税变化与中东冲突，但与其他亚洲经济体相比，其在马年中应对冲击的能力更强。一方面，在美国最高法院裁决后，美国对马来西亚的整体关税水平已低于去年。

马来西亚受中东冲突影响较小

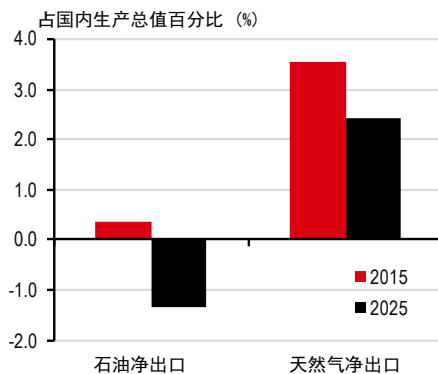
另一方面，在中东局势紧张之际，作为净能源出口国更具优势。虽然马来西亚的原油净进口量较小，但其天然气净出口量较大。回顾 2022 年，在全球大宗商品价格上涨及芯片短缺的背景下，马来西亚从中受益，经济增速最终达到 9%，为东盟最快。诚然，当前环境与彼时存在显著差异，这并不意味着增长不存在下行风险。但相对而言，其经济所受冲击可能**远低于其他东盟经济体**，因为这些经济体高度依赖石油进口，且大部分运输需经由霍尔木兹海峡。

我们预测今年国内生产总值增长 4.5%

在中东冲突发生前，我们曾考虑上调马来西亚的国内生产总值增长预测，但新的不确定性促使我们将**2026 年国内生产总值增长预测维持在 4.5% 不变**。近期，政府也暂缓上调其 4%-4.5% 的增长预测区间（《星报》，3 月 6 日）。

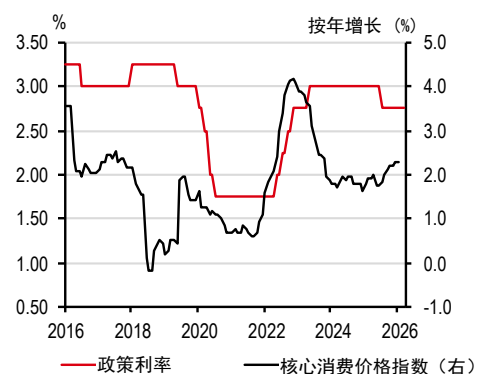
在其他方面，通胀整体保持温和，尽管核心通胀按年增速已小幅上升至 2% 以上。尽管如此，RON95 汽油补贴的不确定性仍给通胀带来上行风险。总体而言，我们最近将 2026 年整体通胀预测从 1.7% 上调至 2.1%。但我们认为价格压力尚不足以促使马来西亚国家银行在**短期内加息**。

马来西亚的原油净进口量较小，但天然气净出口量较大



资料来源：CEIC、汇丰银行

核心通胀按年增速已小幅升至 2% 以上，但仍属温和



资料来源：CEIC、汇丰银行

菲律宾

第四季 3%的按年增速低于预期

陷入更深困境

在中东冲突升级之前，菲律宾经济已陷入困境。由公共基础设施支出回落引发的经济增长放缓早已为市场所知，但最新公布的国内生产总值数据进一步凸显了当前处境。**2025年第四季按年增速放缓至3.0%，显著低于预期**，为2011年以来（疫情期间除外）最低水平。这一表现并不意外：随着政府进行大规模的腐败调查，公共支出放缓将经济增速拉低了2.1个百分点。鉴于约十分之一的劳动力集中在建筑业，支出下降的影响已波及家庭，私人消费增速降至2010年以来（疫情期间除外）最慢水平。劳动力市场也未能幸免。失业率已从3.2%的低点上升至5.8%。

在连续10个月低于目标区间后，整体通胀率终于在2月回到了菲律宾央行2%-4%的目标区间内。然而，随着**大米零售价格自12月以来上涨约10%**，通胀前景再度转弱。大米是消费价格指数篮子中最重要的组成部分，如果这种价格上涨趋势持续下去，可能会推动通胀上升0.9个百分点。

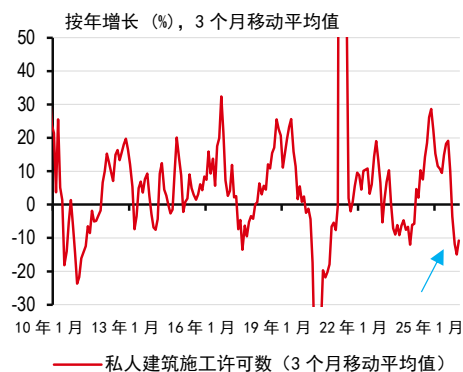
随后，由中东冲突引发的能源冲击接踵而至。这对增长和通胀都构成了阻力，使原本已陷入困境的经济形势更加复杂。从增长角度看，全球油价每上涨10%，将为菲律宾带来**相当于国内生产总值0.4%的额外成本**，高于亚洲平均水平。在通胀方面，历史经验亦不容忽视：在2022至2023年的油价冲击中，通胀按年增速一度飙升至8.7%，为当时东盟最高水平。

我们预测今年通胀率为4%

在我们的基线情景下（即全球油价从120美元/桶大幅飙升后回落至80美元/桶），我们**最近将2026年全年通胀预测从2.4%上调至4.0%**。这意味着通胀按年增速在全年约有一半时间将突破菲律宾央行2%-4%的目标区间，因此有必要实施相应的货币政策。这一判断是在增长面临持续加大挑战的背景下作出的：我们预计2026年全年经济增速将连续第二年低于潜在水平，为4.6%（此前为5.2%）。

然而，尽管经济面临诸多不确定性和挑战，其部分基本面仍有望改善。公共支出放缓最终或有助于收窄经常账户赤字并降低公共债务水平。尽管时机未必理想，但仍可视为一线积极因素。

公共资本支出下降已波及私人需求



资料来源：CEIC、汇丰银行

2月大米价格飙升，改变了通胀前景



资料来源：Macrobond、汇丰银行

新加坡

新加坡强劲的贸易活动支撑了国内生产总值增长

财政政策空间充足

作为发达经济体，新加坡的增长表现却更接近新兴市场。过去两年，其经济增速维持在约 5%，高于潜在增长水平。这反映了新加坡作为**贸易枢纽**的地位，使其在一定程度上抵御了美国关税带来的冲击。

不过，马年伊始面临前所未有的挑战，新加坡亦难以独善其身。在美国最高法院裁定依据《国际紧急经济权力法》征收的关税违宪后，美国政府宣布根据 122 条款征收 10% 的全球关税，有效期为 150 天，除非国会延长该关税的期限。同时，美国政府还启动了一系列可能导致额外关税的 301 条款调查。尽管这使新加坡面临一定风险，但**全球人工智能硬件需求的强劲增长有望在一定程度上缓冲相关影响**。

中东冲突可能令消费承压

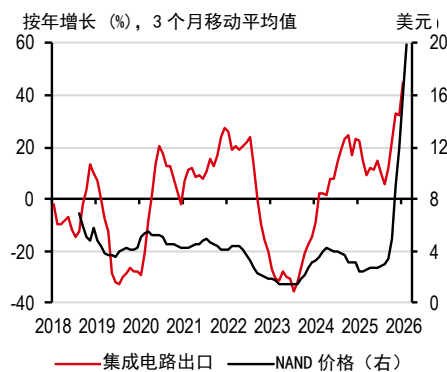
然而，更大的挑战来自中东冲突。中东冲突通过油价快速上涨**侵蚀消费能力**，从而直接对经济增长造成影响，因新加坡高度依赖石油和天然气进口。与此同时，作为炼油中心，新加坡的石油相关产业亦面临下行风险。

2025 年第四季度国内生产总值按年增长接近 7%，主要受电子行业强劲表现推动。因此，**我们最近将 2026 年国内生产总值增长预测从 2% 上调至 2.9%**，处于政府修订后的 2%-4% 预测区间的中位水平。不过，若中东局势持续发酵，经济增长面临的下行风险可能会加剧。

我们预测 2026 年核心通胀率为 1.8%

除经济增长外，通胀亦是另一大关注点。2026 年初核心通胀低于预期，按年增速仅为 1%，但上行风险仍然较高。需要指出的是，新加坡金融管理局所采用的核心通胀指标包含电力等与能源相关的项目，而这些项目对全球天然气价格的波动较为敏感。在 1 月的新加坡金融管理局会议后，我们将核心通胀预测上调至 1.8%。尽管 1 月核心通胀低于预期，我们仍**维持 2026 年全年 1.8% 的预测不变**。油价上涨的影响可能从 2026 年第三季起变得更加明显，因其对核心通胀的影响通常滞后一个季度。我们已经预计新加坡金融管理局的政策将于 4 月回归正常化，但我们预计 10 月将迎来新一轮紧缩周期，可能使新加坡元名义有效汇率的斜率到 2026 年底达到 1.5%。

新加坡的芯片出口受益于人工智能驱动的科技上升周期



资料来源：CEIC、汇丰银行

新加坡的核心通胀正加快上行



资料来源：CEIC、汇丰银行

泰国

多数派政府

泰自豪党赢得足够席位组成多数派政府

微笑之国迎来重大转折。在经历三年政治动荡（期间泰国三位总理相继更替）之后，执政的保守派表现甚至超出选前民调预期。此前民调普遍认为，进步派人民党将在议会中赢得最多席位，但难以获得多数席位并成功选出总理。随着2月大选落幕，由泰自豪党领导的保守派不仅赢得的席位多于人民党，**还获得了足以单独组建多数政府的席位**。与以往不同，本次选举未出现悬浮议会局面。相反，泰国有望重拾政治稳定，泰自豪党领导人阿努廷·参威拉恭（Anutin Charnvirakul）将继续担任总理。

商业信心已回升

这种重新确立的稳定性为金融市场带来一定提振。稳定的政府不仅有助于提升政策确定性，也为推进长期经济政策与结构性改革提供基础，而不再依赖短期且成本高昂的刺激措施。因此，**商业信心已从去年的低点回升**，同时市场也期待此前承诺的数千亿泰铢外国直接投资能够最终落地泰国。这些投资承诺可视为易于实现的增长来源——我们估计尚未兑现的外国直接投资承诺规模约为8,000亿泰铢（约占国内生产总值的4%）。

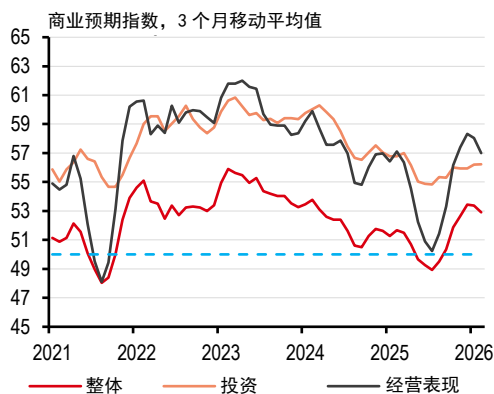
私人投资和私人消费正在推动经济增长

尽管新一届政府正式就任的具体时间尚未确定，但其将接手一个增长动能良好的经济——至少此前我们是这样认为的。2025年第四季经济增长超出预期，**主要由强劲的私人投资带动**。私人消费也重新成为经济增长的主要驱动力，自2025年10月实施“费用各半”补贴计划以来，消费一直在加速增长。

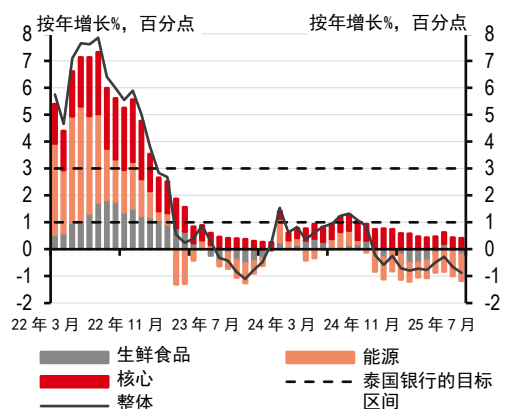
然而，由中东冲突引发的油价飙升，**将成为新政府面临的首个重大挑战**。作为看守总理，阿努廷·参威拉恭（Anutin Charnvirakul）已着手应对：看守政府已将柴油价格上限维持至3月底，以缓解通胀压力，相关成本由石油燃料基金承担。

鉴于多重因素交织影响，我们最近将**2026年增长预测调整至1.6%**（原为1.7%）。此外，泰国对石油的依赖也使其通胀前景对全球油价变化较为敏感，因此我们亦将**2026年通胀预测上调至1.2%**（原为0.6%）。

在连续多年下滑后，商业预期已出现拐点



在通胀为负的背景下，货币政策仍有空间应对价格冲击



越南

出口推动越南 2025 年经济增长达 8%

对油价较为敏感

尽管 2025 年对越南而言可谓跌宕起伏，但其仍顶住关税压力，实现了 8% 的经济增长。这使越南轻松成为东盟增长最快的经济体，并在亚洲排名第二，仅次于台湾。

尽管市场普遍认为越南面临较高的美国关税风险，其贸易并未受到冲击，反而跃升至历史新高。贸易顺差亦维持在较高水平。尽管面临美国 20% 的整体关税，越南在部分商品领域（如鞋类、纺织品及消费电子产品）仍进一步扩大市场份额。积极的贸易趋势在 2026 年得以延续，前两个月出口按年增长 18%。

然而，马年伊始，两个迫在眉睫的挑战已经出现。在美国最高法院裁定依据《国际紧急经济权力法》征收的关税违宪后，关税形势的发展为越南贸易带来了一些利好，使其当前面临的关税水平有所下降（尽管新的关税措施仍可能出台）。此外，越南尚未与美国签署贸易协议，这为其保留了一定谈判空间。最终，越南所面临的关税水平相较竞争对手如何，将成为关键因素，尽管其整体竞争力依然较强。

油价上涨或冲击消费与贸易

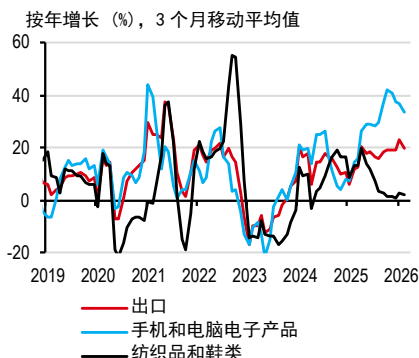
中东冲突对越南经济构成直接压力，因越南对全球油价较为敏感，并且高度依赖从中东进口石油。若油价持续高企，可能会显著侵蚀消费者的购买力，而家庭支出不久前才刚刚开始逐步回升。此外，油价上涨将推高工业和贸易的生产及运输成本，而这些正是越南经济增长的支柱。

我们预测 2026 年国内生产总值增长 6.5%

总而言之，我们最近将 2026 年国内生产总值增长预测下调至 6.5%（原为 6.7%），但随着中东冲突持续时间的不确定性增加，下行风险亦在加剧。

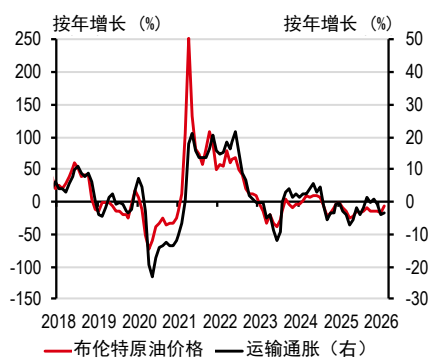
这场冲突也给通胀带来了重大的上行风险。根据 PVOIL 数据，截至 2026 年 3 月 19 日，RON95 汽油价格较 2 月底已上涨逾 50%，显著推高通胀。因此，我们最近将 2026 年整体通胀预测上调至 4.3%（原为 3.5%）。若油价维持高位，通胀甚至可能突破越南国家银行设定的 4.5% 上限。

越南出口持续受到电子产品强劲出货带动



资料来源：CEIC、汇丰银行

历史表明，高油价对越南通胀具有显著冲击



资料来源：CEIC、汇丰银行

披露附录

1. 本报告发布日期为 2026年3月30日。
2. 除非本报告中列明不同日期及 / 或具体时间，否则本报告所载的所有市场数据均截至 2026年3月25日收市时间。
3. 汇丰设有识别及管理与研究业务相关的潜在利益冲突的制度。汇丰分析师及其他从事研究报告编制和发布工作的人员有独立于投资银行业务的汇报线。研究业务与投资银行及自营交易业务之间设有信息隔离墙，以确保机密及 / 或价格敏感信息得到妥善处理。
4. 您不得出于以下目的使用本文件中的任何信息作为参考：(i) 决定贷款协议、其它财务合约或金融工具项下的应付利息，或其他应付款项，(ii) 决定购买、出售、交易或赎回金融工具的价格，或金融工具的价值，及 / 或 (iii) 衡量金融工具的表现。
5. 本报告为汇丰环球投资研究发布的英文报告的中文翻译版本。香港上海汇丰银行有限公司、汇丰银行（中国）有限公司和汇丰金融科技服务（上海）有限责任公司已采取合理措施以确保译文的准确性。如中英文版本的内容有差异，须以英文版本内容为准。

免责声明

本报告由香港上海汇丰银行有限公司(简称「HBAP」, 注册地址香港皇后大道中1号)编制。HBAP在香港成立, 隶属于汇丰集团。

本报告由汇丰(台湾)商业银行有限公司及HBAP(合称「发行方」)向其客户分发。本报告仅供一般传阅和资讯参考目的。本报告在编制时并未考虑任何特定客户或用途, 亦未考虑任何特定客户的任何投资目标、财务状况或个人情况或需求。HBAP根据在编制时来自其认为可靠来源的公开信息编制本报告, 但未独立验证此类资讯。本报告的内容如有变更恕不另行通知。对于因您使用或依赖本报告, 而可能导致您产生、或承受因此造成、导致或与其相关的任何损失、损害或任何形式的其他后果, HBAP及发行方不承担任何责任。对于本报告的准确性、及时性或完整性, HBAP及发行方并不作出任何担保、声明或保证。本报告并非投资建议或意见, 亦不以销售投资或服务或邀约购买或认购这些投资或服务为目的。您不应使用或依赖本报告作出任何投资决定。HBAP及发行方对于您的此类使用或依赖不承担任何责任。若对本报告内容有任何问题, 您应该咨询您所地区的专业顾问。您不应为任何目的向任何个人或实体复制或进一步分发本报告部分或全部的内容。本报告不得在任何禁止分派本报告的地区分发。

以下条款仅适用于汇丰(台湾)商业银行有限公司向其客户分发时的情况

汇丰(台湾)办理信托业务, 应尽善良管理人之注意义务及忠实义务。汇丰(台湾)不承担信托业务之管理或运用绩效, 委托人或受益人应自负盈亏。

中国内地

在中国内地, 本报告由汇丰银行(中国)有限公司(简称“汇丰中国”)及汇丰金融科技服务(上海)有限责任公司向其客户分发, 仅用于一般参考目的。本报告并不旨在提供证券和期货投资建议或提供金融信息服务, 亦不旨在推广或销售任何理财产品。本报告所载内容和信息均基于现状提供。若对本报告内容有任何问题, 您应该咨询您所在辖区的专业顾问。

汇丰金融科技服务(上海)有限责任公司的重要提示:

1. 本文及/或视频所载观点和信息仅供一般参考, 并不旨在提供任何专业意见(包括但不限于财务、税务、法律或会计等方面的意见)或产品购买/投资建议, 也不构成对购买任何产品和服务的推荐、要约或要约邀请, 请勿将其作为任何产品购买/投资或其他决定的依据。在您就任何具体问题做出决定或采取行动前, 请咨询专业人士。
2. 我们不对本文或视频所载源自第三方的信息的准确性、及时性或完整性作出任何担保、陈述或保证。源自第三方的信息仅供您参考, 不代表我们推荐或认可其中的观点、数据或其他信息。
3. 以上内容源自第三方且我们已获授权在此发布, 未经授权不得二次转载。

版权香港上海汇丰银行有限公司 2026, 版权所有。

未经香港上海汇丰银行有限公司的事先书面许可, 不得对本报告任何部分进行复制、存储于检索系统, 或以任何电子、机械、影印、记录或其它形式或方式进行传输。

[1276237]