

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

在分化中加速复苏

——2024 年宏观中期展望 (RCEP 国家篇)

阅读摘要

2024 年上半年 RCEP (区域全面经济伙伴协定, Regional Comprehensive Economic Partnership) 国家经济增速整体高于 2023 年, 增长呈“服务型国家>制造型国家>资源型国家”的分化格局, 其中越南、菲律宾、中国、印尼 GDP 增速居前, 日本、新西兰、澳大利亚、泰国 GDP 增速偏慢。与我们 2023 年末的预测相比, 受美联储降息时点延后、补库周期偏缓等影响, 制造型国家复苏节奏慢于预期 (特别是日本一季度 GDP 负增长)。展望下半年:

从增长视角看, 伴随美联储降息路径逐步明朗、制造业周期延续回暖, 预计 RCEP 国家增长格局转向“制造型国家>服务型国家>资源型国家”。美联储货币政策转向有望带动制造业周期加速向上、大宗商品价格趋势走升, 增强制造型、资源型国家增长动能; 跨境游客继续恢复的空间不足或掣肘服务型国家增长动能略有放缓。

从政策视角看, 预计制造型、服务型国家伴随美联储降息落地、相机宽松的概率较大, 泰国有可能成为越南之后第二个降息的东盟国家。

从金融市场看, RCEP 国家汇市压力料整体缓解, 制造型国家股市预计延续回暖, 除日本外多数国家债市有小幅下行空间、国家间差异料加大。

在分化中加速复苏

——2024 年宏观中期展望（RCEP 国家篇）

一、2024 年上半年 RCEP 国家经济增速整体高于 2023 年，呈“服务型国家>制造型国家>资源型国家”特征，预计下半年转向“制造型国家>服务型国家>资源型国家”格局

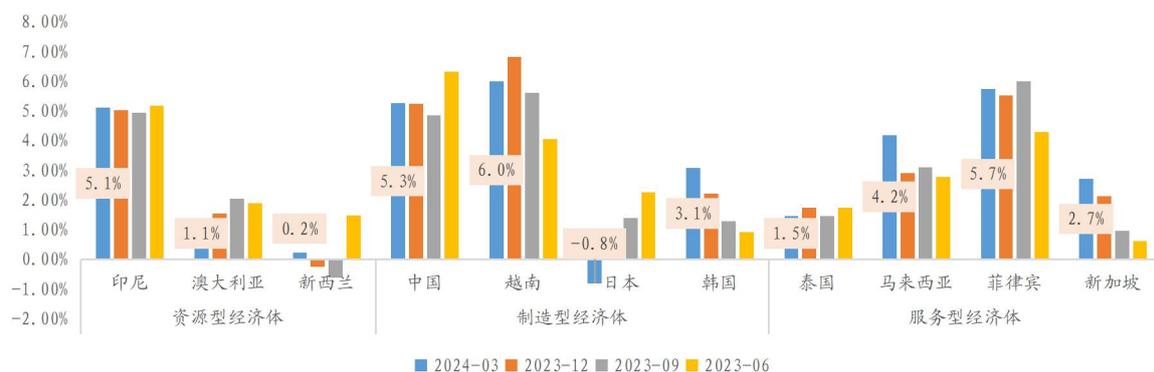
（一）从增长速度看：多数 RCEP 国家上半年 GDP 增速高于 2023 年，中越菲印尼居前

纵向比较，2024 年上半年 RCEP 主要国家中，经济增长提速的国家多于放缓的国家¹，澳大利亚、越南、日本、泰国 GDP 增速放缓。

横向比较，越南、菲律宾、中国、印尼 GDP 增速居前，中越受益于全球制造业需求回暖，菲律宾海外劳工汇款和政府投资支撑增长，印尼广阔内需市场展现较强韧性。相较而言，日本、新西兰、澳大利亚、泰国 GDP 增速偏慢，日本经济一季度陷入萎缩，内需复苏尚不稳固、私人投资偏弱是主因；澳新高利率掣肘投资表现，增长弱于预期；泰国国际旅游业支撑增长，但出口和政府投资拖累经济表现（见图表 1）。

¹ 其中，印尼、新西兰、中国、韩国、马来西亚、菲律宾、新加坡 GDP 增长提速；澳大利亚、越南、日本、泰国 GDP 增速放缓。

图表 1：2024 年上半年 RCEP 主要国家 GDP 同比增速（%）



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：经济表现“服务型国家 > 制造型国家 > 资源型国家”

大宗商品价格回落、服务需求集中修复背景下，2023 年 RCEP 主要国家修复斜率呈“服务型国家 > 制造型国家 > 资源型国家”态势。进入 2024 年，以上结构性特征延续，但也出现了新的变化：全球制造业库存周期逐渐回暖，但进程缓慢背景下，制造型国家经济增速慢于预期；大宗商品价格周期走升幅度偏弱，对资源型国家增长提振作用有限；疫后跨境旅游持续恢复（已接近疫前水平），继续提振服务型国家增长表现。

1. 商品需求回暖支撑中越日韩商品出口增长，制造业景气持续向好。中国、越南、日本、韩国是典型的制造型经济体，受全球制造业需求缓慢回升²影响，2024 年前 5 个月中越日韩出口总额（如无特殊说明，本文出口数据均为美元口径）分别同比变动+2.7%、+13.9%、-2.8%、+10.0%（见图表

² 摩根大通全球制造业 PMI 自 2024 年 1 月起转向扩张区间，并连续处在荣枯线上方。

2)。其中：(1) 日本是唯一录得外贸负增长的国家，主因日元大幅贬值影响，剔除汇率因素、日本出口规模实际正增长³，主要出口产品半导体⁴和汽车⁵分别增长 3.8%、1.0%。(2) 越南外贸表现最为亮眼，电子零件⁶(+27.3%)、纺织⁷(+3.2%)等出口大幅回暖、但弱于预期，由于外需复苏并不稳固，一季度一度出现出口订单指数大幅回落，以及企业的减产行为。(3) 韩国外贸增长亦强劲，受益于全球电子周期回升，占比最大的半导体⁸出口大幅增长(+52.5%)为主要动因。一季度净出口对韩国 GDP 的贡献率接近五成。(4) 中国出口增长超预期，机电产品出口同比增长 4.3%、较整体商品出口增幅高 1.6 个百分点；出口地区多元化特征更加明显，前 5 个月对东盟、欧盟和美国出口同比分别增长 9.7%、-3.9%和 0.2%。

制造型国家率先受益于全球电子周期回升，其它制造业需求回暖速度偏慢，但总体预期持续向好。2024 年上半年越日韩制造业 PMI 均由荣枯线下方转向上方，6 月越日韩制造业 PMI 分别为 54.7、50.0、52.0（见图表 2 和 3）。

³ 日元口径计算，2024 年 1-5 月日本出口金额同比+8.6%

⁴ 日本半导体出口约占出口金额的 5%（依据 2013-2023 年出口数据计算）。

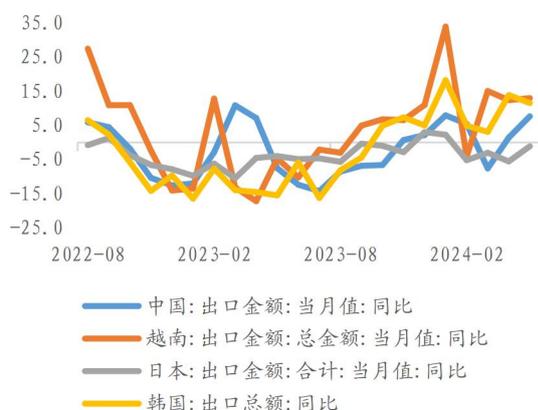
⁵ 日本汽车出口约占出口金额的 15%。

⁶ 越南电子零件出口约占出口金额的 13%。

⁷ 越南纺织品出口约占出口金额的 12%。

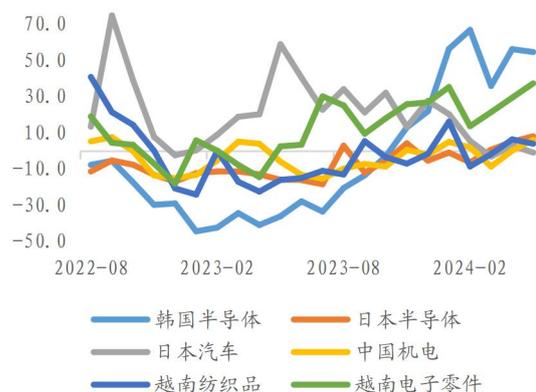
⁸ 韩国半导体出口约占出口金额的 16%。

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：CEIC、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

2. 大宗商品价格自本轮周期底部微升，上半年对资源型国家增长提振效应有限。 印尼、澳大利亚、新西兰是典型的资源型经济体⁹，本轮全球大宗商品价格自 2022 年 6 月触顶，至 2024 年 1 月触底跌幅约 20%¹⁰，1 月后跌幅收窄。受其影响，2024 年初以来资源型国家出口跌幅收敛，印尼、澳大利亚、新西兰累计出口分别变动-3.5%、-8.4%、-1.7%¹¹（见图表 4），其中印尼煤炭和棕榈油出口、以及新西兰乳制品出口跌幅明显收窄，澳大利亚煤炭出口仍偏弱（见图表 5）。

⁹ 印尼是全球第一大棕榈油、第二大煤炭出口国，澳大利亚是第一大煤炭、铁矿石出口国，新西兰是第一奶制品出口国。

¹⁰ 基于 CRB 现货指数进行计算。

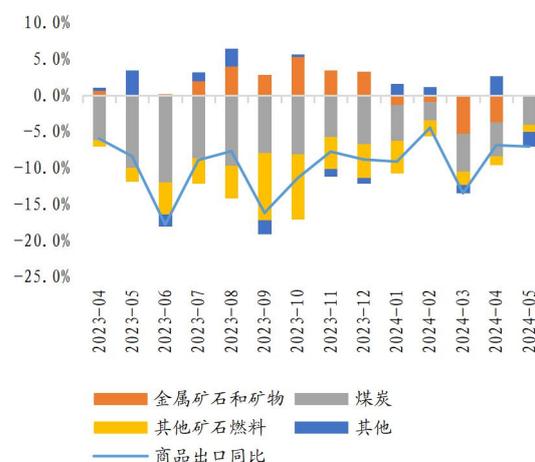
¹¹ 自 2023 年 8 月开始，澳大利亚统计局不再公布总出口数据，仅公布商品出口数据。

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、中国工商银行(亚洲)东南亚研究中心

图表 5：澳大利亚商品出口，以及主要出口商品同比拉动力率 (%)



数据来源: CEIC、中国工商银行(亚洲)东南亚研究中心

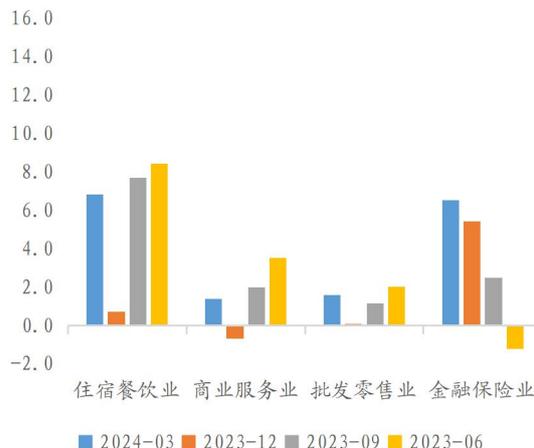
3. 疫后服务需求持续释放支撑服务型国家增长仍然最为强劲。泰国、马来西亚、菲律宾、新加坡是典型的服务型经济体，疫后服务需求延后释放，特别是跨境游客的持续复苏，继续提振各国消费增长表现。目前，泰国、马来西亚入境旅游已经接近疫情前水平（截至 2024 年 5 月，泰国、马来西亚入境游客数分别恢复至 2019 全年均值的 80%、100%，见图表 6）。新加坡上半年住宿餐饮业受益于超预期强劲的入境旅游、带动消费增长，金融保险业增速持续提升（见图表 7）。菲律宾海外劳工汇款保持稳健，政府投资增长亦支撑经济表现，不过该国面临较大的地缘形势和通胀不确定性压力。

图表 6：泰国、马来西亚入境游客（人）



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 7：新加坡部分服务行业 GDP 同比增速（%）



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

（三）预计 2024 年下半年，RCEP 国家经济增长表现预计优于上半年，并逐渐转向“制造型国家 > 服务型国家 > 资源型国家”格局

2024 年下半年 RCEP 国家经济表现有望优于上半年。美联储降息路径逐渐明朗、进一步缓解非美国家政策掣肘，有望带动制造业周期加速向上，相应带动大宗商品价格延续回升（升幅或有限），提振制造型和资源型国家增长动能；跨境旅游延续恢复空间有限，或会掣肘马泰等对跨境旅游有较高依赖度的服务型国家增长动能放缓。

1. 制造型国家经济增速有望跟随制造业周期延续回暖而上行。2024 年 1 月以来全球制造业 PMI 时隔 16 个月重回荣枯线上方，产出、新订单、就业指数均重回扩张区间。6 月欧央行已先行降息，基准情形下美联储有望 9 月降息，制造型国家相机降息的政策空间渐次打开。加之美国制造业补库周期和房地产周期有望伴随降息在下半年回暖，欧洲经济

温和复苏，有望提振制造型国家下半年表现加速向上。相较而言，受益于 AI 热潮、提振全球半导体周期表现最为强劲，预计以半导体作为最主要出口商品的韩国获益最多。此外，2024 年 1-5 月，中国对 RCEP 其他成员国进出口总额达到约 7,040 亿美元、同比增长 4.5%，目前日本已实施第四轮降税，菲律宾已实施第二轮降税，其余 13 个国家均已实施第三轮降税，随着 RCEP 政策红利延续释放，区域内产品关税持续降低也将有效提振制造型国家外贸活动、从而提振经济增长。

图表 8：目前制造业短周期已筑底回升，下半年制造型国家部分商品出口或随周期加速向上（%）

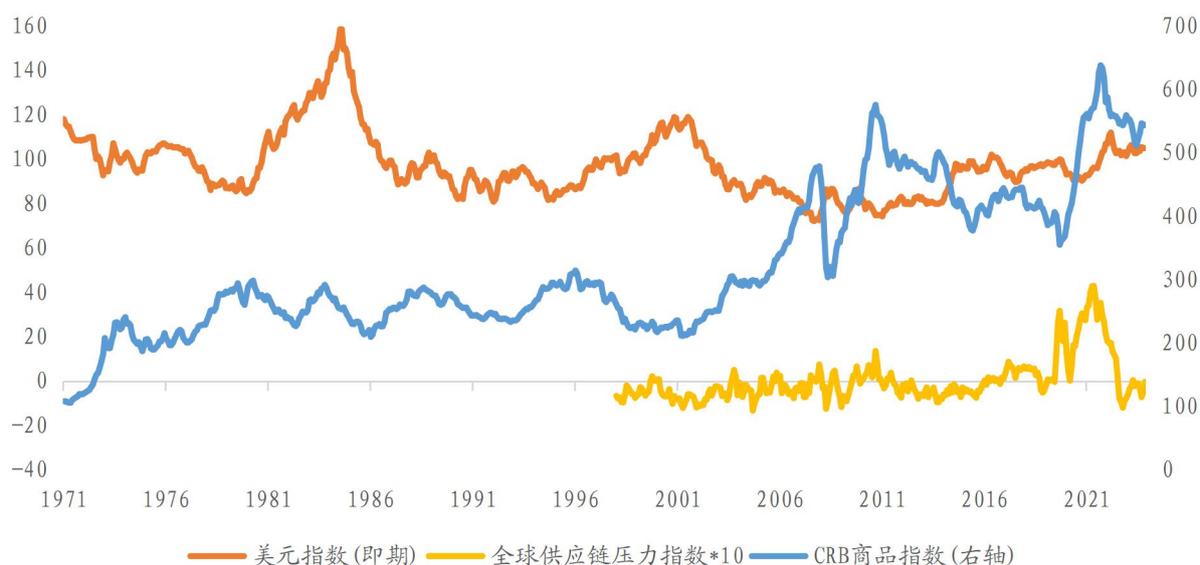


数据来源：WIND、CEIC、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

2. 资源型国家经济增长有望随大宗商品周期筑底回升，但总体或仍承压。一方面，随着美联储降息路径逐渐明朗化，美元指数小幅回落有望支撑商品周期企稳（见图表 9）。另一方面，制造业周期加速向上有望为大宗商品价格走势提供支撑。新西兰以谷物、肉类、乳制品为主的出口结构，以及印

尼的燃料油出口预计持续受益，在内地房地产行业“房住不炒”有序转型等背景下，**澳大利亚**铁矿石出口价量预计整体仍有压力¹²，但锂矿等新能源产业相关资源出口有望获益。不过，考虑到世界经济景气前景整体仍承压，全球供应链紧张效应弱化等因素，大宗商品价格中枢抬升大概率偏缓。叠加下半年澳大利亚、新西兰先于美联储降息概率偏低，高利率对两国投资的掣肘延续，预计资源型国家经济表现仍偏弱。

图表 9：长期看，大宗商品指数与美元指数呈反相关关系（1971-2019 年二者相关性为-54.9%），而 2020 年至今反相关关系的失效更多源于供应链紧张的扰动



数据来源：CEIC、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

3. 疫后服务消费延后释放对经济的提振力度渐弱，服务型国家面临增长动能切换挑战。目前泰国、马来西亚入境游客规模已基本恢复至疫前水平，泰政府期待 2024 年入境游客数突破 4,000 万人次、超越疫情前峰值，但总体看入境旅游对服务型国家的增长拉动效应边际转弱。下半年，新加坡

¹² 2024 年 1-5 月，澳大利亚出口铁矿石 3.47 亿吨，同比增长 2%，其中中国内地 2.91 亿吨、日本 2,000 吨、韩国 1,930 吨，占比分别为 83.9%、5.8%和 5.6%。

电子产品出口¹³、马来西亚半导体封装与测试预计均有望受益于 AI 浪潮，表现较佳；菲律宾基础设施建设继续发力支撑经济增长，但需关注政治不确定性的非预期扰动；泰国积极布局新能源产业链，但提振增长的效应仍很大程度上取决于财政政策力度。

从经济份额看，RCEP 国家作为全球经济重要的增长极，成员国占全球 GDP 比重从 2013 年的 27.1% 增长至 2023 年的 31.2%，对全球经济增长贡献率超过三成。预计 2024 年这一比例继续增长至 31.6% 左右。从增长贡献看，RCEP 国家对全球经济增长贡献度或将较 2023 年 42.2%，略微提升至 2024 年的 42.8%（各国 2023、2024 年 GDP 增长率预测见图表 10）。

¹³ 4 月新加坡工业生产指数环比增长 3.6%，其中电子业表现最为强劲、增长 10.0%。5 月新加坡非石油出口同比跌幅收窄至 -0.1%（前值 -9.6%），其中电子产品出口增速由 3.3% 扩大至 21.9%、近 22 个月以来首次取得双位数增长。5 月新加坡制造业 PMI 为 50.6，电子业 PMI 为 51.1。

图表 10：2024 年 RCEP 成员国 GDP 增速预测（%）

	2023 年 GDP 增速	2024 年 GDP 增速 (预测)
印尼	5.0	5.0
澳大利亚	3.0	1.5
新西兰	0.6	1.0
中国	5.2	5.3
越南	5.0	5.8
日本	1.9	0.9
韩国	1.4	2.3
泰国	1.9	2.7
马来西亚	3.7	4.4
菲律宾	5.5	6.2
新加坡	1.1	2.1
柬埔寨	5.4	6.0
老挝	3.7	4.0
缅甸	1.0	1.5
文莱	1.4	2.4

数据来源：中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心预测

**二、2024 年上半年 RCEP 国家货币政策整体处于观察期，
汇市、债市普遍承压、股市分化；下半年制造型、服务型国家
相机降息概率较大，缓解汇市、债市压力，制造型国家股市
有望延续引领涨势**

（一）2024 年上半年 RCEP 国家整体处于货币政策观望期；2024 年下半年制造型、服务型国家相机宽松的概率较大，泰国有可能成为越南之后第二个降息的东盟国家

2024 年上半年美欧货币收紧力度有所放缓，但降息节奏整体迟于 2023 年末的预期。美联储虽放缓“量的政策”¹⁴但维持“价的政策”不变¹⁵；欧央行于 6 月降息 25BP 但同样上调通胀预测、强调不对任何特定利率路径做出预先承诺。同

¹⁴ 下调美国国债缩表规模。

¹⁵ 维持基准利率不变。

期 RCEP 国家货币政策整体处于观望期，总体紧缩力度呈“资源型国家 > 服务型国家 > 制造型国家”。资源型国家继续加息或发出“缓降息”信号，其中印尼上半年为维护印尼盾稳定¹⁶继续加息 0.25%；澳大利亚通胀再度抬头、新西兰非贸易型通胀下降缓慢，两国央行均推迟降息时点¹⁷。服务型国家基本维持政策不变，其中泰国通胀压力较小、一季度增长较为疲软，部分官员投票支持降息；马来西亚、菲律宾央行均表示未来通胀有望稳定下行¹⁸；新加坡金管局认为核心通胀将在上半年保持高位、于四季度方下降，马菲新货币当局均对当前政策较为合意。制造型国家货币策略为宽松，其中人行保持 MLF 利率不变，取消按揭贷款利率政策下限、下调公积金贷款利率；越南央行维持基准利率，商业银行存贷款利率已较 2023 年底趋于下降；日本央行在汇率压力下放松已不具备强约束的负利率、YCC，但对后续加息、缩减购债十分谨慎、不及市场预期；韩国央行释放在平衡中转向的信号¹⁹，暗示降息时点渐近²⁰。

¹⁶ 2024 年 4 月印尼央行会议声明加息是为了加强印尼盾应对外部风险的能力（strengthens Rupiah stability against the impact of deteriorating global risk）。

¹⁷ 澳大利亚央行预测 2024 年不会降息（年初会议声明显示其预计 2024 年中将降息）、新西兰央行将降息时点从 2025 年二季度推迟至 2025 年三季度。

¹⁸ 马来西亚央行认为需求稳定、成本可控背景下未来通胀较为温和（Looking forward, inflation in 2024 is expected to remain moderate, broadly reflecting stable demand conditions and contained cost pressures）；菲律宾央行认为在降低对大米的进口关税背景下，通胀前景转向下行（The balance of risks to the inflation outlook has shifted to the downside for 2024 and 2025 due largely to the impact of lower import tariffs on rice under Executive Order 62.）。

¹⁹ 行长李昌镛表示，过晚改变政策立场，可能会因为内需复苏减弱和违约率持续上升而导致市场不稳定。相反过早改变政策可能会放缓通胀减速的步伐，并增加汇率波动和家庭债务增长。随着央行进入对抗通胀的最后阶段，需要一个微妙而平衡的判断来考虑这些利弊。

²⁰ 在 4 月会议声明中，韩国央行将对未来利率的措辞从此前的在“足够长的时间内”内维持限制性立场（maintain a restrictive policy stance for a sufficiently long period of time）改为在“足够的时间内”维持限制性立场（maintain a restrictive monetary policy stance for a sufficient period

图表 11：RCEP 主要成员国 2022 年 7 月-2023 年 6 月基准利率及累计变化示意图（%）

		2024年						2023年						近一年基准利率累计变化	
		6月	5月	4月	3月	2月	1月	12月	11月	10月	9月	8月	7月		
资源型国家	印尼	6.25	6.25	6.25	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	5.75	5.75	5.75	0.5
	澳大利亚	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.10	4.10	4.10	4.10	0.25
	新西兰	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	0
制造型国家	中国	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.65	-0.15
	越南	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	0
	日本	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	0.1
	韩国	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	0
服务型国家	泰国	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.25	2.00	0.5
	马来西亚	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	0
	菲律宾	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	6.75	6.75	6.75	0.25
	新加坡	-	-	维持货币政策	-	-	维持货币政策	-	-	维持货币政策	-	-	-	-	维持货币政策

数据来源：WIND、CEIC、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

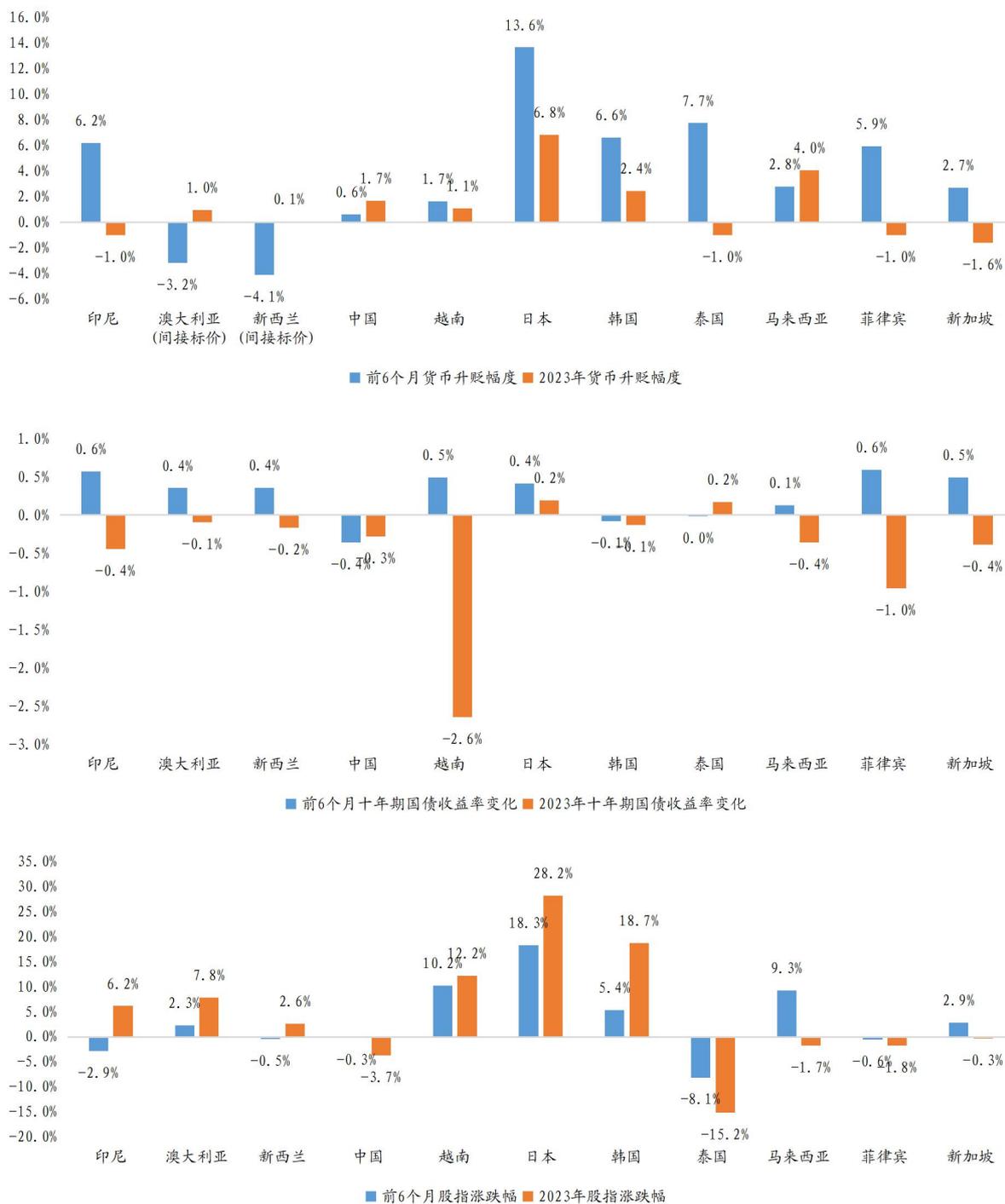
展望 2024 年，通胀粘性仍存背景下欧美央行料以预防式浅降息为基本情形，一定程度上可缓解 RCEP 国家货币政策掣肘。往后看，资源型国家为抑制通胀二次反弹预计年内仍将维持较高利率；服务型国家通胀进入相对稳定区间，或相机降息，其中泰国上半年前期出口因修复性增长空间收窄、外贸部门拖累较大且政府支出减缓，经济动能较弱，或成为越南之后第二个降息的东盟国家；制造型国家降息提振投资的意愿相对较高。但在美元下行幅度有限的基准预期情景下，RCEP 国家本币汇率仍有一定压力，大幅降息空间不大，财政政策优先发力、货币和其他金融政策相机配合的政策组合较为可期。比如越南政府鼓励信贷机构降低贷款利率支持经济复苏。

of time)。

(二) 2024 年上半年美元指数走强背景下 RCEP 国家汇率承压，债市、股市走势与货币政策、增长前景高度相关；伴随美联储降息路径逐步明朗，下半年 RCEP 国家汇市、债市压力料可得到缓解，制造型国家股市有望延续引领涨势

2024 年上半年美元指数总体走强(101.4 升至 105.8)。RCEP 国家汇率全体走弱，尤以政策相对偏宽松的制造型国家表现更为明显。国债利率普遍上行，分化格局与货币政策一致、呈“资源型国家 > 服务型国家 > 制造型国家”态势(按国债利率变化由高至低排列)，其中印尼 10 年期国债利率因持续加息上行 0.6%；股市与增长前景高度相关，呈“制造型国家 > 服务型国家 > 资源型国家”态势，其中日本(+18.3%)、越南(+10.2%)股市领涨(见图表 12)。

图表 12：RCEP 主要成员国 2023 年及 2024 年前 6 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

注：除澳元、新西兰元外均为直接标价法，数值为正表明该货币贬值，反之为升值

展望下半年，伴随美联储降息路径日渐明朗、RCEP 国家汇率压力整体得以缓解、缓解幅度料有限，不排除个

别国家汇率压力阶段增大的可能性。近期美国就业数据整体转弱、通胀下行特别是 6 月通胀广泛放缓，后续通胀、就业数据波动未超出预期的情形下，美联储大概率 9 月降息，年内降息 2 次的可能性较大，叠加欧英央行跟进降息、地缘形势不确定性仍存，年内美元指数下行幅度预计有限，相应缓解 RCEP 国家汇率压力，但若美联储降息路径不及预期，或部分制造型国家政策宽松力度超预期，则不排除其汇率压力阶段加剧的可能性。

债市利率整体有小幅下行空间、国家间分化料明显。伴随美联储降息路径逐渐明朗，除日本外 RCEP 国家债市利率整体有小幅下行空间。从后续影响 RCEP 国家债市利率走势的三个因素来看：第一，RCEP 国家货币宽松预期料可伴随美联储降息路径明朗而升温，带动债市利率下行；第二，全球降息浪潮有望提振 RCEP 国家经济增长前景，产生推升债市利率的动能；第三，通胀走势分化，相应对各国债市利率产生差异性影响。具体看，中日通胀水平处于走升区间，澳大利亚、越南通胀压力仍然较大。

各国股市预计有较好表现。制造型国家股市涨幅受制造业周期（尤其是半导体周期）上行速度影响；资源型国家股市料仍受高利率的掣肘，回暖程度受中美补库的提振效应影响；服务型国家取决于新动能补位旧动能的速度及各国降息时点。

特别地，下半年日本股市或延续上涨趋势。(1) 目前估值修复进程基本完成，截至 2024 年 6 月末日经 225 指数动态市盈率为 21.6，略高于 10 年均值 20.4；(2) 企业盈利增长可观，一季度日经 225 成分股净利润同比增 42.9%²¹；(3) 前 5 月整体资金净流入²²（见图表 13），未来通胀中枢抬升、新 NISA（Nippon Individual Saving Account，小额投资免税计划）²³的实行料持续推动家庭部门现金存款向证券投资转移，家庭金融资产中现金及存款比例由 2023 年一季度的 53.9%下降至 2024 年一季度的 50.9%、同期权益投资占比自 15.8%提升至 19.7%。

下半年越南股市料温和回升、逐步收复 2022 年的跌幅²⁴。(1) 目前依然处于低估状态，后续仍有扩张空间。截至 2024 年 6 月末，胡志明指数动态市盈率为 13.6，低于 10 年均值 15.0；(2) 企业盈利增长温和，据 VietstockFinance 数据²⁵，2024 年一季度上市公司盈利同比增 8.3%；(3) 前 5 月资金整体呈净流出但 4、5 月流出速度有所收窄（见图表 14）。当前市场对越南房地产深度调整后的恢复及越南盾汇率的担忧仍然存在，随着越南国

²¹ 数据来源为 Wind 板块数据浏览器。

²² 前 5 个月一共流入了 160.8 亿美元。

²³ 日本于 2024 年初开始实行新的小额投资免税计划（新 NISA），在四方面做出改革：(1) 投资额度：单年度投资限额从 120 万日元（约合人民币 6 万元）扩大至 360 万日元（约合人民币 18 万元）；(2) 免税额度：个人终身免税限额从 600 万日元（约合人民币 30 万元）提至 1,800 万日元（约合人民币 90 万元）；(3) 免税期限：取消 5 年投资免税期，改为永久免税；(4) 制度期限：旧 NISA 于 2023 年底到期，新 NISA 自 2024 年初生效后将永久化。

²⁴ 胡志明指数在 2022 年下跌幅度达 32.8%之多。

²⁵ 详见链接 <https://finance.vietstock.vn/business-result>。

内信贷支持及稳汇率措施的持续推进，预计国际资金将在下半年逐步恢复回流。

图表 13：前 5 个月国际资金整体呈流入日本股市态势，但 5 月出现较大流出（百万美元）



数据来源：EPFR、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 14：前 5 个月国际资金整体呈流出越南股市态势，但 4、5 月流出速度有所收窄（百万美元）



数据来源：EPFR、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。**