

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 张润锋 杨童舒

产业转型加速 降息延续提振

——RCEP 成员国年度展望

阅读摘要

相较于 2023 年,2024 年前三季度 RCEP(区域全面经济伙伴协定,Regional Comprehensive Economic Partnership)多数成员国经济增长提速,其中越南、马来西亚、新加坡等国增长强劲,但澳大利亚、新西兰、日本 GDP 增速放缓。与我们年中预测相比,服务型国家经济转型的提振效果优于预期,制造型国家增长受益于电子周期景气超预期、但内需阶段偏弱对增长有所拖累。

展望 2025 年,预计 RCEP 成员国货币政策扩张力度呈现“资源型国家>制造型国家>服务型国家”态势。其中:资源型国家预计在确认通胀走势基本稳定后普遍推动货币扩张,澳大利亚、新西兰降息步伐或较印尼更快;制造型国家预计相机抉择特征较明显,中韩两国有望渐进式降低利率,越南或视外汇市场变化相机降息,日本 1 季度有望重启加息;服务型国家货币政策分化态势可能延续,马来西亚、新加坡降息紧迫性不大,菲律宾、泰国继续降息稳增长压力更大。财政政策着力民生纾困、投资促进等重点领域。

综合预判,2025 年 RCEP 成员国经济增长料呈现三大趋势:(1)供需及地缘形势反映大宗商品价格上行动能偏弱,预计资源型国家(澳大利亚、新西兰、印尼)增长延续承压,但受益于降息提振及 2024 年低基数,澳新经济表现有望优于 2024 年;(2)制造型国家外需或呈现“前高后低”态势、仍有三重有利因素支持,积极政策提振内需的效果也有望渐次显现,预计经济整体可望有较好表现;(3)疫后跨境人流带动服务业进一步增长空间收敛,制造业驱动的经济转型成效仍有多重不确定性,预计服务型国家(新加坡、泰国、菲律宾、马来西亚)增长表现居中。

整体看,预计 2025 年 RCEP 成员国增长呈现“制造型国家>服务型国家>资源型国家”格局,疫后经济总量占比持续提升(2025 年接近 32%),但全球增长贡献仍低于疫情前水平(2025 年接近 40%)。

产业转型加速 降息延续提振

——RCEP 成员国年度展望

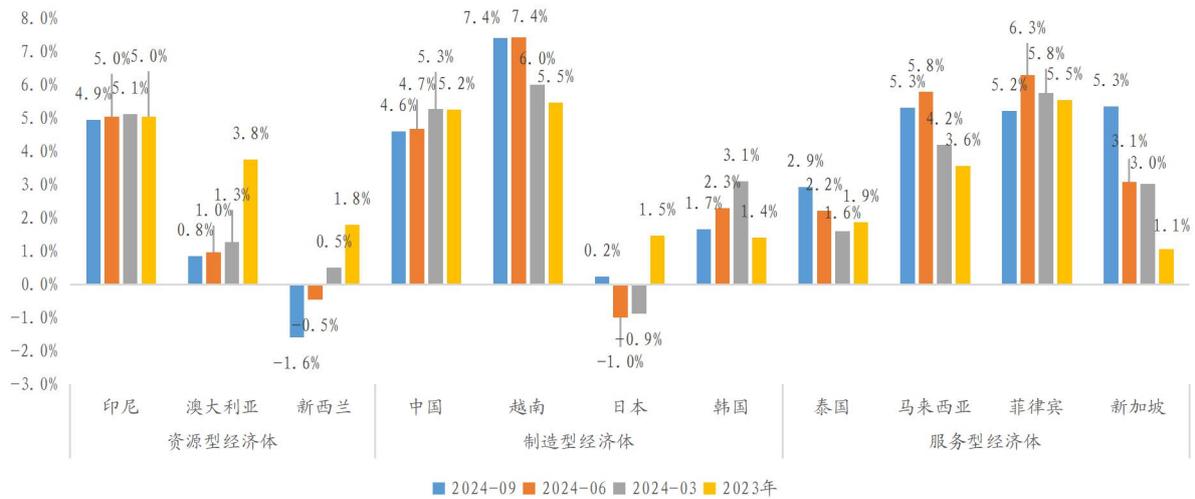
一、2024 年 RCEP 成员国经济复苏进程回顾

（一）从增速看：2024 年多数 RCEP 成员国 GDP 增速有所提升，越、马、新提速较快

纵向比较，相较于 2023 年，2024 年前三季度 RCEP 主要成员国中，经济增长提速的国家居多，其中：（1）**越南、马来西亚、新加坡**等国增长强劲；（2）**印尼、中国经济**增速波动较小；但是，（3）**澳大利亚、新西兰、日本** GDP 增速放缓。

横向比较，呈“服务型国家 > 制造型国家 > 资源型国家”的分化格局，其中：（1）**泰国、菲律宾**受益于投资扩张；（2）**韩国、越南、马来西亚、新加坡**受强劲的电子产业周期提振；（3）**澳大利亚、新西兰、日本 GDP 增速偏慢**，澳新两国经济增长受大宗商品价格和高利率抑制内需拖累，日本则同时受通胀抑制内需和汽车产业风波拖累出口影响（见图表 1）。

图表 1：2023 年及 2024 年前三季度 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）从结构看，经济表现“服务型国家 > 制造型国家 > 资源型国家”

1. 电子周期景气提振制造业国家特别是半导体中下游出口，韩越表现强劲；日本增长偏缓主要受内需偏弱拖累，半导体上游出口增速相对也偏低。2024 年以来受益于 AI 商用加速推广，全球各大厂商资本支出加速扩张¹，电子行业保持高增，前 9 个月 WSTS 全球半导体出货量同比增 19.9%。相应地，前 9 个月中越日韩累计出口总额²分别同比变动+4.3%、+14.2%、-2.6%³、+9.7%（见图表 2）。其中，韩越两国经济外需主导，并且处于电子产业链中下游，受强劲的周期提振最为明显：越南外贸增速最高，其中电子零件（+24.5%）出口持续扩张；韩国外贸增速次之，其中半导体（+48.1%）出口高增；中国机电产品（+3.7%）出口因门类多、金额大，

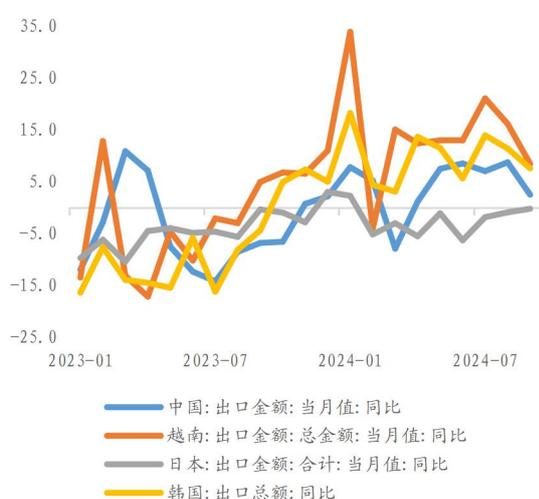
¹ 2024 年一、二季度，亚马逊、微软、Meta、谷歌四大厂商合计资本开支增速分别为 31%、58%。

² 如无特殊说明，本文出口数据均为美元口径。

³ 日本外贸负增长主要受本年度日元持续疲软影响，本币计价的日本出口规模实际增长 7.3%也较稳健。

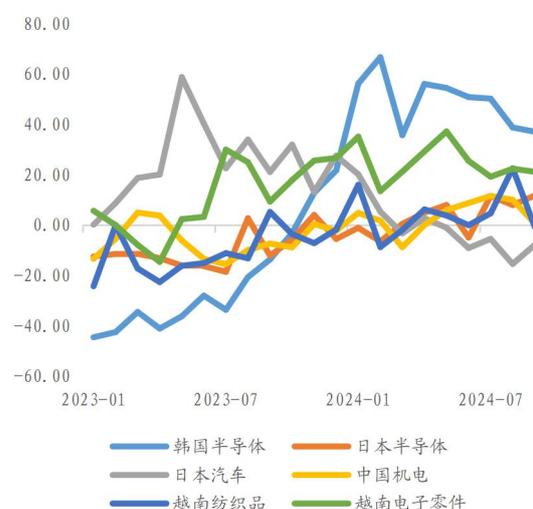
表现稳健；日本半导体（+3.6%）出口因处于产业链上游、增长较为滞后，汽车（-2.7%）出口受违规认证风波影响而有所减少；私人消费增长相对迟缓（见图表 3），截至 2024 年 10 月，日本家庭支出实际同比减少 1.3%，家庭收支增长可持续性有待观察。

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（%）

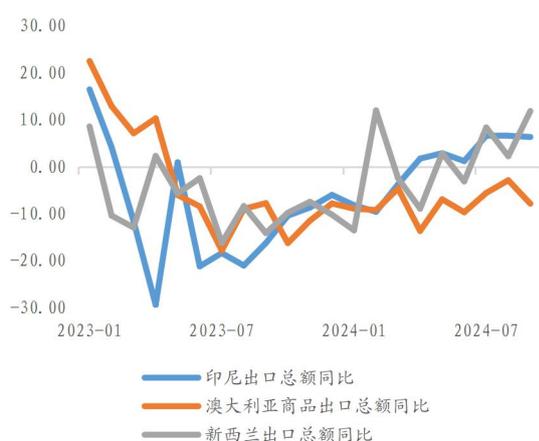


数据来源：CEIC、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

2. 大宗商品价格企稳但上行动能偏弱，资源型国家出口增长承压。 大宗商品价格指数自周期高点回落后于 2024 年逐步企稳，截至 2024 年 11 月 CRB 商品价格指数较 2023 年末略回升 3.6%，相应地资源型国家 2024 年出口承压。前 9 个月印尼、澳大利亚、新西兰累计出口分别增长+0.3%、-7.8%、+0.4%（见图表 4）。其中印尼、澳大利亚能源矿物出口承压，印尼矿物燃料（-8.6%）、澳大利亚煤炭（-16.7%）及金属矿（-10.0%）出口显著缩减；新西兰奶类（-1.8%）、木材谷物

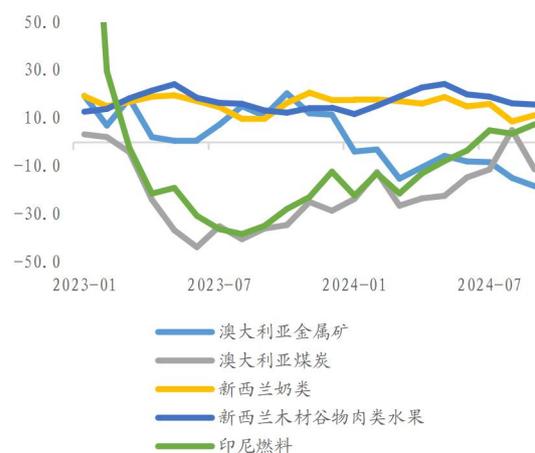
肉类水果 (+5.9%) 等农产品出口总体表现较稳健。同时，澳大利亚维持利率于高位，私人消费显著放缓⁴；新西兰内需亦显疲软，2、3 季度 GDP 连续负增长、陷入技术性衰退⁵（见图表 5）。

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、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：CEIC、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

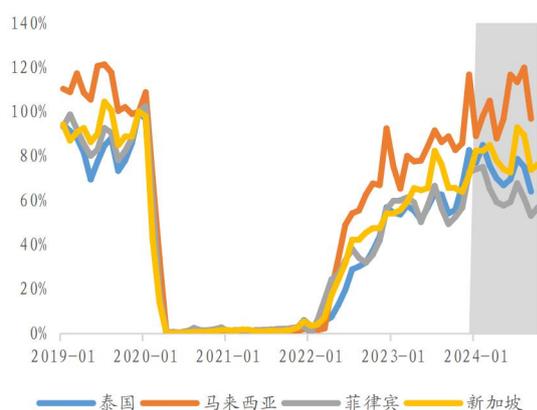
3. 服务需求持续释放空间收窄，服务型国家产业转型释放新增长动能。疫后旅游带动的服务消费持续提供增长动能，但提振效果边际减缓。2024 年前三季度泰国、马来西亚、菲律宾、新加坡国际游客均值仅较 2023 年四季度增长 7.4%、7.9%、4.8%、21.3%（见图表 6）；产业转型成为新增长动能，一、二季度马来西亚私人投资对 GDP 同比拉动率分别为 2.4%、2.5%（2023 年均值为 1.1%）；新加坡制造业受消费电子提振，金融保险、批发零售、运输仓储增长对服务业也有一定支持

⁴ 2024 年前两个季度澳大利亚私人消费对 GDP 同比拉动率为 0.6%、0.3%（2023 年一至四季度分别为 1.9%、1.1%、0.7%、0.4%）。

⁵ 新西兰 2024 年二季度 GDP 环比收缩 0.2%，且近期新西兰联储称经济活动仍然低迷（The economy has been weak）。

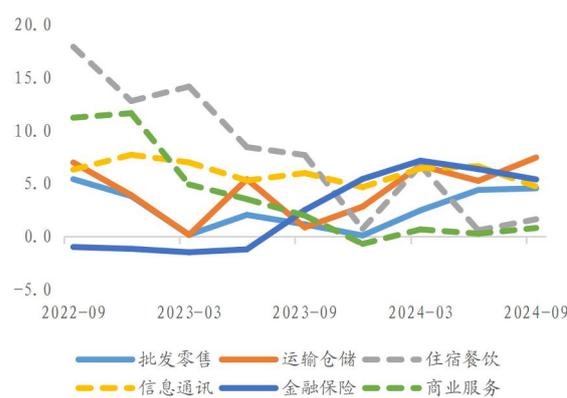
(见图表 7); 泰国政府通过“数字钱包”发放福利的措施⁶接力拉动私人消费增长; 菲律宾投资对经济提振效果亦显著, 二、三季度对 GDP 的拉动率分别达到 3.0% 和 2.8%。

图表 6: 2024 年泰、马、菲、新入境游客增长有限 (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: 新加坡主要服务业产出同比增长率 (%)



数据来源: CEIC、中国工商银行(亚洲)东南亚研究中心

二、前瞻 2025 年 RCEP 成员国经济增长前景的三条线索

(一) 全球贸易有望在不确定性扰动中持续增长, 出口对制造业国家的经济增长提振作用料呈现“前高后低”态势

世界贸易或受“特朗普 2.0 时代”关税政策及欧洲制造业低迷掣肘, 但亚洲较强的需求、区域内贸易深化、“抢进口”三个因素料可阶段提升区域贸易份额。2023 年 RCEP 成员国在全球的出口份额为 23.7%、进口份额为 30.2%⁷, 略低于疫情前的 24.3%、30.5%。WTO、IMF 分别预测 2025 年全球

⁶ 2024 年初, 泰国总理 Srettha Thavisin 宣布, 泰国政府将启动一项全新的数字钱包计划, 预计在四季度向每个符合条件 (即月收入低于 7 万泰铢和银行账户中存款不足 50 万泰铢) 的泰国成年公民发放 1 万泰铢 (约合 275 美元) 的补贴, 受益人需要在六个月内使用补贴资金在参与该计划的居住地的小商店购买当地商品, 酒、香烟、燃料和网上购物并不涵盖在内。发放资金由泰国国家预算和一家泰国国有贷款机构贷款提供支持, 预计覆盖 5000 万人, 有望为泰国经济增长贡献至多 1.8 个百分点。8 月 1 日上午, 泰国政府正式开启了“10000 泰铢数字钱包”注册活动, 首日注册人数超过 1620 万人次。

⁷ 数据来源为 IMF。

贸易增速为 3.0%⁸、3.1%⁹，预计关税及贸易政策的不确定性将产生扰动，但也预计亚洲的需求比预期更强¹⁰。2025 年预计区域内贸易持续深化、年初特朗普新政府关税政策落地前有望延续带动“抢进口”也是另外两个可期的积极因素。全年情况看，仍需持续观察“特朗普 2.0 时代”关税政策落地节奏、幅度及相关国家的反应。

（二）供需及地缘形势指向大宗商品价格上行动能偏弱，资源型国家增长料仍有压力

2025 年预计大宗商品需求相对温和，美国因生产侧在等待经济预期进一步明确¹¹的信号，目前整体仍正处于“库存窗口期”的弱补库阶段¹²，中国内地积极推动房地产市场止跌回稳；特朗普新政府主张扩大化石燃料生产、提名油企高管为能源部长，叠加热点地区地缘博弈态势有望降温¹³¹⁴，全球原油供给预计增加。综合预计大宗商品价格上行空间或有限，国际机构预测 2025 年原油价格在 75-80 美元¹⁵（目前在 72 美元附近）。

（三）入境旅游向金融服务业（新加坡等）、先进制造（马来西亚等）的转变重塑疫后服务型国家经济增长结构

⁸ 10 月版较 2024 年 4 月版下调了 0.3 个百分点，报告称该下调主要因为今年上半年贸易表现不及预期，或反映贸易复苏后劲不足，详见链接 https://www.wto.org/english/res_e/reser_e/gtos-e.htm。

⁹ 10 月版较 2024 年 4 月版上调了 0.1 个百分点，报告称世界经济增长预计将保持稳定，但也存在前景减弱、威胁上升的情况。

¹⁰ 报告预计 2025 年 GDP 增速最高的是亚洲地区（4.0%）、最低的是欧洲地区（1.1%）。

¹¹ 包括后续新政府施政举措落地、货币政策路径明朗。

¹² 详见前期报告《衰退忧虑下的“库存窗口期”》。

¹³ OPEC+ 原本计划从 10 月份开始解除 220 万桶/日的自愿减产计划，并逐步增加产量。但因国际油价持续低迷以及对油需疲软和供应增加的担忧等因素，已推迟取消该自愿减产计划。

¹⁴ 11 月 23 日，乌克兰总统泽连斯基与外国媒体交谈时表示，完全有可能在 2025 年结束冲突。。

¹⁵ IEA（国际能源署）预测 2025 年布伦特原油为 75-80 美元/桶，EIA（美国能源信息管理局）预测值为 76 美元/桶。

入境旅游对经济增长提振的边际效应减弱。截至 2024 年 10 月，泰国、马来西亚、菲律宾、新加坡国际游客已恢复至疫情前（2019 年 12 月）的 68%、112%、57%、76%。预计服务型国家将持续根据自身资源、技术禀赋推动经济结构多元化转型，寻求经济持续增长动能。**新加坡**围绕打造财富管理中心¹⁶¹⁷等愿景，持续推进金融服务转型¹⁸，促进服务业逐步从以住宿餐饮等“人流”为主导向金融保险等“资金流”为主导转型；**马来西亚**积极把握全球产业链重塑趋势，大力发展半导体封装测试产业，半导体巨头赴马设厂¹⁹叠加“国家半导体产业战略”促进相关投资²⁰；**泰国**制定五大领域的短期和长期经济刺激计划，除旅游业外，聚焦推动房地产、交通、基础设施和农业发展；**菲律宾**受益于取消对可再生能源项目的外资股比限制等政策利好，建设项目显著扩容，菲投资委员会预计 2024 年投资批准额将超 1.6 万亿比索的目标上限²¹。

三、RCEP 成员国 2025 年政策及增长展望

¹⁶ 汇丰银行《2024 全球企业家财富报告》显示，69%的企业家计划在未来一年将部分或全部财富转移到新地点，其中瑞士是全球首选，新加坡排名第 4，中国香港排名第 7。

¹⁷ 如 2023 年 7 月，新加坡金管局对单一家族办公室的税收激励计划进行改进，旨在增加家族办公室资金在新加坡本地的投资比例，推动本地慈善投资以及促进本地就业。

¹⁸ 2022 年 9 月，新加坡发布《2025 年金融服务行业转型路线图》，提出在 2021 年至 2025 年期间，金融业平均每年增长 4%-5%、平均每年创造 3,000-4,000 个工作岗位的目标。

¹⁹ 2021 年英特尔便已计划在马来西亚投资 70 亿美元，并扩建全新先进封装厂，拟建成为英特尔规模最大的先进封装线；2022 年中国台湾封测大厂日月光宣布，位于马来西亚槟城的新半导体封测厂动工，新厂房计划于 2025 年完工；2023 年德州仪器分别在马来西亚吉隆坡和马六甲各自兴建一座半导体封测厂，同年美光科技也在马来西亚槟城开设了其第二家先进组装和测试工厂；2024 年年初 AT&S 位于马来西亚吉打州居林高科技园区的首家工厂正式启用，8 月英飞凌宣布其位于马来西亚居林的晶圆厂一期项目启动运营。

²⁰ 马来西亚“国家半导体产业战略”（NSS）拟提供至少 250 亿令吉（约合 53 亿美元）的补贴，并吸引至少 5000 亿令吉（约合 1062 亿美元）的本土及外国的企业投资，主要投向芯片设计、先进封装和半导体制造设备等关键领域。

²¹ 此前，投资委员会曾设定 2024 年批准 1.25 至 1.5 万亿比索投资的目标。8 月该目标上限上调至 1.6 万亿比索。

（一）RCEP 成员国 2025 年政策预判：货币扩张力度料呈现“资源型国家 > 制造型国家 > 服务型国家”态势，财政政策着力民生纾困、投资促进等重点领域

1. 2024 年各国货币政策渐次转向扩张，力度呈“资源型国家 > 服务型国家 > 制造型国家”态势。

2024 年欧央行、美联储分别于 6 月、9 月开启降息周期，同期 RECP 成员国自 7 月起陆续打开降息窗口。近一年除日央行加息 25BP，澳大利亚、越南、马来西亚、新加坡维持货币政策不变外，多数国家均有不同程度降息。资源型国家中，随着通胀逐步回稳²²，新西兰超预期累计降息 125BP，以应对国内消费及投资的疲软；印尼在通胀有所回落、印尼盾压力减轻后于 9 月浅降息 25BP（4 月加息 25BP），后因印尼盾压力偏大、暂停降息；由于通胀压力相对较大²³，澳大利亚央行维持利率不变。服务型国家中，菲律宾、泰国央行在认为通胀接近合意水平后开启降息，年内分别降息 75BP、25BP；马来西亚、新加坡经济增长势头良好、维持利率不变。制造型国家中，中韩两国均降息 50BP 以推动内需增长；越南央行在经济增长与汇率压力的平衡下维持基准利率不变²⁴；日本春季工资谈判涨薪 5.1% 促进“工资-通胀”循环，走出通货紧缩后央行结束负利率。

²² 新西兰 2024 年第三季度 CPI 同比增 2.2%，已接近货币政策委员会 1%-3% 目标区间的中点。

²³ 澳大利亚总体通胀率显示下降趋势，截至 2024 年三季度，年总体通胀率为 2.8%，低于截至第二季度的 3.8%，但主要原因是暂时生活成本缓解（燃料、电力价格下降），除去这些影响，截至三季度，年潜在通胀率为 3.5%，超过通胀目标 2-3% 的目标区间。澳央行 11 月的《货币政策声明》的预测显示，通胀或将于 2026 年才会持续回到目标中点。

²⁴ 越南央行实施审慎的货币政策，主要通过灵活运用货币工具，如公开市场操作、发行短期国库券等调节市场流动性。

图表 8：RCEP 主要成员国 2023 年 12 月-2024 年 12 月基准利率及累计变化示意表（%，截至 12 月 23 日）

		2024年												2023年	近一年基准利率累计变化
		12月	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	6.00	6.00	6.00	6.00	6.25	6.25	6.25	6.25	6.25	6.00	6.00	6.00	6.00	0.00
	澳大利亚	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	0.00
	新西兰	4.25	4.25	4.75	5.25	5.25	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	-1.25
制造型国家	中国	2.00	2.00	2.00	2.00	2.30	2.30	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	-0.50
	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	0.00
	日本	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.10	0.10	0.10	0.10	0.00	0.00	0.00	0.25
	韩国	3.00	3.00	3.25	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	-0.50
服务型国家	泰国	2.25	2.25	2.25	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	-0.25
	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	0.00
	菲律宾	5.75	6.00	6.00	6.25	6.25	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	-0.75
	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	-	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 2025 年，虽然欧美央行仍处降息周期，但疫后实际利率中枢的抬升、对未来再通胀的忧虑大概率令欧美央行降息步伐缓于此前预期，潜在汇率压力一定程度上增加了 RCEP 成员国统筹平衡通胀、增长和金融稳定等目标的难度。往后看，**资源型国家**经济增长压力最大，或在确认通胀走势基本稳定后适当推动货币扩张，其中**澳大利亚、新西兰**降息步伐或较印尼快；**制造型国家**预计相机抉择特征较明显，中**韩**两国有望渐进式降低利率；**越南**经济增长超预期、通胀稳定但越南盾压力较大，后续或视外汇市场变化相机降息；日本目前 0.25% 的利率仍处较宽松水平，若服务通胀保持温和上涨、2025 年春季工资薪金谈判后有望继续小幅加息。**服务型国家**货币政策分化的态势可能延续，其中：经济增长动力回升、通胀相对稳定的国家或遵循“缓降息”路径。比如，

马来西亚央行认为目前利率水平对经济仍为支持性的；新加坡金管局认为经济扩张势头已确立，2025年经济增速将接近潜在增速；菲律宾、泰国经济转型成效相对偏弱，伴随服务业提振作用趋降、继续降息稳增长的压力更为迫切，12月降息后菲律宾央行行长雷莫洛纳表示“100个基点的降幅可能过大，而完全不降息则显得不足”。尽管12月议息会议保持利率水平不变，但市场普遍预计2025年上半年泰国央行将降息25BP至2.00%，最快在一季度。

2. 财政政策：预算案及经济刺激计划显示 RCEP 成员国 2025 年财政着力点在于民生纾困和投资促进等重点领域。

前期高通胀对居民消费造成广泛掣肘，（1）各国一方面增加民生补贴以减轻居民生活负担。如日本计划重启对天然气和电费的补贴，澳大利亚为所有家庭及符合条件的小企业提供能源退税²⁵，泰国“数字钱包”第二阶段聚焦60岁及以上的老年人²⁶。**（2）另一方面通过减税、加薪等举措提升居民可支配收入。**比如，日本拟上调个人所得税“103万日元壁垒”²⁷，马来西亚拟将最低工资从1,500令吉²⁸上调至1,700令吉²⁹，泰国计划在2025年年初推出返税计划³⁰。

²⁵ 家庭可获得300澳元、小企业可获得325澳元能源退税。

²⁶ 符合条件的老年人可在2025年初得到1万泰铢（约2,100元人民币）的补助。

²⁷ 在日本，不产生个人所得税的年收入线为103万日元（约合5万元人民币，由48万日元的基础扣除额+55万日元的工资所得构成）。如果年收入在103万日元以下，基本扣除和就业收入扣除将为零，因此不会产生个人所得税。根据日本国民民主党的估算，如果将免税额度提高到178万日元，则年收入为300万日元（约合15万元人民币）的人可以减税11.3万日元（约合5,500元人民币），年收入为600万日元（约合30万元人民币）的人可以减税15.2万日元（约合7,300元人民币）。

²⁸ 约合人民币2,400元。

²⁹ 约合人民币2,700元。

³⁰ 根据泰国财政副部长朱拉蓬的表态，返税计划将从2025年1月15日持续至2月28日，预计将带来700亿泰铢（约20亿美元）的额外消费支出，但政府将减少约100亿泰铢收入。根据计划，纳税人可以在报税时扣除最高达5万泰铢的某些商品和服务支出，这些支出需来自注册在电子税务系统中的企业，包括旅游

随着全球转向降息周期，各国也相机部署实施促投资举措。(1) 部分国家致力于减轻前期高利率对中小企业带来的经营压力。如韩国提供“金融支持计划”以支持经营困难的小企业、新设 4,000 亿韩元“扩大规模基金”³¹、将“创新创业基金”³²规模从 30 万亿韩元扩大至 40 万亿韩元。(2) 部分国家大力支持高新技术产业发展。如“澳大利亚制造计划”³³斥资 227 亿澳元发展太阳能、氢能等可再生能源，日本政府拟在截至 2030 财年的 7 年内向半导体和人工智能领域提供 10 万亿日元的公共支持。(3) 部分国家聚焦基础设施建设，如泰国佩通坦政府拟延续赛塔政府的“陆桥项目”。

(二) RCEP 成员国 2025 年增长结构及增长贡献预判：增长总体呈现“制造型国家>服务型国家>资源型国家”格局，占全球 GDP 比重预计从 2024 年的 31.3% 小幅提升至 2025 年的 31.6%

预计 2025 年制造型国家、服务型国家经济增长分别受益于电子行业景气延续和经济转型，资源型国家经济增长预计延续受大宗商品价格上行空间有限掣肘，增长总体呈现“制造型国家>服务型国家>资源型国家”格局。

1. 电子行业景气延续等支持外需，积极财政政策提振中日内需，制造型国家经济增长料可有较好表现。外需方面，虽然本轮制造业周期有所回落，全球制造业 PMI 自 2024 年 7

套餐和酒店住宿等项目。

³¹ 用于帮助有前途的微型企业扩大规模为小型企业。

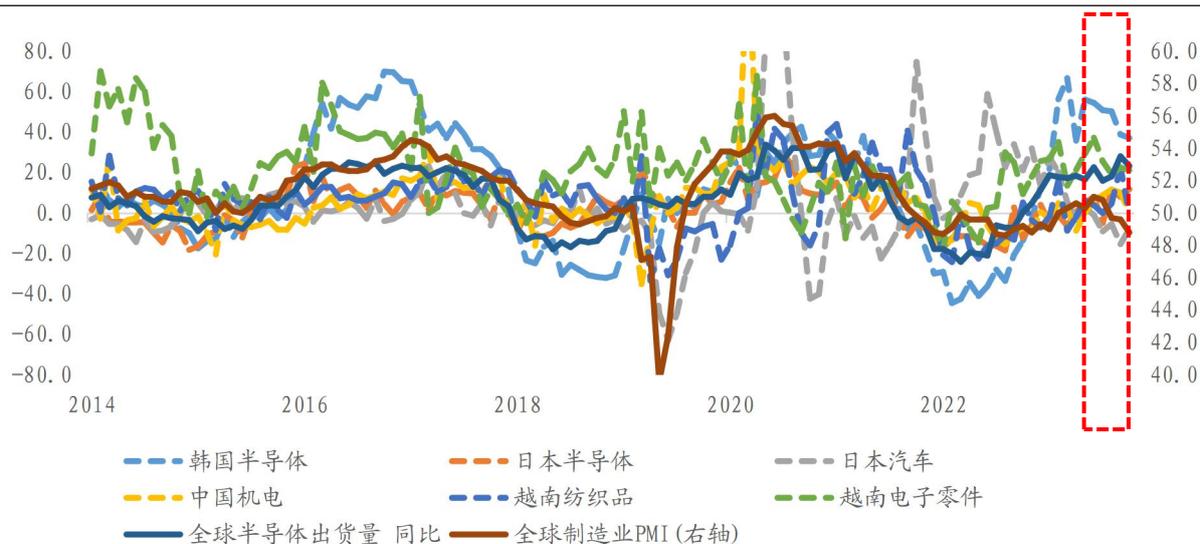
³² 主要适用于针对关闭企业并重新创业的企业。

³³ Future Made in Australia, 详见链接

<https://budget.gov.au/content/factsheets/download/factsheet-fmia.pdf>。

月起已开始回落至收缩区间³⁴，但本轮电子周期以技术驱动为主，且贸易局势不确定性引致厂商需求前置，本轮电子繁荣期被拉长（见图表 9），因此 2025 上半年电子行业高景气或仍能延续。考虑到前述关于 RCEP 成员国 2025 年、特别是 2025 年上半年贸易活动仍有三因素积极支持，制造型国家外需料整体仍有所支持。**内需方面**，中日两国积极的财政政策³⁵效果有望在 2025 年逐步显现，提振国内消费、平抑外需波动对经济增长的扰动，整体看，预计制造型国家 2025 年经济可望有较好表现。

图表 9：2024 年下半年起半导体出货量同比与制造业 PMI 出现明显分化（%）



数据来源：WIND、CEIC、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

2. 跨境人流对服务型国家增长的提振效应边际减弱，经济转型成效仍受多个不确定性因素影响，预计整体增长表现居中。一方面，服务型国家增长转型受全球制造业周期影响，

³⁴ 这一收缩态势可以在日本汽车出口、越南纺织品出口的增速回落得到验证。

³⁵ 7 月，中国财政部统筹安排 3,000 亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新；11 月，日本临时内阁会议制定总规模达 39 万亿日元的经济对策（2023 年的经济对策总规模为 37.4 万亿日元）。民间机构推算若政策全部落实，或实现拉动日本 GDP 增长 1.04% 的效果。

短期内马来西亚、新加坡仍可受益于电子业景气周期。另一方面，也受各国国内优势产业的发展进程，如泰国的汽车电动化转型³⁶。同时，各国经济转型也面临传统优势竞争对手的挑战，如新加坡面临来自香港、东京等传统金融中心的竞争。考虑制造业新动能接力跨境旅游，拉动经济增长的成效仍有多重不确定性，预计 2025 年服务型国家经济表现居中。

3. 资源型国家因大宗商品价格上行动能预计偏弱，外需拉动增长的效应较有限，经济表现或延续承压。内需方面，印尼央行“浅降息”、澳大利亚央行暂未降息，高利率的滞后限制在 2025 年仍将延续，新西兰耐用消费及投资料因较大幅度降息而有所缓解，总体预计资源型国家经济表现仍偏弱。

综上，从经济份额看，RCEP 成员国占全球 GDP 比重预计自 2023 年的 31.1%、提升至 2024、2025 年的 31.3%、31.6%。从增长贡献看，2024、2025 年 RCEP 成员国对全球经济增长贡献度预计均为 39.7%（各国 2024、2025 年 GDP 增长率预测见图表 10）。比较来看，疫后 RCEP 成员国的经济总量占比持续提升，但增长贡献仍低于疫情前（见图表 11）。

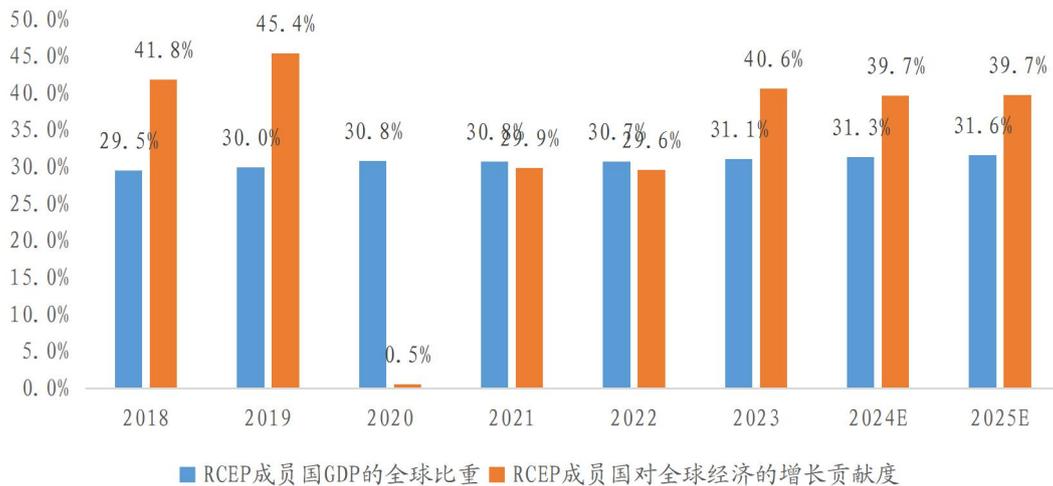
³⁶ 根据泰国政府“30·30”计划，到 2030 年泰国生产的车辆中将有 30%是零排放电动汽车。

图表 10: RCEP 成员国 2024、2025 年 GDP 增速预测 (%)

	2024 年 GDP 增速	2025 年 GDP 增速
印尼	5.0	5.0
澳大利亚	1.1	2.1
新西兰	0.0	1.8
中国	5.0	5.0
越南	7.0	6.0
日本	0.3	1.0
韩国	2.3	1.9
泰国	2.4	2.8
马来西亚	5.2	5.0
菲律宾	5.8	5.8
新加坡	3.2	3.0
柬埔寨	5.5	5.8
老挝	4.1	3.5
缅甸	1.0	1.1
文莱	2.4	2.5

数据来源: WIND、中国工商银行(亚洲)东南亚研究中心

图表 11: 预计 RCEP 成员国在 GDP 的全球比重进一步提升, 增长贡献率在四成左右



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。**