



新冠疫情在東南亞加速爆發 經濟影響顯著上升

中銀香港研究產品系列

分析員 李睿正

- 中銀經濟月刊
- 中銀財經述評
- 中銀財經速評
- 離岸人民幣快報



歡迎關注「中銀香港研究」公眾號，經濟金融深度分析盡在掌握

新冠肺炎疫情在全球迅速蔓延，確診數字開始在中國以外的地區飆升，對經濟的影響向區域化、全球化擴散。近期新冠疫情在東南亞呈現加速爆發的趨勢，東南亞作為外向型經濟特徵突出、對出口和外國投資依賴較大的區域經濟體，疫情將從旅遊、貨物貿易和供應鏈等方面對東南亞經濟形成衝擊，並進而影響東南亞各國財政和貨幣政策的改變。同時，東南亞各國防控措施不斷升級，亦會抑制本地經濟活動及消費，短期不利影響顯著上升。

一、東南亞地區疫情情況

近一個月來東南亞地區確診病例大幅飆升。截至3月17日，東南亞累計確診病例1630例（表1），較一個月前（2月17日）的152例飆升10.7倍。但即便如此，專家認為數字有可能被低估，實際患病人數可能遠高於國家報稱。從公佈數字看，馬來西亞最多有673例，新加坡、菲律賓、印尼、泰國均超過170例。近日，多個東南亞國家錄得死亡個案，其中菲律賓錄得12宗，佔東南亞地區死亡個案比重超過52%。

作者：李睿正

E-mail:
andrewli@bochk.com

Tel: 21607272

聯系人：陳珍珍

E-mail:
ccchan@bochk.com

Tel: 28266208

表1：東南亞各國疫情情況（截至3月17日）

	確診人數	死亡人數	治癒人數
泰國	177	1	41
越南	66	0	16
菲律賓	187	12	5
新加坡	266	0	114
馬來西亞	673	2	49
印尼	172	7	8
柬埔寨	33	0	1
老撾	0	0	0
文萊	56	1	0
緬甸	0	0	0
累計	1630	23	234

資料來源：The Jakarta Post, The Edge Market, The Straits Times, Bangkok Post, Reuters, Khmer Times, The New York Times, The Borneo Bulletin, 中國銀行香港金融研究院整合

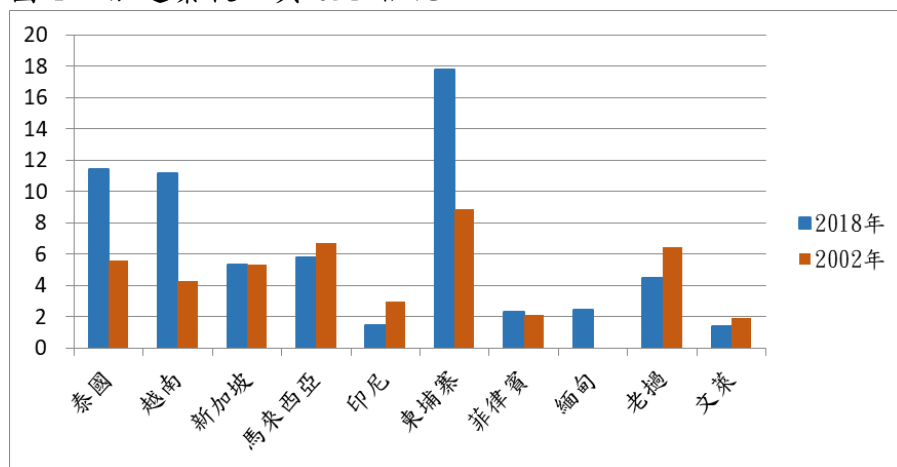
宗教活動是導致東南亞疫情快速擴散的重要因素。馬來西亞和文萊大量感染個案源於一次大型的宗教活動。馬來西亞疫情最為嚴重，確診數字在五日內翻倍（3月9日的93宗上升至3月14日的238宗）。3月15-17日再多435人確診，數字急升至673宗，佔東南亞總數約41%。2月27至3月1日在吉隆坡附近的清真寺舉辦了一場「2020年馬來西亞傳教士集會」宗教活動，16000人參與了該次聚集，當中約有14500個馬來西亞人，馬來西亞673宗確診個案中，超過三分之二與該次聚集有關。文萊亦身受其害，56宗確診個案中，50宗與該次宗教活動相關。新加坡、柬埔寨、泰國各有5、13、2宗。越南、印尼和菲律賓亦有近700人參加了集會。

按照上週確診數字快速上升的情況看，東南亞可能會迎來更大規模的疫情爆發蔓延。3月1日至3月17日期間，東南亞確診數字由約150宗上升至超過1600宗；在3月8日至3月14日短短一週裡，馬來西亞、印尼、菲律賓和越南的確診數字翻倍。雖然不少東南亞國家加強入境管制、實施社區隔離甚至封城，但疫情可能已經在社區蔓延，不少病患者尚未被發現和隔離。未來一段時期東南亞疫情有加快爆發蔓延的態勢，短期內或難以結束。

二、疫情導致旅遊限制 嚴重影響東南亞旅遊業

隨著各國疫情不斷加重，限制出入境的國家越來越多，旅遊業成為最受影響的行業之一，與旅遊相關的免稅店、酒店、航空也會受到不同程度的波及。而依賴旅遊業的東南亞國家，特別是泰國、越南和柬埔寨所受衝擊最為明顯。從經濟結構來看，泰國、越南和柬埔寨旅遊業收入與GDP佔比超過11%（圖1）

圖1：旅遊業收入與GDP佔比



資料來源：CEIC, 中國銀行香港金融研究院

首兩個月主要因中國出行限制，依賴中國旅客消費的泰國和越南受影響最大。中國旅客佔泰國和越南入境旅客比重皆超過 28%，來自中國旅遊收入佔泰國及越南總旅遊收入分別達 28% 及 14.8%。泰國 2 月份旅客來訪人數按年下跌 44%，當中中國旅客下跌 85%；越南 2 月份旅客來訪人數按年下跌 22%，當中中國旅客下跌 62%。南華早報指柬埔寨 2 月份旅客來訪人數按年下跌超過 60%，當中中國旅客更下跌 90%。

3 月起，疫情開始在世界各地爆發，東南亞國家亦因應實施更多入境限制（表 2）。入境限制從中國、韓國擴大至中東和歐洲一帶，新加坡隔離大部分從東盟到訪旅客，馬來西亞甚至禁止所有外國遊客入境。同時，有東南亞國家亦實施封城或社區隔離，旅遊業損失將進一步擴大。

表 2：東南亞各國入境限制措施和疫情防控措施（截至 3 月 17 日）

	入境限制措施
泰國	所有由中國（包括香港和澳門）、南韓、意大利和伊朗的入境旅客需進行 14 天的隔離。18 個國家的落地簽證和 53 個國家的免簽證安排暫停，需提前申請簽證。在雙邊協議下，南韓、香港和俄羅斯仍然不需簽證到訪泰國
越南	過去 14 天內曾逗留在中國內地、南韓大邱，慶尚北道不准入境。從中國、南韓、伊朗或意大利抵達越南的人士需進行 14 天的強制隔離檢疫。3 月 15 日起，拒絕來自歐洲申根區（Schengen）的居民、英國公民和過去 14 日曾到過英國或任何申根區國家的外國人入境。另外，越南亦會暫停向所有外國人發放落地簽證，暫停 10 個國家免簽安排
菲律賓	過去 14 天內曾到訪或過境中國內地、香港、澳門或南韓慶尚北道的外籍人士，不得入境。3 月 12 日宣佈入境限制擴大至所有有本地傳染個案的國家（具體國家列表尚未公佈）。另外，來往首都馬尼拉的海陸空交通將會暫停，並會實施社區隔離和宵禁等措施
新加坡	過去 14 天曾逗留在中國（不含香港、澳門、台灣）、伊朗或韓國的旅客不准入境。3 月 16 日起，禁止過去 14 天內曾前往意大利、法國、西班牙和德國的人入境。曾到訪東盟國家（由海、陸路前往的馬來西亞遊客除外）、日本、瑞士或英國的遊客需要自我隔離 14 天
馬來西亞	3 月 18 日起禁止所有外國遊客入境，直至 3 月 31 日。馬來西亞人禁止出國。另外，馬來西亞人出入各州前需通知警察及獲得批准（3 月 17 日公佈當晚即被叫停）。
印尼	過去 14 天內曾到訪中國內地或韓國大邱，慶尚北道的外國護照人士不得入境。3 月 20 日起暫停所有免簽安排，為期 1 個月，曾到訪意大利、梵蒂岡、西班牙、法國、德國、瑞士、英國和伊朗將禁止入境
柬埔寨	3 月 17 日起意大利、德國、西班牙、法國和美國遊客將禁止入境，為期 30

	天
老撾	暫停中國落地簽證和頒發新簽證予持中國護照人士
文萊	過去 14 天曾逗留在中國湖北、江蘇，浙江（不含香港、澳門、台灣）、伊朗、意大利的旅客不准入境。3 月 16 日起所有居民和市民未獲批准禁止出境。
緬甸	限制中國落地簽證頒發。3 月 15 日起，過去 14 天曾到訪中國湖北和南韓大邱不得入境，曾到訪中國、南韓、法國、德國、意大利、西班牙和伊朗需進行 14 天的強制隔離

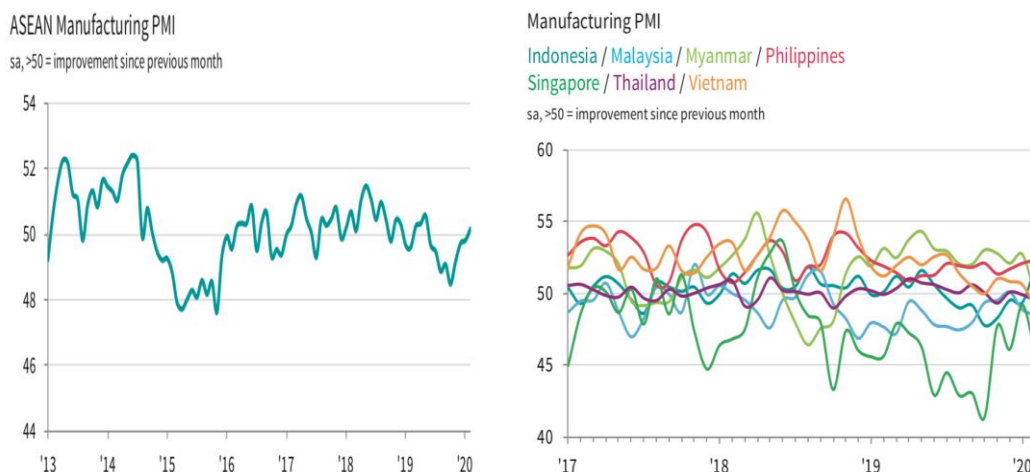
資料來源：香港經濟日報、Reuters、UCA News、Nikkei、CNN、The Jakarta Post、新加坡航空、The Star、Vietnam Briefing、The Scoop、CHP、中國銀行香港金融研究院整合

三、出口下滑和供應鏈受擾 打擊製造業表現

中國與東南亞國家貿易頻繁，同時在東南亞區域內價值鏈地位舉足輕重。中國經濟短期放緩、生產和運輸受阻使供應鏈中斷，衝擊東南亞的出口和製造業。東南亞電子行業處於產業鏈下游，所需電子零件多由中國供應，中國內地供應商停工對其影響甚大。從東盟 2 月製造業 PMI 指數可以觀察到疫情對其製造業的影響（圖 2）。整體來看，數據有輕微改善，PMI 從 1 月的 49.8 上升至 50.2，但當中一些指標顯示出疫情帶來的負面影響，如生產指數 3 個月來首次下跌、新出口訂單指數自去年 9 月以來錄得最大跌幅等。供應鏈受擾亦令供應商表現（vendor performance）自去年 9 月以來首次轉差。製造業企業對前景的信心度跌至四個月低位。

個別國家看，泰國以及依賴電子業出口的馬來西亞和越南製造業表現惡化。泰國連續兩個月 PMI 低於 50，2 月份指數（49.5）是自 2018 年 10 月以來最差；越南 2 月份 PMI 值為 49，是自 2015 年下旬以來首次低於 50；馬來西亞 PMI 亦稍微下跌至 48.5（圖 2）。回顧 2019 年，泰國製造業下半年連續兩季錄得同比收縮（-0.8%，-2.3%），馬來西亞第四季製造業錄得環比收縮 0.2%，加上此次新冠肺炎疫情，短期前景不容樂觀。

圖 2：IHS Markit 東南亞製造業 2 月份 PMI 指數



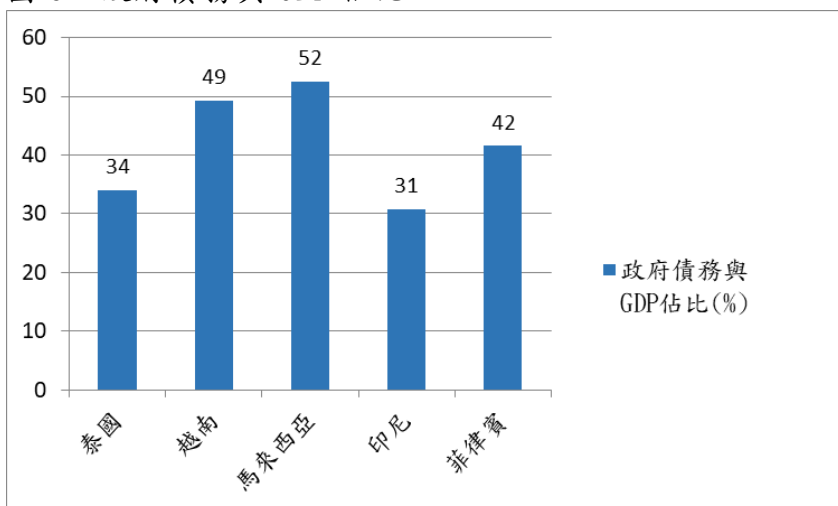
資料來源：IHS Markit

四、東南亞國家財政和貨幣政策的應對

面對疫情的衝擊，東南亞的國家需要雙管齊下——以積極的財政政策和寬鬆的貨幣政策刺激本地經濟。比較兩種政策，由於疫情主要打擊部分的產業如旅遊和與貿易關係密切的產業，積極的財政政策支撐經濟的效果預計會更顯著和奏效。但各國受影響程度、財政、利率和通脹狀況不盡相同，政策投放的力度和方向也因應國家自身的限制而有所調整。綜合來看，利率處於歷史低位和家庭債務率高企的泰國會以財政政策作為主軸；而稅收收入減慢的印尼，債務高和政局動蕩的馬來西亞或會更依賴貨幣政策。

財政投放方面，財政政策空間主要取決於國家目前赤字率和債務率的水平，水平較低的國家擁有更多的政策空間。東南亞國家中，馬來西亞和越南的政府債務與 GDP 佔比相對較高（圖 3）。財政赤字與 GDP 方面，馬來西亞、印尼、菲律賓和越南相對較高。馬來西亞政府今年赤字率預測由 3.2% 擴闊至 3.4%；印尼經濟及政策研究機構 INDEF 預測印尼赤字率擴闊至 2.8%，接近 3% 的上限。菲律賓和越南赤字率亦很可能分別超越其 3.2% 的上限和 3.4% 的目標。為應對疫情，目前東南亞國家已開始推出各自刺激經濟方案（表 3）。

圖 3：政府債務與 GDP 佔比



資料來源：CEIC, 中國銀行香港金融研究院

表 3：東南亞國家現時的刺激經濟方案（截至 3 月 17 日）

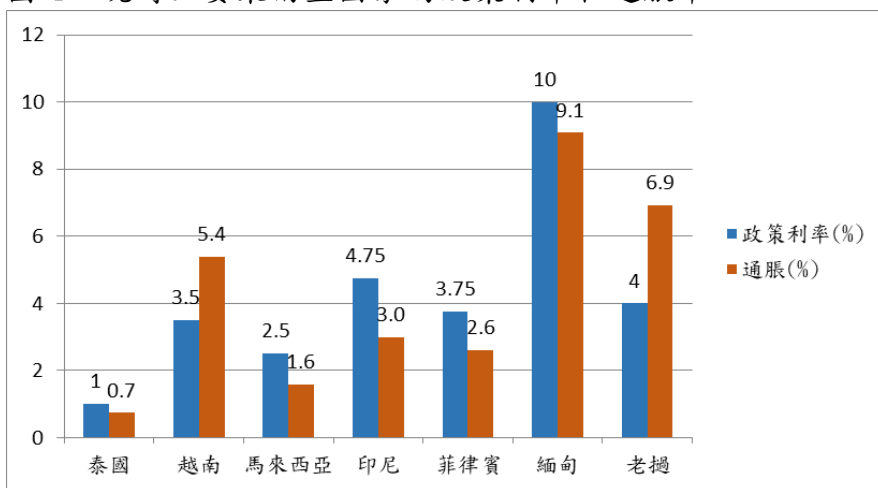
馬來西亞	200 億令吉刺激經濟方案（約 47.6 億美元，佔 GDP 的 1.3%）以提振信心、刺激增長和保就業。其中在財政預算案以外的新支出不大，只有 30 億令吉（約 7.1 億美元）來自聯邦政府的額外支出。另外 5 億令吉用作全國 2% 的電費減免優惠
印尼	第一輪 10.3 萬億印尼盾（約 7.4 億美元）的刺激經濟方案支持觀光、航空與房地產產業和低收入家庭。當中包括旅遊業相關的稅務減免、飛機燃料售價優惠、4.6 萬億低收入家庭的資助和 3.3 萬億給予地方政府的支援。第二輪 120 萬億印尼盾（81 億美元，GDP 0.8%）的刺激經濟方案包括對年收入少於 2 億印尼盾的製造業工人免除所得稅，以及免除 19 個製造業部門的企業的進口稅，同時給予他們 30% 的公司稅減免。但印尼法律定立財政赤字與 GDP 佔比不能超過 3% 和稅收收入或低於預期，令政策力度變得有限
新加坡	64 億坡元（45 億美元）刺激經濟方案，其中 16 億坡元用於紓緩民生壓力，例如將按收入計算向年滿 21 歲國民每人派錢最多 300 坡元，另外亦將支持旅遊、零售、航空等行業。政府正準備新一輪方案
越南	30 萬億越南盾（13 億美元）財政刺激經濟措施。當中包括企業稅務和費用減免
泰國	4000 億泰銖刺激經濟方案（127 億美元），當中 2200 億（69.8 億美元）為財政投放，包括提供稅務減免、水電公用支出资助、長期限基金投資優惠等措施。1500 億（47.6 億美元）為 2% 利率的軟貸款。政府正在考慮新一輪方案
菲律賓	271 億菲律賓披索（5.2 億美元）的刺激經濟方案，當中 140 億支持旅遊業，31 億直接作防止疫情傳播之用如購買更多試劑

資料來源：The Straits Times, Reuters, The Edge Market, 中國銀行香港金融研究院

貨幣政策方面，政策利率、通脹及匯率狀況將決定各央行的降息空間。在息差方面，美國 3 月份緊急提前降息合共 150 基點為東南亞國家提供了"被動"跟隨降息的機會。在政策利率和通脹方面（圖

4)，印尼、菲律賓和馬來西亞有較大的降息空間；泰國空間相對較少。而越南通脹水平高企（5.4%），成為妨礙央行降息的重要因素。目前東南亞國家已啟動貨幣政策工具來對沖經濟下行壓力（表4）。除了下調政策利率外，央行或會透過降低存款準備金率（RRR）向市場釋放流動性。

圖4：現時主要東南亞國家的政策利率和通脹率



註：馬來西亞、緬甸、老撾為今年1月的通脹率，其餘為2月的通脹率
資料來源：CEIC, 中國銀行香港金融研究院

表4：近期主要東南亞國家的貨幣政策和預測

馬來 西亞	今年在1月和3月兩次降息合共50基點。現時隔夜政策利率（OPR）現時為2.5%，處於十年以來的低位，區間上下限分別為2.75%及2.25%。預計本年央行會再降息（25基點）兩次
印尼	今年2月降息25基點。現時央行7天逆回購利率為4.75%；存款利率和貸款利率亦分別為4%及5.5%。若印尼盾匯率跌勢在央行可接受範圍內，預計本年會再降息兩次
越南	3月16日政策利率下調50基點至3.5%，再融資利率（re-financing rate）下跌100基點至5%。受通脹高企影響，本年預計再降息一次
泰國	今年2月降息25基點。現時央行1天逆回購利率為歷史低位的1%。在通脹水平維持疲弱下，央行可能會在本年再降息一次，最多兩次。但積極財政政策應是推動經濟的主軸
菲律 賓	今年2月降息25基點。現時央行隔夜逆回購利率為3.75%，隔夜存款和借貸利率分別為3.5%及4.5%。預計本年會至少再降息一次

資料來源：CEIC, 中國銀行香港金融研究院

五、東南亞股、債、匯市反應

股市方面，受到疫情爆發和油價急跌影響，市場避險情緒升溫，

歐美股市大幅下挫，東南亞地區亦不遑多讓。年初至今，馬來西亞、新加坡、越南股票指數累計下跌超過 20%；印尼和菲律賓下跌約 30%。老撾下跌幅度最少，只有約 12%；泰國最為嚴重，跌幅高達 36%。泰國及菲律賓股市曾觸發熔斷機制（跌 10%），印尼股市曾暫停交易（跌 5%）。因疫情問題，菲律賓證交所（PSE）縮短交易時間，更於 3 月 17 日暫停交易一天。

債市方面，資金從新興市場流出，加上市場預期政府需發行更多債券支持財政支出，多數東南亞債券成為被拋售對象。以 10 年國債孳息率計，相比 1 個月前，印尼上升逾 110 基點、菲律賓、馬來西亞和泰國亦分別上升 47、43 和 29 基點。新加坡和越南表現較好，孳息率分別下跌 11 及 32 基點。多國信用違約互換交易（CDS）價格走高，當中菲律賓、馬來西亞和越南更升逾 100 基點。國債孳息率和 CDS 價格上升不但反映資金從新興市場流出，也表示東南亞國家風險溢價增加。

匯率方面，新興東南亞貨幣同樣受到重創。年初至今，印尼盾兌美元跌幅最大，貶值高達 9%，泰銖（8.2%）和馬來西亞令吉（6.5%）緊隨其後。菲律賓披索和越南盾跌幅最少，分別貶值 0.9% 和 0.3%。

六、疫情對東南亞經濟的後續影響

此前市場關注重點是疫情在中國的爆發，出行限制和經濟增速下滑會減低中國在東南亞的旅遊相關的消費、貨物進口和投資，同時中國停工擾亂全球供應鏈，依賴中國生產要素的東南亞製造業帶來負面影響。但現時疫情擴散已經發展至世界各地，疫情在全球的拐點尚難預計，國際金融市場和石油價格的劇烈波動成為新的風險因素，**經濟增長面臨的挑戰有從實體領域向實體和虛擬雙重領域演化的趨勢**。日本、韓國、歐洲和美國在東南亞投資和貿易份額不少，疫情爆發將會令東南亞 FDI 流入和貨物進口需求減少。而全球經濟增長放緩和市場避險情緒升溫，資金有誘因從新興市場流出，對東南亞的金融資產價格和資本帳亦會帶來負面影響。東南亞地區疫情開始快速擴散，封城、停工、社會隔離等措施進一步打擊本地實體經濟。東南亞國家需要從經濟、金融、社會等多方面著手，妥善應對新冠疫情帶來的一系列不利影響。

附表 1：主要東南亞國家 2020 年經濟增長預測

印尼	2019 年 GDP 增長為 5.02%。受疫情影響，印尼政府下調 2020 年經濟增長預測至 5-5.4%，央行預測 5.1-5.2%。預測應會再被進一步下調
馬來西亞	2019 年 GDP 增長從 2018 年 4.7% 下跌至 4.3%。馬來西亞政府修定 2020 年本地經濟預測，從原先的 4.8% 下調至 3.2%-4.2%
泰國	2019 年 GDP 增長 2.4%，創五年以來最低值。政府下調 2020 年經濟增長預測至 1.5%-2.5%（此前為 2.7%-3.7%），指若疫情在 4 月前受到控制，增長率可達到 2.5%；若疫情持續至六月，增長率會下跌至 1.5%
越南	2019 年 GDP 增長為 7%。越南政府 2020 年經濟增長預測 5.96%，將會是自 2013 年來最低
新加坡	2019 年全年 GDP 增長 0.7%。新加坡政府下調全年經濟增長預測至 -0.5% 至 +1.5%（此前為 +0.5% 至 +2.5%）
菲律賓	2019 年 GDP 增長 5.9%。菲律賓政府在去年 12 月訂下 2020 年經濟增長目標區間在 6.5%-7.5%。預計增長目標將會大幅度向下調整。

資料來源：CEIC, 中國銀行香港金融研究院

近期報告

- | | | |
|-------------------------------|--------------------|-------|
| 1. 離岸人民幣快報(2020年3月號總第73期) | 張華琳、曾綺珺
梁紹仁 | 03.17 |
| 2. 印尼積極推行“稅務改革綜合法案”及其影響分析 | 譚愛璋 | 03.16 |
| 3. 美國縮減反補貼調查優待名單對東南亞的影響分析 | 張瓊、譚愛璋 | 03.03 |
| 4. 新冠肺炎疫情對香港經濟影響分析 | 蔡永雄 | 02.28 |
| 5. 離岸人民幣快報(2020年2月號總第72期) | 張華琳、曾綺珺、
梁紹仁、席帥 | 02.26 |
| 6. 新冠狀病毒肺炎下香港房地產市場前景展望 | 蔡永雄 | 02.25 |
| 7. 新冠肺炎疫情對香港銀行業經營環境的影響 | 張文晶、曾綺珺 | 02.20 |
| 8. 新冠肺炎疫情對東南亞經濟金融的影響評估 | 張瓊、葉敏、王璐璐 | 02.17 |
| 9. 新型冠狀病毒肺炎對中國經濟的影響評估 | 國際經濟與金融處課題組 | 02.14 |
| 10. 疫情發展對內地和香港股市的影響 | 蘇傑 | 02.13 |
| 11. 基於資本流動視角的美國債務潛在風險分析 | 韓鑫豪 | 02.10 |
| 12. 對於中美首階段貿易協議系統性影響的初步評估 | 國際經濟與金融處課題組 | 01.23 |
| 13. 離岸人民幣快報(2020年1月號總第71期) | 張文晶、梁紹仁、曾綺珺 | 01.21 |
| 14. 逆風飛揚 在水一方——2020國際金融市場展望 | 鄂志寰、蔡永雄 | 01.02 |
| 15. 2020年香港經濟前景展望 | 王春新 | 12.23 |
| 16. 近期東南亞主要國家應對經濟下行貨幣政策工具及其影響 | 張瓊 | 12.19 |
| 17. 近期中國金融業開放的新動向及其影響 | 柳洪 | 12.16 |
| 18. 離岸人民幣快報(2019年12月號總第70期) | 張文晶、曾綺珺、孫至恒 | 12.11 |
| 19. 港股回顧及未來走勢分析 | 蘇杰 | 12.05 |
| 20. 粵港澳大灣區建設惠港16條措施及影響 | 蘇傑 | 11.18 |