



强美元下印菲主动加息，区域资产极致分化

—— 东盟研究双周报（260608-260621）

2026 年 06 月 22 日

核心观点

- **核心观点：**“中东冲突缓和+美联储偏鹰”阶段性左右全球资本市场方向，前者缓解通胀压力，打开加息空间，后者压制估值。美债收益率高位震荡，美元指数维持强势，风险偏好修复，全球资金重新评估新兴市场资产定价。印尼、菲律宾央行主动加息干预，东南亚六国资产极致分化，股债汇呈现显著的跨资产与跨国别背离。传统强美元下“汇贬、债弱、股跌”的共振逻辑阶段性失效，区域行情外因驱动特征凸显。

外部地缘冲突叠加国内多项重大政策落地细则不明，避险情绪导致资金大幅外流。印尼 5 月股市重挫 12%，6 月市场迅速回暖，央行连续加息及财政紧缩信号推动卢比升值、外资回流，雅加达综指快速反弹大盘 PE 估值处于十五年底位，后续有望迎来估值修复行情。

6 月起，马来西亚正式启动生物柴油掺混比例由 B10 向 B15 切换，行业迎来阶段性红利，但生物柴油行业受制于“成本端看农产品，收入端看能源品”的二元机制及 POGO 价差波动，高度依赖政策红利与财政补贴，长期盈利可持续性存疑。

- **权益：风险偏好回升下的估值修复。**整体来看，东盟指数双周（6 月 8 日至 6 月 19 日）上涨 1.06%，内部行情强弱分化突出，印尼综指大涨 10.41%。近两周印尼央行加息稳汇率，外资回流，卢比强势反弹，形成“政策稳汇→外资回流高息资产”正向闭环，资金集中交易估值洼地，涨幅在区域内遥遥领先。菲律宾、新加坡、马来西亚随风险偏好回暖股指温和上行，展现韧性，泰国 SET 指数及越南胡志明指数小幅回调。泰国近两周进入高位震荡休整阶段，叠加油价下行拖累能源板块权重标的表现，整体上行节奏放缓。
- **汇率：印尼卢比、菲律宾比索逆势升值。**沃什首秀释放偏鹰信号，美债收益率高位震荡，美元指数维持强势，亚洲各币种分化特征突出，马来西亚林吉特、泰铢、新元及越南盾温和贬值，印尼卢比、菲律宾比索逆势走强，核心驱动是印尼及菲律宾央行主动加息，外汇干预明确释放稳汇率信号，叠加中东冲突缓和，油价回落降低进口付汇压力，使两国本币获外资买盘支撑，与债市表现形成互证。
- **债券：印尼、菲律宾加息稳汇，债市走势各异。**从政策利率来看，印尼（6 月两次累计加息 50BP 至 5.75%）、菲律宾（加息 25BP 至 4.75%）实施紧缩政策以稳汇率、防通胀，新加坡（0.87%）、马来西亚（2.75%）、泰国（1%）、越南（4.5%）均维持原政策利率不变。本期东南亚六国 10 年期国债收益率走势极致分化。因央行加息稳汇率推高利率中枢，叠加卢比升值吸引外资回流高息资产，印尼（+17BP，收 7.07%）收益率延续上行趋势；菲律宾（-56BP，收 7.00%）受油价回落、比索升值、央行偏鹰立场边际松动驱动长端收益率大降；通胀预期回落及外资回流影响下，泰国（-12BP，收 2.09%）收益率明显下行；新加坡（-3BP，收 2.06%）、马来西亚（+2BP，收 3.60%）、越南（+6BP，收 4.53%）收益率窄幅波动，整体走势稳健、波动幅度有限。

分析师

黄林

☎：010-80927627

✉：huanglin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070004

郑媛

☎：010-80927618

✉：zhengyuan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524060003

双周东盟主要经济体股债汇行情

国家	央行	股市	10Y国债收益率	汇率
新加坡	维持	2.83%	-3BP，收2.06%	贬值0.5%
马来西亚	维持	1.10%	2BP，收3.60%	贬值2.5%
泰国	维持	-0.64%	-12BP，收2.09%	贬值0.6%
印尼	加息50BP	10.41%	17BP，收7.07%	升值1.2%
越南	维持	-0.78%	6BP，收4.53%	贬值0.1%
菲律宾	加息25BP	3.32%	-56BP，收7.00%	升值1.8%

资料来源：中国银河证券研究院

相关报告

1. 【银河海外研究】AI 需求畅旺提振出口，贸易政策再添变数--东盟研究双周报（260525-260607）
2. 【银河海外研究】油价推高输入性通胀，东盟市场内外承压--东盟研究双周报（260509-260524）

风险提示

1. 地缘政治扩大的风险。
2. 汇率波动的风险。
3. 输入型通胀导致成本上升的风险。
4. 经济增长不及预期的风险。

- **商品：农产品分化，能源及工业金属走弱。**本期能源类：NYMEX 天然气双周下跌 0.16%，月涨跌幅为-1.77%，年初以来累计下跌 13.37%。农产品：中国 FOB 离岸价棕榈油（马来西亚）价格双周下跌 0.86%，月涨跌幅为-1.70%，年初以来累计上涨 12.14%；天然橡胶价格双周上涨 1.24%，月涨跌幅为 3.94%，年初以来累计上涨 23.10%。工业金属：镍价格双周下跌 0.96%，月涨跌幅为-4.89%，年初以来累计上涨 5.89%；LME 锡价格双周下跌 1.01%，月涨跌幅为-2.83%，年初以来累计上涨 30.70%；LME 铝价格双周下跌 8.94%，月涨跌幅为-9.75%，年初以来累计上涨 14.62%。
- **投资建议：**考虑当前宏观环境因素，高油价、高通胀将持续压制市场整体估值。我们看好受益于全球科技周期且资金面改善的马来西亚市场、受益于强劲内需和外资流入的越南市场以及具有稳健银行体系，防御属性较强的新加坡市场。配置方向上，建议重点关注以下三大方向：一是上游商品板块，马来西亚上游种植企业将同时受益于价格上涨（厄尔尼诺带来供给减少）+销量提升（印尼出口政策变化，替代需求增加），具有盈利与估值双重支撑。二是高股息防御金融板块，优选新加坡优质银行及财富管理类金融企业，现金流充裕，避险配置价值较高，建议关注马来西亚银行及印尼中型银行。三是消费板块，印尼烟草、必选消费品拥有定价优势，叠加政策支持，业绩增长确定性高。

目录

Catalog

一、 要闻回顾及数据解读	4
(一) 印尼：5 月股市大幅回调，低位修复在即	4
(二) 马来西亚：5 月股市外资集中撤出，B15 掺混政策短期利好显现	4
二、 权益：东盟结构分化，印尼大涨泰国走弱	8
三、 汇率：印尼卢比、菲律宾比索逆势升值	10
四、 债券：印菲加息稳汇，债市走势各异	13
五、 商品：农产品分化，能源及工业金属走弱	15
六、 投资观点	18
七、 全球财经日历	19
八、 风险提示	20

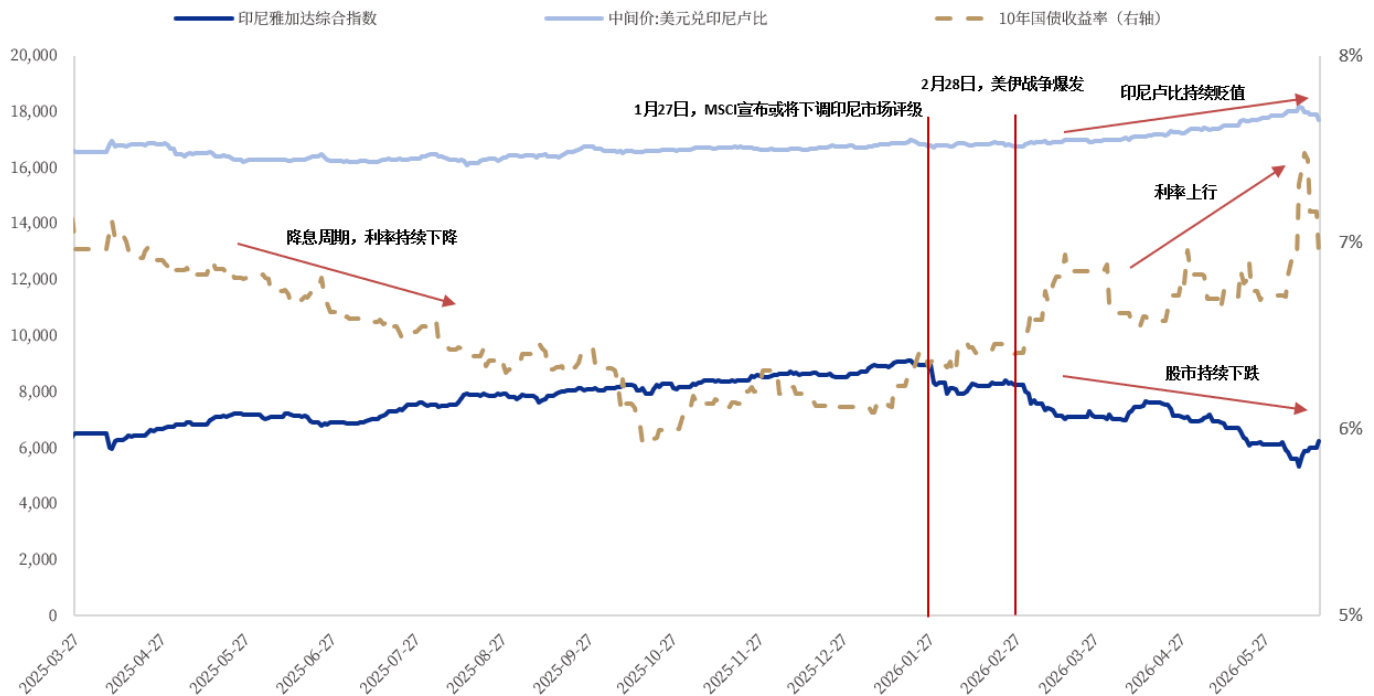
一、要闻回顾及数据解读

（一）印尼：5 月股市大幅回调，低位修复在即

5 月市场大幅回调。5 月印尼股市遭遇重挫，雅加达综合指数录得单月大跌 12%。国内多项重大政策落地但细则尚未明晰，引发投资者恐慌性抛售；同时伊朗地缘冲突持续发酵，对印尼财政赤字形成超预期压制，市场避险情绪升温，资金大幅外流。当前市场核心关注点集中于印尼卢比汇率走势、国有出口机构 Danantara Sumberdaya Indonesia（DSI）统筹大宗商品出口的落地进度，以及标普即将开展的评估工作。估值层面，印尼综指 PE 维持在 11.68 倍左右，处于 10 年估值低点，优势显著。

多重利好驱动，市场情绪回暖。印尼近两周呈现“央行激进加息稳汇→卢比逆势升值→高息债收益率上行但获外资回流→股市温和回暖”的正向闭环，政策驱动特征显著，在东盟中走出独立偏强行情。6 月 9 日至 10 日两个交易日内，雅加达综合指数反弹超 10%，截至 6 月 19 日，指数仍较 4 月末点位下跌 11%，年内累计跌幅达 29%。本轮反弹由多重利好共振推动：6 月 9 日印尼央行时隔约 3 周后再次加息 25BP，并上调央行证券（SRBI）收益率，6 月 18 日例会再加息 25BP，旨在吸引外资回流、稳定本币汇率。此外，6 月 3 日印尼国家营养局负责人被拘押，市场预期免费餐食项目及对应预算将迎来优化；6 月 10 日政府上调非补贴燃油售价，进一步彰显收紧财政的决心，若国际油价维持高位，此举预计将为财政支出缩减数万亿印尼卢比。展望后续，政府进一步压缩大额财政支出将再次催化市场，目前板块估值处于十五年底位，有望迎来修复。标普将于 6-7 月开展印尼主权信用评级审查，或对市场形成扰动。¹

图1：2026 年来，印尼遭遇“股债汇”三杀



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

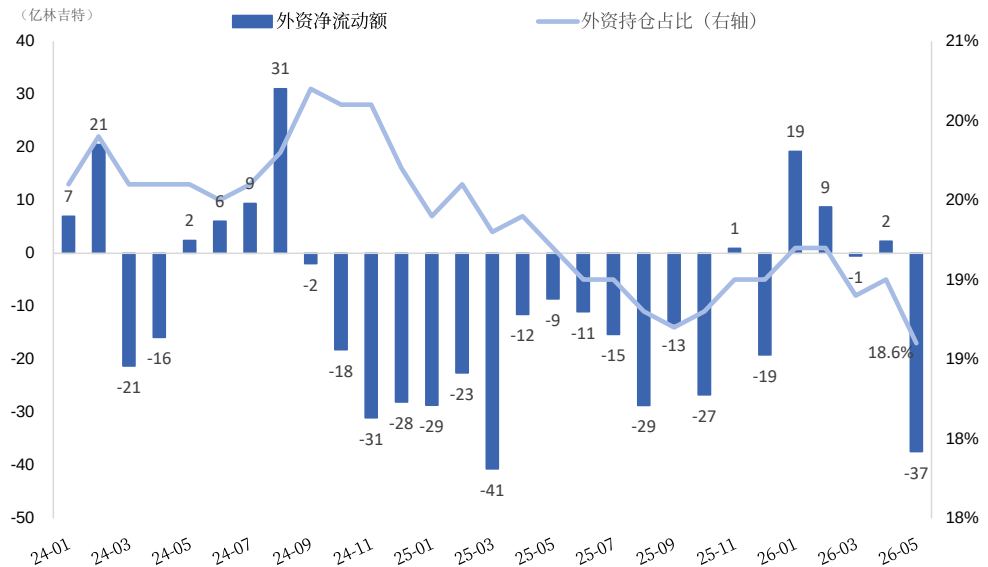
（二）马来西亚：5 月股市外资集中撤出，B15 掺混政策短期利好显现

5 月市场复盘

¹ Positioning for a market recovery, Hadi SOEGIARTO, Elizabeth NOVIANA, June 10, 2026

5 月外资再现集中撤出股市，马来西亚内资承接凸显韧性。5 月外资录得今年以来最大单月净流出，合计减持 37 亿林吉特，仅次于 25 年 3 月高点。资金博弈呈现显著的“月末效应”，伴随 MSCI 权重调整落地，5 月 29 日单日净流出超 16 亿林吉特，占全月规模的 44%。全月外资买卖双边成交放量，其中卖出额环比激增 46.6%至 261 亿林吉特，买入额环比增加 23.9%至 223 亿林吉特，致使年初至今累计外资净流出扩大至 274 亿林吉特，持股市值占比随之回落 40BP 至 18.6%。²面对外资抛压，本地机构与散户形成有效对冲。本地机构净流入由 4 月的 1.76 亿林吉特大幅跃升至 31 亿林吉特，主要得益于抛压环比减轻 9%，而买入意愿保持平稳，环比微增 0.5%。散户资金亦维持净流入 6 亿林吉特，呈现“买盘温和扩张、卖盘主动收缩”的良性态势。

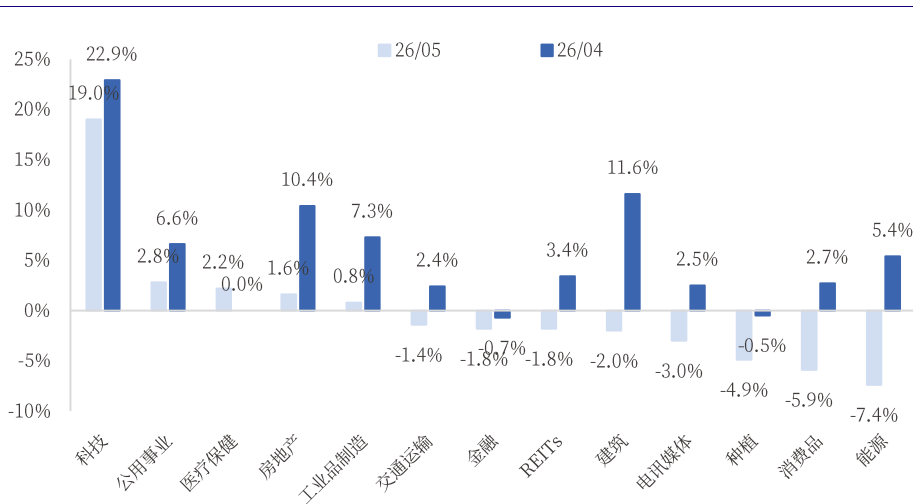
图2：马来西亚股市外资流动额及持仓占比情况



资料来源：BLOOMBERG, 中国银河证券研究院

科技领跑大盘，权重股分化加剧。行业层面呈结构性分化，13 个板块中仅 5 个录得上涨。科技板块以+19.0%的涨幅一骑绝尘，公用事业(+2.8%)与医疗保健(+2.2%)紧随其后，能源(-7.4%)、消费品(-5.9%)及种植园(-4.9%)板块承压明显，拖累大盘表现。个股层面，公用事业板块的 YTL Power(+8.9%)凭借数据中心及能源业务预期领跑；电讯媒体板块的 Maxis(+6.3%)与金融板块的 AMMB Holdings(+5.4%)紧随其后。而必需消费品板块，龙头雀巢马来西亚(-16.1%)遭遇显著估值回调；电讯媒体板块的跨国巨头 Axiata Group(-14.9%)与综合企业板块的 PPB 集团(-14.1%)表现垫底。

图3：马来西亚股市分行业表现



资料来源: BLOOMBERG, 中国银河证券研究院

B15 掺混政策短期利好显现，长期前景不明

2026 年 6 月起，马来西亚正式启动生物柴油掺混比例由 B10 向 B15 切换。此次政策调整，主要为应对全球燃油价格上行、供给格局趋紧的外部环境，核心目标在于提升本国能源自给率、减少柴油进口依赖。我们认为，B15 政策推进效果高度依赖于棕榈油与柴油的价差走势，当前价差环境相对友好，政策落地阻力较小；若后续两者价差出现逆转，不仅会推升国内通胀水平，还将显著加重财政负担，政策的长期落地与可持续性仍存在较大不确定性。³

马来西亚生物柴油产业虽战略意义重大，但受制于“农产品成本、能源品限价”的二元定价机制，行业缺乏内生造血能力，高度依附于政策红利与财政补贴。马来西亚生物柴油产业承载着消化棕榈油库存、优化能源结构与兑现减排承诺等多重战略使命，已取得部分阶段性进展，但当前仍深陷多重结构性挑战之中。具体而言，马来西亚生物柴油盈利模式取决于棕榈油—柴油相对价格关系、政策掺混强制性、补贴机制与基础设施摊销能力四者共同作用。其中最核心的实时指标就是 POGO 价差（Palm Oil-Gas Oil Spread，毛棕榈油与石化柴油价差）。当 POGO 为负，说明棕榈油比石化柴油便宜，生物柴油掺混开始具备经济性，即使在补贴减少甚至无补贴条件下仍具备盈利空间；当 POGO 为正，说明棕榈油比石化柴油贵，生物柴油应用上并无经济性，政府强制掺混以及补贴政策是主要驱动力。这种“成本端看农产品，收入端看能源品”的二元定价机制，导致行业景气度极易受大宗商品价格周期影响。

表1: POGO 经济性含义

POGO 价差状态	经济性判断	产业/政策解读
POGO < 0 (倒挂)	毛棕榈油比石化柴油便宜	生物柴油具天然成本优势，可市场化盈利，无需或仅需少量补贴，政策执行意愿增强
POGO = 0	二者等价	可降低部分政策阻力，扣除加工费后微亏，勉强持平
POGO > 0 且走阔	毛棕榈油贵于石化柴油	生物柴油成本高于对标石化柴油，必须靠强制掺混+财政补贴维持，价差越大补贴负担越重

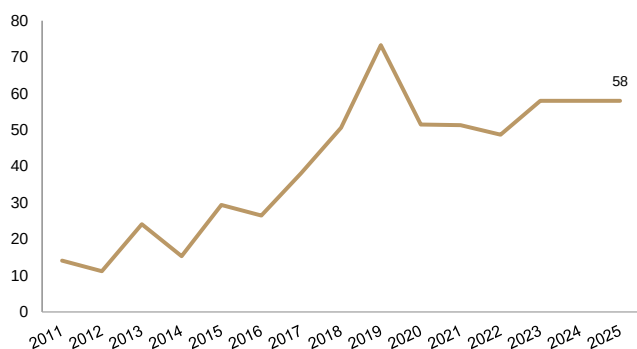
资料来源: 中国银河证券研究院

价差波动与财政承受力构成制约。马来西亚是传统产油国，政府长期对石化柴油实施价格补贴，降低国际油价波动对民众的影响。石化柴油（生物柴油对标产品）限售价，且生物柴油相较石化柴油天然存在成本劣势，生物柴油难以在公开市场形成顺价销售，因此行业必须通过强制掺混政策锁定刚性内需，并依赖财政补贴填补亏损缺口，呈现出典型的“高成本、限售价、靠补贴”的盈利特征。若上调掺混比例，将进一步放大财政支出压力，尤其在棕榈油与柴油价差走阔阶段，补贴成本会急剧攀升。我们认为，尽管近期马来西亚优化柴油补贴政策，从“全面补贴”转向了更为精准的“针对性补贴”，一定程度缩小化石燃料与生物柴油的价差缺口，但运营依旧缺乏内生造血能力，抗风险能力偏弱。炼油装置开工率不足、政策导向摇摆不定、海外需求波动频繁等问题相互交织，

³ The diseconomies of biodiesel, Nazmi IDRUS, June 10, 2026

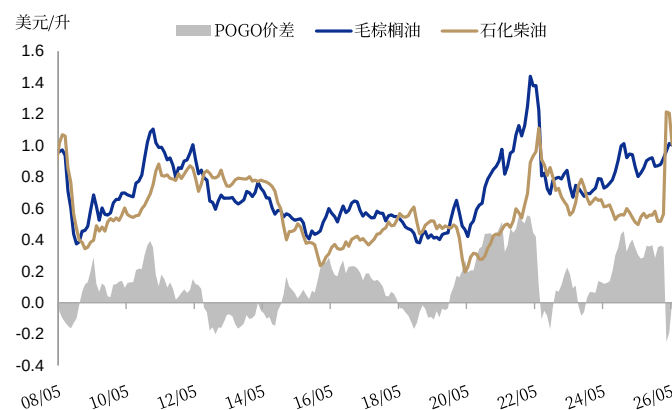
持续压制企业盈利水平与投资信心，行业经营环境持续承压。

图4：马来西亚生物炼厂开工率低迷（%）



资料来源：USDA，中国银河证券研究院

图5：多数情况下，每升棕榈油价格超过石化柴油



资料来源：IEA，CMF，中国银河证券研究院

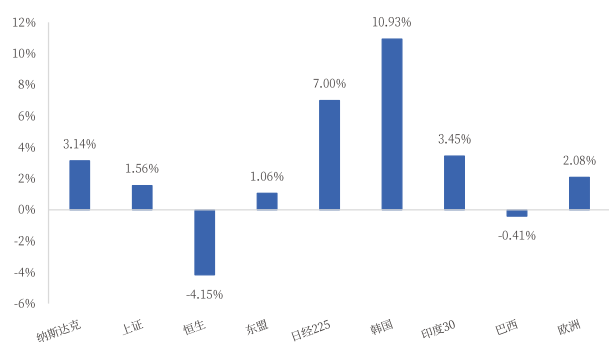
短期享红利，长期前景不明。短期维度，国际柴油价格维持高位，推行 B15 掺混具备经济可行性，既能有效消化棕榈油高位库存，印尼棕榈油出口管制、印尼 B50、厄尔尼诺等预期也为棕榈油市场价格提供有力底部支撑，也将小幅利好财政、通胀及出口端表现，行业迎来阶段性红利。中长期来看风险凸显，现阶段柴油价格已显现回落态势，价差关系一旦反转，短期红利将快速消退，政府补贴支出、居民用油成本同步上行。叠加欧盟政策转向导致外需走弱、配套基础设施建设不足等长期问题，行业可持续发展前景仍不明朗。

二、权益：东盟结构分化，印尼大涨泰国走弱

全球主要市场表现分化，日韩逆势走强。美伊谅解备忘录落地缓和地缘扰动，美联储新任主席沃什维持 3.5%-3.75% 基准利率不变，FOMC 会议表态偏鹰但未超市场预期，市场整体风险偏好显著回暖。6 月 8 日至 6 月 19 日，韩国综合指数大涨 10.93% 领跑全球，日经 225 紧随其后上涨 7.00%；印度 SENSEX30、纳斯达克指数分别上涨 3.45%、3.14%；欧洲 STOXX600 上涨 2.08%，上证指数小幅上行 1.56%；富时东盟全股上涨 1.06%，区域整体收获正收益。下跌阵营中，巴西 IBOVESPA 微跌 0.41%，恒生指数大幅回落 4.15%，受内部流动性与外部鹰派预期双重压制，表现明显承压。

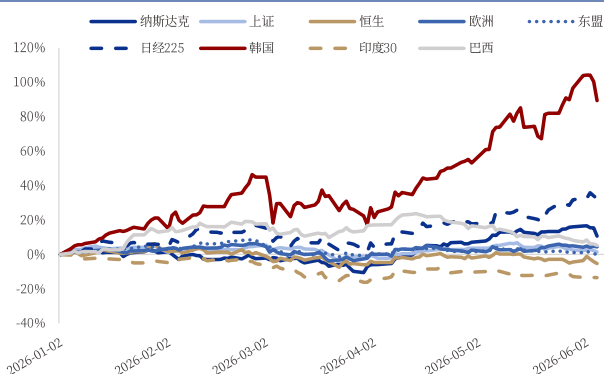
东盟结构性分化特征明显，印尼大涨。东盟内部行情强弱分化突出，印尼综指大涨 10.41%，近两周印尼央行加息稳汇率，外资回流，卢比强势反弹，形成“政策稳汇→外资回流高息资产”正向闭环，资金集中交易估值洼地，涨幅在区域内遥遥领先。菲律宾马尼拉综指、富时新加坡海峡指数、富时马来西亚综指分别上涨 3.32%、2.83%、1.10%，股市韧性较强；泰国 SET 指数、越南胡志明指数小幅回调，跌幅分别为 0.64%、0.78%，泰国近两周进入高位震荡休整阶段，叠加油价下行拖累能源板块权重标的表现，整体上行节奏放缓。

图6：全球主要国家/地区股指双周涨跌幅



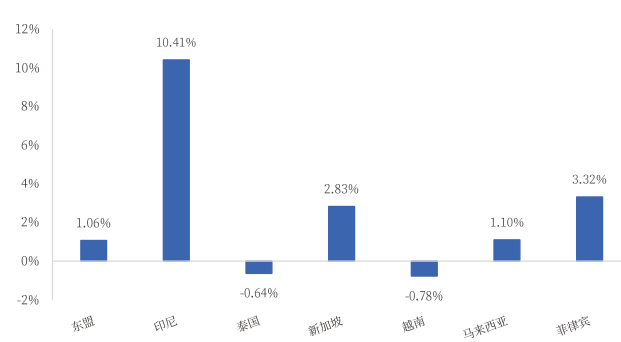
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图8：全球主要国家/地区股指年初以来涨跌幅



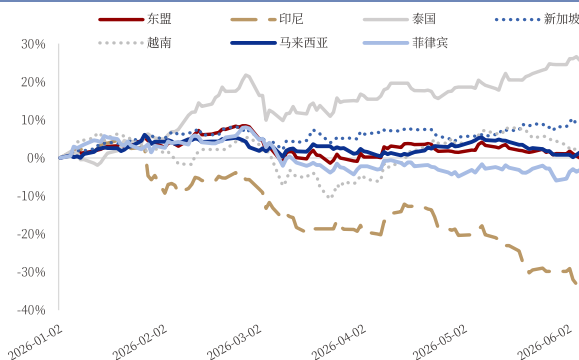
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图7：东南亚地区及主要国家估值双周涨跌幅



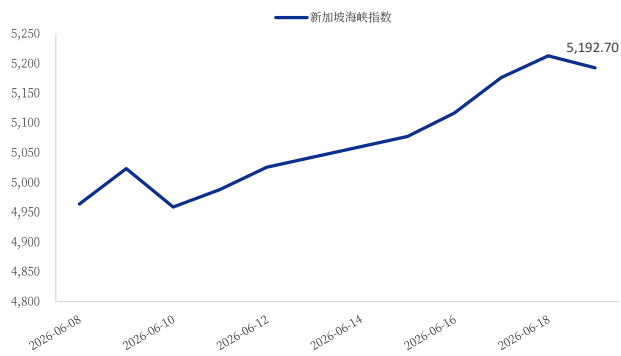
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图9：东南亚地区及主要国家股指年初以来涨跌幅



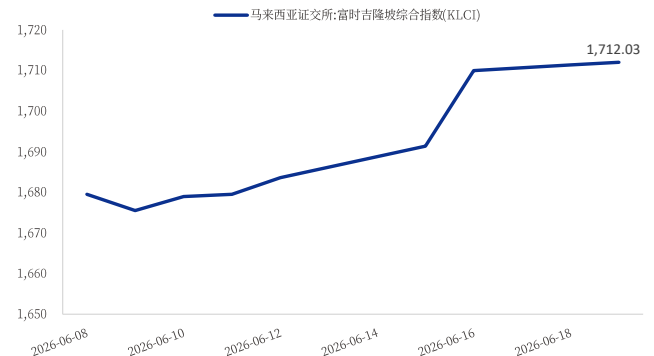
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图10：新加坡股指双周走势



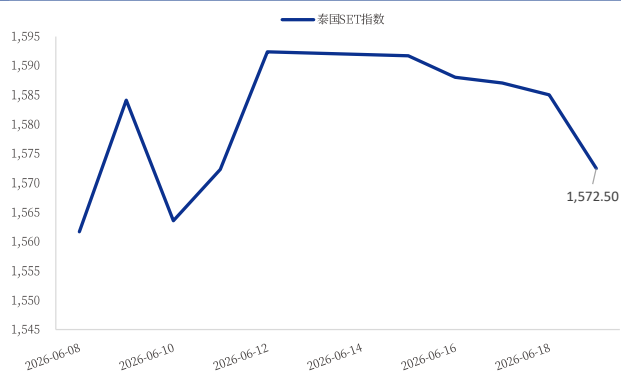
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图11：马来西亚股指双周走势



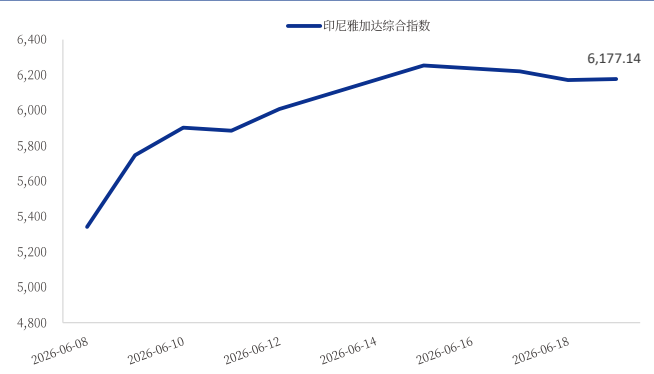
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图12：泰国股指双周走势



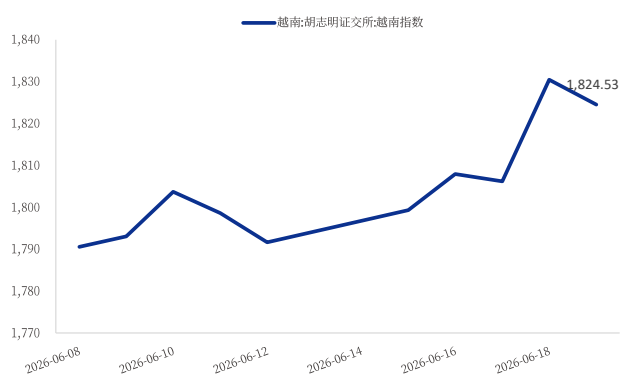
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图13：印尼股指双周走势



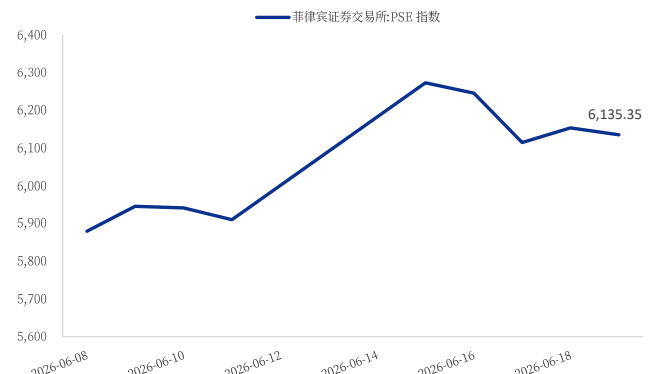
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图14：越南股指双周走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图15：菲律宾股指双周走势



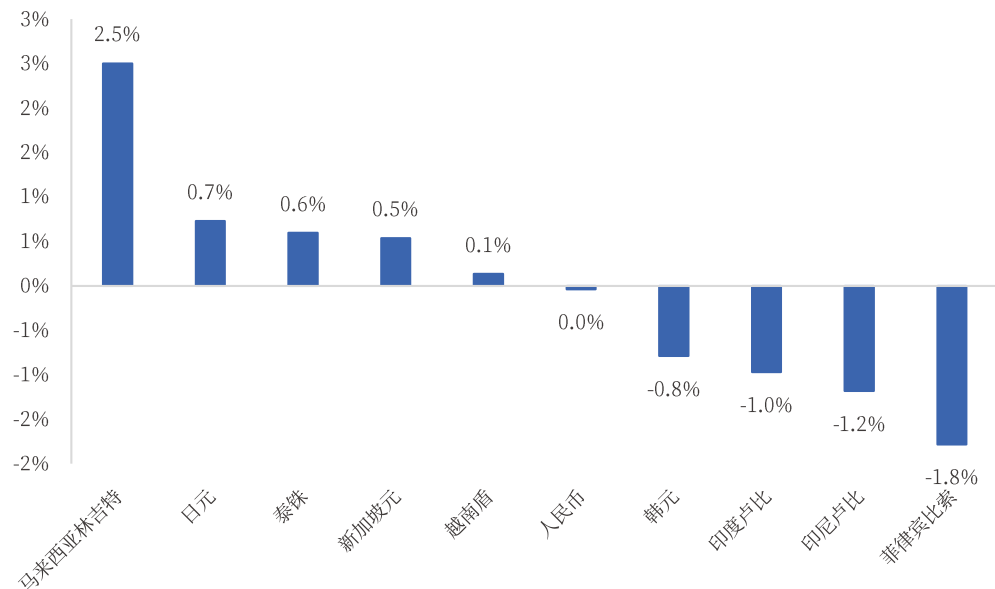
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

三、汇率：印尼卢比、菲律宾比索逆势升值

受美元走强影响，东盟货币普遍承压。6月8日至6月19日，沃什首秀美联储释放偏鹰信号，美债收益率高位震荡，美元指数维持强势，亚洲各币种分化特征突出，人民币汇率持平维稳。东盟货币中，美元兑马来西亚林吉特(+2.5%)领涨区域，兑泰铢(+0.6%)、新加坡元(+0.5%)及越南盾(+0.1%)也跟随录得不同程度上涨；印尼卢比、菲律宾比索逆势走强，美元兑印尼卢比(-1.2%)、菲律宾比索(-1.8%)走弱。

美元兑**马来西亚林吉特**明显走高，林吉特贬值，主要受强美元与外溢避险情绪压制。美国5月非农超预期、美联储鹰派信号重燃，推升美债收益率并支撑美元指数重返100上方，马来西亚央行(BNM)维持隔夜政策利率2.75%，未能提供额外利差支撑，区域资金更偏好避险属性更强的新元、政策托底明确的印尼与菲律宾币种，林吉特缺乏短期利好支撑，被动跟随美元走强而贬值。**印尼卢比**逆势走强，核心驱动是印尼央行的主动稳汇率操作。面对前期卢比逼近历史低位（跌破18,039/USD），印尼央行先后于6月9日紧急加息25BP，6月18日例会再加息25BP，基准利率升至5.75%，并上调本币证券(SRBI)收益率以吸引外资回流；叠加上期超贬后的技术性反弹与美元阶段高位回落，共同推动美元兑卢比下行、卢比录得明显升值，是本期东盟中少数逆势走强的货币。菲律宾比索升幅居区域之首，主因是美伊达成停战谅解消息令国际油价从高位明显回落，菲律宾作为能源高度依赖进口国，进口美元需求预期下降、通胀担忧减弱，外资阶段性回流股市与债市；叠加美元双周后半段略有回调，比索买盘集中释放，最终美元兑比索下行1.8%，成为本期亚洲表现最强的货币之一。**整体来看，区域内不同经济体汇率弹性与抗冲击能力差异较大，美元走强背景下，新兴市场货币普遍面临的资本外流与政策平衡压力。**

图16：美元兑亚太主要货币汇率变动趋势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

注：直接标价法，汇率降低表示该货币兑美元升值；以6.5为基准

图17: 美元兑新加坡元走势



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图18: 美元兑马来西亚吉特走势



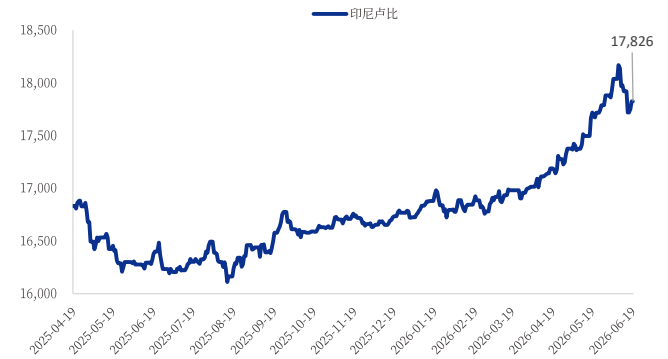
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图19: 美元兑泰铢走势



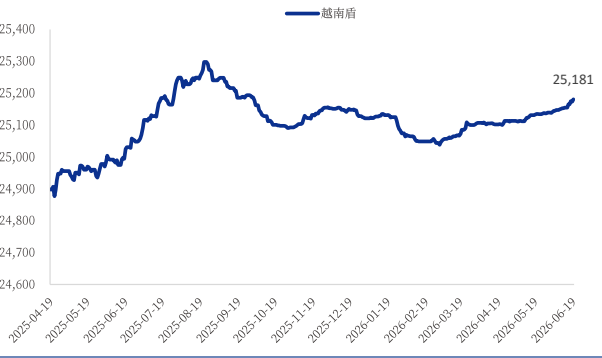
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图20: 美元兑印尼卢比走势



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图21: 美元兑越南盾走势



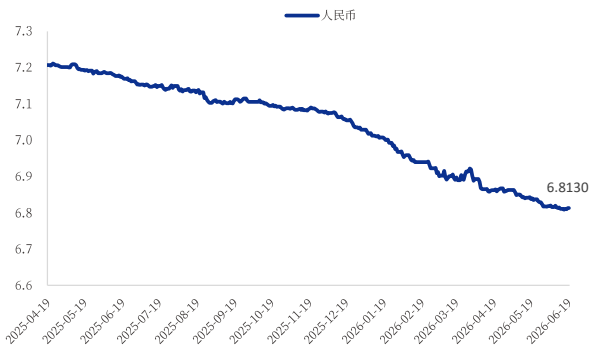
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图22: 美元兑菲律宾比索走势



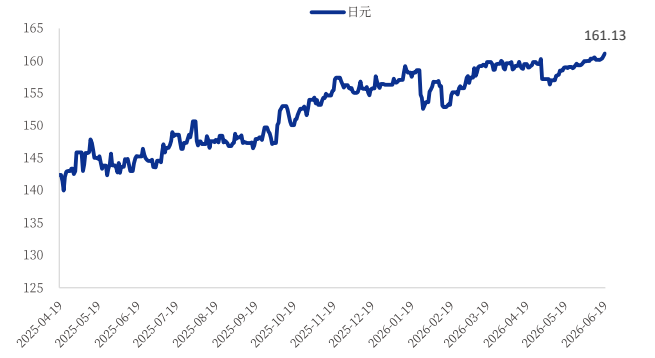
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图23: 美元兑人民币走势



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图24: 美元兑日元走势



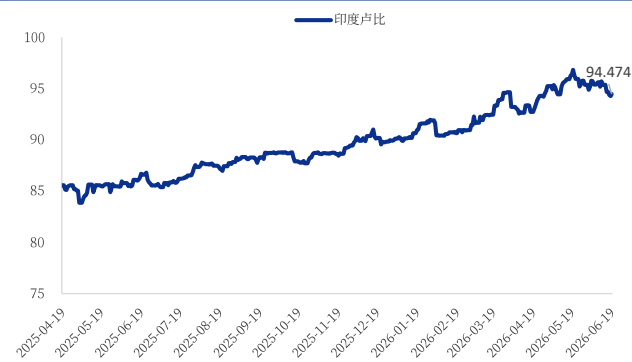
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图25：美元兑韩元走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图26：美元兑印度卢比走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

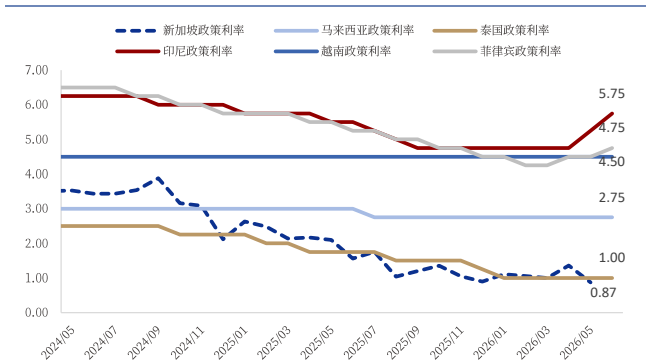
四、债券：印菲加息稳汇，债市走势各异

货币政策明显分化，印菲加息收紧。从政策利率来看，2026 年 6 月东南亚货币政策呈现明显分化，印尼、菲律宾实施加息收紧，新加坡、马来西亚、泰国、越南均维持原有政策利率不变。印尼央行先后于 6 月 9 日紧急加息 25BP，6 月 18 日例会再加息 25BP，基准利率累计加息 100BP 升至 5.75%，明确政策重心转向“稳汇率+稳资本流入”。6 月 18 日，菲律宾央行加息 25BP 至 4.75%，主要是因为通胀预期仍偏高，同时为比索升值提供政策背书。新加坡平均隔夜利率大幅回落至 0.87%，马来西亚（2.75%）及泰国（1%）政策利率决议维持不变，越南维持政策利率（4.5%）长期稳定。

东南亚六国长端收益率走势延续分化格局，利差交易逻辑与本国宏观政策预期主导债市表现。6 月 8 日至 6 月 19 日，东南亚六国 10 年期国债收益率走势呈现显著分化。印尼（+17BP，收 7.07%）、越南（+6BP，收 4.53%）收益率延续上行趋势；菲律宾（-56BP，收 7.35%）受油价回落与比索升值驱动长端收益率大降；泰国（-12BP，收 2.09%）收益率明显下行；新加坡（-3BP，收 2.06%）、马来西亚（+2BP，收 3.60%），收益率窄幅波动，整体走势稳健、波动幅度有限。

印尼（+17BP，收 7.07%）主要是因为美债收益率高位外溢牵引，印尼央行加息稳汇率操作推高利率中枢；同期美元兑印尼卢比下行 1.2%，卢比逆势升值缓解了汇率折损顾虑，外资在确认汇率安全边际后，重新加大对印尼高息本币资产的配置力度，印证了对高收益资产的配置需求回暖。**泰国**（-12BP，收 2.09%），主因中东局势缓和压低通胀预期，叠加美元回落、泰铢企稳带动外资回流长债，泰国央行维持宽松偏向但按兵不动，市场延续“政策利率持稳+长端收益率下行”的曲线陡峭化交易逻辑，债市获支撑；**菲律宾**国债收益率大幅下行 56BP，创区域最大降幅，主因中东局势缓和导致油价回落、进口通胀压力缓解，叠加美元走弱推动比索升值，菲律宾央行偏鹰立场边际松动进一步强化宽松预期，债市情绪全面回暖。

图27：东盟主要国家政策利率（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图29：新加坡政策利率、10年期国债收益率（%）

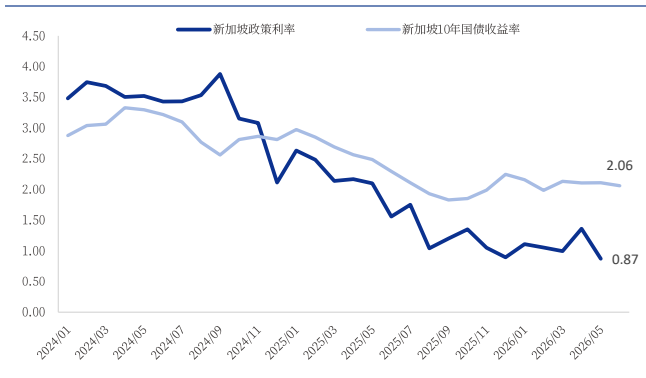
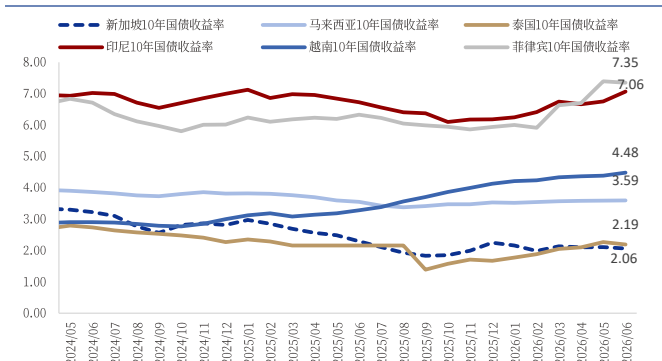
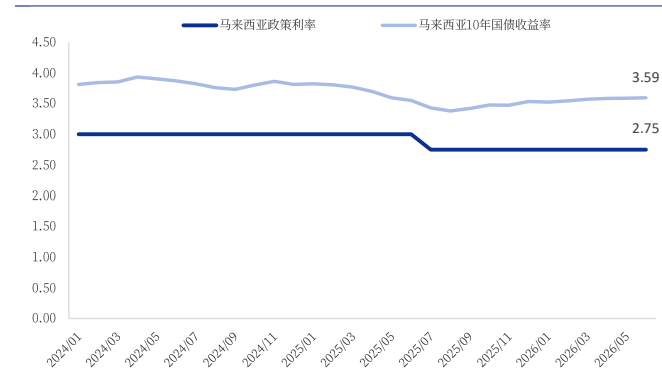


图28：东盟主要国家10年期国债收益率（%）



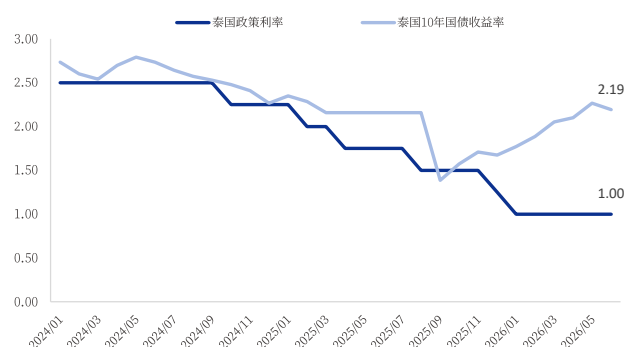
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图30：马来西亚政策利率、10年期国债收益率（%）



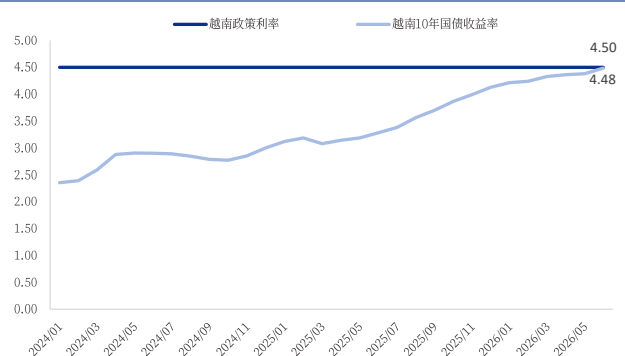
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图31：泰国政策利率、10年期国债收益率（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

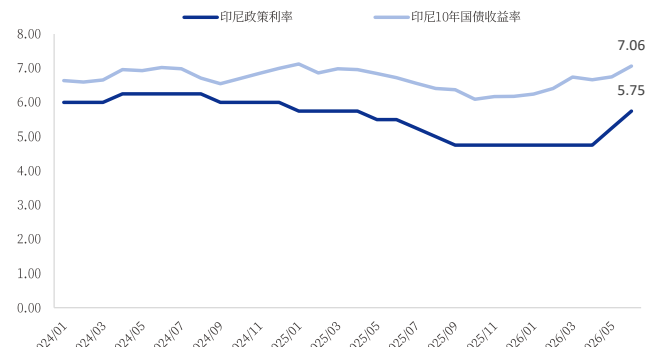
图33：越南政策利率、10年期国债收益率（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

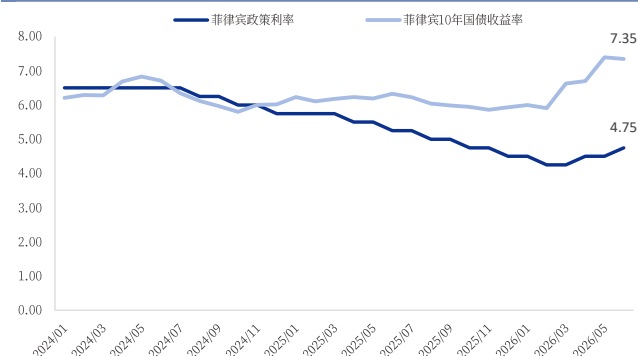
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图32：印尼政策利率、10年期国债收益率（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图34：菲律宾政策利率、10年期国债收益率（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

五、商品：农产品分化，能源及工业金属走弱

报告期内，**能源类**：NYMEX 天然气双周下跌 0.16%，月涨跌幅为-1.77%，年初以来累计下跌 13.37%。**农产品**：中国 FOB 离岸价棕榈油（马来西亚）价格双周下跌 0.86%，月涨跌幅为-1.70%，年初以来累计上涨 12.14%；天然橡胶价格双周上涨 1.24%，月涨跌幅为 3.94%，年初以来累计上涨 23.10%。**工业金属**：镍价格双周下跌 0.96%，月涨跌幅为-4.89%，年初以来累计上涨 5.89%；LME 锡价格双周下跌 1.01%，月涨跌幅为-2.83%，年初以来累计上涨 30.70%；LME 铝价格双周下跌 8.94%，月涨跌幅为-9.75%，年初以来累计上涨 14.62%。

表2：东盟重要大宗商品价格表现

品种	单位	6.5 收盘价	6.18 收盘价	双周涨跌幅	月涨跌幅	年初以来涨跌幅
期货收盘价(连续):NYMEX 天然气	美元/百万英热单位	3.22	3.22	-0.16%	-1.77%	-13.37%
中国:FOB 离岸价:棕榈油(马来西亚)	美元/吨	1,165	1,155.00	-0.86%	-1.70%	12.14%
中国:现货领先价格:天然橡胶	美元/吨	2,658	2,691.03	1.24%	3.94%	23.10%
期货结算价(连续):镍	美元/吨	20,361	20,166.05	-0.96%	-4.89%	5.89%
现货结算价:LME 锡	美元/吨	54,000	53,455.00	-1.01%	-2.83%	30.70%
现货结算价:LME 铝	美元/吨	3,736	3,402.00	-8.94%	-9.75%	14.62%

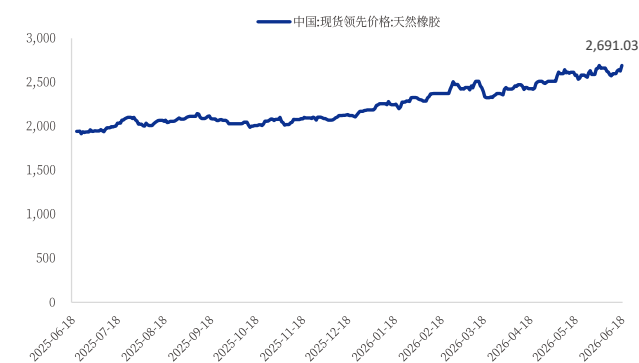
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图35：期货收盘价(连续):NYMEX 天然气（美元/百万英热单位）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图37：中国:现货领先价格:天然橡胶（美元/吨）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图36：中国:FOB 离岸价:棕榈油(马来西亚)（美元/吨）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图38：期货结算价(连续):镍（美元/吨）



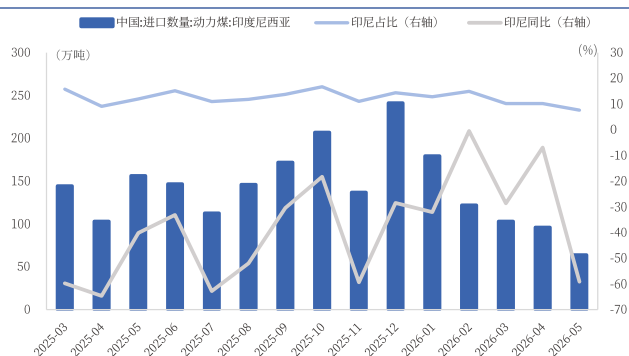
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图39: 现货结算价:LME 锡 (美元/吨)



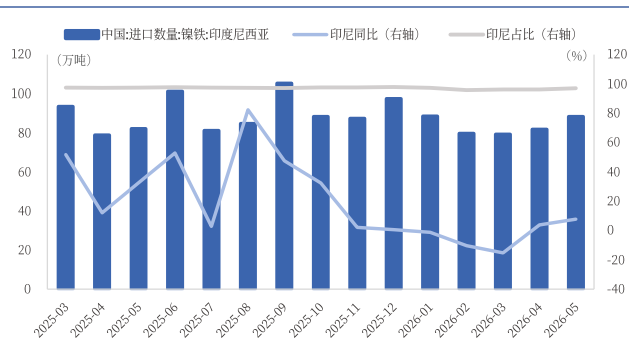
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图41: 中国动力煤: 东南亚进口情况



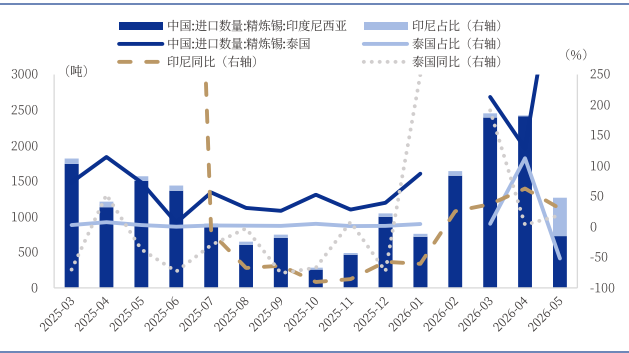
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图43: 中国镍铁: 东南亚进口情况



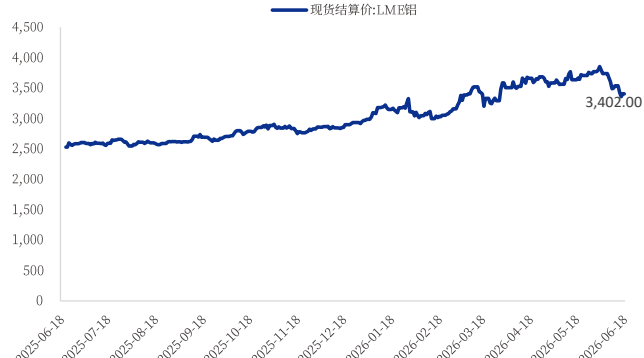
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图45: 中国精炼锡: 东南亚进口情况



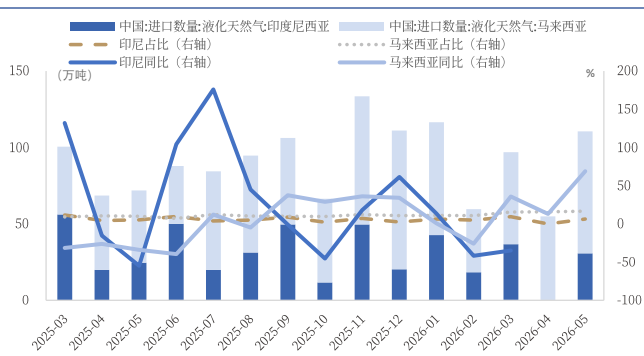
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图40: 现货结算价:LME 铝 (美元/吨)



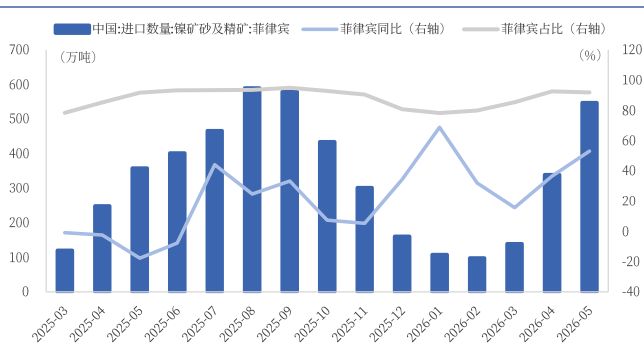
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图42: 中国液化天然气: 东南亚进口情况



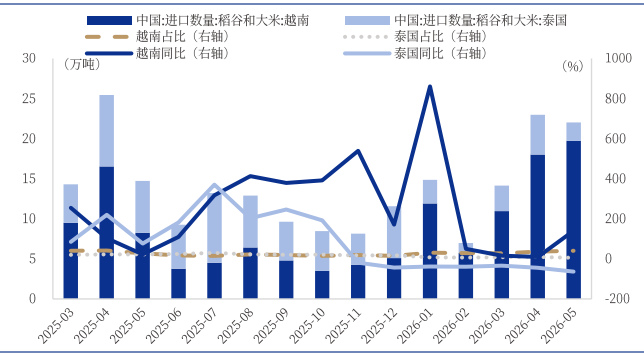
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图44: 中国镍矿砂及精矿: 东南亚进口情况



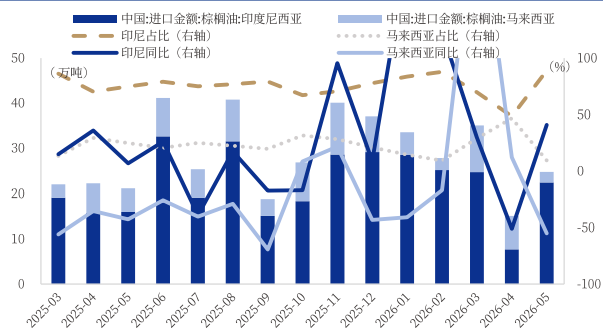
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图46: 中国稻谷和大米: 东南亚进口情况



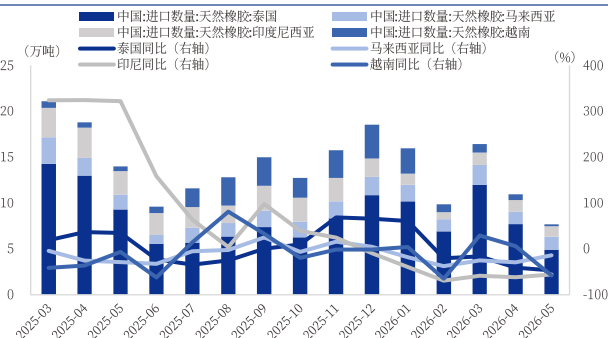
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图47：中国棕榈油：东南亚进口情况



资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

图48：中国天然橡胶：东南亚进口情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

六、投资观点

报告期内东盟指数双周上涨 1.06%，本期东南亚市场行情由“中东冲突缓和油价回落+美联储偏鹰”两大全球主线主导，前者打开加息空间，后者压制估值。沃什首秀美联储释放偏鹰信号但未超预期，美债收益率高位震荡，美元指数维持强势，风险偏好修复，全球资金重新评估新兴市场资产定价。

东盟内部，能源结构差异带来的影响持续显现，油价波动放大了能源出口国（印尼、马来西亚）与能源进口国（泰国、菲律宾、新加坡）之间的经济与市场表现剪刀差，直接分化各国通胀走势、货币政策空间及企业盈利修复节奏。新加坡、马来西亚、印尼核心 CPI 维持低位，能源价格外溢效应有限，整体来看东南亚央行加速转向鹰派，印尼（6 月两次累计加息 50BP 至 5.75%）、菲律宾（加息 25BP 至 4.75%）实施紧缩以稳汇率、防通胀。

考虑当前宏观环境因素，高油价、高通胀将持续压制市场整体估值。我们看好受益于全球科技周期且资金面改善的马来西亚市场、受益于强劲内需和外资流入的越南市场以及具有稳健银行体系，防御属性较强的新加坡市场。配置方向上，建议重点关注以下三大方向：一是上游商品板块，马来西亚上游种植企业将同时受益于价格上涨（厄尔尼诺带来供给减少）+销量提升（印尼出口政策变化，替代需求增加），具有盈利与估值双重支撑。二是高股息防御金融板块，优选新加坡优质银行及财富管理类金融企业，现金流充裕，避险配置价值较高，建议关注马来西亚银行及印尼中型银行。三是消费板块，印尼烟草、必选消费品拥有定价优势，叠加政策扶持，业绩增长确定性高。

七、全球财经日历

表3：全球财经日历

日期	国家/地区	指标名称
2026-06-23	新加坡	5 月 CPI:同比(%）、环比(%）
2026-06-23	新加坡	5 月核心 CPI:同比(%）、环比(%）
2026-06-24	美国	6 月 19 日炼油厂产能利用率(%）、炼油厂开工率(%）
2026-06-25	马来西亚	4 月同步指数:同比(%）、领先指数:同比(%）、滞后指数:同比(%）
2026-06-25	马来西亚	4 月领先指数:同比(%）
2026-06-25	马来西亚	4 月滞后指数:同比(%）
2026-06-25	美国	6 月 20 日初请失业金人数:季调(人)
2026-06-25	美国	第一季度实际 GDP:季调:环比折年率(终值)(%)
2026-06-25	美国	5 月 PCE 物价指数:同比(%）、环比(%）
2026-06-26	美国	6 月密歇根大学消费者预期指数(终值)(1966 年 2 季=100)
2026-06-27	中国	5 月工业企业利润:累计同比(%）
2026-06-29	马来西亚	5 月 PPI:同比(%）
2026-06-29	新加坡	5 月进口、出口价格指数
2026-06-30	菲律宾	5 月 PPI:同比(%）
2026-06-30	菲律宾	5 月进口额:同比(%）、出口金额:当月同比(%）
2026-06-30	菲律宾	5 月贸易差额:当月同比(%）、贸易总额:当月同比(%）
2026-06-30	菲律宾	5 月 M1、M2、M3:同比(%）
2026-06-30	中国	6 月官方制造业 PMI(%）、官方综合 PMI:产出指数(%）
2026-06-30	马来西亚	5 月 M1、M2、M3:同比(%）
2026-06-30	泰国	5 月进口额:同比(%）、出口金额:当月同比(%）
2026-06-30	泰国	5 月 M1、M2、M3:同比(%）
2026-06-30	印度尼西亚	5 月 M1、M2、M3:同比(%）
2026-06-30	印度尼西亚	5 月中央政府财政收入、支出(十亿印尼卢比)
2026-06-30	新加坡	5 月外汇储备(百万美元)
2026-07-01	印度尼西亚	5 月进口额:同比(%）、出口金额:当月同比(%）
2026-07-01	印度尼西亚	6 月 CPI:同比(%）、环比(%）
2026-07-01	印度尼西亚	6 月核心 CPI:同比(%）、环比(%）
2026-07-01	美国	6 月 ADP 就业人数:季调(人)
2026-07-02	美国	6 月失业率:季调(%）
2026-07-02	美国	6 月非农就业人口变动:季调(千人)
2026-07-02	美国	6 月新增非农就业人数:私人部门:季调(初值)(千人)

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

八、风险提示

地缘政治扩大的风险：大国博弈与局部冲突外溢，干扰区域贸易航道与供应链，冲击外资信心，加剧市场不确定性。

汇率波动的风险：美元走强下东南亚货币普遍承压，推高进口成本与企业外债压力，制约央行政策空间。

输入型通胀的风险：本币贬值叠加大宗商品涨价，推升能源、食品与工业原料成本，侵蚀企业利润与居民购买力。

增长不及预期的风险：外需疲软、内需复苏乏力与结构性改革滞后，或拖累东南亚经济增速低于市场预期。

图表目录

图 1: 2026 年来, 印尼遭遇“股债汇”三杀.....	4
图 2: 马来西亚股市外资流动额及持仓占比情况.....	5
图 3: 马来西亚股市分行业表现	5
图 4: 马来西亚生物炼厂开工率低迷 (%)	7
图 5: 多数情况下, 每升棕榈油价格超过石化柴油.....	7
图 6: 全球主要国家/地区股指双周涨跌幅.....	8
图 7: 东南亚地区及主要国家估值双周涨跌幅.....	8
图 8: 全球主要国家/地区股指年初以来涨跌幅.....	8
图 9: 东南亚地区及主要国家股指年初以来涨跌幅.....	8
图 10: 新加坡股指双周走势	9
图 11: 马来西亚股指双周走势.....	9
图 12: 泰国股指双周走势	9
图 13: 印尼股指双周走势.....	9
图 14: 越南股指双周走势	9
图 15: 菲律宾股指双周走势	9
图 16: 美元兑亚太主要货币汇率变动趋势	10
图 17: 美元兑新加坡元走势.....	11
图 18: 美元兑马来西亚吉特走势.....	11
图 19: 美元兑泰铢走势	11
图 20: 美元兑印尼卢比走势	11
图 21: 美元兑越南盾走势	11
图 22: 美元兑菲律宾比索走势.....	11
图 23: 美元兑人民币走势	11
图 24: 美元兑日元走势	11
图 25: 美元兑韩元走势	12
图 26: 美元兑印度卢比走势.....	12
图 27: 东盟主要国家政策利率 (%)	13
图 28: 东盟主要国家 10 年期国债收益率 (%)	13
图 29: 新加坡政策利率、10 年期国债收益率 (%)	13
图 30: 马来西亚政策利率、10 年期国债收益率 (%)	13
图 31: 泰国政策利率、10 年期国债收益率 (%)	14
图 32: 印尼政策利率、10 年期国债收益率 (%)	14

图 33: 越南政策利率、10 年期国债收益率 (%)	14
图 34: 菲律宾政策利率、10 年期国债收益率 (%)	14
图 35: 期货收盘价(连续):NYMEX 天然气 (美元/百万英热单位)	15
图 36: 中国:FOB 离岸价:棕榈油(马来西亚) (美元/吨)	15
图 37: 中国:现货领先价格:天然橡胶 (美元/吨)	15
图 38: 期货结算价(连续):镍 (美元/吨)	15
图 39: 现货结算价:LME 锡 (美元/吨)	16
图 40: 现货结算价:LME 铝 (美元/吨)	16
图 41: 中国动力煤: 东南亚进口情况	16
图 42: 中国液化天然气: 东南亚进口情况	16
图 43: 中国镍铁: 东南亚进口情况.....	16
图 44: 中国镍矿砂及精矿: 东南亚进口情况	16
图 45: 中国精炼锡: 东南亚进口情况	16
图 46: 中国稻谷和大米: 东南亚进口情况	16
图 47: 中国棕榈油: 东南亚进口情况	17
图 48: 中国天然橡胶: 东南亚进口情况	17
 表 1: POGO 经济性含义	6
表 2: 东盟重要大宗商品价格表现	15
表 3: 全球财经日历	19

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

黄林，海外市场分析师。

郑媛，海外市场分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn