下载日志已记录，仅供研究参考

避险情绪升温，AI 红利与政策分化并行

—— 东盟研究双周报（261012-261025）

2026 年 10 月 25 日

核心观点

- **AI 重塑区域外部平衡，制度风险与政策分化进入深水区。**全球流动性预期持续收紧，美联储加息节奏持续压制东盟权益估值、约束各国央行政策空间。全球 AI 投资周期正重塑东盟区域外部平衡：电子产品出口与进口同步扩张，出口红利与输入性成本对冲，各国增长与通胀组合明显分化。新加坡出口动能未减，央行政策保持观望。马来西亚 Q3 制造高景气与矿业拖累并存，《2027 年预算案》坚守审慎与惠民基调。泰国价格管控压制通胀传导，2027 年或跟随美联储两度加息。印尼财政刺激退坡与 MSCI 降级预期冲击叠加，央行多工具防守汇率。

- **权益：全球普跌中东盟相对抗跌，MSCI 降级隐忧下印尼领跌。**本期全球风险资产集体回调，富时东盟全股指数仅跌 0.83%。东盟六国中，印尼综指双周大跌 10.74%领跌区域，MSCI 降级咨询触发单日 11.57%的熔断式下跌，创 1998 年以来最大单日跌幅，此后监管救市举措与主权财富基金入市带来短暂反弹，但 2027 年 6 月最终决定落地前不确定性将持续压制估值。越南小幅上涨，受益于富时升级、央行行政降息与 Q3 GDP 高增三重共振；新加坡、马来西亚小幅收正，防御属性凸显。

- **汇率：东盟内部分化，印尼卢比与菲律宾比索延续弱势。**本期亚洲货币普遍反弹，美元走弱与美债利率自高位回落提供了共同的外部窗口，东盟货币却逆势偏弱。印尼卢比受 MSCI 事件发酵下的股汇负反馈拖累，菲律宾比索受国际收支逆差扩大与外储下滑压制，两者延续历史性弱势。可见汇率是国际收支与资本流动的镜像：美元走弱只是本币走强的必要条件，不是充分条件。

- **债券：政策利率防御分化，印菲风险溢价重定价。**菲律宾因通胀回升与汇率压力超预期加息，成为唯一收紧方；印尼则以“政策利率不变+上调存款便利+分阶段降准”的多工具组合，在不收紧金融条件的前提下稳汇率。长端收益率随之分化，新马泰下行是宽松交易的映射，印尼、菲律宾上行则是主权风险溢价与通胀预期的重定价。

- **商品：天然气领跌，“气弱油强”格局下进口国成本压力未根本缓解。**本期 NYMEX 天然气双周大跌 18.04%为本期商品端最大边际变化，暖冬预期、库存高于五年均值叠加俄乌和谈进展共同压制价格。农产品中棕榈油高位企稳，天然橡胶回调 1.34%，工业金属中镍小涨 1.60%，锡、铝分别下跌 3.87%和 0.41%。值得注意的是，中东局势升级令布伦特一度突破 110 美元/桶，“气弱油强”意味着新加坡、菲律宾、泰国等能源净进口国的输入性通胀与经常账户压力并未根本缓解，与菲律宾央行被迫加息 50BP 形成呼应。

- **投资观点：**建议关注四大投资主线，一是印尼政策红利驱动的估值修复，看好低估值银行、烟草、必选消费与电信；二是马来西亚供给收缩与消费降级，关注种植园及平价零售；三是新加坡防御配置与风格切换，优选高息 REITs 及中小盘成长股；四是泰国旅游复苏与产业转型，聚焦酒店航空、医疗及数据中心工业地产。

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速览

国家	央行	股市	10Y国债收益率	汇率
新加坡	维持不变	0.38%	-14BP，收2.31%	升值0.2%
马来西亚	维持2.75%	0.19%	-10BP，收3.88%	升值0.1%
泰国	维持1.00%	-0.95%	-8BP，收2.24%	贬值0.3%
印尼	维持5.75%	-10.74%	21BP，收7.45%	贬值1.0%
越南	维持4.5%	2.25%	0BP，收4.58%	持平
菲律宾	加息50BP至5.50%	0.48%	11BP，收8.12%	贬值1.0%

资料来源：中国银河证券研究院

相关报告

1.【银河海外研究】东盟研究双周报：美联储加息靴子落地，利率主导市场定价（260914-260927）

2.【银河海外研究】东盟宏观月报：AI 托底区域增长，食品能源推升通胀回升（260812-260912）

3.【银河海外宏观】2026 年四季度东盟前瞻指南：聚焦地缘、科技与关税三重挑战

4.【银河海外研究】于变局中开新局：中国—东盟合作前瞻与路径展望

5.【银河海外研究】东盟 AI 算力枢纽，泰国 IDC 迎高速扩容

风险提示

1. 地缘冲突加剧的风险。

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录
Catalog

一、 AI 重塑区域外部平衡，制度风险与政策分化进入深水区 3
（一） 新加坡：9 月 NODX 增速创历史新高，Q3 GDP 增长保持稳健 3
（二） 马来西亚：预算案坚守审慎，惠民政策有望催化可选消费 5
（三） 泰国：9 月通胀同比涨幅低于预期，2027 年或将两次加息 7
（四） 印尼：9 月通胀如期持续上涨，隐性通胀挤压中产阶层购买力 8
二、 权益：东盟内部分化，印尼 MSCI 降级风波领跌 13
三、 汇率：印尼卢比和菲律宾比索延续历史性弱势 15
四、 债券：政策利率防御分化，印菲风险溢价重定价 17
五、 商品：天然气领跌，农产品、金属小幅回调 19
六、 投资观点 22
七、 全球财经日历 23
八、 风险提示 24

下载日志已记录，仅供内部参考

一、AI 重塑区域外部平衡，制度风险与政策分化进入深水区

美联储政策路径与中东局势仍是主导东盟资产定价的两条外部主线，AI 红利与进口扩张重塑区域外部平衡。9 月 CPI 公布后，市场定价美联储 10 月加息概率一度由约 20%升至 50%，但美联储在货币政策决策面临通胀压力与信用风险双重制约，加息终点仍不明确，美债利率维持高位，加息终点未明持续压制东盟权益估值，约束各国央行宽松空间。油价高位的传导仍在发酵，区域通胀普遍回升。与此同时，全球 AI 投资周期正重塑区域外部平衡：电子产品出口爆发与进口同步扩张并存，出口红利与输入性成本对冲，各国增长与通胀组合明显分化。

新加坡：出口登顶动能未减，央行政策保持观望。AI 投资周期仍是出口的结构性引擎，9 月 NODX 创历史新高；但进口同步扩张令顺差持续收窄，外部平衡“量增利薄”显现。三季度 GDP 温和放缓仍超预期，建筑业与公共基建形成缓冲，动能由脉冲扩张转向均衡。MAS 意外按兵不动并收窄通胀预测，进入观望期；我们预计全年 GDP 同比增长 5.7%。

马来西亚：Q3 制造高景气与矿业拖累并存，预算案坚守审慎惠民。三季度 GDP 自高点回落，制造升、矿业转负分化清晰，电子出口与服务业韧性构成支撑，维持全年 5.5%的预测。《2027 年预算案》惠民与纪律并举：赤字率续降的同时现金援助与最低工资双加码，大选前属性突出，可选消费为最明确受益主线。

泰国：价格管控压制通胀传导，2027 年或跟随美联储两度加息。9 月通胀低于预期，油价上行被电价干预对冲，我们预计 2026 年通胀同比约 1.8%。洪涝下央行年内按兵不动，但美联储加息终点未明、高利率持续更久令美泰利差走阔，2027 年或两度加息至 1.50%，泰铢贬值是加速变量；盈利复苏集中能源石化，美债高位压制 SET 估值。

印尼：刺激退坡与制度冲击叠加，收入端政策接棒，央行多工具防守汇率。9 月通胀如期续升，隐性通胀挤压中产；财政刺激退坡、补贴发放受数字化掣肘，消费主支撑转向“居民增收”，工资、免税额与劳动保护"三箭"接棒提升明年消费改善可见度。最大边际风险来自 MSCI 降级征询：股债汇三杀后官方密集应对，从收紧跌停限制、剔除高集中度个股到开出巨额罚单，央行 BI 维持利率但收窄走廊、降准并加码对冲优惠。我们认为新监管改革的宣布及力度，是判断反转时点的最重要指标。

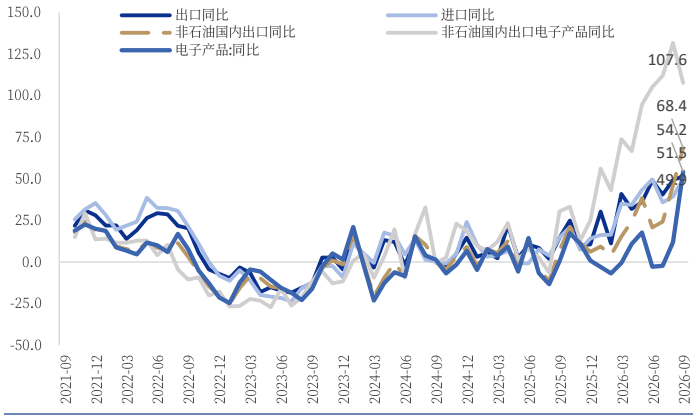
（一）新加坡：9 月 NODX 增速创历史新高，Q3 GDP 增长保持稳健

9 月 NODX 增速创历史新高，产品全面走强。9 月新加坡非石油国内出口（NODX）同比增长 68.4%（8 月 46.1%），大幅超出彭博一致预期。电子产品出口同比增长 107.6%（8 月 131.6%），磁盘介质上涨 312.4%、个人电脑上涨 149.5%、集成电路上涨 74.7%为主要拉动；非电子产品出口亦大幅加速至同比增长 54.2%（8 月 11.9%），非货币黄金上涨 124.3%、专用机械上涨 50.4%支撑。值得关注的是，出口激增的同时 9 月贸易顺差由 8 月的 125 亿新元收窄至 100 亿新元，进口同步扩张的态势延续。[1]

1 AI boom to uphold NODX momentum，Mohamed Afham ZULGHAFIR，Nazmi IDRUS，October 16, 2026

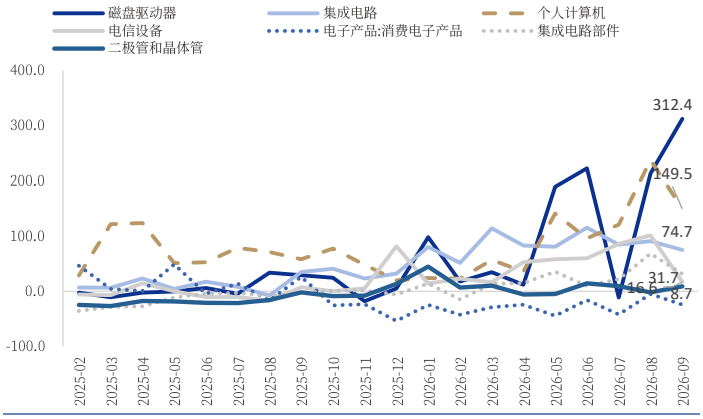
下载日志已记录，仅供内部参考

图1：新加坡出口、进口同比增速（%）



资料来源：Wind，新加坡企业发展局，中国银河证券研究院

图2：新加坡分行业出口同比增速（%）

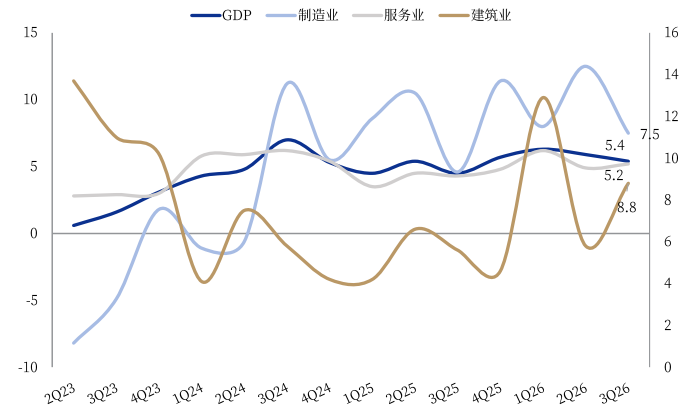


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

全球 AI 投资周期是核心驱动，维持 2026 年 NODX 增长 25%的预测。分市场看，9 月对美国、中国台湾和韩国的电子产品出口同比分别增长 219.8%、109.6%和 222.6%；对美国 NODX 整体增长 73.2%，磁盘介质上涨 510.3%、专用机械上涨 159.6%、个人电脑上涨 88.1%为主要贡献，对中国台湾出货增长 96.9%。9 月的强劲扩张凸显新加坡电子产品出口周期的强势，非电子产品加速亦表明出口增长获得更广泛支撑。据美国半导体产业协会（SIA），1-8 月全球半导体销售额已突破 1 万亿美元，预计 2026 年全年将超过 1.6 万亿美元，美洲与亚太地区强劲的 AI 基础设施支出将继续维持芯片需求。凭借在区域电子与半导体供应链中的枢纽角色，新加坡有望持续受益于全球芯片热潮，我们预计四季度 NODX 仍将保持韧性，预计 2026 年 NODX 同比增长 25%。

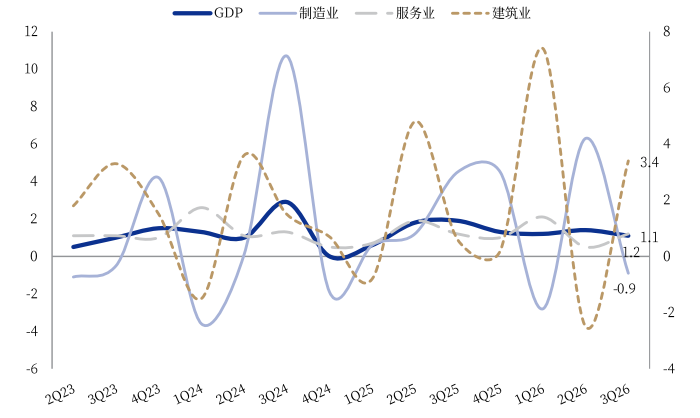
三季度 GDP 增速温和放缓仍高于市场预期，建筑业反弹形成缓冲。新加坡三季度 GDP 初值同比增长 5.4%（二季度 6.2%），季调环比增长 1.1%（二季度 1.5%），高于彭博一致预期。主要行业普遍减速。分行业看，**制造业**同比增速放缓至 7.5%（二季度 12.9%），主要受电子、精密工程、运输工程及一般制造业扩张支撑，但化工与生物医药制造出现收缩；环比则转为-0.9%，显示上季高基数后动能减弱。**建筑业**表现亮眼，同比加速至 8.8%（二季度 6.1%），环比转正至 3.4%，公共与私营部门产出双增。**服务业**整体同比增长 5.2%，其中批发零售与运输仓储同比升至 8.0%，机械设备和电子产品出口带动批发贸易强劲，水运与空运支撑运输仓储；但信息通信、金融保险与专业服务组合同比放缓至 4.3%，住宿餐饮、房地产等其余服务业仅增 2.1%，餐饮服务业出现收缩，内需消费仍显疲软。整体而言，新加坡经济在 2026 年前三季度保持 5%以上的较快增长（2025 年全年为 5.0%），但边际动能正在从制造业脉冲式扩张转向更均衡但更温和的增长格局。[2]

图3：新加坡 GDP 同比增速（%）



资料来源：CEIC，新加坡贸工部（MTI），中国银河证券研究院

图4：新加坡 GDP 季调环比增速（%）



资料来源：CEIC，新加坡贸工部（MTI），中国银河证券研究院

2 Growth to stay firm on AI strength，Mohamed Afham ZULGHAFIR，Nazmi IDRUS，October 14, 2026

下载日志已记录，仅供内部参考

**MAS 维持 S$NEER 斜率不变并收窄通胀预测，政策进入观望期。**新加坡金管局（MAS）宣布维持新元名义有效汇率（S$NEER）政策区间的斜率、宽度与中值不变，超出市场预期。MAS 预计 2026 年核心通胀率预测均值在 1.5%-2%之间。从中期展望来看，随着外部冲击的逐步消化，通胀压力有望趋稳，该局预计 2027 年核心通胀率及 CPI 所有项目通胀率平均为 1.5%-2.5%。我们维持布伦特油价高企叠加厄尔尼诺或令通胀压力持续更久的看法，但通胀前景已更趋温和，预计 MAS 在 2027 年全年维持当前政策立场，通胀压力若再度抬头，政策或重新收紧。

AI 需求与基建投资支撑四季度韧性，预计全年 GDP 增长 5.7%。展望四季度，制造业景气延续叠加外需维持强势——尤其 AI 技术链条需求放量——将继续构成增长支撑。企业对 AI 基础设施的持续性资本开支，将拉动半导体产能扩张，并提振对主要贸易伙伴的出口；公共基建项目储备充裕，樟宜机场 T5 航站楼、跨岛线、裕廊区域线及大士港等重点工程，将持续对冲外需潜在放缓压力。本次预测高于新加坡贸工部 4.5%–5.5%的官方增长区间，核心依据在于我们对科技周期驱动的需求与资本开支前景更为乐观。

（二）马来西亚：预算案坚守审慎，惠民政策有望催化可选消费

《2027 年预算案》坚守财政审慎，兼顾大选前惠民与结构性改革。安瓦尔总理 10 月 9 日发表演说，该案或为大选前最后一份《昌明政府预算案》，编制背景艰巨：既要化解短期风险、推进结构性改革，又需在补贴承诺高企下维持审慎。[3]尽管带有大选利好倾向，核心意图仍是政策延续、渐进改革与财政纪律。

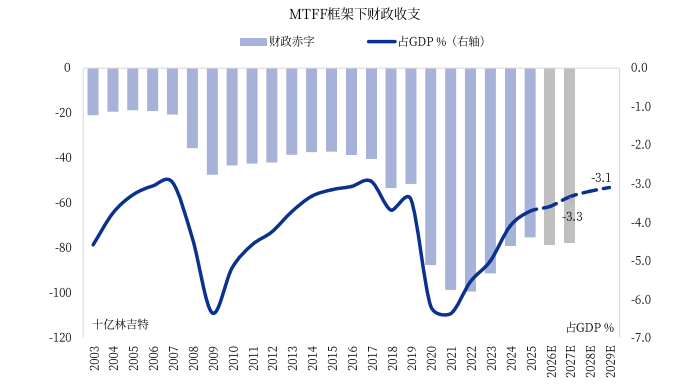
提升收入与聚焦生产率双轮驱动。（1）提升收入：持续推行阶梯式最低工资制度，个税起征点上调，SARA（在合作商店购买必需品的额度）与 STR（现金援助）援助规模增至 160 亿林吉特并扩大受惠面，另发放两笔 100 林吉特现金补贴、向公务员一次性发放 1,500 林吉特津贴。（2）聚焦生产率：激励企业投资机械设备、信息通信技术与自动化，中小企业享受延长的加速资本补贴与 AI 应用拨款，政府投入 80 亿林吉特发展职业技术教育与培训（TVET）、提供 300 万个培训机会。但改革细则待明确，包括碳税实施指引未出，总理任期限制等改革无时间表，第十三大马计划多项细则仍不清晰。

赤字率目标降至 3.3%，但偿债成本高企下债务指引缺位。预算案继续下调财政赤字率至 3.3%（2026 年为 3.6%），延续财政整顿方向；支出同比增长 8.5%至 5,100 亿林吉特，燃油补贴维持 400 亿林吉特，财政部预测 2027 年 GDP 增速 4.2%-5.2%为赤字率下行提供支撑，并维持 2028 年赤字率 3%的目标。但预算案未披露 2027 年债务率目标，近期数据显示债务率在债券收益率上升前已现一定缓和；2027 年偿债成本依然高企，占财政收入 16.0%（2026 年为 15.7%），在全球利率中枢抬升环境下构成财政弹性的主要约束，债务状况的可见度仍然有限。

3 Budget 2027: Generous austerity, Nazmi IDRUS, Mas Aida CHE MANSOR, October 9, 2026

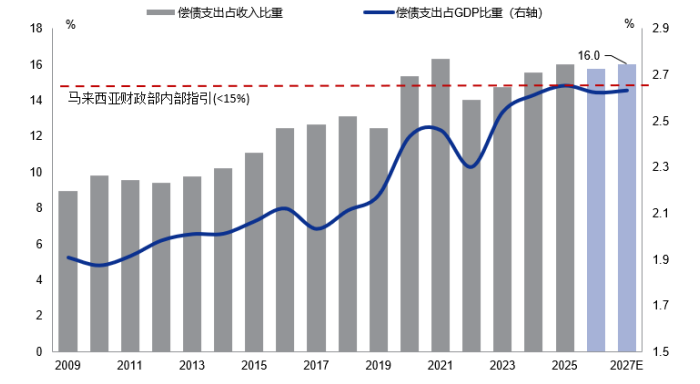
下载日志已记录，仅供内部参考

图5：2027 年马来西亚财政赤字预测值为 3.3%



资料来源：CEIC，MOF，中国银河证券研究院

图6：财政偿债成本依然高企

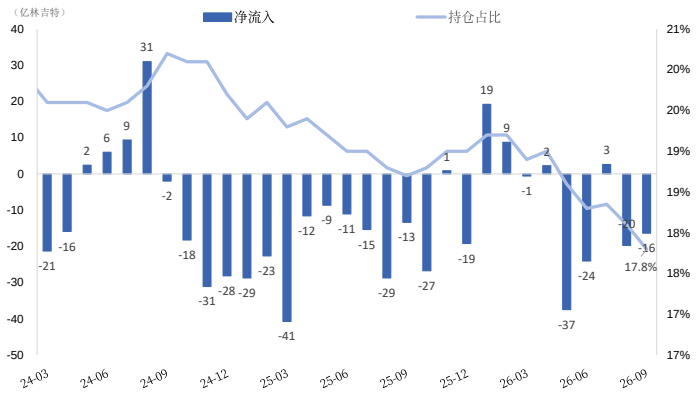


资料来源：CEIC，MOF，中国银河证券研究院

政策重心明确提振私人消费。马来西亚私人消费增速自 2022 年起始终低于疫情前水平，预算案政策重心即为提振私人消费[4]：（1）个人税务减免额由 9,000 林吉特提高至 12,000 林吉特，100 万至 200 万林吉特之间的收入由 28%调高至 30%；（2）新增 10 亿林吉特 STR 与 SARA 援助拨款；（3）最低工资自 2027 年 6 月起由每月 1,700 林吉特上调至 2,000 林吉特；（4）75 万林吉特以下房产首套房买家印花税减免延续至 2030 年。居民收入提升整体利好企业盈利，但最低工资上调将对低利润率企业的利润率构成短期压力，历史经验显示压力多较快缓解。

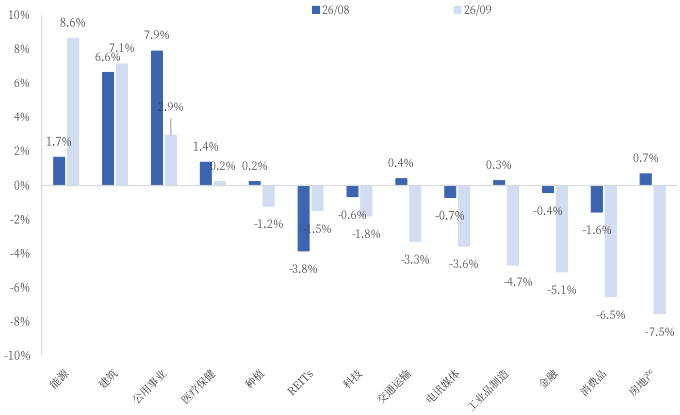
维持对股市的乐观判断，可选消费为最明确受益板块。9 月富时大马综合指数（KLCI）环比下跌 4.3%，9 月外资净流出环比收窄 17.1%至 16.0 亿林吉特，外资持股比例降至 17.8%、刷新历史低位。[5]我们认为《2027 年预算案》惠民属性突出，或有望催化权益市场，其中可选消费受益最为明确，零售 REITs 为直接受益者；地产开发商受益于印花税减免与柔佛-新加坡经济特区、宏愿谷 2.0 发展计划扶持；银行业间接受益于居民收入提升；2027 年发展支出 830 亿林吉特（同比+2.5%），叠加价格调整（VOP）条款回归，直接利好建筑板块。

图7：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

图8：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

三季度 GDP 增速高点温和回落，略低于预期。根据马来西亚统计局发布的预估数据，三季度 GDP 初值同比增长 5.3%（二季度 6%），前 9 个月累计增长 5.5%（2025 年同期为 4.8%）。

生产端，结构上呈现“制造升、服务稳、建筑缓、农业修复、矿业拖累”的分化格局。供给侧除采矿业外全面正增长：制造业同比增长 7.5%（二季度 7.3%），出口导向型的电气电子与光学产

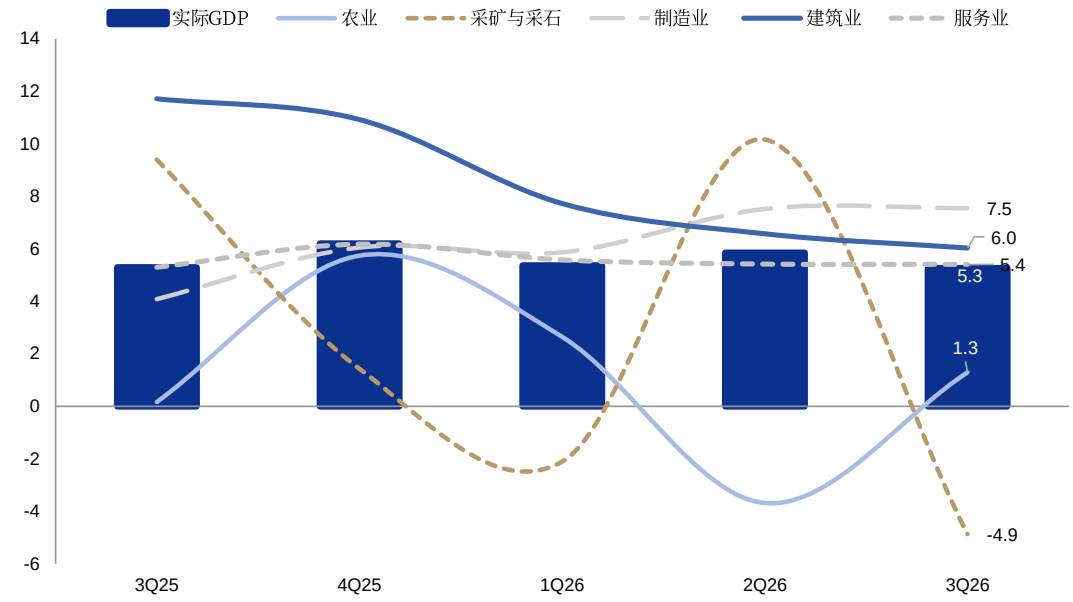
4 A very friendly Malaysian Budget 2027，Prem JEARAJASINGAM, October 10, 2026

5 Monthly wrap for Sep 2026，Prem JEARAJASINGAM，October 6, 2026

下载日志已记录，仅供内部参考

品、石油化工橡胶塑料为主要支撑；服务业（占比 59.5%）仍是增长主引擎，同比增长 5.4%（二季度 5.9%），批发零售与金融保险带动；农业回升至 1.3%，建筑业维持 6%的韧性增长，数据中心建设项目与专业工程活动仍构成核心支撑。采矿和采石业行业同比由+9.2%大幅转为-4.9%，原油与凝析油产量下滑是主因，亦反映前期高基数的回吐。整体而言，马来西亚经济增长动能虽自二季度峰值回落，但电子出口、数据中心投资与服务业韧性的三重支撑仍在，5.3%的增速在东盟主要经济体中处于领先水平。

图9：马来西亚 GDP 季度同比增速（%）



资料来源：Department of Statistics Malaysia，CEIC，中国银河证券研究院

四季度增长驱动多元：民生扶持、旅游、投资与出口四线并进。（1）生活成本与收入扶持：电费与燃油补贴门槛上调，并向约 5.3 万名出租车、租赁车及校车司机一次性发放 1,000 林吉特补贴，缓解家庭成本压力、支撑四季度消费支出。（2）旅游业：前 8 个月入境游客 2,880 万人次，有望达成 2026 马来西亚旅游年 4,700 万人次的政府目标，持续客流与消费支撑服务业。（3）投资：半导体、数据中心、数字基础设施及能源转型项目保持投入，8 月营运资本贷款增速加快至同比 5.3%的历史新高，表明企业扩张计划未因外部不确定性中断。（4）出口端呈现双重利好：AI 驱动的半导体上升周期有望支撑外需；印度自 9 月 24 日起将棕榈油进口关税由 10%下调至 5%，马来西亚毛棕榈油出口有望改善，棕榈油价格走低亦增强其相对其他植物油的竞争力。我们预计 2026 年 GDP 同比增长 5.5%。

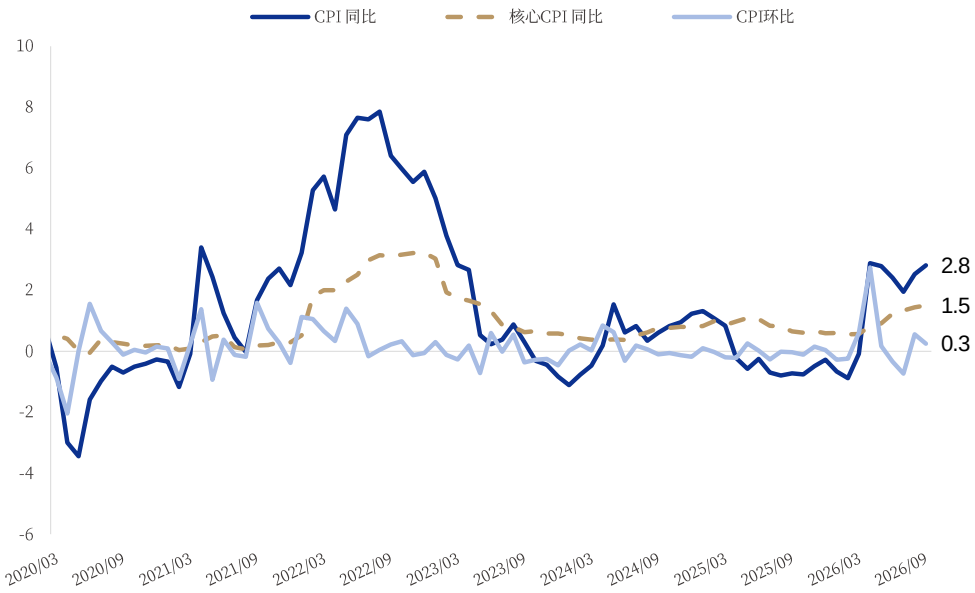
（三）泰国：9 月通胀同比涨幅低于预期，2027 年或将两次加息

9 月通胀同比上涨 2.8%低于预期。9 月整体 CPI 同比上涨 2.8%，低于彭博一致预期；核心 CPI 同比上涨 1.5%，通胀重回二季度以来高位。[6]

6 Fed rate hike putting pressure on the BOT, Gun HATHAISATTHA, October 6, 2026

下载日志已记录，仅供内部参考

图10：泰国 CPI 及核心 CPI 同比、CPI 环比增速（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

零售油价环比上涨，电价回落。受原油价格推动，9 月末汽油、柴油零售价分别为 39.94 和 41.44 泰铢/升，环比上涨 6%和 7.9%。电价方面，能源监管委员会批准 9-12 月计费周期平均电价由 3.95 降至 3.86 泰铢/度，源于将公共照明成本从居民电费核算基数中剔除，居民用电前 200 度另可享受 3 泰铢/度的特惠电价。考虑到政府对成品油、电力等关键价格实施管控，叠加消费需求持续疲软，通胀实际上行压力有限，我们预计 2026 年通胀同比约 1.8%。

预计 2027 年两次加息至 1.50%，泰铢贬值或加快加息节奏。尽管中东地缘紧张、美联储加息终点未明带来的利差压力叠加下半年经济前景在理论上支持加息，但泰国经济仍较为脆弱、短期内尚不具备加息条件；考虑到 9 月末泰国遭遇洪涝灾害带来的额外风险，我们预计泰国央行在 2026 年剩余时间内将维持 1 天期回购利率 1.00%不变。展望 2027 年，洪涝冲击料逐步消退、旅游业实现复苏。美联储点阵图显示 2026 年底联邦基金利率中值约 4.1%（再加息一次至 4.00%-4.25%），2027 年维持不变，美泰利差较 3.0%的历史均值进一步扩大。美债利率维持高位削弱泰国高股息股票的相对吸引力，或引发 SET 资金外流；泰国央行 2026 年可能不加息，亦将对泰铢及外资流向形成压力。[7]若联邦基金利率上行至 5%，我们预计泰国央行将于明年实施两次加息、每次上调 25 个基点，政策利率升至 1.50%；但加息幅度与时点将很大程度取决于泰铢兑美元汇率走势。若泰铢大幅贬值，泰国央行或将加快加息节奏。

三季度盈利复苏高度集中于能源与石化板块，美债利率维持高位持续压制估值。据彭博一致预期，受建材与石化板块强劲反转带动，泰国三季度市场整体净利润预计同比增长 25.0%，环比下降 15.0%。[8]但本轮盈利复苏仍高度集中于周期性板块而非全面复苏，同比高增主要归因于油价上涨、石化价差改善以及有利的低基数效应。我们认为美债收益率保持高位将限制泰国 SET 市盈率抬升空间，指数进一步上行更依赖盈利增长兑现。

（四）印尼：9 月通胀如期持续上涨，隐性通胀挤压中产阶层购买力

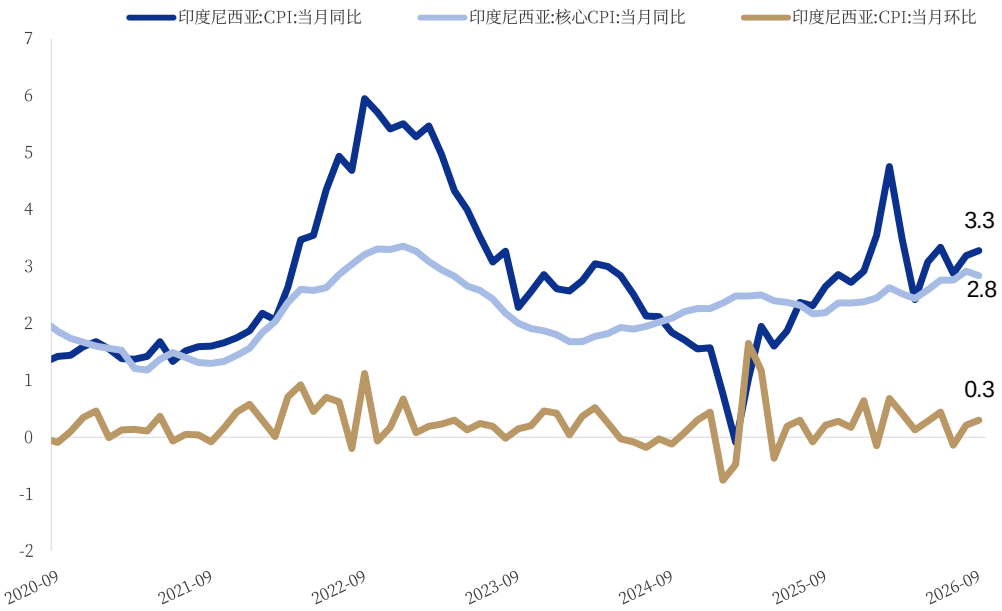
7 Earnings recovery amid rising yield headwind，Kasem PRUNRATANAMALA, October 15, 2026

8 Earnings recovery amid rising yield headwind，Kasem PRUNRATANAMALA, October 15, 2026

下载日志已记录，仅供内部参考

9 月通胀升至 3.3%，隐性通胀挤压中产阶层购买力。印尼中央统计局（BPS）数据显示，9 月整体通胀同比升至 3.3%（年初至今 2.2%），基本符合预期。表面温和的通胀数据背后，油价上涨、印尼卢比贬值及 AI 相关需求升温正推动家庭用品、医药及信息科技产品价格显著走高，中产阶层消费压力尤为突出。不过，政府承诺 2026 年底前冻结补贴燃油价格，有效阻断了国际油价向 CPI 的传导链条。基于上述因素，我们预计 2026 年通胀为 3.1%；2027 年通胀上行风险则主要来自补贴燃油价格改革、油价持续高位，以及厄尔尼诺现象对农作物收成的潜在冲击。[9]

图11：印尼 CPI 及核心 CPI 同比、CPI 环比增速（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

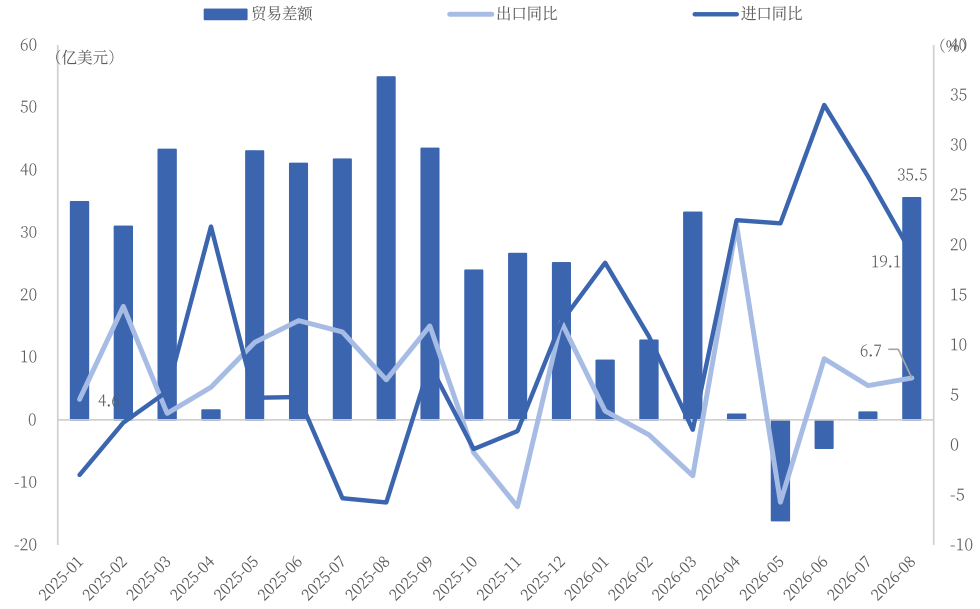
8 月贸易顺差超预期，进口放缓隐含经济走弱信号。8 月贸易顺差 35.5 亿美元，大幅超出预期，主要得益于非油气贸易顺差扩大以及油气贸易逆差收窄，进口增速放缓至同比 19.1%，且回落覆盖原材料、资本品、消费品及石油全品类。2026 年 1-8 月累计贸易顺差 72.5 亿美元，其中 7-8 月累计顺差 37 亿美元，远好于 4-5 月的 15 亿美元逆差。印尼央行表态，顺差扩大有利于增强外部韧性，央行将继续与政府及相关机构协同，维护外部稳定并支持经济可持续增长。出口端，8 月同比微升至 6.7%，主要受到镍及其制品、动植物油脂、贵金属和珠宝等资源类产品出口增长的推动，同时化工产品等制造业产品出口也有所增加。需警惕的是，进口放缓随财政强刺激效应消退而至，预示下半年经济存在走弱可能，政府投资下行压力将由数据中心拉动的私营部门增长缓冲。《印尼-欧盟全面经济伙伴关系协定》或于 2027 年初生效，有望成为贸易增长新催化剂。[10]

9 Hidden inflation and sign of softer economy，Wisnu TRIHATMOJO, October 1, 2026

10 Hidden inflation and sign of softer economy，Wisnu TRIHATMOJO, October 1, 2026

下载日志已记录，仅供内部参考

图12：印尼贸易差额、进口、出口同比增速情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

结构性约束下，“花钱换增长”是现实选择，扶持消费是其中效率更高的手段。 制度效能与人力资本水平恶化，将阻碍外商直接投资流入与技能人才培养，最终抑制高收入群体扩张与消费增长。生产率驱动受限下，政府延续“花钱换增长”策略：2027 年预算草案设定新增就业 260 万-350 万个、正规就业占比升至 40.8%（2026 年 37.1%）。而消费乘数较高、资金漏损更小，居民可支配收入的提升能够直接转化为消费支出（央行数据显示家庭 75%的收入用于消费），扶持消费因此是财政资源效率更高的用法，且中等收入群体为主要受益方、在选举中作用关键——经济与政治双重效应兼备。

财政刺激边际退坡，对消费的边际支撑减弱。2025-2026 年政府持续投放大规模消费刺激，以食品援助与现金补贴为主要工具；2026 年刺激规模较 2025 年明显回落，现金补贴发放不再像 2025 年四季度那样扩大，或与补贴改经银行账户数字化发放有关——受助人账户开立与身份核验进度滞后，导致资金拨付节奏慢于计划。叠加 2027 年财政支出增速目标仅 4%，财政补贴对消费的边际支撑减弱，消费的主支撑需要由“财政发钱”转向“居民增收”。

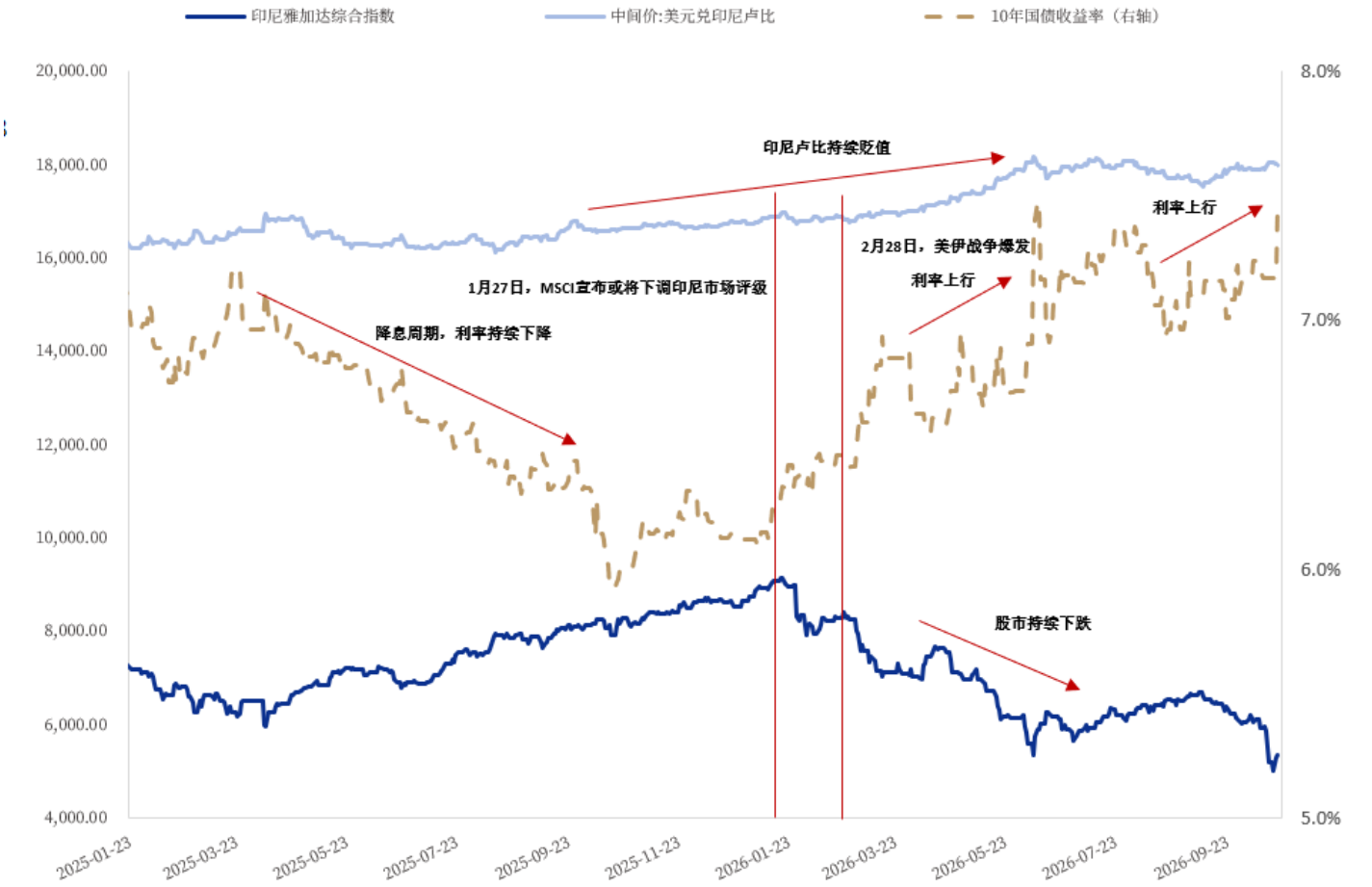
收入端“三箭”接棒——工资、免税额与劳动保护。 （1）2027 年最低工资标准将于 11 月 1 日敲定（依据 PP No.49/2025），假设 alpha 系数 0.5-0.9，我们测算名义工资涨幅 6%-8.2%（2026 年 5.8%），对应实际工资增长 2.8%-5%。（2）个税免税额（PTKP）或上调以反映 2016-2026 年通胀：无赡养负担单身劳动者免税额或提升 36%至每年 4,080 美元，税后年收入增 55-510 美元，大概率 2027 年上半年追溯生效。（3）《劳动保护法》令劳资关系向劳动者回归：缩短合同期限、缩减外包岗位范围、提高离职补偿、裁员前须劳资协商，就业稳定性改善、边际利好收入预期与消费意愿。需要留意的是，《劳动保护法》未必能够提升岗位质量，且法案设置一年过渡期、配套政府条例尚未出台，实际执行效果存在不确定性；最低工资标准 11 月敲定、PTKP 追溯生效的具体安排亦有待确认。我们预计，2027 年印尼消费改善的可见度将明显提升，落地细则的出台节奏与企业用工成本的边际变化是需要持续跟踪的核心变量。

MSCI 启动降级征询令，印尼股债汇明显受冲击。明晟 MSCI 提出拟将印尼股市从“新兴市场”直接重新归类为“独立市场”（目前仅阿根廷、黎巴嫩、津巴布韦等位列其中），于 2026 年 10 月 15 日启动相关方案的咨询程序，原因包括市场对股权结构透明度、自由流通股比例质量以及涉嫌协同交易行为的担忧，并计划于 2027 年 6 月底前公布最终决定。值得重视的是，MSCI 再次提出对自由流通股可靠性的担忧。结合其针对印尼的咨询文件与近期对土耳其的降级警告，该信号不容忽视。

下载日志已记录，仅供内部参考

消息公布后，雅加达综合指数 10 月 16 日大跌 11.6%触发熔断，创 1998 年以来最大单日跌幅，次日再跌 3.6%，年内累计下挫约 40%成为全球最差主要市场，创六年新低；印尼卢比贬至 18,040 逼近历史低点，10 年期国债收益率升至 7.4%。[11]

图13：2026 年来，印尼遭遇“股债汇”三杀，推动印尼卢比汇率回归均衡水平应是恢复经济稳定的首要任务



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

印尼交易所组合拳稳定市场。印尼证券交易所将股票交易跌幅下限从 15%下调至 7%，股价在每股 11 至 14 印尼卢比之间股票的跌停限制从 7%改为 1 印尼卢比，实行非对称涨跌停制度，该措施暂时实施至 12 月 31 日。此外，印尼证券交易所将股权高度集中的公司从雅加达综合指数中剔除，拟剔除的公司合计占雅加达综合指数权重的 18%。印尼金融服务管理局（OJK）对涉嫌操纵三家上市公司股票交易的实体处以 2.1 万亿卢比、约 1.16 亿美元罚款，并积极与 MSCI 会面以寻求反馈。总统普拉博沃约见金融稳定委员会。后续仍需积极关注潜在的新一轮监管改革公告，11 月第二周 FTSE 就印尼市场地位的后续公告以及 11 月 12 日 MSCI 发布可能剔除相关个股的调整公告。我们认为新监管改革的宣布及其力度，可能是判断市场何时开始反转的最重要指标。

11 MSCI warning: what is happening next，Hadi SOEGIARTO，October 19, 2026

下载日志已记录，仅供内部参考

图14：印尼官方应对 MSCI 降级征询：救市措施密集出台



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

印尼央行维持利率不变，推出多项政策调整。10月21日印尼央行(BI)将基准利率维持在5.75%，符合我们判断。政策组合上，BI将存款便利利率上调25BP至5.00%，平均法定准备金率将由9%分两阶段（11月1日、12月1日）降至7%，考虑KLM激励收窄后净释放流动性约1个百分点，将国内无本金交割远期（DNDF）对冲成本优惠上调15个百分点，6个月、12个月期限优惠比例分别达40%、45%，以吸引外资流入、维护卢比汇率稳定。

若股市改革不及预期，鹰派倾向或将升温。我们测算MSCI分类调整或致被动资金流出约50亿美元，相当于印尼外汇储备的3%，该测算尚未包含主动型基金的潜在流出，而主动资金的外流规模很可能远大于被动资金。[12]我们认为现阶段MSCI事件对印尼卢比压力尚可控，但明年决议落地后或需更强政策工具，包括外汇干预、上调印尼央行卢比证券（SRBI）收益率、加码资本流入激励及扩大本币结算。此前，惠誉（Fitch）指出，印尼外汇储备覆盖倍数已经低于BBB评级经济体5个月的中位数水平。另外，作为治理水平代理指标的全球治理指标（WGI）也已走弱。我们认为，加息无法解决MSCI核心关切的股权结构不透明与协同交易乱象，根本出路在于推行严格的金融改革，推动投资者向MSCI给出正面反馈。若汇率、外储与治理进一步恶化，印尼主权信用评级将面临间接负面冲击。

12 BI extends pause, but hawkish bias may build，Wisnu TRIHATMOJO，October 21，2026

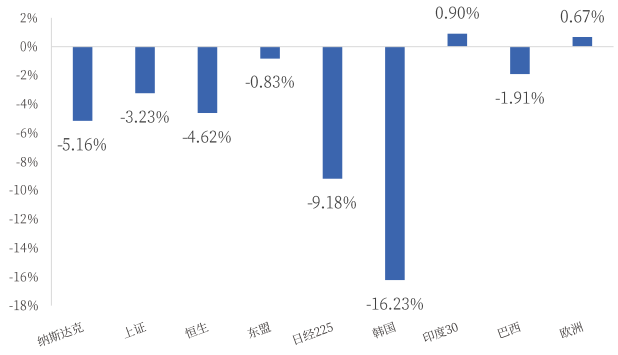
下载日志已记录，仅供内部参考

二、权益：东盟内部分化，印尼 MSCI 降级风波领跌

全球风险资产双周普跌，东盟相对抗跌。本期全球主要股指普遍收跌，美国 9 月 CPI 意外走高，叠加 AI 基础设施融资瓶颈担忧与油价上行，全球高估值资产集体承压，前期由 AI 行情主导的市场获利回吐最为剧烈。韩国 KOSPI 双周下跌 16.23%领跌全球，日经 225 下跌 9.18%，受日本政治局势以及日元套息交易平仓压力拖累。纳斯达克下跌 5.16%，美债利率维持高位压制成长股估值；美联储主席沃什拒绝前瞻指引、多位官员表态年底或再加息一次，通胀压力与信用风险双重制约下加息终点仍不明确，全球流动性预期持续收紧。港股与 A 股同步回调，恒生下跌 4.62%、上证下跌 3.23%，巴西下跌 1.91%，资金从新兴市场阶段性撤离。欧洲 STOXX600 上涨 0.67%、印度 SENSEX30 上涨 0.90%，成为少数正收益市场。富时东盟全股指数下跌 0.83%，在全球普跌中展现相对韧性，区域内部分化显著对冲了单一市场风险。

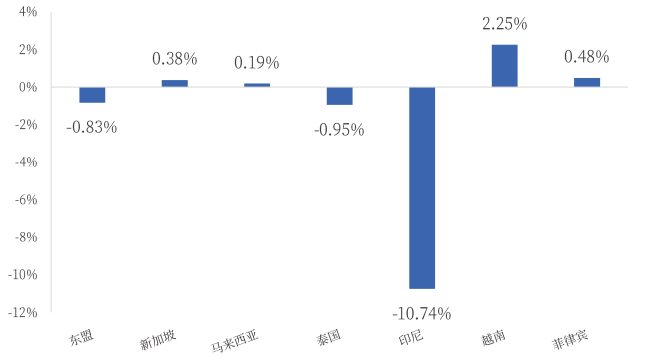
东盟内部剧烈分化，印尼 MSCI 降级风波领跌。印尼综指双周大跌 10.74%，居全球主要市场跌幅前列，主因 MSCI 启动征询、考虑将印尼股市由“新兴市场”降级为“独立市场”，10 月 16 日指数单日大跌 11.57%，截至 10 月 23 日 MSCI 印尼指数年内跌幅已达 38%。此后印尼交易所宣布将股权高度集中的企业剔除出基准指数并扩大持股披露，主权财富基金 Danantara 入市买入，指数连续四日反弹收复部分失地，但征询期将持续至 2027 年 4 月 30 日、最终决定于 6 月 30 日前公布，不确定性压制估值，后续修复节奏取决于监管改革的落地力度。其余市场多数上涨：越南上涨 2.25%，富时罗素升级效应延续，叠加国家银行强力推动商业银行降息 1.5-2 个百分点、三季度 GDP 增长 9.95%创四年新高；菲律宾上涨 0.48%，属比索创历史新低后的超跌修复；新加坡上涨 0.38%，金管局意外按兵不动后新元资产波动率下降，防御属性凸显；马来西亚上涨 0.19%，《2027 年预算案》坚守财政审慎提振市场情绪。泰国下跌 0.95%，旅游业预期下修与经济增长低于潜在水平持续压制市场情绪。

图15：全球主要国家/地区股指双周涨跌幅



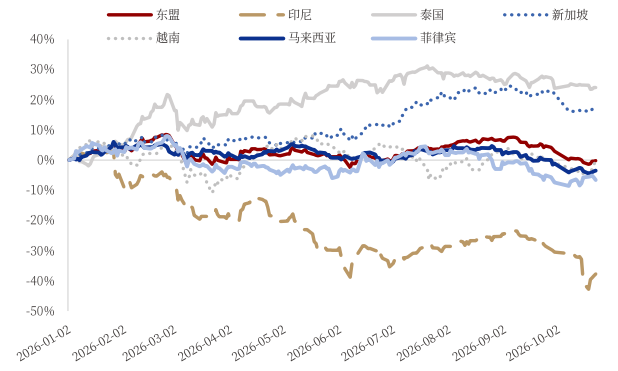
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图16：东南亚地区及主要国家股指双周涨跌幅



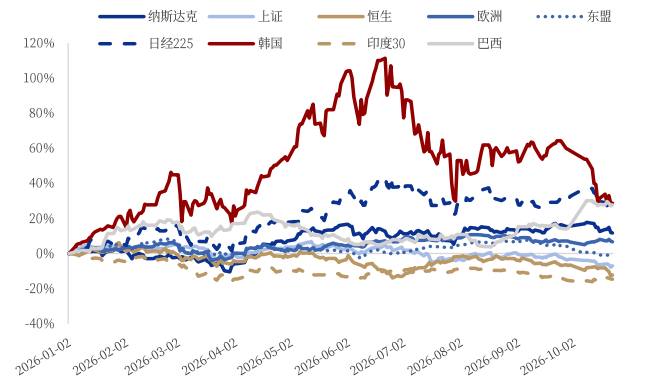
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图17：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

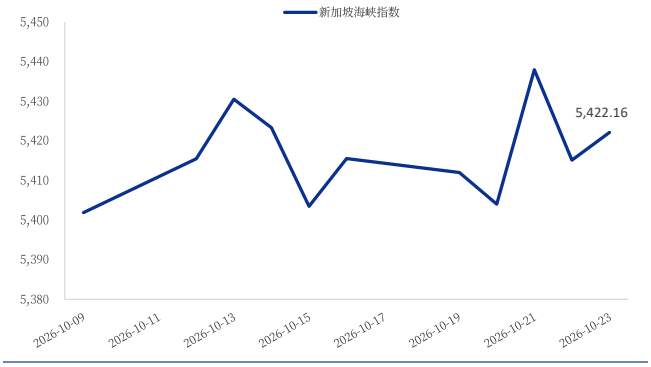
图18：东南亚地区及主要国家股指年初以来涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

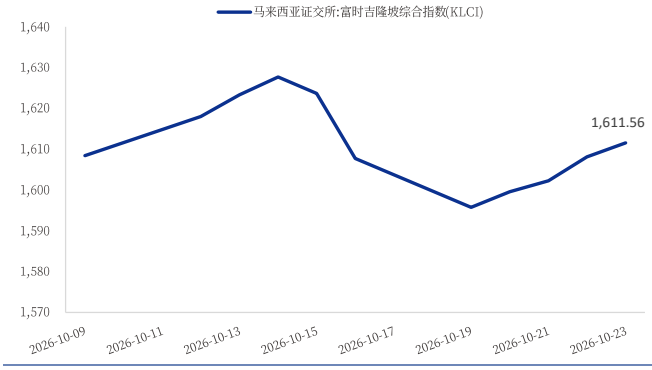
下载日志已记录，仅供内部参考

图19：新加坡股指双周走势



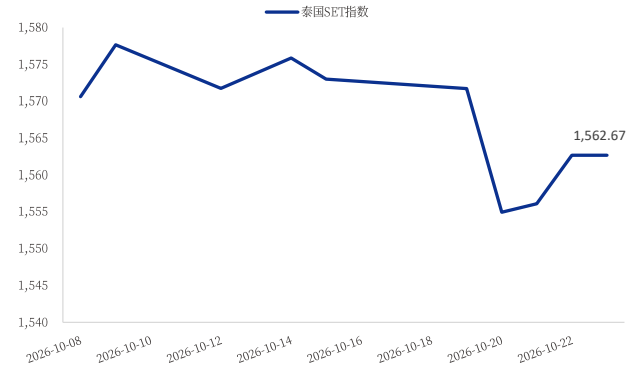
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图20：马来西亚股指双周走势



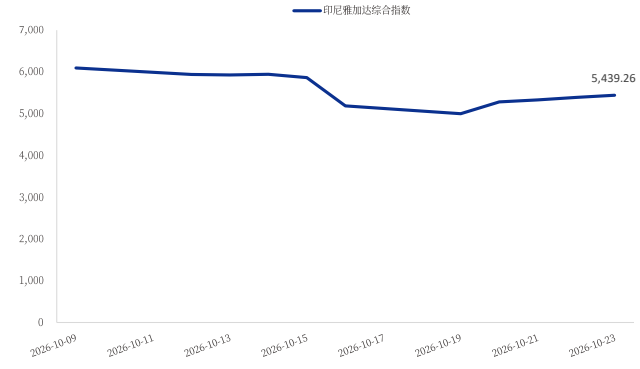
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图21：泰国股指双周走势



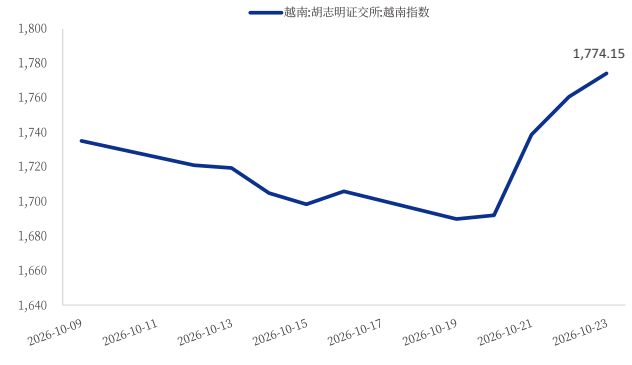
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图22：印尼股指双周走势



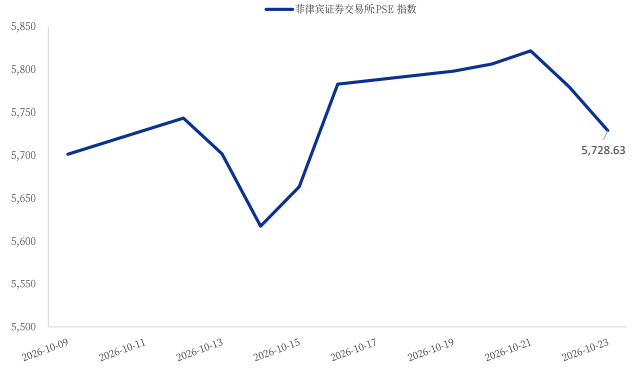
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图23：越南股指双周走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图24：菲律宾股指双周走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

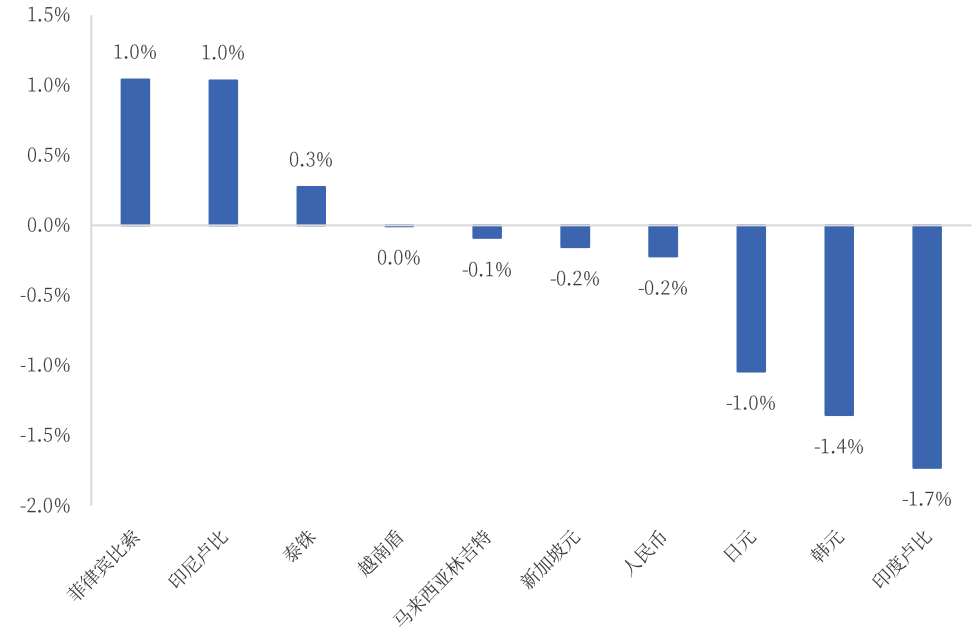
下载日志已记录，仅供内部参考

三、汇率：印尼卢比和菲律宾比索延续历史性弱势

亚洲货币普遍反弹，东盟货币逆势偏弱。9 月 CPI 公布后，市场定价美联储 10 月加息概率一度由约 20%升至 50%，但美联储在货币政策决策面临通胀压力与信用风险双重制约，加息终点仍不明确。美债收益率自高位回落，叠加科技股调整压制风险偏好，美元指数回落至三周低位。美元兑印度卢比、韩元、日元分别下跌 1.7%、1.4%、1.0%，三者领涨亚洲；人民币与新元各升值 0.2%，马来西亚林吉特升值 0.1%，越南盾持平。贬值端集中于东盟：印尼卢比与菲律宾比索各贬值 1.0%，泰铢贬值 0.3%，区域货币格局呈现“普涨中的东盟分化”。

印尼卢比和菲律宾比索延续历史性弱势。印尼卢比受 MSCI 降级征询发酵拖累，股汇负反馈延续，美元兑印尼卢比达 18069，逼近历史低位，2026 年第三季度外国证券投资净流出 8000 万美元，10 月股市资金流出压力延续，仅央行卢比证券（SRBI）与政府债券录得流入。印尼央行 10 月 21 日维持基准利率 5.75%不变，上调存款便利利率 25BP 并宣布分阶段降准，正是“稳汇率+保流动性”双重目标下的组合应对。菲律宾比索跌破 63 关口，9 月国际收支逆差扩大至 31.4 亿美元，创下近两年来的新高。

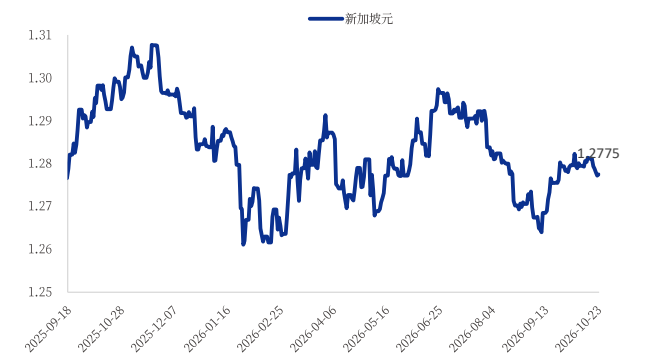
图25：美元兑亚太主要货币汇率变动趋势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

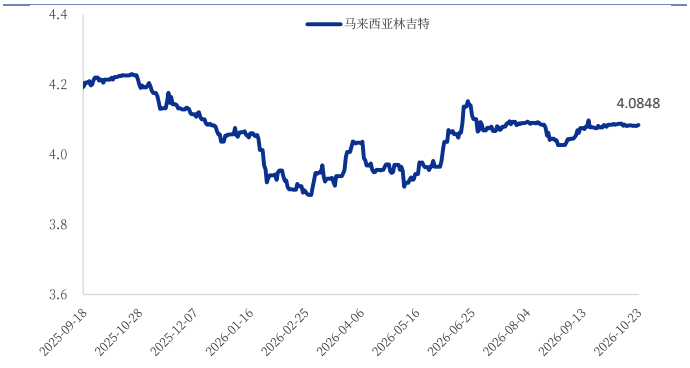
注：直接标价法（USD/本币），汇率数值上升表示本币贬值、美元升值；10.9 日为基准

图26：美元兑新加坡元走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

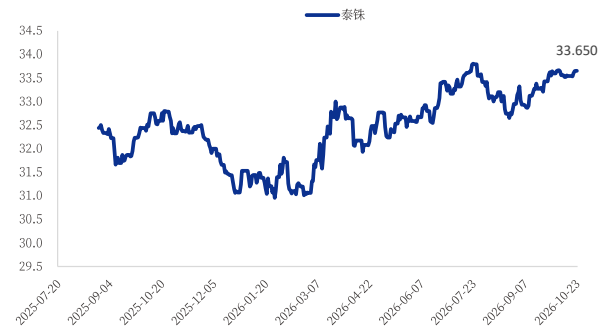
图27：美元兑马来西亚林吉特走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

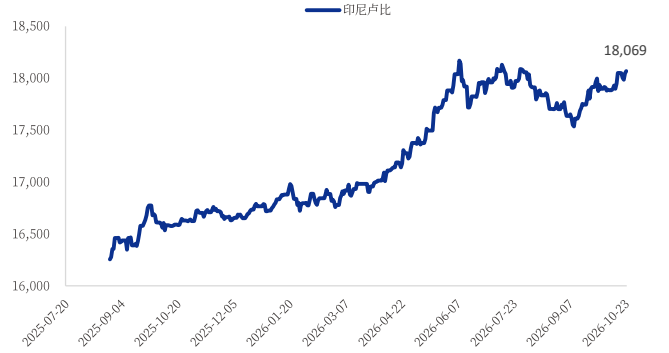
下载日志已记录，仅供内部参考

图28：美元兑泰铢走势



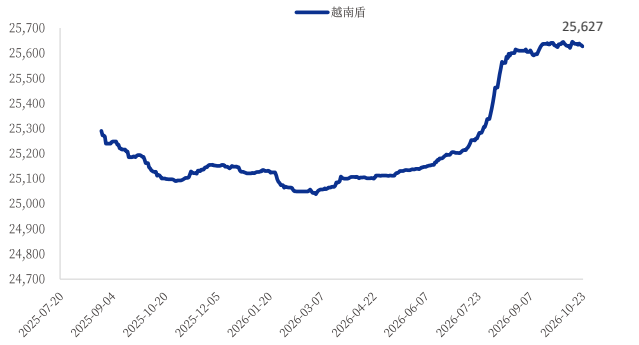
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图29：美元兑印尼卢比走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图30：美元兑越南盾走势



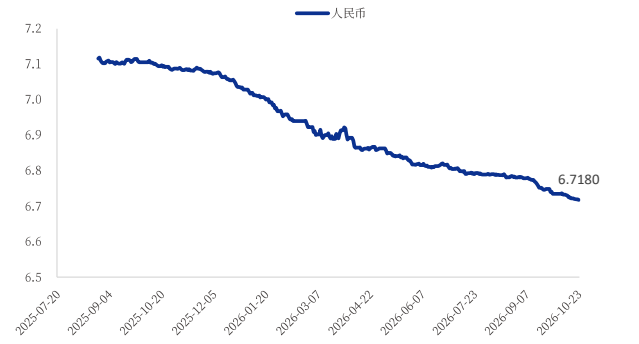
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图31：美元兑菲律宾比索走势



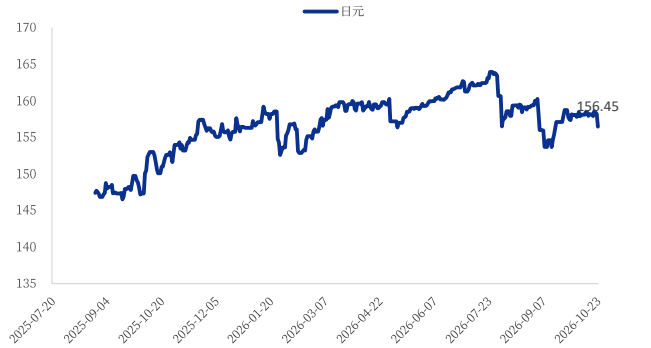
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图32：美元兑人民币走势



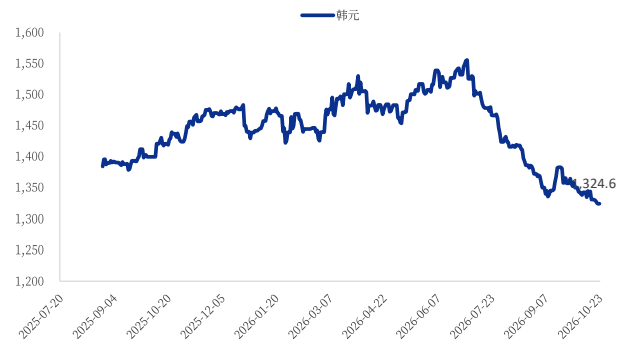
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图33：美元兑日元走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图34：美元兑韩元走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图35：美元兑印度卢比走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

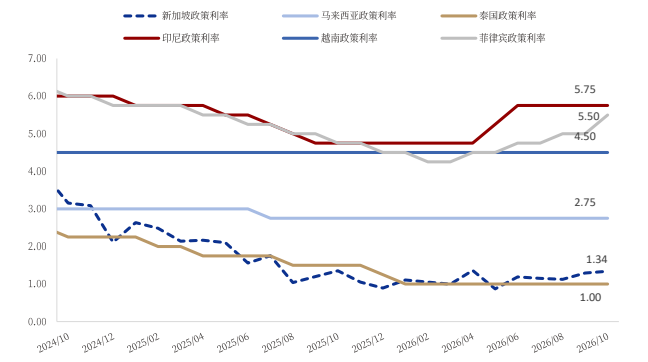
下载日志已记录，仅供内部参考

四、债券：政策利率防御分化，印菲风险溢价重定价

东盟货币政策由普停转向防御性分化，通胀与汇率压力大的经济体率先出手。期内新加坡维持新元名义有效汇率政策不变，印尼（5.75%）、马来西亚（2.75%）、泰国（1.00%）、越南（4.5%）在此窗口期内均按兵不动。菲律宾央行将基准政策利率上调 50 个基点至 5.5%，加息幅度超出市场普遍预期，进一步收紧货币政策，以遏制通胀回升，稳定通胀预期。这是菲律宾央行连续第四次加息，也是该行自 2023 年 2 月以来首次一次性加息 50 个基点。印尼在 MSCI 降级冲击下选择“政策利率不变+上调存款便利+降准”的三维组合，在不收紧金融条件的前提下稳汇率。新加坡金管局（MAS）宣布维持新元名义有效汇率（S$NEER）政策区间的斜率、宽度与中值不变，超出市场预期，与我们此前判断大体一致。

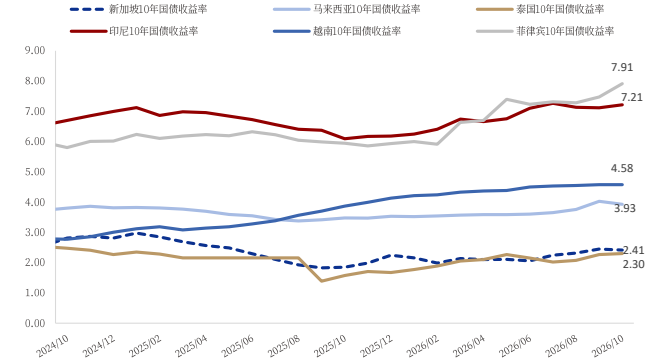
长端收益率“三降一平两升”，印尼菲律宾风险溢价重定价。东盟 10Y 国债收益率呈现“一边宽松交易、一边风险重定价”的鲜明对照，新加坡、马来西亚、泰国的十年期国债收益率分别下行 14、10、8 个基点至 2.31%、3.88%、2.24%，越南持平于 4.58%。其中新加坡降幅居区域首位，金管局按兵不动叠加 9 月 CPI 同比自 2.3%回落至 2.2%、核心 CPI 降至 2.0%且双双低于预期，通胀担忧降温推动长端走低；泰国则因央行副行长“除非重大冲击不会降至 1%以下、正常化利率在 1.5%-2%”的表态锚定了利率下限预期。另一端，印尼上行 21 个基点至 7.45%，MSCI 降级征询推升主权风险溢价，被动资金流出尚未落地而定价先行，央行组合拳令上行斜率放缓；菲律宾上行 11 个基点至 8.12%，9 月通胀升至 7.2%与国际收支逆差扩大共同推升期限溢价，即便加息 50 个基点亦未对冲。反向走势说明，全球流动性转松仅是收益率回落的必要条件，通胀预期与主权风险溢价才是决定长端定价的关键。

图36：东盟主要国家政策利率（%）



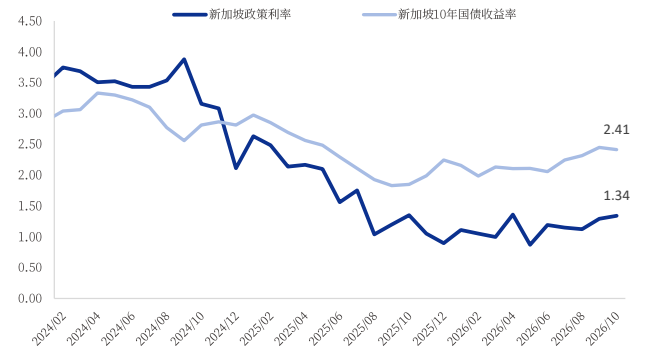
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图37：东盟主要国家 10 年期国债收益率（%）



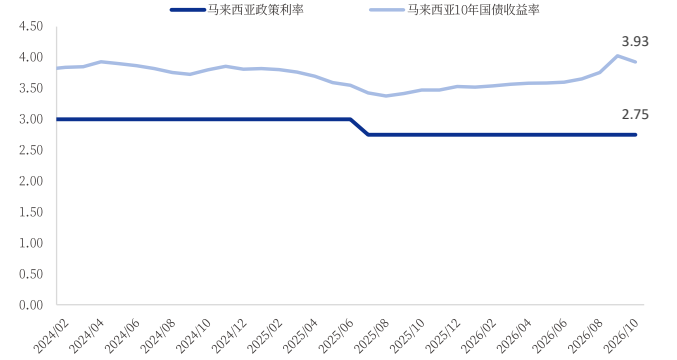
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图38：新加坡政策利率、10 年期国债收益率（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

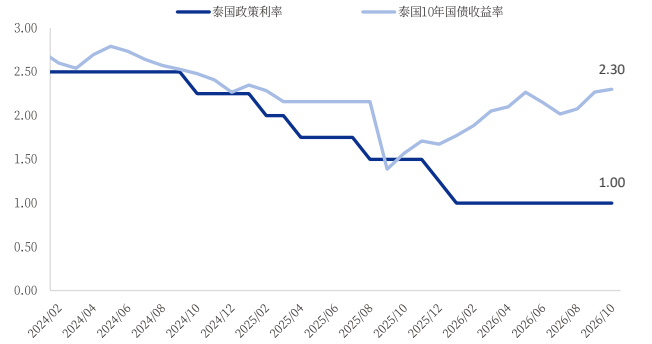
图39：马来西亚政策利率、10 年期国债收益率（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

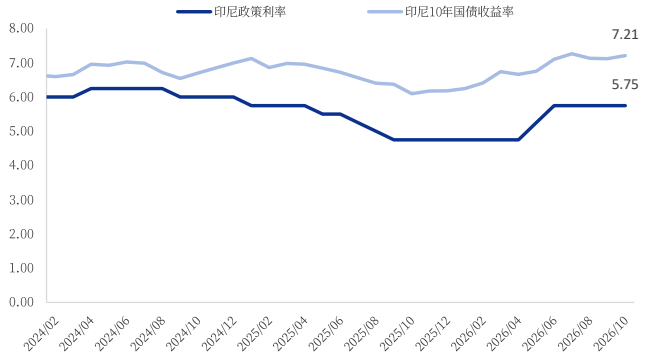
下载日志已记录，仅供内部参考

图40：泰国政策利率、10 年期国债收益率（%）



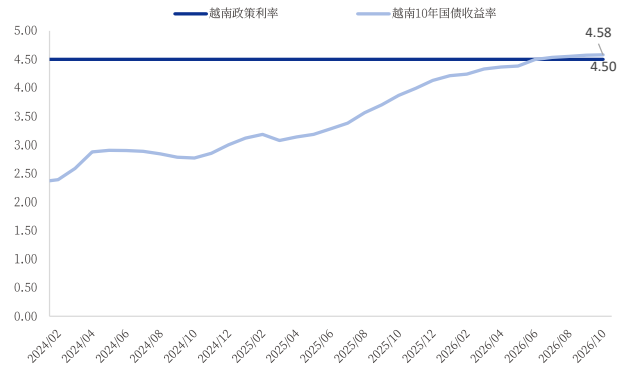
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图41：印尼政策利率、10 年期国债收益率（%）



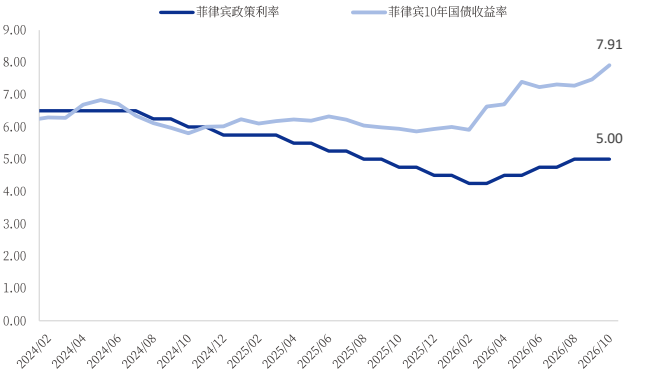
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图42：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

图43：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

下载日志已记录，仅供内部参考

五、商品：天然气领跌，农产品、金属小幅回调

本期大宗商品双周普跌，仅镍逆势收涨。能源类：NYMEX 天然气双周下跌 18.04%，月度下跌 13.73%，年初以来下跌 29.24%。农产品：马来西亚棕榈油 FOB 离岸价双周下跌 0.82%，月度下跌 3.59%，年初以来上涨 17.48%；天然橡胶双周下跌 1.34%，月度上涨 5.45%，年初以来上涨 33.05%。工业金属：镍双周上涨 1.60%，月度下跌 3.69%，年初以来下跌 5.04%；LME 锡双周下跌 3.87%，月度下跌 5.91%，年初以来上涨 24.34%；LME 铝双周下跌 0.41%，月度下跌 6.08%，年初以来上涨 2.53%。年初以来农产品与基本金属偏强、能源偏弱的结构性分化未改。

“气弱油强”，输入性通胀压力未随商品回落而缓解。天然气双周大跌为本期商品端最大边际变化，美国天然气受暖冬预期、库存高于五年均值与产量高位压制跌至两个月低位，俄乌和谈取得进展亦令供应中断担忧降温；但霍尔木兹局势升级推动布伦特原油一度突破 110 美元/桶，能源内部的强弱错位意味着新加坡、菲律宾、泰国等净进口国的输入性通胀与经常账户压力并未缓解，与菲律宾央行加息 50 个基点形成呼应。另一面，印尼镍“减量提价”政策成效显现，叠加大型镍企拟削减印尼产能，镍价自九个月低位反弹，资源出口收入获结构性支撑；棕榈油与橡胶的年内涨幅则继续增厚马来西亚、泰国种植链盈利。商品端对东盟的净影响趋于分化，资源出口国的收入红利部分对冲了油价成本压力。

表1：东盟重要大宗商品价格表现

品种	单位	10.9 收盘价	10.23 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	3.20	2.63	-18.04%	-13.73%	-29.24%
中国:FOB 离岸价:棕榈油(马来西亚)	美元/吨	1,220.00	1,210.00	-0.82%	-3.59%	17.48%
中国:现货领先价格:天然橡胶	美元/吨	2,947.95	2,908.57	-1.34%	5.45%	33.05%
期货结算价(连续):镍	美元/吨	17,798.60	18,084.13	1.60%	-3.69%	-5.04%
现货结算价:LME 锡	美元/吨	52,900.00	50,855.00	-3.87%	-5.91%	24.34%
现货结算价:LME 铝	美元/吨	3,055.50	3,043.00	-0.41%	-6.08%	2.53%

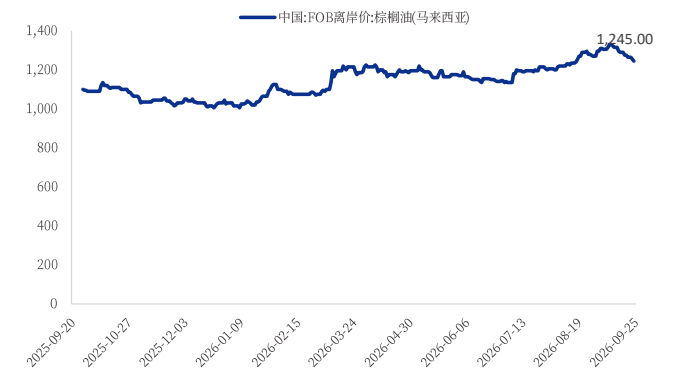
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图44：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

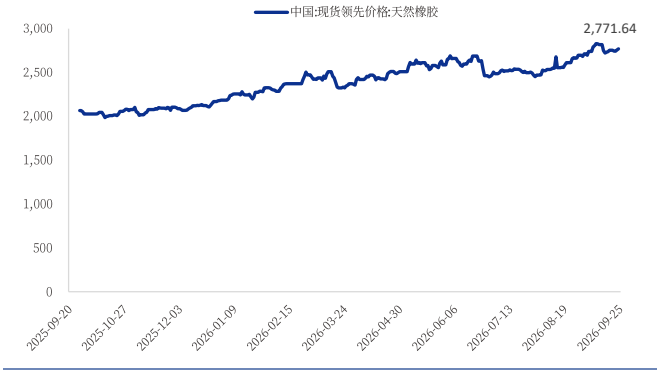
图45：中国:FOB 离岸价:棕榈油(马来西亚)（美元/吨）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

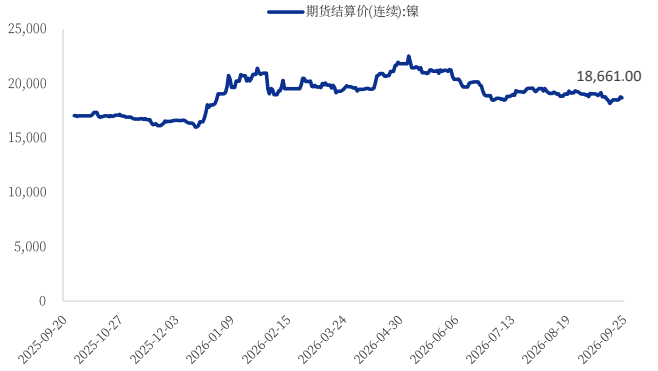
下载日志已记录，仅供内部参考

图46：中国:现货领先价格:天然橡胶（美元/吨）



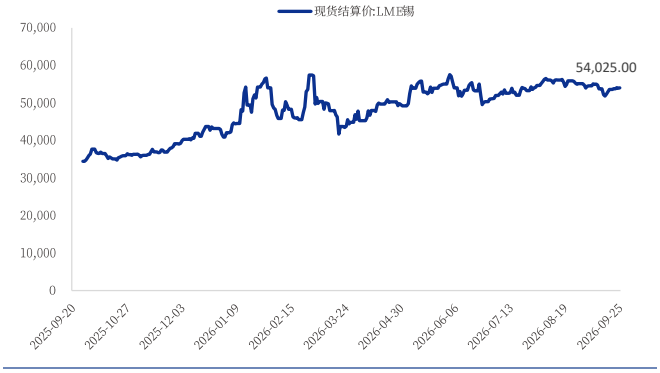
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图47：期货结算价(连续):镍（美元/吨）



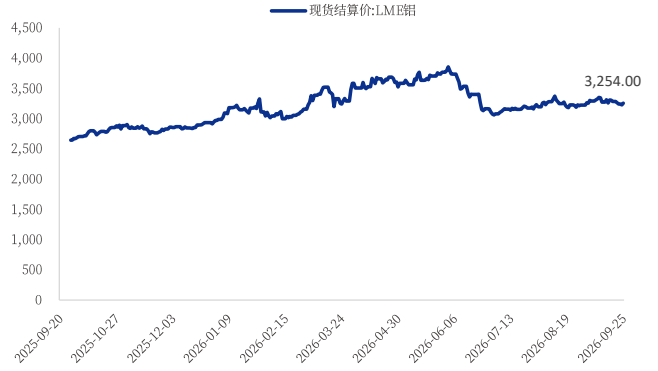
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图48：现货结算价:LME 锡（美元/吨）



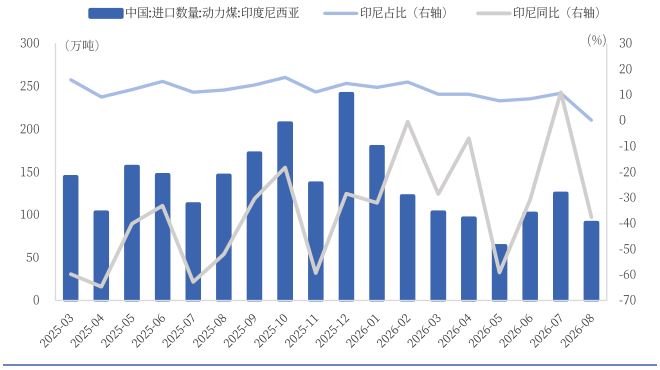
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图49：现货结算价:LME 铝（美元/吨）



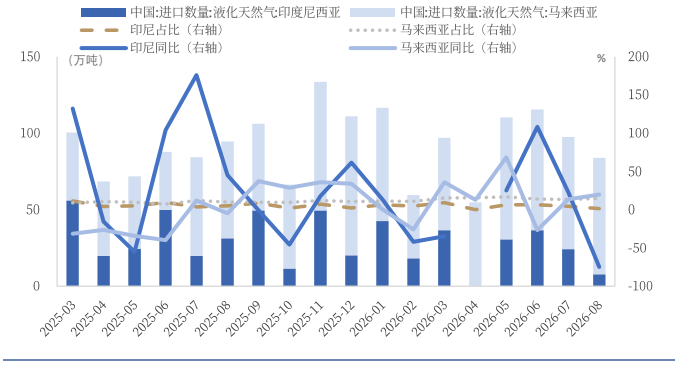
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图50：中国动力煤：东南亚进口情况



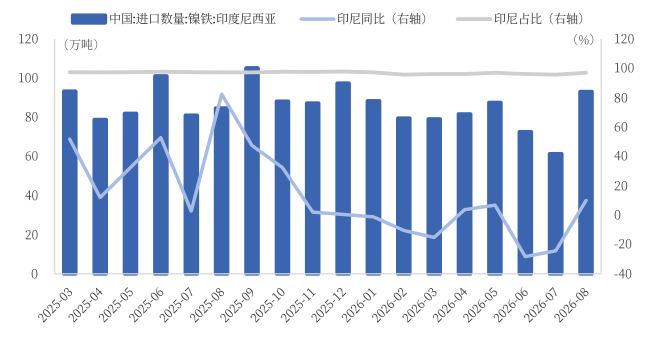
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图51：中国液化天然气：东南亚进口情况



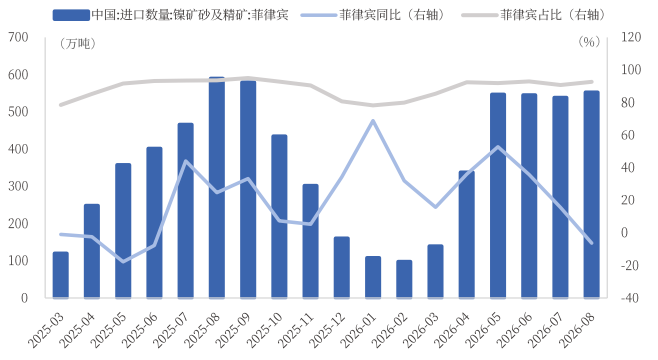
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图52：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

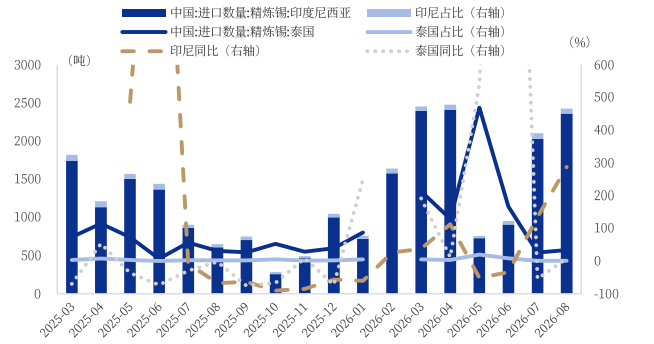
图53：中国镍矿砂及精矿：东南亚进口情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

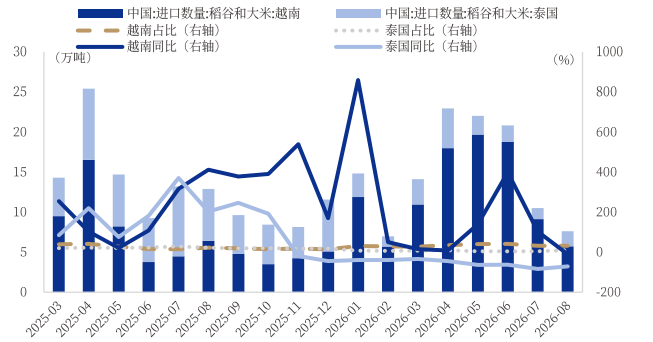
下载日志已记录，仅供内部参考

图54：中国精炼锡：东南亚进口情况



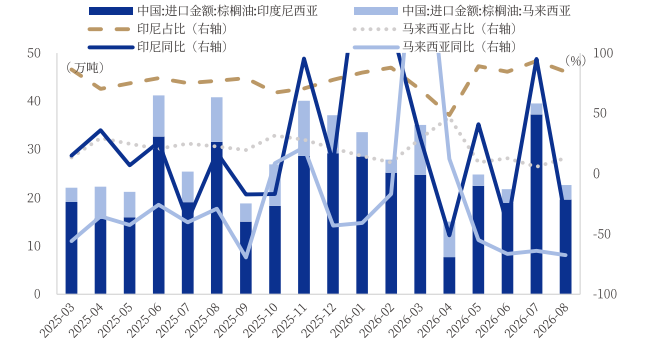
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图55：中国稻谷和大米：东南亚进口情况



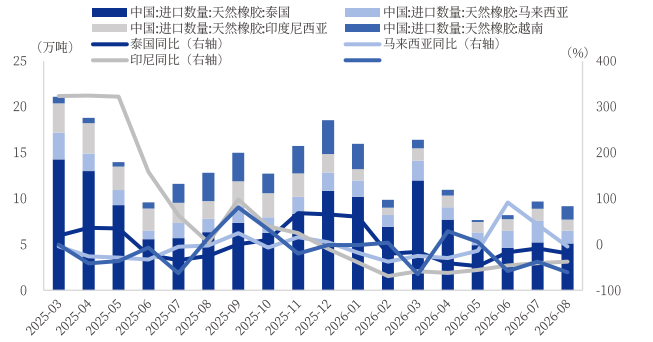
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图56：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57：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

下载日志已记录，仅供内部参考

六、投资观点

美联储政策路径与中东局势仍是主导东盟资产定价的两条外部主线。美联储在货币政策决策面临通胀压力与信用风险双重制约，加息终点仍不明确，美债利率维持高位与地缘不确定性压力依旧扰动市场，能源成本的滞后传导效应仍在，但市场对能源成本失控的极端担忧明显缓释。与此同时，AI 周期的出口红利正与进口大增共同重塑区域外部平衡。

受地缘扰动与行业供需结构调整影响，东南亚细分行业走势分化、景气度差异显著。我们看好四大投资主线：

主线一：印尼政策红利驱动的估值修复。印尼财政瘦身、出口新政温和落地、加息周期临近尾声等多重政策利好共振，为估值修复提供核心催化。银行板块受益于利率周期节奏把握与资产质量稳健，烟草行业新任财长消费税立场温和、2027 年税率预计不变，叠加持续提价与非法卷烟打击行动，分层价位企业定价能力改善，盈利有望延续至 2027 年。必选消费与食饮板块受益于免费营养餐计划及投入成本回落提振；电信资费修复趋势明确且估值处于周期低位。

主线二：马来西亚供给侧收缩与消费降级的结构性机会。种植园板块受厄尔尼诺减产与印尼出口政策变化带来的替代需求双重支撑，生物柴油强制掺混政策进一步夯实需求底部，兼具盈利与估值双重逻辑。可选消费板块受益于消费降级趋势下的平价零售需求扩张，在居民购买力承压的宏观环境中逆势增长。REIT 板块收益率上行压力已充分消化，《2027 年预算案》或成估值重估催化剂。

主线三：新加坡防御配置与业绩驱动的风格切换。新加坡银行体系稳健、防御属性较强，净息差担忧缓解后具备配置价值，REITs 分派收益率利差高，在高利率环境下防御性增长属性突出，适合作为组合底仓配置。

主线四：泰国旅游复苏与产业转型的弹性释放。泰国入境游客向好，中东局势缓和与非中国客源韧性需求为主要支撑，酒店和航空标的盈利弹性更强。医疗保健二季度盈利或已触底，海外患者回流与流感疫情驱动复苏但分化加剧。工业地产受益于数据中心战略基建平台转型。零售板块需求复苏信号明确，施工许可连续两季增长验证家居建材拐点，食饮板块畜禽价格坚挺且盈利复苏势头渐显，多条细分赛道具备边际改善空间。

下载日志已记录，仅供内部参考

七、全球财经日历

表2：全球财经日历

日期	国家/地区	指标名称
日期	国家/地区	指标名称
2026-10-27	中国	9 月工业企业利润:累计同比(%)
2026-10-28	马来西亚	9 月 PPI:同比(%)
2026-10-29	新加坡	9 月进口、出口价格指数(2023 年=100)
2026-10-29	美国	9 月 PCE、核心 PCE 物价指数同比及环比(%)
2026-10-29	美国	第三季度 PCE 价格指数:季调(初值)(2017 年=100)
2026-10-29	美国	第三季度核心 PCE 价格指数:季调(初值)(2017 年=100)
2026-10-29	美国	第三季度核心 PCE 价格指数:季调:环比折年率(初值)(%)
2026-10-30	菲律宾	9 月 PPI:同比(%)
2026-10-30	泰国	9 月进口、出口额同比(%)
2026-10-30	菲律宾	9 月进口额:同比(%)
2026-10-30	菲律宾	9 月出口金额:当月同比(%)
2026-10-30	菲律宾	9 月贸易差额:当月同比(%)
2026-10-30	泰国	9 月贸易差额(百万美元)
2026-10-30	印度尼西亚	9 月存款/贷款/投资利率(%)
2026-10-31	中国	10 月官方制造业 PMI(%)
2026-10-31	中国	10 月官方非制造业 PMI:商务活动(%)
2026-11-02	印度尼西亚	10 月 CPI、核心 CPI 同比及环比(%)
2026-11-02	印度尼西亚	9 月进口、出口金额:同比(%)
2026-11-02	印度尼西亚	9 月贸易差额(千美元)
2026-11-02	美国	10 月 ISM 制造业 PMI
2026-11-03	越南	10 月 CPI:同比(%)
2026-11-03	越南	10 月 CPI:环比(%)
2026-11-03	越南	10 月进口、出口金额:累计同比(%)
2026-11-03	越南	10 月进口、出口金额:当月值(百万美元)
2026-11-03	越南	10 月进口、出口金额:累计值(百万美元)
2026-11-04	美国	10 月 ISM 服务业 PMI
2026-11-04	美国	10 月 ADP 就业人数:季调(人)
2026-11-04	美国	10 月新增 ADP 就业人数:季调(人)
2026-11-05	印度尼西亚	第三季度 GDP:不变价(同比及环比)
2026-11-05	泰国	10 月 CPI、核心 CPI 同比及环比(%)
2026-11-05	菲律宾	10 月 CPI、核心 CPI 同比及环比(%)
2026-11-05	泰国	10 月 PPI:同比及环比(%)
2026-11-06	印度尼西亚	10 月存款/贷款利率(%)
2026-11-06	美国	10 月平均时薪:季调(美元)
2026-11-06	美国	10 月失业率:季调(%)

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

八、风险提示

地缘冲突加剧的风险：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。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1： 新加坡出口、进口同比增速（%）.....4
图 2： 新加坡分行业出口同比增速（%）.....4
图 3： 新加坡 GDP 同比增速（%）.....4
图 4： 新加坡 GDP 季调环比增速（%）.....4
图 5： 2027 年马来西亚财政赤字预测值为 3.3%.....6
图 6： 财政偿债成本依然高企.....6
图 7： 马来西亚股市外资流动额及持仓占比情况.....6
图 8： 马来西亚股市分行业表现.....6
图 9： 马来西亚 GDP 季度同比增速（%）.....7
图 10： 泰国 CPI 及核心 CPI 同比、CPI 环比增速（%）.....8
图 11： 印尼 CPI 及核心 CPI 同比、CPI 环比增速（%）.....9
图 12： 印尼贸易差额、进口、出口同比增速情况.....10
图 13： 2026 年来，印尼遭遇“股债汇”三杀，推动印尼卢比汇率回归均衡水平应是恢复经济稳定的首要任务.....11
图 14： 印尼官方应对 MSCI 降级征询：措施密集出台.....12
图 15： 全球主要国家/地区股指双周涨跌幅.....13
图 16： 东南亚地区及主要国家股指双周涨跌幅.....13
图 17： 全球主要国家/地区股指年初以来涨跌幅.....13
图 18： 东南亚地区及主要国家股指年初以来涨跌幅.....13
图 19： 新加坡股指双周走势.....14
图 20： 马来西亚股指双周走势.....14
图 21： 泰国股指双周走势.....14
图 22： 印尼股指双周走势.....14
图 23： 越南股指双周走势.....14
图 24： 菲律宾股指双周走势.....14
图 25： 美元兑亚太主要货币汇率变动趋势.....15
图 26： 美元兑新加坡元走势.....15
图 27： 美元兑马来西亚林吉特走势.....15
图 28： 美元兑泰铢走势.....16
图 29： 美元兑印尼卢比走势.....16
图 30： 美元兑越南盾走势.....16
图 31： 美元兑菲律宾比索走势.....16
图 32： 美元兑人民币走势.....16
图 33： 美元兑日元走势.....16

下载日志已记录，仅供内部参考

图 34： 美元兑韩元走势 16
图 35： 美元兑印度卢比走势 16
图 36： 东盟主要国家政策利率（%） 17
图 37： 东盟主要国家 10 年期国债收益率（%） 17
图 38： 新加坡政策利率、10 年期国债收益率（%） 17
图 39： 马来西亚政策利率、10 年期国债收益率（%） 17
图 40： 泰国政策利率、10 年期国债收益率（%） 18
图 41： 印尼政策利率、10 年期国债收益率（%） 18
图 42： 越南政策利率、10 年期国债收益率（%） 18
图 43： 菲律宾政策利率、10 年期国债收益率（%） 18
图 44： 期货收盘价(连续):NYMEX 天然气（美元/百万英热单位） 19
图 45： 中国:FOB 离岸价:棕榈油(马来西亚)（美元/吨） 19
图 46： 中国:现货领先价格:天然橡胶（美元/吨） 20
图 47： 期货结算价(连续):镍（美元/吨） 20
图 48： 现货结算价:LME 锡（美元/吨） 20
图 49： 现货结算价:LME 铝（美元/吨） 20
图 50： 中国动力煤：东南亚进口情况 20
图 51： 中国液化天然气：东南亚进口情况 20
图 52： 中国镍铁：东南亚进口情况 20
图 53： 中国镍矿砂及精矿：东南亚进口情况 20
图 54： 中国精炼锡：东南亚进口情况 21
图 55： 中国稻谷和大米：东南亚进口情况 21
图 56： 中国棕榈油：东南亚进口情况 21
图 57： 中国天然橡胶：东南亚进口情况 21

表 1： 东盟重要大宗商品价格表现 19
表 2： 全球财经日历 23

下载日志已记录，仅供内部参考

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