

作者：冯祖涵
邮箱：research@fecr.com.cn

东南亚疫情再起，经济复苏进程受阻

摘要

2021年6月以来，东南亚多国爆发了由德尔塔变异病毒毒株引发的新一轮疫情，东南亚疫情形势再度恶化。

印度尼西亚累计确诊病例数居地区首位，但近期新增确诊病例数已大幅下降，疫情形势基本得到控制；菲律宾单日新增确诊病例数也有所收敛；马来西亚与泰国新增病例数近期有下降迹象，但此轮疫情冲击两国政治与社会稳定；越南遭遇了最严重的一次疫情潮，医疗资源不足导致病死率走高。针对本次疫情，东南亚五国均收紧了疫情限制措施，并加快疫苗接种进程。

本轮疫情使东南亚多国经济复苏进程受阻。东南亚多为外向型经济体，其外部风险敞口较大，经济复苏进程易受外部环境影响。本次疫情导致东南亚多国制造业萎缩，PMI指数下滑至收缩区间，出口增速有所放缓。因东南亚五国多为加工贸易国，疫情对国际供应链造成一定程度的破坏。

疫情也为东南亚多国维持物价稳定与金融市场稳定带来了挑战。物价方面，泰国面临显著的通缩压力，8月CPI同比增速降至负值；而菲律宾则持续为较高的通胀水平所困扰。金融市场方面，疫情导致投资者信心下降，部分国家的金融资产遭抛售。马来西亚与菲律宾的国债收益率近期出现攀升的迹象，泰国泰铢与菲律宾比索自6月起迅速贬值。

相关报告研究：

1. 《加息背景下新兴经济体面临的经济金融风险》，2021.06.30
1. 《美联储维持宽松货币政策，预期加息时点提前——美联储6月议息会议详解》，2021.06.22
2. 《土美关系降温叠加汇率动荡，土耳其政经风险加剧》，2021.04.28
3. 《印度疫情急剧恶化，复苏进程将受到冲击》，2021.04.23
4. 《美国实施大规模经济制裁对俄罗斯的影响分析》，2021.04.16

一、新一轮疫情暴发，东南亚疫情形势恶化

1. 东南亚新一轮疫情暴发，多国疫情形势紧张

2021年6月以来，东南亚多国暴发了由德尔塔变种病毒引发的新一轮疫情，印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、泰国、越南等五国新增确诊病例数飙升、疫情形势急剧恶化。

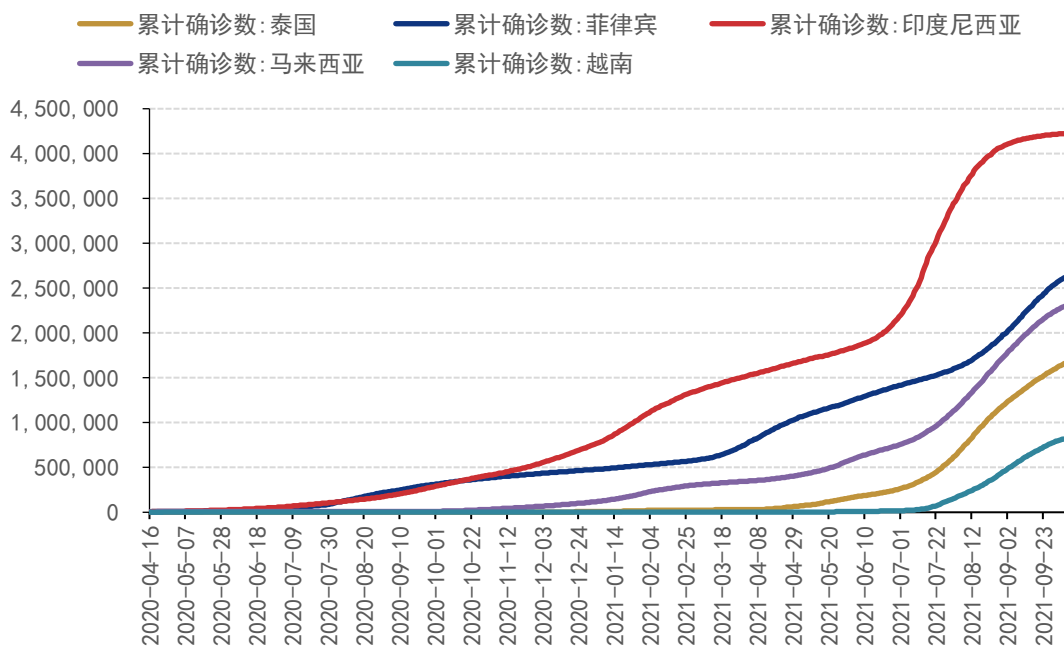


图1：东南亚国家新冠肺炎累计确诊病例数（单位：例）

数据来源：同花顺 iFinD，远东资信整理

作为全球第四大人口国（约 2.7 亿）、东南亚最大经济体，印度尼西亚于 2021 年夏季经历了由德尔塔毒株引发的第二波疫情大暴发，成为亚洲新冠肺炎疫情的新震中。印尼疫情形势恶化的原因在于，一是在感染率仍处于高位时允许大规模集会和旅行；二是疫苗接种速度缓慢，且疫苗覆盖率低。截至 10 月 7 日，印尼新冠肺炎疫情累计确诊病例数已超过 422 万例，累计病死率（Case fatality rate）¹ 约为 3.37%，远高于其他四国。但印尼新增确诊病例数在 7 月中旬触及峰值（56757 例）后不断下降，目前单日新增病例数较峰值大幅下降，疫情蔓延形势基本得到控制。

菲律宾在东南亚地区内人口基数排名第二（约 1.1 亿），仅次于印度尼西亚；但菲律宾经济体量较小，2020 年名义 GDP 总量仅 3622.43 亿美元，规模与越南、马来西亚相近，属小型开放经济体。继去年秋季和今年春季的

¹病死率（Case fatality rate, CFR）在流行病学中指一定时期内某种疾病确诊病例中死亡者所占的比例，这不同于感染者死亡率/比（英语：Infection fatality rate/ratio, IFR），后者指所有感染者中死亡者所占的比例（包括接触病原体但无症状及未确诊病患）。

两波感染浪潮后，菲律宾自7月起经历了第三波疫情暴发。截至10月7日，菲律宾累计确诊病例超过263万例，但新增病例数的7天移动平均值已由9月中旬的2万例逐渐收敛至1万例左右，疫情蔓延形势初步得到控制。

马来西亚虽同属小型开放经济体，但其人口基数仅3272.9万人，人均GDP为东南亚地区内最高（约10269.86美元）。马来西亚也是本次亚洲疫情的热点之一。截至10月7日，马来西亚累计确诊病例超过230万例，单日新增确诊病例近日来已逐步回落至1万例以下，预计将持续下降。马来西亚累计病死率约为1.17%，相对其他四国较低，或与马来西亚疫苗接种进程快于其他四国有关。此外，本轮疫情引发马来西亚政局变动，穆希丁政府因疫情防控不力招致民众不满，失去国会下议院简单多数支持而辞职。

泰国经济体量排名东南亚第二，2020年名义GDP总量约为5018.88亿元。旅游业是泰国服务业的支柱产业，但作为接触型密集型服务业，旅游业受疫情冲击严重。泰国为推动经济复苏进程，过早开放旅游业（如“普吉岛沙盒计划”），导致德尔塔变异毒株迅速蔓延。10月7日，泰国单日新增确诊病例11200例，截至当日累计确诊病例超过167万人，且近期新增患者大多数感染的是传染性更强的变异新冠病毒德尔塔毒株。此外，巴育政府的防疫措施不当引发了民众的反政府示威游行，社会稳定性遭到挑战。

与菲律宾类似，越南同样为经济规模较小且人口密集的国家。近年来，旺盛的国内需求与出口导向型制造业拉动越南经济持续快速增长。2018、2019年越南实现连续两年7%以上的高速增长；2020年因疫情防控有效、感染病例数保持在低位，经济保持了正增长（GDP增速约2.91%）。但2021年7月以来，越南疫情形势失控，新增确诊病例陡增，经济重镇胡志明市成为本次疫情暴发的震中。截至10月7日，越南累计确诊病例超过82万例，但单日新增确诊病例数已逐步下降。因越南疫情暴发相对较晚，越南新冠肺炎疫情发病率（incidence rate）²约为0.85%，远低于其他四国。但越南累计病死率约为2.45%，仅次于印度尼西亚。较高的病死率主要与德尔塔毒株传播和确诊病例大量增加导致医疗资源不足有关。

² 发病率（incidence rate）在流行病学中是指某段时期内新发生某一疾病的人口比例，可以用来测定发病风险。

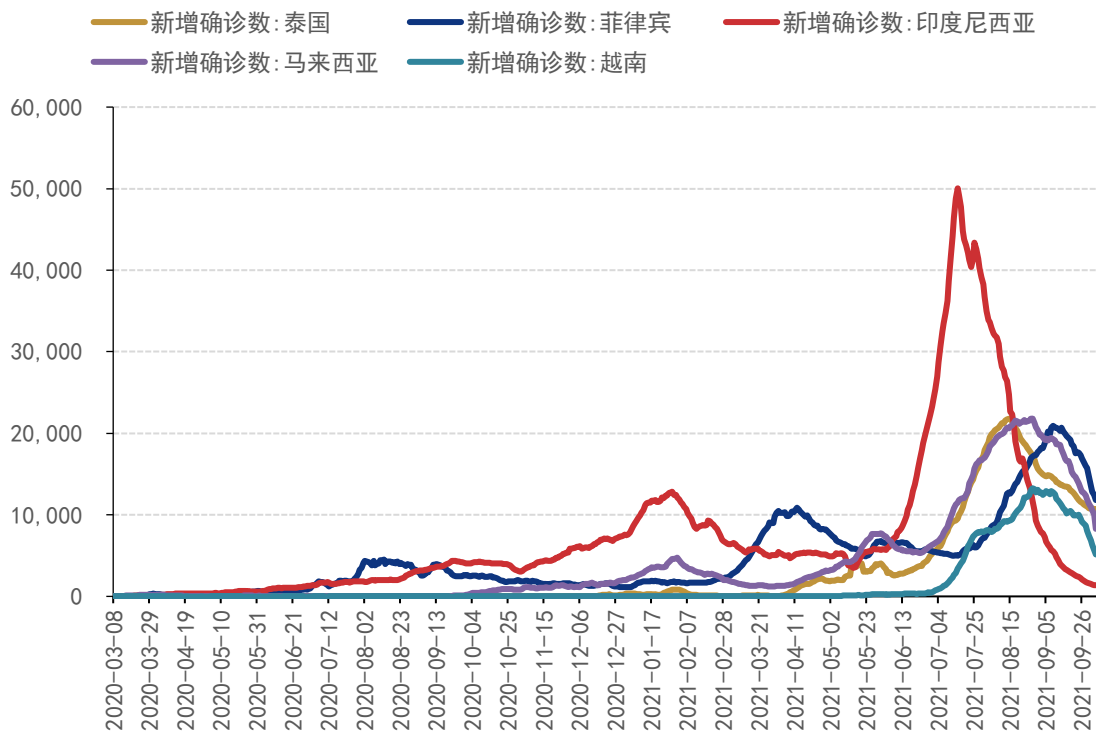


图 2：东南亚国家新冠肺炎单日新增确诊病例数（7 天移动平均）（单位：例）

数据来源：同花顺 iFinD，远东资信整理

2. 东南亚国家疫情限制措施再度收紧，疫苗接种进程加快

自 2020 年新冠肺炎疫情在全球范围内暴发以来，为缓解疫情对公共卫生与经济社会造成的冲击，印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、泰国与越南等国均出台了涉及多领域的疫情防控政策，包括为限制疫情蔓延而实施的疫情限制措施、支持经济与民众的财政与货币政策、维持汇率稳定的汇率与收支平衡政策，以及长期卫生防护的疫苗接种计划。

表 1：东南亚五国主要疫情防控政策梳理（截至 2021 年 7 月 2 日）

国家	疫情限制措施	财政政策	货币政策	汇率和收支平衡政策	疫苗接种计划
印度尼西亚	2020 年印尼政府采取了多种限制措施，包括临时暂停国内、国际航空和海上旅行，在入境口岸进行筛查，关闭学校以及限制其他公共活动。2021 年 7 月 1 日，为应对自 6 月中旬以来感染病例的增加，政府宣布实施更严格的社交限制。	2020 年，印尼政府实施国家经济复苏计划 (PEN)，共拨付了 579.8 万亿印尼盾（约占相当于 GDP 的 3.8%），具体措施包括税收减免、失业救济、为中小微企业提供资金等。2021 年国家经济复苏计划 (PEN) 的预算总额为 699.4 万亿印尼盾。	印尼央行 2020 年累计将政策利率下调 125 个基点，并在 2021 年 2 月下调 25 个基点至 3.5%。印尼央行还宣布了其他缓解流动性状况的措施并调整了宏观审慎监管，以支持债券市场稳定。	印尼央行对外汇市场以及国内政府债券市场进行了干预，维护市场秩序。印尼政府取消了部分进出口限制措施，旨在缓解全球供应链中断。	政府于 2021 年 1 月中旬启动了全国疫苗接种计划。截至 6 月 30 日，约有 11% 的印度尼西亚人口至少接种了一剂疫苗，5% 的人口已完全接种疫苗。

马来西亚	2021年4月中旬,新增感染病例迅速上升,促使5月5日马来政府在中地区重新实施为期两周的行动管制令(MCO)。随着疫情形势恶化,政府于6月1日至6月14日在全国范围内实施了行动管制令。	2020年,马来政府颁布了五轮财政刺激政策,总额达到550亿林吉特,其中170亿林吉特分配至2021年。2021年,政府又宣布了200亿林吉特的刺激计划以及规模庞大的配套措施。	马来央行累计下调隔夜政策利率(OPR)125个基点至1.75%。此外,央行下调法定准备金要求(SRR)比率,并暂时放宽对银行合规性的监管。	-	-
菲律宾	2021年菲律宾疫情形势再度紧张,政府将马尼拉和周边省份的一般社区隔离(GCQ)措施延长至7月15日。	菲律宾政府提供的财政支持包括2020年两套刺激方案(巴亚尼法案I和II)和降低企业所得税税率。其中,直接预算支持相当于当年GDP的4.4%。	菲律宾央行将政策利率累计降低200个基点至2%,并降低了准备金率。为确保金融体系短期流动性,央行还在二级市场购买了政府证券。	菲律宾央行放宽了外汇业务的存档和报告规则。	菲律宾于2021年3月1日开始为符合条件的成年人接种疫苗,截至6月23日,约6.1%(成人人口的10%以上)的人口至少接种了第一剂疫苗。
泰国	为应对第三波疫情,泰国政府再次加强了限制措施。从2021年4月26日起,政府实施了有针对性的措施,关闭了首都曼谷的公园、健身房、电影院和日托中心,实施部分旅行限制,并将所有入境者的强制隔离期从5月1日起延长至两周。	泰国政府批准了财政一揽子计划,金额约1.5万亿泰铢(至少相当于GDP的9.6%)。	2020年泰国央行将政策利率从1.25%下调70个基点至0.50%,金融机构对金融机构发展基金(FIDF)的贡献率从存款基数的0.46%下调至0.23%,为未来贷款利率下降提供空间。	泰国央行为外汇市场提供了一定的流动性,同时也允许汇率进行调整。	2021年2月下旬,泰国收到了第一批交付的20万剂科兴疫苗和超过10万剂阿斯利康疫苗。政府签署协议,到2021年底获得6100万剂阿斯利康疫苗和200万剂科兴疫苗,足以接种约45%的人口。
越南	到目前为止,越南经历了4次疫情浪潮。目前(第四次)疫情主要集中在北江、北宁、胡志明市、河内和岘港。政府采取了更强有力的遏制措施,包括将隔离时间从14天延长到21天。	2020年,越南政府推出了规模为291.7万亿越南盾(相当于GDP的3.6%)的财政支持计划,主要包括税费的延期支付。鉴于疫情继续严重影响经济复苏,政府在2021年初推出了115万亿越南盾的第二个财政方案。	2020年,越南国家银行连续三次下调基准利率,共计150-200个基点;并向商业银行发布了重新安排贷款、减免利息和提供贷款延期的指导方针。	随着贬值压力上升,越南央行于2020年3月23日宣布,将根据需要干预货币市场,以平息汇率过度波动。	越南计划在2021年购买1.5亿剂疫苗,为7500万人接种疫苗。

数据来源: IMF, 远东资信整理

疫情限制措施方面,根据牛津大学新冠肺炎疫情政府响应追踪系统(The Oxford Covid-19 Government Response

Tracker, OxCGRT)³, 东南亚五国自2020年2月疫情暴发后迅速收紧疫情防控, 随后各国根据疫情进展情况调整限制措施。具体来看, 泰国疫情防控指数相对其他四国较低, 且在2021年3月为推动旅游业复苏而暂时放松疫情限制措施。马来西亚因2021年1-2月新增确诊病例增多, 暂时收紧疫情限制; 同样地, 菲律宾于3-4月加强限制措施, 以应对阶段性的疫情暴发。2021年6月底以来, 新一轮疫情的暴发迫使多国同步收紧疫情限制措施, 疫情防控指数均有所上升。但泰国自9月起放松了部分封锁措施, 解封了购物中心与社区商场等部分场所, 疫情防控指数回归较低水平。

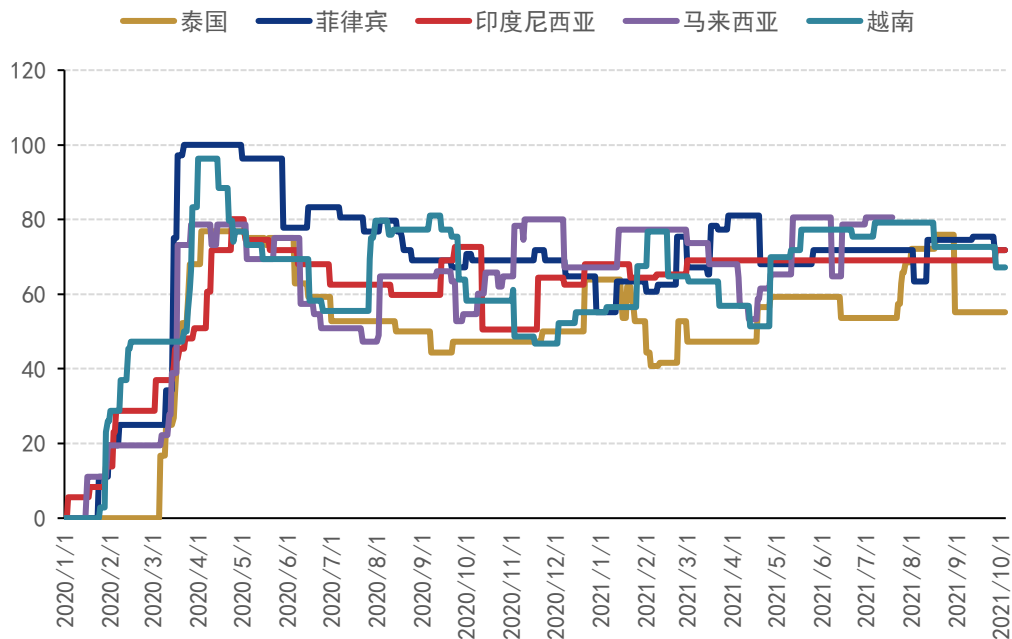


图3：东南亚国家疫情防控指数（OxCGRT Stringency Index）⁴

数据来源：牛津大学新冠肺炎疫情政府响应追踪系统（OxCGRT），远东资信整理

财政与货币政策方面, 东南亚五国政府均出台了相对自身经济总量来说规模庞大的财政支持计划, 主要包括税收减免与转移支付等; 央行也大幅下调政策利率并暂时放松监管限制, 以缓解流动性紧张。汇率与收支平衡方面, 因东南亚五国多为小型开放经济体, 且多为出口导向, 外部风险敞口较大, 汇率易受全球流动性与投资者风险偏好变动影响。在本次疫情冲击下, 东南亚多国对外汇市场进行了干预, 以维持币值相对稳定。

在疫苗接种计划方面, 受限于疫苗供应, 东南亚五国疫苗接种进程相对缓慢。马来西亚自5月起加快疫苗接种

³ 牛津大学新冠肺炎疫情政府响应追踪系统（The Oxford Covid-19 Government Response Tracker, OxCGRT）包含了关于各国家/地区政府应对新冠肺炎的措施以及这些措施的执行时间的系统化信息。OxCGRT 系统地收集各国政府应对疫情的多种不同常用政策的相关信息, 按照一个反映政府行动严厉程度的评分记录这些政策, 并将这些分数聚合为一组政策指数。

⁴ 这一指标反映了政府实施的影响居民活动的限制措施严格程度, 是以所有相关的限制措施指标与反映公共活动信息的指标计算出来的。

速度，疫苗接种率大幅提高。截至10月7日，马来西亚每百人疫苗完全接种人数达到63.81，远高于其他四国。越南自7月以来也加快了疫苗接种进程，以应对近期新增确诊病例的急剧增加，但当前越南每百人疫苗完全接种人数仅12.45，处于极低水平。其他三国也在新一轮疫情压力下推进疫苗接种以缓解疫情，其中泰国因疫苗接种速度较快，当前每百人疫苗完全接种人数已经快速上涨至30.25，而菲律宾与印度尼西亚的完全接种率仍处于约20%的较低水平。低疫苗接种水平难以阻止新冠肺炎疫情进一步传播与变异，对公共卫生与经济复苏构成持续性威胁。疫苗供应方面，印度尼西亚、马来西亚、越南与菲律宾均已加入世卫组织的新冠肺炎疫苗实施计划（COVAX），并在首批疫苗分配中获得较多疫苗，但疫苗交付不及预期。泰国因疫苗接种计划缓慢，承诺明年将加入新冠肺炎疫苗实施计划（COVAX），从捐赠的疫苗库获得供应。

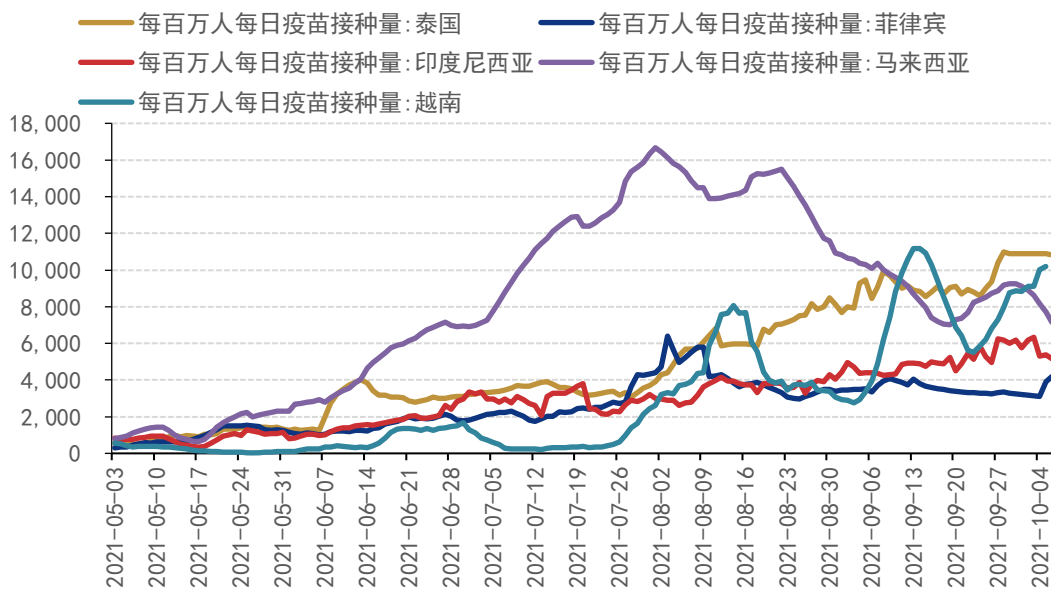


图4：东南亚国家每百万人每日疫苗接种量（单位：剂次）

数据来源：同花顺 iFinD，远东资信整理

二、东南亚经济复苏进程受阻

1. 东南亚国家外部风险敞口较大，经济受疫情冲击程度不一

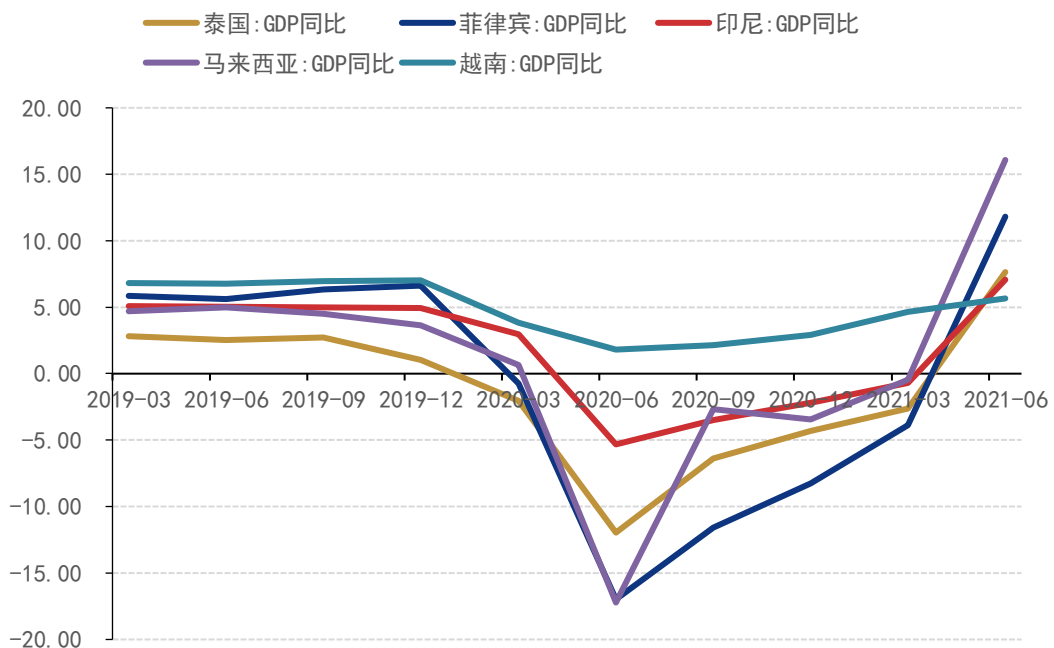
东南亚五国中，除印度尼西亚与泰国以外，其他三国均为小型开放型经济体，对外贸易依存度⁵较高。疫情暴发前，东南亚五国以其快速的经济增长吸引了大量外国资本，成为国际投资净流入国。此外，在经历了1998年东南亚金融危机后，印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、泰国改革外汇制度，由实质上钉住美元的固定汇率制度转为名义上的浮动汇率制度与实际上的管理浮动制度，各国仍不同程度以钉住汇率为主，但钉住美元的程度有所弱化。对

⁵ 对外贸易依存度又称为对外贸易系数（传统的对外贸易系数），是指一国的进出口总额占该国国民生产总值或国内生产总值的比重。

国际贸易与国际投资的依赖，使东南亚五国外部风险敞口相对较大，其经济复苏易受外部环境影响。全球流动性变化与投资者风险偏好容易影响其金融资产价格，引发金融市场波动。

2020年新冠肺炎疫情在全球范围内蔓延，国际供应链的暂时中断与疫情限制措施使东南亚五国经济出现不同程度的下滑。各国具体受影响程度部分取决于本国疫情蔓延程度以及接触型密集型服务业（如旅游、交通、零售等行业）对本国经济的重要性。比如，因疫情形势严峻，菲律宾经济于第二季度同比萎缩16.98%，之后两个季度经济增速仍为负值；泰国因以旅游业作为支柱产业之一，受疫情冲击严重，第二季度GDP同比下滑11.96%，且后续复苏相对缓慢；而越南在2020年疫情防控得力、新增确诊病例维持在低位，全年保持了正增长，在东南亚地区内经济表现亮眼。

2021年以来，随着全球疫情形势的缓解以及疫苗的研发与接种，各国经济渐趋复苏。基数效应导致东南亚多国GDP在第二季度恢复了正增长，但近期新一轮的疫情暴发对各国的经济复苏进程造成冲击。



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27462

