

2025 年第 2 期：

## 对等关税下东盟何去何从

首席经济学家：章俊



## 对等关税下东盟何去何从

2025年4月16日

### 核心观点

- 2025年4月2日特朗普政府公布了“地毯式”与“国别式”叠加的“对等关税”，是其迄今对全球经贸体系发起的最大规模冲击，东盟国家成为主要制裁对象，“关税洼地”优势面临挑战。关税冲击下东南亚外汇、股票市场面临怎样的挑战，中国-东盟区域经贸合作存在哪些最新进展？
- **中国企业与东盟合作持续深化**：东盟计划3月完成《2026-2030年经济共同体战略计划》，为未来发展定调。中国与东盟举办对话会、联委会等，推动自贸区升级、加强创新与金融合作。合作广度深度并增，未来双方有望在多领域拓展合作，实现互利共赢。
- **对等关税聚焦东盟**：4月2日美国第一轮“对等关税”对东盟大多数国家的加征税率超过30%，包括柬埔寨（49%）、老挝（48%）、越南（46%）、缅甸（44%）、泰国（37%）和印尼（32%）。按此税率落实后，东盟国家对美出口税率将大幅提高，其中柬埔寨成为东盟国家中对美出口税率最高的经济体，加征幅度超过7倍，最终达到55.1%，越南为49.7%，泰国为38.2%。尽管4月9日美方宣布“暂停对等关税90天”但加征关税风险对区域出口贸易前景的负面影响仍然存在。习近平总书记于2025年4月14日至18日对越南、马来西亚、柬埔寨进行国事访问，此次访问是2025年中国元首外交开篇之作，也是中央周边工作会议召开后面向周边的首访，对推动中国与三国和东盟关系迈上新台阶，促进地区和平稳定与繁荣具有重大意义。
- **资本市场走势：汇率方面**，3月份东南亚主要货币走势企稳，以2025年2月末为基准，印尼卢比与越南盾存在贬值趋势，新加坡元、菲律宾比索存在一定的升值趋势，泰铢走势波动、马来西亚林吉特币值较为稳定。**股票市场方面**，东南亚股市在3月呈现行情分化，菲律宾综合股指、新加坡海峡指数3月涨幅分别为1.8%、0.9%。马来西亚吉隆坡指数、越南胡志明指数、印尼雅加达指数、泰国SET指数跌幅分别为3.3%、6.1%、0.1%、2.2%。
- **2025年中国多领域与东南亚合作成果显著**：中国企业在多个领域与东南亚展开了积极且富有成效的合作。汽车制造领域，浙江天成自控与马来西亚企业组建合资公司，共同开发汽车座椅系统。消费与零售领域，茶大椰与中国香港企业携手，在菲律宾首店签约，还计划在当地及印尼、泰国等地开店，开启东南亚市场布局。医药健康领域，欧康维视等药企采用“一揽子授权”模式与东南亚本土企业合作，推动成熟药品进入当地市场。科技数字化领域，腾讯云在印尼开设首个云计算数据中心并将再建一个，为区域企业数字化转型助力。未来，预计中国企业将在更多领域与东南亚展开合作，拓展合作深度与广度，实现互利共赢，共同推动区域经济的繁荣与发展。

### 分析师

章俊 首席经济学家

☎：010-8092 8096

✉：zhangjun\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070003

### 研究助理

武贇杰

☎：010-80927708

✉：wuyunjie\_yj@chinastock.com.cn

刘小逸

✉：liuxiaoyi\_yj@chinastock.com.cn

### 风险提示

1. 政策理解不到位的风险
2. 国内政策落实不及预期风险
3. 国外政策落实不及预期风险

## 一、中国-东盟区域合作热点聚焦

2025年3月，中国与东盟双方举行了多场重要会议并做出重要发言，包括第31届东盟经济部长非正式会议（AEM）新闻发布会、中国—东盟中心（ACC）举办“更懂中国”对话会等，对未来深化中国东盟全面战略伙伴关系具有重要的指导意义。

表1：2025年3月中国-东盟交流合作重要动态

时间	会议/活动名称	核心内容
3月2日	第31届东盟经济部长非正式会议（AEM）新闻发布会	东盟准备通过《2026-2030年经济共同体战略计划》
3月2日	2025中国—东盟产业合作区防城港片区（北京）招商推介会成功举行	推介会主题为：探索“东盟资源+防城港制造”模式，推动人工智能、新型工业化等领域的跨境产业链建设，促进新能源项目落地
3月18日	中国—东盟中心（ACC）举办“更懂中国”对话会	介绍“两会”成果以及中国发展战略为地区带来的机遇
3月24日	中国—东盟自贸区3.0版特别联委会特别会议	双方积极推动解决自贸区3.0版升级议定书的剩余事项，同意尽快完成文本法律审核工作，为签署议定书做好准备
3月28日	东盟创新合作发展论坛	“东盟金融资本赋能中国科技企业全球化”为论坛核心议题
3月31日	战略合作签约仪式及企业国际化发展论坛	国元证券与星展银行、星展证券，确立在合作中以东盟市场为战略支点深化区域布局，为海外业务拓展提供全方位、一站式综合支持的方向

资料来源：新浪财经、新华社、中国银河证券研究院

### 1. 东盟即将通过《2026-2030年经济共同体战略计划》

3月2日，东盟秘书长高金洪（Kao Kim Houn）在出席于马来西亚柔佛州举行的第31届东盟经济部长非正式会议（AEM）后在新闻发布会上表示，《2026-2030年东盟经济共同体（AEC）战略计划》预计将于今年3月完成，为东盟领导人在即将于5月在马来西亚举行的第46届东盟峰会上正式通过做好准备。该战略计划是在与相关各方进行深入磋商的基础上制定的，旨在打造一个以行动为导向、可持续、充满活力、适应性强、灵活且包容性的东盟经济共同体。

### 2. 2025中国—东盟产业合作区防城港片区（北京）招商推介会成功举行

3月2日，由自治区园园办、自治区政府驻京办和防城港市、市政府联合主办的2025中国—东盟产业合作区防城港片区（北京）招商推介会在北京市广西大厦举行。推介会上，与会领导嘉宾一同观看了防城港市宣传片，并为防城港市招商大使颁发聘书，共同见证项目签约。副市长禚东作我市投资环境推介，医学试验区工作办和各县（市、区）分别作招商推介，太平洋（3.860，-0.02，-0.52%）建设集团、中科伊和智能医疗科技（广西）有限公司等企业代表作了发言。据了解，此次推介会成功签约项目15个，总投资额达223.44亿元，签约项目涵盖先进制造、人工智能、边贸加工、跨境贸易、新能源等多个领域，将为防城港市经济高质量发展注入新活力。

### 3. 中国—东盟中心举办“更懂中国”对话会

3月18日，中国—东盟中心（ACC）在北京举办“更懂中国”对话会，邀请中国人民大学习近平新时代中国特色社会主义思想研究院副院长王义桅教授、国家行政学院企业经济和管理教研室主任徐杰教授，介绍“两会”成果以及中国发展战略为地区带来的机遇。斯里兰卡驻华大使马金达·贾升和与尼泊尔驻华大使克里希纳·奥利大使作为特邀嘉宾出席，东盟成员国和南亚国家驻华使馆外交官，以及中国外交部亚洲司代表参加了此次对话会。

### 4. 中国东盟举行自贸区3.0版特别联委会

3月24日，中国—东盟自贸区3.0版特别联委会以视频方式举行。中国、东盟十国主管部门和东盟秘书处官员出席会议。双方积极推动解决自贸区3.0版升级议定书的剩余事项，同意尽快完成文本法律审核工作，为签署议定书做好准备。中国—东盟自贸区3.0版升级将全方位拓展双方在新兴领域互利合作，打造包容、现代、全面、互惠的自贸协定。

### 5. 东盟创新合作发展论坛——对话大华银行中国董事总经理兼批发银行部主管辛韬

3月28日，由中关村发展集团、中国银河证券、大华银行联合主办的“东盟创新合作发展论坛”在中关村国际创新中心成功举办。作为三大机构首次战略联动的里程碑式活动，论坛以“东盟金融资本赋能中国科技企业全球化”为核心议题，汇聚中国与东盟十国政商学界300余位代表，共绘区域创新合作新蓝图。本次大会的召开，不仅是对广西人工智能产业发展阶段性成果的一次全面检阅，也是一次凝聚各方力量、共绘未来蓝图的盛会，广西人工智能产业将在技术创新、应用拓展、国际合作等方面取得更加辉煌的成就，为推动区域经济高质量发展贡献智慧与力量。

## 二、对等关税下东盟的应对与抉择

### 1. 特朗普对等关税聚焦东盟

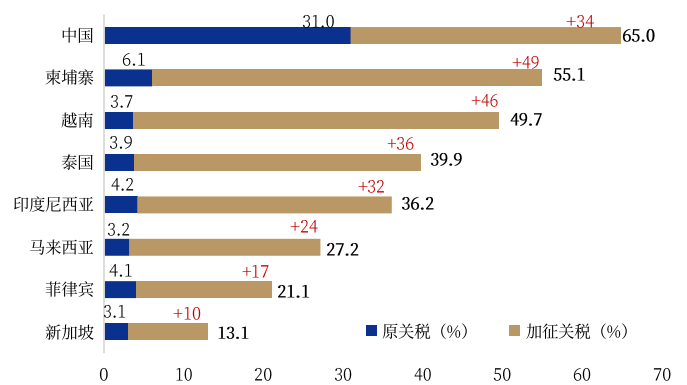
2025年4月2日特朗普签署“对等关税”行政令，宣布对所有贸易伙伴设立10%的“最低基准关税”，并对多个贸易伙伴征收更高关税。从税率上看，东盟大多数国家的加征税率超过30%，包括柬埔寨（49%）、老挝（48%）、越南（46%）、缅甸（44%）、泰国（37%）和印尼（32%）。按此税率落实后，东盟国家对美出口税率将大幅提高，其中柬埔寨成为东盟国家中对美出口税率最高的经济体，加征幅度超过7倍，最终达到55.1%，越南为49.7%，泰国为38.2%。

图1: 东盟“对等关税”及对美贸易情况

东盟国家	对等关税	美国进口份额	对美贸易逆差
柬埔寨	49%	<1%	-120 亿美元
老挝	48%	<1%	-7.59 亿美元
越南	46%	4.20%	-1230 亿美元
缅甸	45%	<1%	-5.81 亿美元
泰国	37%	1.90%	-460 亿美元
印度尼西亚	32%	<1%	-180 亿美元
马来西亚	24%	1.60%	-250 亿美元
文莱	24%	<1%	-1.21 亿美元
菲律宾	18%	<1%	-50 亿美元

资料来源: White House, 中国银河证券研究院

图2: 美加征“对等关税”前后中国与东盟国家关税对比



资料来源: White House, 中国银河证券研究院

“对等关税”覆盖范围及税率值超过市场预期，东盟主要股票市场已表现出恐慌情绪。4月3日马来西亚KLCI指数、新加坡海峡指数、越南指数、泰国SET指数和菲律宾综合指数跌幅分别为0.5%、0.3%、6.68%、0.93%、1.63%，一定程度上反映了东南亚市场对特朗普后续贸易政策的恐慌情绪。4月4日叠加中国公布“对等关税”反制措施，东盟主要股指进一步下探，新加坡海峡、越南指数、泰国SET指数及菲律宾综合指数跌幅达到2.95%、1.56%、3.15%、0.56%。其中，越南股市领跌亚太股，越南基准股指VNI于4月3日暴跌6.69%，创下自2001年以来最大单日跌幅，中美关税冲突对东南亚资本市场的影响或将持续扩大。

图3: “对等关税”导致东盟关键股指下跌

主要股指日涨跌幅	马来西亚KLCI指数	新加坡海峡指数	越南指数	泰国SET指数	菲律宾综合指数
2025-04-01		-0.09%	0.80%	0.86%	
2025-04-02	0.85%	-0.37%	0.04%	0.40%	1.08%
2025-04-03	-0.50%	-0.30%	-6.68%	-0.93%	-1.63%
2025-04-04		-2.95%	-1.56%	-3.15%	-0.56%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 2. 东盟国家应对策略跟踪

**马来西亚总理安瓦尔呼吁东盟各国“团结一致、坚定立场”，应对美国政府宣布的关税政策。**

安瓦尔于4月7日在马来西亚总理府的一次会议上表示，今年马来西亚担任东盟轮值主席国，将努力发挥轮值主席国作用，协调并加强东盟各国间沟通与联系，让各国都能明确表达立场，推动东盟作为一个整体应对外部环境并对美国最新关税政策做出回应。安瓦尔强调，当前全球经济和政治局势不确定性增加，东盟国家对美国最新关税政策绝不能掉以轻心。

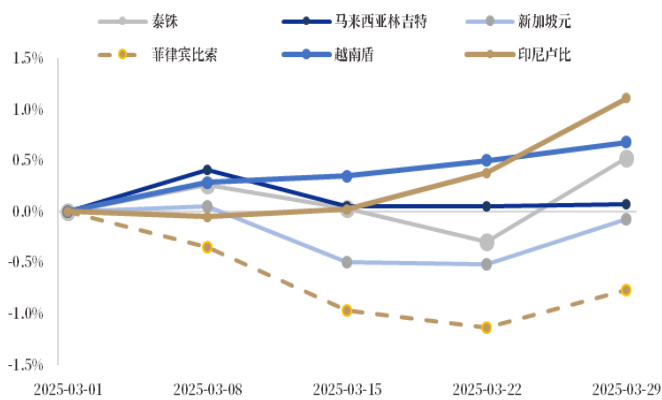
**越南等国表示将积极推进与中、美两国的会谈，争取关税优惠。**越南最先与美国启动贸易协议谈判，4月10日越南政府声明称，美国和越南同意启动贸易协议谈判，同意相互取消非关税壁垒。4月14日中共中央总书记、国家主席习近平在越共中央驻地同越共中央总书记苏林举行会谈，国事访问期间习近平在越南《人民报》发表题为《志同道合携手前行 继往开来续写新篇》的署名文章。中、越两国贸易合作有望进一步深化。此外，新加坡总理表示，10%的普遍关税税率似乎没有谈判的余地，重申新加坡不会对美国征收报复性关税，小国讨价还价的能力非常有限。

习近平总书记于2025年4月14日至18日对越南、马来西亚、柬埔寨进行国事访问，此次访问是2025年中国元首外交开篇之作，也是中央周边工作会议召开后面面向周边的首访，对推动中国与三国和东盟关系迈上新台阶，促进地区和平稳定与繁荣具有重大意义。

## 三、资本市场走势

**汇率方面**，3月份东南亚主要货币走势企稳，以2025年2月末为基准，印尼卢比与越南盾存在贬值趋势，贬值幅度分别达到1.1%与0.7%，新加坡元、菲律宾比索存在一定的升值趋势，泰铢走势波动、马来西亚林吉特币值较为稳定。**股票市场方面**，东南亚股市在3月呈现行情分化，富时东盟全股指数在月初波动较大，由3月4日816点涨至3月7日834点，后持续下跌，在3月12日跌至814点。部分原因在于，美国科技股大幅下跌，恐慌情绪蔓延至亚太市场，带动亚太股市集体跟跌。分市场来看，菲律宾综合股指、新加坡海峡指数3月涨幅分别为1.8%、0.9%。马来西亚吉隆坡指数、越南胡志明指数、印尼雅加达指数、泰国SET指数跌幅分别为3.3%、6.1%、0.1%、2.2%。

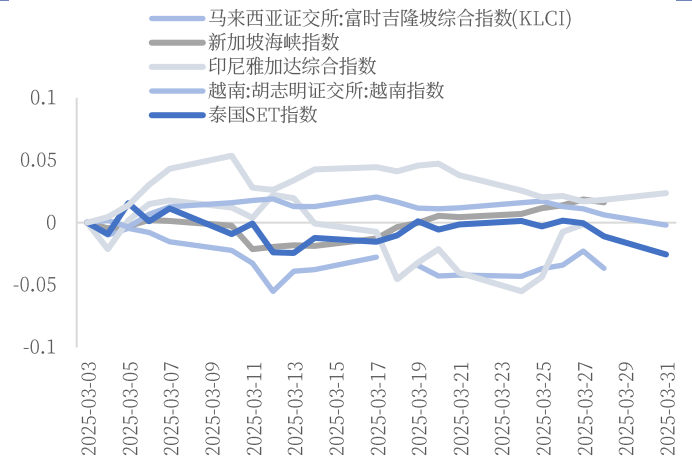
图4：美元兑东盟主要货币汇率变动趋势（2025.3.1=100）



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

注：直接标价法，汇率降低表示货币兑美元升值

图5：东盟主要股指变动趋势（2025.3.3=100）



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

## 四、中国企业的东盟动态

### 1. 汽车制造合作

3月3日，中国浙江天成自控与马来西亚 Pecca 集团签署合作备忘录，计划在马来西亚组建合资企业，共同研发、生产和销售汽车座椅系统。天成自控提供技术支持和零部件供应，Pecca 集团负责本地化生产和市场拓展，目标是东南亚乘用车市场提供符合国际标准的高性价比产品。

### 2. 医药与健康产业合作

欧康维视等中国药企加速布局东南亚市场，计划对已上市的成熟药品采取“一揽子授权”模式，与东南亚本土企业合作，降低进入门槛。例如，眼科药物 OT-101 等产品计划通过合作伙伴渠道覆盖东南亚市场。近年来，“出海”成为中国制药界的热门词汇，中国药企尝试从中国本土到海外去，开拓海外市场。刘晔举例说，如 OT-101 等药物，除大中华区外，可能都会交给合作伙伴，优先考虑与国际头部眼科企业合作。而对于一些已经上市的成熟产品，则优先选择东南亚市场，计划与当地合作伙伴签署“一揽子授权协议”，打包已上市产品权益，降低谈判成本。

### 3. 科技与数字化合作

腾讯云宣布其在印尼的首个云计算数据中心正式开服。该数据中心位于印尼首都雅加达，将依托完善的骨干网络接入条件和腾讯云优质 BGP 技术，就近为印尼及周边区域客户提供高质量的弹性计算、存储、安全等云服务，助力区域内的企业和组织快速实现数字化转型。

同时，腾讯云还宣布，未来一年内将在印尼开放第二个数据中心，打造印尼双可用区格局。此次印尼数据中心开服后，腾讯云已经在全球 27 个地理区域，运营 61 个可用区。其中，腾讯云海外数据中心已经落地韩国、日本、印度、新加坡、美国、德国、俄罗斯、加拿大、泰国等国家。

### 4. 消费与零售拓展

茶大椰与中国香港中国新消费集团强强联合，已在菲律宾马尼拉商业中心完成首店签入驻协议，这是茶大椰自 2024 年中国香港直营店布局之后，首次踏入菲律宾市场。除此之外，茶大椰在印尼、泰国的 5-7 家门店将在 5 月份前筹备完毕，标志着其正式进军东南亚市场，加速布局全球茶饮市场。

## 五、风险提示

---

1. 政策理解不到位的风险：可能存在对当前政策表述的重点理解存在一定偏误的风险；
2. 国内政策落实不及预期风险：既定政策出台到具体落地存在一定不确定性，政策效果存在不确定性；
3. 国外政策落实不及预期风险：各国政治、经济、文化差异较大，我国具有特定国情，存在政策偏差的风险。

## 图表目录

图 1: 东盟“对等关税”及对美贸易情况.....	3
图 2: 美加征“对等关税”前后中国与东盟国家关税对比 .....	3
图 3: “对等关税”导致东盟关键股指下跌.....	4
图 4: 美元兑东盟主要货币汇率变动趋势 (2025.3.1=100) .....	5
图 5: 东盟主要股指变动趋势 (2025.3.3=100) .....	5
表 1: 2025 年 3 月中国-东盟交流合作重要动态 .....	2

## 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。

章俊：中国银河证券首席经济学家、研究院院长、新发展研究院院长。

## 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。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。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

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：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_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