

No. 2613

研究报告

IMI

多重冲击下的东盟与中日韩地区展望——增长韧性、财政治理与区域合作

IMI



微博·Weibo



微信·WeChat

更多精彩内容请登陆

國際货币网

<http://www.imi.org.cn/>

1937

多重冲击下的东盟与中日韩地区展望——增长韧性、财政治理与区域合作¹

一、区域经济运行态势：超预期增长与结构性韧性凸显

在全球经济波动加剧、外部冲击频发的背景下，“东盟+3”地区依然保持了强劲的增长活力与经济韧性，是当前全球经济最具活力的核心板块，全球经济“东升西降”的整体格局仍在持续演进。

（一）增长表现持续优于市场预期

2025 年美国大规模关税政策曾引发市场对区域经济的悲观预期，但全年“东盟+3”实际经济增速达到 4.3%，显著高于关税冲击后 3.8% 的预测值。进入 2026 年，尽管中东地缘冲突推高国际油价、外部贸易环境更趋复杂，区域经济向好趋势并未逆转，2026 年一季度“东盟+3”整体增速维持在 4.4% 的高位，其中东盟一季度整体经济增速达 5.2%，高于全球各区域平均水平。

区域增长超预期并非偶然，而是多重因素共同作用的结果：一是关税政策实际落地强度低于市场最初预期，外部冲击边际缓释；二是全球 AI 产业浪潮带动半导体、电子零部件等相关出口高速增长，成为支撑区域制造业的核心动力；三是区域内部贸易活跃度持续提升，有效对冲了对美出口下滑的负面影响；四是各经济体内需保持稳健，消费与投资发挥了重要的托底作用。她同时判断，区域内各国增长节奏此消彼长的多元化格局夯实了整体韧性，2026 年“东盟+3”全年增速有望优于当前预测，AMRO 后续存在上调全年增长预期的可能。

（二）国别增长呈现明显分化格局

在区域整体向好的同时，成员国增长表现的分化特征也十分突出。东盟各国 2026 年增长预期可以划分为三个梯队：第一梯队增速突破 5%，包括越南、印尼、菲律宾，其中越南与印尼是拉动东盟经济增长的核心动力；第二梯队增速处于 3%—5% 区间，涵盖文莱、马来西亚、新加坡，既包含新加坡这类成熟经济体，也有文莱这类小型经济体，其中马来西亚依托能源出口、棕榈油、半导体产业叠加新加坡经济特区红利，在市场波动中表现出较强的增长韧性；第三梯队增速低于 3%，以泰国为代表，其经济体量与区域影响力较强，但 2026 年发

¹ 报告内容来自 2026 年 7 月 2 日举办的“东盟与中日韩区域经济展望与财政政策研讨会”主题报告解读与主要嘉宾研讨观点。

展承压显著。从国别前景看，印尼全年经济增速大概率超出市场预期，马来西亚经济表现将更趋稳健，发展前景相对乐观。

（三）增长韧性源于二十年结构性转型

区域经济韧性并非短期政策刺激的结果，而是过去 20 年深刻结构性转型的产物。在供给端，“东盟+3”区域生产网络持续深化一体化，以中国、日本、韩国为核心的亚洲产业集群在 20 年间不断扩张加密，形成了分工清晰、协同紧密的产业链体系——中国凭借庞大体量与制造能力提供核心产能，日韩聚焦高端中间品与资本品研发生产，东盟国家承担大量终端制造环节，整体供应链的完整性与协同性持续提升。在需求端，区域已从传统意义上的“世界工厂”转变为全球最重要的大市场之一。据 AMRO《2026 东盟与中日韩区域经济展望》报告显示，“东盟+3”地区终端需求（含私人消费、政府消费与固定资本形成）占全球比重已达 27.5%，超过美国的 23%；区域内部最终需求占比接近 30%，而美国市场份额已从过去的 31%下降至 20%。中国与东盟互为最大外部需求来源，区域内生增长动力持续增强。在投资端，“东盟+3”地区吸引了全球超过五分之一的外国直接投资，其中近半数来自区域内部。中国已成为区域 FDI 的重要资金来源，中国对东盟投资与东盟对华投资双向增长，形成了投资联动的良性循环。

二、多重风险交织：区域发展面临的内外部挑战

短期向好态势并未改变外部环境更趋复杂的整体背景，地缘冲突、贸易摩擦、财政压力、金融风险与结构性约束相互交织，区域发展仍面临多重挑战，政策应对难度持续上升。

（一）地缘冲突推高输入型通胀压力

中东地缘冲突引发的国际油价波动，是 2026 年区域经济面临的最直接外部冲击。鄂志寰指出，高油价将通过能源进口渠道向区域内传导通胀压力，各国通胀分化将进一步压缩货币政策宽松空间。具体来看，越南高速增长下制造业通胀压力凸显，全年增长预期已由 8%下调至 7.4%，不确定性显著上升；泰国低速增长叠加通胀走高，存在明显滞胀风险；印尼加工制造、物流、基建等行业均受高油价直接冲击，拖累整体经济表现。即便当前油价有所回落，前期形成的输入型通胀滞后影响仍需重点关注。

从更长期视角来看，全球已进入地缘政治冲突高发期，各国对产业链韧性与能源安全的追求，本质上是一种产能冗余，会降低全球资源配置效率。为保障能源供应，各国除发展清洁能源外，还将增加能源库存，这意味着中期内能源价格中枢将趋于上升，全球滞胀阴影将

长期存在。

（二）贸易政策不确定性冲击产业链安全

外部贸易环境收紧是区域面临的另一核心挑战。2026 年 3 月美国启动 301 调查，针对计算机零部件、半导体、电子配件、汽车零部件、印刷电路板等东盟核心出口产业施压，直接削弱区域对外出口竞争力，外部贸易环境变化需持续跟踪。

尽管中美关系短期趋于缓和，年内贸易战进一步加码的可能性不大，但中期选举后中美贸易摩擦是否再度加剧仍存在不确定性。与此同时，欧盟对中国贸易逆差的关注度持续上升，中欧贸易摩擦存在加剧可能，其影响将通过产业链传导至整个“东盟+3”地区。中国人民银行国际司原司长张之骧也强调，关税、出口管制、产业补贴、投资审查等政策工具的频繁使用，大幅降低了国际贸易环境的可预测性，对高度依赖供应链分工的东亚地区影响尤为显著。

（三）财政运行面临系统性压力

经过 2025 年一系列积极财政政策实施后，区域内多数经济体财政状况整体偏弱，面临四大核心挑战：一是财政基本面恶化，多数经济体财政赤字扩大、政府债务水平显著高于疫情前，部分国家中期内难以实现债务稳定，债务水平甚至可能继续上升；二是全球不确定性高位运行，财政缓冲空间持续收缩，重建财政缓冲对于增强未来抗冲击能力至关重要；三是潜在增长率下行叠加收入分配压力，资本积累放缓、劳动投入下降与生产率增长乏力拖累长期增长，同时部分经济体基尼系数仍处高位，财政需同时承担稳增长与促公平的双重职能；四是财政收入增长不足与支出刚性增强并存，多数经济体财政收入占 GDP 比重低于全球同类水平，而人员工资、社会福利、利息支出等刚性支出占比持续攀升，债务利息支出进一步挤压财政资源配置空间。

（四）金融市场与产业泡沫风险积聚

金融层面的风险同样不容忽视。美国通胀反弹叠加美联储鹰派立场，推动美国中长期利率显著上行，十年期国债收益率一度突破 4.5%，将通过三重渠道对区域形成冲击：一是加剧美国与日本等经济体的财政可持续性担忧；二是 AI 产业估值泡沫破裂风险上升，当前全球 AI 相关产业资本支出占 GDP 比重已达 7%左右，逼近历史风险临界阈值，一旦泡沫破裂将冲击全球资本市场；三是加剧跨境资本流动波动，美国利率高位运行可能引发资本从亚洲经济体外流。此外，AI 行业资本支出占比已逼近历史泡沫阈值，风险爆发易引发跨境资本震荡，需配套财政金融应急手段。

（五）中长期结构性约束持续凸显

除短期冲击外，区域还面临诸多中长期结构性挑战，例如人口老龄化、劳动生产率提升

放缓、中小企业数字化能力不足、绿色转型成本上升等因素，这些因素将长期拖累潜在增长水平，对财政政策的结构性调控能力提出更高要求。区域一体化深化过程中，部分经济体产业集中度上升，关键环节敞口集中、可替代性下降，也形成了新的脆弱性来源，如何在提升效率与增强韧性之间取得平衡，是未来区域合作的重要课题。

三、多元视角下的财政可持续性评估框架

财政可持续性是一个综合性命题，不能仅依靠债务率单一指标衡量，需结合各国制度特征、资产负债结构、融资模式与发展目标，构建多维度的评估体系。

（一）单一债务率指标的局限性

评估财政可持续性不能只看债务/GDP 比率，需完整审视政府资产负债表与融资结构。当前两大核心制约因素是基础数据完备度不足与跨维度评估模型缺失，传统单一指标评估难以真实反映财政风险全貌。以融资结构为例，对比严重依赖境外投资者的小型经济体，中国拥有体量庞大的本土政府债券市场，境外资本传导的财政风险渠道有限，形成了天然的风险缓释屏障，这一差异在单一债务率指标中无法体现。

（二）中国财政可持续性的三大特色维度

对于中国而言，财政可持续性必须考量三大本土特色。一是收入端的长周期跨周期管理特征。与国际上税收政策随经济周期频繁调整不同，中国税收政策调整与中国式现代化进程相匹配，呈现超长周期稳定特征。2013 年以来中国开启长达十余年的减税通道，全国累计减税降费及退税规模达 18 万亿元，如此长周期、大规模的减税在全球极为罕见。他同时澄清了宏观税负的认知误区，剔除社保补贴重复计算与土地出让成本补偿后，2025 年中国大口径宏观税负为 25.3%，税收占 GDP 比重仅为 12.6%，长周期减税政策是影响财政可持续性判断的重要政策变量。二是资产端的庞大国有资产存量。各国主流财政可持续评估框架大多未考虑国有资产因素，而中国 2024 年底非金融国有企业资产总额达 401.7 万亿元，其中权益达 109.4 万亿元。布兰查德的低利率财政政策理论仅以经济增速与债务利率的对比判断可持续性，应用于中国时存在明显局限，国有资产存量及其回报是评估中国财政可持续性不可忽略的独有变量。三是管理端的地方主导型财政体制。中国 85% 的财政支出责任由地方政府落实，政府债务也主要集中在地方层面，这种权责分配结构与多数国家存在显著差异，开展国际比较时需充分考量。同时，中国持续推进绩效预算、零基预算等改革，通过财政科学管理持续提升资金使用效率，也是影响可持续性的重要积极因素。

评判财政可持续性需平衡财政、经济与社会三者的关系。若过度关注财政账面平衡而未能充分对冲经济社会风险，则难以支撑高质量发展。财政可持续性的最终标准，是能否推动经济社会高质量发展，而非单纯追求账面平衡。

四、韧性导向的财政政策转型与效能提升

面对频发的外部冲击与可持续性约束，财政政策应当“短期灵活对冲、中期锚定规则、长期赋能结构”。

（一）构建前置性财政应急体系

强化财政政策对经济韧性的支撑作用，需从两大维度推进：一是构建灵活可调、前置规划的财政应急体系，财政当局需提前设置分场景应急方案，针对各类冲击预设配套政策，充分考量冲击强度与时点的不确定性，形成常态化研判与应对路径，同时将各利益相关方纳入方案设计，强化公众沟通与政策披露，压实财政问责机制；二是通过长期结构性投资提升经济抵抗力，例如加大可再生能源长期投资，从底层改变能源消费结构与对外依赖，从根源降低油价波动的宏观扰动，持续增强经济内生韧性。

此外，新冠疫情、地缘冲突、航运梗阻等供给侧冲击难以通过货币政策化解，财政政策是首要防线。针对东盟国家，第一，坚持灵活调控，前置政策落地流程，危机时期适度扩张财政，提前走完审批程序，避免被动应对；第二，推行精准靶向施策，杜绝普惠式资金投放，精准对接实体经济薄弱环节；第三，强化跨部门协同，联动产业、公共卫生等多领域政策，构建多元化调控体系。

（二）建立可信财政锚与中期框架

破解财政可持续性难题，首先要加强财政总量管理，核心是建立可信的“财政锚”，明确债务水平控制、赤字约束等长期财政目标。国际经验表明，通过法律化的财政规则将财政锚量化，可显著增强财政约束的可操作性。在此基础上，应建立制度化的中期财政框架与中期预算框架，将长期目标落实到年度预算安排中，更好协调赤字、支出与债务目标，提升政策透明度与可预测性。

（三）优化资源配置与支出效率

在财政资源有限的背景下，战略性资源配置与支出效率提升至关重要。财政资源需聚焦各国核心问题精准发力：增长动力不足的经济体重点加强基建、人力资本与生产率投入；贫困率较高的国家更多投向社会保障与收入再分配；同时推动产业多元化，减少对单一产业或

市场的依赖，积极应对人口老龄化与气候变化等结构性问题。提升支出效率方面，需将绩效理念贯穿预算编制、执行与评估全过程，强化公共投资全链条管理，减少资金“跑冒滴漏”。长江经济带实践表明财政政策应通过政府引导基金、税收优惠等工具撬动社会资本，聚焦科技创新、绿色转型与产业链构建，实现“四两拨千斤”的撬动效应。因此，统筹财政可持续性不能片面追求收支平衡，应适度加码产业升级与绿色转型领域的财政投入，以精准赋能夯实长期增长动力，实现促增长与可持续性的动态平衡。

（四）推进财政增收与系统性风险管理

财政增收与风险防控是财政可持续性的双重保障。在收入端需建立全面可持续的收入改革方案：一是利用数字化与人工智能技术加强税收征管，减少逃税漏税；二是规范税收优惠与税收支出管理，加强全生命周期评估；三是推进深层次税制改革，对接国际税收规则。风险管理方面，需将情景分析纳入宏观框架，提前制定应急预案，提升政策响应速度。同时需加强财政自身风险管理，建立全面财政风险数据库，强化对政府担保、PPP 项目、地方隐性债务等或有负债的监测与管理。涂永红进一步强调，单一政策工具难以应对多重风险，需统筹财政、金融、产业、贸易四大政策工具，构建目标统一、协同联动的一体化政策框架。财政侧重中长期结构性调整，货币政策适配短期跨境波动，二者形成长短互补、内外兼顾的调控组合。

五、区域一体化深化：对冲全球碎片化的战略路径

在全球经济碎片化加剧的背景下，深化“东盟+3”区域一体化具有重要战略意义，既是对冲外部冲击的现实选择，也是释放长期增长潜力的关键举措。

（一）区域一体化的战略价值

“东盟+3”区域在重大外部冲击下保持韧性的根源，正是过去 20 年坚持深化内部一体化同时保持全球开放的发展路径。当前区域内部经贸联系持续深化，各经济体经济周期趋于同步，区域因素对经济增长的解释力已与全球因素大体相当，中国对区域经济的影响力已与美国并驾齐驱。但一体化也带来了产业集中度上升等新风险，需在效率与韧性间寻求平衡。外部市场不确定性上升背景下，区域内部需形成更强的“稳定器”。这并非走向封闭，而是在继续对外开放的同时，把区域内部的贸易、投资、金融与产业合作做得更深更实，构建升级版版本的“开放的区域主义”。若东盟内部市场一体化叠加中日韩的资金、技术与产业能力，整个“东盟+3”将形成更完整、更具韧性的区域生产与消费网络。

（二）重点合作领域与方向

第一，贸易与供应链合作。充分落地 RCEP 规则，推动原产地规则、海关程序、标准认证与贸易便利化进一步落地，降低企业交易成本，重点助力中小企业融入区域供应链体系，避免一体化收益过度集中于大型跨国企业。

第二，投资与产业合作。推动合作从货物贸易向产业链上下游投资延伸，聚焦绿色制造、电子信息、新能源汽车、数字基础设施等领域，推动区域产业链从“成本驱动”转向“能力驱动”。

第三，金融安全与合作。当前以清迈倡议多边化为核心的区域金融安全网规模为 2400 亿美元，对比欧盟 5000 亿欧元的安排，规模与筹资机制均有优化空间。需持续完善区域金融安全网，发挥 AMRO 的监测分析作用，同时推动本币结算、本币债券市场发展与跨境支付互联互通，降低对单一外部货币与金融周期的过度依赖。

第四，绿色转型合作。统筹能源安全与“双碳”目标，结合各国发展阶段差异化推进可再生能源、绿色金融与转型金融合作，避免“一刀切”的标准，在技术、融资与能力建设上给予更多支持。

第五，数字经济与数据合作。加强数据治理、网络安全与技术人才培养合作，同时搭建区域标准化财经数据库平台。洪承玄指出，当前区域数据监测存在标准不统一的短板，若能整合全域金融财政实时数据，将为区域研究与风险研判提供极具价值的数据支撑。

（三）东亚统一大市场的建设思路

东亚区域合作可借鉴中国统一大市场“五统一、一开放”的建设思路，即统一市场基础制度、统一市场基础设施、统一市场监管执法、统一政府行为尺度、统一要素资源市场，同步推进对内对外双向开放。可依托中国—东盟商贸咨询平台，从跨境通关、知识产权保护、商贸物流标准、市场准入资质互认等具体领域切入，逐步缩小规则差异，推动要素自由流动，持续放大区域统一市场的规模效应，为更深层次一体化积累实践基础。

面向未来，坚持深化区域一体化、持续保持对外开放，是“东盟+3”应对全球碎片化的战略选择。通过贸易、产业、金融、绿色、数字等领域的务实合作，持续完善区域经济治理体系，才能将区域潜力转化为制度安排、政策行动与企业层面的真实合作，实现更具韧性、更可持续的共同发展。

编 号	名 称	作 者
IMI Report No.2612	地缘冲突、供应链要塞与全球能源格局重构	范希文
IMI Report No.2611	从货币锚到安全资产：国际货币秩序变革中的中国路径	林楠
IMI Report No.2610	超越巴黎俱乐部：中国的债务治理实践	IMI
IMI Report No.2609	中国加密资产监管的结构性转向：从“全面围堵”到“分类治理”	IMI
IMI Report No.2608	中央加杠杆：化解风险还是转移风险	IMI
IMI Report No.2607	央行购金走到了何处？	IMI
IMI Report No.2606	人工智能赋能金融——效率提升与风险治理	吴轲
IMI Report No.2605	更加积极有为：“十五五”开局年的政策协同与新范式	高昊宇 李戎
IMI Report No.2604	AI 时代金融机构智能化转型与本体论轻量化落地方案	张鲲
IMI Report No.2603	国际货币体系与主权债务面临的危机和挑战	Anoop Singh
IMI Report No.2602	欧洲的地缘政治与经济挑战	David Marsh
IMI Report No.2601	全球视野下的中国跨境支付体系变迁	仇乙彤
IMI Report No.2535	地缘经济风险对中国的宏观影响	IMI
IMI Report No.2534	美元稳定币加快发展带来深刻警示	王永利
IMI Report No.2533	稳定币的经营模式、发展影响与监管框架	朱太辉
IMI Report No.2532	稳定币的发展历程、成败叙事及其对中国的启示	柏亮
IMI Report No.2531	关税博弈维度下的人民币汇率波动与趋势研判	陆利平
IMI Report No.2530	从“参与者”到“定价者”：人民币债市国际化如何乘势突围？	宗良
IMI Report No.2529	AI、大数据与区块链：财富管理的未来已来	田力
IMI Report No.2528	传统中国思想精英对货币形态本质特征及其功能的长期追问	何平
IMI Report No.2527	离岸金融视角下沪港国际金融中心协同发展思考	邓志超
IMI Report No.2526	低利率时代金融机构的韧性重塑之路	高昊宇
IMI Report No.2525	人民币汇率波动与美联储政策预期	管涛
IMI Report No.2524	人工智能如何重塑金融业	姜富伟
IMI Report No.2523	新时代全球财政债务管理如何破局？	Anoop Singh
IMI Report No.2522	稳定币的风险、挑战与中国对策	邓建鹏
IMI Report No.2521	现实世界中的货币流动性分析	王剑



中国人民大学国际货币研究所

INTERNATIONAL MONETARY INSTITUTE OF RUC

地址：北京市海淀区中关村大街 59 号文化大厦 605 室，100872 电话：010-62516755 邮箱：imi@ruc.edu.cn