

中金前哨专题报告

风起云扬，把握东南亚数字经济新机遇

有人说，在数字经济领域，中国的今天可能就是东南亚的未来。那么，如何看待当下东南亚数字经济的发展，又如何展望数字经济可能给东南亚带来的变革？在这一过程中，企业该如何把握这一历史性投资机遇？这是本篇报告的主要内容。

“两头弱、中间强”、“增长快、潜力大”是当下东南亚数字经济呈现的重要特征。作为全世界数字经济最受关注的区域之一，2019年东南亚数字经济绝对规模已突破千亿美元。但是，从数字经济的三个层次看，东南亚的核心层和产业数字化还相对薄弱，平台应用层发展相对较快。

特别地，2017-2019年东南亚区域电商收入规模CAGR达48%，远高于全球平均水平。受益于优越的地理位置、庞大而年轻的人口、开放包容的制度和区域深度融合的优势，我们相信东南亚数字经济未来的发展潜力巨大。

数字经济对东南亚发展可能带来的改变主要体现在：

- **供需角度**，平台经济促进供需高效匹配，推动跨境贸易扩容，间接提升本地经济运行效率，也可能促进政府的改革和创新突破。
- **产业转型升级角度**，数字经济推动服务可贸易化，将推动东南亚ICT服务和旅游等产业发展。同时，数字经济使得生产垂直分工精细化，促进东南亚承接产业转移；但另一方面，数字经济也可能降低劳动力的要素竞争力，降低东南亚承接产业转移的吸引力。
- **区域发展角度**，数字技术促进跨境贸易效率提高，推动区域内建立更深入的互联互通和一体化框架，促进区域深度融合，区域内产业聚集，产业链分工更加完备。

如何把握东南亚数字经济新机遇？面对东南亚6亿多人口的潜在市场，全球互联网企业积极在东南亚市场布局，Google、Facebook、Zoom纷纷在东南亚组建技术团队、设立数据中心。中国互联网企业也不例外，腾讯、阿里巴巴、字节跳动均在东南亚积极拓展，并通过资金、技术、市场经验等方式赋能当地企业，为东南亚数字经济发展发挥重要推动作用。

展望未来，伴随着东南亚经济的稳步增长及各国政府对数字经济发展的持续投入和大力支持，我们建议投资者关注在东南亚数字经济的核心层建设、平台应用层普及、产业数字化推广及物流基础设施完善等领域的投资机遇。

分析员

吴慧敏SAC 执证编号：S0080511030004
SFC CE Ref: AUZ699
huimin.wu@cicc.com.cn

联系人

吴婷SAC 执证编号：S0080117080037
Ting.Wu@cicc.com.cn

联系人

左烜烜SAC 执证编号：S0080120090014
xuanxuan.zuo@cicc.com.cn

相关研究报告

- [宏观经济 | 新结构和新问题](#) (2020.09.20)
- [可选消费 | 数字赋能经济：产业数字化未来已来](#) (2020.09.20)
- [市场策略 | 数字经济，十大趋势](#) (2020.09.20)
- [宏观经济 | 疫情之下，再看越南](#) (2020.05.25)
- [宏观经济 | 东南亚/南亚：面临第二波新冠疫情的冲击](#) (2020.04.07)
- [宏观经济 | 前哨在海外之：走进越南](#) (2019.12.04)



目录

东南亚数字经济发展如何？	4
何为数字经济？	4
我们发现，近年来东南亚数字经济发展相对较快	4
思考东南亚数字经济快速发展背后的原因	9
从供需角度看，数字经济对东南亚可能产生什么影响？	12
平台经济模式促进全球供需匹配和新规则建立，为东南亚跨境贸易打开空间	12
数字经济在东南亚本地的直接体现是提高供需市场资源匹配的效率	14
数字经济的发展间接推动东南亚政府更多经济改革与创新	15
从产业转型升级上，数字经济对东南亚发挥怎样的作用？	16
数字经济有助于扩大传统产业优势，并推动其逐步向上升级	16
数字技术的广泛应用使得生产制造走向精细化的垂直分工，有利于东南亚承接产业转移	17
广义层面产业数字化应用，也可能减弱劳动力优势，降低东南亚承接产业转移的吸引力	18
数字经济的另一个作用，是促进服务可贸易化，带来相关服务业发展机遇	19
从区域发展上，数字经济可能给东南亚带来怎样的变化？	21
数字经济有望促进区域性贸易互动加强，推动区域发展	21
数字经济有望推动区域内产业聚集，形成分工合作的产业闭环	22
以“数”为媒，挖掘东南亚数字经济投资机遇	24
全球互联网企业积极布局东南亚数字经济领域	24
中国互联网企业的出海第一站也瞄准东南亚市场	25
把握东南亚数字经济下的投资机遇	26

图表

图表 1: 数字经济的三重定义	4
图表 2: 2019 年东南亚数字经济规模 1,000 亿美元，占 GDP 比例提升至 3.7%	5
图表 3: 印尼、越南、菲律宾数字经济增速最快，2015-2019 年 CAGR 分别为 49%、38%和 32%	5
图表 4: 2000-2018 年，东南亚国家互联网普及率大幅提升	6
图表 5: 马来西亚、印尼、菲律宾、越南等国 4G 网络份额有待提升	6
图表 6: 2018 年东南亚固定宽带用户数 4,000 万，而移动蜂窝电话用户数 8.6 亿，是固定宽带用户数的 22 倍	6
图表 7: 相比于移动互联网，东南亚各国的固定宽带网络渗透率普遍较低	6
图表 8: 东南亚主要国家网络传输速度较慢，仍有待提升	6
图表 9: 东南亚国家普遍在人工智能和物联网应用方面表现较弱	7
图表 10: 2015-2017 年东南亚数据中心市场规模以 15-16%增长率快速发展	7
图表 11: 新加坡为东南亚数据中心最大市场	7
图表 12: 东南亚国家数字基础设施仍有进一步提升空间	7
图表 13: 2017-2019 年东南亚电商收入规模 CAGR48%	8
图表 14: 2017-2019 年东南亚电商用户数 CAGR22%	8
图表 15: 印尼、泰国和越南为东南亚前三大电商市场	8
图表 16: 印尼、菲律宾和越南电商用户数最多	8
图表 17: 2018 年数字经济发展指数中，东南亚国家在数字产业生态和数字科研指数得分相对较低	9
图表 18: 东南亚地区人口规模大、密度高	10
图表 19: 东南亚人口结构中，年轻人占比 1/3 以上	10
图表 20: 东南亚各国的互联网渗透率相对较高（2019）	10



图表 21: 东南亚各国移动蜂窝电话渗透率不低 (2018)	10
图表 22: 东南亚区域内主要国家处于不同发展阶段 (以人均 GDP 衡量)	11
图表 23: 虽然区域内差异明显,但在世界各联盟中,东盟政治经贸一体化程度最高	11
图表 24: 在马来西亚、泰国和菲律宾 Lazada 和 Shopee 的月均访问量明显高于本土电商平台	11
图表 25: 2000-2019 年,东南亚对中国总出口额 CAGR 达到 14%	13
图表 26: 2005-2018 年,印尼、马来西亚、新加坡和泰国四国对中国的消费品出口额占总出口比例提高	13
图表 27: 中国和东南亚各国在跨境电商贸易中,除泰国外,中国从东南亚进口的商品超过其相应出口规模	13
图表 28: 泰国中小企业参与贸易比例逐步提高	13
图表 29: 无纸化贸易提高 10%,可降低贸易成本 1.4%	13
图表 30: 如今东南亚数字经济涌现多家独角兽公司,覆盖出行、零售等多个领域	14
图表 31: 2019 年东南亚网约车和外卖市场规模为 127 亿美元,其中网约车 75 亿美元,外卖 52 亿美元	14
图表 32: 2019 年印尼网约车和外卖市场规模最大,为 57 亿美元,其次为新加坡 29 亿美元	14
图表 33: 除新加坡和马来西亚外,东南亚主要国家在线消费/在线付款、拥有电子钱包账户的人口比例普遍较低	15
图表 34: 2019 年,东南亚主要国家电商购物的支付方式中,通过电子钱包支付的比例普遍较小	15
图表 35: 在中国电商平台上,东南亚特色农产品品类相对较多	16
图表 36: 2010 年后,东南亚农产品整体出口较为稳定,出口中国的农产品比例提高	16
图表 37: 2016/2018 年泰国在中国跨境电商平台热销商品从家居用品向美妆个护和营养保健品转变	16
图表 38: 东南亚国家高科技产品出口占制造业出口比例增长,越南增长较为突出	17
图表 39: 东南亚各国被他国用作出口的本国增加值 (DVX) 持续增长,表明东南亚国家在全球价值链中的重要性提高	17
图表 40: 越南近年来进口中间品和资本品较高,出口资本品大幅提升,表明其更深入地融入全球产业链体系	17
图表 41: 62%的职业包含 30%可由自动化完成的工作	18
图表 42: 未来 3 年汽车、通信行业可能减少 46%、55%的劳动力需求	18
图表 43: 相比于东南亚国家,中国绝对工资水平相对较高,但工资产出比较高,仍具有一定竞争优势	18
图表 44: 近 30 年来,东南亚主要国家全球价值链参与度先增加后减少,国际分工向中上游研发创意等环节移动	19
图表 45: 新加坡、泰国和菲律宾服务贸易占 GDP 比重较高	20
图表 46: 菲律宾、马来西亚等国 ICT 服务出口额快速	20
图表 47: 2018 年泰国旅游收入占总出口额比例 20%	20
图表 48: 2019 年泰国外国旅客人数近 4 千万人	20
图表 49: 1960-2019 年东盟和中日韩区域内贸易额 CAGR13%	22
图表 50: 1960-2019 年东盟和中日韩区域内贸易份额不断增长	22
图表 51: eWTP 通过降低贸易障碍、优化跨境贸易流程等方式为跨境贸易降本提效	22
图表 52: 东南亚+中日韩国家电子产业链产能分布	23
图表 53: 东南亚各国下载量排名前十的 APP	24
图表 54: 中国互联网企业出海东南亚	25
图表 55: 东南亚国家积极为 5G 做准备	26
图表 56: 东南亚国家数据信息保护法规和跨境支付支持政策陆续出台	27
图表 57: 除新加坡外,东南亚各国物流绩效表现一般,尤其在贸易和运输基础设施上有较明显差距	28
图表 58: 东南亚国家在 2020 年预算中规划继续加大基础设施投资	28



东南亚数字经济发展如何？

何为数字经济？

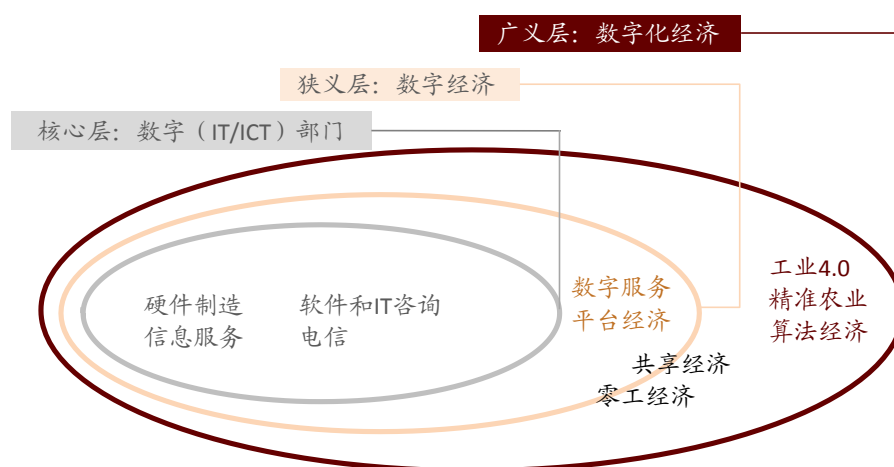
根据《二十国集团数字经济发展与合作倡议》，数字经济是指以使用数字化的知识和信息作为关键生产要素、以现代信息网络作为重要载体、以信息通信技术(ICT)的有效使用作为效率提升和经济结构优化的重要推动力的一系列经济活动¹。

学界普遍认可的数字经济范畴可分为核心层到广义层三重含义²：

- **核心层：**包括硬件、软件以及信息和通讯技术（ICT）等；
- **狭义的数字经济：**包括基于数据、信息网络和数字技术应用的新商业模式，如数字服务、平台经济，以及共享经济、零工经济等介于平台经济和传统经济之间的模式。
- **广义的数字经济：**涉及与传统制造业、服务业数字化相关的电子商业，同时包含新出现的万物互联（IoT）、工业 4.0、精准农业等，反映了经济生活的各个层面所参与的数字化转型。

数字经济的三重层次划分反映了数字经济的结构性特点，同时也提供了一个从行业领域切入分析数字经济的视角。核心层对应着数字技术基础设施行业，是数字经济发展的底层建筑，决定了狭义和广义数字经济发展的深度和广度，而狭义和广义数字经济的发展需求又会引领核心层的发展方向³。

图表 1：数字经济的三重定义



资料来源：Bukht, Rumana, and Eichard Heeks. "Defining, conceptualizing and measuring the digital economy." Development Informatics working paper 68 (2017)，中金公司研究部

我们发现，近年来东南亚数字经济发展相对较快

根据谷歌、淡马锡和贝恩报告，2015-2019 东南亚数字经济规模年均复合增长率 33%，2019 年绝对规模达到 1,000 亿美元，占 GDP 比例从 2015 年的 1.3% 大幅提升至 2019 年的 3.7%⁴。

¹ 资料来源：http://www.cac.gov.cn/2016-09/29/c_1119648520.htm

² 资料来源：<http://finance.sina.com.cn/zt/bank/2019-12-10/zt-iihnzahi6508484.shtml>

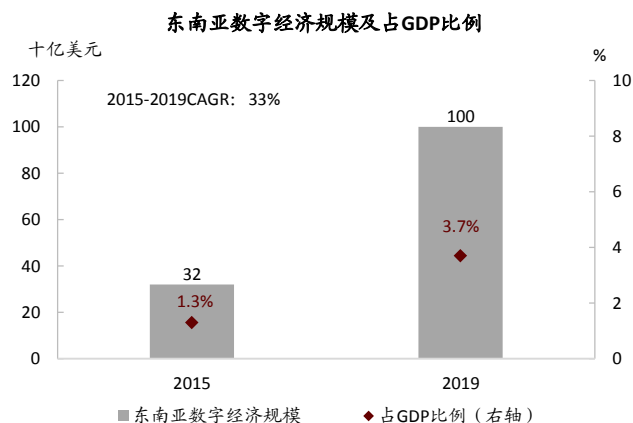
³ 资料来源：参考 2020 年 9 月 21 日发布的《新结构和新问题：数字经济宏观及理论分析》

⁴ 资料来源：<https://www.temasek.com.sg/en/news-and-views/subscribe/google-temasek-e-economy-sea-2019>；数字经济规模为 GMV 口径，数字经济包含电商、在线旅游、在线媒体和在线打车



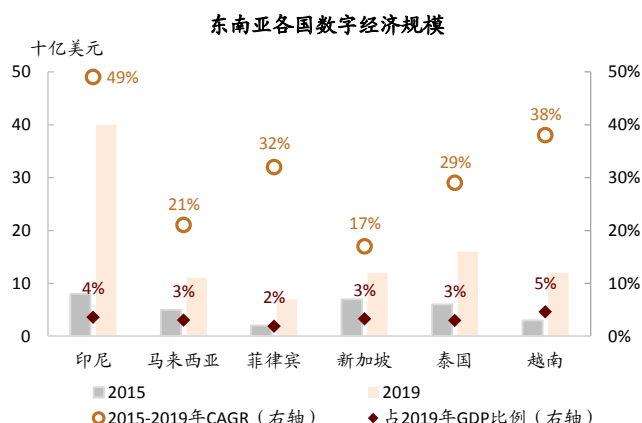
从绝对规模上看，印尼、泰国、新加坡 2019 年数字经济规模分别为 400、160、120 亿美元，规模相对较大；从增速水平上看，印尼、越南、菲律宾 2015-2019 年数字经济规模 CAGR 分别为 49%、38%和 32%，发展相对较快。

图表 2: 2019 年东南亚数字经济规模 1,000 亿美元，占 GDP 比例提升至 3.7%



资料来源：谷歌，淡马锡，贝恩，中金公司研究部 注：谷歌报告中数字经济包括在线旅游、电商、在线媒体和网约车四大部分

图表 3: 印尼、越南、菲律宾数字经济增速最快，2015-2019 年 CAGR 分别为 49%、38%和 32%



资料来源：谷歌，淡马锡，贝恩，中金公司研究部 注：谷歌报告中数字经济包括在线旅游、电商、在线媒体和网约车四大部分

其中，针对数字经济的三个层次而言，在一定程度上呈现“两头弱、中间强”的特征：

核心层：移动网络覆盖迅速扩张，新技术基建刚刚起步

以数字基础设施为载体的数字技术是数字经济最基础的要素。数字基础设施包括网络基础设施（互联网接入）、新技术基础设施（人工智能、物联网和区块链）和算力基础设施（数据中心），核心层数字基础设施的积极建设是推动东南亚数字经济快速发展的基础。

网络基础设施：网络渗透率快速提升，移动网络增长快于固定宽带网络

2000-2018 年东南亚国家互联网渗透率大幅提升。大多数国家的互联网渗透率从 2000 年的不足 10%提升至 2018 年 40%以上。其中，2018 年文莱、新加坡和马来西亚互联网渗透率超过 80%；越南、菲律宾和泰国互联网渗透率在 50-70%，与中国水平相近，属于第二梯队；柬埔寨、印尼、缅甸和老挝互联网渗透率低于 40%，仍有进一步提升空间。

移动网络发展显著快于固定宽带网络。根据 GSMA 报告，2018 年东南亚移动服务渗透率已达到 67%⁵，移动蜂窝用户数已达到 8.6 亿。相比之下，固定宽带网络发展较慢，2018 年固定宽带用户数约 4,000 万，明显慢于移动网络。即便是在固定宽带最发达的新加坡，每百人中使用移动蜂窝电话的用户数为 149 人，而固定宽带网络的对应人数仅为 28 人。

网络质量仍有较大提升空间。从 2G、3G 和 4G 的份额上看，2018 年马来西亚、印尼、菲律宾和越南的 4G 市场份额分别 59%、44%、20%和 8%，与中国 76%的份额相比仍有很大提升空间。尤其是越南，2G 网络仍占有 55%的市场份额。

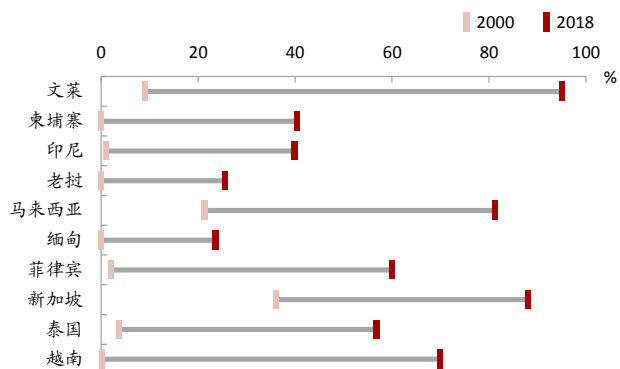
同时，从网络传输速度上看，除新加坡外，东南亚各国固网和移动网络的传输速度也相对较慢，比如越南、泰国、印尼、菲律宾、马来西亚等国移动网络速度上传速度不到 10Mbps、下载速度不到 20Mbps，在一定程度上影响移动网络的使用体验。

⁵ 资料来源：https://www.gsma.com/mobileeconomy/wp-content/uploads/2020/03/GSMA_MobileEconomy2020_APAC.pdf



图表 4: 2000-2018 年, 东南亚国家互联网普及率大幅提升

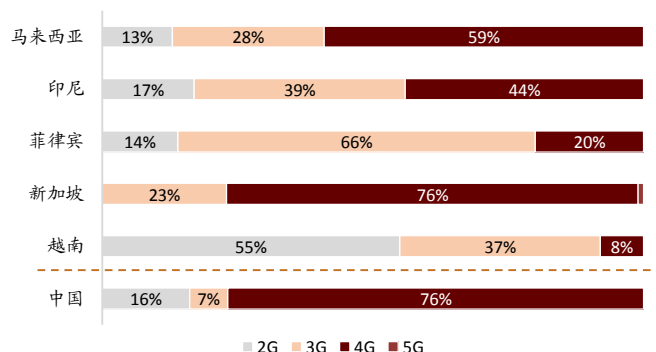
2000-2018年东南亚互联网渗透率增长情况



资料来源: World Bank, 中金公司研究部 注: 老挝、缅甸、菲律宾为 2017 年数据

图表 5: 马来西亚、印尼、菲律宾、越南等国 4G 网络份额有待提升

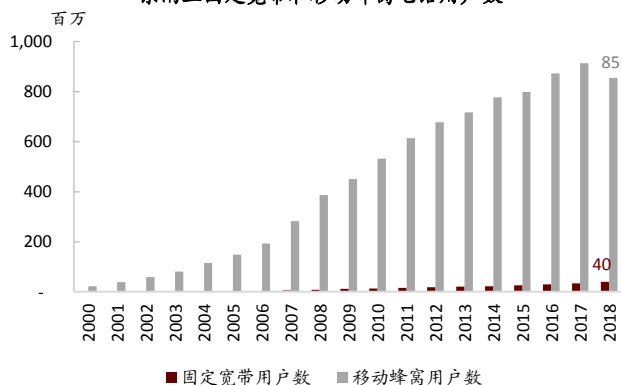
2018年东南亚主要国家网络状况



资料来源: GSMA, 中金公司研究部

图表 6: 2018 年东南亚固定宽带用户数 4,000 万, 而移动蜂窝电话用户数 8.6 亿, 是固定宽带用户数的 22 倍

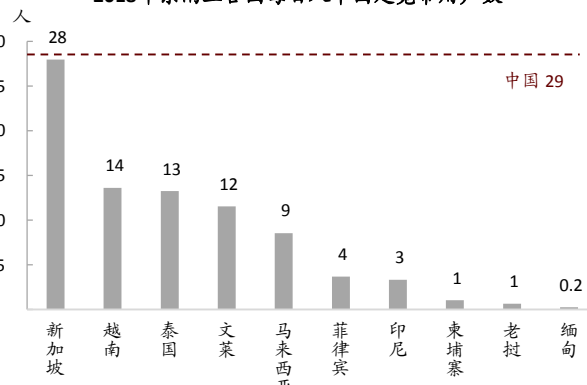
东南亚固定宽带和移动蜂窝电话用户数



资料来源: ITU, 中金公司研究部

图表 7: 相比于移动互联网, 东南亚各国的固定宽带网络渗透率普遍较低

2018年东南亚各国每百人中国定宽带用户数



资料来源: ITU, 中金公司研究部

图表 8: 东南亚主要国家网络传输速度较慢, 仍有待提升

国家	固定网络连接		移动网络连接		宽带容量	
	平均上传速度 (Mbps)	平均下载速度 (Mbps)	平均上传速度 (Mbps)	平均下载速度 (Mbps)	总带宽* (Gbps)	每用户带宽 (Kbps)
新加坡	170.9	132.2	31.7	76.0	4,522-4,544	954-959
越南	31.9	29.5	7.7	14.3	4,038-6,100	91-137
泰国	25.3	48.8	9.9	15.4	1,764-4,364	48-120
印度尼西亚	9.9	15.6	8.4	9.5	1,784-2,072	21-25
菲律宾	15.7	15.2	6.5	11.7	1,101-2,534	19-44
马来西亚	15.2	21.9	9.1	16.7	1,078-1,424	43-56
柬埔寨	16.4	13.0	8.6	7.4	102-174	19-32
缅甸	9.6	8.8	14.4	22.7	83-92	6-7
中国	27.7	84.4	18.1	42.2	10,993-20,785	15-28

资料来源: Economic Research Institute for ASEAN and East Asia (ERIA), 中金公司研究部; 注: 总带宽根据每用户带宽*互联网用户数计算; 以上数据由 ERIA 根据 EIU(2019), ITU(2019)和 World Bank(2019)可得数据计算



新技术基础设施和算力基础设施建设刚刚起步

新技术基础设施：

- 人工智能和云计算：**以人工智能、云计算为代表的新技术基础设施在东南亚仍处于早期发展阶段。参考华为全球联接指数（GCI）⁶，新加坡得分 81 分，是东南亚的领跑者；马来西亚和泰国与中国评分相近，为加速者国家；越南、菲律宾和印度尼西亚则被评估为起步者国家，仍处于 ICT 技术建设阶段。从宽带、云计算、人工智能和物联网四大使能技术来看，东南亚国家普遍在物联网和人工智能得分较低。
- 区块链：**东南亚国家对区块链普遍持开放态度，2016 年 9 月新加坡开启区块链计划“Project Ubin”，2020 年 7 月已进入最终测试阶段，可以实现更便捷的多币种国际结算。2018 年 9 月泰国推出运用区块链技术的“虚拟泰铢”数字货币项目⁷。2020 年 7 月菲律宾推出支持区块链的移动应用程序用于分配政府发行的债券⁸。

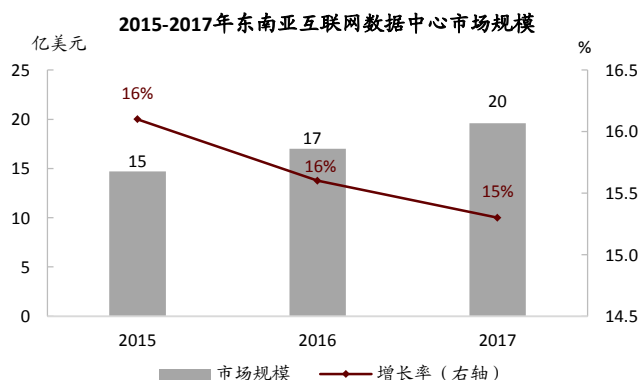
算力基础设施：以数据中心、智能计算中心为代表的算力基础设施在东南亚国家中已有初步建设。2017 年，新加坡为东南亚第一大数据中心市场，市场超过 5 亿美元，其次为马来西亚和泰国。到 2020 年 6 月，印尼、新加坡和马来西亚已建设超过 30 个数据中心。

图表 9：东南亚国家普遍在人工智能和物联网应用方面表现较弱

排名	国家	GCI 评分	宽带	云计算	人工智能	物联网
领跑者	新加坡	81	102	84	45	48
	日本	75	99	66	39	69
	韩国	70	96	54	30	60
加速者	中国	57	84	60	42	39
	马来西亚	54	69	51	24	33
	泰国	43	57	45	21	27
起步者	越南	37	45	45	27	27
	菲律宾	37	39	42	24	24
	印度尼西亚	36	45	33	24	24

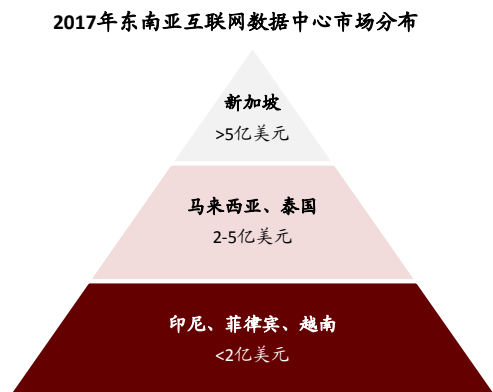
资料来源：华为，中金公司研究部 注：华为全球联接指数

图表 10：2015-2017 年东南亚数据中心市场规模以 15-16% 增长率快速发展



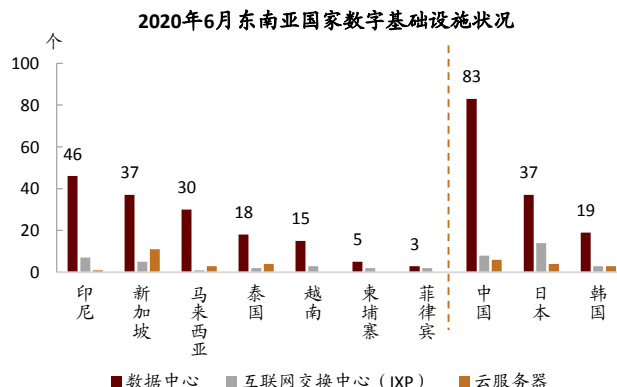
资料来源：科智咨询，中金公司研究部

图表 11：新加坡为东南亚数据中心最大市场



资料来源：科智咨询，中金公司研究部

图表 12：东南亚国家数字基础设施仍有进一步提升空间



资料来源：Data Center, PCH，中金公司研究部

⁶ GCI 为华为编制的全球联接指数，从四大要素（供给、需求、体验、潜力）和四大使能技术（宽带、云计算、物联网、人工智能）评估各经济体的数字经济转型进程

⁷ 资料来源：https://mp.weixin.qq.com/s/F-HfkGcrUAex03PA_qHlw

⁸ 资料来源：<https://www.jinse.com/news/blockchain/765278.html>



狭义层面，以平台经济——电商为例，东南亚体量还小，但发展快、潜力大

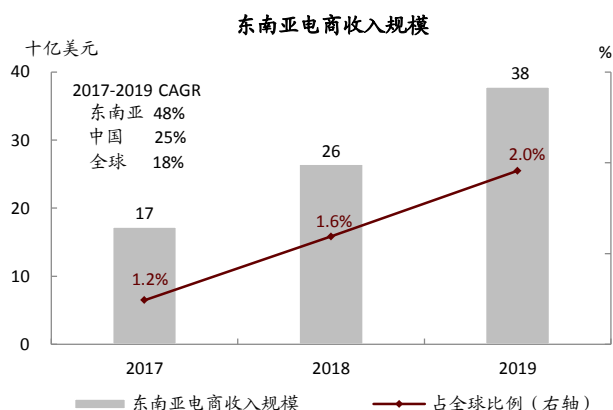
狭义层面的数字经济主要指基于数据、信息网络和数字技术应用的新商业模式，包括数字服务、平台经济以及共享经济、零工经济等介于平台经济和传统经济的模式。

近年来，东南亚电商市场发展迅速。根据 Statista 数据，2019 年东南亚电商收入规模 379 亿美元，2017-2019 年年均复合增速达到 48%，远超全球 18% 的平均水平。但从全球份额上看，2019 年东南亚电商规模约占全球 2%，仍有较大提升空间。从电商用户数来看，2019 年东南亚共有电商用户 2.3 亿人，2017-2019 年年均复合增速达到 22%，占全球比例快速提升至 7.4%。

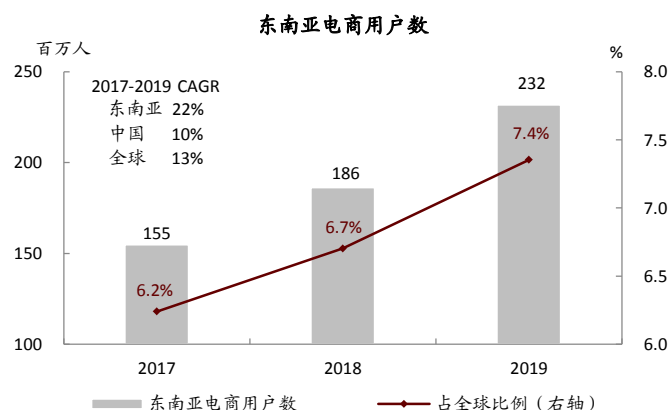
从国别和品类结构上看，

- 印尼、泰国、越南为东南亚前三大电商市场，印尼有规模优势、菲律宾增长最快。2019 年印尼、泰国和越南的电商收入规模分别为 203、51、44 亿美元，三者合计占东南亚近 80%。从增长上看，菲律宾、印尼和泰国 2017-2019 年年均复合增速分别为 59%、55% 和 40%，是东南亚电商收入规模增长最快的前三大市场。
- 印尼、菲律宾、越南拥有东南亚最多的电商用户数，印尼增长最快。作为人口大国，2019 年印尼、菲律宾和越南分别拥有电商用户 1.1 亿、3,460 万和 3,230 万人。同时，印尼也是东南亚电商用户数增长最快的国家，2017-2019 年年均复合增速达 26%。

图表 13: 2017-2019 年东南亚电商收入规模 CAGR48%



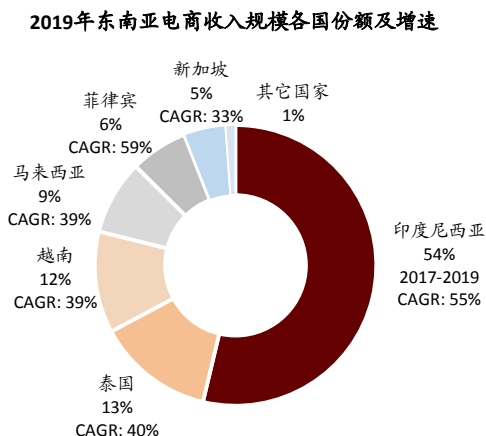
图表 14: 2017-2019 年东南亚电商用户数 CAGR22%



资料来源: Statista, 中金公司研究部; 注: 电商收入规模统计包括电子与媒体、时尚、玩具休闲、食品与个人护理、家居应用五大品类

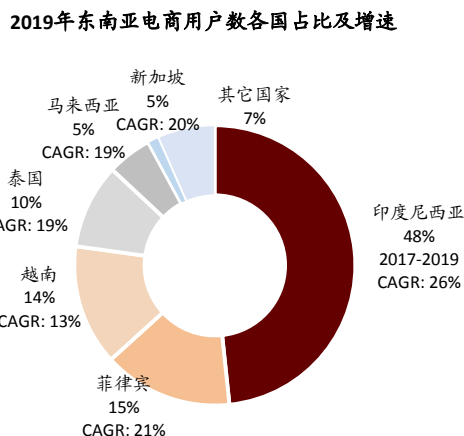
资料来源: Statista, 中金公司研究部

图表 15: 印尼、泰国和越南为东南亚前三大电商市场



资料来源: Statista, 中金公司研究部; 注: 电商收入规模统计同上

图表 16: 印尼、菲律宾和越南电商用户数最多



资料来源: Statista, 中金公司研究部



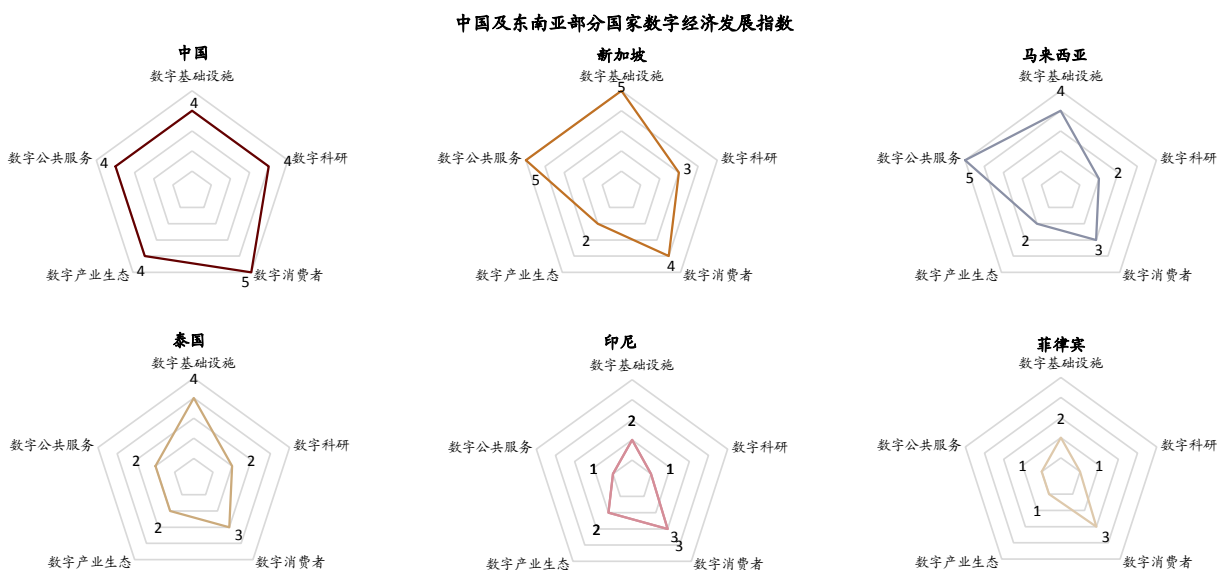
广义层面，东南亚产业数字化程度相对较低

广义的数字经济主要反映经济生活的各个层面与数字技术的融合。通过数字技术在各行业的渗透，通过自动化、智能化赋能产业，加速产业降本提效，创造更高经济收益。

东南亚各国产业数字化程度相对较低。阿里研究院和毕马威发布的全球数字经济发展指数通过五个维度（数字基础设施、数字科研指数、数字消费者指数、数字产业生态和数字公共服务）对全球各国数字经济发展程度进行打分。

整体而言，东南亚国家普遍在数字基础设施和数字消费者维度上得分较高，印证东南亚国家在互联网普及、社交媒体普及和网购渗透上发展较快；相比之下，在数字科研和数字产业生态得分普遍偏低，体现出目前东南亚国家在 ICT 相关科研专利研发能力较弱，产业数字化程度及企业新技术应用水平较低。

图表 17: 2018 年数字经济发展指数中，东南亚国家在数字产业生态和数字科研指数得分相对较低



资料来源：阿里研究院，KPMG，中金公司研究部；注：数字基础设施维度主要考察基础设施数量、质量和价格，网络和移动终端普及率、网速、移动数据和移动终端消费能力；数字科研维度主要考察 ICT 相关科研的数量和质量，ICT 相关专利数量及高引用论文指数；数字公共服务主要考察政府数字技术利用水平、电子政务服务普及率；数字消费者维度主要考察数字技术对消费者的渗透程度，社交网络、网购、移动支付普及率；数字产业生态主要考察产业数字化程度，以及数字技术对产业的渗透程度，企业新技术应用水平，独角兽数量、数字化产业占比等

思考东南亚数字经济快速发展背后的原因

我们认为，相比于其它新兴市场，东南亚数字经济快速发展存在一定的偶然性，但也有必然的因素，主要体现在：

- **地理优势**，东南亚与中日韩地理位置相近，一方面，较近的运输距离使得东南亚在承接区域内产业转移方面具有先行优势，可以率先接触和学习中日韩产业数字化的发展模式；同时，中日韩成熟的平台经济也会快速带动东南亚相关产业的发展，比如中国电商出海的第一站很多选择东南亚，给当地电商带来发展的契机。
- **人口优势**，东南亚人口基数大，居住密度高，年龄结构年轻化。东南亚区域合计 6 亿人口，有印尼、菲律宾两个人口过亿的大国；平均人口密度为 135 人/平方公里，相对较高。同时，东南亚人口年龄结构相对年轻化，印尼、马来西亚、菲律宾、越南等国 2018 年 15-35 岁人口在总人口中的比例占到三分之一以上，仍处于人口上升期。年轻群体对互联网、数字经济接受程度高、学习能力强，不仅快速接受平台经济、共享经济等新兴经济形式，也在本土创造更多应用机会，形成正循环。
- **制度优势**，东南亚经济开放程度较高，对互联网应用限制相对较少，同时受中西方



文化影响, 年轻人广泛使用 Facebook、Twitter 等社交媒体。2019 年, 印尼、菲律宾、越南、泰国、马来西亚和新加坡拥有互联网用户 4 亿人, 拥有以 Facebook、Twitter 等为主的活跃移动网络社交用户 3.8 亿人。从活跃移动网络社交渗透率上看, 东南亚地区为 69%, 高于全球 49% 的平均水平。

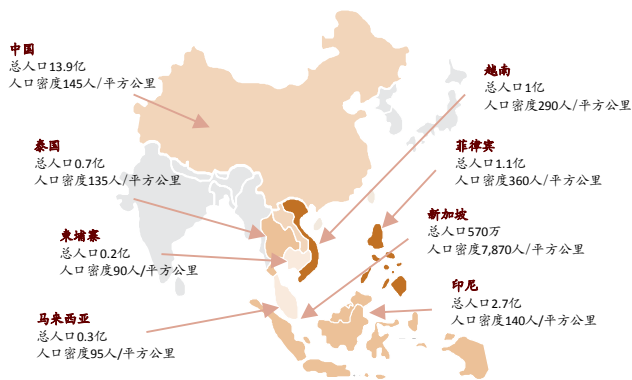
- **区域深度融合的整体优势**, 虽然东南亚区域内部发展不平衡, 既有菲律宾、越南、老挝等人均 GDP 不足 4,000 美元的国家, 也有泰国、马来西亚人均 GDP 在 8,000-12,000 美元的国家, 更有新加坡人均 GDP 突破 5 万美元的发达国家, 但是, 以东盟十国为代表的东南亚区域在政治、经济等领域的一体化融合程度较高, 国家间经济政策、技术引进、居民消费习惯及风俗文化等都存在很强的相通性, 数字经济很容易在区域内扩散和发挥规模效应。

以电商平台为例, Lazada 和 Shopee 两大区域性电商龙头不仅在单一国家, 在整个东南亚区域都扮演重要角色, 如在马来西亚、泰国、菲律宾, 这两大平台合计访问量占前十大平台的比例在 80-90% 之间, 与本土电商平台相比优势显著。

因此, 对于平台经济而言, 东南亚地区整体的市场空间较单一国家在边界上的扩大, 其规模经济优势、资源整合优势将得到充分释放, 为东南亚平台经济带来巨大的发展潜力。

图表 18: 东南亚地区人口规模大, 密度高

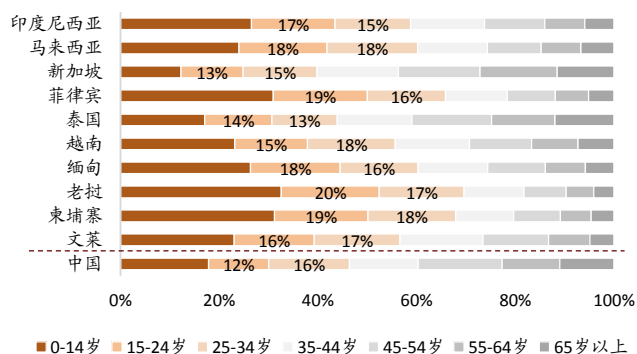
2019年东南亚主要国家总人口和人口密度



资料来源: World Bank, 中金公司研究部

图表 19: 东南亚人口结构中, 年轻人占比 1/3 以上

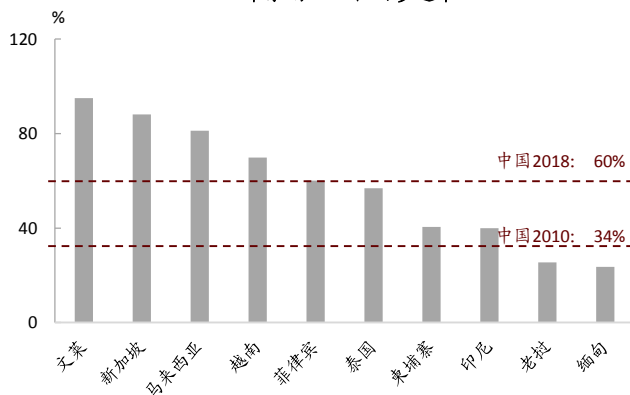
2018年东南亚各国人口年龄结构



资料来源: World Bank, 中金公司研究部

图表 20: 东南亚各国的互联网渗透率相对较高 (2019)

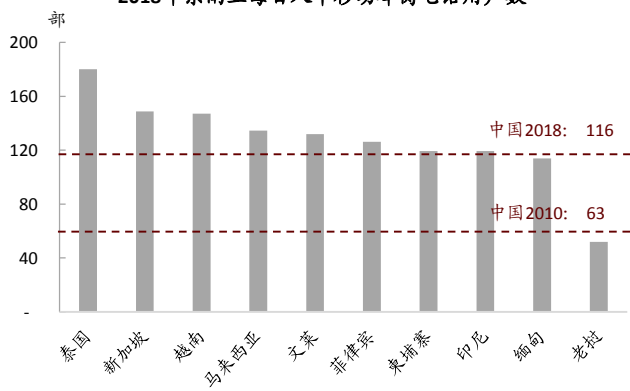
2018年东南亚互联网渗透率



资料来源: World Bank, CNNIC, 中金公司研究部 注: 老挝、菲律宾、缅甸为 2017 年数据

图表 21: 东南亚各国移动蜂窝电话渗透率不低 (2018)

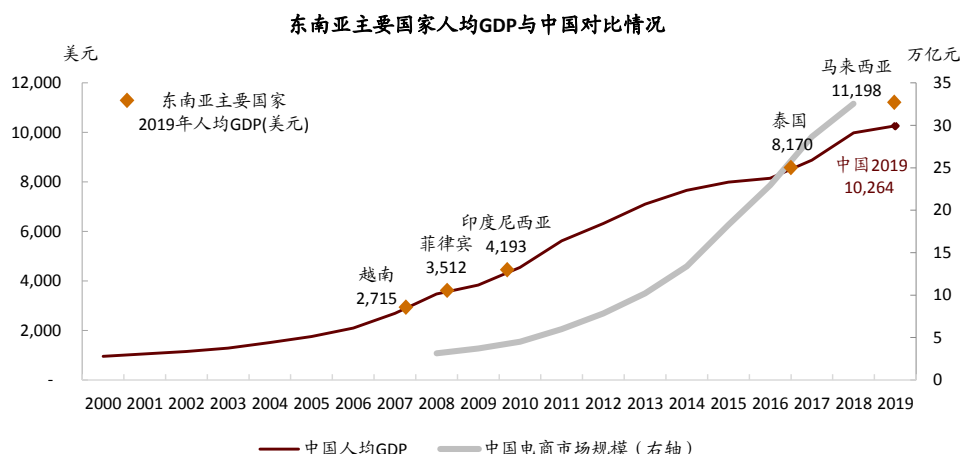
2018年东南亚每百人中移动蜂窝电话用户数



资料来源: World Bank, 中金公司研究部

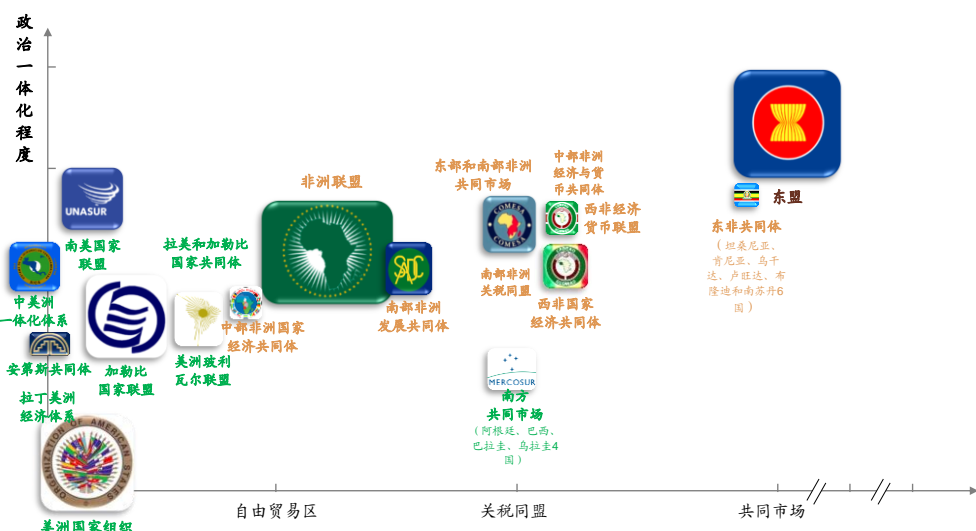


图表 22: 东南亚区域内主要国家处于不同发展阶段 (以人均 GDP 衡量)



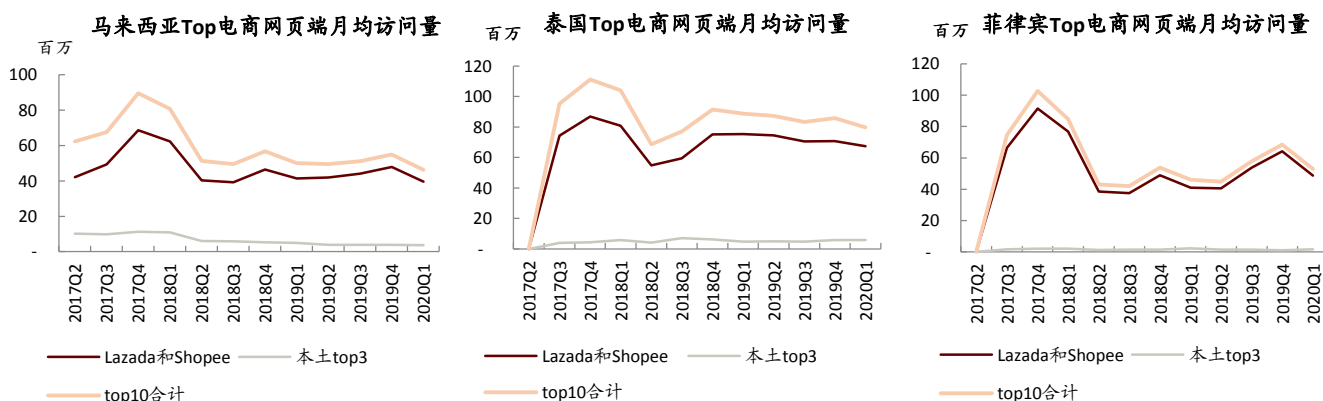
资料来源: 国家统计局, 中国电子商务研究中心, 万得资讯, CEIC, 中金公司研究部

图表 23: 虽然区域内差异明显, 但在世界各联盟中, 东盟政治经贸一体化程度最高



资料来源: 外交部, 商务部, 人民网等, 中金公司研究部 注: 政治一体化维度包括召开会议、通过重要文件、实际促成事项和建立政治联盟; 经济一体化维度包括自由贸易区、关税同盟、共同市场、经济联盟和完全经济一体化, 一体化越深入

图表 24: 在马来西亚、泰国和菲律宾 Lazada 和 Shopee 的月均访问量明显高于本土电商平台



资料来源: iPrice, 中金公司研究部; 注: 以上数据为网页端月均访问量, 网页端包括桌面和移动网页端



从供需角度看，数字经济对东南亚可能产生什么影响？

数字经济下的平台经济模式促进全球供需匹配和新规则建立，为东南亚跨境贸易打开空间，推动各国经济发展。同时，通过数字经济，东南亚自身经济运行的效率也得到大幅提升，增强社会改革和创新的动力。

平台经济模式促进全球供需匹配和新规则建立，为东南亚跨境贸易打开空间

1) 供给端而言，

- ▶ **本土供给连接全球消费市场：**我们认为，平台经济有望将东南亚的供给与全球需求进行合理匹配，以中国与东南亚之间贸易往来为例，2000-2019 年东南亚对中国出口额 CAGR 达到 14%，且东南亚四国（印尼、马来西亚、新加坡和泰国）对中国出口的消费品比例逐年提高，2018 年消费品出口占总出口额比例为 20%。
- ▶ **特别地，**根据阿里巴巴研究院发布的 ECI 跨境电商连接指数，除泰国外，东南亚国家的 ECI 进口指数普遍高于出口指数，这表明，在跨境电商贸易中，中国消费者购买东盟产品普遍多于东盟消费者购买中国商品。跨境电商更好地实现了东南亚商品与中国消费市场的连接。
- ▶ **参与国际贸易的主体范围扩大，中小企业迎来发展机遇：**电子商务平台降低了跨境贸易的准入门槛，使中小企业或者个人商家可以借助平台物流系统和客户服务开展业务，给予中小企业参与跨境贸易的更多可能性。2012-2016 年泰国中小企业参与进出口贸易的比例不断上升，2016 年中小企业占泰国进出口分别达到 36% 和 29%。

2) 消费端而言，

- ▶ **本土需求得到全球供给市场更好地匹配与满足。**虽然中国消费者购买东南亚商品体量更大，但随着电商平台在东南亚当地的渗透，中国卖家出海、满足本地人需求也成为一大趋势。2018 年 Shopee 和义乌市签订战略合作协议，将义乌的优质商品资源出口东南亚市场⁹。2019 年，Lazada、Shopee 等多个东南亚电商平台在中国开展大规模的商家招募，力图输入更多的中国商品以满足当地消费者的需求。据卖家介绍，由于东南亚市场文化背景和中国相似，中国的流行元素在东南亚也很容易流行，中国的女装、家居、玩具和电子配件等商品颇受东南亚消费者喜爱¹⁰。

3) 通过技术手段实现降本增效、促进跨境贸易发展

- ▶ 数字技术可有效降低跨境贸易中的物流和交易成本、提升进出口贸易效率。人工智能应用于物流、仓储可实现航线规划优化、自动驾驶、智能化物流追踪和机器人分拣，不仅降低运输和存贮成本，还减少了货物配送的不确定性，促进流程优化、效率提升。而根据 UNESCAP 研究¹¹，无纸化贸易程度每提高 10%，贸易成本降低 1.4%，数字经济的广泛应用有望进一步降低成本，促进跨境贸易的发展。

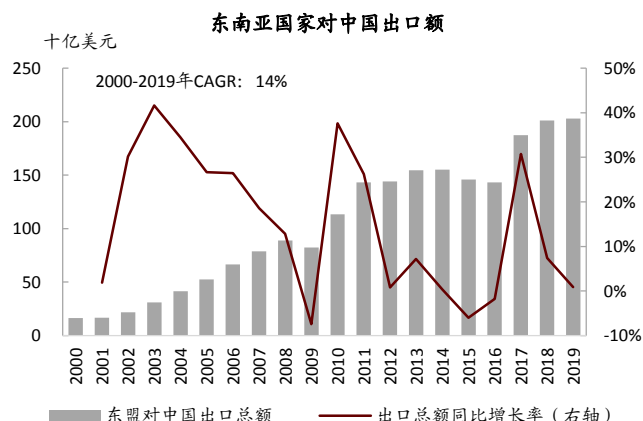
⁹ 资料来源：https://www.sohu.com/a/277321218_564549

¹⁰ 资料来源：https://www.sohu.com/a/300473401_123753

¹¹ 资料来源：https://www.unescap.org/sites/default/files/AWP174_3.pdf

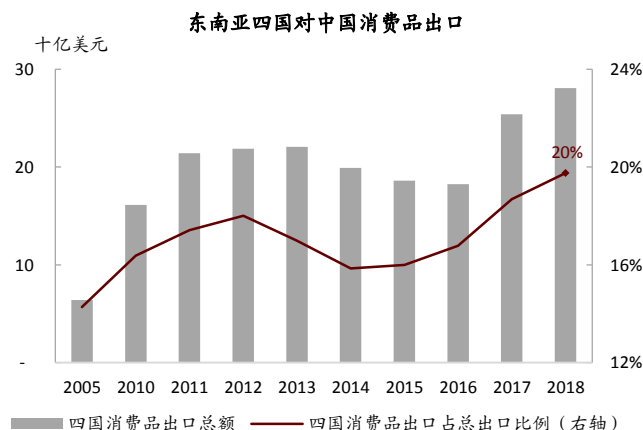


图表 25: 2000-2019 年, 东南亚对中国总出口额 CAGR 达到 14%



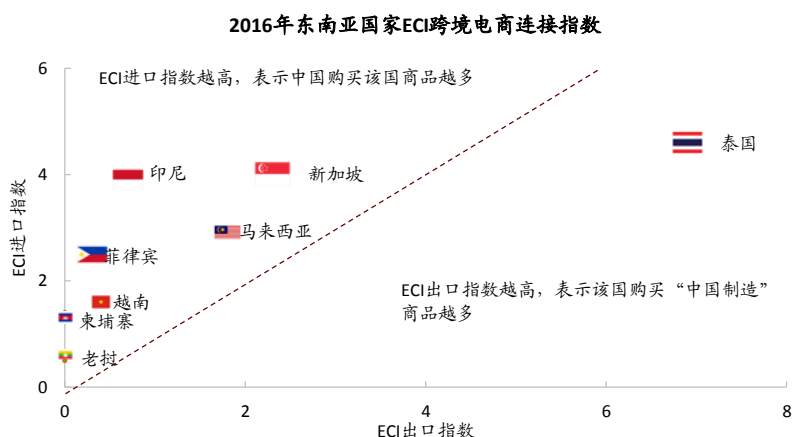
资料来源: CEIC, 中金公司研究部

图表 26: 2005-2018 年, 印尼、马来西亚、新加坡和泰国四国对中国的消费品出口额占总出口比例提高



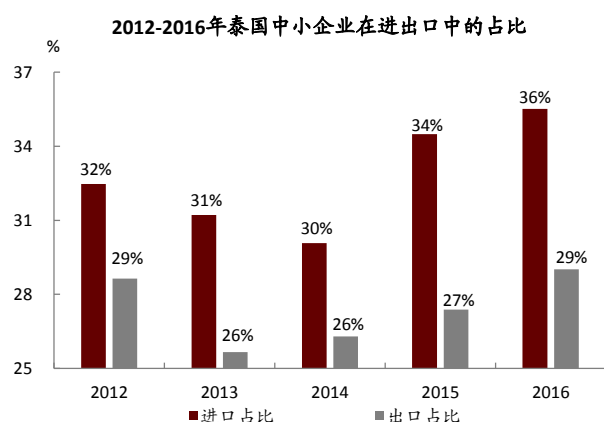
资料来源: UN Comtrade, 中金公司研究部 注: BEC 分类下消费品, 东南亚四国为印尼、马来西亚、新加坡和泰国

图表 27: 中国和东南亚各国在跨境电商贸易中, 除泰国外, 中国从东南亚进口的商品超过其相应出口规模



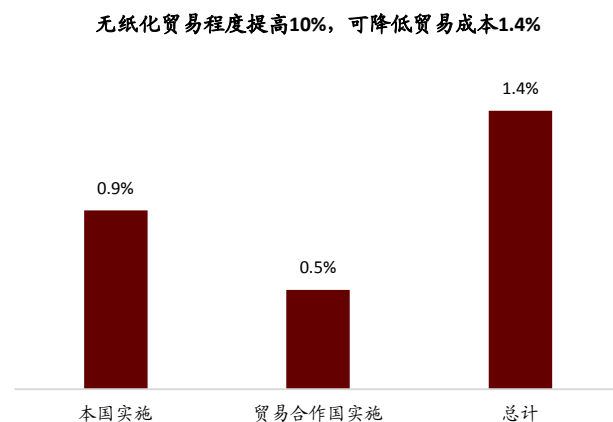
资料来源: 阿里研究院, 中金公司研究部

图表 28: 泰国中小企业参与贸易比例逐步提高



资料来源: OSMEP, 中金公司研究部

图表 29: 无纸化贸易提高10%, 可降低贸易成本1.4%



资料来源: UNESCAP, 中金公司研究部



数字经济在东南亚本地的直接体现是提高供需市场资源匹配的效率

- ▶ **东南亚平台经济、共享经济发展相对较好:** 除去前面介绍的宏观整体快速发展外, 微观层面上, 目前东南亚已涌现出多家数字独角兽, 其中较大的巨头主要集中在网约车、电商、物流等领域, 如出行领域的“双 G”巨头 (Grab、Go-jek)、电商领域的“LST” (Lazada、Shopee 和 Tokopedia) 等, 这些平台经济、共享经济更好地连接本地供需, 提升资源配置的效率。
- ▶ **结合本地特征, 数字经济在社会资源配置中起到优化和集成作用:** 印尼人口众多, 且城市公共交通不发达, 网约车和外卖市场需求旺盛, 2019 年市场规模达到 57 亿美元, 2015-2019 年均复合增长率高达 57%。

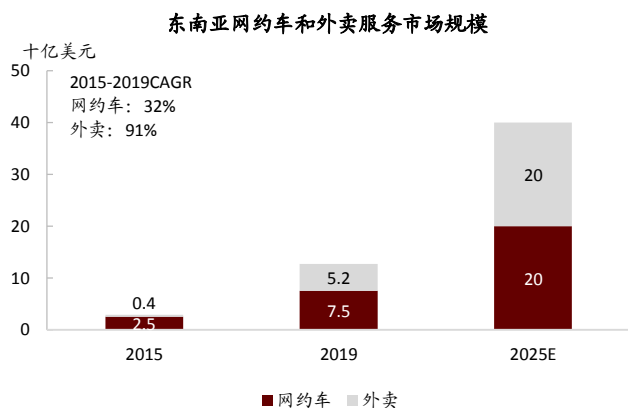
另一个案例来自新加坡, 随着居民日益增长的个性化出行需求及对便利度的要求不断提升, 网约车的出现快速弥补了出租车费率较高且高峰期相对繁忙的情况, 受到当地消费者的普遍欢迎。与此同时, 共享经济也为当地解决就业问题、节约社会成本做出了巨大贡献, 实现了社会资源的高效利用。

图表 30: 如今东南亚数字经济涌现多家独角兽公司, 覆盖出行、零售等多个领域

东南亚数字经济格局初现			
公司规模	公司	覆盖范围	业务
独角龙 (100亿美元以上)	Grab	东南亚	网约车、外卖、钱包
	Go-jek	印尼	网约车、外卖、钱包
	SEA	东南亚	游戏、电商(Shopee)
独角兽 (10亿美元以上)	Lazada	东南亚	电商
	J&T	东南亚	物流
	Tokopedia	印尼	电商
	Traveloka	印尼	在线旅游
	VGN	越南	游戏、支付
新兴公司	Akulaku	印尼	支付
	Kargo	印尼	物流
	Bukalapak	印尼	电商
	Trax	新加坡	人工智能
	Near	新加坡	人工智能

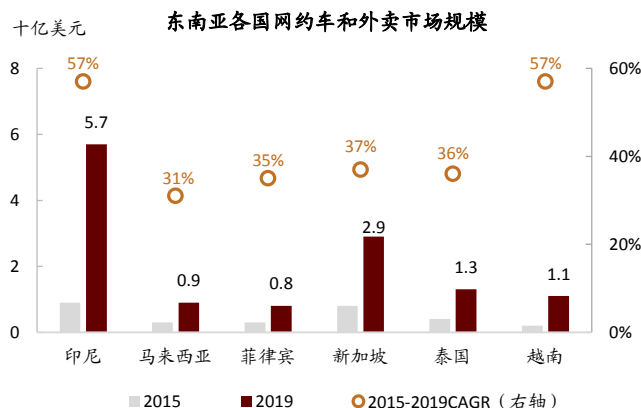
资料来源: 青桐资本, 中金公司研究部

图表 31: 2019 年东南亚网约车和外卖市场规模为 127 亿美元, 其中网约车 75 亿美元, 外卖 52 亿美元



资料来源: 谷歌, 贝恩, 淡马锡, 中金公司研究部 注: 市场规模为 GMV 口径

图表 32: 2019 年印尼网约车和外卖市场规模最大, 为 57 亿美元, 其次为新加坡 29 亿美元



资料来源: 谷歌, 贝恩, 淡马锡, 中金公司研究部 注: 市场规模为 GMV 口径



数字经济的发展间接推动东南亚政府更多经济改革与创新

以金融领域为例，长期以来，东南亚地区现金支付占比高，传统非现金支付渠道渗透率较低。根据 We are social 数据，2019 年，越南、印尼、菲律宾、缅甸等国 15 岁以上人口中在金融机构开设账户的人数比例均不到 50%，在线支付及电子钱包的比例更低，甚至不足 10%，金融服务远未普及。金融账户的不完备对于政府进行金融监管、反洗钱等带来长期的困扰。

借助疫情期间“无接触经济”的要求，电子支付在东南亚开始广泛使用。根据东南亚主流电商平台 Shopee 5 月发布的疫情期间东南亚线上消费“四大趋势”分析，近几个月来，平台消费者普遍开始选择 ShopeePay 等电子钱包进行无现金支付，以取代原有的货到付款形式。菲律宾央行 5 月表示，自政府实施“强化社区隔离”以来，4 月 InstaPay（央行电子资金转账系统）和 PESONet（零售支付系统的自动结算所）累计交易笔数比去年同期增长 260%，达到 213 万笔¹²。

与此同时，各国政府纷纷出台各项措施，大力推广电子支付。越南于今年 5 月批准 2021-2025 年国家电子商务发展总体规划，目标在 2025 年实现无现金支付达 50%¹³。泰国各家银行在疫情期间极力推介客户进行 PROMPTPAY 官方线上支付系统的个人银行帐户与手机号码绑定，以便使用电子支付服务、减少使用现金¹⁴。4 月，新加坡金融管理局敦促个人和企业使用数字金融服务和电子支付，最大程度地避免前往金融服务机构¹⁵。

移动支付的普及或可有助于政府后续推动金融领域的改革。一方面，随着移动电子支付的接受和普及程度逐步提升，可以弥补东南亚国家金融账户和消费数据缺失的问题，在数据的支持下，逐步推进建设全民信用体系，进而推动金融系统的整体改革；

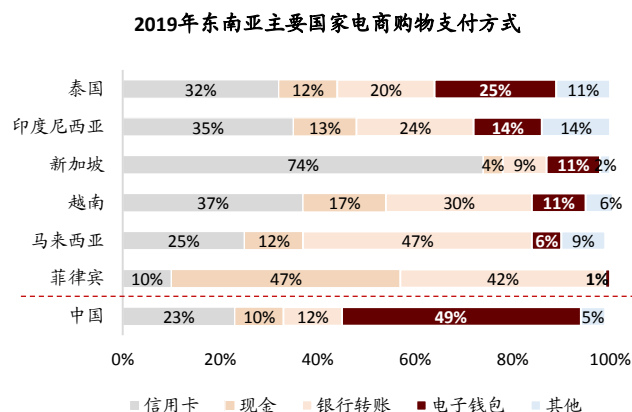
另一方面，移动支付后续向移动金融生态的进化和发展可实现更多的金融业务数字化，如实时转账、财务管理、保险、融资、征信等，也可以进一步扩宽金融服务范围，间接实现金融生态圈的打造。

图表 33: 除新加坡和马来西亚外，东南亚主要国家在线消费/在线付款、拥有电子钱包账户的人口比例普遍较低

国家	15 岁以上人口中的比例 (2019 年)			
	在金融机构开设账户	拥有信用卡	拥有电子钱包账户	在线消费或在线付款
新加坡	98%	49%	10%	57%
马来西亚	85%	21%	11%	39%
越南	30%	4%	4%	21%
泰国	81%	10%	8%	19%
印度尼西亚	48%	2%	3%	11%
菲律宾	32%	2%	5%	10%
缅甸	26%	0%	1%	4%
中国	80%	21%	n.a.	49%

资料来源: We are social, 中金公司研究部

图表 34: 2019 年，东南亚主要国家电商购物的支付方式中，通过电子钱包支付的比例普遍较小



资料来源: We are social, 中金公司研究部

¹² 资料来源: <https://www.mpaypass.com.cn/news/202005/29120125.html>

¹³ 资料来源: <http://www.tradeinvest.cn/information/6118/detail>

¹⁴ 资料来源: https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_7579164_1

¹⁵ 资料来源: <https://www.mpaypass.com.cn/news/202004/09185959.html>



从产业转型升级上，数字经济对东南亚发挥怎样的作用？

从产业转型升级的角度上，我们认为，数字经济有望通过平台经济为东南亚传统优势产业打开国际市场空间，进一步巩固其优势并逐步向上升级。同时，数字经济带来的服务可贸易化也将推动东南亚服务业贸易的发展。但是，对于制造业而言，一方面数字经济使得生产制造更加垂直分工，为东南亚带来承接产业转移的机遇；但另一方面，数字技术的广泛应用也可能使得劳动力不再是产业发展的核心，从而降低东南亚承接产业转移的吸引力。

数字经济有助于扩大传统产业优势，并推动其逐步向上升级

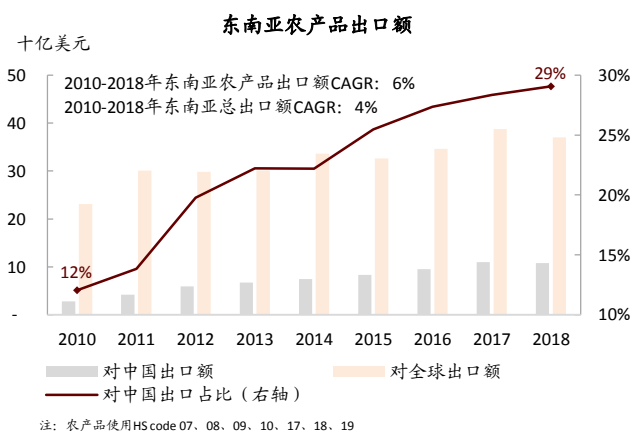
- ▶ **通过数字经济平台，有望进一步巩固东南亚传统优势产业**，如前所述，数字经济通过促进跨境贸易，将东南亚的优质产品推广给全球消费者。比如在中国市场，从咖啡、大米到各种加工水果、营养保健品，2010-2018年东南亚对中国农产品出口额占比持续攀升，反哺当地农业发展。
- ▶ **我们也发现，伴随中国消费升级，东南亚出口到中国的产品也在逐步升级中**：比如2016年，在中国的跨境电商平台上，泰国最热销的产品是家居用品，如乳胶枕等，占总销售额的比重达59%，而到了2018年美妆个护则成为销售额最高的品类，占比高达65%。泰国品牌如Mistine、Twin Lotus、Ray等开始进入国人的视线，东南亚出口中国的产品品类不断丰富，产品特性也在持续升级。

图表 35：在中国电商平台上，东南亚特色农产品品类相对较多

2019年东南亚国家在中国跨境平台上销售额Top商品	
泰国	乳胶枕、香米、果干、美妆产品
越南	速溶咖啡、果干、水果糖、沉香
菲律宾	芒果制品、椰子制品
马来西亚	饼干、咖啡、燕窝
新加坡	精油、叶黄素、药品、肉干
印尼	咖啡、燕窝、椰子制品、海鲜制品

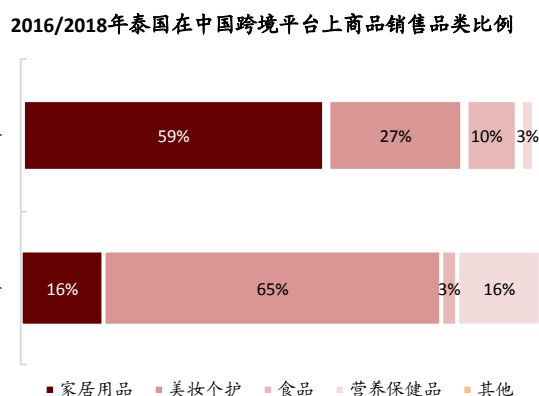
资料来源：阿里研究院，中金公司研究部

图表 36：2010年后，东南亚农产品整体出口较为稳定，出口中国的农产品比例提高



资料来源：UN Comtrade，中金公司研究部

图表 37：2016/2018年泰国在中国跨境电商平台热销商品从家居用品向美妆个护和营养保健品转变



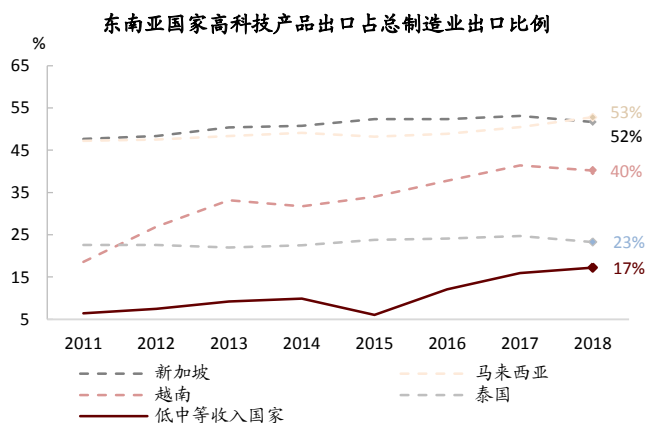
资料来源：阿里研究院，中金公司研究部



数字技术的广泛应用使得生产制造走向精细化的垂直分工, 有利于东南亚承接产业转移

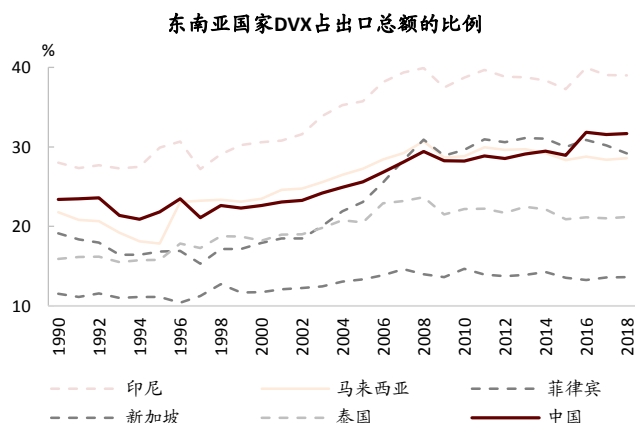
- 在数字技术的核心层上, ICT 产业本身垂直化分工程度高, 产业链基于比较优势的分工布局较为精细, 从产品内部的生产组装到产业链上下游的互联, 其产业布局和在全球贸易链的参与水平都相对较高。数据显示, 2007-2018 年, 在低中等收入国家中, 包括电子产品、通信设备、科学仪器等在内的高科技产品出口占制造业出口比例大幅上升, 说明通过垂直分工, 即使低中收入国家也有望凭借比较优势参与全球贸易。
- 特别地, 凭借劳动力成本优势, 东南亚参与全球价值链逐步提升, 一方面, 自 90 年代以来, 东南亚主要国家如印尼、菲律宾、马来西亚在全球价值链中的重要性逐步提高, 一个衡量指标是在它国出口中的本国增加值 (DVX) 占出口总额的比例逐年提升¹⁶。另一方面, 从东南亚各国家的进出口来看, 以越南为例, 2000 年以来, 越南进口中间品和资本品比例相对较高, 但出口中资本品占比大幅提升, 中间品相对较低, 表明越南逐步在更深层次上融入全球产业链。

图表 38: 东南亚国家高科技产品出口占制造业出口比例增长, 越南增长较为突出



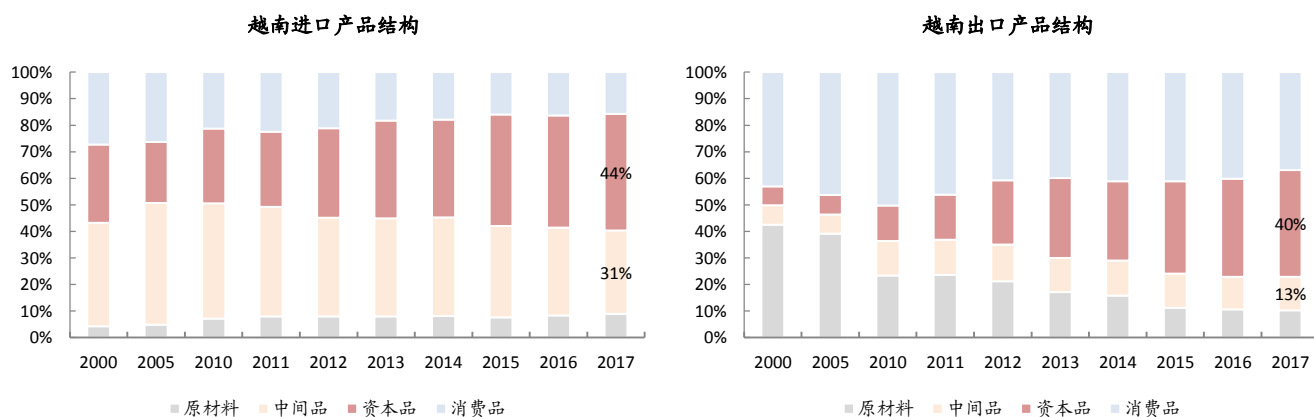
资料来源: World Bank, 中金公司研究部

图表 39: 东南亚各国被他国用作出口的本国增加值 (DVX) 持续增长, 表明东南亚国家在全球价值链中的重要性提高



资料来源: UNCTAD-Euro GVC, 中金公司研究部 注: DVX 为被他国用作出口投入的本国附加值

图表 40: 越南近年来进口中间品和资本品较高, 出口资本品大幅提升, 表明其更深入地融入全球产业链体系



资料来源: 世界银行 WITS 数据库, 中金公司研究部

¹⁶ UNCTAD-Euro 全球价值链数据帮助分析经济体在全球化生产中的参与度及其决定因素。衡量一国融入全球价值链的程度, 将外国贡献给本国的附加值 (FVA) 和被他国用作出口的本国附加值 (DVX) 相加, 得到 GVC 参与度。被他国用作出口的本国附加值 (DVX) 比例较高意味着外国出口中有较大比例来自本国产品增加值, 全球价值链对本国依赖度较高。

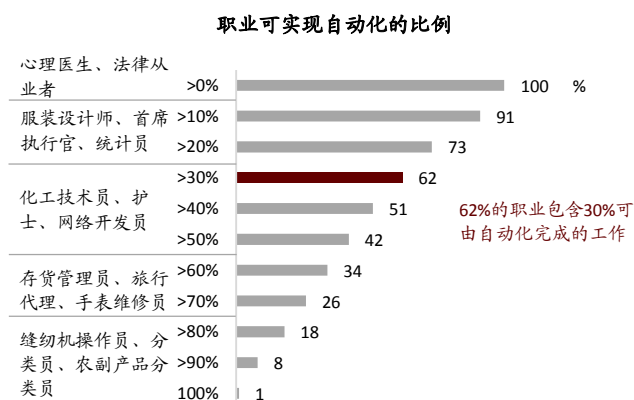


广义层面产业数字化应用，也可能减弱劳动力优势，降低东南亚承接产业转移的吸引力

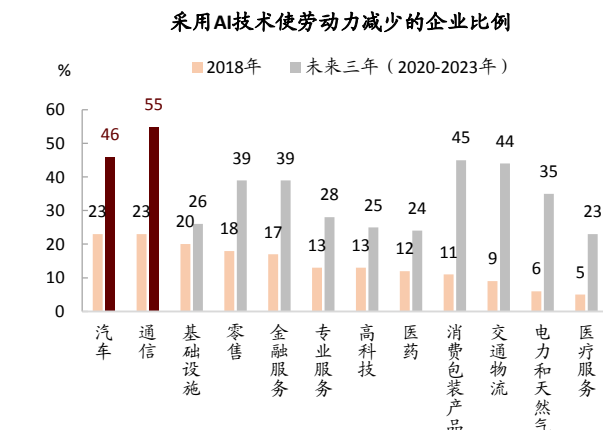
随着广义层面各产业数字化的应用，劳动力成本可能不再是核心竞争要素，在一定程度上降低东南亚制造业承接产业转移的可能。

- **越来越多的制造业工作可能被机器所取代。**根据麦肯锡全球研究院，约有 62% 的职业中包含 30% 可由自动化完成的工作。其中，纺织行业操作员、分类员、农副产品分类员等职业有 80% 的工作可由自动化替代。从具体行业而言，**汽车和通信行业可能是由于使用 AI 减少劳动力需求最多的行业**，未来 3 年可能有近 50% 的劳动力需求被替代。
- **衡量劳动力成本的指标不再是简单的工资，而是整体劳动效率。**简单以中国与东南亚国家相比，中国相比东南亚国家在制造业名义人均工资上高出很多，但是，如果用生产效率调整后的工资产出比（人均增加值/人均工资）来比较的话，菲律宾、马来西亚和越南等国家的工资产出比仍低于中国，中国制造业劳动力性价比优势仍在，这就是叠加了数字经济对产业效率带来的改变。
- **事实上，东南亚承接产业链转移也表现出三阶段的明显特征**，根据 UNCTAD-Euro 全球价值链数据，1990-2018 年东南亚国家产业转移的演进可大致分为扩张、转型及升级的三个阶段。特别地，2010 年之后，东南亚国家全球价值链参与度有所下降，但所处国际分工位置逐步从下游的生产组装向更有价值的中游和上游转移，包括零部件生产和创意、研发等环节。

图表 41: 62% 的职业包含 30% 可由自动化完成的工作



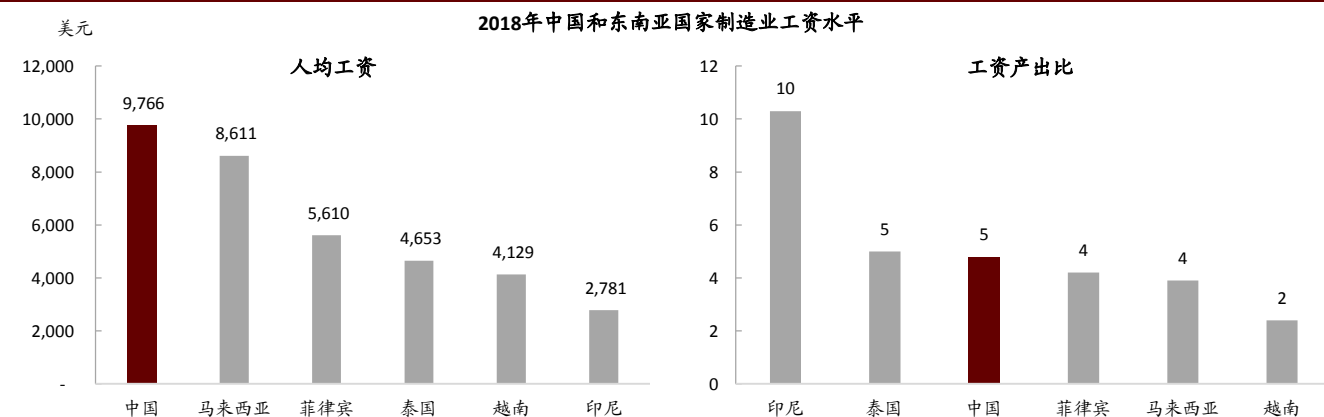
图表 42: 未来 3 年汽车、通信行业可能减少 46%、55% 的劳动力需求



资料来源：麦肯锡全球研究院，中金公司研究部

资料来源：麦肯锡全球研究院，中金公司研究部

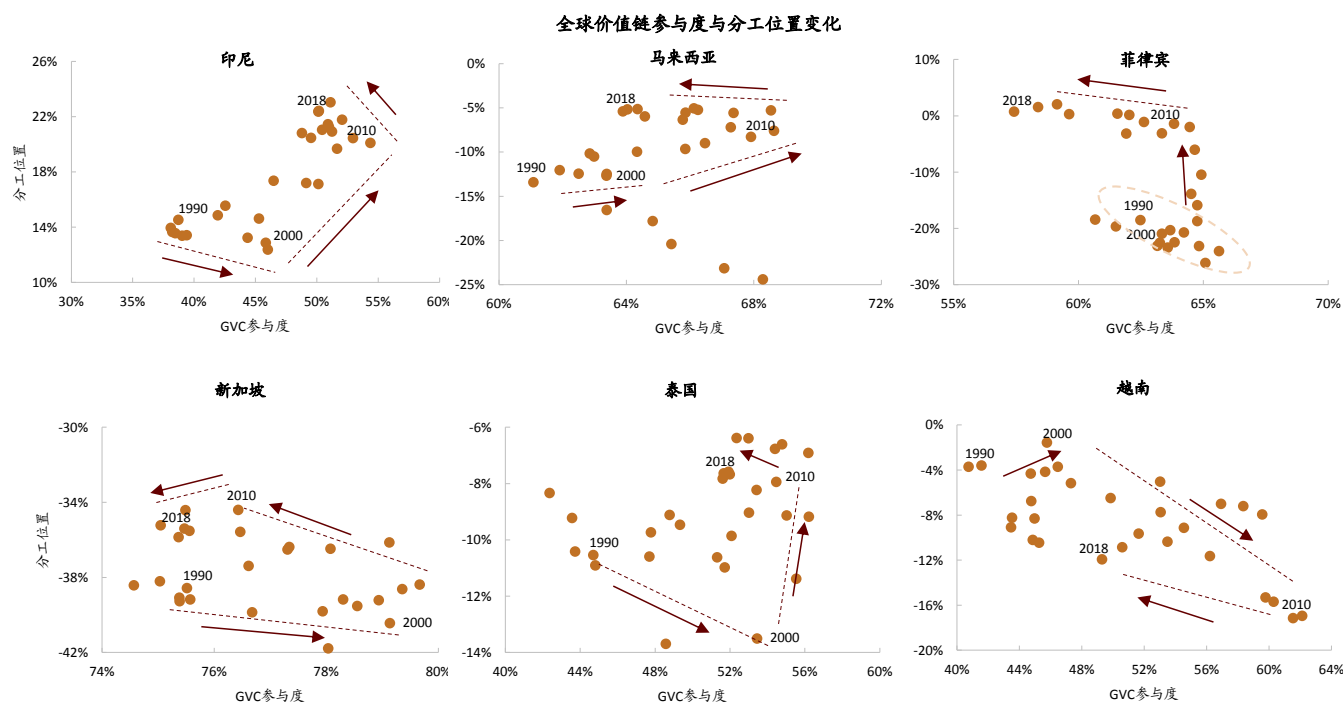
图表 43: 相比于东南亚国家，中国绝对工资水平相对较高，但工资产出比较高，仍具有一定竞争优势



资料来源：UNIDO，中金公司研究部 注：工资产出比=人均增加值/人均工资



图表 44: 近 30 年来, 东南亚主要国家全球价值链参与度先增加后减少, 国际分工向中上游研发创意等环节移动



资料来源: UNCTAD-Euro GVC, 中金公司研究部 注: 分工位置指数则表示该国位于行业的相对位置, 指数值越大, 该国处于行业的位置越靠上游。GVC 上游主要包括创意、研发、设计品牌, 向其他国家提供中间品; 下游主要为最终产品的组装环节, 会大量使用来自别国的中间品来生产最终产品。

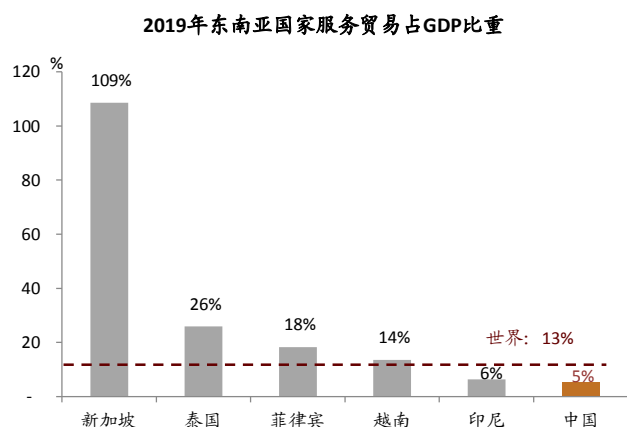
数字经济的另一个作用, 是促进服务可贸易化, 带来相关服务业发展机遇

- ▶ **数字技术使服务可交易性提高, 跨境贸易服务规模扩大:** 数字通信技术的渗透, 将传统服务嵌入不同数字化载体, 使得服务可以跨越物理和空间距离, 实现线上交易, 可贸易性大大增强。同时也创造出包括数字教育、数字金融、数字医疗、知识产权等在内的数字服务贸易的新业态。
- ▶ **东南亚的服务贸易发展相对较快:** 2018 年中国服务贸易占 GDP 比例为 5%, 全球平均为 13%, 而新加坡、泰国、菲律宾服务贸易占 GDP 比重分别达到 109%、26% 和 18%, 高于全球平均水平。其中, 新加坡主要为运输、商业服务和金融行业, 而泰国主要为旅游业, 菲律宾主要为 ICT 相关技术外包服务。
- ▶ **从 ICT 服务业来看,** 以菲律宾为例, 2017 年菲律宾 ICT 服务出口占总服务出口比例为 17%。数字经济时代, 服务可贸易化促进 ICT 服务外包市场在全球范围内的新一轮的重新分工, 菲律宾、马来西亚等国的 ICT 服务贸易业未来将具有较大发展潜力。
- ▶ **从旅游业来看,** 作为东南亚旅游业大国, 泰国 2019 年外国旅客人数近 4 千万人, 旅游收入占其总出口额的比重达到 20% (2018 年)。特别地, 2019 年 5 月, 支付宝和泰国旅游局签订协议, 中国游客前往泰国可以使用微信、支付宝等电子支付方式办理电子落地签¹⁷, 我们认为, 便利支付措施有望推动旅游活动的发展。

¹⁷ 资料来源: https://www.sohu.com/a/317317899_120055879

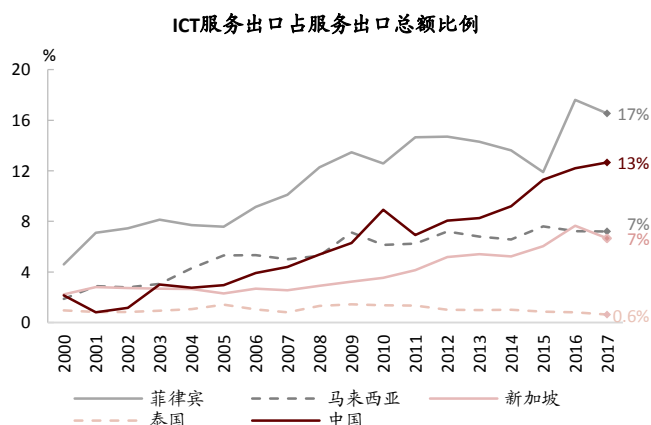


图表 45：新加坡、泰国和菲律宾服务贸易占 GDP 比重较高



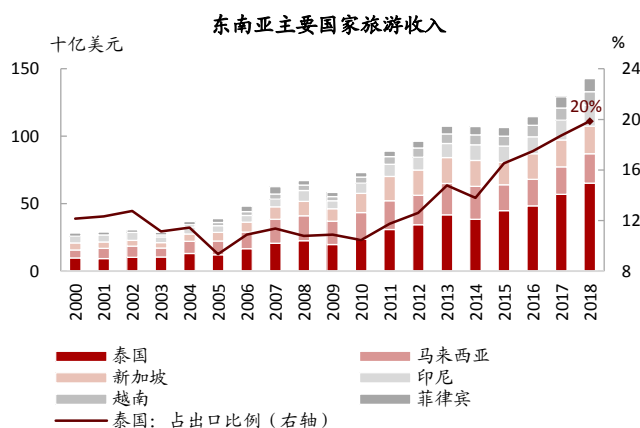
资料来源：World Bank，中金公司研究部 注：越南为2018年数据

图表 46：菲律宾、马来西亚等国 ICT 服务出口额快速



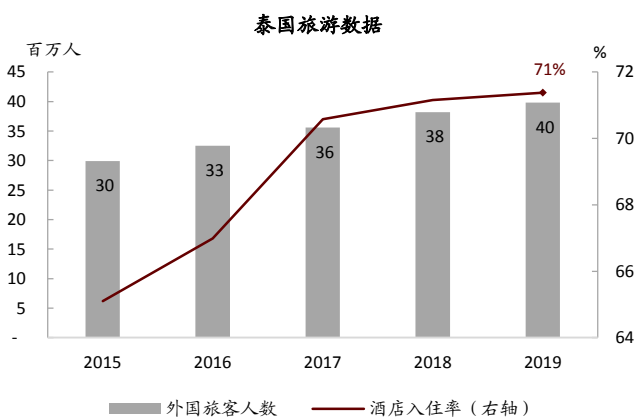
资料来源：World Bank，中金公司研究部

图表 47：2018 年泰国旅游收入占总出口额比例 20%



资料来源：World Bank，中金公司研究部

图表 48：2019 年泰国外国旅客人数近 4 千万人



资料来源：CEIC，中金公司研究部



从区域发展上，数字经济可能给东南亚带来怎样的变化？

如前所述，数字技术促进跨境贸易效率提高，区域内贸易往来更加频繁，未来区域内产业链分工或将成为国际分工的主要形式，我们认为区域内合作水平和产业配套能力将有望得到进一步加强。

数字经济有望促进区域性贸易互动加强，推动区域发展

在区域化愈加深入的大背景下，东盟和中日韩区域内的物理连接更加密切、区域互通标准更加完善，同时，更适应数字变革的区域内一致性规划则创造了统一互通规则和沟通语境，极大地消除了区域内要素流通的障碍，增强区域内的贸易活力。

随着国际化大背景下区域贸易合作加深，数字经济有望在规则、制度角度继续推进区域一体化。中国和东盟一衣带水，2009 年以来中国一直是东盟第一大贸易伙伴，2020 年上半年东盟取代欧盟成为中国第一大贸易伙伴，区域贸易往来愈加密切。以东盟和中日韩（10+3）区域为例，1960 年以来区域内贸易占总贸易比重逐步攀升，2019 年区域内货物贸易额占总货物贸易额比重达 39%，其中，进口占比达 42%，出口占比为 36%。

往前看，我们认为，在数字经济背景下，相关区域发展协议将更强调建立区域内的互通性标准和一体化框架，区域经济一体化有望得到进一步加强。

- ▶ **从建立物理上的互联来说**，eWTP 由马云在 2016 年提出，旨在以互联网、大数据和云计算、物联网、人工智能等数字技术，提升跨境贸易效率。2017 年 3 月，eWTP 海外第一个商业试点——马来西亚数字自由贸易区启动，建设含一站式国际贸易服务、超级物流枢纽在内的综合性项目¹⁸。
- ▶ **通过应用数字技术**，eWTP 在物流、清关、仓储等方面均实现贸易流程优化，推进区域内贸易实现更深度融合。例如：1）物流：菜鸟全球智能配送实现东南亚国家购物 72 小时可达；2）清关：吉隆坡机场实现电子化清关，通关效率从 1 天提升为 3 小时；3）仓储：吉隆坡机场仓库启用 AGV 机器人分拣货品，效率比人工提高 3 倍¹⁹。
- ▶ **从建立区域互通性标准来说**，一致性的支付标准对于东盟内部贸易有积极影响。目前，泰国各地银行已在开发用于二维码支付的区域互通性标准，通过数字化平台促进整个东盟的金融交易活跃度。2019 年，泰国银行加入老挝的邻国银行电子支付服务计划，泰国暹罗商业银行和泰京银行也分别在柬埔寨和新加坡开展电子支付服务，促进东盟内支付标准和规则的一体化²⁰。
- ▶ **从建立区域一体化框架来说**，今年 11 月，包含东盟 10 国、中国、日本、韩国、澳大利亚、新西兰等国在内的区域全面经济伙伴关系协定(RCEP)将在领导人会议上签署²¹。据亚洲互联网联盟(AIC)负责人表示，数字经济时代背景下，区域全面经济伙伴关系协定(RCEP)将消除跨境数据流障碍，促进区域数字经济架构的搭建，以创造更有利于数字时代的贸易环境，促进区域经济一体化²²。

¹⁸ 资料来源: <https://www.ewtp.com/cn/intro/ewtp?spm=a1ze55.14394467.0.0.2a495a16wbqAqj>

¹⁹ 资料来源: http://epaper.21jingji.com/html/2017-11/10/content_73979.htm

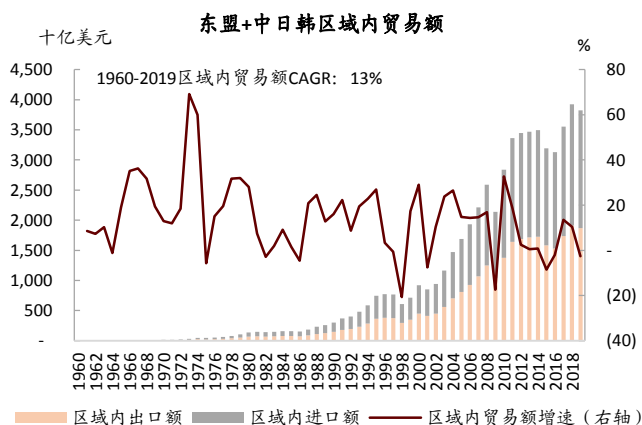
²⁰ 资料来源: <https://www.chinazhikujie.com/2020/04/07/1947.html>

²¹ 资料来源: <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1676239644467192454&wfr=spider&for=pc>

²² 资料来源: https://www.sohu.com/a/199143066_114872

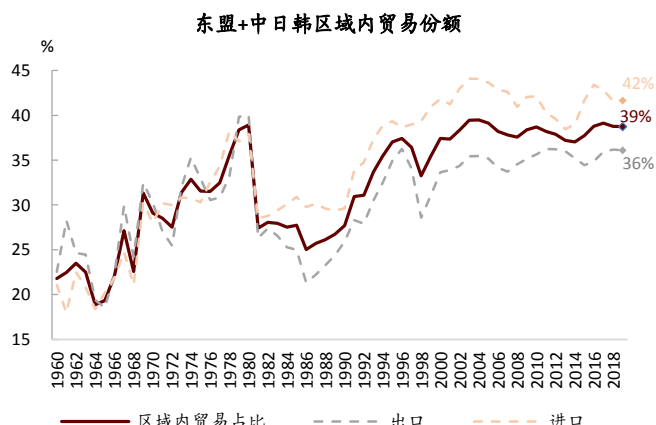


图表 49: 1960-2019 年东盟和中日韩区域内贸易额 CAGR13%



资料来源: CEIC, 中金公司研究部

图表 50: 1960-2019 年东盟和中日韩区域内贸易份额不断增长



资料来源: CEIC, 中金公司研究部

图表 51: eWTP 通过降低贸易障碍、优化跨境贸易流程等方式为跨境贸易降本提效

eWTP对跨境贸易的促进在于降本提效	
降低贸易障碍	降低贸易成本、便捷信贷和融资等。
高效物流配送	汇集国际物流服务商, 打造全球智能物流网络。如通过本地化运营的Lazada平台和菜鸟物流, 新加坡、马来西亚、泰国、越南和菲律宾等东南亚国家实现购物72小时可达。
便捷支付系统	建设跨境资金流动系统, 推广普惠金融。
通关措施	电子清关, 快速通关, 税收优惠。
提高数字能力	缩小数字鸿沟, 培育民众和中小型企业使用电商平台进行贸易。

资料来源: 阿里研究院, 中金公司研究部

数字经济有望推动区域内产业聚集, 形成分工合作的产业闭环

在区域范围内, 低技术附加、高成本敏感度的生产环节可逐步向区域内成本较低国家转移, 高技术附加、低成本敏感度的生产环节可向区域内技术领先的国家转移, 进而形成高、中、低端分工合作的产业闭环。

以电子产业为例, 东南亚+中日韩地区内已形成较为完善的电子产业链, 通过产业链内部垂直分工和梯度转移, 区域内产业配套和联动能力进一步加强。其中, 日韩以电子元器件、半导体为主, 主要聚焦产业链中上游, 智力密集度更高; 中国大陆以通信设备、电子元器件、智能装备、互联网服务为主; 东南亚国家则承接部分加工组装环节, 很多半导体大厂在东南亚布局封测工厂或晶圆代工工厂。

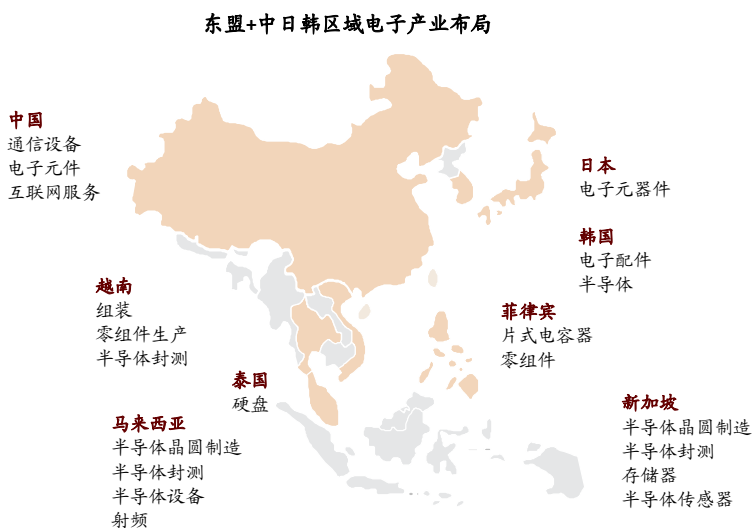
- ▶ **韩国和日本**处于产业上游, 智力密集度高, 韩国厂商为存储器市场主要引领者, 而日本则在半导体材料市场上占据半壁江山。
- ▶ **新加坡、马来西亚**为主要电子元器件出口国, 多家封测和存储企业在新马建厂。根据 Yole 数据, 2018 年新加坡和马来西亚封测业收入占全球比重约 7%。
- ▶ **菲律宾**为多层陶瓷电容器 (MLCC) 全球制造中心。菲律宾首都马尼拉汇聚了村田、三星电机、太阳诱电等全球领先 MLCC 厂商的工厂。据资料显示, 目前马尼拉工厂



产能占村田总产能 15%，三星电机 40%，是名副其实的 MLCC 重镇²³。

- **越南**主要以生产零配件和组装电子产品为主，人工密集度较高，近年来承接外迁产能转移。2018 年越南手机和电子产品出口额占全球份额 3.2%，远高于其 GDP 全球占比 0.3%的份额。

图表 52：东南亚+中日韩国家电子产业链产能分布



资料来源：Digitimes，国际电子商情，AI 芯天下，各公司官网，中金公司研究部 注：参考 2020 年 6 月 23 日发布的《产业链迁移的三大投资机会：海外布局，进口替代，产品创新》

²³ 资料来源：<https://news.hqew.com/info-353903>



以“数”为媒，挖掘东南亚数字经济投资机遇

面对东南亚 6 亿多人口的潜在市场，各国互联网企业纷纷进入东南亚市场。展望未来，伴随着经济的稳步增加及东南亚各国对数字经济发展的重视和大力支持，核心层、平台经济、产业数字化及基础设施建设等领域存在投资机遇。

全球互联网企业积极布局东南亚数字经济领域

看好东南亚市场，全球互联网企业如 Facebook、谷歌、Zoom 和亚马逊都在东南亚积极布局。我们从社交、工具、购物等三个类别 APP 的下载量来看，来自美国、中国及新加坡的互联网企业占有一定的市场。

- **社交:** 虽然东南亚有 6 亿人口,但却鲜少有渗透率较高的本土化的社交媒体, Facebook 旗下的 Facebook、Messenger、WhatsApp 和 Instagram 是东南亚最活跃的社交媒体和即时通信应用。早在 2016 年, Facebook 便在菲律宾和马来西亚两国成立办公室, 加码新兴市场; 2018 年 Facebook 更是将亚太办公团队搬到新加坡²⁴。
- **工具:** 东南亚视频会议类的 APP 主要使用美国 Zoom 和 Google Meet。看准东南亚作为下一个“十亿用户”市场, Google 于 2016 年在新加坡组建技术团队, 同时培训数万名当地员工, 致力于生产更加适用于当地语言、文化的应用^{25,26}。同样加码东南亚市场的还有 Zoom, 今年 8 月, Zoom 在新加坡设立数据中心, 正计划聘用当地工程师, 推出新服务 Zoom Phone, 拓展东南亚市场更多业务²⁷。
- **购物:** 如前所述, 东南亚电商蓬勃发展, 两大龙头 Shopee 和 Lazada 均来自新加坡。而全球最大电商平台之一亚马逊也在东南亚区域持续发力, 去年 8 月在越南成立子公司, 12 月开通新加坡站点^{28,29}。

图表 53: 东南亚各国下载量排名前十的 APP

东南亚下载量排名前十的APP											
新加坡				马来西亚			泰国				
排名	APP	国家	类型	APP	国家	类型	APP	国家	类型		
1	Among Us	美国	游戏	Among Us	美国	游戏	Coin Master	以色列	游戏		
2	SingPass Mobile	新加坡	工具	My Sejahtera	马来西亚	工具	Coin Master Reward	以色列	游戏		
3	Zoom	美国	工具	TikTok	中国	视频	Among Us	美国	游戏		
4	McDonald's	美国	餐饮	Facebook	美国	社交	Gojek	印度尼西亚	出行		
5	Microsoft Teams	美国	工具	WhatsApp	美国	社交	Facebook	美国	社交		
6	Trace Together	新加坡	工具	Instagram	美国	社交	TikTok	中国	视频		
7	WhatsApp	美国	社交	Telegram Messenger	德国	社交	Messenger	美国	社交		
8	Shopee	新加坡	购物	YouTube	美国	视频	Line	日本	社交		
9	YouTube	美国	视频	Shopee	新加坡	购物	Instagram	美国	社交		
10	TikTok	中国	视频	Messenger	美国	社交	YouTube	美国	视频		
印尼				越南			菲律宾				
排名	APP	国家	类型	APP	国家	类型	APP	国家	类型		
1	Among Us	美国	游戏	Among Us	美国	游戏	Google Meet	美国	工具		
2	Zoom	美国	工具	TikTok	中国	视频	Among Us	美国	游戏		
3	WhatsApp	美国	社交	Facebook	美国	社交	Zoom	美国	工具		
4	Instagram	美国	社交	Messenger	美国	社交	Gcash	菲律宾	支付		
5	Telegram Messenger	德国	社交	Zalo	越南	社交	Google Classroom	美国	工具		
6	TikTok	中国	视频	YouTube	美国	视频	CapCut	中国	工具		
7	Google Meet	美国	工具	Gojek	印度尼西亚	出行	Messenger	美国	社交		
8	YouTube	美国	视频	Shopee	新加坡	购物	Facebook	美国	社交		
9	Shopee	新加坡	购物	Google Map	美国	工具	TikTok	中国	视频		
10	Facebook	美国	社交	Zing MP3	越南	音乐	Gmail	美国	工具		

资料来源: APP Annie, 中金公司研究部 注: iPhone 应用商店下载量; 数据日期为 2020 年 9 月 16 日

²⁴ 资料来源: <https://www.zhitongcaijing.com/content/detail/154850.html>

²⁵ 资料来源: <https://www.edb.gov.sg/en/news-and-events/insights/innovation/reaching-the-next-billion-internet-users-in-southeast-asia.html>

²⁶ 资料来源: <https://tech.qq.com/a/20160220/034767.htm>

²⁷ 资料来源: <https://www.zaobao.com/zfinance/news/story20200819-1078046>

²⁸ 资料来源: <https://vietnamnews.vn/economy/524139/amazon-establishes-subsidiary-in-viet-nam.html>

²⁹ 资料来源: <https://www.ikjzd.com/k/671886>



中国互联网企业的出海第一站也瞄准东南亚市场

- 一方面，凭借在中国市场的经验，中国互联网企业纷纷延续优势赛道进军东南亚市场。以东南亚作为桥头堡，力求实现国际扩张。如 2019 年百度智能云开放新加坡大区，为新加坡本地企业和中资出海企业以及亚太区域提供性能优异、稳定可靠、安全可信的云平台服务³⁰。

据联合早报报道，字节跳动计划大力投资新加坡，未来三年投资数十亿美元，增加数百个工作岗位³¹。腾讯准备在新加坡设立新的办公地，“以支持在东南亚和其他地区不断发展的业务”，这也是腾讯在马来西亚、印度尼西亚和泰国之后，在东南亚开设的第四个办公地³²。

- 另一方面，东南亚很多互联网企业仍处于中早期发展阶段，在资金、经验、模式探索等方面与中国企业形成了广泛的合作，有助于本土企业快速成长。例如，2016 年阿里巴巴投资 10 亿美元收购 Lazada 后，对其整体平台进行技术升级，并且在东南亚建设超过 17 个城市配备仓储中心³³。

另一个案例是东南亚电商龙头 Shopee，学习中国电商发展经验，推出社交电商的概念，引入直播功能，帮助商家引流，在 2019 年双十一大促期间 Shopee Live 观看次数达到 6,500 万，实现突破。

图表 54: 中国互联网企业出海东南亚

公司	领域	已进驻国家、进驻时间和形式	对本地企业的投资
阿里巴巴 (含蚂蚁金服)	电商、支付、云服务	新加坡-2014-收购新加坡邮政10.35%股份 东南亚-2014-收购UC浏览器 东南亚-2016-收购Lazada51%股份 马来西亚-2017-打造服务于eWTP的国际物流枢纽 新加坡、马来西亚、印尼-2015~2018-共4个数据中心开放(印尼2个)	新加坡Redmart 泰国-True Money 东南亚-Lazada&Hello Pay 菲律宾-Mynt 印尼-Tokopedia
腾讯	社交、内容、支付	泰国-2019-WeTV	东南亚-SEA (Shopee)、Gojek
字节跳动	内容	印尼-2016-收购印尼新闻聚合平台BaBe 海外-2017-发布抖音海外版TikTok 印尼-2020-音乐流媒体Resso进入印尼市场	/
京东	电商、物流	印尼-2015-开设电商平台JD.ID 泰国-2018-和Central联手成立合资企业JD Central	泰国-Pomelo Fashion 印尼-Traveloka 越南-Tiki.VN
百度	搜索、内容	新加坡-2018-联合Asia Mobility Industries推出风险投资基金Apollo Southeast Asia 新加坡-2019-智能云开放新加坡大区	/
爱奇艺	内容	马来西亚-2019-付费电视网络Astro正式上线爱奇艺品牌频道。	/
美团	外卖	/	东南亚-Gojek
滴滴	出行	/	东南亚-Grab
携程	在线旅游	印尼-2011-与鹰航合作，推出“鹰航假期” 新加坡-2016-成立东南亚区域总部	/

资料来源: 36 氪, 亿欧网, 志象网, 中金公司研究部

³⁰ 资料来源: <https://www.icloudnews.net/a/20190819/22679.html>

³¹ 资料来源: <https://www.zaobao.com/realtime/china/story20200911-1084103>

³² 资料来源: <http://www.uzaobao.com/world/20200916/77974.html>

³³ 资料来源: http://www.gov.cn/xinwen/2019-11/02/content_5447850.htm



把握东南亚数字经济下的投资机遇

连接是数字经济爆发的第一波红利，核心层数字基建迫在眉睫

如前所述，在数字基础设施的建设上，东南亚目前仍有许多不足，如 4G、5G 普及程度较低、宽带渗透率不及移动端、数据中心等新基建起点较低等。近年来，我们已经看到东南亚各国政府在数字基建领域的积极投入，具体来看：

- **网络基础设施**：菲律宾于 2019 年 6 月第一个推出 5G 服务，近期马来西亚、泰国、新加坡等国也将陆续启动 5G 商用，开启 5G 生态系统的研发和建设，期望大幅提升网络基础设施水平。
- **新技术基础设施和算力基础设施**：马来西亚、新加坡等国家已布局智慧城市战略，在硬件搭建和技术应用方面走在前列。在马来西亚，政府和阿里巴巴合作启动“马来西亚城市大脑”的智慧城市计划，以云计算和数据处理技术分析实时信息，帮助城市各项机能有效运行³⁴。在新加坡，在“智慧国家”战略的大背景下，通过政府规划和企业自建数据中心，新加坡试点了全球首个热带地区数据中心项目³⁵。

图表 55：东南亚国家积极为 5G 做准备

国家	5G建设进展和规划
新加坡	新加坡计划到2022年底，一半以上的地区将拥有5G移动网络覆盖，网络速度将是当前4G网络的20倍以上，到2025年，全国范围被5G覆盖。今年4月，Singtel及由StarHub与M1组成的联营公司获选设立两个独立的5G电信网络，预计最早于明年1月推出。
马来西亚	2020年，政府批准500万令吉（约120万美元）的5G生态系统开发奖励，鼓励更多数码应用试点项目。预计5G商业部署将于2020年第三季度开始。华为已于2019年10月与马来西亚Maxis签订5G发展合同。
越南	4月，越南三大企业正式宣布5G研究和生产路线图。其中，Viettel计划在6月测试5G微小区服务，并在内部网络测试5G宏小区服务；Vingroup将把重点放在5G研究实验室上。
泰国	2月，泰国政府完成48张5G牌照拍卖。7月，泰国最大的移动运营商AIS宣布了一项在77个省建立5G基础设施的计划，公司准备在今年投资35至450亿泰铢（1.1至14亿美元）来发展泰国的数字基础设施。8月，泰国加快推广5G网络服务的商业应用，已有3家电信运营商完成了5G商用测试工作。
印尼	印尼计划在今年展开5G频谱拍卖，并预计在2022年开通5G网络服务。目前印尼的主要障碍在于频谱分配不足。
菲律宾	2019年6月，菲律宾环球电信使用华为提供的设备，在东南亚率先推出5G宽带服务，成为东南亚首个开通5G网络的国家。2月，菲律宾环球电信向白金客户推出5G服务，计划在未来将其5G服务向更多客户和都市核心区扩展。

资料来源：政府公告，人民网等，中金公司研究部

融合数据，规范成熟的法规体系有助于平台应用进一步扩张

政府层面通过提供数据保护、跨境数据流动、电子支付等政策积极提供制度“土壤”，消除隐忧和障碍，为消费者提供数据、支付安全的更多保障，进一步提高数字应用的渗透率。我们相信，规范成熟的法规和市场会加速平台经济、共享经济的发展。

- **政府出台数据保护法规为数字经济保驾护航**：2010 年以来，东南亚数据保护法律法规不断完善，在规范化数据使用、跨境支付政策等方面为跨境贸易提供保障。新加坡、马来西亚、菲律宾、老挝、泰国、越南等国家均出台数据保护法，保护网络隐私安全。

³⁴ 资料来源：<https://smart.huanqiu.com/article/9CaKrnK6whW>

³⁵ 资料来源：https://e.huawei.com/cn/publications/cn/ict_insights/201908281019/view/201909091602



- **疫情推动电子支付制度完善，加速平台应用发展：**如前所述，疫情期间，“零接触金融”概念被广泛所接受，东南亚各国也纷纷出台各项措施，推广电子支付进一步普及。支付服务效率的提升带动平台层面，如共享经济、电商的整体效率提升，加速平台应用发展。

图表 56：东南亚国家数据信息保护法规和跨境支付支持政策陆续出台

年份	国家	数据保护和电子支付法规和支持政策
数据信息保护政策		
2013 年	新加坡	《个人信息保护法》生效。根据该法案，企业只有在处理资料之前获得个人明确同意或者被视为个人同意的情况下，才可以收集、使用或披露个人资料。
2014 年	马来西亚	马来西亚公布《个人数据保护法令》，主要负责监管数据使用者对于个人信息的收集、存储、处理或使用。该项法令规定，处理或有权处理商业交易相关个人信息的任何个人均须遵守个人资料保护局规定。法令有七项原则，包括数据保护通用原则以及通知和选择、披露、安全、数据保留、数据完整性和数据访问原则。
2016 年	菲律宾	国家隐私委员会发布《实施规定与法规》，规定了《数据隐私法案》的适用范围，法案适用于公众与私有数据管理员和处理人员掌握的个人信息。
2017 年	老挝	老挝颁布《电子数据保护法》，明确保护电子数据隐私。
2018 年 9 月	泰国	泰国数字经济与社会部最新版本数据保护法案草案公布，明确个人有权获知其个人资料的收集和使用。
2019 年 1 月	越南	越南开始实行《网络安全法》，该法规保护个人私生活及其家庭隐私、个人和企业的个人信息以及私密信息。
电子支付促进政策		
2020 年 4 月	新加坡	金管局与新加坡银行协会合作，共同推广电子支付系统 PayNow，以推广 PayNow、PayNow Corporate 和新加坡付款码 SGQR 的使用。鼓励商販使用电子支付，采用 SGQR 统一电子支付平台的摊贩，每月只要完成至少 20 笔交易，就能获得 300 新币（1,500 人民币）奖励金。
2020 年	马来西亚	政府计划 2020 年拨款 4.5 亿令吉（约合 7.6 亿元人民币）向人民派发“数码红包”，年满 18 岁和年收入低于 10 万令吉者都可通过指定电子钱包平台兑换数码红包。为提高无现金支付使用率，马来西亚政府也将致力于让电子支付的使用场景更加广泛，使之兼具安全和便捷性。
2020 年	泰国	计划 2020 年中期在东盟各成员国间的跨境支付服务中使用标准化二维码技术。在此指引下，泰国各地银行都已开发出用于二维码支付的区域互通性标准，以实现不同地域的跨行支付。此外，疫情期间，各家银行极力推介客户进行 PROMPTPAY 官方线上支付系统的个人银行帐户与手机号码绑定，以便使用电子支付服务、减少使用现金。
2020 年	越南	2 月，越南国家银行提议取消数字支付中介业务中 49% 的外资所有权限制。5 月，政府批准 2021-2025 年国家电子商务发展总体规划，其中，目标在 2025 年实现无现金支付达 50%。疫情下，越南当局也迅速出台了一系列便利电子支付的政策，如由越南央行协同职能部门给公民、企业补充和提升移动支付限额；指导越南国家支付股份公司、商业银行和外国银行分支机构减免支付服务费，调整优惠政策。
2020 年 4 月	印度尼西亚	印尼第四大支付企业 Linkaja 向公众推出符合伊斯兰教法的电子支付服务，以吸引当地穆斯林用户。

资料来源：政府公告，中金公司研究部

产业数字化，应用层垂直领域大有可为

从广义层次的产业数字化来说，东南亚的数字化渗透仍处于起步阶段，在应用层的垂直领域有庞大的“数字+”市场等待打开。行业细分来看，新兴技术可重造东南亚传统产业，在应用场景上十分多元，如制造、物流、农业、金融等领域均细分赛道均有较大增长空间。

目前，一些东南亚国家已经开始鼓励本国的优势制造业和服务业率先应用数字技术，我们认为相应行业/企业有望受益。例如：

- **泰国：**政府推出泰国 4.0 计划，通过先进科技为现有优势产业增值，如新一代汽车制造、智能电子、高端旅游与医疗旅游、农业与生物技术、食品深加工等³⁶。
- **马来西亚：**2018 年 10 月马来西亚启动《马来西亚国家工业 4.0 政策》，计划对制造业及相关服务业企业启动数字化转型³⁷。
- **印尼：**2018 年 4 月发布工业 4.0 路线，对食品饮料、汽车、电子、纺织和化工行业优先进行运用最先进生产技术，提高其全球竞争力³⁸。

³⁶ 资料来源：<http://www.mofcom.gov.cn/article/i/jyjl/j/201702/20170202522822.shtml>

³⁷ 资料来源：https://www.miti.gov.my/miti/resources/National%20Policy%20on%20Industry%204.0/Industry4WRD_Final.pdf

³⁸ 资料来源：<https://www.hannovermesse.de/en/news/news-articles/making-indonesia-4-0>



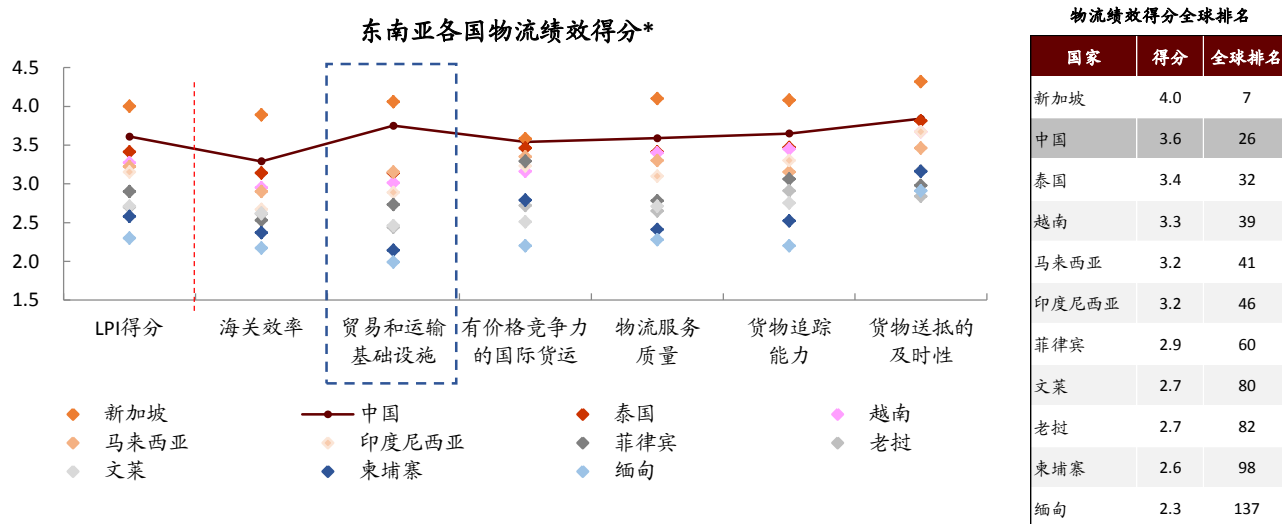
物流基础设施领域有望加速补短板以促进数字经济的发展

物流基础设施一直是制约东南亚电商发展的短板之一。根据世界银行发布的“2018 年物流绩效指数”，较大的电商市场如印尼、泰国、越南和马来西亚的物流绩效分别位列全球第 46、32、39、41，排名相对落后。分项来看，贸易和运输基础设施是明显欠缺的环节。

疫情使东南亚电商的物流问题愈加凸显。例如，在新加坡短暂的恐慌购买期间，Lazada 首席执行官表示交付能力是最大的挑战。越南交通基础设施薄弱，导致多式联运服务面临诸多困难，物流企业主要集中在河内、胡志明市两大城市，无法满足国内电商配送需求。

我们看到，后疫情时代，基础设施建设项目已成为东南亚政府投资的最主要领域，2020 年东南亚各国基建投资额占 GDP 比重均在 3% 以上。其中，泰国 2020 年计划投资建设支线铁路、高速铁路、码头扩建等项目，计划投资近 300 亿美元，基建投资占 GDP 比重高达 11%。菲律宾自 2017 年推出“大建特建”（Build, Build, Build）的大规模基础设施投资项目，计划在 2017 年到 2022 年的六年间投资 8.4 万亿比索（约合 1,700 亿美元）³⁹，2020 年规划投资额占 GDP 比重为 6%，相关基础设施行业/企业有望受益。

图表 57: 除新加坡外，东南亚各国物流绩效表现一般，尤其在贸易和运输基础设施上有较明显差距



资料来源：世界银行 2018 年物流绩效指数，中金公司研究部；注：世界银行物流绩效指数分为总得分和六个细项得分，打分范围为 0-5 分，5 分为表现最佳

图表 58: 东南亚国家在 2020 年预算中规划继续加大基础设施投资

国家	2020 年规划基础设施投资额 (亿美元)	基础设施投资占 GDP 比重 (%)	具体内容
印度尼西亚	296	3	2020 年基础设施建设预算 419.2 万亿印尼盾（约合 296 亿美元），计划建设 837 公里的新公路，6.9 公里新桥梁，238 公里铁路，3 座机场，49 座水坝，5,224 套公寓和 2,000 处低收入住房。
马来西亚	120+	3	2020 年财政预算中，将拨款 83 亿令吉用于巴生港物流枢纽的建设，11 亿令吉支持经济走廊的发展活动，4.5 亿令吉购入电力公交车。3 月底，马来西亚财政部出台经济刺激计划，除计划拨款 20 亿令吉（约合 4.8 亿美元）用于建设特定的小型基础设施项目外，也将继续 2020 年财政预算中中海岸铁路等项目建设。
菲律宾	210	6	规划 2020 年基础设施方面公共支出预算超过 1.1 万亿比索（约合 210 亿美元），支持“大建特建”计划。疫情以来，菲律宾财政部长表示未考虑减少大建特建项目。
越南	102	4	5 月，越南政府表示正在开发重要的基础设施项目，以改善物流；研究制定针对各地方的基础设施，尤其是交通基础设施的扶持计划。在 6 月初提出的河内特殊财政预算政策中，准临时使用城市财政储备基金投入基础设施工程。
泰国	601	11	2020 年泰国将上马实施 44 个大型基建项目，总投资额达 1.94 万亿泰铢（约 601 亿美元），包括支线铁路、高速铁路、码头扩建等项目，基建将成为驱动泰国经济增长的主要引擎。

资料来源：政府公告，中金公司研究部

³⁹ 资料来源：http://www.china-aseanbusiness.org.cn/index.php?m=content&c=index&a=show&catid=6&id=30727



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的公开资料或调研信息，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人仅是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡销售交易代表。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V190710

编辑：张莹



中国国际金融股份有限公司

中国北京建国门外大街1号国贸写字楼2座28层 | 邮编: 100004

电话: (+86-10) 6505 1166

传真: (+86-10) 6505 1156

美国

CICC US Securities, Inc

32th Floor, 280 Park Avenue

New York, NY 10017, USA

Tel: (+1-646) 7948 800

Fax: (+1-646) 7948 801

英国

China International Capital Corporation (UK) Limited

25th Floor, 125 Old Broad Street

London EC2N 1AR, United Kingdom

Tel: (+44-20) 7367 5718

Fax: (+44-20) 7367 5719

新加坡

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited

6 Battery Road, #33-01

Singapore 049909

Tel: (+65) 6572 1999

Fax: (+65) 6327 1278

香港

中国国际金融（香港）有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司

上海市浦东新区陆家嘴环路1233号

汇亚大厦32层

邮编: 200120

电话: (86-21) 5879-6226

传真: (86-21) 5888-8976

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司

深圳市福田区益田路5033号

平安金融中心72层

邮编: 518048

电话: (86-755) 8319-5000

传真: (86-755) 8319-9229

