

宏观经济预测

2025–2027



2025年6月



宏观经济预测

2025年6月

2025

保持地区的高经济活动



2025年GDP增长

俄罗斯联邦、土耳其共和国、乌兹别克斯坦共和国通货膨胀放缓，亚美尼亚共和国、白俄罗斯共和国、哈萨克斯坦共和国、韩国通货膨胀上升

7.7%

2025年底地区的总体通胀率

俄罗斯联邦中央银行在2025年第二季度开始下调基准利率，哈萨克斯坦共和国国家银行保持基准利率

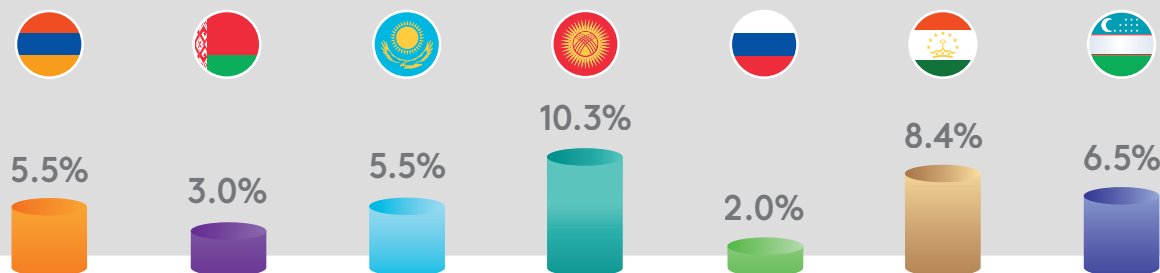
18%

2025年底俄罗斯关键利率

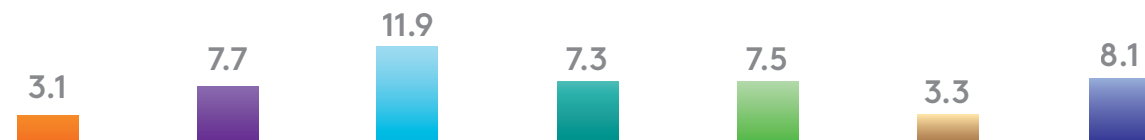
16.5%

2025年底哈萨克斯坦基准利率

2025年GDP预测



通胀率（到年底，%）

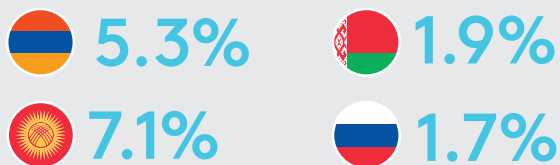


美元汇率（平均每年）



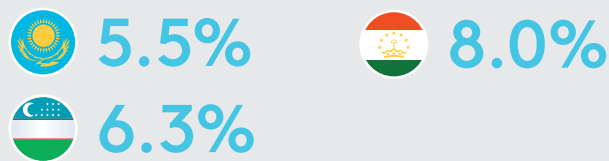
2026

经济活动在加速增长时期后放缓



2026年GDP增长

哈萨克斯坦、塔吉克斯坦和乌兹别克斯坦的稳定增长



在没有额外冲击的情况下，通胀率逐步降至目标水平

6.5%

2026年底地区的总体通胀率

降低利率

≈13%

2026年底俄罗斯关键利率

≈14.5%

2026年底哈萨克斯坦基准利率

摘要

在不确定性上升及保护主义强化导致需求疲软条件下，**2025年世界经济增长将放缓**。消费者信心下滑与商业预期转弱将减缓美国商业活动：预计2025年GDP增长至1.4%，2024年为2.8%）。由于贸易摩擦导致外部市场需求降低，欧元区增长空间受限：2025年GDP增长将放缓至0.6%，2024年0.9%。依靠内需刺激，2025年中国经济增长将保持在5%目标左右。由于关税提高导致的费用增长，发达国家中期通胀将加速上行。但在经济活性受压制条件下，预计美联储将于2025年末降息至4%，欧洲央行则维持现有水平2%至年底。

欧亚开发银行业务区域2025年GDP总量将增长2.7%，2024年增长为4.5%。预测首次将乌兹别克斯坦作为银行新成员国纳入。受外部条件影响特点及不同经济周期阶段，区域各国预测分不同方向重新考虑：在年初强劲表现及投资信贷支持扩大的背景下，白俄罗斯2025年GDP增长预期上调至3%；吉尔吉斯斯坦因黄金价格上涨、家庭消费增长及投资需求强劲，GDP增长预测上调至10.3%；塔吉克斯坦维持8.4%不变；2025年哈萨克斯坦在政府释放投资潜力措施条件下，GDP增至5.5%，和之前预测的一样；资金转移复苏与刺激性预算政策支撑使亚美尼亚GDP增长维持预测（2025年为5.5%）；俄罗斯受出口收入缩减及创纪录关键利率压制，GDP增长降至2%，2025年第一季度过热内需开始冷却；乌兹别克斯坦在居民收入增长与积极投资政策驱动下，预计实现6.5%的稳健增长，推动国家可持续发展。

欧亚开发银行业务区域2025年通胀率将放缓至7.7%，2024年为8.9%。各国通胀进程将有所不同：高利率及卢布提高持续时期，俄罗斯2025年物价涨幅将降至7.5%，2024年为9.5%；住房公共服务涨价，2025年哈萨克斯坦通胀将加速至11.9%（2024年8.6%）；而吉尔吉斯斯坦通胀升至7.3%（2024年6.3%）；白俄罗斯受内需压力及俄罗斯高通胀影响，在逐步放松行政调控条件下，2025年通胀将达7.7%，2024年5.2%；亚美尼亚与塔吉克斯坦通胀将维持在目标区间，2025年末分别为3.1%和3.3%；乌兹别克斯坦早先采取货币政策措施，2025年通胀将放缓至8.1%，2024年9.8%。

欧亚开发银行成员国

↓ 表格1. 欧亚开发银行预测。银行成员国主要宏观经济指标（基准情景）

如无另外标注，均为较上年增长百分比

指标	2023	2024	2025 预测	2026 预测	2027 预测
亚美尼亚共和国					
可比价格中的GDP	8.3	5.9	5.5	5.3	5.0
通货膨胀率（期末）	-0.6	1.5	3.1	3.0	2.5
银行间贷款利率（年度平均）. %	10.4	8.1	7.0	6.5	6.0
德拉姆对美元的汇率（年度平均）	393	392	392	402	403
白俄罗斯共和国					
可比价格中的GDP	4.1	4.0	3.0	1.9	1.5
通货膨胀率（期末）	5.8	5.2	7.7	8.9	7.5
再融资利率（年度平均）. %	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5
白俄卢布对美元的汇率（年度平均）	3.00	3.25	3.28	3.69	4.01
哈萨克斯坦共和国					
可比价格中的GDP	5.1	4.8	5.5	5.5	5.5
通货膨胀率（期末）	9.8	8.6	11.9	10.5	6.5
TONIA利率（年度平均）. %	16.4	13.8	15.8	15.1	11.5
坚戈对美元的汇率（年度平均）	456	469	513	527	545
吉尔吉斯斯坦共和国					
可比价格中的GDP	9.0	9.0	10.3	7.1	6.0
通货膨胀率（期末）	7.3	6.3	7.3	6.8	6.6
回购利率- 7天（年度平均）. %	11.4	7.6	4.5	5.9	6.7
索姆兑美元汇率（年度平均）	88.0	87.1	87.5	89.7	91.9
俄罗斯联邦					
可比价格中的GDP	4.1	4.3	2.0	1.7	1.5
通货膨胀率（期末）	7.4	9.5	7.5	5.8	4.5
关键利率（年度平均）. %	9.9	17.5	20.1	14.7	10.5
俄罗斯卢布对美元的汇率（年度平均）	85.8	92.7	90	105	110
塔吉克斯坦共和国					
可比价格中的GDP	8.3	8.4	8.4	8.0	7.1
通货膨胀率（期末）	3.8	3.6	3.3	5.5	6.1
再融资利率（年度平均）. %	10.5	9.3	8.5	9.4	11.1
索莫尼对美元汇率(年度平均)	10.8	10.8	11.1	11.5	11.9
乌兹别克斯坦共和国					
可比价格中的GDP	6.3	6.5	6.5	6.3	6.4
通货膨胀率（期末）	8.8	9.8	8.1	6.8	5.4
基准利率（年度平均）. %	14.3	13.8	13.9	12.4	11.1
苏姆对美元汇率（年度平均）	11,735	12,652	13,200	14,100	14,500

注解这里和其他表格中的 II 是预测

来源：欧亚开发银行成员国国家统计机构数据，欧亚开发银行分析师计算

世界经济：状态、预测及其对欧亚开发银行业务区域的影响

世界经济增长的风险明显上升。美国关税政策引发的新一轮震荡明显提升不确定性，而地缘政治压力持续强化它。世界价值链再度受到压力，世界经济增速放缓。这导致世界原料降价，但通胀问题仍受关注。原因是经济孤立主义与世界经济割裂加剧。

2025年第一季度末，世界商业活动开始显示出放缓迹象，其根源是美国宣布加征关税引发的不确定性加剧。先行指标预示世界经济增长减速：2025年4月工业全球PMI指标连续两月跌破荣枯线（下滑至49.8点），为近12个月内首次。多数大型经济体商业活力减弱，部分国家已固定并降低产出。美国4月初宣布实施自20世纪30年代末以来最大规模关税上调，激化全球贸易冲突风险。其所有影响待国家间达成稳定协议后方可评估，但无论将来事态如何发展，对对世界经济的负面影响已然显现（见插文1）。

美国经济进入增长放缓周期。2025年第一季度GDP同比增长2.1%，前一季度为2.5%。经季调后环比下降0.3%¹——是2022年第二季度以来首次。主因是预算优化及联邦拨款冻结导致国家支出环比下降0.7%。家庭消费作为2023年下半年以来的关键经济增长动力明显减速：2025年第一季度环比仅增1.2%，2024年第四季度为4.0%。放缓主因是美国对绝大多数国家加征关税的新政策引发的高度不确定性。在此背景下，商业活动指标下降：2025年4月PMI综合指数降至51.2点，仍高于50点荣枯线但是近16个月最低水平。2025年消费者信心指数骤降7.9点至86点（接近疫情时期水平），我们预计居民支出将持续萎缩。在此背景下的基准情景中，**2025年美国经济增长预期减速0.2个百分点至1.4%**，这将是排除危机时期（2008与2020年）的二十年最低水平。

欧元区经济持续复苏——2025年第一季度同比增长1.2%，与2024年第四季度持平。消费保障了该增长动态：2025年3月零售商品流通同比增长1.5%，2月为1.9%。

消费支出增长得益于强大劳动力市场带来的居民收入提升。2025年3月欧元区失业率为6.2%的历史最低，明显低于自然失业率水平（6.7%）（Ruzickova, 2023）。另一增长动态是商品出口：2025年1月到3月同比增长7.8%，企业对美出口增长起主要作用：企业为规避新关税成本而提前集中出货，推动外贸短期活跃。受此影响，生产活力收缩放缓：2025年4月工业PMI虽仍低于50点荣枯线为49点，但较2024年12月上升4点。在持续不确定性的背景下，**我们认为出口与工业回暖有暂时性质。预计商业活动将减弱，私人消费将萎缩，致2025年欧元区经济增长放缓至0.6%**。中长期前景内，国防及军民两用基础设施的国家支出提高将支撑GDP。这将是支撑欧洲增长的新原因。

中国经济持续以高于政府定义目标水平的速度增长。2025年第一季度同比增长达5.4%，与2024年第四季度持平。同期商品出口增长至5.8%，同样受美国加征关税窗口期推动。预期贸易摩擦加剧刺激工业生产——2025年第一季度工业增长同比增长6.5%。据我们评估，此动态不可持续。生产收缩风险犹存：2025年4月工业PMI商业活性降至49点，不仅跌破荣枯线且是2024年初以来最低水平。在2-3月稳健增长后，4月新订单量下降，印证生产减速可能

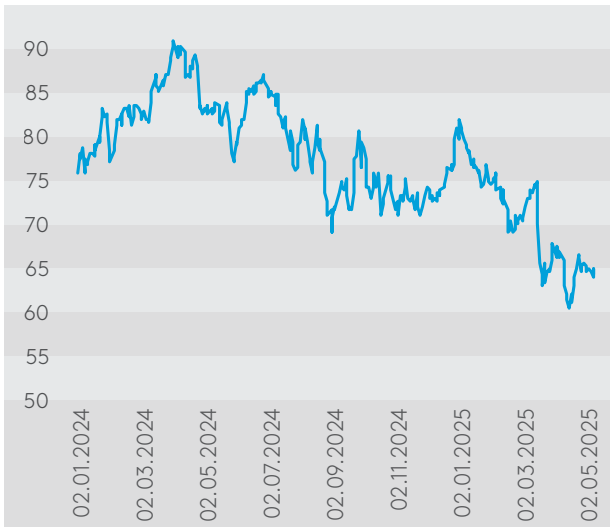
¹ 消除季节原因。

中国经济管理部门计划延续内需刺激政策。拟发行特别债券3万亿元，约占GDP的2.1%，用于投资设备更新改造、高新技术产业扶持及刺激内需。2025年5月再度下调政策利率，并出台涵盖最低工资标准上调、育儿补贴增加、养老计划扩容的消费刺激组合拳。除此之外将实施一系列体制机制改革，核心在于实现全所有制企业市场准入平等、投资者权益保障、支持企业创新。在这些条件下，我们**预测2025年中国经济将实现约5%的增长。**

在发达经济体增长放缓背景下，主要新兴经济体将成为世界增长引擎。印度2025年第一季度GDP同比增长7.4%，创2024年第二季度以来新高，其增长动态部分源于农业强劲表现推动居民实际收入上升(+6%)。旺盛消费需求催生建筑业创纪录扩张(+10.8%)。据国际货币基金组织(IMF, 2025)预测，印度经济规模将于2025年末跃居世界第四。东南亚国家同样保持高增长：越南(+6.9%)、印度尼西亚(+4.9%)。拉美地区阿根廷(+2.1%)与巴西(+2.9%)经济同步扩张。尽管世界经济波动加剧，这些国家凭借投资与消费双轮驱动实现稳健增长。新兴市场持续依托内生动力，将为世界经济增长提供关键支撑。

孤立主义增强将对世界通胀格局产生重大负面影响。尽管2025年第一季度通胀有所放缓，发达国家通胀率仍持续高于政策目标。2025年4月初美国政府实施的关税政策引发关键原料价格暴跌：4月1-9日期间，原油价格下跌12.1%，铜价下跌11.5%，铝价下跌8.7%（图1）。这清晰表明关税冲突可能导致原料价格急剧下行。世界价格走低，特别是能源，虽将抑制通胀压力，但关税壁垒攀升与供应链断裂将推高国内物价水平。通胀能否回归目标区间，很大程度上取决于关税政策协调的可持续性。

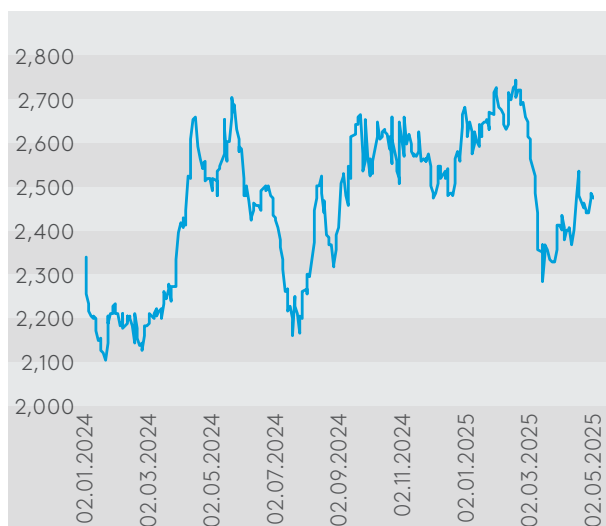
↓ 图1。单独原材料商品的价格，美元/单位
石油，美元/桶（布伦特原油）



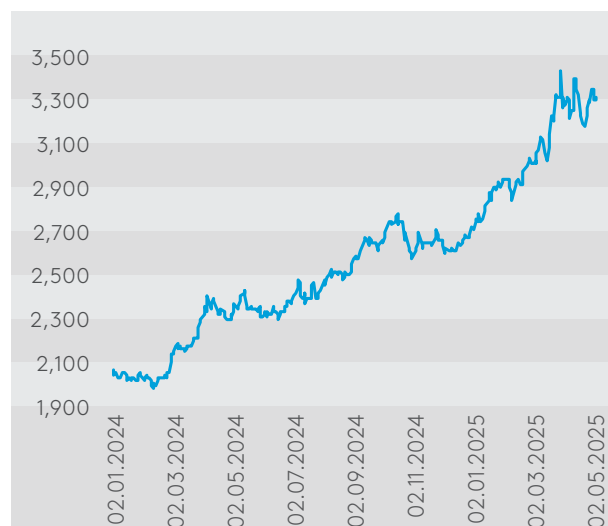
铜，美元/吨



铝, 美元/吨



金, 美元/金衡盎司



来源: CEIC data

美国通胀虽已放缓,但仍持续高于政策目标。2025年4月物价同比涨幅降至2.3% (2024年12月为2.9%),是2021年初以来最低水平。主因是能源价格同比深跌11.5%。同期基本通胀同比达2.8%,虽为2021年3月以来最低值,仍高于2%的政策目标。风险平衡仍偏向通胀上行:关税壁垒加码与移民限制政策将持续提升价格压力。我们预计**2025**年美国通胀将加速至**3%**,并在整个预测期内保持超目标运行。

欧元区通胀风险持续存在,尽管通胀指标有所下降。2025年5月价格同比涨幅放缓至1.9%,2024年12月为2.4%,低于欧洲央行目标水平。能源价格下跌(-3.6%)及欧元升值是主要抑制因素,但核心通胀仍顽固高于目标——5月达2.3%,且食品价格呈现加速上涨趋势。随着降息政策落地及财政扩张刺激经济增长,通胀将再度突破欧洲央行2%的目标上限。预计**2025**年欧元区通胀率将达**2.3%**,**2026-2027**年回归**2%**目标的可能性较低。

↓ 表格 2: 主要对外经济指标预测值 (基准情景)

指标	2023	2024	2025 预测	2026 预测	2027 预测
石油价格 (\$/bbl 年度平均)					
Brent	83	80	67	63	64
Urals	63	68	56	56	58
GDP增长 (%)					
美国	2.9	2.8	1.4	0.8	1.6
欧元区	0.4	0.9	0.6	0.5	1.1
中国	5.4	5.0	4.9	4.4	4.0
通胀 (% 年度平均)					
美国	4.1	2.9	3.0	2.5	2.3
欧元区	5.4	2.4	2.3	2.4	2.2
百分比关键利率 (% 年度平均)					
美联储	5.0	5.1	4.1	3.6	2.2
欧洲央行	3.9	3.7	2.3	2.4	2.3

来源: 2023-2024年, 国际货币基金组织、世界银行、美联储(美国)、欧洲央行; 2025-2027年, 欧亚开发银行分析师

美国美联储在5月维持基准利率4.5%后，**将继续审慎推进降息进程**。这已经是2025年第三次决定暂停降息。通胀风险攀升。关税政策加码背景下，激进宽松面临双重制约：即便经济放缓，进口成本上升与生产支出增加仍可能提升通胀。预计美联储将以循序渐进方式引导利率向中性水平靠拢，**2025年末**基准利率将逐步降至**约4%**。

欧元区实际利率已靠近零值。欧洲央行2025年初开启货币政策宽松周期，2025年6月将隔夜存款利率降至2%，与当前年通胀率基本持平。这基于物价增长放缓与经济活性减弱的背景，但通胀上行风险加剧或将阻滞年内进一步降息。鉴于价格增长加速预期，**欧洲央行很可能于2026年重返加息周期**。

我们预计2025年布伦特原油均价为67美元/桶。除世界经济放缓抑制原油需求外，供应端扩张亦构成下行压力：OPEC+逐步恢复产量，加拿大、圭亚那及巴西新开采产能投运，将导致供应增长超越需求增长。2026-2027年油价预计企稳于63美元/桶。因地缘紧张局势持续，2025年俄罗斯原油价格维持当前水平，出口均价约56美元/桶；后续年份收窄将推动乌拉尔原油价格回升，2027年预计达58美元/桶。

黑色金属需求将降低，致其与铁矿石均价在2025年同比下跌13%，2026年续降7%。而能源转型与电子产品扩产将提升世界有色金属如铜、铝需求，其价格不会明显下跌。

世界经济及原料市场预期趋势加剧区域经济增长风险。原料商品世界价格波动对各国影响不同：能源价格下跌将冲击石油出口国（哈萨克斯坦、俄罗斯）的贸易收入，而有色及贵金属涨价则改善相关生产国（亚美尼亚、吉尔吉斯斯坦、塔吉克斯坦、乌兹别克斯坦）的外部环境。考虑到本区域主要经济体均为石油出口国，价格变动与世界需求放缓的双重压力将产生明显负面效应——世界经济减速对区域GDP总量的累计负面影响两年内预计达0.5个百分点。世界不确定性攀升将抑制投资者风险偏好，尽管世界利率下行，区域内国家吸引外资的能力仍将受限。然而，该区域近年展现出极强的外部环境适应力。通过立足内生动力与挖掘内部投资潜力（此正为多数国家政府施策重点），区域GDP总量增长与居民福利有望获得坚实支撑。

插文1. 关税冲突：发展情景、对欧亚开发银行业务区域的影响

美国与世界的关税冲突已成为2025年上半年重大事件，可能预示更深层危机。其对世界经济的冲击将长期持续（图2）。

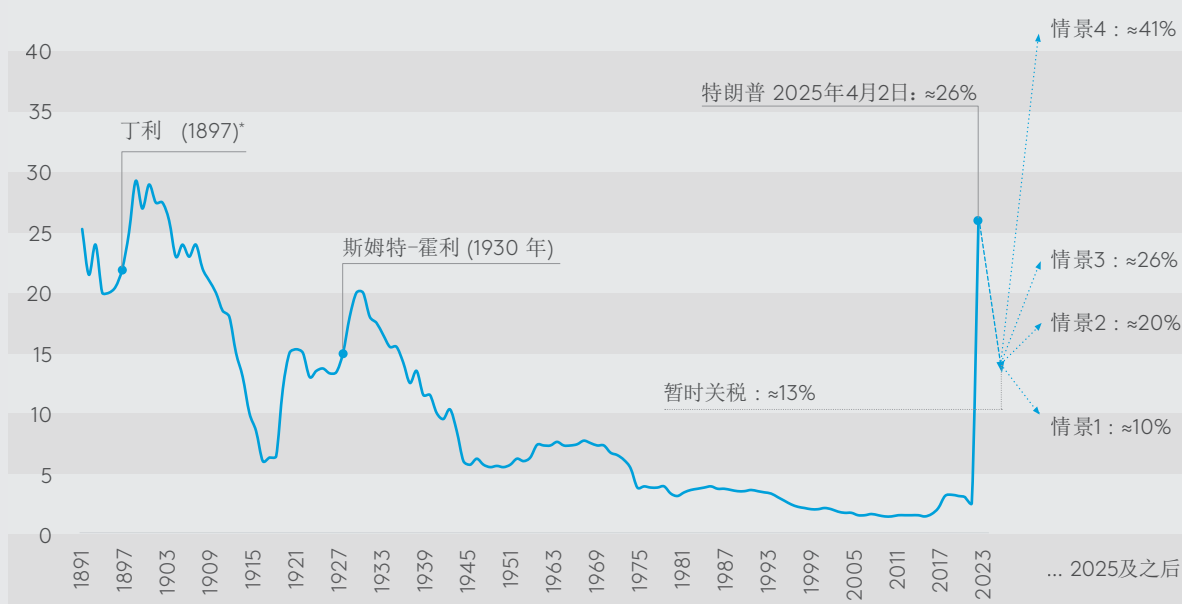
提高关税可能对增长、贸易、收入及通胀产生明显影响，经济理论与实证经验均佐证这一点（参见IMF, 2025, Caliendo et al., 2015 和Furceri et al., 2019）。在加征关税国，进口成本上升将削减居民实际收入，进而压制内需并拖累实际GDP增长，同时提升生产成本引发通胀加速。进口需求下降虽能促使本币实际汇率提高并有限改善贸易平衡——其改善程度受制于关税推高进口成本与本币升值效应的相互抵消——但整体经济仍承压。对关税承受国而言，出口下降直接削弱居民实际收入，导致实际GDP与社会总福利下滑，本币实际汇率贬值加剧贸易失衡。通胀传导强度则取决于汇率波动幅度及贸易美元化程度，尤其当美国主导加税时美元结算占比将成为关键调节变量。

关税冲突升级将导致世界经济总量缩减。虽有个别企业、行业及中间商会因此获利，但世界整体福利将萎缩，人均经济份额普遍削减。当前支持加征关税的决策者，或因低估副作用与不考虑历史教训而深感失望。

关税冲突持续发展。2025年2月到3月，美国率先对主要贸易伙伴加征关税（中国20%，墨西哥和加拿大10%至25%）。4月2日起冲突有了全球性质——美国对世界多数国家²实施高额“对等”关税；4月到5月美国对多数伙伴国暂时减压，将90天³税目关税降至基础水平10%。

几种可能的发展情景 (图2).

↓ 图 2. 美国平均进口关税



*为在低关税时期后保护美国工业，麦金利总统通过1897年国会议员丁利提出的关税法案。该法案大幅提高多种进口商品的税费。

*大萧条初期通过1930年国会议员斯姆特-霍利提出的关税法案。该法案对美国约三分之一的进口商品征收近60%的高关税。法案是为了保护本土制造商，却引发了他国报复措施并加剧了经济危机。

情景1 – 美国单方面实施未引发报复措施的有限关税提升，其平均关税税率在10%水平。

情景2 – 2025年4月2日实施的关税温和方案，美国平均税率为20%。

情景3 – 4月2日关税 + 初步报复措施。美国平均税率将升至26%。

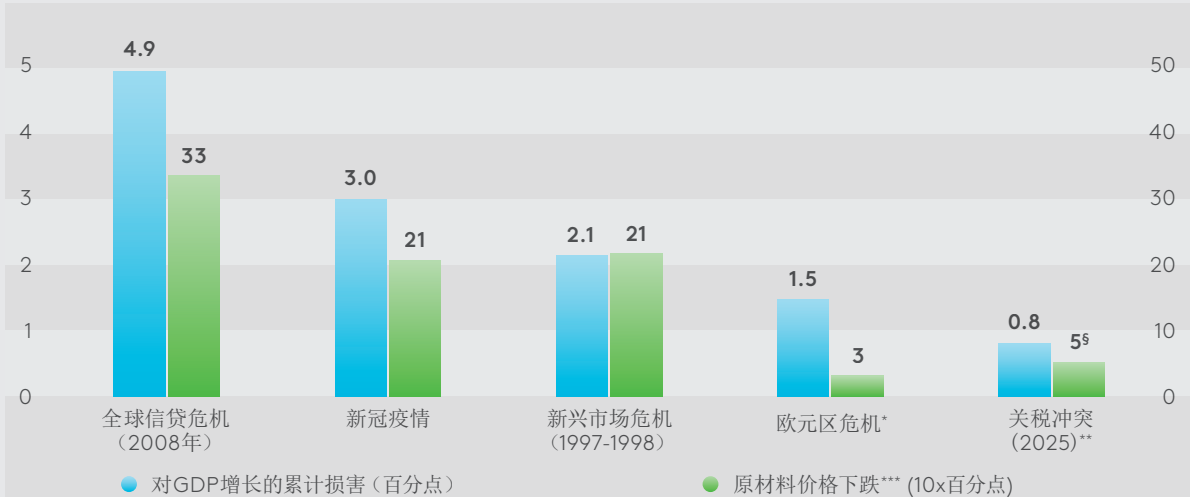
情景4 – 情景3 + 防御关税。美国平均税率将升至41%

来源：欧亚开发银行分析师基于国际货币基金组织及媒体数据的计算

² 税率区间为10%至50%，中位税率25%

³ 周期将于7月对多数国家终止（对中国 – 在8月）。

↓ 图3. 危机对世界经济增长的影响：两年累计损失及原料价格变化



* 此处将欧元区债务危机的起点确定为2011年第三季度。

** 国际货币基金组织在情景3范围内的预测。

*** 此处采用世界银行指数作为世界原料价格的衡量指标。

§ 评估基于过去四次危机事件的经验数据，假设危机一定比例程度上影响世界GDP与原料价格。

来源：欧亚开发银行分析师基于国际货币基金组织数据的计算

若事情按**情景3**发展（平均关税26%），**两年内关税冲突对世界经济增长的累计负面作用可达⁴0.8个百分点**。其他预测显示类似规模的影响，例如(Ai et al., 2025)评估认为，在**情景2**（平均关税20%）范围内，关税对世界主要经济体（美国、中国、欧元区）的作用约1个百分点。就其对世界GDP增长的影响而言，**关税冲突弱于近30年四次最大规模冲击，但仍有明显意义(图3)**。

关税冲突对世界原料价格将产生温和的负面影响。两年世界GDP增长累计下降0.8个百分点，可能连带使原料价格下跌约5%。

关税冲突对欧亚开发银行成员国的冲击规模将小于2000–2024年间的主要危机。关于情景3中冲突对欧亚开发银行成员国GDP增长影响的量化评估见表2。即便美国及其他主要经济体大幅提高关税，仅有限影响地区。

↓ 表格3. 关税冲突对欧亚开发银行成员国经济的影响，情景3

	亚美尼亚	白俄罗斯	哈萨克斯坦	吉尔吉斯斯坦	俄罗斯	塔吉克斯坦	乌兹别克斯坦
两年内 累计效应, GDP 百分点	-1.5	-0.4	-0.5	-0.6	-0.5	-0.7	-0.4

来源：欧亚开发银行分析师基于欧亚开发银行整合指标体系的计算

⁴ (IMF, 2025).