



Eurasian Development Bank

宏观经济预测

# 2026-2028



2026年6月



# 宏观经济预测

主要结论  
2026年6月

## 2026

该地区大多数经济体的增长速度将保持在较高水平



2026年的GDP增长

白俄罗斯、哈萨克斯坦、俄罗斯、乌兹别克斯坦的通胀放缓，  
亚美尼亚、吉尔吉斯斯坦、塔吉克斯坦的通胀上升

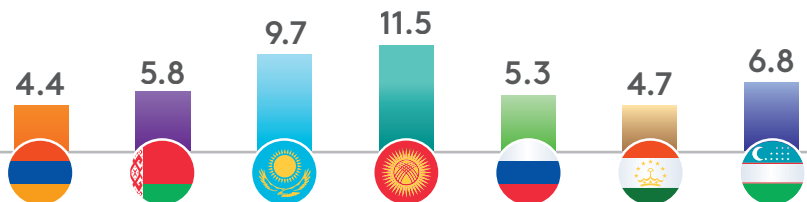
**6.1%** 该地区2026年底的综合通胀率

俄罗斯央行继续下调关键利率，哈萨克斯坦国家银行开始下调基准利率

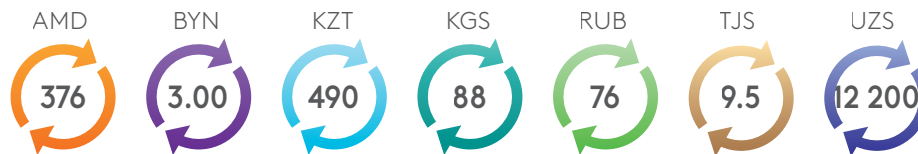
**12%** 2026年底俄罗斯的关键利率

**16%** 2026年底哈萨克斯坦的基准利率

通货膨胀率（年末，%）



对美元汇率（年度平均值）



## 2027

预计该地区GDP增长率将有所提升



2027年的GDP增长

在没有新的冲击的情况下，通胀将逐步趋近目标水平

**5.3%** 该地区2027年底的综合通胀率

利率持续下调

**≈10%** 2027年底俄罗斯的关键利率

**≈12%** 2027年底哈萨克斯坦的基准利率

E.维诺库罗夫, A.库兹涅佐夫, A.沙拉富特迪诺夫, A.贝尔迪古洛娃, K.费多罗夫, A.多尔戈维奇尼, V.巴巴贾尼扬, Z.伊舒奥娃, D.扎里尔卡波娃 (2026) 《2026-2028年宏观经济预测》。2026年6月。  
阿拉木图: 欧亚开发银行。

## 作者

叶夫根尼·维诺库罗夫, EDB首席经济学家,  
[vinokurov\\_ey@eabr.org](mailto:vinokurov_ey@eabr.org)

阿列克谢·库兹涅佐夫, 分析工作局局长  
[kuznetsov\\_as@eabr.org](mailto:kuznetsov_as@eabr.org)

阿图尔·沙拉富特迪诺夫, 分析工作局国家分析中心主任,  
[sharafutdinov\\_ar@eabr.org](mailto:sharafutdinov_ar@eabr.org)

艾古尔·贝尔迪古洛娃, 分析工作局国家分析中心高级分析师,  
[berdigulova\\_ar@eabr.org](mailto:berdigulova_ar@eabr.org)

康斯坦丁·费多罗夫, 分析工作局国家分析中心高级分析师,  
[fedorov\\_ks@eabr.org](mailto:fedorov_ks@eabr.org)

安东·多尔戈维奇尼, 分析工作局国家分析中心高级分析师,  
[dolgovechny\\_ap@eabr.org](mailto:dolgovechny_ap@eabr.org)

本文件详细描述了当前的国内和国际宏观经济状况, 并给出了协调一致的预测。该分析考虑了亚美尼亚、白俄罗斯、哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦、俄罗斯、塔吉克斯坦、乌兹别克斯坦与主要贸易伙伴国经济体之间的现有相互关系。宏观经济指标预测由欧亚开发银行 (EDB) 利用一套集成模型系统编制而成, 该系统的基础是一个多国结构性动态可计算一般均衡宏观经济模型。关于该系统的更多详细信息, 请参见欧亚开发银行与欧亚经济委员会 (EEC) 的联合报告 (EDB, 2016)。

**关键词:** 经济增长、预测、GDP、通货膨胀、汇率、需求、货币政策、预算、利率、投资。

**JEL分类:** E17, F15, F31, H62, O11。

本文件仅供参考, 不得视为对买卖金融工具的建议。无论本文件所含信息, 还是未来可能发布的与本文件主题相关的任何其他信息, 均不得作为订立任何合同的依据。尽管本文件已尽最大努力编制, 但EDB的任何分析师、董事、管理人员、员工或交易对手均不作任何明示或暗示的保证或陈述, 且不对本分析文件中所含信息的可靠性、准确性或完整性承担任何责任。EDB明确免除与本文件中任何信息相关的责任和义务。本文件所含任何信息均可能随时变更, 恕不另行通知。

允许为非商业目的转载本文的全部或部分内容 (包括大段内容), 以及在外部电子资源上发布本文, 但必须注明原文出处。

该文件的电子版可访问  
<https://EDB.org/analytics/ceg-quarterly-reviews>。

© 欧亚开发银行, 2026

# 目录

摘要 .....	4
首席经济学家致辞 .....	6
插录1. 中东冲突的经济影响 .....	14
插录2. 风险情景：自2027-2028年起油价长期下跌 .....	18

# 摘要

**2026年3月，全球经济形势发生了剧变。**波斯湾冲突的升级导致油价上涨、全球经济增长放缓以及通胀风险加剧。经济活动放缓在欧洲最为明显，在美国则程度较轻。亚洲主要经济体——印度、中国和日本——则保持了更为稳健的增长态势。

**在基本情景下，我们预测全球经济增长率将从2025年的2.9%放缓至2026年的2.5%。**预计美国GDP增速将从前一年的2.1%降至1.7%。欧元区的增长率可能从2025年的1.4%降至0.9%。**中国经济将继续保持高速增长。**2026年第一季度，GDP同比增长加速至5.0%，2026年全年预测为4.6%。

**受能源冲击影响，通胀加速。**到2026年底，美国消费者价格涨幅可能达到3.6%，欧元区则为3.0%。美联储可能维持更长时间的暂停加息，而欧洲央行可能会加息以抑制通胀预期。

---

## 该地区2026年的总GDP可能超过3.5万亿美元。

---

**2026年，EDB运营区域的经济将继续保持2%的稳定增长。**冲突对EDB成员国的影响将因其作为能源净出口国或净进口国的不同地位而有所差异。

得益于强劲的投资活动，**2026年该地区大多数经济体的增长速度将保持较高水平。**我们预测2026年亚美尼亚GDP将增长6.0%，哈萨克斯坦增长5.5%，吉尔吉斯斯坦增长10.2%，塔吉克斯坦增长8.3%，乌兹别克斯坦增长7.9%。俄罗斯经济将增长1.0%，白俄罗斯为1.3%。

---

## 中亚经济总量或将于2026年突破6000亿美元

---

**我们预测该地区2027年的GDP增长率将升至2.4%。**这主要得益于俄罗斯和白俄罗斯经济活动的加速。该地区其他国家将保持现有增速。

**2026年的通胀走势将呈现分化态势。**预计白俄罗斯、哈萨克斯坦、俄罗斯和乌兹别克斯坦的通胀率将下降。亚美尼亚、吉尔吉斯共和国和塔吉克斯坦的通胀率将上升。若无额外冲击，**该地区整体物价涨幅**将从2025年的6.5%（同比）放缓至**2026年的6.1%（同比）**。我们预测该地区通胀率将在2027年进一步放缓至5.3%（同比）。

国家	指标	2024	2025	2026预测	2027预测	2028预测
亚美尼亚共和国	国内生产总值, %	5.9	7.2	6.0	5.7	5.3
	通货膨胀率, %同比	2028	3.3	4.4	3.9	3.5
	再融资利率, %	8.0	7.0	7.2	7.5	6.5
	亚美尼亚德拉姆兑美元汇率	392	387	376	384	392
白俄罗斯共和国	国内生产总值, %	4.3	1.3	1.3	1.6	1.9
	通货膨胀率, %同比	5.2	6.8	5.8	5.5	5.0
	再融资利率, %	9.5	9.6	9.5	9.0	8.5
	白俄罗斯卢布兑美元汇率	3.25	3.01	3.00	3.10	3.30
哈萨克斯坦共和国	国内生产总值, %	5.0	6.5	5.5	5.5	5.5
	通货膨胀率, %同比	8.6	12.3	9.7	6.2	5.0
	基准利率, %	14.7	16.6	17.3	12.7	9.1
	坚戈兑美元汇率	469	521	490	505	525
吉尔吉斯共和国	国内生产总值, %	9.0	11.1	10.2	8.3	7.5
	通货膨胀率, %同比	6.3	9.4	11.5	9.2	7.0
	贴现率, %	10.5	9.3	11.8	12.0	12.0
	索姆兑美元汇率	87.1	87.4	88	89	90
俄罗斯联邦	国内生产总值, %	4.9	1.0	1.0	1.5	1.8
	通货膨胀率, %同比	9.5	5.6	5.3	4.9	4.4
	关键利率, %	17.5	19.2	13.6	10.5	9.5
	俄罗斯卢布兑美元汇率	92.4	83.4	76	84	94
塔吉克斯坦共和国	国内生产总值, %	8.4	8.4	8.3	7.7	7.1
	通货膨胀率, %同比	3.6	3.5	4.7	4.9	5.0
	再融资利率, %	9.3	8.2	7.2	7.5	8.0
	塔吉克斯坦索莫尼兑美元汇率	10.8	10.0	9.5	9.9	10.3
乌兹别克斯坦共和国	国内生产总值, %	6.5	7.7	7.9	6.9	6.5
	通货膨胀率, %同比	9.8	7.3	6.8	5.7	5.2
	主要利率, %	13.8	13.9	13.7	12.4	11.2
	苏姆兑美元汇率	12,652	12,577	12,200	12,900	14,100

← 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)比上年增长百分比, 除非另有说明

注: 按可比价格计算的国内生产总值。期末通货膨胀。年均利率。各国货币兑美元的平均汇率。

资料来源: 欧亚开发银行成员国国家机构, 欧亚开发银行分析师计算。

## 趋势转变：能源市场危机及其对该地区的影响

### 当前形势

**今年3月，全球经济形势发生了急剧变化。**波斯湾冲突的升级导致石油和天然气价格上涨。高价期将持续多久，目前尚难预测。然而，我们已经可以评估能源价格上涨的初步影响以及全球经济在2026年及中期内的可能走势。

**2026年第二季度初，全球GDP增长已显现放缓迹象。**3月至4月全球采购经理人指数（PMI）平均值为51.4点，创去年6月以来新低。继3月急剧恶化后，4月全球商业活动有所回升。然而，3月至4月的PMI平均水平仍低于年初水平，这表明能源冲击后全球经济动能有所减弱。制造业和服务业的产出增长均有所放缓。

**受能源价格和利率上升影响较大的行业放缓最为明显。**其中包括房地产、建筑、建材生产、旅游和交通运输。

**生产者价格，尤其是采购价格的上涨正在加速。**PMI投入价格指数和PMI产出价格指数均达到2023年以来的最高水平。这表明通胀风险以及企业财务状况恶化的风险正在加剧。

---

**经济活动放缓主要出现在欧洲，美国受影响程度较小。亚洲主要经济体——印度、中国和日本——则保持着更为稳定的增长态势。**

---

**增长韧性的差异源于三个因素：**财政支持的规模、能源冲击前夕的经济状况以及能源平衡结构。煤炭在中国和印度能源平衡结构中占据重要地位，这在一定程度上降低了电力行业对石油和天然气市场冲击的敏感度。然而，这些经济体仍因运输、物流、进口成本及国际收支等因素，容易受到油价上涨的影响。

**在大宗商品市场上，能源价格上涨是关键变化。**4月底达到峰值时，布伦特原油价格较2026年初上涨了约94%。天然气、煤炭、化肥和农产品价格也随之上涨。2026年4月，粮农组织（FAO）世界粮食价格指数升至130.7点，且已连续第三个月上涨。据世界银行预测，2026年化肥价格指数将上涨超过30%。

**相反，金属价格则略有回落。**全球经济放缓背景下对工业需求疲软的担忧，以及市场对利率上调的预期，对金属价格构成了下行压力。关于大宗商品市场的详细情况，详见插录1。

**美国经济保持稳健增长。**2026年第一季度，国内生产总值（GDP）同比增长2.7%，增速快于2025年的平均水平。投资、出口、消费和政府支出共同支撑了GDP增长。与此同时，制造业的先行指标表现强劲：4月份其PMI达到54.5，创下约四年来的新高。

**美国工业受到多重因素支撑。**其中包括：军事开支增加、提高进口关税后部分需求向国内生产商转移，以及在通胀预期增强背景下需求增长。受当前有利价格环境影响，石油天然气行业可能带来额外增长动力。

美国服务业表现相对温和。2026年4月PMI为51.0，而2025年平均值为53.5。美联储相对紧缩的政策以及较高的经济不确定性限制了行业活动。

---

## 高企的能源价格对主要经济体的影响不一

---

**在世界主要经济体中，欧元区表现最为疲软。**2026年第一季度，GDP同比增长放缓至0.8%——较2025年第四季度的1.3%有所下降。第二季度，这种放缓趋势可能持续。

**先行指标显示，欧元区经济活动疲软的态势将持续。**4月份综合PMI降至48.8，创下一年半以来的新低。服务业PMI为47.6，创下五年多以来的新低。

**能源价格上涨对欧元区消费需求产生了负面影响。**经济对此因素的敏感性源于对能源进口的高度依赖、企业和家庭成本的上升，以及能源原材料常规供应链的中断。

**欧元区制造业表现似乎比服务业更为稳健。**制造业PMI在3月得52.0后，4月升至52.2，仍处于扩张区间。这可能与军费开支增加以及通胀加速背景下订单暂时增长有关。

亚洲主要经济体保持着更高且更稳定的增长速度。印度PMI从3月的57.0升至2026年4月的58.2。工业和服务业均保持了高水平表现。**支撑印度经济韧性的三大因素包括：**产能扩张、人口结构以及投资。**日本**的先行指标也显示出经济持续增长的态势。

**中国仍保持着高速发展态势。**2026年第一季度，中国GDP同比增长5.0%，而2025年第四季度为同比增长4.5%。这一增速提升主要得益于出口增长（截至4月同比增长9.8%）、工业复苏以及高科技制造业的发展。

**中国生产活动依然活跃，**但内需表现不一。2026年4月综合PMI指数为53.1，创2023年6月以来新高。

**高企的油气价格已对全球经济构成压力：**通胀加速，全球GDP增长则显现放缓迹象。如果中东局势持续僵持，且波斯湾地区的石油和液化天然气供应未能恢复，那么2026年下半年可能面临更严重的后果。

## 预测

↓ 表2. 主要对外经济指标预测值(基准情景)

指标	2024	2025	2026 (预测)	2027 (预测)	2028 (预测)
<b>原油价格</b> (美元/桶, 年均)					
布伦特	79.8	69	82	75	71
乌拉尔	67.9	58	74	64	56
<b>GDP增长率</b> (%)					
美国	2.8	2.1	1.7	1.8	2.0
欧元区	0.8	1.4	0.9	1.1	1.3
中国	5.0	5.0	4.6	4.4	4.4
<b>通货膨胀率</b> (年末, %)					
美国	2.9	2.7	3.6	2.8	2.6
欧元区	2.4	2.0	3.0	2.6	2.2
<b>关键利率</b> (年均, %)					
美联储	5.1	4.1	3.7	3.5	3.3
欧洲央行	4.1	2.4	2.4	2.6	2.4

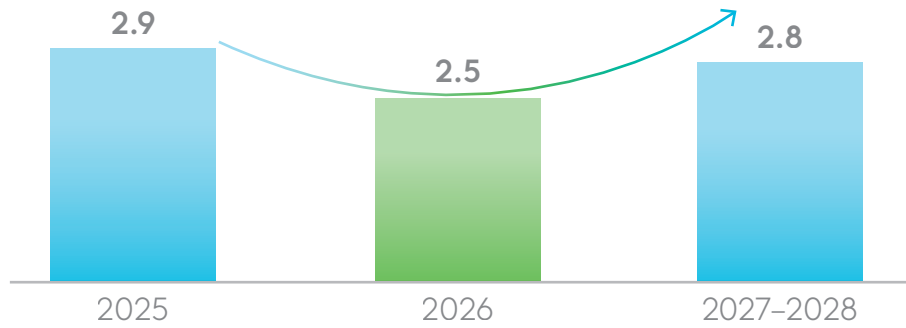
来源: 2025年——国际货币基金组织、世界银行、美国联邦储备委员会、欧洲中央银行的数据; 2026-2028年——EDB分析师的预测。

在预测期内,大宗商品市场将主要取决于地缘政治因素。在基本情景下,原油价格偏离预测的上行和下行风险被视为平衡的。受中东冲突导致供应减少的影响,2026年布伦特原油均价可能达到82美元/桶(表2)。2026年平均82美元/桶的预测假设,在第二季度价格飙升后,供应将逐步恢复,而油价将在下半年显著回落。

**在基准情景下,预计2026年全球GDP增速将放缓至2.5%。**

**2027年,油价将维持高位。**即使在军事行动结束后,波斯湾冲突的余波仍可能对市场产生约一年的影响:产能和运输基础设施需要恢复,风险溢价也将持续存在。商业和战略储备的补充将支撑油价。消费者将希望持有与冲突升级前相当或超过其规模的石油及石油产品储备。布伦特原油均价在2027年可能达到75美元/桶,2028年为71美元/桶(表2)。关于原油价格长期下跌的风险,详见插录2。

↓ 图1. 全球GDP平均增长率, %



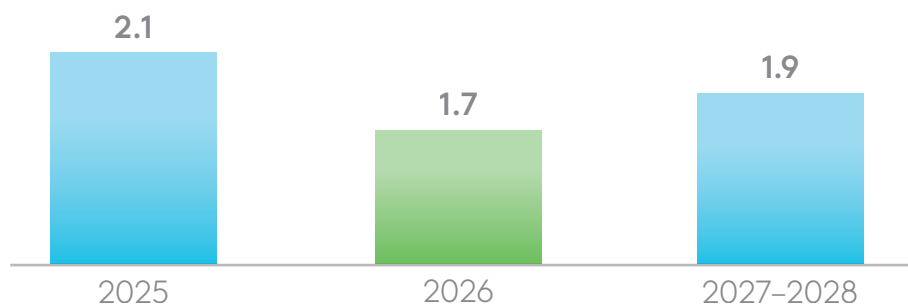
来源: 各国政府部门、EDB分析师计算。

**我们认为油价上涨属于中期现象。**超过一年后, 冲突的影响可能会减弱: 海湾出口国将能够恢复供应, 包括通过发展海湾水域以外的管道和港口基础设施。

**在基本情景下, 全球经济增长将放缓。**全球GDP平均增速可能从2025年的2.9%降至2026年的2.5%, 并在2027-2028年回升至2.8%。

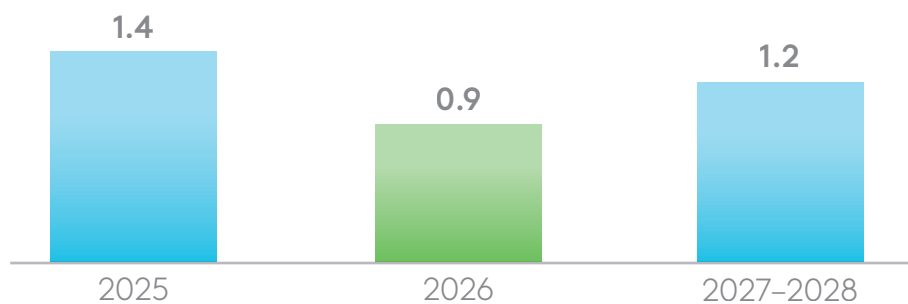
**石油冲击将波及其他大宗商品市场。**成本上升将导致2026-2028年化肥和食品价格上涨。受经济和通胀风险影响, 金价将维持高位。短期内, 工业需求放缓和利率上升的风险将对金属市场构成压力。从中长期来看, 电力、电网基础设施和低碳技术领域的需求可能提供支撑。

↓ 图2. 美国GDP平均增长率, %



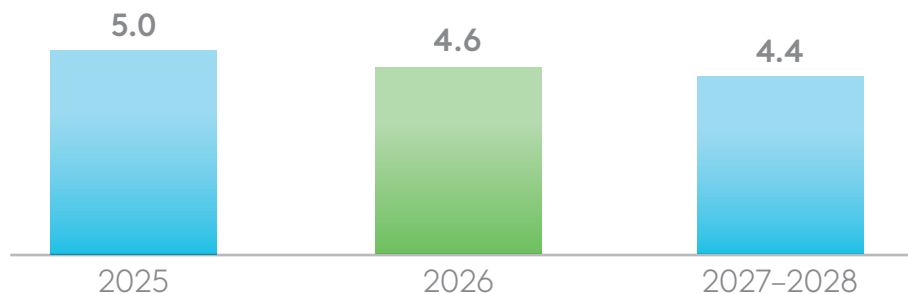
来源: 各国政府部门、EDB分析师计算。

↓ 图3. 欧元区GDP平均增长率, %



来源: 各国政府部门、EDB分析师测算。

↓ 图4. 中国GDP平均增长率, %



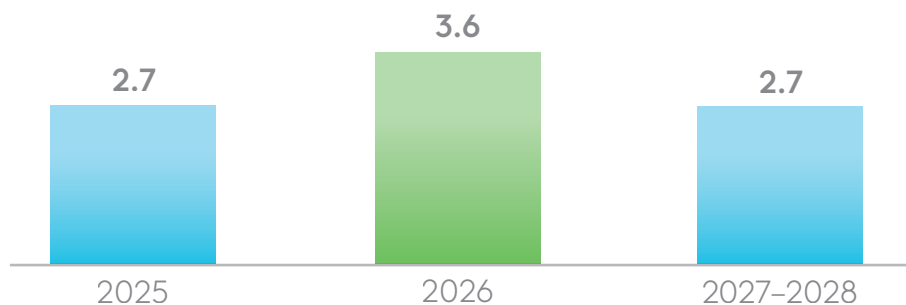
来源: 国家主管部门、EDB分析师测算。

我们预测, 2026年美国GDP增速将从2025年的2.1%放缓至**1.7%**。此后, 经济增长将加速, 2027年和2028年增速将分别达到1.8%和2.0% (表2)。财政支出和流向石油天然气行业的投资将支撑经济走势。关税政策虽可能暂时提振美国产商品的国内需求, 但同时也推高了成本并加剧了通胀风险。

由于对能源进口的高度依赖、国内需求增长乏力以及抵消成本上升的空间有限, **欧元区仍对能源冲击尤为敏感**。2025年GDP增速预计为1.4%, 2026年可能降至0.9%, 随后在2027年回升至1.1%, 2028年进一步回升至1.3%。高昂的能源价格和美国关税将构成压力。政府支出的增加仅能部分抵消这些不利因素的影响。

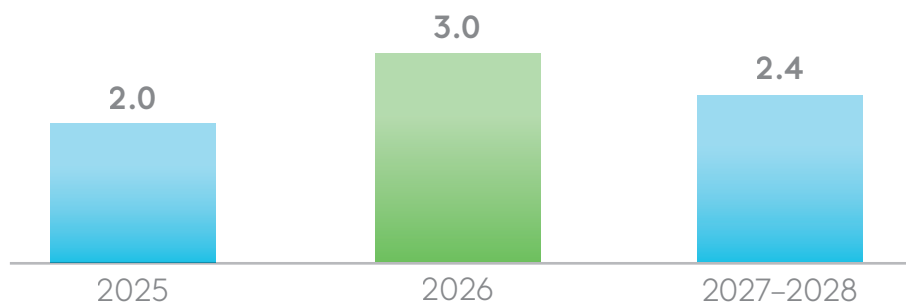
我们预测, **中国经济增速**在2025年达到5.0%后, **于2026年将放缓至4.6%** (表2)。财政政策、人工智能相关投资的增长以及电子产品出口的扩大将支撑经济走势。在全球能源价格高企的背景下, 对“绿色”技术产品的外部需求增加可能成为额外推动因素。

↓ 图5. 美国通胀率, 同比, %



来源: 各国政府部门、EDB分析师计算。

↓ 图6. 欧元区通胀率, 同比, %



来源: 各国政府部门、EDB分析师计算。

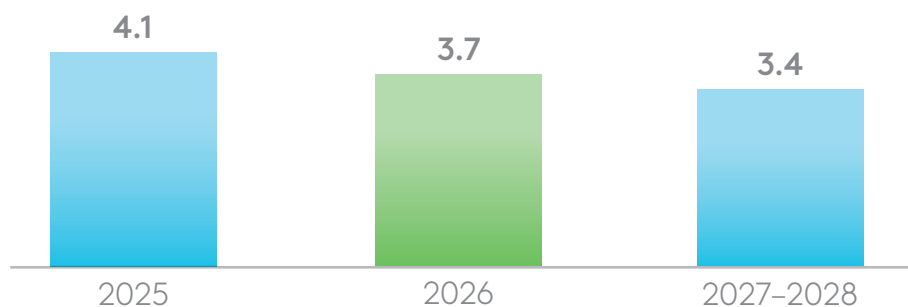
美国2026年4月消费者价格同比涨幅达到**3.8%**——创近三年新高——此前1月和2月该数据分别为2.4%。核心通胀率持续高于目标水平: 截至2026年4月, 其同比增幅为2.8%。据我们评估, 到2026年底通胀率可能达到3.6% (表2)。

2026年4月, 欧元区通胀率同比加速至**3.0%**。2025年下半年, 该指标接近2%的目标水平。核心通胀率为2.2% (同比), 低于2025年底的2.3%, 这反映出经济活动疲软。

对欧元区而言, 主要风险源于全球能源和食品价格的上涨。据我们评估, 2026年全年通胀率可能维持在3.0%的水平 (表2)。

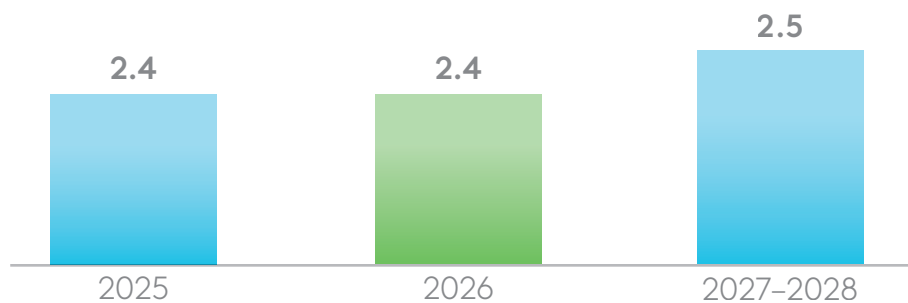
石油冲击的影响将在预测期结束前部分持续。通胀放缓将受到通胀预期升温 and 成本上升的阻碍, 其中包括贸易关税带来的影响。到2028年底, 美国通胀率可能降至2.6%, 欧元区降至2.2%, 但仍将高于目标水平 (表2)。

↓ 图7. 美联储平均基准利率, %



来源: 各国政府部门, EDB分析师计算。

↓ 图8. 欧洲央行平均基准利率, %



来源: 各国政府部门, EDB分析师计算。

**美联储可能维持审慎立场。**只有在通胀持续放缓得到确认的情况下,才可能降息。因此,在预测期的大部分时间内,美国的货币政策条件将保持相对紧缩。平均利率在2026年可能为3.7%,2027年为3.5%,2028年为3.3%。我们预计2027年底利率约为3.5%,2028年底约为3.25%。

如果能源价格上涨开始在通胀预期和核心通胀中得到巩固,**欧洲央行可能会转向加息。**我们预计,欧洲央行再融资利率将在2026年底达到约2.5%,2027年平均为2.6% (表2)。

## 对EDB运营区域各国的影响

**EDB成员国将以不同程度感受到中东冲突的影响。**其影响将由两个关键因素决定：各国作为能源净出口国或净进口国的地位，以及它们对国际物流成本变化和全球粮食价格走势的依赖程度。

**对俄罗斯和哈萨克斯坦而言，能源价格的上涨将在短期内支撑出口收入和财政收入。**2026年，油价和气价的上涨将使卢布和坚戈汇率更加坚挺。与此同时，这对出口国的影响**并非完全积极**。本币可能走强将抑制进口通胀，但也可能降低部分出口收入的坚戈或卢布等值金额。额外的风险与物流和生产限制有关，而对俄罗斯而言，还涉及石油出口制裁制度。

**部分大宗商品的供应前景正在改善，尤其是化肥。**例如，对白俄罗斯而言，全球化肥需求的增长可能为扩大钾肥和氮肥出口创造更多机遇。就金属而言，影响将更为复杂：短期内可能面临工业需求疲软的压力，而能源和电网基础设施的发展则可能提供中期支撑。

**银行业务覆盖的其他国家作为能源净进口国，首先将面临通胀风险。**这将与油价和粮价上涨有关。其结果可能是通胀风险持续居高不下。

## 插录1. 中东冲突的经济影响

中东冲突及霍尔木兹海峡封锁导致能源供应链严重中断。全球约25%的石油贸易量和约20%的液化天然气(LNG)贸易量需经由该海峡运输。据国际能源署(IEA)评估,近期事件导致了世界石油市场历史上最严重的供应中断。

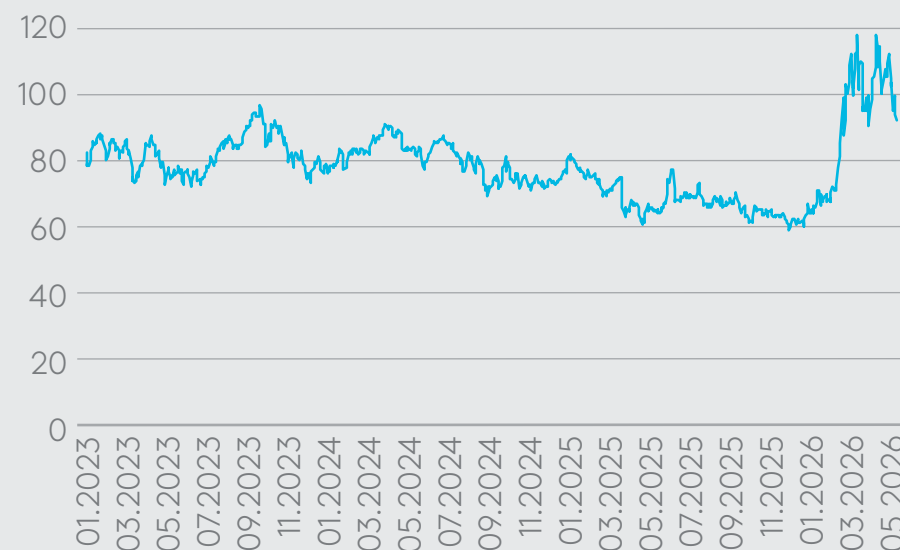
**全球原油供应量减少了800万至1000万桶/日。**该地区有60多个关键能源设施遭到破坏。波斯湾国家产量的下降部分被库存、替代运输路线以及其他地区的供应所抵消。因此,全球市场的净供应减少量估计低于该地区产量的下降幅度。

**天然气基础设施也遭受了重创。**受损设施包括卡塔尔的拉斯拉凡综合设施,该设施约占海湾地区液化天然气(LNG)产量的93%。其中约80%的供应流向亚太地区。受损基础设施的修复可能需要数年时间。

**在此背景下,布伦特原油价格从2月份的约70美元/桶上涨至5月份的峰值115美元/桶。**除了价格波动剧烈外,3月至5月初的大部分时间里,油价都维持在100美元/桶以上。与此同时,长期油价预测也被上调。

**即使局势缓和,如果基础设施限制、高昂的保险费以及因需要补充库存而导致的石油需求增加等因素持续存在,油价回归危机前水平的过程可能不会很快。**基础设施已遭受破坏。许多国家面临石油产品、柴油和航空煤油的短缺。

↓ 图9. 布伦特原油(ICE)价格,美元/桶

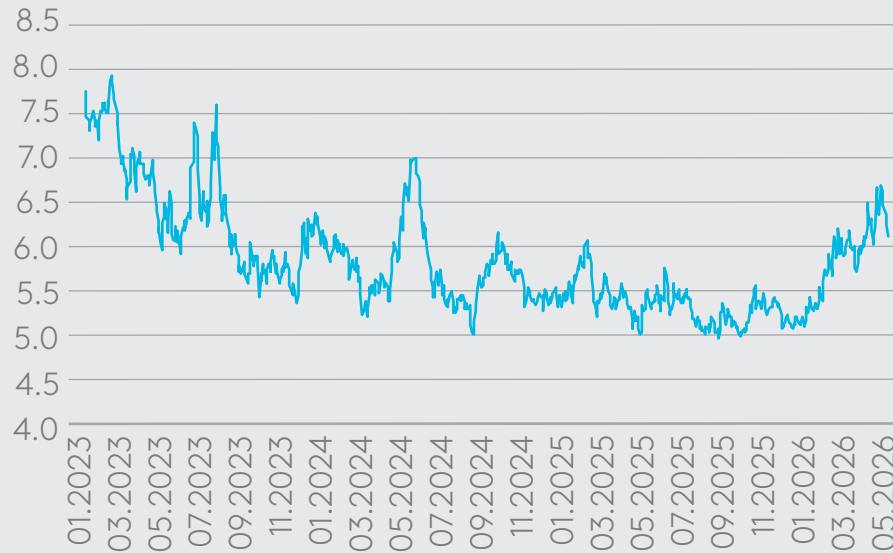


来源: 彭博社。

**液化天然气 (LNG) 价格也显著上涨。**亚洲市场的现货价格翻了一番。欧洲陷入了能源冲击的困境，不仅天然气库存偏低——2025/26年冬季末仅剩约30%——还面临着与亚洲买家争夺液化天然气资源的激烈竞争。

**这场冲击不仅限于能源市场。**霍尔木兹海峡承担着全球约20%至30%的化肥贸易运输——包括氨、尿素、硫磺和磷酸盐。

↓ **图10. 小麦价格 (CME), 美元/蒲式耳**



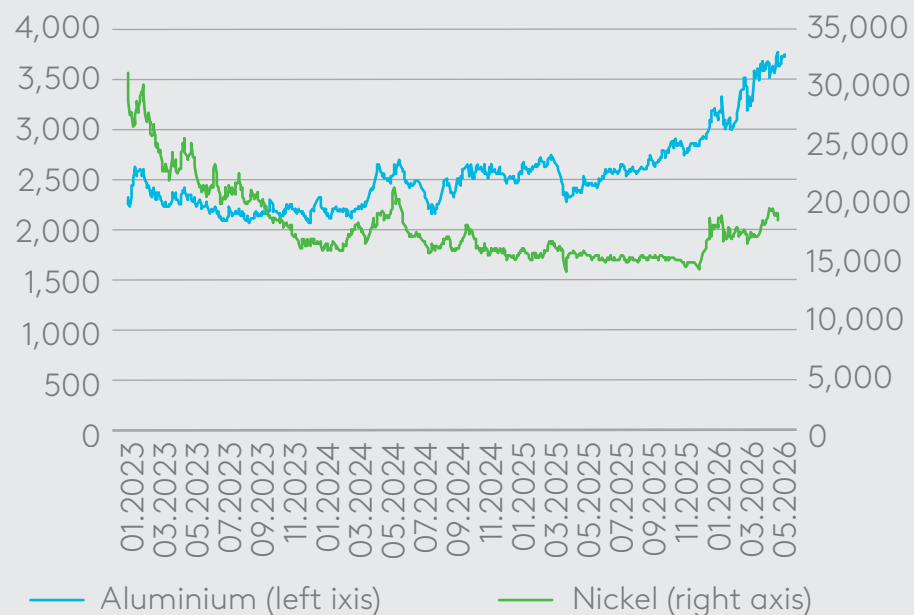
来源: 彭博社。

**冲突恰逢北半球播种季开始, 加剧了农业领域的压力。**截至4月底, 氮肥价格上涨至1.5倍, 达到690美元/吨。据联合国估计, 到2026年底, 化肥价格的总体涨幅可能达到35%。

**食品通胀加速的风险显著上升。**化肥短缺可能影响2026年的收成。在食品支出约占消费支出60%的国家, 受冲击尤为严重。

**供应链中断也为其他大宗商品价格上涨创造了条件。**铝价在峰值时上涨了约16%。印尼作为全球镍产量约50%的产地, 正面临着矿石加工所需硫磺的短缺。

↓ 图11. 铝和镍价格 (ICE), 美元/吨

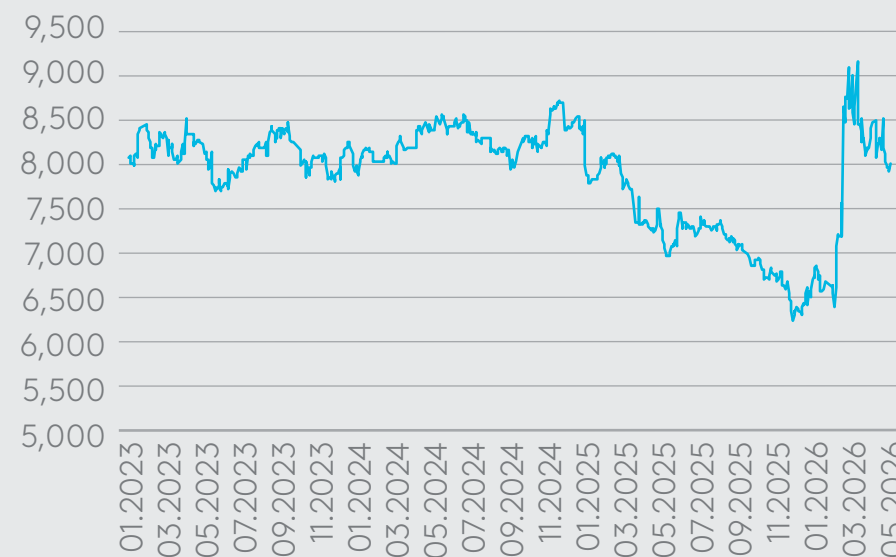


来源: 彭博社。

**石化行业也受到冲击。**全球供应链中约12%的乙烯产量已中断。在此背景下, 亚洲地区的聚乙烯价格上涨了40%至50%。

**石化原料价格上涨可能波及广泛的产品领域。**这不仅涉及塑料, 还包括工业和消费类产品——在这些产品的制造成本中, 聚合物所占比例相当大。

↓ 图12. 聚乙烯价格 (1M, 大连), 美元/吨



来源: 彭博社。

**通胀加剧**可能通过以下三个渠道展开:

1. **能源冲击。**石油、天然气及石油产品价格的上涨构成了初始的通胀动能。燃料成本的上升通过高能耗制造业、电力行业和农业传导至价格体系。根据能源资源的可获得性, 其对全球经济的直接影响预计将导致通胀率额外上升0.7-1.5个百分点。

2. **物流渠道。**油轮运费率已上涨至三倍。部分航线的航空运费上涨了2至3倍。在此背景下，全球商品贸易增长可能从2025年的4.6%放缓至2026年的1.9%。运输成本的上升将推高进口商品的制造成本。

**通胀预期。**无论是美国还是欧元区，短期通胀预期均有所增强。如果家庭和企业开始在合同和定价决策中将持续的价格上涨纳入考量，通胀可能会在更高水平上企稳。

如果价格上涨开始在通胀预期和合同中固化，**各国央行可能需要采取更紧缩的政策。**部分监管机构可能会仅限于将利率维持在较高水平更长时间。

**待霍尔木兹海峡的物流恢复后，能源冲击的全部影响将更加明朗。**但目前其影响已对全球价格和全球经济产生显著影响。

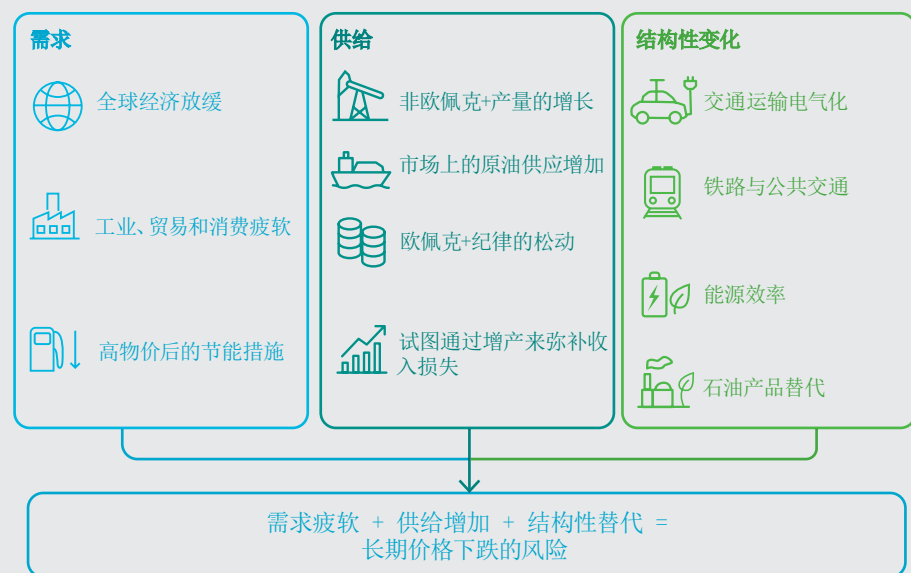
在风险情景下，**若油价在2026年底前维持在每桶100美元左右，可能导致全球经济增长放缓至2%以下**，这已属于全球经济衰退的范畴。如果霍尔木兹海峡的封锁持续到9月，且海峡开放后供应恢复缓慢或不完整，这种情景就可能成为现实。

**即使海峡在9月重新开放，油价在年底前仍可能维持高位。**由于累积的物流中断和油轮积压，供应恢复正常可能需要长达三个月的时间。其他风险还包括海峡仅部分开放、石油运输限制持续，以及海湾国家石油基础设施的累积损坏。

## 附录2. 风险情景: 自2027-2028年起油价长期下跌。

未来几年, EDB运营区域内各国经济面临的一项重大风险, 在于石油市场可能从供应短缺的冲击转向长期供过于求, 而这一情况在基本情景中并未预见。在经历高油价时期后, 随着需求的调整以及生产商增加供应, 可能会形成更低价格水平的条件。随着霍尔木兹海峡的重新开放, 最初的供应短缺冲击可能会逐渐消退, 而供应的恢复以及生产商之间协调的减弱可能会加剧原油价格长期下跌的风险(图13)。

↓ 图13. 高价格对市场长期平衡的影响渠道。



**第一条渠道是需求下降。**能源价格高企将恶化家庭、工业、商业和交通运输的状况。消费者削减部分燃料开支, 企业调整物流方案, 而石油进口国则加强节能措施。若全球经济同时放缓, 需求压力将变得更为持久: 这种压力不仅源于价格因素, 还源于商业活动的萎缩。

**第二个渠道是供应增长。**高油价提高了开采投资的吸引力, 并刺激生产商增加实物供应量。这既适用于拥有闲置产能的国家(主要是部分海湾国家和欧佩克成员国), 也适用于不受该联盟配额约束的独立生产商, 包括美国。随着该集团内部纪律的松动, 部分国家可能会试图通过增加出口来弥补收入的减少。在此背景下, 阿联酋退出欧佩克可被视为此前供应协调机制可能松动的风险信号。

**第三个渠道是能源消费的结构性转型。**高油价正加速向更节能的汽车、交通电气化、公共交通、铁路物流以及工业领域部分替代石油产品的转型。因此, 即使油价稳定后, 部分需求也可能无法完全恢复。这一效应的发展速度虽慢于周期性需求下降, 但正是它增加了低油价时期持续更久的风险。

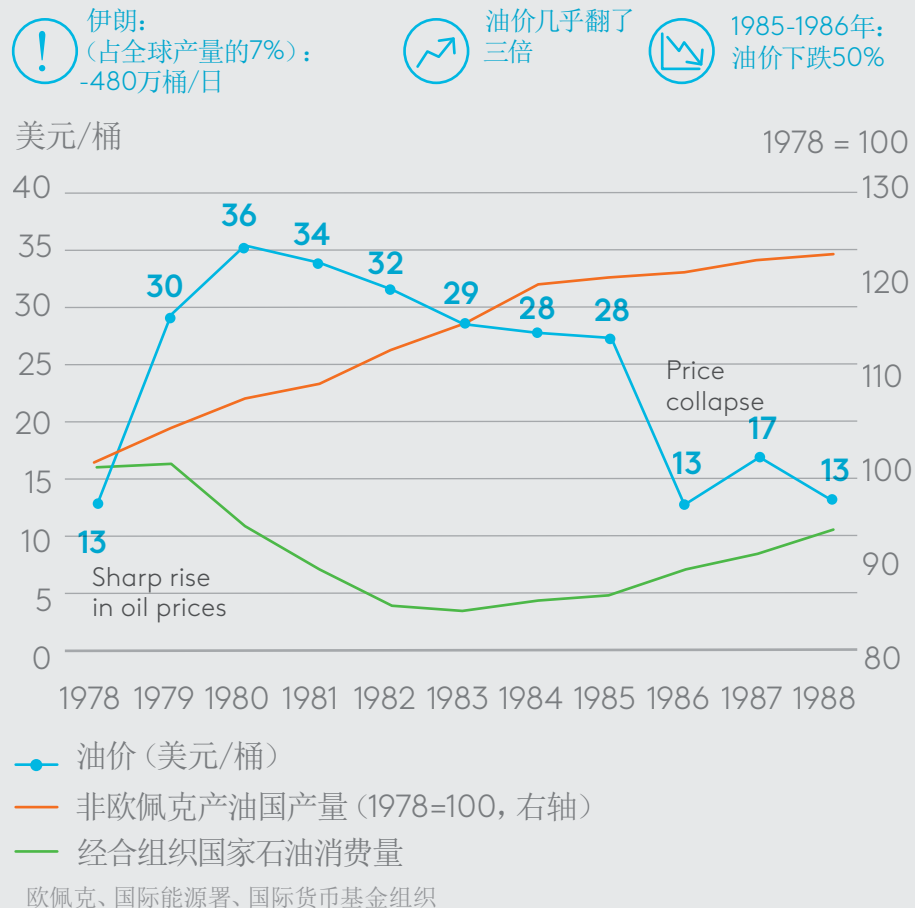
**1970年代末至1980年代中期的历史经验**表明, 高油价时期如何为未来的石油过剩埋下伏笔。1979年革命后伊朗产量骤降约480万桶/日(约占全球产量的7%), 成为关键诱因之一。石油危机后, 油价几乎翻了两番: 从1978年的约13美元/桶涨至1980年的约36美元/桶(图14)。

**高油价刺激了欧佩克以外地区的供应增长。**1980年至1985年间, 非欧佩克国家的供应量以每年约100万桶/天的速度持续增加, 而该组织成员国的产量则急剧下降。沙特阿拉伯为维持油价, 将日产量从1980年的约990万桶削减至1985年的340万桶。

**与此同时, 在1980年代前半期, 高油价引发了需求调整。**消费者和企业纷纷减少石油产品使用, 提高燃油效率, 并转向替代能源。

**自1986年起, 欧佩克成员国放弃了限产政策。**市场上的石油供应量急剧增加, 油价暴跌超过50%, 从每桶28美元跌至13美元。此后十多年间, 油价一直远低于20世纪80年代初的水平。

↓ 图14. 1980年代石油危机对石油市场的影响



当前形势与20世纪80年代初有所不同。2026年3月至5月，布伦特原油均价约为每桶102美元，未超出近年来的波动区间。1980年代初的石油危机要严重得多：油价较1978年水平上涨了约三倍。然而，高油价、欧佩克的减产措施以及产油国之间协调可能松动等因素叠加，使得市场仍面临转向供过于求及价格走低的风险。

对于包括哈萨克斯坦和俄罗斯在内的石油出口国而言，关键风险不仅在于油价下跌本身，更在于新价格格局的持续时间。短期调整可通过财政规则和储备得到部分缓冲。但如果低油价持续较长时间，其影响将逐渐从对外贸易蔓延至财政预算、汇率、通胀、投资和经济增长。对两国经济而言，油价下跌意味着外部环境恶化、出口收入承压、本币贬值风险以及通胀加速。此外，由于制裁限制、价格上限以及俄罗斯原油品种相对于布伦特原油的折价可能持续，俄罗斯面临的冲击可能更为严重。哈萨克斯坦拥有可观的储备缓冲：截至2026年第一季度末，国家基金的资产约占GDP的24%。



国家分析中心  
分析工作部  
欧亚开发银行

您可将对本报告的评论、建议和意见发送至以下地址  
[pressa@eabr.org](mailto:pressa@eabr.org)



[www.eabr.org](http://www.eabr.org)