



Eurasian
Development Bank

宏观经济预测

2024-2026



2024年6月



宏观经济预测

2024年6月

2024

银行成员国经济增长评估上升

亚美尼亚 7.5% 白俄罗斯 3.4% 吉尔吉斯斯坦 5.5% 俄罗斯 3.0% 塔吉克斯坦 8.0%

2024年GDP增长。

哈萨克斯坦的增长估计已确认达到以下水平

5.0%

2024年GDP增长

通过货币政策措施和缓解外部压力将持续通胀放缓

5.8%

2024年底该地区总体通胀率。

俄罗斯联邦央行开始下调关键利率，哈萨克斯坦国家银行继续放宽货币政策

15%

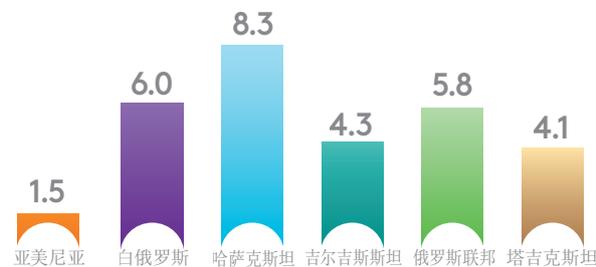
俄罗斯2024年底的关键利率

13.5%

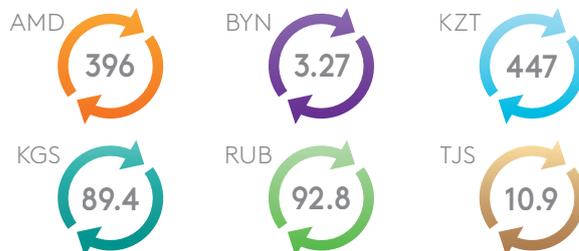
哈萨克斯坦2024年底基本利率



通货膨胀 (年末, %)



兑美元汇率 (年平均)



2025

经济活动在一段加速增长后放缓

4.2%

2025年亚美尼亚GDP增长

1.1%

2025年白俄罗斯GDP增长

5.3%

2025年吉尔吉斯斯坦GDP增长

1.1%

2025年俄罗斯GDP增长

哈萨克斯坦和塔吉克斯坦的可持续增长

5.5%

2025年哈萨克斯坦GDP增长

8.2%

2025年塔吉克斯坦GDP增长

通货膨胀逐渐接近目标值，前提是在没有额外冲击的情况下

5.1%

2025年底该地区的总体通胀率

货币政策进一步宽松

11%

2025年底俄罗斯的关键利率

8.75%

哈萨克斯坦2025年底的基本利率

摘要

2024年世界经济将保持3%左右的增长。由于发达国家的活力疲软，我们预计增长率不会加快。美国经济过热后，增长速度将放缓，GDP将在2023年增长2.5%后，2024年增长1.9%。欧元区经济活动将持续低迷，GDP增速将维持在去年的水平，即0.5%。由于政府刺激措施，中国经济将再次突破5%的增长目标，放缓推迟到2025年。由于全球经济日益碎片化导致工资和生产成本上升，发达国家的通胀将保持在较高水平。事实证明，美联储和欧洲央行的强硬政策不足以将通胀降至目标。预计，欧元区的货币政策将在2024年下半年继续放宽，美国的货币政策近年底继续放宽。

到2024年，继2023年增长3.9%后，欧亚开发银行业务地区的GDP将增长3.4%。在国内增长来源和出口机会改善的推动下，几乎所有银行成员国2024年GDP增长预测均上调。在金价上涨的背景下，内需持续扩张和出口增加是亚美尼亚GDP增长预测上调至7.5%的主要原因。在吉尔吉斯斯坦和塔吉克斯坦的GDP增长预测分别上调至5.5%和8%的条件下，考虑到基金属出口的增长以及家庭消费增加。凭借在人口收入增长的背景下，以内需为导向的部门的商业活动，俄罗斯经济增长预测已上调至3%。对于白俄罗斯，由于俄罗斯需求增加和工资持续增长，预测上调至3.4%。哈萨克斯坦经济将按预测增长5%。

欧亚开发银行业务地区的通胀率将从2023年的7.2%放缓至2024年的5.8%。通货膨胀情况仍然参差不齐：年初，亚美尼亚仍然存在通货紧缩，白俄罗斯的市场信号受到价格管制限制，吉尔吉斯斯坦和塔吉克斯坦的通货膨胀已降至目标下限以外。与此同时，俄罗斯和哈萨克斯坦继续面临更大的通胀压力。在亚美尼亚，在内需扩大的背景下，消费价格动态方向改变，恢复正值，通货膨胀率将在年底加速至1.5%。白俄罗斯行政监管将继续抑制价格动态，通胀预测已下调至6%。哈萨克斯坦住房和公共服务关税的修订以及通胀预期的上升反映在2024年通胀预测上调至8.3%。在国内货币汇率相对稳定的背景下，由于外部能源和粮食价格没有通胀压力，吉尔吉斯斯坦和塔吉克斯坦的通胀预测分别下调至4.3%和4.1%。在俄罗斯，过热的国内需求和工资对价格的压力正在减缓硬性货币政策的通货紧缩效应，通胀预测上调至5.8%。

随着通胀放缓，**欧亚开发银行业务地区大多数国家的国家银行利率将在2024年底前下降。**预计，2024年底俄罗斯银行利率为15%，哈萨克斯坦共和国国家银行利率13.5%。

基本预测中到2024年底的国内货币汇率与当前值没有重大偏差。预计，到2024年底，俄罗斯卢布兑美元汇率约为95.5，哈萨克斯坦坚戈兑美元汇率约为447。

欧亚开发银行成员国

↓ 表1 欧亚开发银行预测。银行成员国的主要宏观经济指标（基线情景）

如无其他说明，与上一年相比的增长百分比

| 指标 | 2022 | 2023 | 2024 预测 | 2025 预测 | 2026 预测 |
|------------------|-------|-------|------------|------------|------------|
| 亚美尼亚共和国 | | | | | |
| 按可比价格计算的GDP | 12.6 | 8.7 | 7.5 | 4.2 | 4.9 |
| 通货膨胀（期末） | 8.6 | -0.6 | 1.5 | 2.5 | 2.0 |
| 银行间贷款利率（年平均），% | 9.0 | 10.0 | 8.3 | 6.7 | 6.0 |
| 德拉姆兑美元汇率（年平均） | 436 | 392 | 396 | 398 | 399 |
| 白俄罗斯共和国 | | | | | |
| 按可比价格计算的GDP | -4.7 | 3.9 | 3.4 | 1.1 | 1.3 |
| 通货膨胀（期末） | 12.8 | 4.9 | 6.0 | 6.8 | 7.7 |
| 再融资利率（年平均），% | 11.6 | 10.1 | 9.5 | 9.5 | 9.5 |
| 白俄罗斯卢布兑美元汇率（年平均） | 2.62 | 3.01 | 3.27 | 3.43 | 3.58 |
| 哈萨克斯坦共和国 | | | | | |
| 按可比价格计算的GDP | 3.2 | 5.1 | 5.0 | 5.5 | 5.5 |
| 通货膨胀（期末） | 20.3 | 9.8 | 8.3 | 6.3 | 4.8 |
| TONIA利率（年平均），% | 13.9 | 16.4 | 13.4 | 9.4 | 7.5 |
| 坚戈兑美元汇率（年平均） | 460.5 | 456.3 | 447.1 | 455.4 | 473.3 |
| 吉尔吉斯共和国 | | | | | |
| 按可比价格计算的GDP | 9.0 | 6.2 | 5.5 | 5.3 | 4.1 |
| 通货膨胀（期末） | 14.7 | 7.3 | 4.3 | 6.9 | 6.5 |
| 回购利率-7天（年平均），% | 12.1 | 11.4 | 11.0 | 10.7 | 10.7 |
| 索姆兑美元汇率（年平均） | 84.1 | 87.9 | 89.4 | 92.6 | 94.9 |
| 俄罗斯联邦 | | | | | |
| 按可比价格计算的GDP | -1.2 | 3.6 | 3.0 | 1.1 | 1.6 |
| 通货膨胀（期末） | 11.9 | 7.4 | 5.8 | 4.7 | 4.1 |
| 关键利率（年平均），% | 10.6 | 9.9 | 15.8 | 12.5 | 7.9 |
| 俄罗斯卢布兑美元汇率（年平均） | 68.5 | 85.2 | 92.8 | 96.7 | 98.4 |
| 塔吉克斯坦共和国 | | | | | |
| 按可比价格计算的GDP | 8.0 | 8.3 | 8.0 | 8.2 | 7.8 |
| 通货膨胀（期末） | 4.2 | 3.8 | 4.1 | 6.0 | 5.8 |
| 再融资利率（年平均），% | 13.3 | 10.5 | 9.3 | 9.7 | 9.8 |
| 索莫尼克兑美元汇率（年平均） | 11.0 | 10.8 | 10.9 | 11.1 | 11.4 |

注：这里和其他表中，P指预测

资料来源：欧亚开发银行成员国的国家机构，欧亚开发银行分析师计算。

来自首席经济学家

世界经济趋势

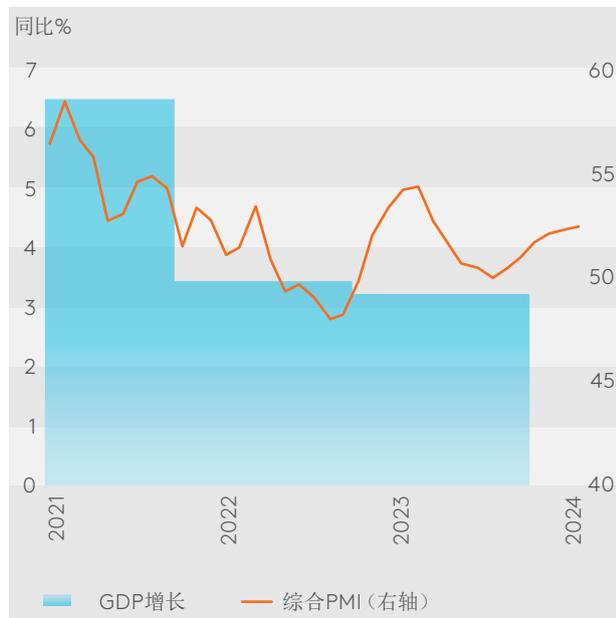
全球经济增长大幅放缓的可能性已经降低。超前指标表明经济活力增强。因此，全球综合PMI 4月为52.4(图1)，较年初上升1.4。与此同时，大多数国家的商业活动动态较前十年仍然较弱，这表明2024年全球GDP增长可能更低缓。同时，全球通胀长期保持较高水平的威胁。预计，发达国家的价格涨幅将在2024年超过目标水平，并在中期内，保持高位。主要央行的降息进程将于2024年下半年开始，但进展缓慢。在美国和欧元区，2024年至2026年期间，利率将保持高于前二十年的平均水平。在这种情况下，世界经济增长仍将受到抑制，原料价格走势将呈多向式。对于欧亚开发银行业务区域，该预测是中立的。

发达国家的衰退风险正在降低。如果说去年年底欧元区经济衰退的可能性仍然很大，即该联盟国家的综合PMI指数保持在50以下，那么在2024年3月，这是10个月来的首次，**欧元区PMI** 升至限值之上，并在4月达到51.7。欧元区服务业强劲增长(4月份PMI为53.3)，尽管工业仍落后(PMI为45.7)。欧元区非制造业经济部门通过内需得以增长，而工业部门正在经历破坏与欧洲贸易伙伴经济互动的负面进程的后果。与此同时，随着欧元区出现向可持续增长过渡的迹象，**美国GDP增速放缓**(图2和3)。2024年第一季度GDP增长¹继2023年第四季度3.4%之后，为1.3%，美联储紧缩政策的效果开始显现。4月份，美国工业生产同比增速也放缓至-同比0.4(3月份同比0.0%)，零售额-至同比3.0%(3月份同比3.8%)。美国经济增长放缓为全球降息创造了条件。

大型新兴经济体表现出强劲活力。其中，2024年4月印度综合PMI为61.5，成为观测史上(14年)最高之一。正在进行的国际贸易流动重组和国内结构改革对该国经济产生了积极的影响。巴西在去年开始的货币政策放宽周期的背景下，同一指标为54.8。

2024年初的中国经济也很乐观。根据2024年第一季度的结果，该国GDP同比增长5.3%，即指标连续四个季度保持在5%以上。根据4月底的结果，综合PMI为52.8，为2023年5月以来的最高水平(图4)。中国的经济活动在很大程度上是通过当局的措施(基础设施投资和技术开发)支持。到今年年底，由于房地产行业的持续金融复苏和消费需求相对疲软，预计中国经济将出现更加适度的增长，这一点反映在该国的低通胀率上，即根据2024年4月的结果，同比增长0.3%。

↓ 图1世界经济: PMI与GDP增长

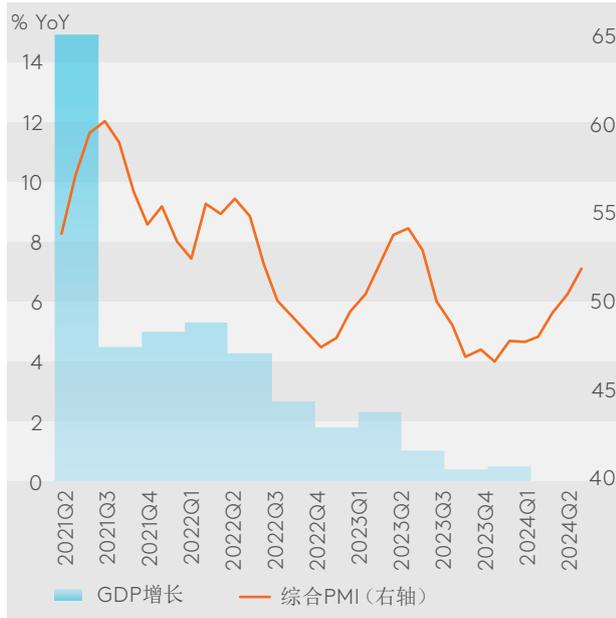


↓ 图2美国: PMI与GDP增长

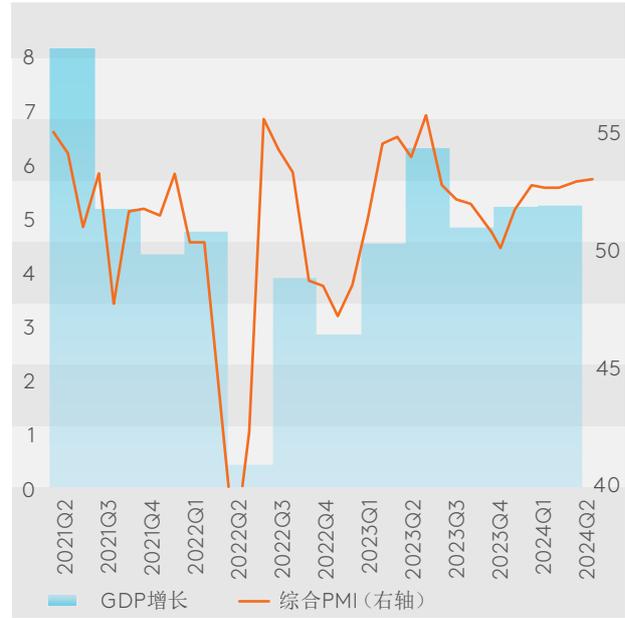


¹ 较上一季度经季节性因素调整并按年计算的GDP增长率

↓ 图3 欧元区: PMI与GDP增长



↓ 图4 中国: PMI与GDP增长

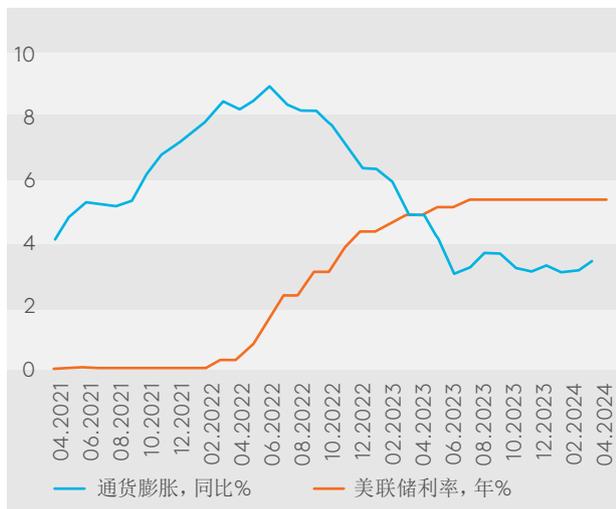


资料来源: Bloomberg, 国家统计机构, 国际货币基金组织

从中期来看, 中国面临的挑战是将传统外向型经济适应国际贸易和投资领域的变化。目前, 世界正在经历贸易和金融流动的重组过程(附图1)。中国(和全球)经济在这种情况下发挥作用, 而不大幅减少商业活动的的能力是可行的。与此同时, 大规模的结构转型必然会在中期内抑制所有相关国家的增长。

2024年初, 发达国家通胀放缓进程的强度有所下降。如果2023年欧元区通胀率从同比9.2%下降至2.9%, 美国通胀率从同比6.4%下降至3.3%, 那么2024年4月消费价格增长为欧洲区同比2.4%, 美国同比3.4%(图5和6)。我们认为, 在当前环境下, 紧缩货币政策的通货紧缩影响被促通胀因素, 即经济中的劳动力短缺和相关工资上涨, 以及全球经济日益碎片化导致的生产成本上升所抵消。

↓ 图5 美国: 通货膨胀和利率



资料来源: Bloomberg、美联储

↓ 图6 欧元区: 通货膨胀和利率



资料来源: Bloomberg、欧洲央行

预计, 促通胀因素的影响将表现在**2024年欧元区和美国通胀持续飙升**。我们的预测是2024年欧元区物价同比上涨3.1%, 美国-同比上涨3.7%。

展望2025-2026年, 美国和欧元区的通胀将放缓, 但仍将居高不下。欧元区和美国经济逐渐适应国际碎片化的条件, 将有助于降低消费价格增长速度。在这种情况下, 2025年, 美国通胀率将降至同比2.8%, 2026年将降至同比2.5%。在欧元区, 经济增长疲软促使货币当局刺激商业活动, 通胀率将更高, 即2025年底同比3.2%, 2026年同比2.9%, 并将恢复到超出预测范围的目标。

美国和欧元区央行自2023年第三季度至2024年5月以来一直维持利率不变。通货紧缩进程放缓是美联储和欧洲央行推迟放宽货币政策的原因。6月初，欧洲央行降息0.25个百分点，美联储继续暂停。

我们目前对欧洲央行政策的看法与市场预期一致²。我们认为，欧洲央行最早将在2024年第三季度继续降息，尽管存在促通胀风险，相关决定将在经济增长缓慢的背景下做出。到2025年中期，欧洲央行的利率将达到3%的水平，并将在中期内保持这一水平。通胀保持在欧洲央行目标水平之上，将阻止进一步下跌。

预计，美联储将在2024年底降息。美联储将逐步降息，2026年下半年，利息平均将在3.8%左右。与欧洲一样，央行利率仍将高于2000-2019年的平均水平。

我们观察到全球持续高通胀和持续高利率的几个根本原因。首先，我们谈论的是劳动力市场持续不平衡，即人员短缺和人员竞争激烈。这是由于主要的（包括在大多数发展中国家）人口趋势，包括出生率下降、人口老龄化以及相应的，劳动力供应减少。其次，推高生产成本的全球经济碎片化加剧趋势将长期持续。第三，从中期来看，由于发达国家的高债务水平和地缘政治紧张局势，公共支出预计会增加。央行将放松货币政策，但为了降低促通胀风险，将维持关键利率在高于以往水平的水平，这将反映在中、长期向经济放贷的成本中。

综上所述，我们预测，2024-2026年全球经济增长将略低于2022-2023年。（表2）。2024年，美国GDP将继2023年增长2.5%之后，增长1.9%，欧元区GDP将增长0.5%（与2023年相同），中国GDP将增长5.1%（2023年为5.2%）。2025年，美国GDP增速将放缓至1.2%，中国将放缓至4.5%，而欧元区则相反，经济将复苏至1.6%。到2026年，在降息的背景下，美国经济增长将升至1.8%，欧元区将稳定在1.4%。尽管如此，与2010年代相比，美国和欧元区的经济活动预计将受到抑制。与发达国家经济不同，中国经济增长将持续放缓，到2026年将降至4.4%。这一过程是由长期结构性限制决定的。

↓ 表2主要对外经济指标预测值（基线情景）

| 指标 | 2022 | 2023 | 2024 预测 | 2025 预测 | 2026 预测 |
|-------------------|------|------|------------|------------|------------|
| 石油价格(\$/bbl, 年平均) | | | | | |
| Brent | 101 | 83 | 82 | 80 | 80 |
| Urals | 76 | 63 | 68 | 68 | 72 |
| GDP增长(%) | | | | | |
| 美国 | 1.9 | 2.5 | 1.9 | 1.2 | 1.8 |
| 欧元区 | 3.4 | 0.5 | 0.5 | 1.6 | 1.4 |
| 中国 | 3.0 | 5.2 | 5.1 | 4.5 | 4.4 |
| 通货膨胀(% , 年平均) | | | | | |
| 美国 | 8.0 | 4.1 | 3.5 | 3.2 | 2.5 |
| 欧元区 | 8.4 | 5.5 | 2.8 | 3.2 | 3.0 |
| 关键利率(% , 年平均) | | | | | |
| 美联储 | 1.7 | 5.0 | 5.3 | 4.7 | 3.9 |
| 欧洲央行 | 0.7 | 3.9 | 4.1 | 3.2 | 3.0 |

资料来源：2022-2023年-来自国际货币基金组织、世界银行、美联储、欧洲央行的数据，2024-2026年-欧亚开发银行分析师预测。据Bloomberg报道，原料价格预测基于远期市场牌价。

² 根据Bloomberg市场信息估计。

全球经济前景并未为原料价格广泛上涨创造条件，而原料市场的价格动态将是多向的。石油市场的前景将在很大程度上取决于欧佩克的政策，欧佩克继续在市场上保持大量供应以支撑价格。在预测中，我们并未考虑在欧佩克国家自愿减产的背景下石油供应大幅增加，这将使得Brent石油价格保持在每桶80美元左右。到2024年，俄罗斯Urals原油的价格约为每桶68美元，随着相对Brent原油折扣的下降，到2026年，其成本将升至每桶72美元。**粮食**，尽管与2022-2023年相比价格下降速度将放缓，但价格将继续下跌。**非贵金属**将保持温和增长，对它们的需求将受到全球向低碳能源转型进程的推动。在发达国家央行降息和全球地缘政治不确定性持续的背景下，金价将继续上涨。

欧亚开发银行成员国经济的外部背景将保持中立。该地区的主要出口产品能源价格不会大幅下跌。金属出口在经济中发挥重要作用的国家将受益于此类原材料价格的上涨。粮食价格下跌降低了银行对依赖粮食进口的地区经济体的促通胀风险。

在基线情景下，外部需求将无法成为银行成员国经济增长的动力。它们将继续依赖国内增长来源，即提高效率、投资和区域互动。

鉴于情景分析的严重不确定性，我们考虑了**主要风险**，以及欧亚开发银行业务对该地区经济可能产生的影响。

贸易伙伴国经济活动大幅放缓，非欧佩克国家**石油供应增长**。发达国家的高利率和中国经济的结构性问题可能会导致消费和投资活动大幅下降。在一些主要经济体增长放缓的背景下，作为风险情景的一部分，对能源资源的需求将会下降。如果非欧佩克国家增加石油产量，市场将出现供应过剩。Brent原油价格可能会在2024年第三季度跌至每桶60美元，并在中期内稳定在这一水平。

我们的风险情景意味着油价跌至每桶60美元，欧亚开发银行业务区域的**出口收入将减少**。减少将影响俄罗斯和哈萨克斯坦的经济，并将因与该地区主要经济体的贸易收入下降、投资流入和汇款减少而影响银行的其他成员国。这将导致该地区大多数货币走软。通胀明显加速，和货币政策暂时收紧成为实施风险情景的结果。预计GDP将适度收缩。在贸易伙伴国需求增加和货币条件宽松的背景下，该地区经济将于2026年复苏。

附图1. 世界经济碎片化

近年来，世界经济经历着激烈的转型：贸易和投资流正在改变方向。许多国家奉行friend-和nearshoring政策，即重新建立经济联系，以便在政治上友好或中立的国家和地区为自己提供原材料和中间产品的销售市场以及来源，以提高供应安全。

这种转型有几个原因：

- **地缘政治紧张局势加剧**：贸易战、制裁和政治不稳定迫使企业重新考虑对单一来源供应商的依赖；
- **供应链中断**：疫情、自然灾害和其他突发事件暴露了物流环节的脆弱性，促使企业寻求通过多元化和区域化来提高安全性；
- **加强消费责任**：减少对环境的负面影响，选择遵守节约使用自然资源规则的供应商；
- **提高生产效率**：自动化和数字化可以创造条件，保持甚至在高工资国家的制造业竞争力。

这些因素的影响的重要性各不相同，从实现可持续发展目标的角度来看，也不同程度地重要。目前，地缘政治紧张局势的加剧是关键，这对碎片化进程的影响最大。

对外经济活动的壁垒数量持续增加：如果在2009-2019年年，全球年平均实施约3000项限制措施，那么在2020-2023年，这一数字增加到年平均近5500项³。

³ 资料来源：Global Trade Alert https://www.globaltradealert.org/global_dynamics

对欧亚开发银行业务区域以外五个最大发展中经济体（中国、印度、巴西、印度尼西亚和墨西哥）的对外贸易动态的分析表明，这些国家在全球转型背景下选择的道路多样化（图A和B）。最明显的是中国经济对外关系的重组，即中国与大多数发达国家的贸易大幅下降，而与俄罗斯贸易则更加活跃。相比之下，墨西哥已经走向碎片化“西方”极，增加了与发达国家的贸易，减少了与俄罗斯和中国的贸易。其余主要新兴经济体加强了与发达国家以及中国和俄罗斯的贸易联系。有理由相信，(Gopinath et al., 2024)，这一反应为遏制经济碎片化对全球GDP增长的负面影响做出了重大贡献。

碎片化也影响到投资过程，影响到直接投资流的国家分布。外交政策利益冲突国家之间的直接投资减少，即从2013年占国际直接外国投资总额的23%增加到2022年的13%。这一趋势尤其影响了制造业，在2019年开始的贸易紧张局势升级的背景下，这一趋势在2022年加剧，凸显了其地缘政治性质。因此，外交政策议程相似的国家之间的投资份额比地理位置接近的国家之间的投资增长更快。

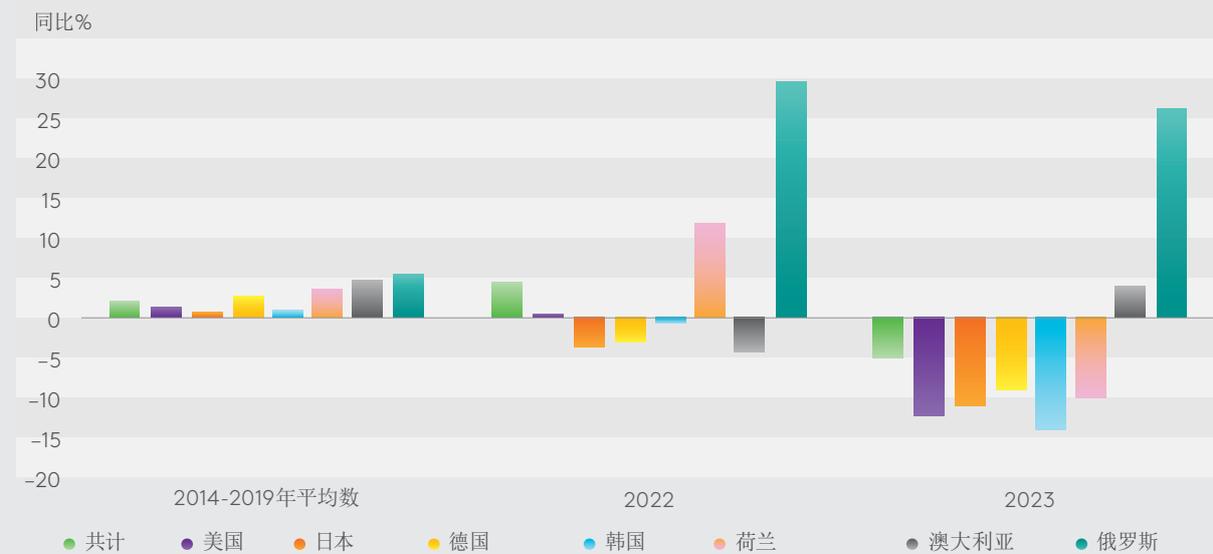
选择投资国家的方法的变化也影响了投资额。直接投资的增长不再与世界GDP和国际贸易的动态保持一致：世界经济增长3.2% 直接投资额在2023年下降7%。

全球经济碎片化对外国直接投资流入的影响最大的是中国（图B1）。流入中国的直接投资急剧下降，即该国将重点转向资本投资的国内融资来源。碎片化进程对流入其他大型发展中经济体的外国直接投资的影响尚未确定（图B2-B5）。

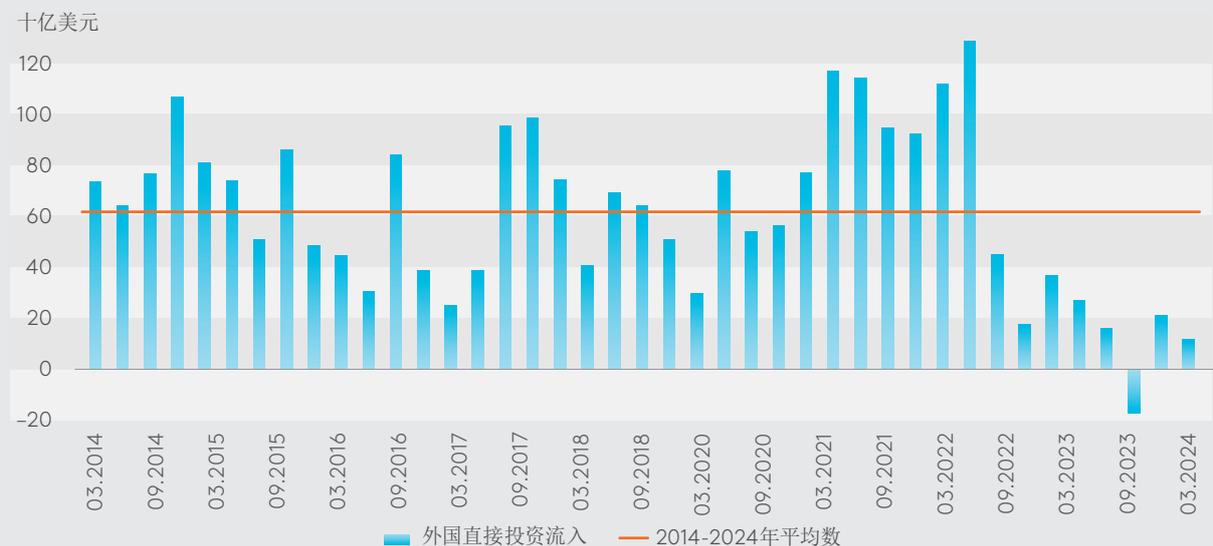
日益增长的碎片化风险降低了国家之间的信任程度，从而改变了储备资产的形成方式。寻找以美元存储储备金的替代方案。目前美元在世界储备结构中的份额正在缓慢下降—从2020年初的57%下降到2023年初的54%，部分原因是美元兑世界货币走强。与此同时，各国央行越来越积极地购买黄金。2024年第一季度，他们的黄金购买量净增加了290吨（上一季度增加了220吨后）。结构性驱动的对黄金的强劲需求为该资产价格的持续上涨创造了条件。

世界经济的碎片化仍在继续，我们所研究的进程将会加剧。总体而言，全球价值链重组导致国际分工积极效应丧失，形成促通胀风险并增加交易成本（Clancy, 2024年）。另一方面，碎片化在一定程度上可能是增强金融稳定的一个因素（Claessens, 2019年）并成为寻找新增长源的触发器。然而，扩大这些进程将大大增加实现可持续发展目标的风险。

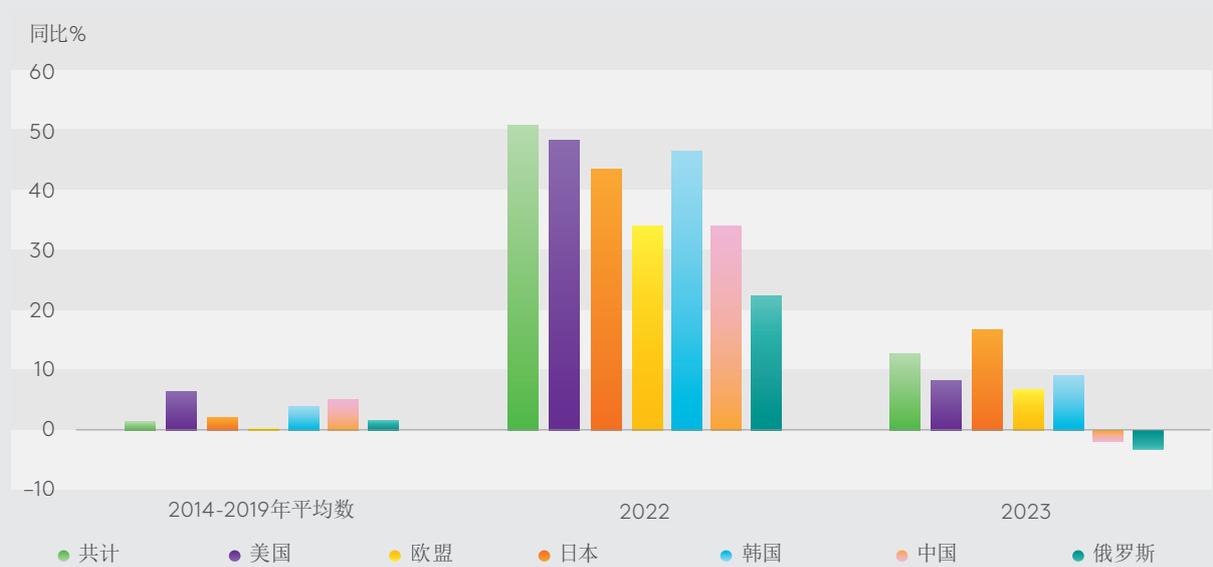
↓ 图A1 中国对外贸易流通额



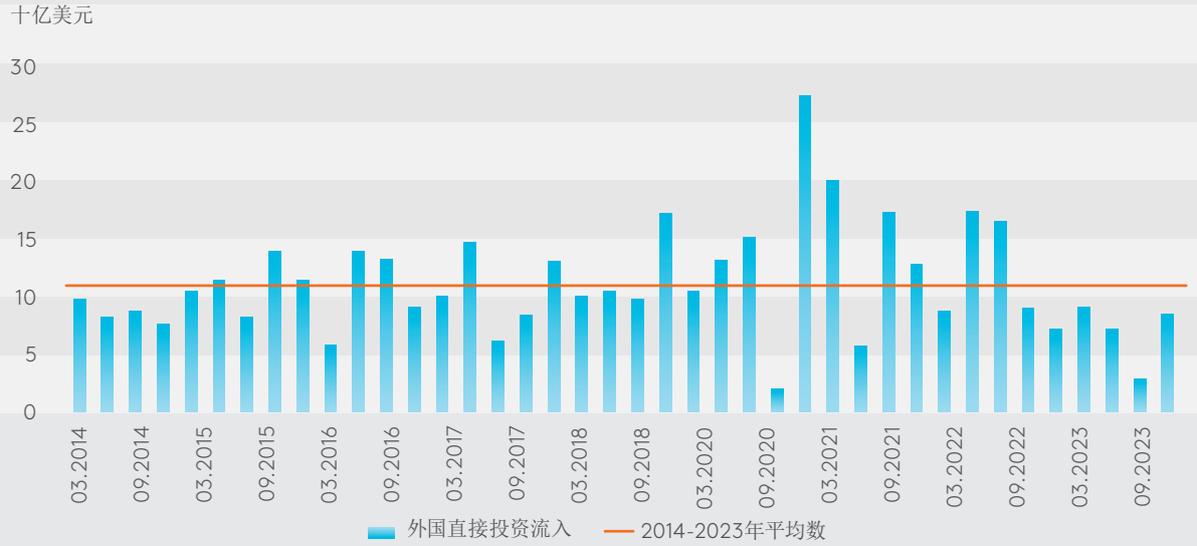
↓ 图B1 流入中国的外国直接投资



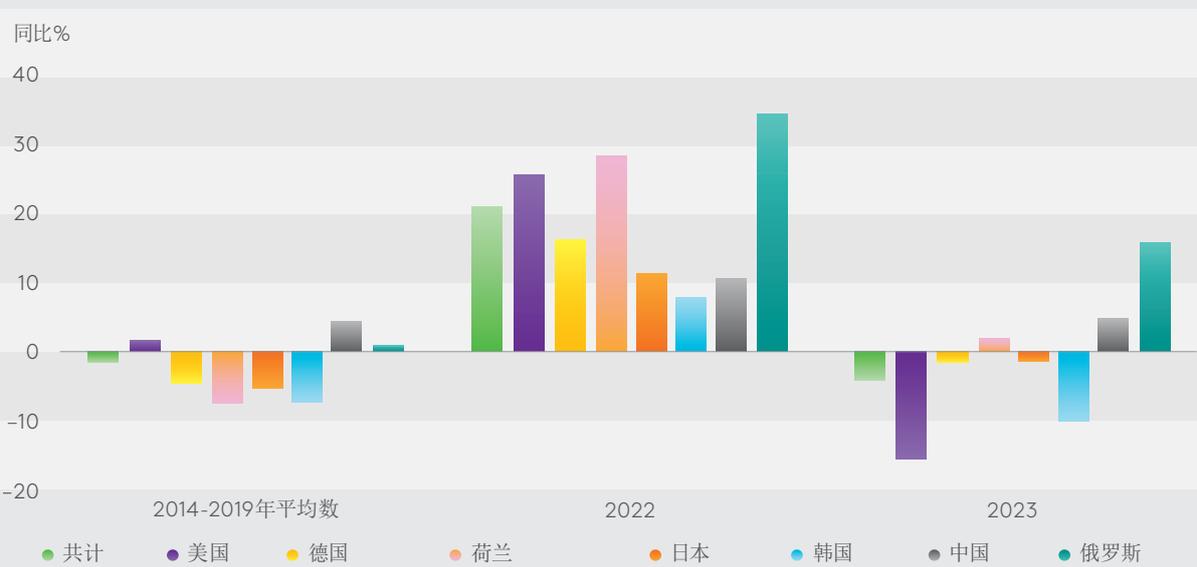
↓ 图A2 印度对外贸易



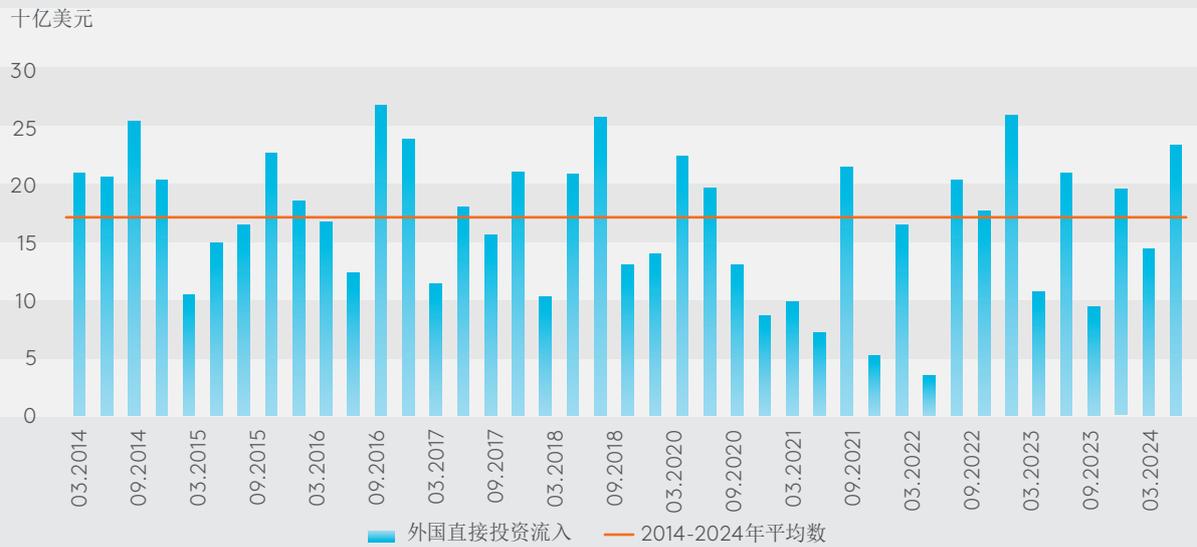
↓ 图B2 流入印度的外国直接投资



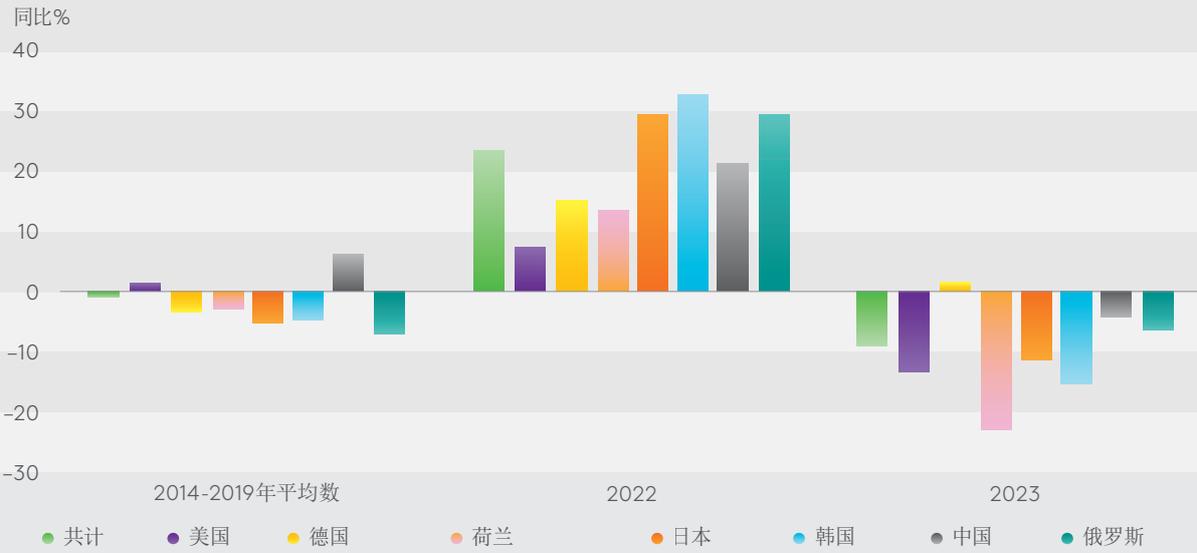
↓ 图A3 巴西对外贸易流通额



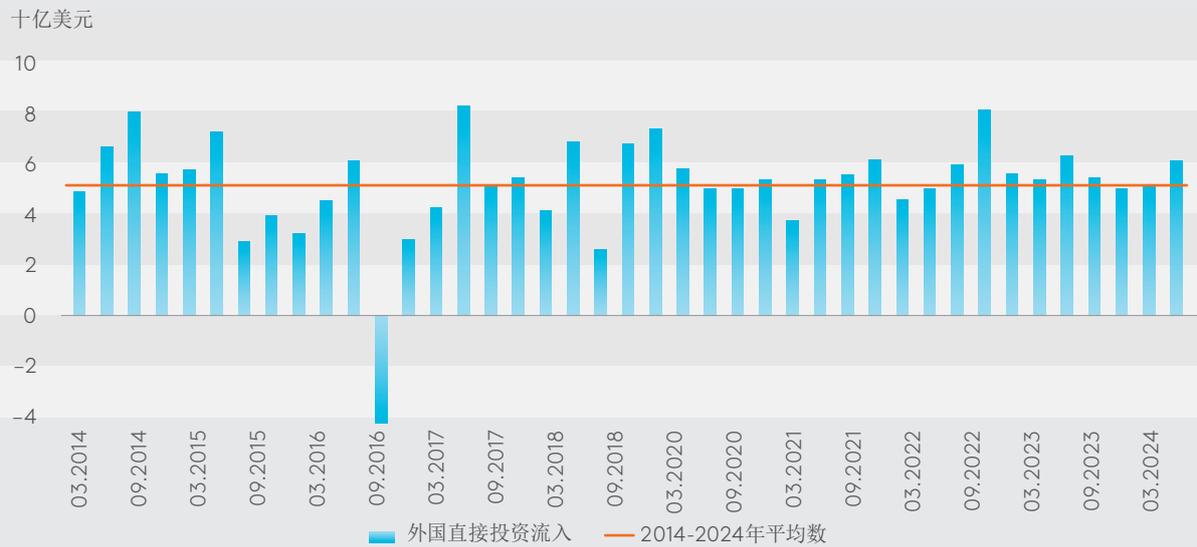
↓ 图B3 流入巴西的外国直接投资



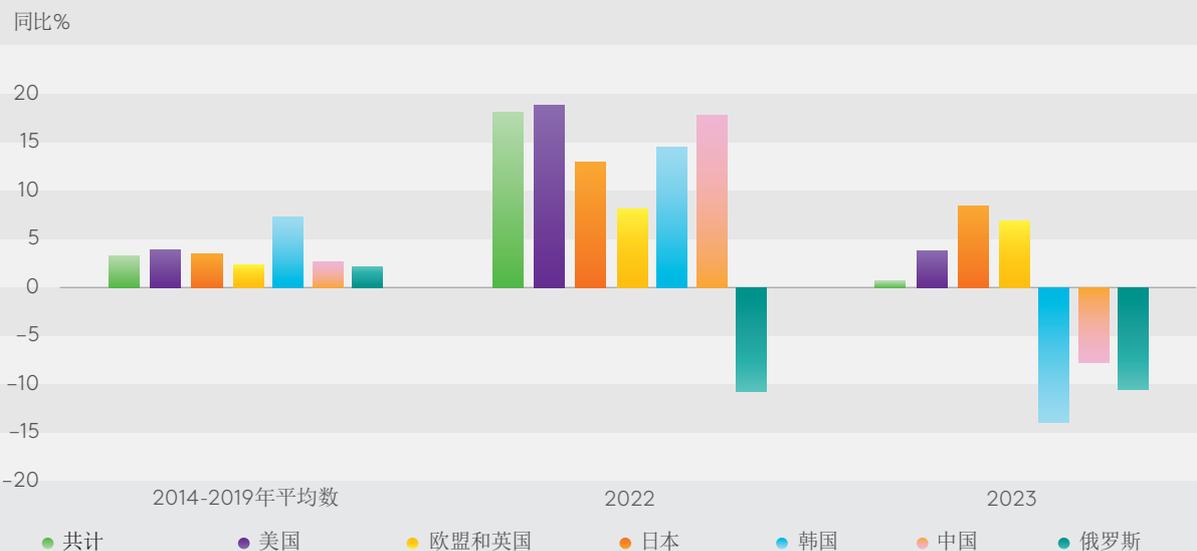
↓ 图A4 印度尼西亚对外贸易流通额



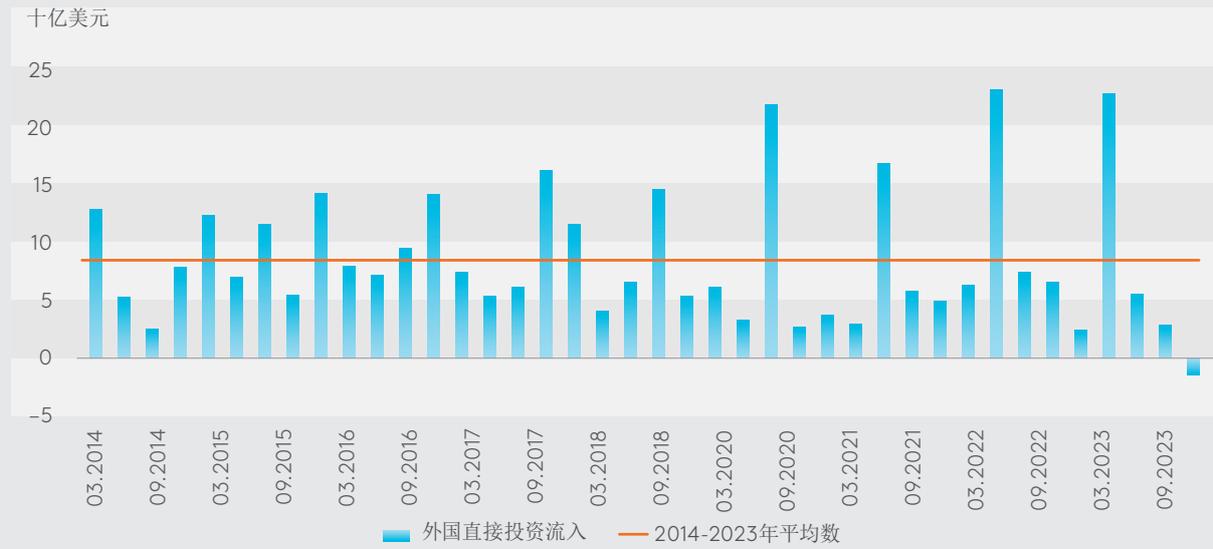
↓ 图B4 流入印度尼西亚的外国直接投资



↓ 图A5 墨西哥对外贸易流通额



↓ 图B5 流入墨西哥的外国直接投资



来源：国家银行和欧亚开发银行机构、结算。