

解读联合国《2025 年世界经济形势与展望》

摘要：

作者：宏观金融与航运团队 陈臻

执业编号：Z0018730（投资咨询）

联系方式：chenzhen1@foundersc.com

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

成文时间：2025年1月27日

美东时间 2025 年 1 月 9 日联合国发布《2025 年世界经济形势与展望》，将 2024 年世界经济增速预测上调 0.1BP 至 2.8%，对于 2025 年 2.8%增速预测保持不变，新增 2026 年增速预测为 2.9%。

《2025 年世界经济形势与展望》正文 174 页，分为“世界经济展望”、“利用关键矿产资源的潜力实现可持续发展”、“区域经济发展与展望”三大篇章。

本文主要解读第一篇章，即“世界经济展望”，合计 42 页，分为“世界经济环境和发展前景”、“通胀和食品安全”、“劳动力市场趋势与挑战”、“全球贸易和投资展望”、“国际金融”、“宏观经济政策挑战”6 个部分。每个部分再从 2-3 个小节深入分析。

本文不带作者个人想法，客观真实呈现联合国报告的核心思想和观点。



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

目 录

一、世界经济环境和发展前景	2
1、世界经济稳步发展中带有诸多不确定性	2
2、各国间的经济差异不断加剧	3
二、通胀和食品安全	5
三、劳动力市场趋势和挑战	6
1、发达经济体经历着低速就业增长	6
2、发达中国家继续面临年轻人高失业率	8
四、全球贸易和投资展望	9
1、经历 2023 年低迷之后 2024 年迎来反弹	9
2、虽面临挑战但投资依然温和增长	11
五、国际金融	13
1、跨境融资流动恢复增长	13
2、官方发展援助	15
六、宏观经济政策挑战	16
1、货币政策：大多数央行已转向宽松	16
2、财政政策：多次冲击之后的挑战继续存在	18
3、加强国际合作才能实现经济潜力全面爆发	20

一、世界经济环境和发展前景

1、世界经济稳步发展中带有诸多不确定性

尽管前几年受到多方面冲击以及为了抗通胀采取紧缩货币政策的影响，2024 年世界经济依然实现了复苏，避免了全方位的经济下行。近期世界经济增长保持稳定但也遭遇阻碍，虽然多国采取的抗通胀和货币宽松政策有望刺激总需求，但是持续的冲突和地缘紧张局势还是对供给端产生了挑战。疲软的劳动力市场、潜在的贸易保护性政策以及愈演愈烈的环境灾难严重影响了短期世界经济发展。诸多发展中国家面临持续收紧的财政预算和挥之不去的债务风险都严重制约了对于生产投资和经济刺激的能力。

相比 2024 年中期预判，联合国将 2024 年经济增速预期上调 0.1BP 至 2.8%，维持 2025 年 2.8%增速预期不变。全球前两大经济体——美国和中国实现中等偏慢的经济增长，欧盟、日本和英国实现低位复苏，多个大型发展中国家如印尼和印度实现较快速增长。很多低收入和抗风险能力较低国家的经济前景依然不容乐观。2025 年最欠发展国家的经济增速预期高于 2024 年，但相比 2024 年中预期略有下调。

尽管经济整体扩张，但是最近两年全球经济增长依然迟滞于新冠疫情爆发前（2010-2019 年）3.2%的平均水平。低速经济增长直观反映了持续的结构挑战，例如疲软投资、低速生产发展、高债务和人口问题。新冠疫情和其他事件对于发展中国家经济后遗症依然存在。尽管绿色发展可以带来一定经济增长，但投入和产出不成比例情况在发展中国家较为显著。诸多发展中国家较为纠结，到底是投资急需的基础设施、技术和人力资源，还是利用丰富的劳动力资源去提升生产和服务价值链。

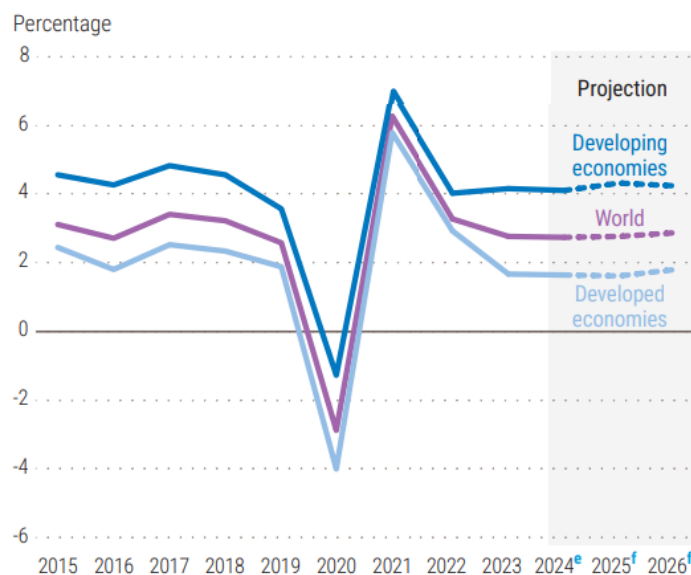


图 1-1：2015-2026 年世界经济增速及预期

数据来源：UN、方正中期期货研究院整理

表 1-1 2010-2026 年全球及主要经济体增速与预期

Annual percentage change	2010-2019 average	Change from the World Economic Situation and Prospects as of mid-2024					
		2023	2024 ^a	2025 ^b	2026 ^b	2024	2025
World	3.2	2.8	2.8	2.8	2.9	0.1	0.0
Developed economies	2.0	1.7	1.7	1.6	1.8	0.1	0.0
United States of America	2.4	2.9	2.8	1.9	2.1	0.5	0.2
Japan	1.2	1.7	-0.2	1.0	1.2	-1.4	-0.1
European Union	1.6	0.4	0.9	1.3	1.5	-0.1	-0.3
Euro area	1.4	0.4	0.7	1.1	1.3	-0.1	-0.3
United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland	2.0	0.3	0.8	1.2	1.4	0.0	-0.3
Other developed countries	2.6	1.3	1.4	2.0	2.1	-0.2	-0.1
Economies in transition	2.5	4.0	4.2	2.6	2.5	0.9	0.1
South-Eastern Europe	2.2	3.2	3.4	3.6	3.5	0.2	0.3
Commonwealth of Independent States and Georgia	2.5	4.1	4.2	2.5	2.5	0.9	0.1
Russian Federation	2.0	3.6	3.8	1.5	1.5	1.1	0.0
Developing economies	5.2	4.2	4.1	4.3	4.2	0.0	0.0
Africa^{c,d}	3.7	3.3	3.4	3.7	4.0	0.1	-0.2
North Africa ^{c,d}	3.5	3.1	3.3	3.4	3.8	0.3	-0.4
East Africa	6.2	6.0	5.5	6.0	6.0	-0.1	-0.1
Central Africa	2.6	2.3	2.6	3.0	2.8	-0.3	-0.4
West Africa	4.2	3.4	3.6	4.1	4.3	0.2	0.3
Southern Africa	2.4	1.6	1.8	2.2	2.5	0.0	-0.3
East and South Asia ^e	6.8	5.1	5.0	4.9	4.7	0.2	0.2
East Asia	7.0	4.8	4.8	4.7	4.5	0.2	0.2
China	7.7	5.2	4.9	4.8	4.5	0.1	0.3
South Asia ^{e,f}	5.8	6.5	5.9	5.7	6.0	0.1	0.0
India ^f	6.7	8.0	6.9	6.6	6.7	0.0	0.0
Western Asia	4.1	2.0	2.0	3.5	3.5	-0.7	-0.7
Latin America and the Caribbean	1.7	2.0	1.9	2.5	2.3	0.2	0.1
South America	1.2	1.3	1.7	2.6	2.2	0.5	0.2
Brazil	1.4	2.8	3.0	2.3	1.9	0.9	-0.1
Mexico and Central America	2.7	3.3	2.0	1.9	2.4	-0.6	-0.4
Caribbean ^g	0.5	2.8	2.5	2.5	2.1	0.0	-0.2
Least developed countries^{d,e}	5.4	4.6	4.1	4.6	5.1	-0.7	-0.7
Landlocked developing countries^h	5.5	4.9	4.7	4.9	4.9	0.0	0.1
Small island developing States	4.0	2.3	3.8	3.4	3.0	0.5	0.1
Middle-income countries	5.6	4.6	4.3	4.4	4.3
<i>Memorandum items</i>							
World trade ^h	4.5	0.9	3.4	3.2	3.5	0.2	-0.4
World output growth with purchasing power parity (PPP) weights ⁱ	3.6	3.2	3.2	3.2	3.3	0.1	0.0

数据来源：UN、方正中期期货研究院整理

2、各国间的经济差异不断加剧

尽管世界经济前景是相对乐观的，但是各国的经济展望较为复杂。随着冲突、地缘风险、贸易紧张重塑了供应链和世界经济，此前分享着相同贸易圈的国家 and 地区需要持续经历不同的经济增长驱动因子。2025 年发达经济体尤其是欧盟和英国的经济增长因子将逐步转向不断宽松的货币政策和实际收入增长。俄罗斯经济因长期陷入与乌克兰冲突中持续下滑，同样利空未来经济前景。在发展中国家，中国增速略显平缓，印度增长动力较强，非洲、西亚、拉丁美洲和加勒比海地区的经济增长整体温和。

得益于强劲的居民消费、公共支出、非住宅投资，美国 2024 年经济再度超预期增长。鉴于疲软的劳动力市场、温和的工资增长和公共开支大幅削减，2025 年 GDP 增速将放缓至 1.9%，

2026 年小幅反弹至 2.1%。新一届美国政府加征关税将进一步影响外部平衡。尽管利率下调有利于刺激经济，但是核心通胀黏性较高，将令美联储谨慎降息。

中国正在面临经济平缓发展，2024-2025 年经济增速预期分别为 4.9%和 4.8%。公共投资和强劲外贸对于经济的推动效应被消费不振和房地产长期低迷所部分抵消。中国政府已经采取多项举措提升房地产市场，解决地方政府债务危机，刺激内需。相关举措的推动效应有望在未来显现。倘若无法有效解决人口萎缩以及贸易和技术纠纷将会影响中国中期增长预期。

经历了低于预期的 2024 年之后，欧洲经济有望在 2025-2026 年逐步发展。预计 2024-2026 年欧盟经济将逐步复苏，分别预期 0.9%、1.3%、1.5%。通胀下降、货币政策宽松以及富有弹性的劳动力市场将支撑私人消费和投资。然而，财政可能发生改革，地缘局势不确定延续，诸如人口老龄化和生产低速发展等结构性风险长期存在，这些问题将迟滞欧洲经济发展的步伐。

日本正在谋求经济复苏。2024 年日本实际 GDP 预计下降 0.2%，2025-2026 年将复苏至 1%和 1.2%。由于工资增速缓慢，日本私人消费自从 2023 年中起增速较为滞缓，不过 2025 年有望逐步复苏。日本央行目前遇到政策困境，随着货币政策收紧，将令近期刚刚有所增长的工资收入再度下降，从而引发通缩问题。

随着私人消费复苏、宽松的货币政策和更为强劲的外贸出口，独联体国家和格鲁吉亚经济将温和增长，经济增速从 2024 年 1.9%提升至 2025 年 2.5%。通胀整体趋缓，但在部分地区依然较高。由于在减少极端贫困方面进展缓慢，过去十年中人均 GDP 并没有显著增长，该地区未来下行风险依然较高。从外部环境来看，中美两国经济增速放缓，可能会影响该地区出口、汇款和资金流。从内部环境来看，政策不稳定性将削弱企业信心，自然环境突变会施压财政政策以及引发通胀反弹。

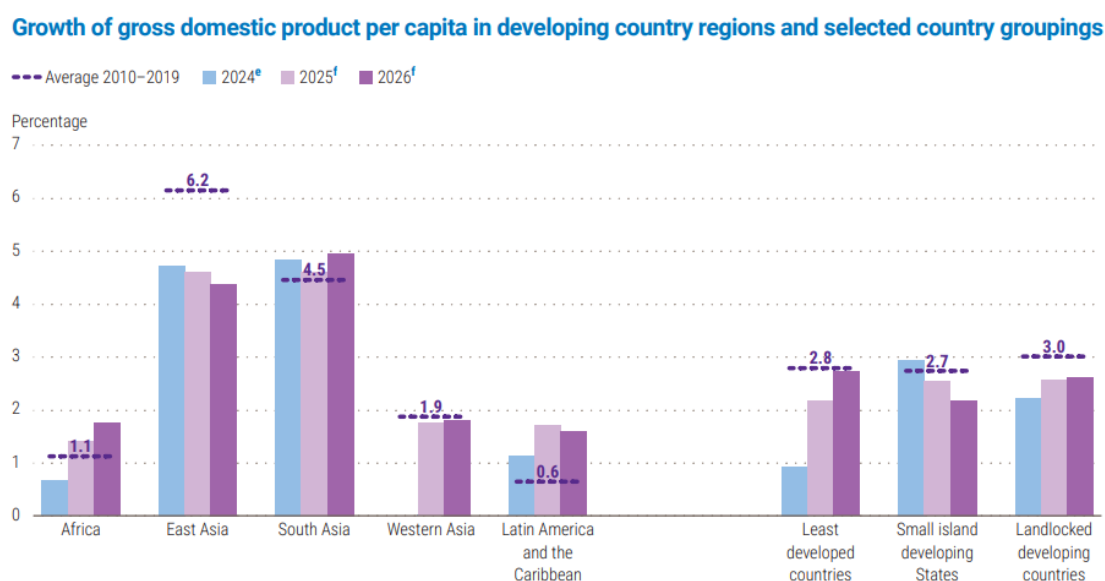


图 1-2：2010-2026 年世界各区域人均 GDP

数据来源：UN、方正中期期货研究院整理

二、通胀和食品安全

2024 年大多数国家和地区通胀水平继续下降,预计全球通胀率从 2023 年 5.6%下降至 2024 年 4%, 2025 年将有望进一步回调至 3.4%。通胀回落归功于供需两端的改变,包括劳动力压力趋缓、不断温和的国际食品、能源和商品价格。发达经济体通胀有望稳定,为央行创造货币宽松的空间。尽管发展中国家的通胀水平预期将会回落,但是某些地区的通胀率依然高于长期水平甚至达到两位数。对于通胀的上行风险依然显著,冲突久拖不决所引发的全球商品供应问题将不断抬升能源和食品价格。主要经济体设置的贸易壁垒将提升本经济体的物价水平,扰乱全球商品供应商。另外,与环境相关的灾难,例如热浪、干旱和洪水都在威胁粮食产量,还将推涨食品价格,威胁航道和水力发电。

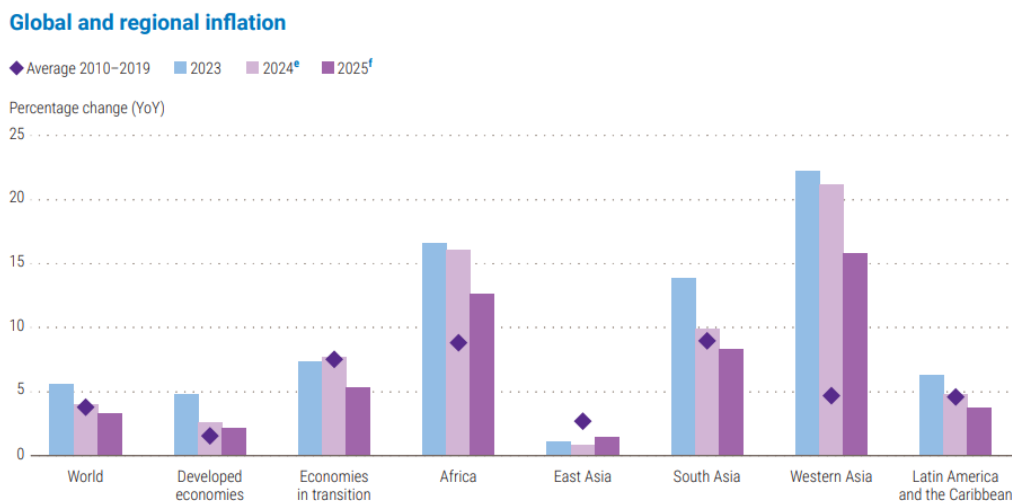


图 2-1：2010–2025 年全球和主要地区通胀水平

数据来源：UN、方正中期期货研究院整理

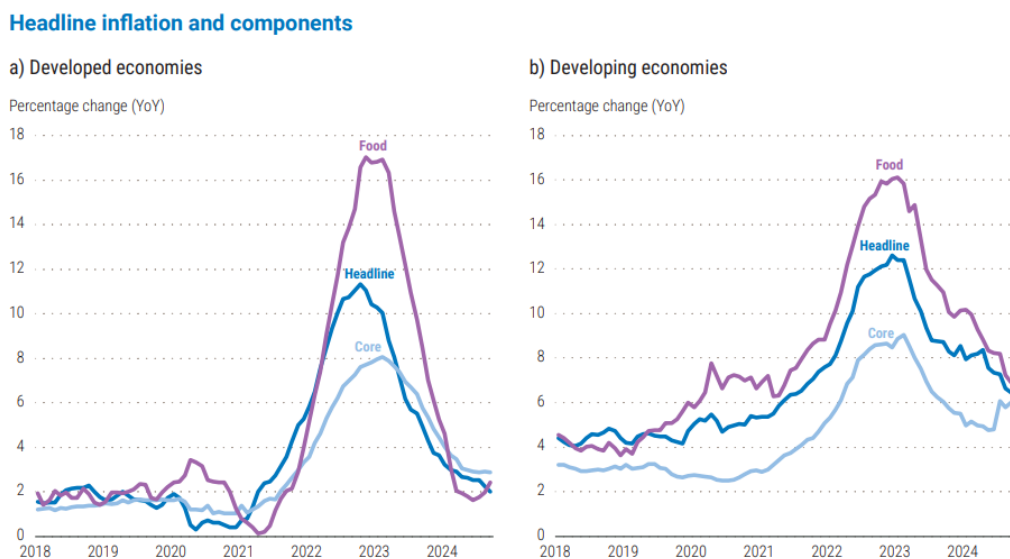


图 2-2：发达国家和发展中国家通胀对比

数据来源：UN、方正中期期货研究院整理

尽管面临突发事件，但是发展中国家的平均通胀率已从 2023 年 7% 下降至 2024 年 6%，2025 年有望进一步回落至 5.1%。除了非洲和西亚，大部分发展中国家的通胀率近期有望下降至长期通胀水平。有些发展中国家的通胀水平依然高达两位数，比如阿根廷、伊朗、黎巴嫩、土耳其、委内瑞拉、津巴布韦。自从新冠疫情爆发以来，发展中国家物价累计上涨 35%，高于发达国家的 20%。

2024 年发展中国家平均核心通胀率已从 2023 年开始回落并趋向平稳。同样，食品物价也开始回调，主要得益于国际食品价格的平稳。然而相比发达国家，部分发展中国家食品价格依然偏高且波动巨大，主要由于与国际商品价格关联有限、货币贬值、恶劣环境导致的本国农业欠收。2024 年一半以上的发展中国家经历着食品物价涨幅超过 5% 的状况。

Developing countries by food inflation bracket

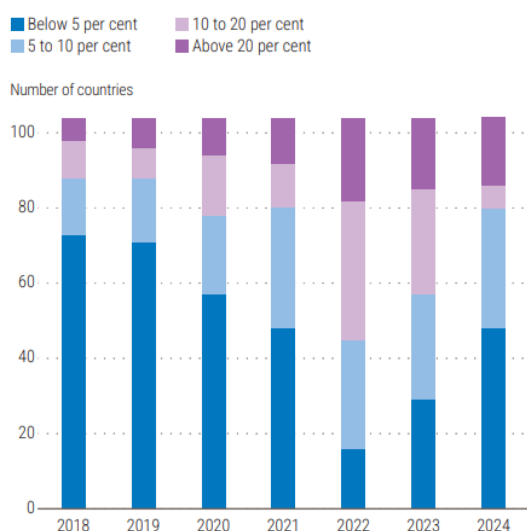


图 2-3：2018-2024 年发展中国家食品物价上涨幅度分布图
数据来源：UN、方正中期期货研究院整理

Cumulative headline inflation

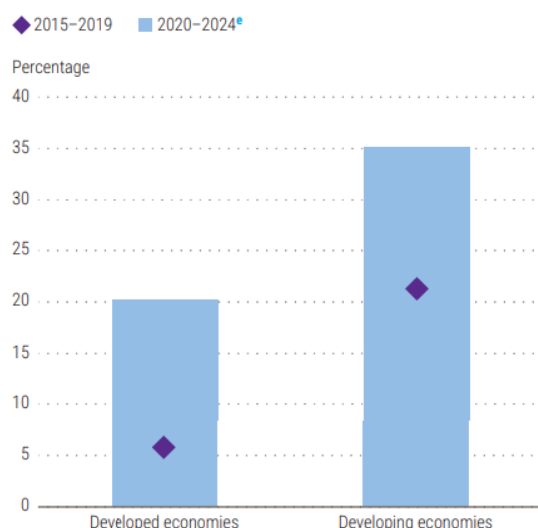


图 2-4：2015-2024 年发展中国家累计通胀幅度
数据来源：UN、方正中期期货研究院整理

经济冲击、地缘冲突和极端气候是导致食品供应不稳定的主要因素，加剧了很多国家的食物危机，包括乍得、埃塞俄比亚、马拉维、缅甸、尼日利亚、苏丹、也门和津巴布韦。加沙地区的 220 万民众持续经历全球最严重的食物危机，急需人道主义救援。有些国家通过粮食丰收和经济稳定，食品问题得到了改善，其中情况得到明显好转的国家包括阿富汗、刚果、危地马拉、肯尼亚。

三、劳动力市场趋势和挑战

1、发达经济体经历着低速就业增长

随着经济活动好转和低失业率，2024 年发达经济体的劳动力市场整体好转。2024 年 5 月，OCED 成员国岗位总量超过疫情前 3.8%，劳动参与率也高于 2019 年底，达到 2008 年以来最高

水平。后疫情时代女性经济活动增多弥补了性别在就业职场的差别。劳动力紧缺引发名义工资上涨，低通胀促使在发达经济体能获取更高的实际工资。2024 年中，几乎所有 OECD 成员国的实际最低工资已经超越了 2019 年水平。很多欧盟国家和美国一半以上州均已宣布上调官方最低工资水平。

虽然劳动力市场整体乐观，但是 2024 年发达经济体岗位增速明显趋缓，劳动力短缺问题得到好转，表明劳动力市场已经见顶，公司承担不断提升劳动成本和保留闲职员工的能力可能正在被耗尽。自从 2021 年起，持续性的劳动力短缺，尤其是在服务行业已经促使用人单位提供更具吸引力的就职条件和收益。尽管这些丰收条件在部分行业尤其健康行业继续得到保留，但绝大多数行业已经明显降温。AI 技术的迅速兴起可能会对发达经济体的用人市场带来威胁，尤其是在服务业。虽然 AI 发展和应用创造了与 IT 相关的新工作，但是这些工作占比相对较少。

在主要经济体中，美国失业率继续处于历史性的相对低位 4%，不过 2024 年已经出现一些劳动力市场降温的试探性信号——失业空缺与失业人数之比下降、寻找工作周期延长。2025 年美国劳动力市场前景不仅取决于经济活动程度，也取决于政策，例如移民限制或进口限制，后者有利于刺激本国制造业工作的复苏。

尽管 2024 年欧盟就业水平有所提升，但是平均工作时长有所下降。以往几年工作时长下降主要由于兼职工作在全职工作占比较高。2024 年工作时长下降更大程度由于公司囤积了大量员工以及员工主动平衡工作与生活所致。值得一提的是，公司囤积闲职员工主要是省去未来再招员工带来的各种成本。工作时长减少已经对欧洲工业带来更大压力，进一步凸显欧洲因人口负增长带来的劳动力短缺问题。经评估，德国想要保持当下工作状态，每年就需要额外 40 万员工，这一缺口难以从欧盟内部员工转移达到平衡。欧盟失业率保持历史低位，然而从 2023 年初起空缺职位数就有所下降。尽管空缺数量下降，但是技术不匹配依然困扰着欧洲。

日本劳动力市场也保持紧张，人口压力持续恶化这一问题。尽管员工短缺且工作时间较长，日本名义工资增速长期滞后于通胀率，而从 2021 年中起实际工资甚至长期处于负增长。从积极方面来看，最近名义工资持续增长意味着经济复苏。

俄罗斯劳动短缺是由征兵和对外移民导致的，2024 年失业率下降至创历史记录的 2.3%。尽管俄罗斯严重缺乏劳动力，但是收紧了对移民的工作机会。在中亚地区，政府一边尽力为本国创造新岗位，一边正在探索其他方式来例如双边协议来替代临时性的海外劳工。

Employment rate and working hours in the European Union

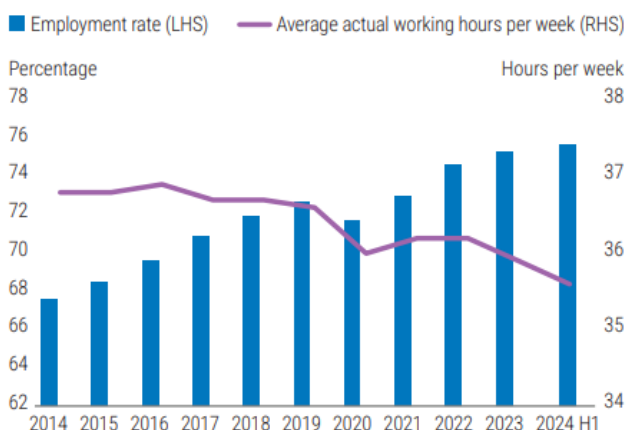


图 3-1：2014-2024 年欧盟就业率和工时

数据来源：UN、方正中期期货研究院整理

Beveridge curve for the European Union

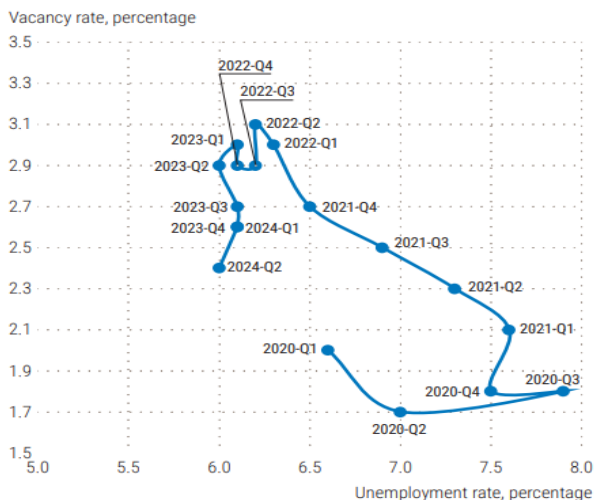


图 3-2：欧盟失业率的贝弗里奇曲线

数据来源：UN、方正中期期货研究院整理

2、发达中国家继续面临年轻人高失业率

虽然经济环境和政策反馈促使预期有所好转，但是发展中国家的劳动力市场依然面临挑战。一些较大经济体的劳动力指标显示在经济较好的带动下市场较为强劲。例如，巴西 2024 年中失业率降至近十年低值 6.6%。印度 2024 年的就业指标均较为强劲，劳动参与率接近历史最高值。中国的劳动市场保持稳定，其他东亚国家例如印尼的劳动力市场稳步提升。相较而言，其他国家和地区的劳动力市场则面临较为严峻的环境。墨西哥和其他拉丁美洲和加勒比地区的就业环境疲软，非正式工作占据大部分新增岗位。在青年人口快速扩张的巨大压力下，非洲延续高比例的非正式和仅能维持生计的工作。南非失业率持续抬升至 30% 以上。除了这些直接的趋势，发展中经济体继续应对严重的结构性挑战，青年就业成为一个日益紧迫的问题。最近预期显示全球青年失业率降至近五年新低 13%，但是在诸多区域如西亚、北非、南亚和拉丁美洲与加勒比地区的青年失业率保持较高水平，超过了 20%。在这些地区，很多年轻人被排除在正式劳动力市场之外，而那些不从事就业、教育或培训的占比一直很高。非正规经济继续作为青年就业的主要来源，通常提供没有任何福利的低工资工作。在撒哈拉以南非洲、南亚、拉丁美洲和加勒比地区，青年主要依赖非正式工作，因为正式的就业机会一直十分有限。虽然很多国家丰富了获取教育资源的渠道，但是受培训技术与劳动力市场之间的错配已经导致结构性失业，这一情况在青年群体尤为明显。

人口压力进一步加剧了这些挑战，特别是在青年人口迅速增长的地区。在非洲，创造足够就业机会已经变得极其困难。在南非，青年失业率保持在 60% 左右。在撒哈拉以南非洲，大约四分之三青年的就业岗位并不安全，许多青年从事自雇或无薪家庭工作。经预测，非洲将面临持续的人口压力，预计到 2050 年将有 7600 万年轻人涌入劳动力市场。在拉丁美洲和加勒比地

区，非正式就业在青年和老年工人中最为普遍。非正式就业的青年人口增速将在 2013-2022 年期间达到峰值。在南亚，尽管最近青年失业率有所改善，但预计短期内仍将保持 25% 以上的较高水平。2024 年底中国城市青年失业率达到 17.6%，明显高于全国 5.2% 的平均失业率。这一问题迫切需要振兴发展中经济体，同时执行优先“创造就业岗位”和“更好将教育系统与劳动力市场需求相结合”的政策。然而，目前世界经济的增长前景和许多国家日益有限的财政空间对于创造足够就业岗位和吸纳数百万青年求职人口带来巨大挑战。

Unemployment rate in selected large economies

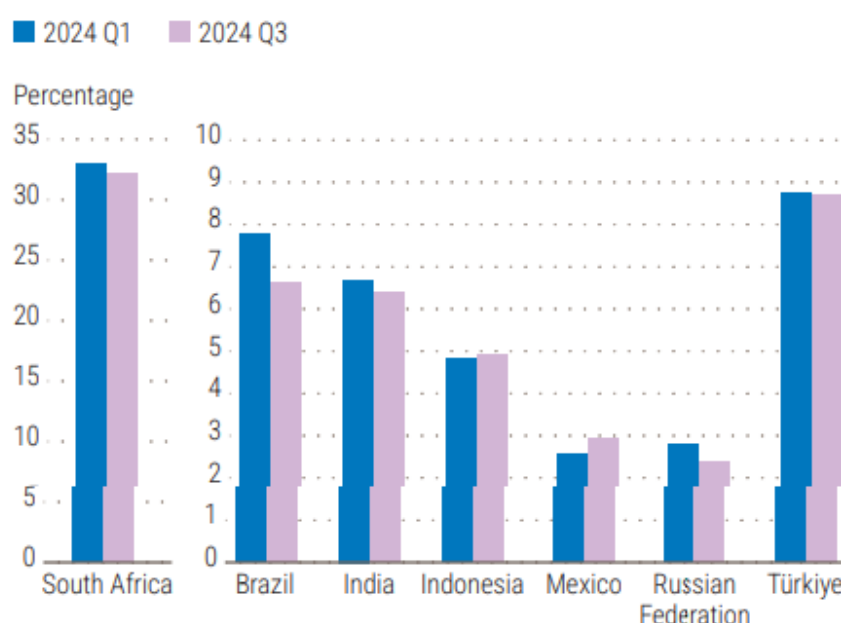


图 3-3：2024 年一季度和三季度大型发展中国家失业率

数据来源：UN、方正中期期货研究院整理

四、全球贸易和投资展望

1、经历 2023 年低迷之后 2024 年迎来反弹

2024 年全球贸易出现反弹，同比增速 3.4%，远高于 2023 年 0.9% 的低速增长。这一复苏主要源于商品贸易改善，2024 年商品贸易额同比增速 2.4%，而在 2023 年同比下降 1%。复苏的关键驱动力包括通胀压力缓解以及美国和中国等亚洲经济体的出口向好。全球服务业贸易继续强劲发展，同比增速达到 6.4%，其中又以旅游业增速最为明显。然而，随着旅游客流量基本恢复至疫情前水平，预计该行业增速将会稳定。

World merchandise trade in volume terms

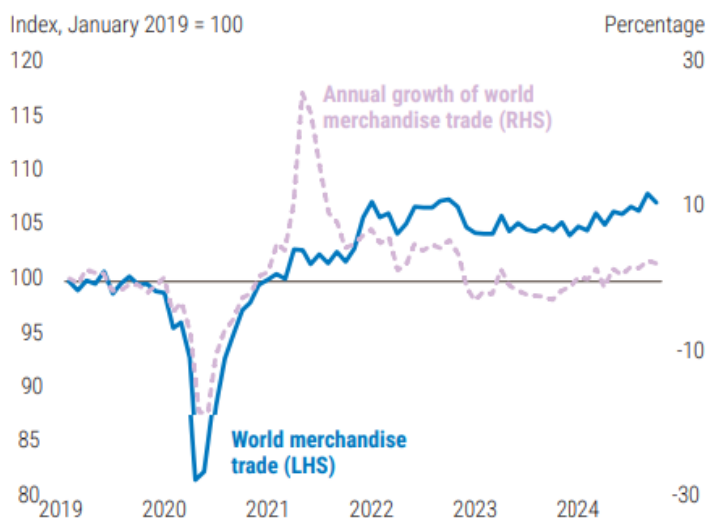


图 4-1：2019-2024 年世界商品贸易额

数据来源：UN、方正中期期货研究院整理

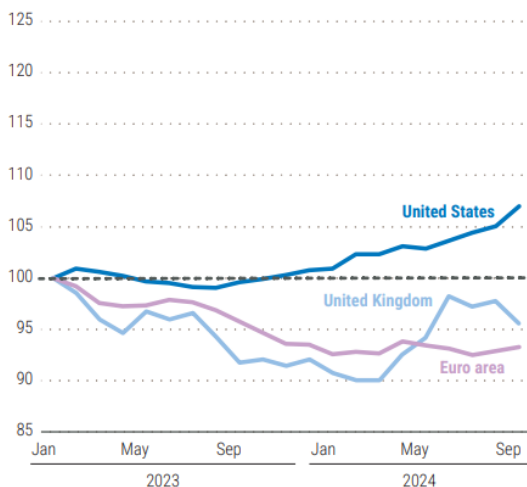
预计 2025 年世界贸易增速将放缓至 3.2%，不过预测值受到诸多重大不确定性因素影响，主要包括影响国际贸易的地缘局势演变、大宗商品价格预期、服务贸易潜在放缓。2024 年全球商品贸易额有所反弹，一部分归因于对于加征中国关税预期引发的抢运，另一个原因是 2023 年低基数所致。持续高能源价格引发的通胀压力和商品需求持续下降导致 2023 年贸易不振。根据世界贸易组织公布的数据，2023 年世界燃料和矿产贸易同比下降 18%，同时欧洲对外贸易明显萎缩。

在发达经济体中，2024 年欧元区和英国出口相当疲软，而美国出口则强劲增长，特别是在重型机械和飞机等领域。美国进口实现反弹，主要源于电子产品，欧元区进口持续长期下降，主要受石油进口下降影响。整体而言，发展中经济体在商品外贸方面的表现优于发达经济体。2024 年初，中国和其他亚洲发展中国家实现快速出口增长，主要源于电子产品；相较而言，非洲和拉丁美洲的出口贸易额下滑，主要由于大宗商品价格疲软。

Merchandise imports and exports, selected regions

a) Import volume in developed economies

Index, January 2023 = 100



b) Export volume in developing economies

Index, January 2023 = 100

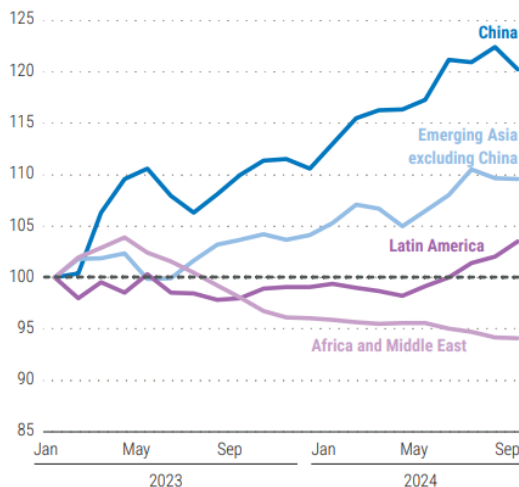


图 4-2：2023-2024 年发达经济体进口指数和出口经济体出口指数

数据来源：UN、方正中期期货研究院整理

2024 年商品贸易遭遇严重障碍。胡塞叛军袭击红海船舶导致苏伊士运河通航量急剧下降，船舶只能绕航好望角，直接导致 2024 年 1-7 月期间往返中国和其他国家的海运成本急剧攀升。随着红海袭扰强度下降以及船舶运力增加，后期运价有所回调。这些挑战可能导致了 2024 年贸易的缓慢增长，并且滞后影响到了贸易活力。

受地缘政治紧张局势、供给变化和整体经济状况的影响，2024 年商品贸易价格出现下降。世界银行预估 2024 年商品价格指数下降 3%，2025 年将下降 5%，随后几年将继续下降。经合组织和粮农组织预计农产品价格预期下降不太可能转化为最终买家食品价格下降。相较而言，金价却由于地缘局势高度不确定性而呈上涨趋势，铜价由于市场需求增加而持续上涨。2024 年服务贸易增速预计为 6.4%。根据联合国贸易和发展会议的报告，当前服务贸易占世界贸易将近 25%。美国仍然是商业服务出口第一大国，2023 年占全球比重 13%。2024 年运输服务贸易趋于平稳。同样，随着大多数国家旅游业恢复至疫情前水平，旅游服务增速正在缓慢下降。

鉴于全球地缘紧张局势持续升级以及新一轮贸易限制的潜在影响，国际贸易前景仍然高度不确定。2024 年美国、加拿大和欧盟对源华新能源车等工业产品加征高额关税，导致各方贸易关系紧张。G20 在部分类别的贸易补救措施达到新的高度，2024 上半年新推出的反倾销措施数量翻了一番，反补贴措施数量翻了三倍。有些研究论文已经分析了进一步贸易割裂引发的潜在影响和成本，强调了限制和阻碍全球贸易的代价。

2、虽面临挑战但投资温和增长

经历了两年的经济衰退后，2024 年以实际固定资本形成总额衡量的全球投资预计将增长 3.4%。上半年，发达国家货币政策转向的不确定导致投资陷入停滞；下半年随着利率下降，投资活动得到了刺激。然而，短期内下行风险依然存在。全球经济增速放缓、主要发达经济体通

胀前景不明和消费者信心下降将继续影响投资者的决策。此外，发达国家的利率仍远高于疫情前水平。为了减少对中间商品进口的依赖，重新配置供应链，许多发达国家正在实施广泛的政策以促进国内投资。发展中国家正在面临如何吸引外国直接投资的挑战，而这些投资对于它们的发展至关重要。地缘政治的不确定性和无法预判的政策变化也可能对国际资本流动产生更显著的影响，尤其对发展中国家的影响。

Annual investment growth, by country group, 2011–2024

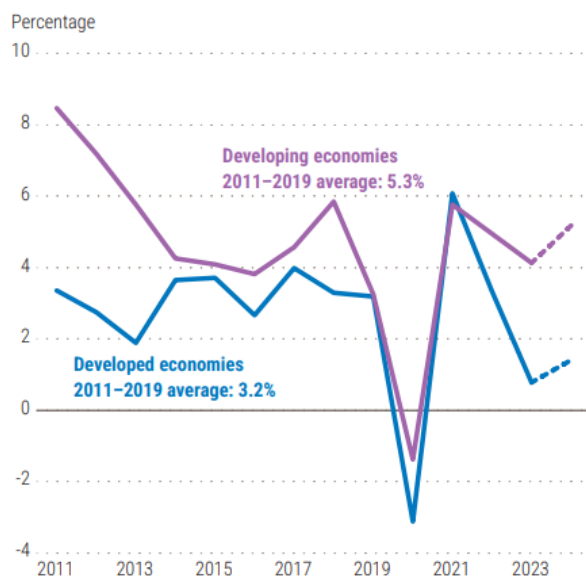


图 4-3：2011–2024 年发达经济体和发展中经济体在投资领域的增速

数据来源：UN、方正中期期货研究院整理

预计发达经济体在投资方面将温和增长，不过各国模式大相径庭。2024 上半年欧元区投资大幅下降 2.2%，其中住宅建筑和机械设备投资下降最为显著。德国经历了投资增长严重放缓，私营企业因出口需求疲软和借贷成本高企而不再新增投资，房地产投资因需求疲软大幅下降。这一趋势预计将在 2025 年逆转，因为货币宽松政策和公共投资增加将逐步刺激经济活动。由于国外需求重新增加，国内投资预计也将增加。然而，2026 年前不会出现投资显著增长。

Annual investment growth in selected developed economies, by asset type

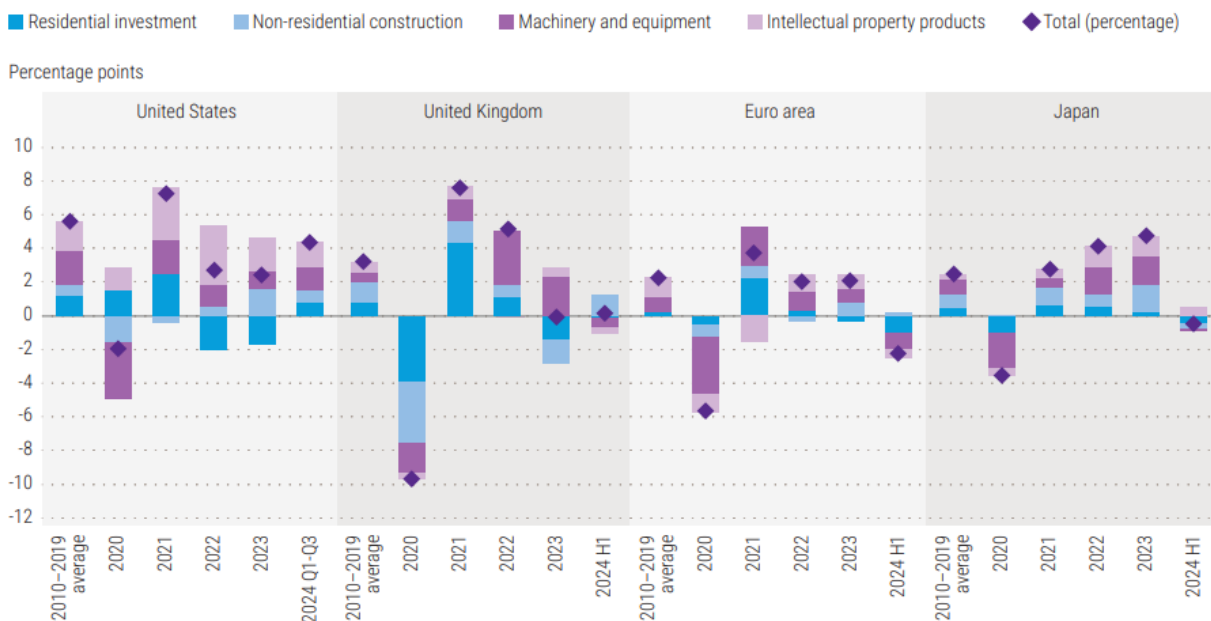


图 4-4：发达经济体各大资产投资增速

数据来源：UN、方正中期期货研究院整理

预计 2024 年发展中国家的固定资本投资增速达到 5.2%。东亚和南亚的投资增长保持强劲，部分是由新供应链的国内外投资带动，特别是在印度、印度尼西亚和越南。2024 年中国固定资产投资增长保持稳定，尽管前三个季度房地产和基础设施投资继续萎缩，但制造业和高科技产业的投资分别强势增长了 9.2% 和 10.0%。印度政府继续在大型基础设施项目、物理和数字连接以及社会基础设施（包括改善卫生和供水）发挥关键作用，预计 2025 年将继续保持强劲投资。

2024 年前三个季度美国对知识产权产品的投资显著增加，尤其是 AI 产业。美国是 AI 技术最大投资者，2023 年投资总额达到 672 亿美元，占全球 1/3 以上；排名第二和第三的中国和英国分别投资了 78 亿美元和 38 亿美元。在生成式 AI 的私人投资中，区域差异更为明显，2023 年美国投资最多达到 210 亿美元，其次是欧盟和英国，合计达到 7.4 亿美元。过去十年中，企业在 AI 领域的投资增加了 13 倍，主要看中其在支持远程工作、提升用户和客户体验和降低业务成本方面所起到的作用。疫情期间，对于远程工作和电子商务的广泛应用促进了 AI 技术的应用。在并购和私人投资的显著增长之下，2021 年 AI 投资达到高峰。尽管 2022-2023 年全球对于 AI 总投资有所下降，但仍远高于新冠疫情前水平。

五、国际金融

1、跨境融资流动恢复增长

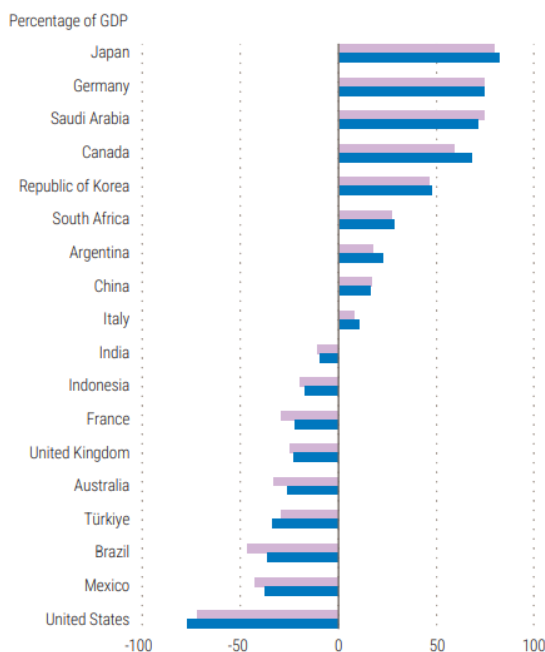
经历了 2022-2023 年停滞期后，跨境融资活动从 2024 年恢复发展。2022-2023 年增速放缓主要由于美联储和欧洲央行采取紧缩货币政策导致融资成本上升所致。国际清算银行全球流动性指标反映非银行非居民借款人的信贷总额，该指标显示 2024 年第二季度美国以外未偿美元信贷达到 13.1 万亿美元。2021 年底国际信贷规模达到 13.4 万亿美元历史峰值，2023 年底未偿美元信贷下降了 0.65 亿美元至 12.7 万亿美元，国际清算银行全球流动性指标很好反映了 2024 年国际信贷再度恢复。同时，非银行非居民借款人的欧元信贷总额从 3.7 万亿欧元上升至 4.2 万亿欧元。2024 年第二季度，对非银行非居民借款人的美元和欧元信贷总额折算成美元累计 17.7 万亿美元，达到了 2021 年的历史峰值。在 2024 年中有降息预期的刺激之下，国际资本市场在 2024 年初就有所改善。因此，非洲主权借款人重返欧洲债券市场，科特迪瓦于 2024 年 1 月筹集了 26 亿美元，这是自 2022 年初以来首次发行非洲主权借款人。尽管埃塞俄比亚、加纳和赞比亚近期发生违约事件，但在强劲的投资需求带动之下，贝宁、肯尼亚和塞内加尔在 2024 上半年成功发行了美元欧洲债券。虽然这些非洲主权借款人必须支付的风险溢价没有大幅增加，但它们的借贷成本与美国长期国债同步上升。

随着跨境融资活动复苏，最大净债权人和最大净债务人在国际投资净头寸的差距进一步扩大。美国是全球最大债务人，截至 2024 年二季度，国际投资净头寸为-22.52 万亿，同比扩大 24%，一部分原因是相比较其他国家，包括直接投资在内的美国金融资产吸引力日益增强。德国是最大的债权国，截至 2024 年中，国际投机净头寸达到 3.4 万亿美元，占德国 GDP 的 74%。日本位居世界第二，达到 3.3 万亿美元，占日本 GDP 的 83%。中国位居第三，达到 3 万亿美元，占中国 GDP 的 16%。截至 2024 年中，在 G20 成员中净负债占 GDP 最高的是巴西，达到 36%；墨西哥占比 37%。土耳其占比 33%。

Net international investment positions

a) Group of Twenty countries

■ 2023 Q2 ■ 2024 Q2



b) Selected least developed countries

■ 2022 Q4 ■ 2023 Q4

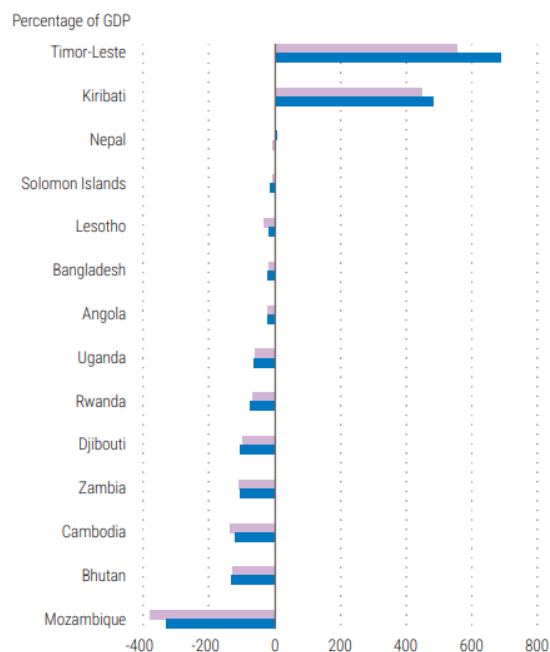


图 5-1：国际净投资额

数据来源：UN、方正中期期货研究院整理

国际投资净头寸呈深度负值并不一定意味着面临高风险负债，因为外部负债包括外国直接投资股票，尤其是在能成功吸引外国直接投资的国家，规模相当惊人。对于美国而言，这一情况反映出美元在全球经济体系中主导储备货币的地位。国际投资净头寸呈正值并不一定意味着一个国家能避免收支平衡的挑战。例如，阿根廷的净债权规模一直非常大，但也面临外部挑战，主要由于本国私人部门将财产收益转移至国外导致阿根廷外部资产和债券不匹配。

2、官方发展援助

官方发展援助是国际资本另一个来源，对于发展中经济体尤其最不发达国家的预算支助、公共投资和可持续发展仍然至关重要。根据经合组织初步估计，2023 年经合组织发展援助委员会成员国的官方发展援助规模达到 2237 亿美元，超越 2022 年前高，再创历史新高。对于乌克兰的国际援助成为近期官方发展援助总额增长的主要驱动力，其中 OECD 成员国接收难民的费用和人道主义援助持续增长。

Composition of official development assistance

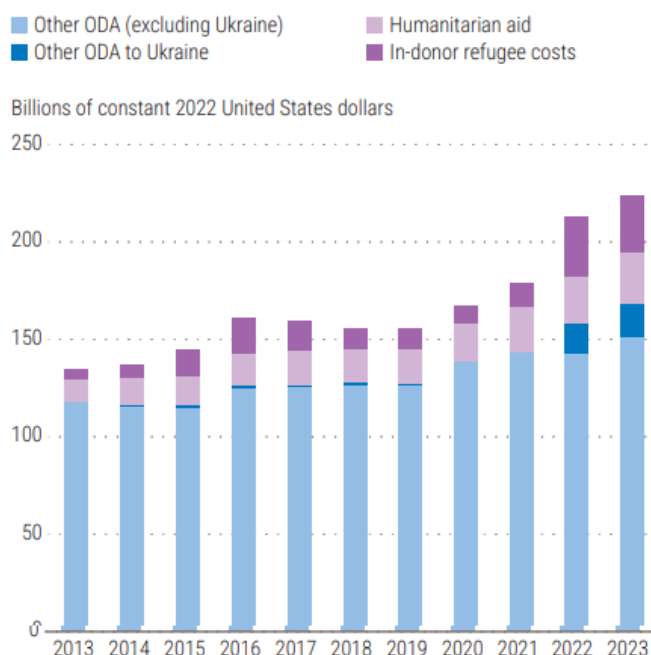


图 5-2：官方发展援助规模

数据来源：UN、方正中期期货研究院整理

经初步估计，2023 年 OECD 成员的官方发展援助占国民总收入比重为 0.37%，不过仍低于 2022 年商定的 0.7%。非洲是接收官方发展援助最多的区域，2023 年对于最落后国家的援助增速相对温和，持续低于最近几年峰值。目前还很难推测 2024-2025 年期间官方发展援助规模。正如最近在黎巴嫩所看到的，人道主义援助支付有时可能非常迅速，但后勤困难可能使人道主义援助无法到达最需要的民众手中，例如苏丹。尽管做出了承诺，但实际支出取决于各个国家的财政情况。官方发展援助向下减少风险大于向上增长的概率。

六、宏观经济政策挑战

1、货币政策：大多数央行已转向宽松

随着通胀压力缓解，大多数央行在 2024 年开启降息，回应高融资成本对经济增长影响的担忧。在世界主要央行中，欧洲央行、英格兰银行、美联储分别于 6 月、7 月和 9 月开启货币政策转变。中国人民银行长期保持宽松的货币政策立场，于 2024 年提高了采取宽松措施的频率。日本央行背离了全球货币政策宽松的大趋势，3 月结束了自 2016 年 1 月以来的负利率时代。

从 2023 年 11 月至 2024 年 11 月期间，在全球 108 家中央银行中，有 67 家放松了货币政策，20 家维持高利率不变但有意在不久将来开启降息，17 家央行处于货币紧缩状态，还有 4 家央行的利率维持于历史低值但后期可能抬升。

货币政策转向宽松的情况在发达经济体和亚洲经济体中最为明显。拉丁美洲和加勒比地区以及处于转型期的经济体在 2023 年就开始实施宽松政策，相较而言 2024 年政策变化相对较少。由于担忧持续性的通胀压力，非洲央行放缓了降息节奏。尽管中非央行和西非央行的货币是锚定欧元，但是即便欧洲央行已经开启降息，但截至 2024 年 11 月中非央行和西非央行依然维持现有货币政策不变。

Policy interest rates of major central banks

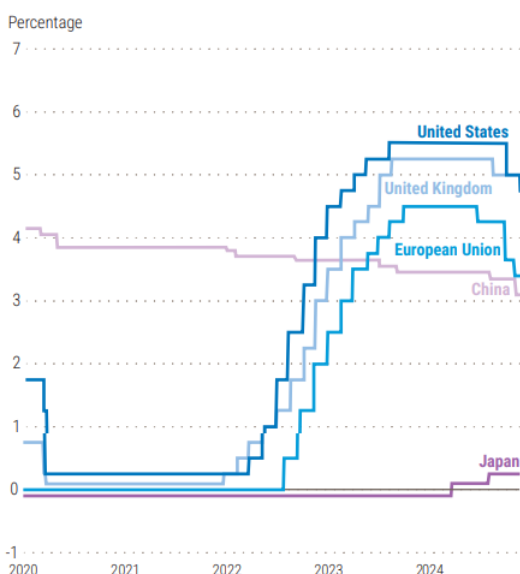


图 6-1：2020-2024 年主要央行利率水平

数据来源：UN、方正中期期货研究院整理

Interest rate status

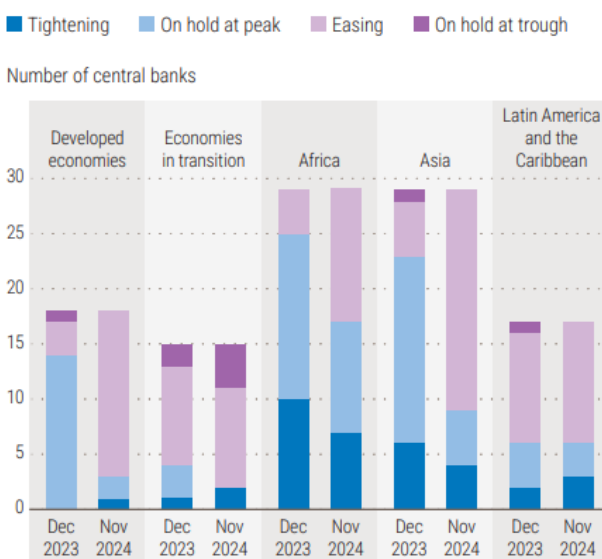


图 6-2：2023-2024 年世界各区域内货币政策对比

数据来源：UN、方正中期期货研究院整理

截至 2024 年 11 月，除了日本银行之外，还有 16 家央行正在收紧货币政策，其中大多数面临外部通胀压力，如本币兑美元贬值、严重的国际收支挑战或经济制裁。巴西央行情况较为特殊，从 2023 年 8 月就比其他央行率先进入货币宽松阶段，但是受制于通胀压力预期强于经济增速，导致巴西央行于 2024 年 9 月扭转了货币政策。

全球降息趋势有望降低诸多国家的融资成本。美联储和欧洲央行的短期降息对于发展中经济体起到正向外溢作用，减轻本币贬值压力，重振市场对于发展中市场金融资产的风险偏好。结合国内融资成本的降低，全球降息趋势将促进许多发展中经济体在 2025 年的内需实现增长，包括急需的可持续发展目标相关投资。然而，一些不确定性可能会阻碍融资成本迅速且有效的下降，影响潜在的投资努力。另外需要考虑美联储、欧洲中央银行和英国央行持续进行的量化紧缩政策。截至 2024 年 11 月，美联储、欧洲央行、英格兰银行的总资产分别从各自峰值减少了 22%、27%和 15%。然而，降息和量化紧缩同时进行，带来了两大挑战：其一，在银行系统耗

尽流动性的同时，必须满足不断增长的资金需求；其二，来源于银行和非银行金融机构日益依赖市场融资，尤其是回购协议，这对量化紧缩情况下的收效动性管理至关重要。然而，回购交易很有可能产生市场风险，特别是那些与政府债券市场有关的风险，因为这些债券可以作为回购资金的抵押品。尽管这些央行准备通过扩大回购工具来干预回购市场，但货币市场的中断可能产生更广泛的金融市场影响，阻碍货币政策的有序实施。

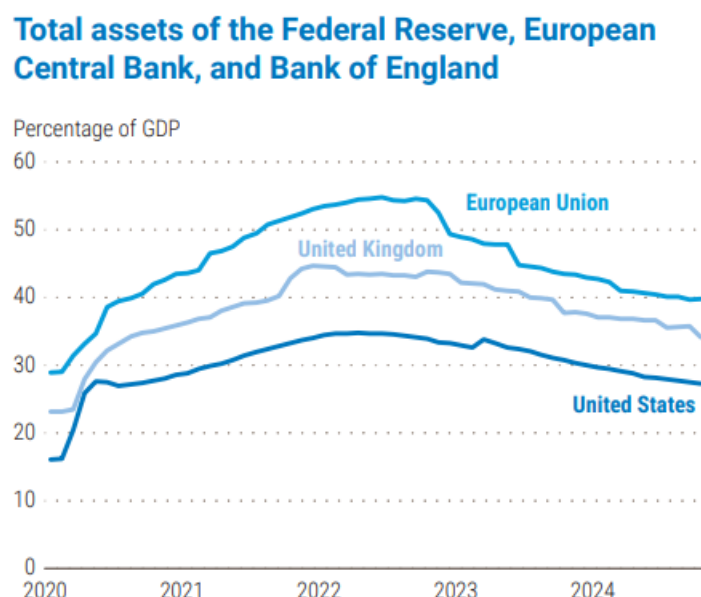


图 6-3：欧洲央行和英格兰银行的所有资产
数据来源：UN、方正中期期货研究院整理

2、财政政策：多次冲击之后的挑战继续存在

发达国家和发展中国家都面临财政困境，同时还要承受近期宏观环境的挑战和冲击，并且这种影响是长久性的。在许多情况下，政策制定者面临着一系列相互竞争的财政挑战。随着公共债务创历史新高且利率水平不断抬升，整合公共财政以改善债务可持续性以及重建财政缓冲的压力越来越大。与此同时，各国政府苦于应付日益增长的公共支出需求，以应对人口变化、解决经济和国家安全问题，减轻日益增长的气候风险，并投资于能源转型和可持续发展。不过，政府提升收入的努力往往受到机构能力不足和公众对更高税收抵制的阻碍。中短期发展前景低迷，叠加经济和地缘政治不确定性提升，加剧了财政挑战。所以，很多政府面临着权衡财政优先事项和国家预算制定之间的矛盾。

General government gross debt by developing region and country grouping

■ 2007 ■ 2019 ■ 2023 ■ 2024

a) Developing regions



b) Country groupings

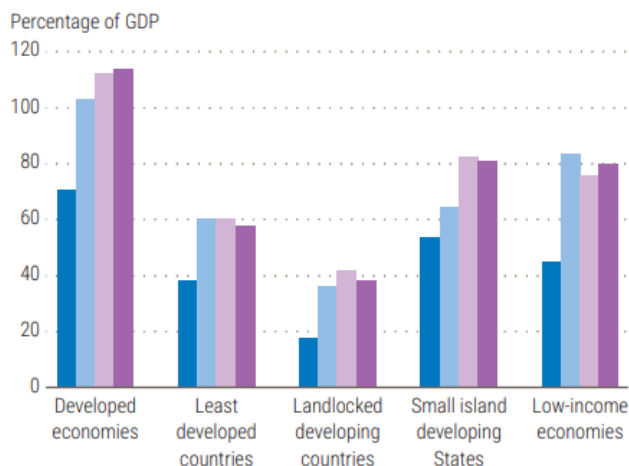


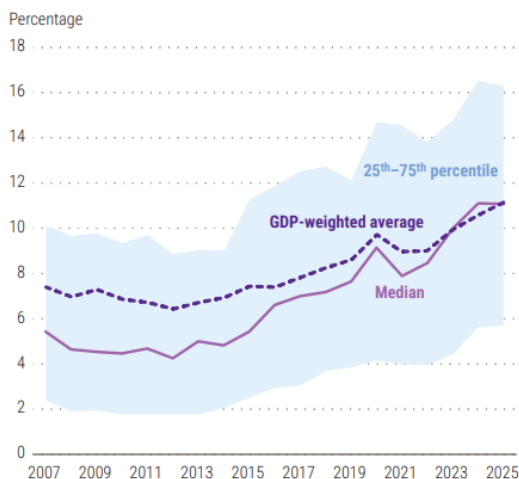
图 6-4：各大经济体的政府总债务规模

数据来源：UN、方正中期期货研究院整理

新冠疫情爆发和诸多地区不断抬升的生活成本危机助长了公共债务扩大的长期趋势，因为各国政府实施了扩张性财政措施，以支持家庭和企业，同时因经济活动走弱而出现收入短缺。截至 2024 年底，全球公共债务预计占全球 GDP 比重达到 95.1%，相比 2019 年提高了 12 个百分点，相比 2017 年提高了 36 个百分点。其中，19 大主要经济体占据很高比例，相当于全球最强八大经济体（加拿大、中国、法国、印度、意大利、日本、英国和美国）GDP 的八成。除西亚以外的所有发展中地区，公共债务占 GDP 的平均比重超过 65%。相比全球金融危机爆发之前的 2007 年，非洲和东亚的公共债务占 GDP 比重翻了一番还多。截至 2024 年底，小岛屿发展中国家和低收入国家的公共债务水平也有所提高，但最不发达国家的公共债务水平相对更为温和。在几个最大经济体持续债务积累下，未来几年发达国家和发展中国家的平均债务比率预计将进一步上升。

Government interest expenditure as share of revenue

a) Developing economies



b) Developed and developing economies in 2024

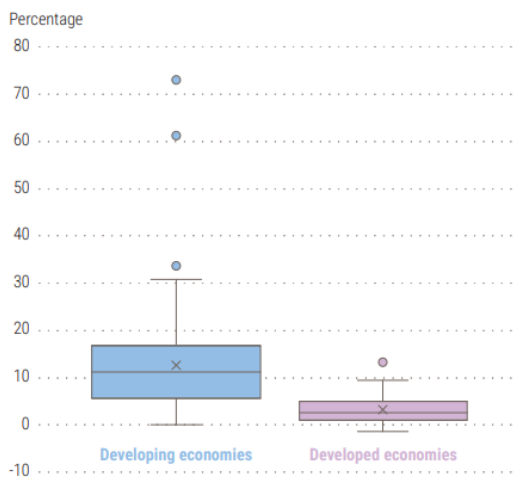


图 6-5：政府利息支出占收入的比重

数据来源：UN、方正中期期货研究院整理

尽管 2024 年美联储和其他主要央行放松货币政策，但全球利率仍在上升，继续推高偿债成本，令公共预算吃紧。2024 年各国政府平均将 8.5% 的财政收入的用于利息支付，高于 2023 年的 7.8% 和 2019 年的 6%。发展中经济体的偿债负担压力明显更高。2024 年发展中经济体将财政收入用于利息支付比重的中位数是 11.1%，这一比率比发达国家的中位数高出四倍多。由于财政收入用于偿债份额越来越大，各国政府在卫生、教育、基础设施和其他可持续发展方面的投资能力越来越受到限制。预计 2025 年债务利息负担将进一步小幅加剧，直至 2026 年开始缓解，但主要取决于降息幅度从而降低偿债水平以及主权借贷成本。

Fiscal policy stances

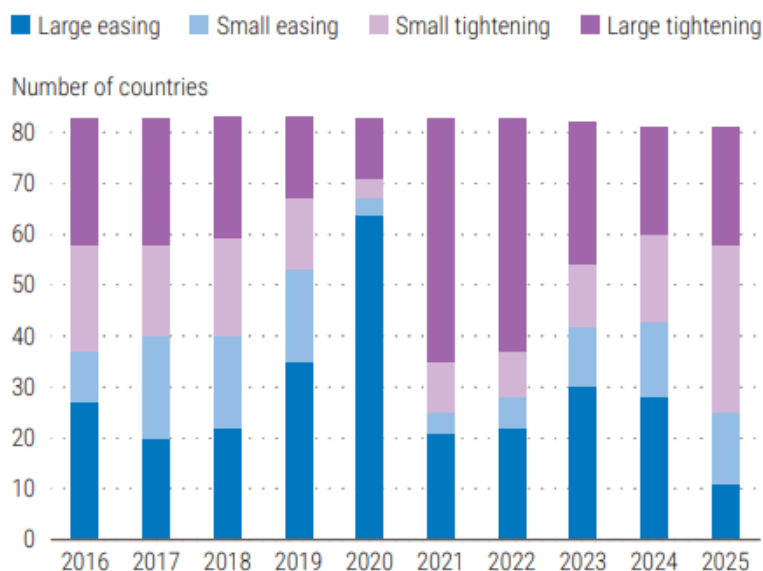


图 6-6：各国财政政策情况

数据来源：UN、方正中期期货研究院整理

在高债务和利息负担日益增长的背景下，预计越来越多国家会在 2025 年收紧财政政策。许多政府正在寻求渐进式的财政整合，旨在加强债务的可持续性，而非骤然收紧财政政策，这样可能会破坏经济增长。虽然财政赤字预计小幅收窄，但是初级财政平衡的改善会被利息支出增加部分所抵消，财政赤字规模依然较大。在发达经济体中，后新冠疫情时代的财政分歧明显，美国的预算赤字远高于其他主要国家。尽管美国经济强于预期，但 2024 年美国政府的总政府赤字占 GDP 比重达到 7.6%，这是除战争、衰退或紧急情况之外美国的最严重赤字之一。社会保障和医疗保健方面的转移支付上升、债务偿债成本飙升以及军事费用上升加剧了赤字规模。

3、加强国际合作才能实现经济潜力全面爆发

世界经济正处于挑战和机遇的十字路口。虽然全球经济避免了最坏情况下的多个冲击，但是世界经济始终未回到疫情前十年的 3.2% 均值水平。世界经济发展需要更强有力、更有效的全球合作，促进经济增长、加速能源转型和实现可持续发展，现在全球急需这种合作且比以往

任何时候都更加迫切。然而事实证明这种国际协作本身压力重重，尤其是在在应对气候危机裹足不前、不断升级的地缘紧张局势、保护主义威胁、解决经济薄弱国家债务挑战遭遇困难、推动先进技术更广泛应用和普及进程缓慢的各种情况之下。为了加强国际合作，国际社会将需要解决权力失衡问题，加强发展中国家在多边论坛中的声音和代表性，并振兴多边机构。国际社会也必须注重利用技术来解决气候危机，促进国家之间和社会之间的信任。尽管挑战依然存在，但最近的协议和倡议以及 2025 年即将到来的机会可能为恢复世界团结提供基础。

在此背景下，联合国大会于 2024 年 9 月召开了未来首脑会议。参会者达成了一项雄心勃勃、跨领域且影响深远的承诺——《未来公约》，旨在重振国际合作，加速实现可持续发展目标的进展。该公约关注的重点领域是呼吁改革全球金融体系，为了更好服务发展中国家，措施包括解决主权债务和为可再生能源和适应气候调动资源。该公约还提出，需要建立一套全新的衡量人类和地球福祉的标准而非仅仅通过 GDP。

国际间需要在应对日益增长的气候风险方面加强合作，因为《巴黎协定》继续为应对气候变化的集体行动提供一个框架。最近结束的《联合国气候变化公约》缔约方会议的讨论和成果反映了在加速全球能源过渡方面取得的进展和持续面临的挑战。发达国家做出了新承诺，到 2035 年每年筹集 3000 亿美元作为气候融资，用以支持发展中国家的可再生能源基础设施和技术。虽然这一筹资承诺代表着进展，但它没有达到发展中经济体所要求的水平。缔约方还赞同《巴黎协定》第 6 条规定的全球碳市场框架，使国际碳信贷交易能够将更多资源投入可持续项目和低碳技术，特别是在发展中经济体中。还需要更努力来解决有关碳信用核算中利益公平分配和透明度的问题。

联系我们:

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
资产管理部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881312
期货研究院	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881111
交易咨询部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881108
业务发展部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881295
机构业务部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881292
分支机构信息		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578910
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室	010-82868098
北京朝阳分公司	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881205
北京望京分公司	北京市朝阳区阜通东大街6号院3号楼8层908室	010-82868050
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396860
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室	0312-3012600
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-85530971
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路699号苏州港华大厦716室	0512-65105067
上海分公司	上海市浦东新区长柳路58号604室	021-50588186
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼	0519-86811208
湖北分公司	湖北省武汉市武昌区楚河汉街总部国际F座2309号	027-87267728
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84313486
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路53号楷林商务中心C座1606、2304、2305、2306房	0731-84312376
湖南第三分公司	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-84319733
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广州市天河区林和西路3-15号耀中广场B座35层07-09室	020-38783861
山东分公司	山东省青岛市崂山区香岭路1号4号楼1706户	0532-85706107
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号经津塔写字楼2909室	022-58308206
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210527
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心T6塔楼13层1305房间	0310-2053696
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号融公寓2幢1单元5层	0351-7889626
西安营业部	西安市高新区唐延南路东侧逸翠园二期(i都会)6幢10101	029-81870836
上海自贸试验区分公司	上海市浦东新区南泉北路429号1502D室	021-68401347
上海南汇路营业部	上海市浦东新区南汇路555号1106室	021-50581277
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室	021-58861627
宁波营业部	浙江省宁波市鄞州区杨帆路71号扬帆广场2栋西单元5-1	0574-87096853
杭州营业部	浙江省杭州市萧山区宁围街道宝盛世纪中心1幢1801室	0571-86690056
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路359号福鑫大厦1803、1804室	025-58065918
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990210
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881001
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831589
株洲营业部	湖南省株洲市天元区珠江南路599号神农太阳城商业外圈703号(优托邦第3号写字楼第7层C-704号)	0731-28102771
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2812007
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场21楼	0736-7319919
风险管理子公司		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区南汇路555号陆家嘴金融街区4号楼1105	021-20778818
上海际丰投资管理有限责任公司	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881188

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料,方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价,投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关,方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失,敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布,如引用、转载、刊发,须注明出处为方正中期期货有限公司。