



# 中亚学院 季度经济监测报告

首席经济学家团队

2026年1月

No. 19



中亚学院

# 季度经济监测报告

首席经济学家团队

2026 年 1 月

## 免责声明

本期（第十九期）《中亚学院季度经济监测报告》由中亚区域经济合作学院（CAREC Institute）首席经济学家团队撰写，成员包括耶丽维拉·库尔玛纳利耶娃（Elvira Kurmanalieva）（撰写摘要、贸易和通胀部分）、姚怡昕（撰写 GDP 产出部分）、陆世亮（撰写经济展望部分）和张健（撰写投资部分）。学院第一副院长李扣庆对报告给予了悉心指导。报告中的特约专栏 I 由卡哈·戈戈拉什维利（Kakha Gogolashvili）撰写；特约专栏 II 由拉齐娅·阿布迪耶娃（Razia Abdieva）撰写；特约专栏 III 由图夫申图格·巴特德勒格（Tuvshintugs Batdelger）和诺蒙·恩赫包勒德（Nomun Enkhbold）撰写。作者谨此特别感谢许和意（Hoe Ee Khor）为报告提供的宝贵意见。

本报告仅阐述作者立场，并不代表中亚区域经济合作学院以及其资助单位和理事会的观点。中亚区域经济合作学院不保证本报告中所使用数据的准确性，也不对因使用这些数据所造成的任何后果承担任何责任。本报告中使用的术语可能未与中亚区域经济合作学院所使用的官方术语保持一致。中亚区域经济合作学院对任何一方使用本监测报告或依赖本报告中提供的信息或数据造成的后果不承担任何责任。

作者在本报告中提及某一特定领土、地理区域或国家名称并不意味着就任何领土或地区的法律或其他地位作出任何判断。本报告中地图上显示的任何边界、颜色、名称或其他信息并不意味着作者对任何领土的法律地位或对此类边界、颜色、名称或其他信息的认可或接受作出任何判断。

本报告可通过知识共享署名 3.0 IGO 许可（CC BY 3.0 IGO）获取，网址为 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/igo/>。使用本报告的内容即表示您同意接受本许可证条款的约束。本 CC 许可不适用于本报告中的其他版权材料。如有内容属于其他来源，请联系该来源的版权所有者或出版商，以便复制。对于因使用本报告内容而产生的任何索赔，中亚区域经济合作学院不承担任何责任。

作者谨此声明在准备本报告过程中借助了人工智能模型（[www.deepseek.com](http://www.deepseek.com) 和 [www.deepl.com](http://www.deepl.com)）协助完成语言编辑与翻译。

中亚区域经济合作学院  
中国新疆乌鲁木齐市水磨沟区龙腾路 66 号万科大都会商业楼 8 号楼 20&21 层  
传真: +86-991-8891151  
[km@carecinstitute.org](mailto:km@carecinstitute.org)  
[www.carecinstitute.org](http://www.carecinstitute.org)

# 目录

执行摘要： .....	6
在通胀压力与贸易格局分化的背景下， CAREC 地区经济增长仍具韧性， 但未来经济增速或将有所趋缓 .....	6
GDP 产出： .....	7
内需和资源、制造业等部门驱动 CAREC 地区经济强劲且韧性增长 .....	7
通胀： .....	8
在利率上升的背景下有所缓解， 但需求压力依然存在 .....	8
贸易： .....	9
贸易格局正在重塑， 受全球价格波动影响的风险仍然存在 .....	9
投资： .....	9
流向内陆国家的外国直接投资持续下降， 中国仍是域内主要投资来源国 .....	9
经济展望： .....	11
随着需求驱动增长的动能减弱， 未来 CAREC 地区的经济增速或将有所放缓 .....	11
特约专栏 I： .....	12
格鲁吉亚经济高增长的驱动因素是什么？ .....	12
特约专栏 II： .....	15
吉尔吉斯斯坦信贷趋势： 来源与经济影响 .....	15
特约专栏 III： .....	19
“杜兹（Dzud）” 对蒙古国经济的影响 .....	19

## 图

图 1: 实际 GDP 增长率 (%，同比，年初至今) .....	7
图 2: GDP 增长率，按行业划分 (%，同比，年初至今) .....	7
图 3: 通胀：消费者价格指数 (%，同比) .....	8
图 4: 货币政策立场（经通胀调整后的央行政策利率，年百分比） .....	8
图 5: 商品价格（增长率，%，同比） .....	9
图 6: 国际收支（占 GDP 的百分比） .....	9
图 7: 2024 年发展中国家外部资金流动占比，按类别划分，% .....	10
图 8: 2016-2024 年中国对 CAREC 成员国对外直接投资存量，万美元 .....	10
图 9: 2024 年中国来自 CAREC 成员国的外国直接投资存量，万美元 .....	10
图 10: 吉尔吉斯斯坦存款和贷款余额，2025 年前 9 个月 .....	15
图 11: 吉尔吉斯斯坦商业银行新发放的本币及外币贷款额，2025 年前 9 个月 .....	16
图 12: 吉尔吉斯斯坦货币基数和货币供给 (M2X) (2018-2025 年) .....	16
图 13: 吉尔吉斯斯坦新发放的贷款和存款额 (2018-2025 年) .....	16
图 14: 蒙古国动物死亡率和农业 GDP 增长率，1995 至 2024 年 .....	19

## 表

表 1: 实际 GDP 增长率 (%，同比) .....	11
表 2: 格鲁吉亚经济增长因素的质量评价 (2024-2025 年) .....	14

## 缩略语

ADB	亚洲开发银行
ADO	亚洲发展展望
CAREC	中亚区域经济合作
CPI	消费者价格指数
FDI	外国直接投资
GDP	国内生产总值
GEP	全球经济展望
IMF	国际货币基金组织
PRC	中华人民共和国
Q1	第一季度
Q2	第二季度
Q3	第三季度
USD	美元
WB	世界银行
WEO	世界经济展望
yoy	年同比

**执行摘要：**  
在通胀压力与贸易格局分化的背景下，CAREC 地区经济增长仍具韧性，但未来经济增速或将有所趋缓

2025 年，中亚区域经济合作（CAREC）地区经济保持强劲增长，平均国内生产总值（GDP）<sup>1</sup>增速预计达 5.6%。这一增长是在全球不确定性加剧的背景下取得的，支撑因素包括强劲的内需、持续的公共与私人投资，以及大宗商品和服务出口的局部增长。然而，该地区经济增长结构日益呈现**需求驱动和外部依赖**特征，随着全球形势趋于正常化，其可持续性或存在不确定性。

CAREC 域内增长仍不均衡。得益于建筑业表现活跃、服务业扩张和消费强劲等因素，吉尔吉斯斯坦、塔吉克斯坦、格鲁吉亚、哈萨克斯坦和乌兹别克斯坦等国经济快速增长，增速均快于地区平均水平。相比之下，巴基斯坦、阿富汗和阿塞拜疆因部分行业表现欠佳（尤其是采掘业），经济增速出现放缓。蒙古国和中国是该地区经济增长的稳定器，其中，蒙古国农业在经历了前一年冬季雪灾后强劲反弹。**特约专栏 III** 对该国冬季极端天气造成的经济与家庭影响进行了深度分析。

通胀压力在 2025 年末趋缓，地区平均消费者价格通胀率同比回落至 5.8% 左右。这一回落主要由**政策驱动**。其中，哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦、蒙古国和乌兹别克斯坦等通胀率较高的国家收紧了货币政策。同时，阿富汗、阿塞拜疆、格鲁吉亚和巴基斯坦的通胀率呈上升态势，从而使地区平均通胀率高于中位数。持续强劲的广义货币增长凸显出国内的需求压力，这在吉尔吉斯斯坦尤为显著——该国消费贷款与住房抵押贷款的强劲扩张推动需求大增，从而助推了通胀上升（**特约专栏 II**）。

受全球能源价格走低影响，部分大宗商品出口国的外部收支状况恶化，而贵金属出口国则得益于大量的黄金需求。地区贸易虽仍受全球大宗商品价格波动影响，但已现重塑格局与进一步一体化的迹象。石油天然气出口国的贸易盈余出现缩减，黄金出口国的外贸状况则有所改善。中国得益于高技术制造业出口的推动，创下了史上最高贸易顺差记录。阿塞拜疆和格鲁吉亚依托跨境基础设施改善，强化了其过境枢纽的地位。**特约专栏 I** 详细地分析了格鲁吉亚经济快速增长的缘由，指出该国经济依赖移民流入、旅游业和转口贸易等临时性因素，而非持久的结构转型。中国仍是 CAREC 地区最大的外国直接投资（FDI）来源国，尽管 2024 年该地区内陆国家的外国直接投资流入量急剧萎缩。

展望未来，预计 2026 年 CAREC 地区的经济增速将放缓至 4.6%，2027 年进一步降至 4.5%。增速放缓主要是因为靠内需驱动扩张的边际效益递减、金融环境收紧及外部需求疲软等因素。要维持增长，则需解决结构脆弱性问题，包括解决对侨汇和特定大宗商品的过度依赖，同时要加快出口多元化并推进提升生产力的改革。

<sup>1</sup> 本报告中的地区中位数和平均值均基于现有数据计算得出。

## GDP 产出： 内需和资源、制造业等部门驱动 CAREC 地区经济强劲且韧性增长

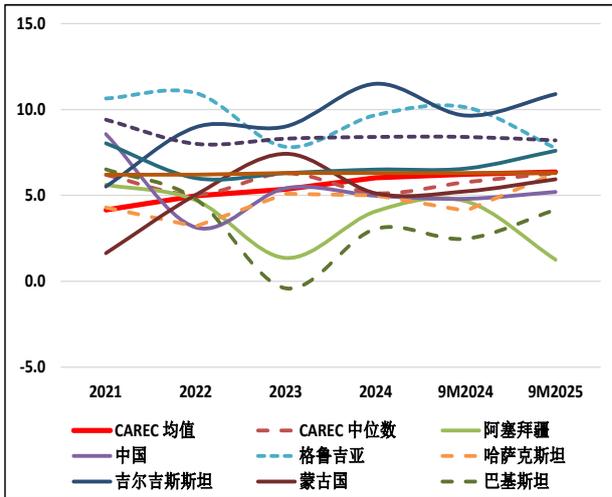
2025 年，CAREC 地区经济增长颇具韧性，但各国表现差异显著。截至 2025 年 9 月，该地区 GDP 平均同比增长 6.3%，高于 2024 年前九个月的 5.8%（图 1）。在全球复苏乏力的背景下仍能取得如此强劲表现，彰显了该地区的经济增长韧性。

成员国中，吉尔吉斯斯坦以 10.0% 的经济增速居首，塔吉克斯坦（8.2%）、格鲁吉亚（7.7%）、乌兹别克斯坦（7.6%）以及哈萨克斯坦（6.3%）和土库曼斯坦（6.3%）紧随其后。蒙古国和中国为地区经济增长提供了稳定支撑，截至 9 月分别增长 5.9% 和 5.2%。相比之下，巴基斯坦和阿塞拜疆经济分别增长 4.2% 和 1.3%，反映出两国在经济结构及部分领域存在制约（表 1）。

截至 2025 年 9 月，该地区工业生产（含建筑业）平均同比增长 7.5%（图 2）。吉尔吉斯斯坦凭借中吉乌铁路等大型基础设施项目引领领域内工业增长，巴基斯坦工业扩张主要得益于与中巴经济走廊相关的基础设施投资，乌兹别克斯坦工业增长则是得益于本国制造业和服务业的持续性改革，哈萨克斯坦工业增长主要由交通运输业和建筑业引领。中国仍然是该地区经济增长的重要引擎，其中，消费和制造业（尤其是在新能源和数字经济领域）的复苏为该国经济增长提供了支撑。

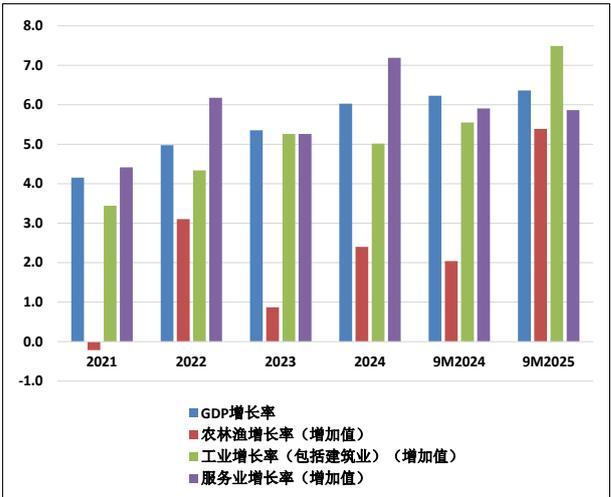
前 9 个月，该地区农业产量强劲反弹，同比增长 5.4%，增速较 2024 年 9 月翻倍。蒙古国的农业增长尤为显著，继上一年冬灾导致农业大幅萎缩后，2025 年经济强劲反弹。阿富汗农业部门在安全形势改善和跨境贸易增长的支撑下，也逐步呈现复苏态势。

图 1：实际 GDP 增长率（%，同比，年初至今）



资料来源：CEIC，国家相关机构；经作者计算。

图 2：GDP 增长率，按行业划分（%，同比，年初至今）



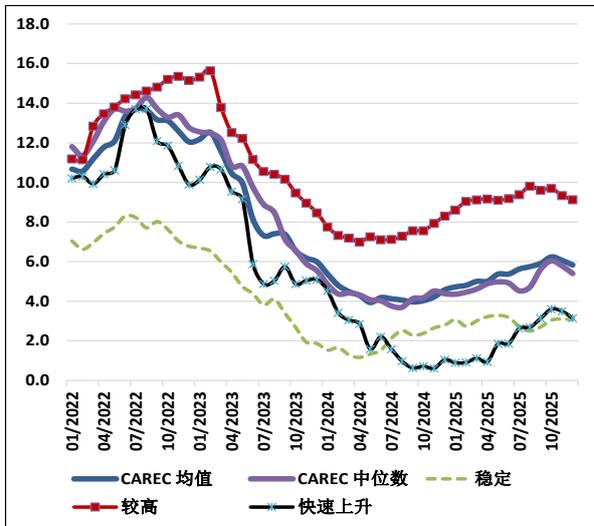
资料来源：CEIC，国家相关机构；经作者计算。

## 通胀： 在利率上升的背景下有所缓解，但需求压力依然存在

CAREC 地区的通胀压力在 2025 年四季度开始缓解。12 月，该地区平均消费者价格指数同比降至 5.8%，略低于三个月前水平且低于地区通胀率的中位数（图 3）。地区通胀回落主要是由于哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦、蒙古国和乌兹别克斯坦等此前通胀率较高的国家收紧了货币政策所致。

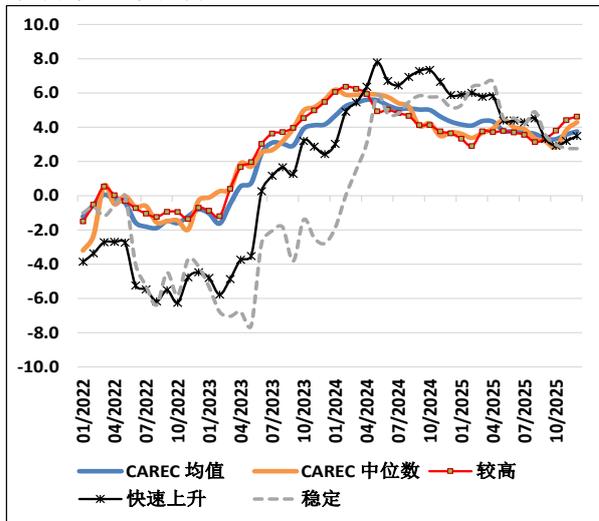
尽管有所趋缓，但这些国家的通胀水平仍高于 2024 年 12 月，这表明价格调整尚未完成。与此同时，第二组国家——阿富汗、阿塞拜疆、格鲁吉亚和巴基斯坦——的通胀率持续攀升，平均通胀率从上年同期的 2.2% 升至约 3.1%。第三组国家——中国和塔吉克斯坦——的通胀率持续保持相对低位且稳定，但在年末出现小幅上升，这说明两国前期执行的货币宽松政策开始显效。

图 3：通胀：消费者价格指数（%，同比）



资料来源：CEIC，国家相关机构；经作者计算。

图 4：货币政策立场（经通胀调整后的央行政策利率，年百分比）



资料来源：CEIC，国家相关机构；经作者计算。

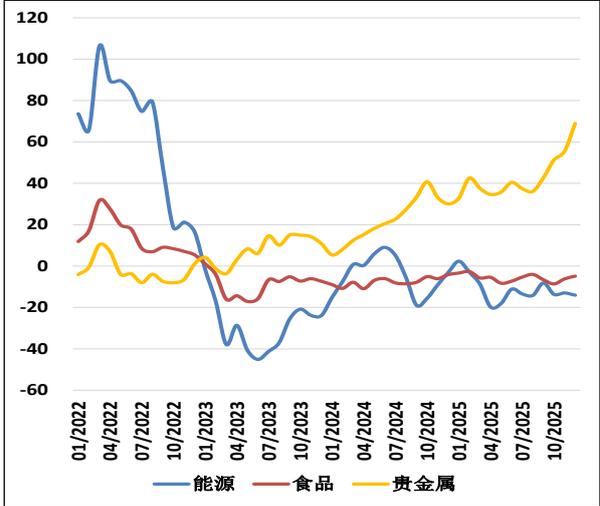
潜在需求压力仍然较大。2025 年 11 月，该地区的广义货币供应量同比增长 18.8%，增速较 9 月加快，且持续高于 2024 年末水平。在通胀率较高的吉尔吉斯斯坦和乌兹别克斯坦，其货币供应增长也很快，两国信贷的扩张——特别是消费贷款和住房抵押贷款——不断支撑着国内需求（特约专栏 II）。

尽管 2025 年多个 CAREC 成员国央行上调了政策利率，但该地区平均实际货币政策立场基本保持未变（图 4）。部分成员国的实际利率仍处于低位或负值区间，这持续刺激了需求与通胀。相比之下，蒙古国和乌兹别克斯坦等国的货币紧缩政策有效缓解了通胀压力。总体而言，持续的强需求表明该地区反通胀进程仍显脆弱，且依赖于持续的政策干预。

## 贸易： 贸易格局正在重塑，受全球价格波动影响的风险仍然存在

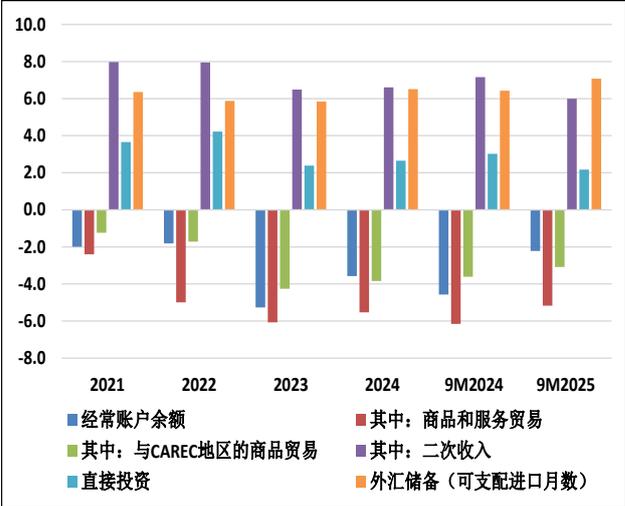
2025 年，CAREC 地区的贸易发展受到全球能源价格走低、贵金属需求强劲以及区域互联互通持续改善的共同影响（图 5）。全球石油需求放缓叠加供应过剩，使能源价格持续承压；而地缘政治不确定性加剧则致使黄金价格不断上涨。此外，食品价格温和回落，表明供应状况得以改善，能源成本有所下降。

图 5：商品价格（增长率，%，同比）



资料来源：世界银行；经作者计算。

图 6：国际收支（占 GDP 的百分比）



资料来源：CEIC，国家相关机构；经作者计算。

这些全球趋势导致该地区各国贸易状况出现差异。在能源价格下跌和进口需求强劲的背景下，石油和天然气出口国面临贸易顺差和经常账户盈余收窄的局面，而黄金出口国则因贵金属价格走高而受益（图 6）。进口依赖型成员国持续出现较大贸易逆差，反映出国内对消费品和资本品的强劲需求。

得益于高附加值产品出口的强劲表现，中国创下了历史最高对外贸易顺差纪录。与此同时，交通基础设施的改善和区域一体化进程的深化重塑了 CAREC 地区的贸易格局。中间走廊沿线的互联互通增强，巩固了阿塞拜疆和格鲁吉亚作为过境枢纽的作用，提升了它们在区域内贸易中的参与度。中国与吉尔吉斯斯坦、阿塞拜疆和格鲁吉亚等国贸易的显著增长反映出该国与域内其它成员国的经济联系日益紧密。

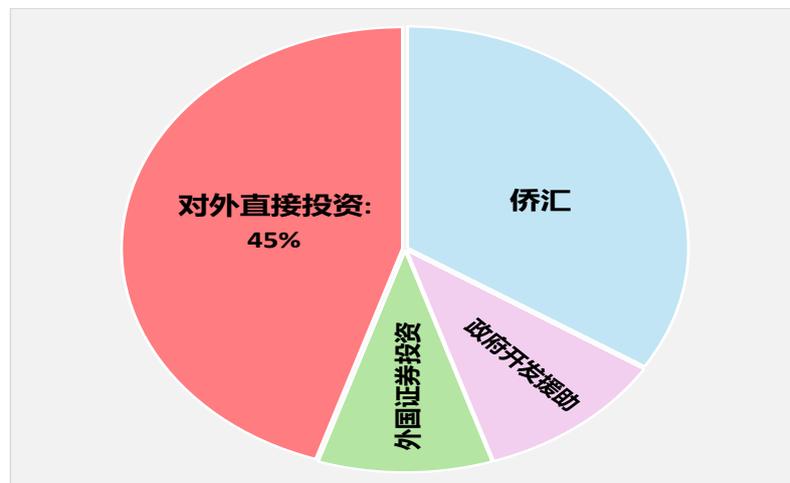
## 投资： 流向内陆国家的外国直接投资持续下降，中国仍是域内主要投资来源国

外国直接投资（FDI）仍是发展中国家最稳定的外部融资来源，2024 年占外部资金流动总额的 45%左右（图 7）。在 CAREC 地区，除中国、格鲁吉亚和巴基斯坦外，其余大多数成员国被视为内陆发展中国家，这一结构特征持续制约着投资吸引力。

2024 年，亚洲内陆国家的 FDI 流入量骤降 42%至约 70 亿美元，这主要是受哈萨克斯坦及部分非 CAREC 国家流入量减少的影响。这一疲软表现反映了持续存在的结构性障碍，包括市场规模有限、运输成本高企及制度约束。尽管整体增长表现强劲，但这些因素阻碍了长期的私人投资。

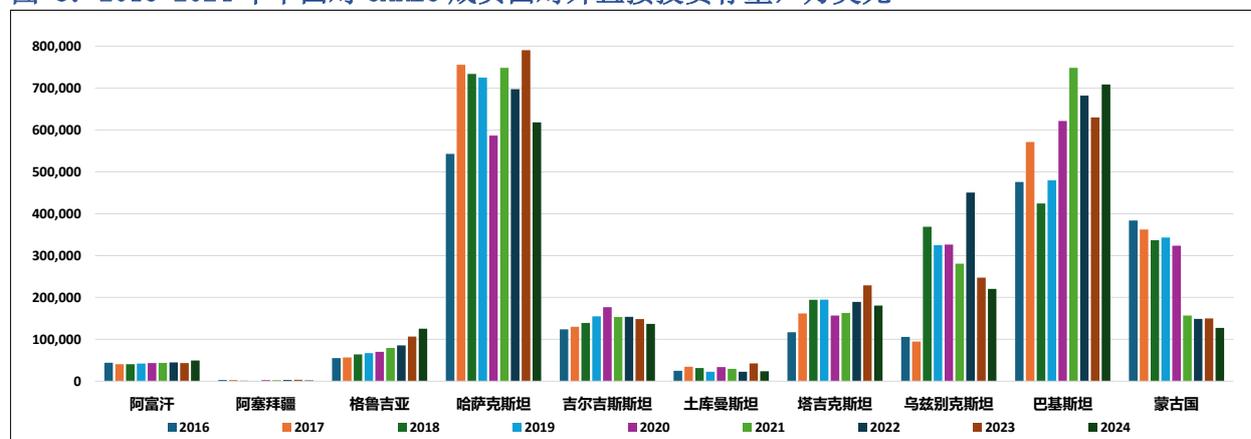
在全球范围内，美国、日本和中国仍是最大的 FDI 流出国。按 FDI 存量计算，中国是 2023 年内陆发展中国家最大的单一投资来源国（图 8 和图 9）。然而，中国对其余 CAREC 成员国的证券投资仍微乎其微，凸显了非战略性私营资本对该地区的投资有限。

图 7：2024 年发展中国家外部资金流动占比，按类别划分，%



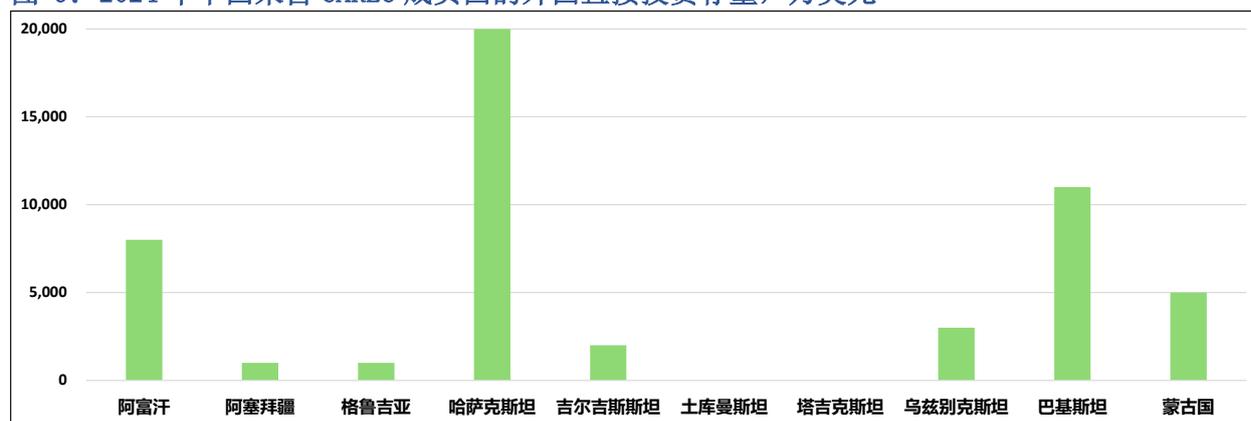
资料来源：联合国贸易和发展会议、国际货币基金组织、世界银行和经合组织数据库

图 8：2016–2024 年中国对 CAREC 成员国对外直接投资存量，万美元



资料来源：中国商务部

图 9：2024 年中国来自 CAREC 成员国的外国直接投资存量，万美元



资料来源：中国商务部

## 经济展望： 随着需求驱动增长的动能减弱，未来 CAREC 地区的经济增速或将有所放缓

2025 年，CAREC 地区经济表现依然强劲，得益于强劲的国内消费、稳定的投资以及兼具韧性的贸易。然而，部分成员国的增长正受到结构脆弱等因素制约，其中包括对侨汇和与大宗商品相关行业的过度依赖，加剧了其应对外部冲击的风险。

国际金融机构预测该地区经济增速将逐步放缓，平均经济增速将从 2025 年的增长 5.6% 降至 2026 年的 4.6%，2027 年进一步放缓至 4.5%（表 1）。尽管阿富汗、蒙古国和巴基斯坦等国经济预计将短暂加速增长，但随着内需趋缓和外部环境恶化，大多数 CAREC 成员国的经济增速预计将出现放缓。

从中期来看，要维持增长势头，则必须推动从需求驱动型扩张转向提升生产力的改革。为此，各国重点要放在实现出口多元化、加强私营部门发展、提升人力资本、增强应对外部冲击和气候相关冲击的韧性。若缺乏此类改革，随着当前驱动增长的因素减弱，该地区将面临增长动能不足的风险。

表 1：实际 GDP 增长率（%，同比）

	2015-19	2020	2021	2022	2023	2024	2025 前 9 个月	2025 预估	2026 预测	2027 预测
	ADB-IMF-WB 预测均值									
阿富汗*	-2.4	-2.1	-20.7	-6.2	2.3	1.7		3.1	2.8	3.5
阿塞拜疆	0.8	-4.3	5.6	4.6	1.1	4.1	1.3	1.4**	2.1	1.7
中国	6.7	2.3	8.6	3.1	5.4	5.0	5.2	5.0**	4.4	4.1
格鲁吉亚	4.0	-6.3	10.6	11.0	7.8	9.7	7.7	7.1	5.3	5.0
哈萨克斯坦	2.5	-2.5	4.3	3.2	5.1	5.0	6.3	6.5**	4.5	4.1
吉尔吉斯斯坦	4.2	-7.1	5.5	9.0	9.0	11.5	10.0	11.1**	6.7	6.8
蒙古国	3.9	-4.6	1.6	5.0	7.4	4.9	5.9	5.7	5.6	5.5
巴基斯坦*	3.8	-0.9	5.8	6.2	-0.2	2.5	4.2	2.8	3.1	3.8
塔吉克斯坦	6.9	4.5	9.2	8.0	8.3	8.4	8.2	8.4**	6.2	4.7
土库曼斯坦	6.3	5.9	5.0	6.2	6.3	6.3	6.3	4.3	4.1	
乌兹别克斯坦	5.8	1.6	8.0	6.0	6.3	6.5	7.6	6.5	6.2	5.9
CAREC 均值	3.9	-1.2	4.0	5.1	5.3	6.0	6.3	5.6	4.6	4.5

\* 年度 GDP 增长率以财年形式显示。然而，为便于各国数据进行比较，此处前 9 个月的 GDP 增长率是以日历年呈现。

\*\* 实际 GDP 增长率依据国家统计局的报道。

注：1. 预估（测）数据中的绿色数字表示当年经济实际增速或对该年的经济预测高于 2024 年，红色数字表示当年经济实际增速或对该年的经济预测低于 2024 年。2. “2027F” 列所示数据仅为世界银行的预测值，其中中国、哈萨克斯坦和巴基斯坦除外，上述三国的平均值是由国际货币基金组织和世界银行的预测值取平均而得来。

资料来源：亚洲开发银行（《亚洲发展展望》2025 年 9 月；《亚洲发展展望》（更新：包括中国和哈萨克斯坦）2025 年 12 月），国际货币基金组织（《世界经济展望》2025 年 10 月；《世界经济展望》2026 年 1 月（更新：包括中国、哈萨克斯坦和巴基斯坦）），世界银行（《全球经济展望》，2026 年 1 月）。

## 经济增长因素分析

2024 年，格鲁吉亚的经济增速高达 9.7%。2025 年前三季度，这一增速仍维持在 7%-8% 左右，反映了该国在外部资金流入、移民驱动型需求、贸易格局重构及尚在初期的结构转型等方面出现了罕见的协同效应。尽管这一效应使得宏观数据表现亮眼，但增长很大程度上依赖于暂时性因素，其可持续性有限。因此，核心政策挑战并非如何维持短期高增长，而是如何将当前短暂的高增长转化为可持续的以生产力驱动增长的发展。2024 年接近两位数的经济增长率以及 2025 年持续的高位表现使格鲁吉亚在 CAREC 地区脱颖而出。然而，高增长本身并不意味着发展。格鲁吉亚经济扩张的可持续性取决于增长因素的结构，即增长究竟是由结构性生产率提升而驱动，还是依赖于暂时的外部性和周期性因素。要透过表面增长率来看本质，厘清当前推动该国产出与需求的核心因素很有必要。下文分析了该国五大经济增长驱动因素，它们彼此相互作用，一部分主要是暂时的或与冲击相关的因素，另一部分则具结构性特征，这些因素共同促成了该国经济的强劲增长。

**外部资金流入：**旅游收入、服务出口和侨汇是该国经济增长的首要支柱。格鲁吉亚旅游业收入已超越疫情前水平，同时，信息通信技术及专业服务业已成为重要的出口创汇来源。2023 至 2024 年间，该国旅游业在疫情冲击后强劲反弹，凭借欧盟、海湾国家、以色列和土耳其的游客消费，旅游收入超疫情前水平。这一趋势一直延续至 2025 年，其中，1 至 9 月该国旅游收入同比增长 5.1%，创下了 36 亿美元的历史新高，彰显了服务业的韧性。格鲁吉亚企业和迁址至该国的技术公司承接的信息通信技术（ICT）外包以及它们向欧美出口软件服务的扩张共同推动了服务出口增长，信息通信业也因此成为 2025 年该国经济扩张的主要引擎<sup>3</sup>。这些外来资金的流入稳定了格国内宏观经济环境，支撑了消费并为进口提供了资金，有助于平衡国际收支。然而，这些因素的长期价值存在差异。其中，旅游业与侨汇更具周期性且受地缘政治影响显著，而 ICT 及专业服务出口则更具“结构性”——因其能植入技能和创新并具有可贸易性。总体而言，外部资金流入为经济短期发展提供了强大驱动力，但经济长期发展还要靠可贸易服务业等因素支撑。

**移民冲击：**输入性需求与资本。自 2022 年以来，来自俄罗斯、乌克兰和白俄罗斯的大量移民涌入为格鲁吉亚注入了新的需求、技能、资本和商业网络，这推动了当地 ICT 服务、房地产、租赁和消费的发展。2022 年至今，这些因素一直是格经济增长的重要驱动力，但它们同时也是最脆弱的部分。靠移民驱动的增长在结构上具有可逆性，并且易受地缘政治变动的影​​响。尽管官方统计数据未完全按移民身份细分经济活动，但 2025 年信息通信与专业服务领域的持续增长<sup>4</sup>表明，迁入人才集中的行业活力更为强劲。

**转口贸易与贸易结构重组。**格鲁吉亚作为转口枢纽的崛起——特别是通过格鲁吉亚港口将自美国、日本和欧盟进口的汽车及消费品转运至哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦、亚美尼亚、阿塞拜疆和俄罗斯——推动了本国物流业、批发贸易和海关收入的增长。转口贸易已成为

<sup>2</sup> 隆德利 (Rondeli) 基金会高级研究员

<sup>3</sup> <https://www.economy.ge/index.php?lang=en&nw=2891&page=news&utm>

<sup>4</sup> <https://www.economy.ge/index.php?lang=en&nw=2891&page=news&utm>

该国经济增长的重要引擎：2025 年上半年格商品出口（含汽车转口）强劲增长，汽车转口量增幅超 30%<sup>5</sup>。鲁斯塔维（Rustavi）和波季（Poti）已发展为重要的汽车贸易与物流枢纽，推动了吞吐量和海关收入的提升。2025 年波季港与巴统（Batumi）港贸易显著增长：<sup>6</sup>货物吞吐量攀升，汽车装卸量扩大，集装箱运输量同比上升，这强化了格鲁吉亚作为区域贸易枢纽的地位。然而，这一增长仍高度依赖制裁机制、运输走廊及地缘政治环境，其长期可持续性存在局限。

**国内需求、信贷、建筑业。**强劲的消费、信贷扩张以及蓬勃发展的建筑和住房市场共同推动了该国经济增长。建筑业很大程度上属于衍生性产业，主要取决于资金流入和需求变化，而非自主创造生产力。这些领域虽能带来短期快速收益，却伴随着经济过热、资产泡沫和剧烈调整的风险。2025 年第比利斯（Tbilisi）、巴统等城市的住宅与商业建筑热潮印证了这一现象<sup>7</sup>：大量高层住宅项目开建和抵押贷款扩张共同促进了建筑业增长。房地产市场持续活跃，其中，首都第比利斯的住宅交易量保持稳定，均价同比持续攀升。金融保险业已成为 2025 年增速最快的领域之一，实际增加值在二、三季度分别增长 11.8% 和 14.7%，占 GDP 的比重约 4.5%-4.8%。实际上，这种扩张并非由单一增长因素促成，而是反映了金融深化与信贷的中介作用，其关联因素包括移民带来的资金流入、建筑与房地产扩张、贸易活动增长，以及信息通信技术与专业服务的规模化发展。值得注意的是，2025 年末官方公布的增长预测显示<sup>8</sup>，即使其他相关行业持续扩张，建筑业对 GDP 增长的直接贡献率仍呈下降趋势，表明本轮由建筑业主导的增长周期已出现一定程度的放缓。

## 农业与渔业

2024 至 2025 年间，格鲁吉亚的农业增加值增长疲软且不均衡，这与当地天气因素、生产率增长放缓以及该领域存在结构性制约有关。尽管农业占年度 GDP 的比重仍然可观（年均贡献约为 6% - 8%），但其对季度经济增长的短期贡献依然有限且不稳定，因此不纳入季度间的行业比较范围。

**新兴结构转型。**最具前景的经济增长因素在于具有较高生产率的可贸易活动，比如制造业、物流业和现代可贸易服务业（信息通信技术、工程、业务流程外包及专业服务）等。这些领域能够创造持续的生产力，并对经济长期融合有益。2025 年数据<sup>9</sup>显示，制造业、运输仓储业、信息通信业以及专业、科学和技术活动对格经济增长贡献较大，反映出经济结构的调整演变已超越临时性驱动因素。典型的例子包括，在中间走廊蓬勃发展的带动下，仓储需求加速增长，获批空间持续扩大，物流基础设施随之持续扩建<sup>10</sup>，这也彰显出区域价值链不断深度融合。与此同时，软件开发、金融科技、业务流程外包及工程服务领域的增长持续推动格出口多元化，更全面地服务于欧盟、美国及中东和北非地区市场。

## 临时性增长与结构性增长

为评估格鲁吉亚经济高增长的可持续性，区分能带来短期强劲增长与提升长期增长潜力的因素非常重要。表 2 对 2024 至 2025 年影响格经济增长的主要因素进行了定性分类。包括

<sup>5</sup> <https://gbc.ge/en/news/finance/adb-forecasts-georgias-gdp-to-grow-by-7-in-2025?utm>

<sup>6</sup> <https://georgiatoday.ge/poti-and-batumi-ports-post-strong-2025-performance-reinforcing-georgias-strategic-role/?utm>

<sup>7</sup> <https://cushwake.ge/wp-content/uploads/2025/09/Georgia-2025-Q1-Q2-Overview.pdf?utm>

<sup>8</sup> <https://www.economy.ge/index.php?lang=en&nw=2891&page=news&utm>

<sup>9</sup> <https://www.economy.ge/index.php?lang=en&nw=2891&page=news&utm>

<sup>10</sup> [https://www.investor.ge/2025/10/23/investment-news-34/?utm\\_source](https://www.investor.ge/2025/10/23/investment-news-34/?utm_source)

旅游收入和侨汇等外部资金流入使该国经济在短期内快速增长，但这些因素易受地缘政治与周期性冲击影响。与移民相关的资金流入及“输入性需求”虽扩大了消费与服务业活动，但在结构上是可逆的。转口贸易与物流业虽受益于贸易格局重组，但也受制于制裁因素与运输走廊的状态。国内需求、信贷及建筑业是经济增长的主要催化剂，但可能引发经济过热等风险。相较之下，可贸易且生产率较高的产业（如信息通信技术、制造业、商业服务）扩张才是最具可持续性的发展路径。

表 2：格鲁吉亚经济增长因素的质量评价（2024-2025 年）<sup>11</sup>

增长因素	即时影响	可持续性	发展质量
外部资金流入（旅游业、侨汇）	高	中等	中等
移民和输入性需求	高	低	中低
转口贸易与物流业	中等	中低	中等
国内需求、信贷及建筑业	中等	低	低
结构性行业（信息通信技术、制造业、服务业）	上升	高	高

因此，格鲁吉亚经济的快速增长建立在一个悖论之上：其当前最主要的经济增长引擎恰恰也是最不可持续的。

## 结论：脆弱的高增长

2024 至 2025 年间，格鲁吉亚经济快速扩张且经济意义显著，但结构上存在失衡。该国经济增长主要源于包括旅游业、侨汇和移民相关资本的资金流入、贸易重组与转口贸易，以及建筑业和信贷等需求敏感型产业。这些因素虽能快速提振增长，却易受冲击与逆转影响，其中，地缘政治变动、制裁及移民模式变化皆是潜在风险。关键的问题在于：当前的上升趋势是否能成为持久增长的基础，还是仅仅昙花一现？要将高增长转化为实质性发展，必须利用当前有利条件强化该国的国际竞争力，扩大可贸易性、高生产率产业的比重。优先发展方向包括：(1) 将投资和政策支持转向出口导向型活动，如信息通信技术、现代可贸易服务、制造业和物流业；(2) 升级人力资本和创新体系以提升生产力；(3) 提升制度保障和可预测性从而吸引长期投资；(4) 管控信贷和建筑业以抑制经济过热，确保资源没有被浪费在低生产率的用途中。简言之，只有将短期增长因素视为结构转型的加速器而非替代品时，格经济才能实现持续性增长。

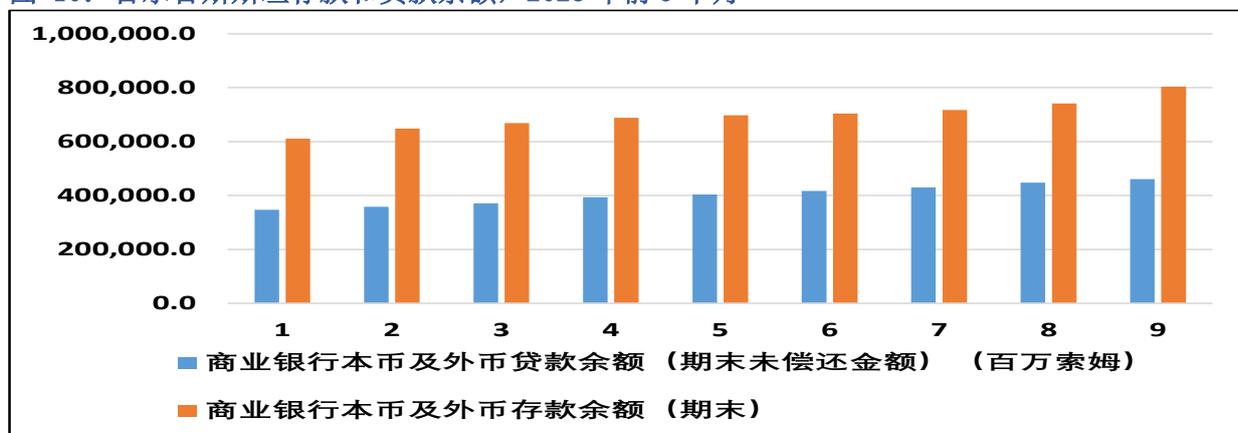
<sup>11</sup> 此表依据以下三个维度对主要增长因素进行了分类：(i) 即时宏观经济影响，(ii) 预期可持续性，(iii) 长期发展质量。该分类体系基于作者的分析判断，综合考量了格鲁吉亚国家统计局国民账户数据、各行业动态以及格鲁吉亚国家银行国际收支等指标。

## 特约专栏 II： 吉尔吉斯斯坦信贷趋势：来源与经济影响

拉齐娅·阿布迪耶娃 (Razia Abdieva)<sup>12</sup>

2025 年前 9 个月，吉尔吉斯斯坦商业银行本币及外币贷款余额从 3472 亿索姆增至 4606 亿索姆，表明银行信贷量呈快速扩张态势（图 10）。

图 10：吉尔吉斯斯坦存款和贷款余额，2025 年前 9 个月



资料来源：吉尔吉斯斯坦国家银行公报，第 9/2025 期

截至 2025 年第一季度末，吉银行体系贷款环比增长 9.0%，达 3715 亿索姆。贷款的增长主要得益于本币贷款的增加，其规模上升 10.3% 至 3005 亿索姆。第一季度本币贷款扩张主要源于消费贷款、贸易与商业运营贷款和住房抵押贷款增加，三类贷款分别增长 16.4%、9.4% 和 7.0%（吉尔吉斯斯坦国家银行，2025a）。

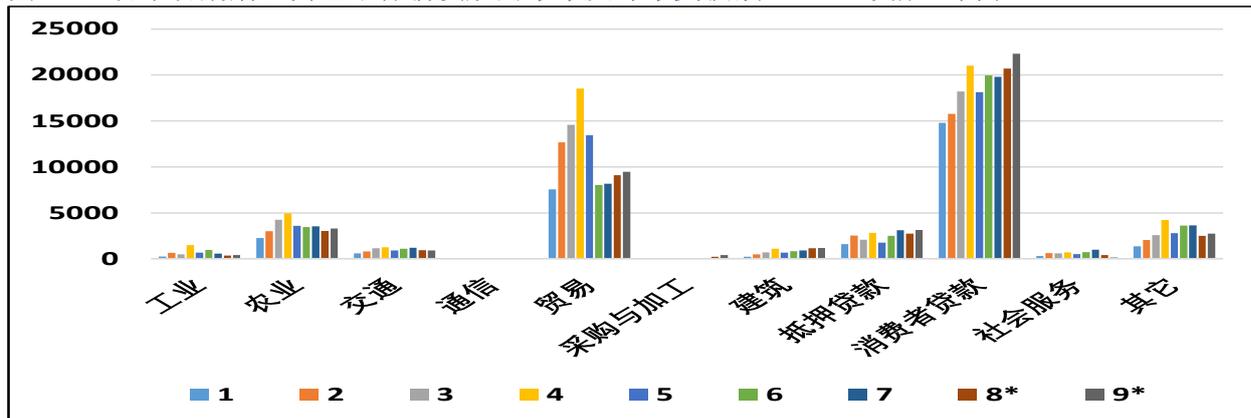
2025 年第二季度，吉银行体系对经济的放贷活动仍非常活跃。截至 2025 年二季度末，银行体系贷款额较上季度增长 12.2%，达到 4169 亿索姆。名义（增长 2.1 倍）和实际消费贷款规模均实现增长，进而推动了经济发展。其中，以本币计价的银行贷款同比增长 54%。本币贷款增长主要得益于消费贷款、住房贷款以及贸易与商业运营贷款的扩张，三类贷款分别增长 18.7%、8.9% 和 8.0%。

基础设施项目和住房建设的实施——包括在吉尔吉斯斯坦内阁措施下开展的项目——推动了该国建筑业扩张。此外，该国新发放的抵押贷款增长 69.9%，进一步刺激了房地产交易增长（吉尔吉斯斯坦国家银行，2025b）。

2025 年第三季度，吉信贷市场持续扩张。当季银行体系贷款额增长 10.5%，金额高达 4606 亿索姆。年初至今，该国信贷额增长 35.2%。增长主要来自本币贷款扩张，年初至今增长 10.8% 至 3786 亿索姆。该国的本币贷款市场也很活跃，年增速高达 57.2%。本币贷款需求主要来源于对关键领域贷款的投放，其中消费贷款增幅达 16.5%，住房贷款和农业贷款分别增长 10.5% 和 3.1%。此外，采购加工贷款增至 49 亿索姆。外币贷款也呈现扩张态势，增长 9.1%；其中贸易及商业运营贷款贡献最大，增长 9.9%。与此同时，建筑业、消费贷款和抵押贷款均有所扩张，分别增长 15.1%、28.8% 和 12.7%（吉尔吉斯斯坦国家银行，2025c）。（图 11）

<sup>12</sup> 吉尔吉斯-土耳其玛纳斯大学副教授

图 11：吉尔吉斯斯坦商业银行新发放的本币及外币贷款额，2025 年前 9 个月



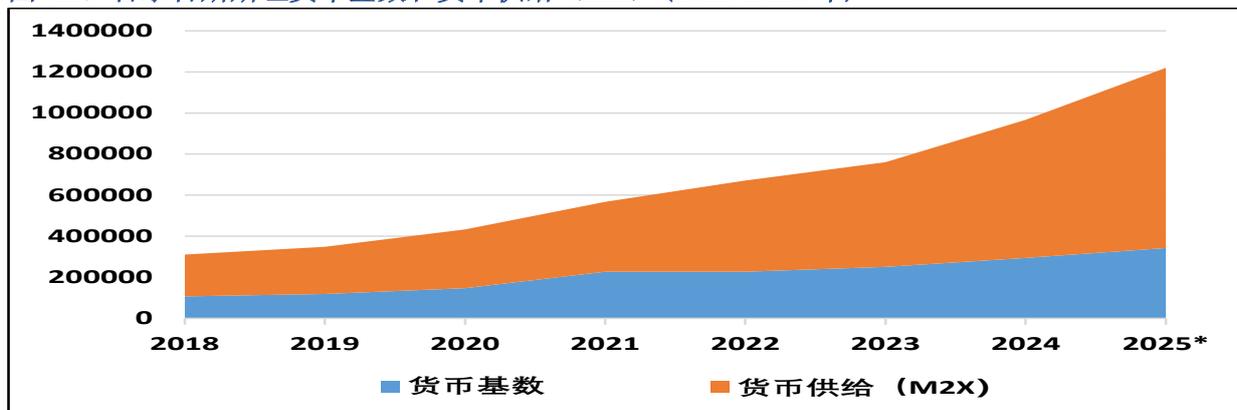
\* 初步统计数据

资料来源：吉尔吉斯斯坦国家银行公报，第 9/2025 期

### 银行贷款的资金来源

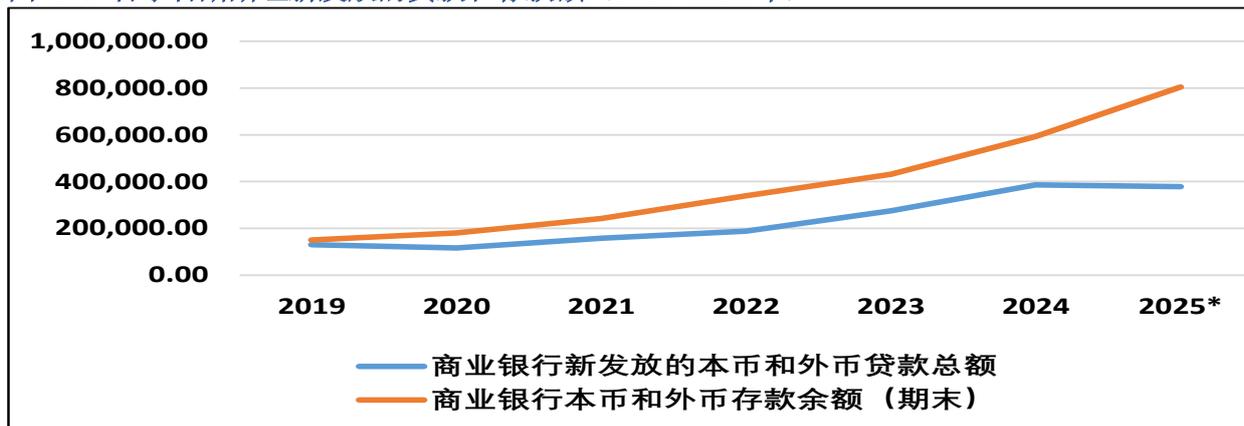
2025 年前 9 个月，吉存款基数显著扩大，从 6113 亿索姆增至 8041 亿索姆。存款始终是支撑该国银行放贷、强化资金基础的主要来源。存款的扩张为 2025 年该国信贷强劲增长创造了有利条件，并增强了银行通过国内资金来支持贷款扩张的能力（图 12）。

图 12：吉尔吉斯斯坦货币基数和货币供给 (M2X) (2018-2025 年)



资料来源：吉尔吉斯斯坦国家银行公报，第 9/2025 期

图 13：吉尔吉斯斯坦新发放的贷款和存款额 (2018-2025 年)



资料来源：吉尔吉斯斯坦国家银行公报，第 9/2025 期

2025 年，吉货币基数的增长促进了银行贷款加速扩张（图 13）。2025 年第一季度，货币基数持续扩张，且所有类型的货币总量均呈现上升态势。货币量增速环比和同比均有上升，这一增长主要由于本币活期存款（结算账户与活期存款账户资金）同比激增 93.5% 和本币定期存款增长 36.0%。这一趋势源于 2025 年第一季度宏观经济环境的改善，包括建筑业与贸易活动的活跃度提升、固定资本投资增长以及名义平均工资上涨。这些发展推动了家庭和企业收入增长，从而为满足日常需求的活期资金扩张及储蓄型定期存款增加创造了条件（吉尔吉斯斯坦国家银行，2025a）。截至 2025 年第三季度末，吉货币基数总额达 3420 亿索姆，年增长 24.7%。货币基数整体增长主要是由于对外净资产的增加，尤其是以黄金形式的国际储备的增长（增幅达 22.2%）（吉尔吉斯斯坦国家银行，2025 c：26）。

财政持续保持盈余对信贷环境有积极影响。通过降低政府对国内借款的需求，由此限制了公共与私营部门对银行资源的竞争，从而减轻了挤出效应带来的压力。这使得商业银行能够将更多流动性配置于私营部门贷款，从而支持信贷增长。总体而言，2025 年良好的财政环境为该国银行扩大贷款创造了有利条件。

2025 年吉信贷增长的另一重要驱动因素是该国网络借贷规模的迅速扩张。数字贷款平台主要集中于消费贷款和微贷领域，这显著降低了交易成本，缩短了审批时间，并拓宽了家庭和小型企业的信贷获取渠道。受移动应用及网上银行高频次发放的小额短期贷款推动，吉贷款量急剧攀升。尽管在线贷款平均规模仍相对有限，但其累积效应大大促进了该国整体信贷的扩张，尤其是消费贷款领域，这支撑了国内需求并加速了货币流通。然而，网络借贷也导致数字金融欺诈事件增加。为应对这一问题，一项“自我约束机制”自 2025 年 11 月 1 日起在吉生效。该系统允许个人主动禁止以自身名义发放新贷款或信用额度，旨在防范利用伪造或盗取身份文件进行的未经授权借贷行为（Kwan，2025 年 11 月 27 日）。

## 贷款的经济影响

2025 年第一季度，吉消费贷款的扩张成为支撑该国国内需求增加的关键因素之一。家庭实际收入增长、消费信贷持续扩张以及侨汇增加进一步巩固了国内需求环境。得益于上述因素，2025 年上半年吉实际 GDP 增速高达 11.4%（吉尔吉斯斯坦国家银行，2025b）。

银行对实体经济的贷款扩张以及消费信贷的持续增长推动了该国消费和投资活动显著提升。2025 年前 9 个月，吉家庭和企业经济活动的增加推动了该国本币贷款额显著增长。

然而，尽管国内需求的加速增长为经济活动提供了动力，但中期来看也给该国带来了通胀压力。2025 年第三季度，吉通胀率从二季度的同比上涨 7.7% 加速至 8.9%。2025 年 9 月，该国通胀同比上涨 8.4%，反映出需求侧压力对价格动态的影响日益增强（吉尔吉斯斯坦国家银行，2025 c：27）。

根据吉国家统计局的初步估算，2025 年该国 GDP 同比增长 11.1%（www.stat.kg，2026 年 1 月 22 日）。与此同时，通货膨胀率突破 5% 至 7% 的目标区间，同比达到 9.2%。为此，吉国家央行将政策（基准）利率上调至 11%（吉尔吉斯斯坦国家银行，https://www.nbkr.kg，2026 年 1 月 22 日）。整体来看，这些动态表明该国需求压力持续攀升，需密切监测以评估经济过热的潜在风险。

## 参考文献:

- 吉尔吉斯斯坦国家银行公报, 第 9/2025 期,  
<https://www.nbkr.kg/index1.jsp?item=137&lang=ENG>, 26.12.2025.
- 吉尔吉斯斯坦国家银行 (2025a) 《2025 年第一季度货币政策报告》, 比什凯克, 2025 年 5 月。  
<https://www.nbkr.kg/DOC/10062025/000000000064691.pdf>, 检索于 2025 年 12 月 26 日。
- 吉尔吉斯斯坦国家银行 (2025b) 《2025 年第二季度货币政策报告》, 比什凯克, 2025 年 8 月。  
<https://www.nbkr.kg/DOC/02092025/000000000065488.pdf>, 检索于 2025 年 12 月 26 日。
- 吉尔吉斯斯坦国家银行 (2025c) 《2025 年第三季度货币政策报告》, 比什凯克, 2025 年 11 月。  
<https://www.nbkr.kg/DOC/04122025/000000000066266.pdf>, 检索于 2025 年 12 月 26 日。
- 吉尔吉斯斯坦国家统计局委员会, 工资 (按经济类型划分),  
<https://stat.gov.kg/ru/statistics/trud-i-zarabotnaya-plata/>, 检索于 2026 年 1 月 1 日。
- Kwan, S. 《吉尔吉斯斯坦 62% 以上的微额贷款用于消费目的》  
[https://timesca.com/over-62-of-all-microloans-in-kyrgyzstan-are-for-consumer-purposes/?utm\\_source=chatgpt.com](https://timesca.com/over-62-of-all-microloans-in-kyrgyzstan-are-for-consumer-purposes/?utm_source=chatgpt.com), 检索于 2025 年 1 月 22 日。  
<https://stat.gov.kg/ru/news/po-itogam-2025-goda-rost-vvp-sostavil-111-procenta>

### 特约专栏 III： “杜兹（Dzud）”对蒙古国经济的影响

图夫申图格·巴特德勒格（Tuvshintugs Batdelger）<sup>13</sup> & 诺蒙·恩赫包勒德（Nomun Enkhbold）<sup>14</sup>

“杜兹（Dzud）”是蒙古国的一种极端天气事件，其特征是寒冬和早春环境会严重威胁牲畜生存，从而导致大规模损失。它有多种表现形式，均会减少饲料作物的产量。大雪积压后形成厚实雪层，阻断牲畜获取饲料，这被称作“白杜兹”。冬末春初气温回升融雪时，如果温度骤降，被冰雪覆盖的牧草会在极短时间内结成冰层，导致牲畜无法啃食，这被称作“铁杜兹”或“冰杜兹”。

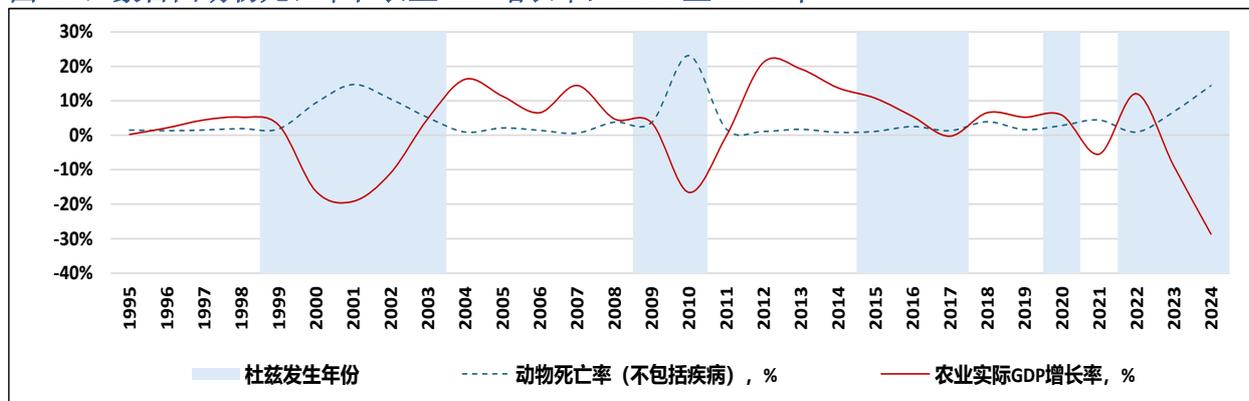
每年1月31日，该国水文气象与环境研究所会官方宣布当年是否发生“杜兹”灾害。此判断不仅基于冰盖的深度与密度，而且需要综合考量多项因素：包括前一年夏季的植被生长状况、平均气温与长期基准值的偏差、日最低气温水平，以及强风天气的持续天数等。

回顾过去20年间，“杜兹”现象发生频率与强度不断加剧，因此给该国畜牧业及整体经济带来日益严峻的风险。在蒙古国，农业是仅次于采矿业的第二大经济产业，其中畜牧业约占农业总产量的90%。尽管畜牧业对GDP的贡献率在2008年前就超过了15%，但采矿业的快速扩张使其份额在近年降至10%至11%左右。曾占该国总出口额7%以上的畜牧产品，自新冠疫情以来已降至总出口额的约4%。

尽管占比有所下降，但畜牧业仍是蒙古国的支柱产业。过去17年间，该国的牲畜数量从4300万头增至7000万头，全国大部分肉类食品均源自本国产业。然而，由于该国高度依赖传统的游牧模式，且受自然环境影响极大，因此面对“杜兹”这类极端天气时仍十分脆弱。

“杜兹”已多次给蒙古国牧区造成了严重损失（图14）。据该国国家统计局数据显示，1999至2002年间约有1030万头牲畜死亡，占总存栏量的30.8%。2009至2010年间，牲畜损失达1020万头，占总存栏量的23.1%。而在2022至2024年的新一轮“杜兹”中，有1410万头牲畜死亡，相当于全国牲畜总数的19.9%。

图 14：蒙古国动物死亡率和农业 GDP 增长率，1995 至 2024 年



来源：国家统计局以及食品、农业和轻工业部

<sup>13</sup> 蒙古国立大学，蒙古经济研究所

<sup>14</sup> 蒙古经济研究所

2025 至 2026 年冬季的预测显示，未来“杜兹”的影响或将持续存在。国家气象与环境监测局于 2025 年 12 月开展的“杜兹”风险评估显示，全国 23% 的地区处于极高“杜兹”灾害风险区，58% 区域处于高风险区；全国 21 个省份中有 11 个被划为高风险区域（NEMA 2025）。

需要指出的是，气候变化不仅提升了“杜兹”的发生频率，还加剧了其强度（MECC 2015）。它通过改变降水模式、加大温差，从而导致了上述描述的各种“杜兹”现象。灾害风险评估预测，到 2050 年，“杜兹”高风险区域占比将较 2020-2022 年平均提升 10.4 个百分点，极高风险区域占比则将提升 17.4 个百分点（NEMA 2023）。随着气候变化影响持续加剧，相关经济损失预计将持续上升，这给政策制定者在保护牲畜、保障民生方面的工作带来了更大挑战。

“杜兹”对牧民家庭的经济影响最为明显。在蒙古国，超过 19 万户牧民家庭以畜牧业为主要收入来源，约占全国家庭总数的 20%。对这些家庭而言，牲畜既是资产和收入来源，也是社会地位的象征。当“杜兹”来临时，当前收入和资产锐减以及未来生产能力的损失会直接动摇他们的经济基础。尽管当地已有预防、应对和适应“杜兹”的相关措施，但面对极端天气事件仍显得力不从心。2010 年“杜兹”期间，有 7.5 万户家庭损失了超过一半的牲畜（斯特恩伯格，2010）。在最近一次“杜兹”期间，截至 2024 年 4 月，约 5000 户家庭损失了 70% 以上的牲畜（联合国儿童基金会，2024）。一项基于四个受灾省份数据的研究显示，2023 至 2024 年“杜兹”导致的社会经济影响预计将使每户家庭人均实际收入下降 9% 至 20%（联合国开发计划署，2025）。该研究还特别指出，在东方省（Dornod）、扎布汗省（Zavkhan）和苏赫巴托省（Sukhbaatar），拥有 201 至 500 头牲畜的家庭面临极高返贫风险。

除了对牧民家庭的影响外，鉴于畜牧业在农业中的核心地位，“杜兹”还对该国宏观经济产生了明显的短期影响。在 2022 至 2024 年发生的“杜兹”期间，该国农业实际 GDP（按 2015 年不变价格计算）急剧下降 35%，导致 2023 年和 2024 年的整体 GDP 增速分别放缓 1.3 和 3.6 个百分点（国家统计局，2025）。因此，畜牧业在 GDP 中的占比在 2024 年降至 6.1%。在省级层面（不含城市省份和大规模采矿省份），畜牧业通常平均贡献了当地 GDP 的 45% 左右，但“杜兹”使这一占比降至 31%。此外，以初加工羊绒和成品羊绒纺织品为主的畜牧产品出口也出现萎缩，2024 年同比下降 7.6%。

因此，“杜兹”不仅会破坏牧民家庭的生计，还会引发更广泛的宏观经济波动。随着时间推移，这种由气候变化最终驱动的发展正不断削弱蒙古国在畜牧业上的比较优势，威胁着农村经济的可持续发展。

从长远来看，极寒天气、降水稀少和生长季短促限制了天然牧草的储备量，而这正是游牧畜牧业最主要的饲料来源，这使得大规模补充饲喂在生态上不具备可行性。再加上物流与经济条件的限制，这些情况制约了一系列适应与缓解策略的实施，比如迁徙到其他牧场、季节性转场、调整畜群结构、收割储存饲料干草及牲畜交易等。事实证明，在极端天气来临时，这些措施仍无法完全弥补损失。

牧民家庭的这些应对措施恰恰凸显了一个核心困境：牧民群体本质上仍十分脆弱，而“杜兹”带来的灾害强度不断加大且愈发难以预测使得常规手段已不足以应对。鉴于这类

困境，政府采取了一系列措施，旨在降低风险、降低损失并促进灾后恢复，不过成效参差不齐。这些措施包括：建立早期预警系统、推出基于指数的牲畜保险、向高风险和受灾省份定向分配饲料、实施牲畜补栏计划以及在极端灾害期间提供有条件的救济（如贷款延期）。除了这些被动的应急干预措施外，拓宽农村家庭收入来源、推动畜牧业从“数量扩张”转向“高质量、高附加值生产”，以及创造更多农村就业机会等主动的长期策略也能进一步提升牧民抵御“杜兹”的能力。

## 参考文献

- 环境与气候变化部，2015，《蒙古国对减缓全球气候变化的贡献》。环境与气候变化部。  
[https://www.jcm-mongolia.com/wp-content/uploads/2015/10/INDC\\_Full-Documents\\_MON\\_2016.pdf](https://www.jcm-mongolia.com/wp-content/uploads/2015/10/INDC_Full-Documents_MON_2016.pdf)
- 国家应急事务管理局，2023，《灾害风险管理》。国家应急事务管理局。
- 国家应急事务管理局，2025，《全国 23% 的区域面临“极高”的严冬风险》。国家应急事务管理局。12 月 16 日。  
<https://nema.gov.mn/post/170807>
- 国家统计局，2025，《2024 年蒙古国统计年鉴》。国家统计局。
- 斯特恩伯格，特洛伊，2010，《解析 2010 年蒙古国极端冬季灾害》。《游牧民族》14（1）：72-86。  
<https://doi.org/10.3167/np.2010.140105>
- 联合国开发计划署，2025，《2023-2024 年“杜兹”社会经济影响评估及抗灾韧性战略政策建议》。联合国开发计划署。
- 联合国儿童基金会，2024，《人道主义状况报告第 4 号：“杜兹”灾害》。  
[https://www.unicef.org/media/156161/file/Mongolia\\_Humanitarian\\_Situation\\_Report\\_No.\\_4\\_%28Dzud%29\\_30\\_April\\_2024.pdf](https://www.unicef.org/media/156161/file/Mongolia_Humanitarian_Situation_Report_No._4_%28Dzud%29_30_April_2024.pdf)



📍 中国新疆乌鲁木齐市水磨沟区龙腾路66号万科大都会8栋商业楼20、21层

☎ +86.991.8891151

✉ km@carecinstitute.org

🌐 www.carecinstitute.org