

第一章：宏观经济前景与挑战

2024 年，尽管全球经济面临诸多不确定性，但经济增长仍展现出较强的韧性，通胀水平也持续回落。在经历了三年的紧缩政策后，主要经济体央行开始逐步放松货币政策，推动全球经济进入新阶段。然而，全年也面临不少挑战——地缘政治紧张局势导致大宗商品价格阶段性上涨，美国总统选举引发外界对美国贸易和经济政策的担忧。尽管如此，美国经济依然表现强劲，主要得益于消费支出的强劲增长和科技行业的投资热潮，同时通胀率也降至疫情以来的最低水平。欧元区则保持了平稳的增长态势。

在 10+3 区域，2024 年的经济增长保持稳定，增速达到 4.3%，略低于 2023 年的 4.4%。得益于劳动力市场的良好表现和投资的逐步回暖，国内需求依然是经济增长的主要动力。出口的回升，尤其是半导体和服务贸易的强劲表现，为区域经济提供了额外的支撑。尽管能源和航运成本上升带来了一些阶段性的价格波动，但整体通胀率继续呈现缓和趋势。金融市场方面，上半年表现较为强劲，但下半年波动性明显增加，股市回吐了部分早期收益，债券收益率也有所上升。尽管全球经济不确定性加剧，金融市场波动加大，10+3 经济体仍保持充足的国际外汇储备，进一步增强了区域应对外部冲击的能力。

展望未来，预计 10+3 经济体在 2025 年和 2026 年将继续保持超过 4% 的稳定增长。国内需求仍将是经济增长的重要支柱，投资活动的进一步改善将对内需提供有力支撑。而外部需求——特别是来自科技行业和旅游业的需求——将提供额外增长动力。然而，区域经济前景仍面临较大不确定性，尤其是美国贸易政策的变化可能对区域增长带来压力。从中期来看，预计 10+3 区域仍将是全球经济增长的主要驱动力，贡献约 43% 的全球经济增长——略低于疫情前平均水平。同时，预计中期通胀水平略有回升，但 2025 和 2026 年将保持在 1.7% 的较低水平。

区域近期经济增长面临一定下行风险。其中，美国可能出台更具保护主义倾向的政策，这将对全球贸易和区域经济增长带来主要的外部风险。其他关键风险因素包括全球金融环境收紧、主要经济体增长放缓，以及地缘政治摩擦或极端气候条件引发的大宗商品价格波动。从长期来看，人口老龄化、气候变化和技术变革等结构性挑战将持续对区域宏观金融稳定构成压力。

当前良好的经济基本面为 10+3 区域恢复政策空间提供了契机，但政策制定者仍需应对日益复杂的外部不确定性。2024 年，区域经济体在财政整顿和货币政策宽松方面取得了一定进展，但所面临的政策挑战却变得更加复杂。展望未来，政策制定者应侧重于加强长期韧性，同时保持灵活性以应对短期挑战。各经济体应根据其具体情况和限制调整政策组合。财政政策方面，在恢复财政缓冲空间的同时，应保持政策对经济周期性波动的调节能力。货币政策方面，各央行需要根据国内条件审慎调整政策立场，同时密切关注金融稳定风险和外部平衡压力，以应对全球金融环境可能出现的变化。

10+3 区域: AMRO 对于 2025–26 年经济增长和通货膨胀的估算和预测
(百分比, 同比)

经济体	GDP 增长			通胀		
	2024e	2025f	2026f	2024e	2025f	2026f
10+3	4.3	4.2	4.1	1.2	1.7	1.7
+3 经济体	4.1	4.1	4.0	0.7	1.4	1.5
中国内地	5.0	4.8	4.7	0.2	1.1	1.3
香港	2.5	2.4	2.3	1.7	2.2	2.0
日本	0.1	1.3	1.0	2.7	2.5	2.1
韩国	2.0	1.6	1.9	2.3	1.9	1.8
东盟	4.9	4.7	4.7	2.9	3.0	2.9
文莱	4.2	2.6	2.6	-0.4	0.6	0.4
柬埔寨	6.0	5.8	6.0	0.8	2.9	2.5
印尼	5.0	5.0	5.1	2.3	2.2	2.7
老挝	4.5	4.6	4.6	23.1	10.1	6.4
马来西亚	5.1	4.7	4.5	1.8	2.7	2.5
缅甸	3.2	1.0	1.0	27.5	25.0	18.0
菲律宾	5.7	6.3	6.3	3.2	3.3	3.2
新加坡	4.4	2.7	2.4	2.4	1.8	1.8
泰国	2.5	2.9	3.0	0.4	1.2	1.3
越南	7.1	6.5	6.2	3.6	3.5	3.0

来源: 通过 CEIC 和 Haver Analytics 获得的国家当局数据; AMRO 工作人员的估算及预测。

注: e = 估算值; f = 预测值; 缅甸的经济增长和通胀数据基于其财政年度, 即 4 月 1 日至次年 3 月 31 日。区域总体经济增长和通胀使用 2024 年国内生产总值 (以购买力平价为基础) 的加权平均值估算得出。

第二章：10+3 地区通货膨胀：动态变化与政策影响

在经历了二十多年的低通胀环境后，10+3 区域在 2021 年因新冠疫情和全球供应链冲击经历了通胀上升。然而，与其他地区相比，10+3 区域内的通胀上升幅度相对有限且持续时间较短，对区域经济的负面影响也相较有限。虽然疫情初期全球大宗商品价格波动引发了广泛的价格上涨，但随着商品价格回落和供应链逐步恢复，通胀率在 2022 年底有所缓和。值得注意的是，通胀结构在疫情后发生了变化——初期以商品价格通胀为主，而在通胀下行过程中，服务价格通胀成为了更持久的通胀驱动因素。尽管如此，区域通胀预期保持平稳，反映了市场对价格稳定的信心。

分析显示，影响区域通胀的供需力量不断变化。2021 年至 2022 年期间，供给侧因素成为推动核心通胀和总体通胀的主要力量，主要通过全球大宗商品价格波动和供应链中断而产生影响。2022 年底开始，随着外部压力逐步缓解，需求侧因素逐渐成为通胀的主要驱动力。+3 经济体（中国、香港、日本和韩国）的通胀率从 2022 年底开始稳步下降，到 2023 年中降至平均 1% 以下，而东盟经济体由于内需复苏势头较强，通胀率仍维持在较高水平。

10+3 经济体通过综合运用货币和非货币政策工具，有效管理了通胀压力。自 2022 年以来，货币紧缩政策在锚定通胀预期和调节需求压力方面发挥了关键作用。同时，财政措施，如能源和食品补贴、转移支付和税收调整，有效缓解了价格上涨压力，并为家庭提供了必要的经济支持。此外，其他供给侧管理措施，如价格管制、库存管理和贸易措施，也保障了基本商品的市场供应和价格稳定性。

10+3 经济体的实践经验为应对供需变化带来的通胀压力提供了宝贵参考。有效的政策应对需要准确判断通胀成因，并精准调整政策组合。货币政策仍然是管理需求和稳定通胀预期的核心工具，但与此同时，针对性的非货币措施也发挥了重要作用，尤其是在缓解供应瓶颈、抑制必需品价格上涨以及保障弱势群体福利方面。

展望未来，地缘政治紧张、人口结构变化和气候转型等结构性因素将加剧供应链扰乱的风险，使得通胀管理面临更加复杂的挑战。如果通胀预期出现脱锚迹象，央行可能需要更积极地应对供应冲击，尤其是在供应链中断日益频繁和持久的大背景下。同时，为了减少政策滞后的风险，加强实时监测、更好地区分驱动通胀的供需因素显得尤为重要。然而，这些政策措施需要谨慎权衡，因为通过货币紧缩来应对供应侧通胀压力可能会进一步加大经济下行风险。因此，建立政策缓冲空间并提升宏观监测能力，将是应对这些新型挑战的关键。

第三章：10+3 经济体的长期增长：前景与政策

10+3 区域在未来几十年仍将是全球经济增长的重要引擎。然而，自全球金融危机以来，该区域的增长势头持续放缓，过去十年更是受到疫情和其他冲击的进一步拖累。面对人口快速老龄化、气候变化以及全球贸易格局重构等长期结构性趋势，10+3 区域增长潜力的逐步减弱，对其维持长期增长和应对新型风险的能力带来严峻挑战。

近年来，10+3 区域的潜在增长率从 2000 年初的 6.0% 左右下降至 2023 年的 4.0%。其中约 70% 的降幅源于资本积累放缓，另有 10% 则归因于全要素生产率增长疲软。在一些经济体中，缓慢的人力资本发展和劳动力规模缩减，也削弱了投资对经济增长的拉动作用。预计到 2050 年，10+3 区域的潜在增长率将进一步放缓至约 3.0%——若地缘经济分化、气候变化应对不力以及生育率加速下滑等风险成为现实，潜在增长率可能面临更大的下行压力。

造成生产率增速放缓的原因，既包括疫情对家庭和企业资产负债表的长期损害，也反映了区域内结构转型和工业化进程的不均衡。具体看，通过结构调整带来的生产率提升在过去二十年下降了三分之一。一些经济体的工业化进程停滞不前，制造业在就业和产出中的比重未见提升。同时，大多数经济体的产业生产率与全球领先水平相比仍有明显差距，而向服务业的转型也主要集中在低生产率领域。

10+3 区域不仅肩负着重振经济增长的重任，还必须确保在未来的发展过程中能够灵活应对各种挑战。虽然不存在“万能”的高质量增长模式，但 10+3 经济体在经济转型中的丰富经验为政策制定者规划发展战略提供了重要借鉴。不过，这些新的增长战略必须针对 10+3 经济体所面临的新挑战不断调整，尤其是围绕劳动力快速老龄化、气候变化以及地缘经济分化等问题。

考虑到 10+3 各经济体的发展阶段和结构条件各不相同，具体政策需要根据实际情况量身定制。本章提出五大政策方向，为 10+3 区域的政策制定者规划未来增长路径提供参考：(1) 提升现有制造业能力，以应对新的需求变化；(2) 优先发展高技能和高质量服务业；(3) 弥补关键投资缺口，特别是在能够提升生产率的基础设施领域；(4) 推动创新生态系统建设，利用新兴技术重塑传统发展模式；(5) 加强政府治理能力，这是实现经济增长不可或缺的条件。通过深化区域合作来推动这些政策调整，将进一步释放 10+3 区域的发展潜力，确保未来不仅实现高速增长，更能实现包容、均衡和可持续的高质量发展。