圣彼得堡伊萨基辅大教堂景观

НОВЫЕ ВЫЗОВЫ
НОВЫЕ РЕШЕНИЯ

MacroWatch

俄罗斯宏观经济趋势：2025年第四季度总结与短期预测

B1分析中心
2026年3月

本文作者



阿列克谢伊·拉夫鲁欣
分析中心负责人



斯捷潘·亚祖别茨
分析员

目录

主要结论	3
经济增长	4
通货膨胀	5
利率	6
油价与美元汇率	7

主要结论

01

2025年第四季度俄罗斯经济增速持续放缓

- 2025年第四季度国内生产总值同比增长0.5%，较第一季度1.4%的增速有所放缓。
- 经济增长在很大程度上依赖于内需。依赖政府支出的行业为产出增长做出了重大贡献。

02

通货膨胀率连续四个季度回落

- 2025年12月通胀率为5.6%，已连续10个月呈现下降趋势。
- 年末物价上涨放缓与居民和企业消费意愿下降有关。此外，维持较高水平的关键利率也抑制了物价，限制了借贷消费。
- 国际分析机构的共识预测显示，未来一年通胀率将维持在5-6%的水平。

03

货币政策宽松态势延续

- 2025年底至2026年初，俄罗斯央行继续下调关键利率，该利率于2026年2月降至15.5%。
- 关键利率的适度下调支持了经济活动，并刺激了银行零售客户信贷的回暖。相反，企业贷款组合则略有收缩。

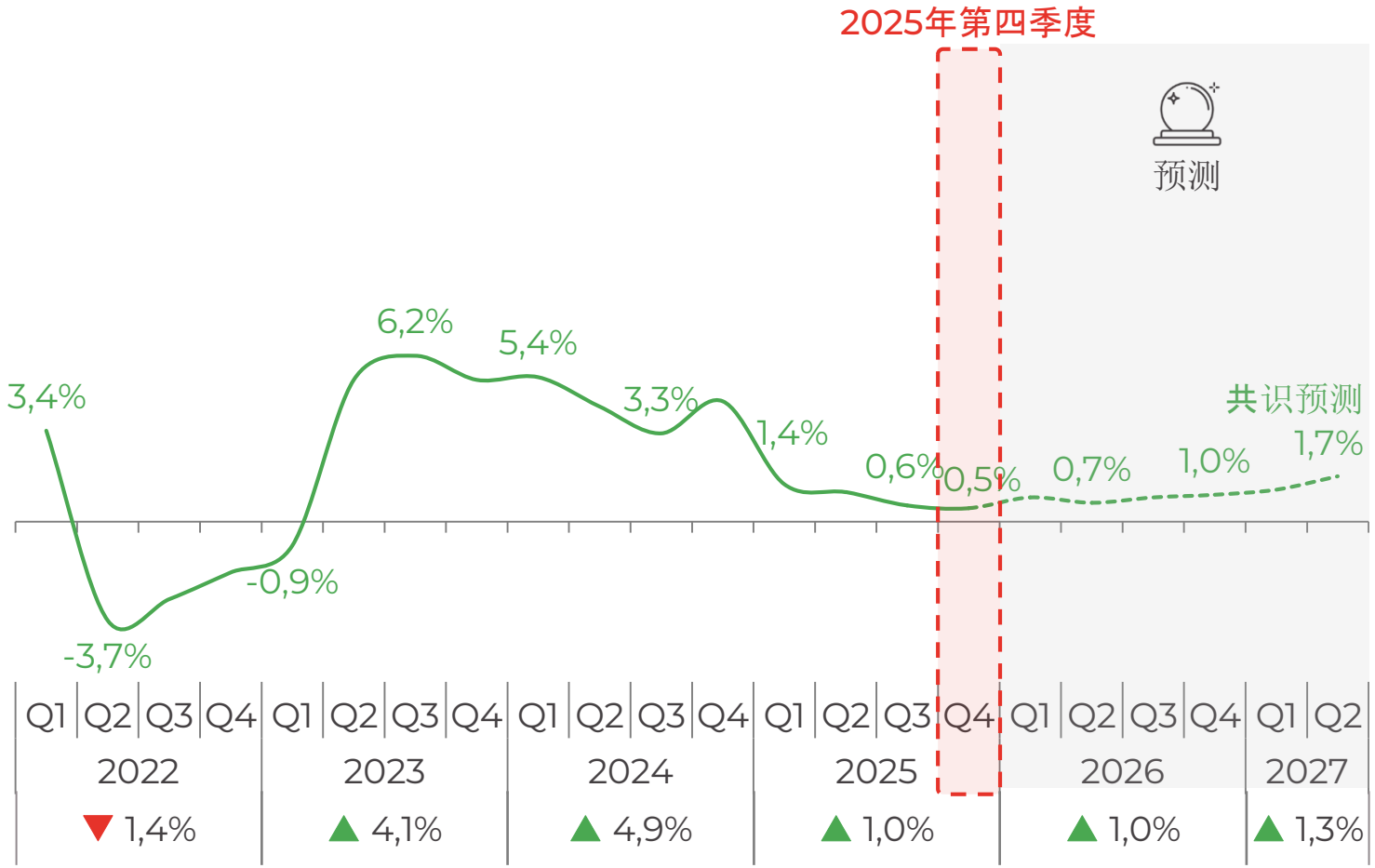
04

卢布升值和石油价格下跌导致出口商收入减少

- 2025年第四季度，对俄罗斯石油公司限制措施的加强以及主要进口商采购量的减少，导致乌拉尔原油折价扩大。
- 由于关键利率保持在较高水平且国家出售外币，卢布汇率保持坚挺。

截止2025年年底，俄罗斯经济增长大幅放缓，国内生产总值增长主要由政府支出及消费需求拉动

经济增长[1]



解读

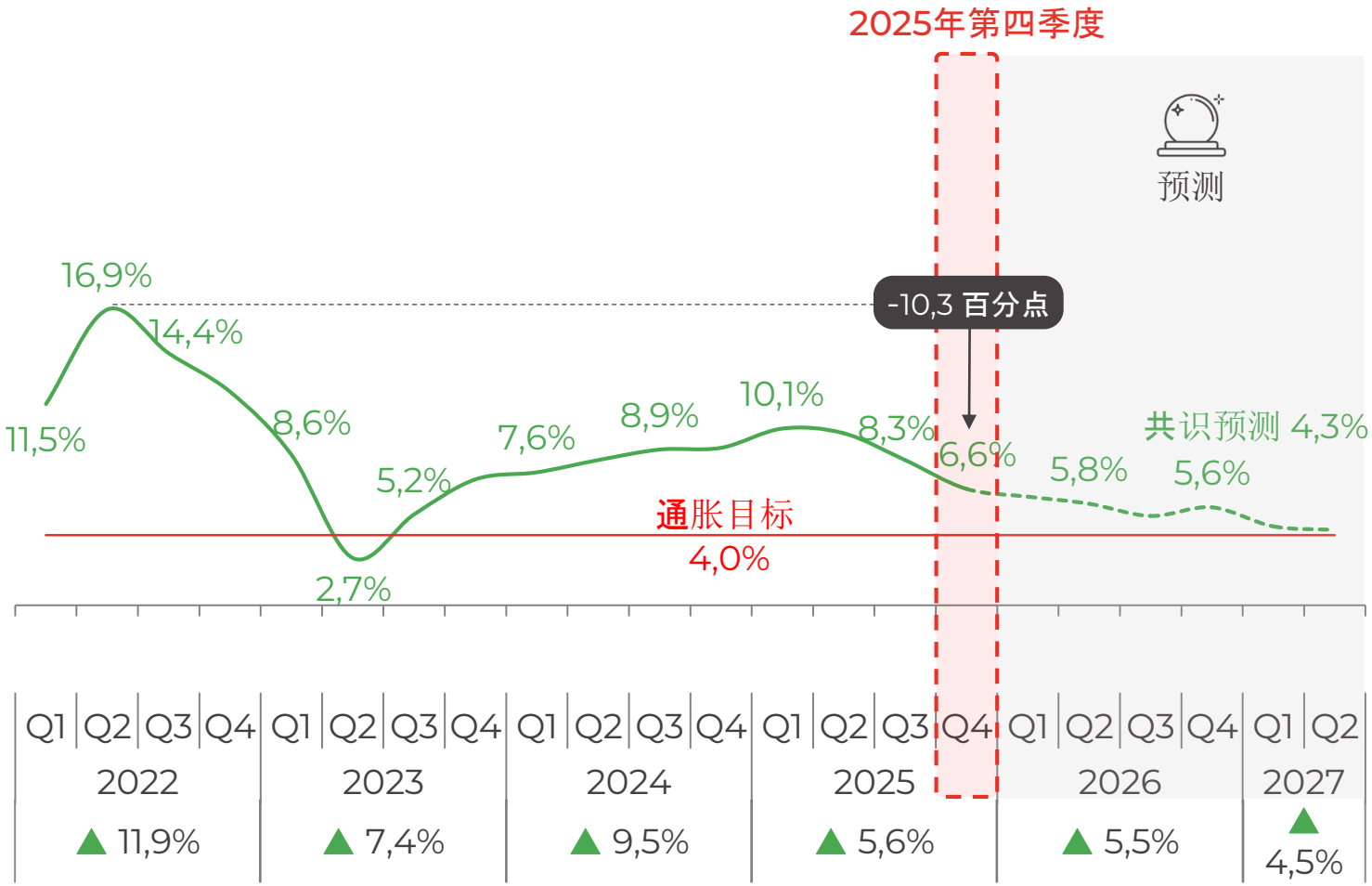
- 2025年**第四季度俄**罗斯经济增长放缓至0.5%，**但仍超**过了俄罗斯央行的预测。监管机构此前预计增长为零或负增长。
- 经济增长主要集中在国家发挥重要作用的行业：**制造**业、国防工业和建筑业。
- **由于居民**实际可支配收入增加，消费需求也为经济增长提供了支撑。
- **根据国**际分析机构的共识预测，2026年**国内生**产总值增长率约为1%，这与俄央行预测持平。

资料来源：俄罗斯统计局（实际国内生产总值增长）；国际分析机构（2026年1月共识预测）；B1分析

[1] 实际国内生产总值同比增长率变化（%）

俄央行温和偏紧的货币政策遏制了通胀，却也拖累了商品及服务需求的回暖

通货膨胀率变动[1]



解读

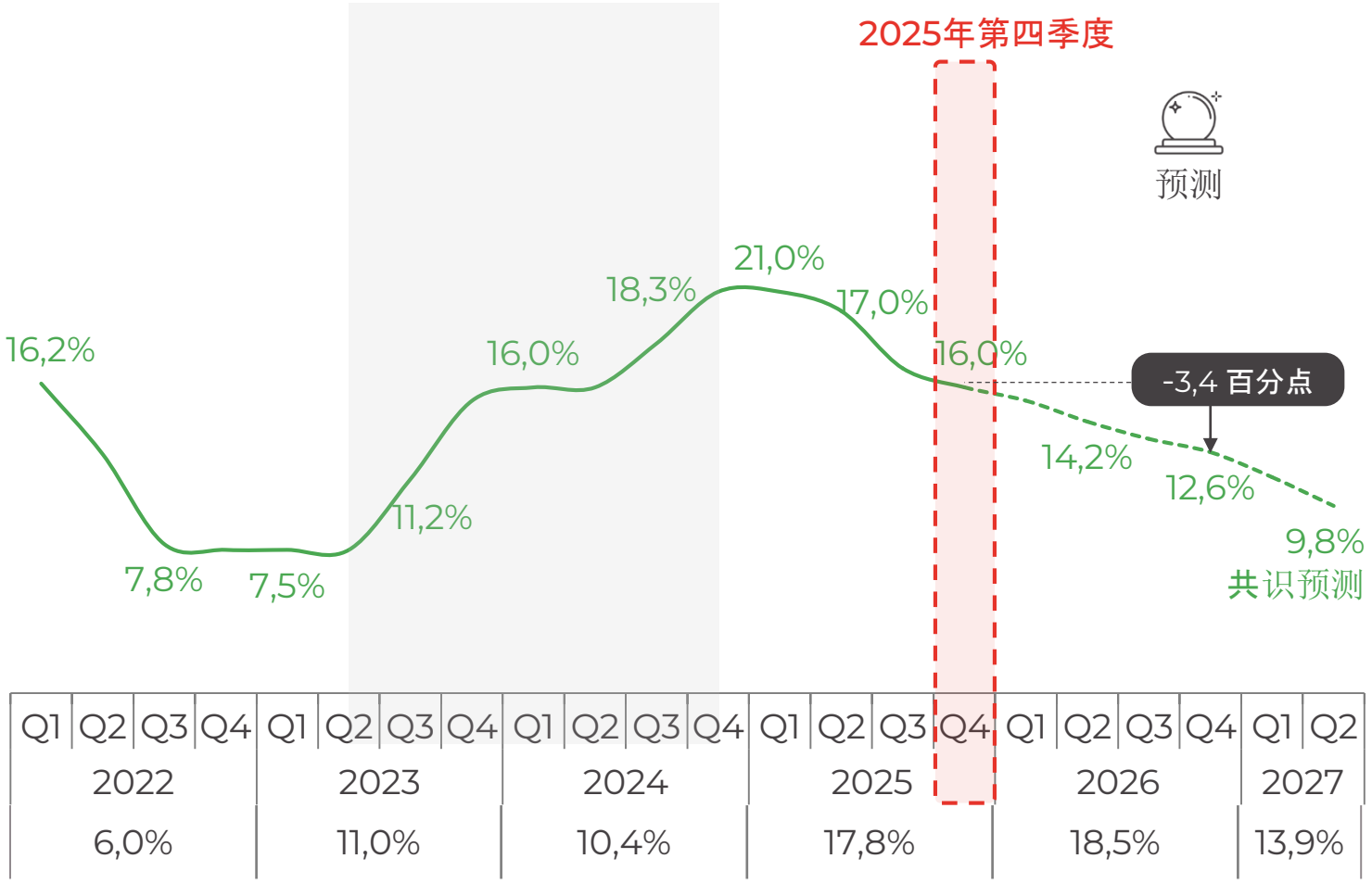
- **截至12月，通**货膨胀率放缓至5,6%（**按年**计算）。这是自2023**年8月以来的最低水平。**
- **然而，今年年初，受增**值税上调及公共事业费率**指数化影响，通**胀有所加速。
- **受俄**罗斯央行偏紧的货币政策、政府克制的财政**政策，以及一次性冲**击（增值税、费率及消费**税）影响消退等因素作用，通**胀压力将逐步缓**解。**
- **俄**罗斯央行继续谨慎下调关键利率，在支持停滞**的**经济与避免过早引发通胀风险之间寻求平衡。
- **根据国**际分析机构的共识预测，2026**年俄**罗斯通胀率约为5.5%，2027**年将放**缓至4.5%。

资料来源：俄罗斯统计局（实际通货膨胀率）；国际分析机构（2025年12月共识预测）；B1分析

[1] 期末数据与上年同期数据之比；[2] 消费者价格指数

在通胀持续放缓的条件下，俄罗斯银行将继续逐步下调关键利率

关键利率[1]



解读

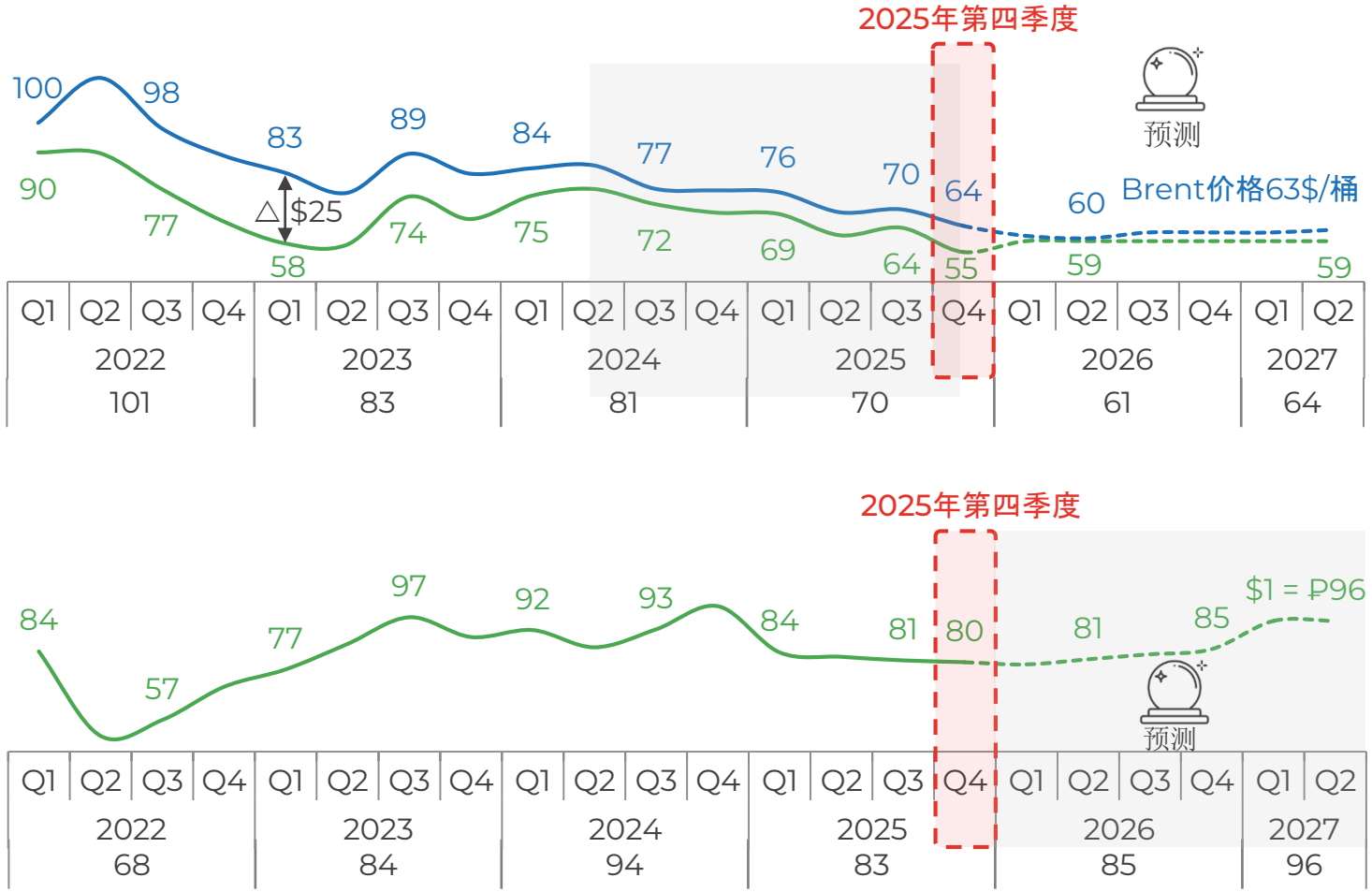
- 2025年第四季度，俄罗斯央行两次下调关键利率——从17%降至16%。与第三季度相比，降息节奏明显放缓。
- 2025年春季通胀见顶，年末物价涨幅逐步放缓之后，货币政策开始转向宽松。
- 俄罗斯央行综合考虑卢布汇率、劳动力短缺、高产能利用率等因素，维持高利率，以防止这些因素再次推高通胀。
- 根据国际分析机构的共识预测，2026年关键利率将在13%左右，2027年将降至9%。

资料来源：俄罗斯银行（实际和预测关键利率）；国际分析机构（2026年1月共识预测）；B1分析

[1] 年度与季度平均值

油价下跌和卢布走强将导致企业和政府的出口收入降低

油价与美元汇率[1]



解读

- 2025年**第四季度**，针对俄罗斯石油企业出台的新**限制措施，以及美国与印度达成的就减少采**购俄罗斯石油达成的协议，导致乌拉尔原油折扣扩**大**。
- **俄**罗斯不得不将石油转向更远的市场（例如非洲**国家**），这增加了运输成本并降低了供应盈利能**力**。
- **自**2025年**初以来，尽管取消了出口商**强制结汇要**求**，卢布对美元仍升值近25%。
- **根据国**际分析机构的共识预测，卢布将逐步贬值。预计2026**年底美元**兑卢布汇率为85卢布，2027**年底**为96卢布。

资料来源：俄罗斯银行（正式美元汇率）；国际分析机构（实际油价、2026**年2月**发布的布伦特原油、乌拉尔原油价格及美元汇率预测）；B1**分析**

[1] **期末的每桶石油价格及美元**兑卢布名义汇率

B1集团简介

B1 集团是一家提供一站式专业服务的公司， 服务涵盖审计服务、战略、技术与商业咨询、交易、估值、税务、法律和业务支持。

在俄罗斯35年多以及在白俄罗斯25年的业务开展中，集团公司组建了一支最强的专家团队，他们拥有广泛的专业知识和完成极其复杂项目的交付经验，项目分布在十二座城市：莫斯科、明斯克、符拉迪沃斯托克、叶卡捷琳堡、喀山、克拉斯诺达尔、新西伯利亚、顿河畔罗斯托夫、萨马拉、圣彼得堡、陶里亚蒂与车里雅宾斯克。

B1集团帮助客户寻求新的解决方案，扩充、转型和成功运营业务，同时帮助客户提高财务稳定性和人力资源潜能。

© 2026 B1 —— 咨询有限责任公司
版权所有。

本出版物所含信息以简略形式呈现，仅供一般了解之用，因此不应被视为详细调研报告和其他参考资料的替代物，也不应作为专业判断的依据。B1集团公司对任何人根据本出版物所载信息采取行动或不采取行动而造成的损失不承担责任。如有任何具体问题，请联系相应领域的专家。

B1.RU | B1.BY

НОВЫЕ ВЫЗОВЫ
НОВЫЕ РЕШЕНИЯ