莫斯科帕特里亚尔希池塘区

НОВЫЕ ВЫЗОВЫ
НОВЫЕ РЕШЕНИЯ

MacroWatch

俄罗斯宏观经济趋势：2025年第三季度结果及短期预测

B1分析中心
2025年12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年第三季度俄罗斯经济增速持续放缓

- 2025年第三季度国内生产总值同比增长0.6%，低于预期。
- 经济活动持续放缓。推动放缓的因素包括：出口收入下降、石油及其他大宗商品价格走低、OPEC+协议下的限产措施，以及卢布对美元和欧元的汇率走强。

02

通货膨胀率连续三个季度回落

- 2025年10月通胀率为7.7%，已连续7个月呈现下降趋势。
- 造成此动态的主要原因在于：经济活动的降温、俄罗斯银行实施的紧缩货币政策以及消费需求的减弱。
- 根据国际分析机构的现行预测，2025年第四季度通胀率将维持在约7.3%的水平。

03

关键利率在第三季度已降至17%，并将继续稳步下降

- 10月底，俄罗斯银行再次将关键利率下调至16.5%。
- 由于居民收入和财政预算增速放缓，经济活动和内需出现收缩。
- 温和的降息有助于稳定经济活动，但当前利率水平尚不足以显著提振企业和零售贷款的发放。

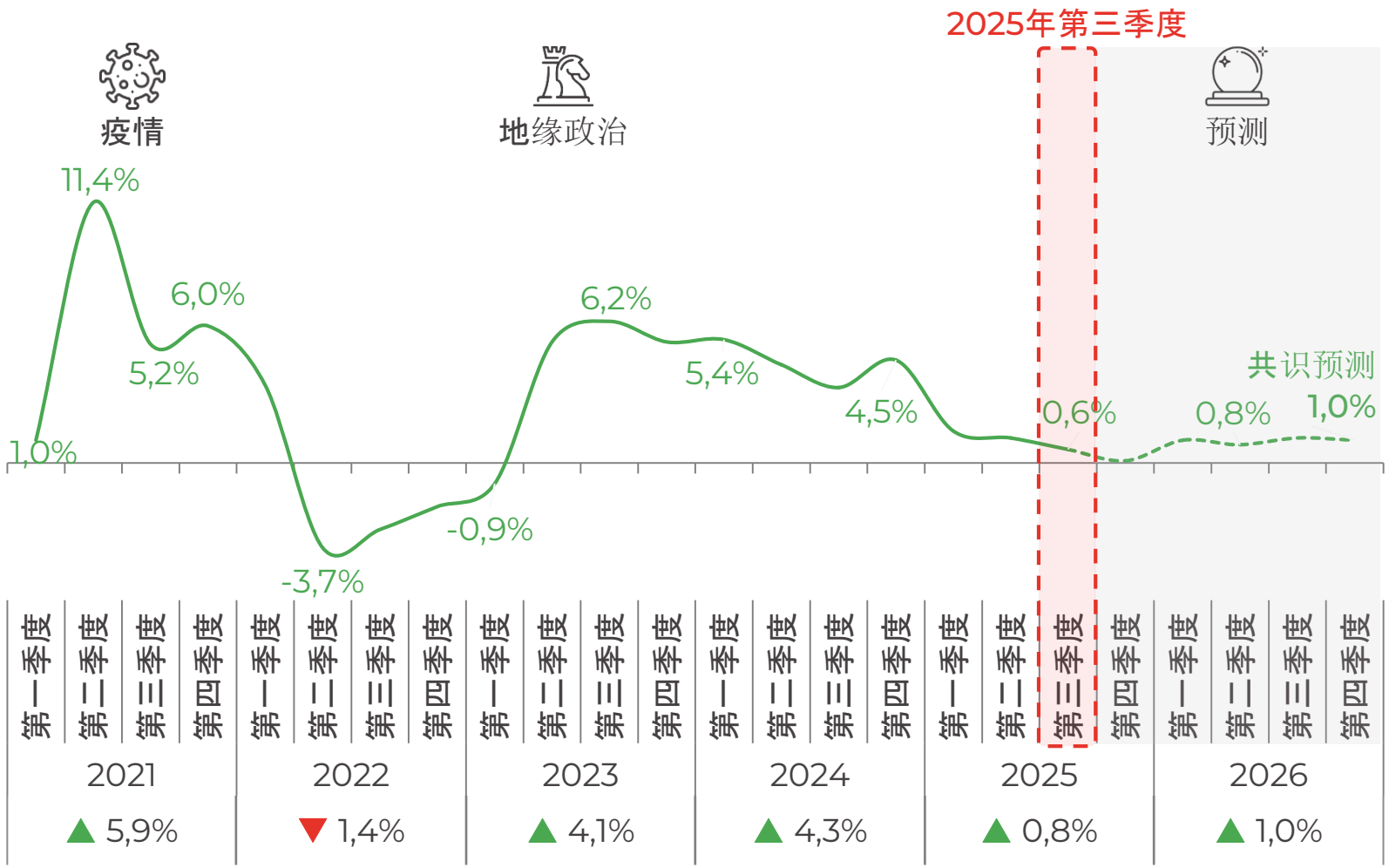
04

2025年前9个月，出口收入下降5%

- 全球矿产品（包括石油和天然气）价格持续下降以及卢布走强，导致出口收入减少并扩大了国家预算赤字。
- 2025年卢布的走强在很大程度上与地缘政治局势的稳定以及维持适度偏高、从而支撑卢布资产吸引力的关键利率有关。

俄罗斯经济陷入停滞：2025年第三季度实际国内生产总值增长率仅为去年同期的五分之一

经济增长[1]



解读

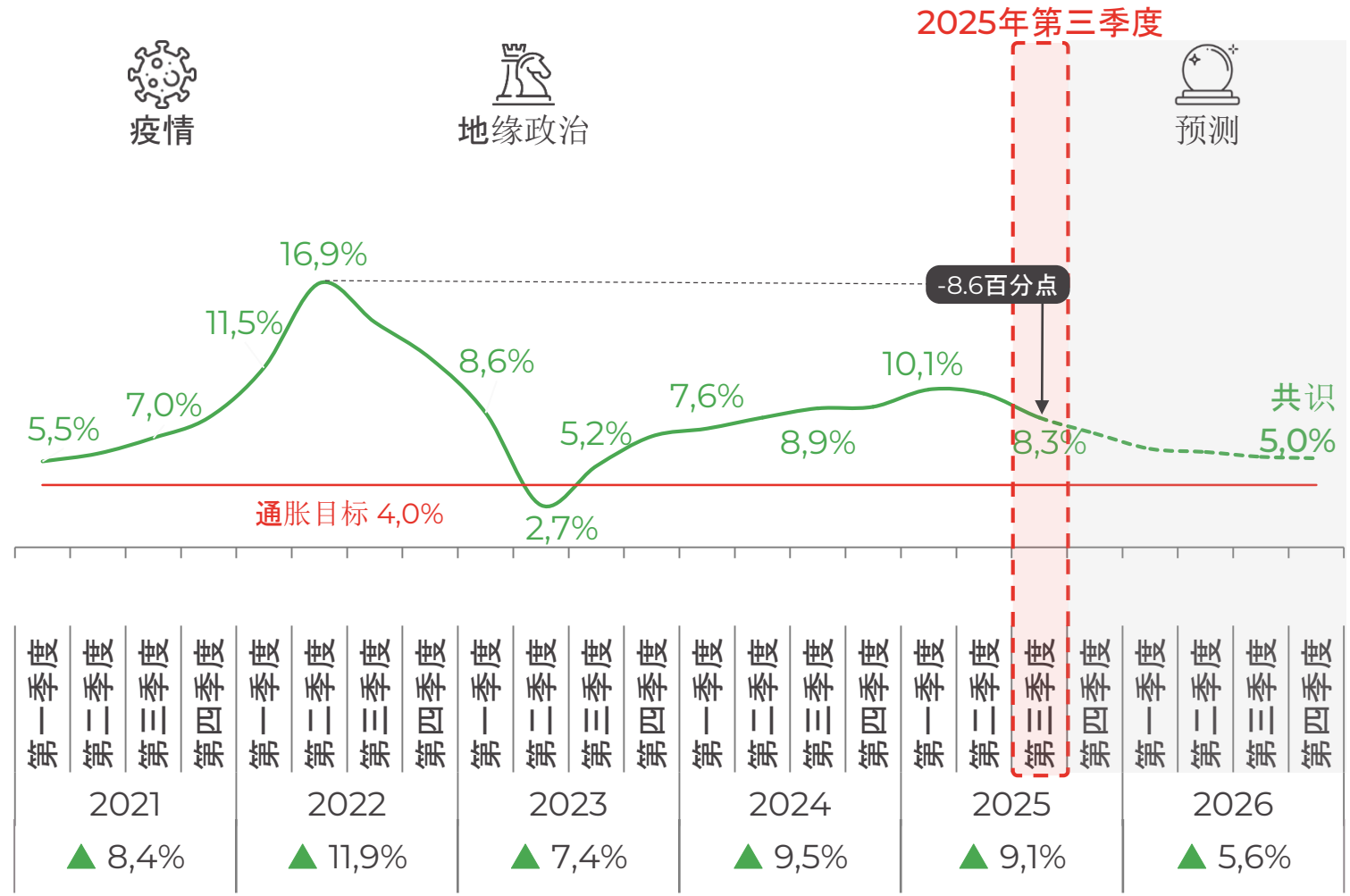
- **第三季度，俄**罗斯经济增速放缓至0.6%。**此增速低于第一和第二季度（分**别为1.4%**和**1.1%），**表明**经济陷入停滞。
- 经济放缓与外部需求恶化、采掘业贡献下**降以及消**费和投资活动降温有关。
- **居民**实际收入增长放缓，企业不急于扩大员工规模或进行新的投资——这些因素削**弱了**总需求。
- **俄**罗斯银行认为，由于2024**年的高基数效**应，2025**年第四季度的国内生**产总值增长**率可能接近零或**为负值。

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（2025**年12月共**识预测）；B1**分析**

[1] 实际国内生产总值同比增长率变化（%）

在高信贷利率和卢布走强的背景下，通货膨胀持续放缓

通货膨胀率变动[1]



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

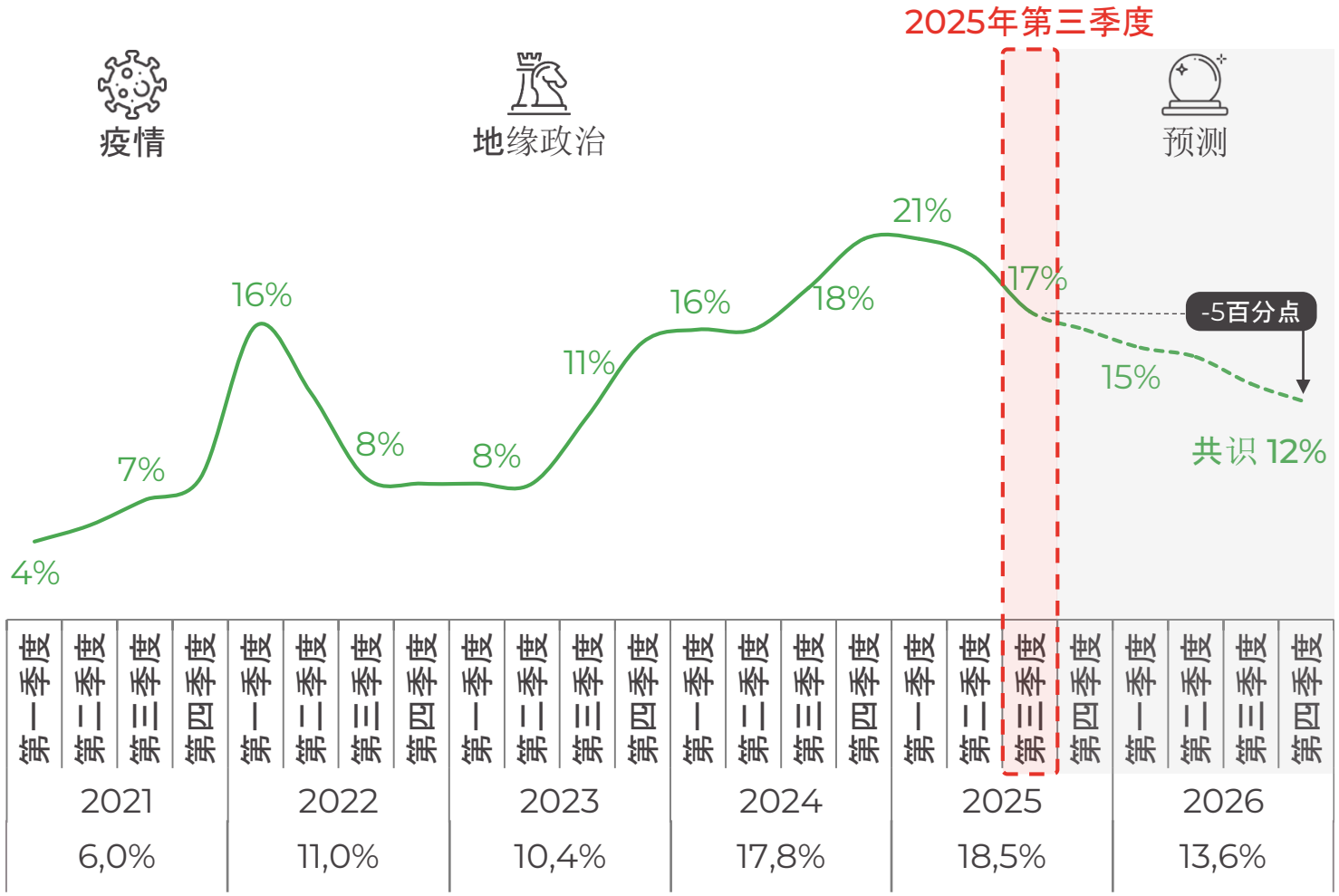
[1] 期末数据与上年同期数据之比

解读

- **消**费者价格同比涨幅已连续**7个月（自**2025年3**月起）持**续下降。
- **截至**10**月份，年通**胀率已放缓至7.7%，这是自2024年2**月以来的最低水平。**
- 经济增长放缓、俄罗斯银行的紧缩货币政策以及**居民消**费活动的减弱，共同助力抑制了2025**年初的高通**胀峰值。
- **民众和企**业普遍认为物价仍以两位数速度上涨，**并未察**觉实际通胀已放缓。这造成物价再次加速**上**涨的风险。
- **自**2025**年**12**月起汽**车报废税的上调，将进一步**推高居民消**费成本。

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]



资料来源：俄罗斯银行（实际和预测关键利率）；国际分析机构（2025年12月共识预测）；B1分析

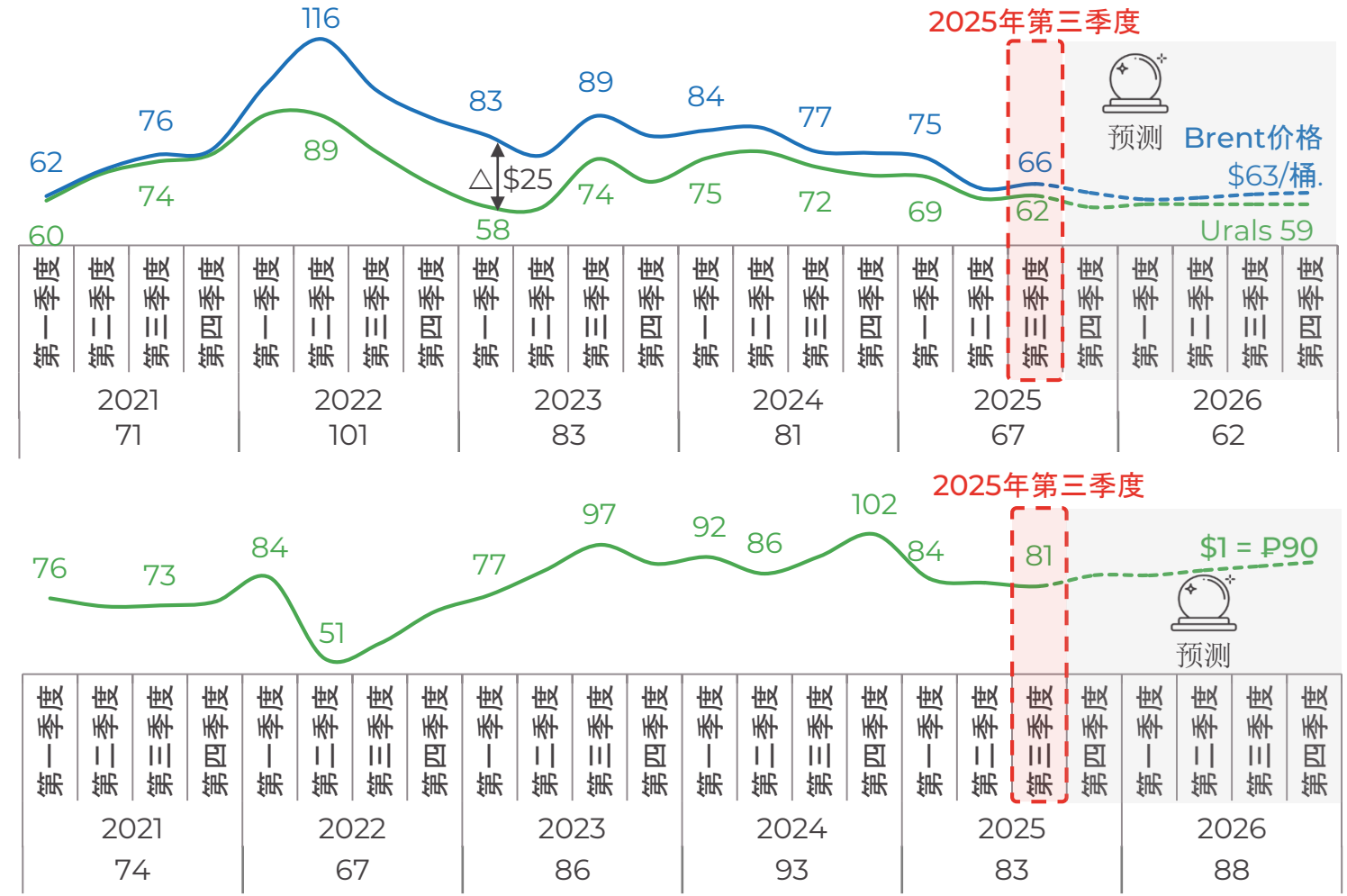
[1] 年度与季度平均值

解读

- **俄**罗斯银行于10**月再次将关**键利率下调至16.5%，**延**续了自7**月首次降息和**9**月第二次降息以来的**宽**松周期。**
- 这是在通胀压力减弱和经济降温的背景下进行的。
- **通**胀的持续放缓以及经济活动降温的迹象，为进一**步逐步放松**货币政策创造了空间。
- **然而，居民居高不下的通**胀预期、劳动力短缺以及**高**额的政府预算支出，要求监管机构采取极为谨慎**的降息路径。**
- **根据俄**罗斯银行的基本预测，2026**年利率将**维持**在**12-13%**的水平。**

对碳氢化合物出口的依赖使得俄罗斯预算易受外部冲击影响

油价与美元汇率[1]



解读

- **第三季度，在地**缘政治局势改善的背景下，乌拉尔**原油的**贴水有所收窄。然而，美国10**月出台的新限制措施**导致其贴水急剧扩大。
- **在中国和欧洲国家需求减弱的背景下，全球油价维持在相**对较低的水平。
- 2025年9**月，欧佩克+国家开始逐步放松自**2023年11**月起**实施的石油产量限制。
- **尽管取消了出口商**强制结汇的要求，但自2025**年初以来**，卢布对美元汇率仍升值近20%。
- **根据国**际分析机构的共识预测，到2026**年底，美元**兑卢布汇率将达到90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、2025**年12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。

© 2025 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