



照片由凯利远见拍摄

在分歧时代中导航

全球经济展望 2026-2028：2026年上半年

凯利远见全球商业政策委员会

KEARNEY
100 Years of
Impact

短期经济前景继续反映出日益复杂的形势，这由加剧的地缘政治风险、持续的经济政策不确定性以及K型全球经济增长差距的扩大所驱动。

政策选择在塑造这些结果中发挥着核心作用。各国政府在以经济安全为名的情况下，更加直接地干预市场，加速了产业政策、关税、补贴支持和投资控制的使用。尽管这些措施带来了一些韧性和工业收益，但也引入了新的和长期的政策风险，削弱了多边规范，并提高了跨境经商的成本。同时，不断上升的公共债务水平极大地限制了政府应对未来冲击的能力，凸显了债务融资增长的局限性。

前言

这份2026年1月全球经济展望探讨了由一系列叠加挑战定义的世界，这些挑战使得经济体系承受着越来越大的压力。加剧的地缘政治风险、持续的政策不确定性、快速的技术变革以及不断增加的财政约束持续产生一种最佳描述为永久不确定性的运营环境。近年来中东地区冲突的升级是推动历史上较高不确定性的一些力量之一，加剧了贸易、投资和资本流动的基准波动性。

对于企业领导者来说，不再存在单一的“平均水平”的经济轨迹来进行规划。在这种环境中取得成功将青睐那些既能展现灵活性又能应对分歧的组织。这需要从重新设计供应链到将不断变化的全球政治和政策风险纳入战略。还需要将投资与长期结构性变化，如人工智能的采用、人口结构变化和气候风险相协调。那些扩大战略视野、拥抱长期韧性而非短期效率、并在全球碎片化景观中定位自己为可信合作伙伴的企业将处于最佳竞争位置。

在这种背景下，全球增长前景将维持在疫情前水平以下。到2028年，全球产出平均增长率为2.9%，而疫情前十年增长率为3.2%。尽管面临不断加剧的地缘政治和结构性逆风，这一增长仍得益于对人工智能、适应性供应链策略和财政政策的持续投资。

接下来的评估检视了一个由升高地缘政治风险和广泛的不确定性质定的环境如何转化为结构性制约、K形经济结果以及更干预型的政策环境，以及企业如何作出回应。

这种增长掩盖了不断扩大的差异。全球经济越来越呈现K形，增长、通胀和消费成果在不同地区、不同部门和不同收入群体之间差异显著。在预测期内，亚洲和大洋洲将继续成为增长最快的地区，印度作为世界上增长最快的大型经济体，表现强劲。相比之下，欧洲和欧亚洲面临持续疲弱的增长前景，受到竞争力挑战、人口压力和地缘政治风险的拖累。类似的差异在各国经济中也十分明显，高收入家庭和技术驱动的行业进一步领先，而低收入消费者和传统产业则在极化增长环境中面临通胀波动和资本成本上升。



一如既往，我们欢迎您对我们分析的看法。

埃里克·R·彼得森

合作伙伴兼全球商业政策委员会管理总监 凯恩尼

全球经济的基本预期预示着什么？

全球增长前景正在由日益增长的地缘政治风险、政策不确定性的增加、技术颠覆水平的提升以及债务的急剧上升所塑造，导致波动性上升和增长逆风。在2025年4月美国宣布关税后，经济政策不确定性激增，导致增长预期下降。2026年3月，在经济政策不确定性再次急剧上升后，其水平与大流行期间的水平大致相当，这得益于美国在伊朗对以色列的袭击和中东地区冲突升级。这些激增反映了经济政策不确定性在近年来动荡时期的显著提升，甚至相对过去十年中的动荡时期。这种不确定性并非消散，反而成为全球经济环境中的持续特征，复杂化了增长前景。事实上，过去一年中我们的增长预测已经发生了显著变化，这反映了外生冲击和经济政策摇摆中这种持续的不确定性（参见第3页的图1）。

在这个波动之中，预计到2028年的平均增长率约为2.9%。尽管这比大流行前10年的平均增长率3.2%要慢，但也不像之前的预测那么低。抵消因素如…… **人工智能投资激增** 以及主要全球经济体的广泛支持的财政政策正在支撑着短期内的增长。例如，德国 **计划** 到2026年将其财政赤字扩大至GDP的4.75%。这是自1975年以来的最大规模。¹ **加拿大2025年联邦预算** **提出**

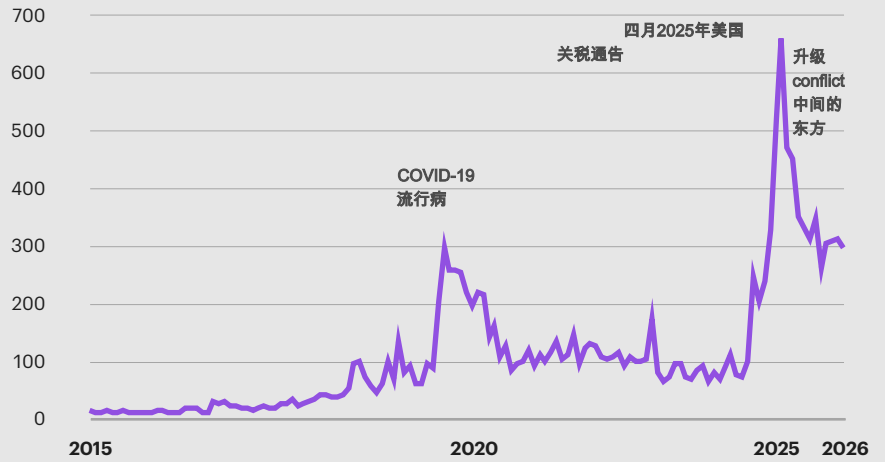
C\$280 billion of increased spending over five years with a focus on infrastructure, housing, and the military. Furthermore, baseline projections suggest that the United States and China, the world's two largest economies, will experience steady, albeit modest, average growth through 2028, which will help stabilize global output despite the increased risks. Both markets are expected to take measures to strengthen growth in 2026, with the United States likely... **降低利率** 并且依靠在人工智能方面的投资，以及中国部署财政刺激和针对性措施以提高 **国内消费** 并且稳定房地产市场。然而，近期中东地区的冲突以及随后对石油和天然气市场的干扰，代表了一个可能进一步扰乱两国经济增长轨迹的重大不确定因素。

商业和消费者适应也可能减少一些增长阻力。从联合利华到亚马逊，各家公司正在优化其供应链，以降低外部波动对其盈利能力的影响。 **联合利华** ，例如，已经开发了其整个供应链的数字副本，从而使它能够将其顾客的销售点数据和库存信息连接到公司的供应链系统中，运用人工智能实时评估并更新计划。通用汽车公司是 **利用技术驱动的** 新闻扫描和数据映射，以预测供应商中断。亚马逊设法实现了 **记录送速度** 在2025年美国，通过将库存放置得更靠近最终消费者来调整。综合来看，这些调整有助于稳定增长或减少增长下降的幅度，但是它们不足以克服持续限制增长潜力的结构性及周期性限制。

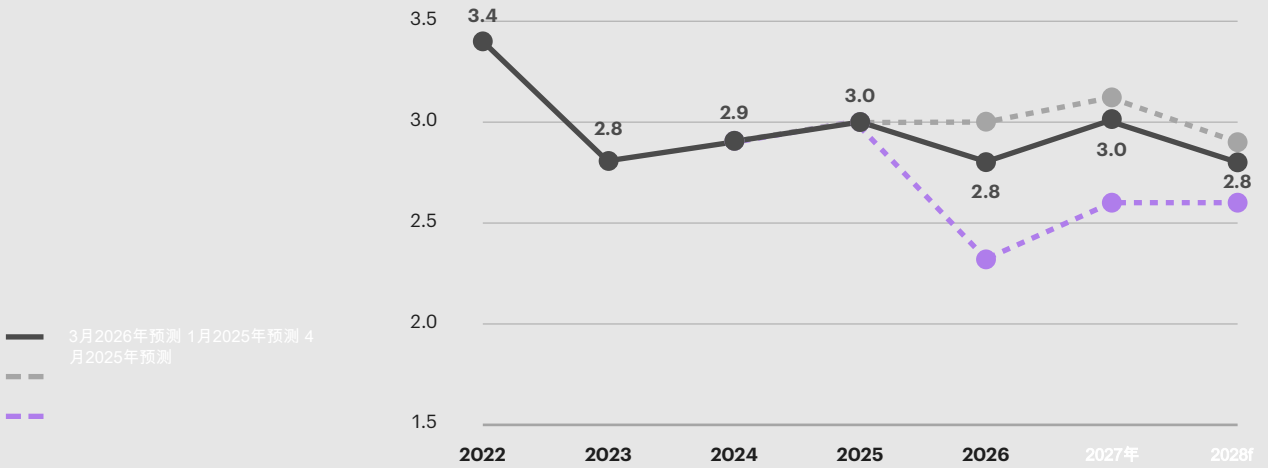
¹ 除了1995年9.4%的GDP一次性技术性赤字之外

图1
经济和贸易政策不确定性
加剧，正在推动经济增长
预测的波动。

贸易政策不确定性指数（指数，各国EPU指数GDP加权平均值，七天移动平均）



全球经济产出
同比增长百分比



GDP增长	ff		f	平均 -f
2025年1月	3.0	3.1	2.9	3.0
四月2025	2.3	2.6	2.6	2.5
三月二〇二六	2.8	3.0	2.8	2.9

注：2025年1月和2025年4月的数据基于之前《全球经济展望》的预测。来源：凯恩利分析

塑造增长前景的力量在持续时间和强度上差异显著。一些限制是周期性的，可能随着时间的推移而减轻；另一些则是结构性的，可能持续存在，限制增长空间并增加波动性。

除了通胀（见下一章节），工资增长是周期性限制因素，预计将影响全球经济前景，特别是在关键发达经济体。例如，由于……（原因），英格兰银行可能无法像最初预期的那样在今年大幅降低利率。**强劲的工资增长** 预计到2026年将增长3.5%，根据雇主调查。在德国，短期内合格劳动力的短缺可能会推动今年工资增长超过3%。尽管削减家庭能源税可能抵消今年对通货膨胀的影响，但消费者价格指数可能在未来三年内上升到约2.5%。2综合考虑，这些近期的工资压力与劳动力市场更深层次的结构性变革同时展开，这些变革可能对增长和生产率产生持久的影响。

人工智能是劳动市场结构变革的核心。**国际货币基金组织** 估计在接下来的几年里，先进经济体的60%的职位以及全球的40%的职位将通过人工智能得到增强、消除或转型。而老龄化的人口更是加剧了这种劳动力的转变。例如，美国国家经济研究局**学习** 研究发现，美国60岁及以上人口比例增加10%，导致1980年至2010年间人均GDP下降5.5%，原因是劳动生产率和就业增长放缓。如果没有更高参与度、移民或提高生产力的技术的补偿性收益，这些人口结构变化将对发达经济体和新兴经济体产生持续的负面影响，尤其是在日本、意大利、韩国和中国等老龄化人口显著的市场。

地缘政治不确定性正从周期性约束转变为更具结构性特征的经济前景定义因素。美国和以色列对伊朗的军事进攻及其地区影响、美国在委内瑞拉的军事行动、乌克兰持续的战争以及更广泛的外交政策决策的不确定性都在加剧，为持续的高风险环境做出了贡献，这正在重塑全球范围内的贸易、投资和战略决策。例如，中东地区冲突升级和霍尔木兹海峡的动荡目前影响了全球大约20%的石油贸易，有可能在较长时间内推动全球能源价格和通货膨胀上涨。确实，— **FitchRatings 研究报告** 在2023年底发现，中东地区中断的石油供应可能导致全球GDP在第一年内减少0.4%。

气候变化、劳动市场长期变化以及如老龄化等问题代表了对经济前景的其他结构性挑战。世界气象组织的最新估计**项目** 全球温度将持续或接近历史最高水平至本十年结束，有80%的概率在2029年之前的至少一年将超过2024年，成为有记录以来最热的一年。考虑到一年温度上升1°C可能导致增长2%，这一点尤为重要。**经济活动整体下降** 随着热疲劳减缓了工人的工作效率。气候变化已使极端天气事件更加频繁和剧烈，破坏基础设施、农业和劳动力生产力，造成**经济增长带来的成本上升** 全球范围内，同时，老龄化人口正在减少……**劳动力增长** 并且不断上升的依赖率，这可能会减缓GDP增长并给许多发达国家的公共财政带来压力，除非通过提高劳动参与率或生产力来抵消。

² 德国：外需疲软对工业复苏构成风险 牛津经济研究院，2026年1月

通货膨胀的压力总体上正在减弱，但通货膨胀环境仍然波动不定，并在各国和收入群体之间日益分化。总体而言，预计2025年的全球整体通货膨胀率将从3.4%微升至2026年的3.5%，但将在2027年和2028年下降至2.9%（见第6页图2）。主要发达经济体中的通货膨胀可能仍接近目标，这足以允许进一步实施适度的政策利率下调，但其稳定性仍然受到波动性的威胁。例如，德国和英国的通货膨胀正在回到2%的水平，但欧洲央行的2023年分析表明，欧洲的通货膨胀可能上升：**0.8%**。如果通过霍尔木兹海峡的石油和天然气供应的三分之一被中断，这预示着未来的通货膨胀压力会增大。美国也面临着下降的趋势，尽管风险依然存在。

皮特森国际经济研究所 提出美国通胀可能到2026年底超过4%，原因包括延迟的关税效应、财政赤字、劳动力市场紧张等问题逐渐累积。

应对先进和新兴市场 alike 的通货膨胀波动正成为政府和企业的挑战，尤其是考虑到通货膨胀对资本成本的影响。随着央行提高利率，资本成本波动。因此，一些企业财务团队 **转移** 从浮动利率债务转向固定利率债务以锁定利率。更广泛地说，企业正从单纯的金融对冲转向将通货膨胀风险嵌入投资组合、定价和运营决策的战略性应对。

企业也在实施创新策略，以应对通货膨胀导致的资本成本波动。例如，宝洁公司已经开始采取以下措施：“**高端化**”活动 专注于将其投资组合转向更高价值、以绩效为导向的产品。凭借这一战略，公司旨在在同时控制成本上涨的情况下保护利润率。同样，**雀巢增长动力计划** 寻求通过简化欧洲运营和投资于高端领域如PetCare和Nespresso来抵消通货膨胀。在持续的通货膨胀波动环境中，将财务纪律与战略再定位相结合的企业更能保护其收益。

其他市场正经历着更高的通货膨胀水平。委内瑞拉、阿根廷、伊朗和土耳其可能因长期的结构性和制度性挑战，以及地缘政治动荡，经历超过15%的通货膨胀率。例如，伊朗今年预计通货膨胀率将达到64.3%。这些差异强化了国际通货膨胀环境的K型特征，一些经济体正在恢复价格稳定，而另一些则陷入高通货膨胀的均衡状态。从中期到长期来看，预计通货膨胀前景将比大流行前更加波动，因为包括与气候变化相关、地缘政治不稳定上升和政策不确定性在内的供应冲击继续扰乱生产和贸易。

³ 全球：地缘政治不太可能阻碍稳健的增长前景。 牛津经济研究院，2026年1月

图2
全球通胀率正在下降，但在关键市场仍具粘性

消费者价格指数
同比增长百分比



通货膨胀十大经济体

经济体	GDP价值 f	消费者价格指数，变化 2026-2028 平均
美国	23,879,730.0	2.3
中国	20,133,040.0	1.4
日本	4,782,892.0	2.1
印度	3,714,522.0	4.2
德国	3,666,248.0	2.2
联合王国	3,392,701.0	2.3
法国	2,772,626.0	1.8
巴西	2,106,008.0	3.5
意大利	2,058,752.0	1.9
韩国	1,973,367.0	2.0

十个最高的通货膨胀率

经济体	GDP价值 f	消费者价格指数，变化 2026-2028 平均
委内瑞拉，RB	64,290	156.0
伊朗伊斯兰共和国	463,593.5	32.8
阿根廷	675,828.4	24.2
土耳其	1,402,628.0	19.4
尼日利亚	842,204.7	12.5
安哥拉	145,266.3	12.0
埃及	565,165.6	9.1
加纳	82,826.3	8.9
赞比亚	31,716.7	8.0
莫桑比克	21840.1	7.7

注意：GDP按不变价格和汇率计算，单位：美元，百万；2015年价格来源：牛津经济研究院；凯恩尼分析

即便某些经济体的通货膨胀压力有所缓解，财政政策的操作空间也在缩小。日益增加的公共债务水平正在限制财政干预的范围、持续性和有效性。美国和欧洲等主要世界经济体实施更为宽松的财政政策，有助于减轻今年全球国内生产总值增长的波动。例如，[世界银行](#) 美国减税延期和某些大型欧元区经济体公共投资的增加将部分抵消贸易相关挑战。然而，这种短期支持是以进一步拉长已升高的主权资产负债表为代价的。

令人惊讶的是，[全球政府债务](#) 预计到2029年将超过100%。大约三分之一的国家的国内生产总值占全球GDP的80%。[驾车上升](#) 债务增长的值和速度。仅美国今年就预计政府债务与GDP的比率将超过130%，日本预计债务水平将达到惊人的202%（见第8页图3）。这些轨迹反映的是结构性变化，而非危机后的暂时性偏差。

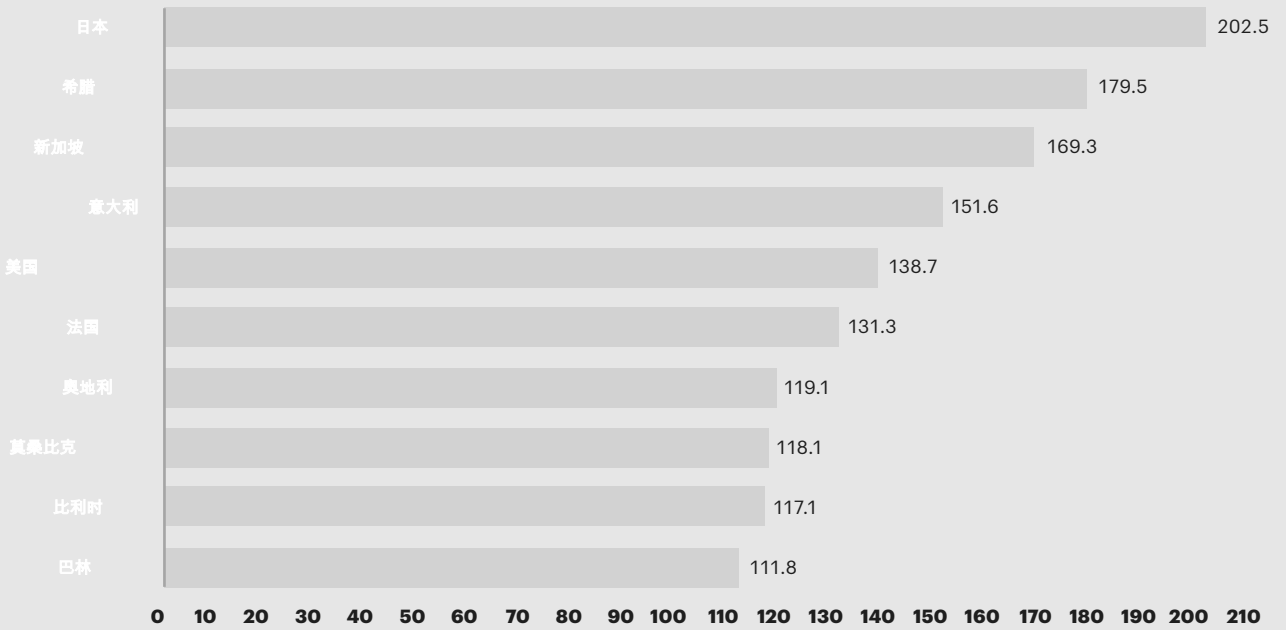
尽管新兴市场的债务不如发达经济体那么多，但这些市场的债务也在上升。[世界银行](#) 估计2023年全球最贫穷的国家支付了创纪录的1.4万亿美元债务偿还义务，利息成本达到创纪录的3460亿美元，是十年前的四倍。对这些国家来说，偿还债务可能极具挑战性，因为……[高借款成本](#) 限制他们的财政选择。因此，许多政府面临着在债务偿还、社会支出和增长型基础设施投资之间的艰难权衡。

随着债务水平在本世纪末继续增长，世界各国政府将越来越难以应对未来的冲击，无论这些冲击源自冲突、气候事件还是金融不稳定。对于私营部门来说，主权债务水平的上升也带来了间接风险，包括借贷成本上升、私人投资的挤出以及公共支出在关键基础设施和劳动力发展方面的限制加剧。这些动态共同强调了债务融资增长在维持经济弹性方面的局限性，尤其是在永久不确定性环境中。

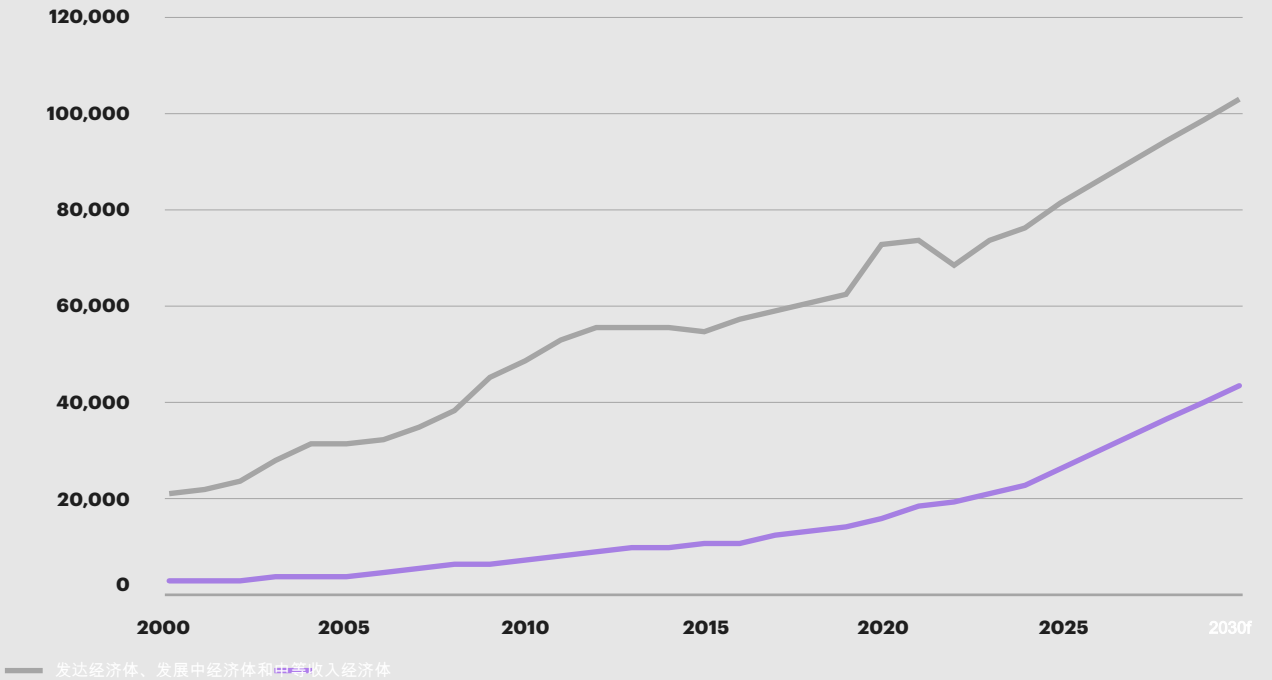
图3

高债务水平对经济前景构成了严重风险。

各国最高公共债务，2026年f (总政府债务，占GDP%)



公共债务预计将持续增长至2030年 (政府债务，总额，LCU，百万美元)。



请注意：LCU表示当地货币单位。⁴ 牛津经济研究所全球产业简报：全球：美国关税提高将引发全球工业衰退，2025年4月25日 国际货币基金组织、CNBC、布鲁金斯学会、欧新社、彭博社、路透社、世界银行《2024年国际债务报告》、Ox 5 哦 IQ
⁵ 《牛津经济月度行业简报》：贸易战可能导致全球短暂工业衰退，2025年4月 rd经济学，凯恩尼分析

K型经济将对市场产生什么影响？

标题经济平均数掩盖了塑造各地区、各行业和收入群体增长的不同现实。**K型经济**描述了一种经济复苏，其中不同的地理区域、行业和/或收入群体经历了高度不同的结果。**定义特征** 这些部分中增长与停滞（或衰退）的共存，而非全面复苏。这与V型复苏不同，后者由急剧而广泛的反弹定义，以及U型复苏，其特点为缓慢但广泛的增长路径。

全球增长的K形特征在地区和国家层面都十分明显，各大经济体呈现出显著不同的轨迹（参见第10页的图4和第11页的图5）。预计亚洲和大洋洲将在2028年前成为全球增长最快的地区。

平均增长率为3.9%，该地区的关键之一。增长引擎 **印度**，预计将增长显著超过6.7%，在整个预测期稳健国内需求和支持私营消费、税制改革以及更高的实际家庭收入农村收入。另外，服务业出口该国家具有韧性。中国将实现低于目标增长率为预测期内4.4%并且正在经历它自己的 **K形增长模式**，供给面因素，例如稳健的工业生产（比2023年水平高11.5%）从上臂开始，而下臂则是以国内需求低为特征。东南亚，如印度尼西亚和泰国等经济体菲律宾正为区域活力贡献力量，与预期增长率为5.2%和6.0%。预测期，分别为。印度尼西亚增长是 **预期** 需要通过财政刺激获得政府主导的投资，和有计划的体制改革在菲律宾旨在增加投资和生产力。亚洲经济的程度受中东冲突影响的部分主要取决于在依赖进口石油，他们规模的大小，他们的战略储备，以及它们的全球敞口能源市场与航运路线

中东和非洲的平均增长预测略低于亚洲和大洋洲，预计2026年至2028年间的增长率为3.5%。随着冲突加剧，海湾合作委员会国家将位于中东“K”字型增长曲线的较低端，预计2026年增长率仅为2.2%。而且，增长前景可能不仅受到能源价格直接冲击的影响。事实上，该地区大约10%的经济活动直接或间接与旅游和旅游业相关，尤其是在迪拜等地，对旅游目的地的攻击可能导致今年入境游客数量减少高达27%。⁴ 相反，石油出口 **非洲国家** 同样，尼日利亚、安哥拉和加纳可以利用冲突引起的油价上涨，以此获得更高的出口收入、财政收入以及外汇储备。

美洲在预测期间的平均增长率为2.4%，但这个主要数字掩盖了明显的K形区域模式。在手臂上端，预计美国将在2026年至2028年间增长2.5%，这是七国集团中最强劲的表现。尽管美国经济增长 **放缓至2.2%** 到2025年，随着增长放缓至仅有 **0.7%** 在第四季度，预计2026年将出现适度反弹，得益于人工智能驱动的投资、高收入家庭韧性的消费以及强劲的资本流入。鉴于美国作为净能源出口国，相对而言对能源油价冲击的抵御能力较强。**能源生产商** 增加的汽油价格可能导致消费者支出疲软，使2026年经济前景蒙上阴影。在左臂方面，拉丁美洲的部分地区仍然更容易受到商品波动、政策不确定性和地缘政治溢出效应的影响。预计阿根廷的表现相对较好，平均增长率达到2.4%，得益于美国的支持。**稳定金融状况** 然而，2025年4月的汇率区间调整提高了灵活性。但是，美国在委内瑞拉的军事行动可能带来的区域溢出效应是一个未知数，加剧了不确定性，并可能在接下来的三年内加剧该地区的分化。

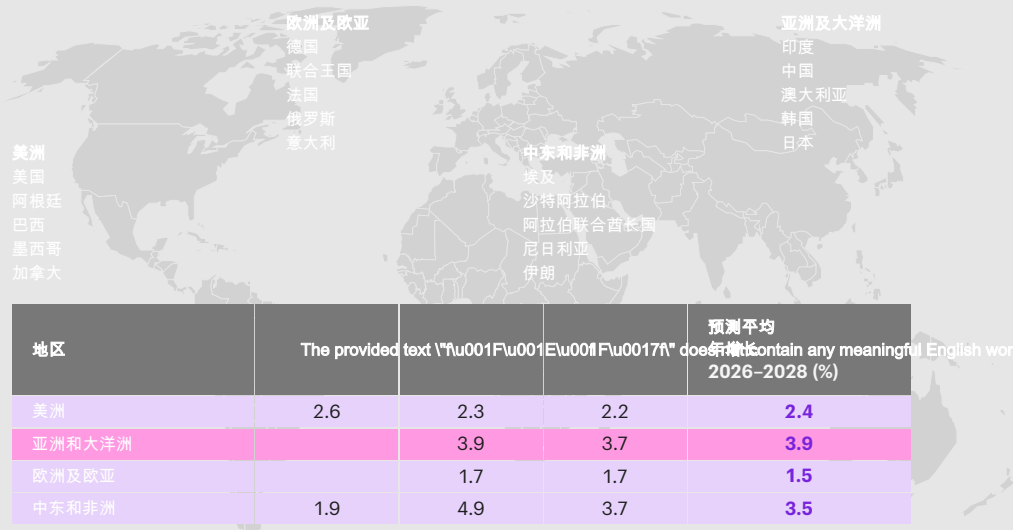
⁴ 世界经济展望月报 牛津经济研究院，2026年3月

图4

亚洲和大洋洲是全球增长最快的地区，以印度为代表，该地区拥有世界上增长最快的大型经济体。

推动经济产出的地区

(主要地区经济体平均年度GDP增长率)



注意：国家根据2026-2028年预测的平均增长速度进行排名。来源：牛津经济研究所；凯恩尼分析

尽管是世界上最大的经济体之一，欧洲和欧亚地区具有最弱的区域增长前景，预计到2028年的平均增长率仅为1.5%。关税后遗症加剧了该地区的 **经济增长缓慢** 以及该地区及更广泛的地区地缘政治不稳定。鉴于欧洲在中东冲突中尤其受到重创，预计..... **依赖液化天然气** 欧洲的生产率和竞争力挑战愈发严峻，严格的监管和高债务水平在K曲线的下游施加压力，尤其对那些对以技术投资为主导的外部接触有限的国家和行业而言更是如此。在2010年至2019年之间， **劳动力生产率** 在欧洲增长了0.7%，然后在2023年下降了0.7%。这远低于美国长期平均增长率2.0%，例如。

持续的国防开支增加可能有助于缓解欧洲的下行风险。例如，德国计划到2029年将国防开支提高到约占GDP的3.5%，高于2024年的2.1%。这笔开支据估计可能将2029年德国GDP提升约0.8%。 **高盛** 的确，德国的这一财政刺激正在改善其到2028年的增长前景，平均增长率为1.6%。相比之下，英国和法国的增长前景相对较低，分别为1.2%和1.1%。欧洲的前景越来越被各国和各行业在动员财政和战略投资能力与受生产力停滞和政策僵化所制约之间的K型分歧所定义。

图5
增长模式在不同国家正在分化。

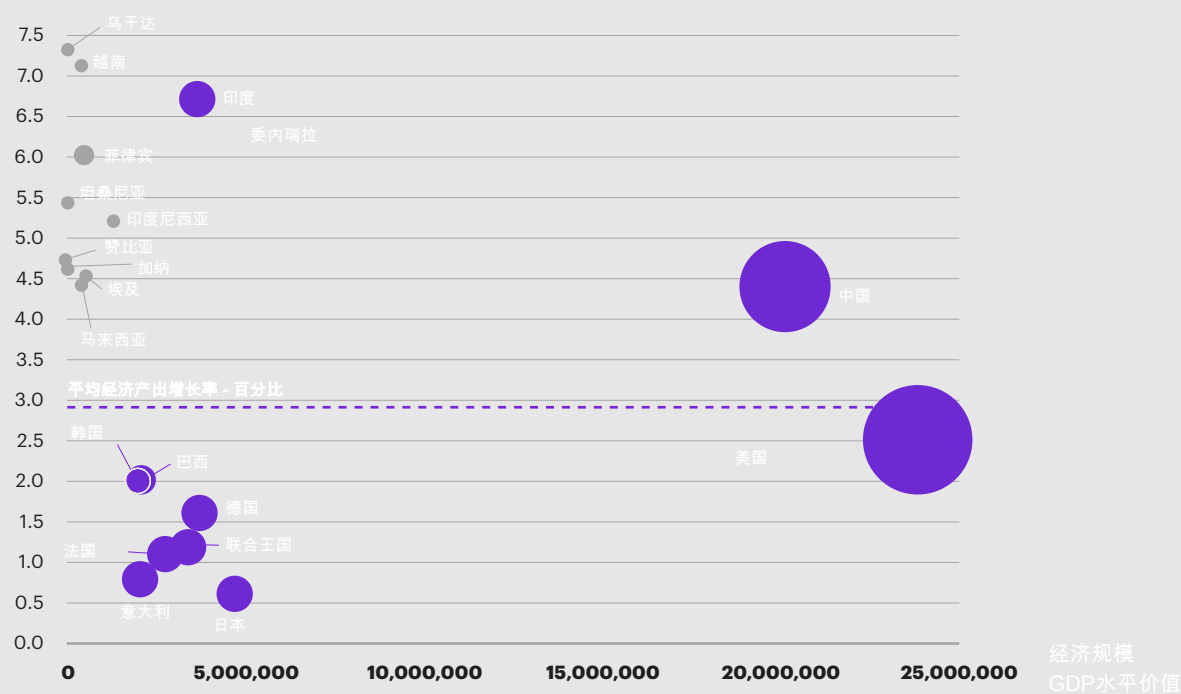
全球十大经济体

	GDP价值 f	GDP增长 Unfortunately, the provided text "\u0014\u0013\u0014\u0010\u0010\u0010" does not contain any meaningful English language content
美国	23,879,730.0	2.5
中国	20,133,040.0	4.4
日本	4,782,892.0	0.6
德国	3,714,522.0	1.6
印度	3,666,248.0	6.7
联合王国	3,392,701.0	1.2
法国	2,772,626.0	1.1
巴西	2,106,008.0	2.0
意大利	2,058,752.0	0.8
韩国	1,973,367.0	2.0

10个增长最快的经济体

	GDP价值	GDP增长
乌干达	51,060.2	7.3
越南	466,280.6	7.1
印度	3,666,248.0	6.7
菲律宾	499,095.9	6.0
坦桑尼亚	88,576.5	5.4
印度尼西亚	1,369,993.0	5.2
赞比亚	31,716.7	4.7
加纳	82,826.3	4.6
埃及	565,165.6	4.5
马来西亚	465,714.8	4.4

GDP增长率
2026-2028年 平均



注意：GDP按不变价格和汇率计算，单位：百万美元；以2015年价格计算。GDP价值按百万美元计算，基于2025年价格，以2025年价值为准。GDP增长率按百分比变化，平均。来源：牛津经济研究院；凯恩尼分析

K形经济也在影响着企业和品牌，随着技术创新达到新高度以及消费模式的发展。牛津经济学院数据表明，某些行业在全球经济非对称性中获益，而另一些行业则处于劣势。例如，预计到2026年，高科技产品和信息及通讯服务行业将分别实现9.5%和3.9%的增长（参见第13页图6）。这在很大程度上得益于全球大规模人工智能相关支出，预计今年将超过5000亿美元。然而，预计汽车及其零部件行业将实现1.7%的增长，而贸易保护主义、**减缓电动车销量**，消费者信心不足造成逆风。

在接下来的三年及以后，随着人工智能投资的扩大，科技行业将继续处于“K”行业之巅。预计富裕消费者将**专注**他们的支出集中在奢侈品和服务、金融服务以及医疗创新行业。这些行业有望直接和间接地从人工智能繁荣中获益。然而，这里有一些细微差别。字母“K”的上半部分最易受到潜在股市调整的影响。例如，在美国，大约**30%**美国家庭的净资产与股票所有权挂钩。这主要集中在高收入阶层，他们的消费推动了经济增长。相反，K曲线的底部对股市波动的暴露较少，除去退休账户变动，可能相对更受保护。

传统产业针对低收入消费者可能会面临挑战。这包括受自动化影响且面临就业转移风险的成熟零售、酒店服务和制造业子行业。甚至像软件工程师这样的传统高收入消费者，也可能因生成式AI相关的工作岗位减少而受到影响。因此，行业表现越来越由技术暴露和客户收入状况决定，而不仅仅是地理位置。

这些K形增长动态直接转化为不均衡的通货膨胀和消费结果。克利夫兰联邦储备银行已经**找到**自COVID-19疫情爆发以来，尤其是2022年6月通胀达到峰值后，美国收入分配最底部的40%的家庭经历了比消费者价格指数(CPI)更高的通胀率，到2024年中，这一差距保持在约0.25到0.50个百分点。相比之下，收入分配最高的20%的家庭通常面临的通胀率低于平均水平，在疫情后期通胀率为负，约0.25个百分点，但随着2023-2024年通胀率下降而缩小。

这些数据表明，头肩通胀掩盖了有意义的分布差异和不对称性。事实上，低收入家庭往往在食品和住房等商品和服务上花费预算的比例更大，这些商品和服务的价格在疫情后通胀峰值期间及之后上涨速度超过了平均水平。这反映了通货膨胀冲击并非均匀体验，对实际购买力、不平等以及货币和财政政策结果的评价具有重要意义。

这些动态也在影响着消费模式。美国消费者的支出变得越来越**聚焦**在最顶部，在大流行恢复期间，有**达拉斯联邦储备银行**估计2020年至2025年中，最高收入20%的人群贡献了57%的总消费，这一比例高于90年代的53%。这一增长是由资产价格上涨带动的，而这种价格上涨在很大程度上是更有利于更富裕家庭的。相反，中等收入人群自2023年以来消费增长停滞，而低收入消费者则面临着信用卡债务的显著增加。

⁵ 全球行业展望：全球行业预测，牛津经济研究所，2025年12月

图6
行业热力图

全球行业业绩预测

(产量, 增值产出, 实际美元, 同比增长%)

关键领域	GDP百分比 (2024)	2024	2025	2026f	2027年	2028f
国内生产总值	100.0	2.8	3.0	3.0	2.9	2.8
农业	4.1	2.6	3.1	2.6	2.1	2.1
提取	2.3	0.7	1.2	1.5	1.2	0.4
制造	17.6	3.0	4.2	3.3	3.6	3.2
食品和饮料	2.2	3.3	2.7	3.1	3.2	3.3
行业与建筑材料	0.0	1.1	1.4	0.5	2.9	2.3
化学品	1.5	4.6	3.2	2.0	3.1	3.0
药品	0.9	3.8	9.2	2.1	3.5	3.7
基础金属	1.2	4.5	5.9	3.0	3.2	2.6
电子	1.9	8.7	10.4	9.5	8.0	6.4
工程与金属制品	3.4	0.8	3.8	4.1	4.0	3.3
机动车及零部件	1.2	0.3	2.6	1.7	1.0	1.4
航天	0.3	3.7	9.3	5.6	3.3	3.8
公用事业	2.2	3.4	1.2	3.9	3.6	3.1
建筑	5.2	2.6	1.4	2.5	3.5	2.8
服务	68.6	3.0	3.0	2.6	2.8	2.8
零售和批发分销	11.5	3.4	2.2	2.7	2.9	2.9
运输和储存	4.5	3.8	3.2	2.6	3.6	3.5
住宿与餐饮	2.3	2.7	1.6	3.1	3.2	3.2
信息和通信服务	6.2	5.4	7.0	3.9	4.4	4.3
金融服务	6.3	3.0	3.7	3.7	3.3	3.2
商务服务	19.7	2.0	2.7	2.5	2.5	2.5
政府和社区服务	18.1	2.7	2.3	1.9	2.2	2.2

● <0% ● 0-1% ● 1-2% ● 2-3% ● >3%

来源：牛津经济研究院；凯恩尼分析

这些进展在全球范围内也显而易见。全欧性的 [罗马萨皮恩察大学研究](#)

显示低收入家庭将更大比例的收入用于基本商品，尤其是食品。在研究的五个国家——西班牙、法国、意大利、波兰和瑞典——食品支出占收入的比例随着收入的增加而急剧下降，在波兰，最低五分之一人群的食品支出占比超过40%，而在瑞典则低于30%，这使得贫困家庭在结构上更容易受到价格冲击。在中国，消费表现呈现出 [城乡差距](#)，随着一线城市的住房需求和相关消费反弹，而低等级和更多与农村相关的城市仍然疲软。例如，三线城市的住房库存需要去库存周期为34个月，比一线城市长出14个月，比2017-2020年的平均水平高出20个月。这些趋势共同凸显了K型经济如何加剧不平等，并重塑发达和新兴市场之间的通胀和消费动态。

最后，中东的冲突可能对K型经济和消费模式产生不成比例的经济影响。能源冲击并不会对所有家庭产生同等影响。中低收入消费者将更大比例的预算分配给汽油、公用事业和交通，因此更高的能源价格会更快地压缩他们的实际可支配收入。相比之下，高收入家庭在支出中能源成本的比例较低，但对资产价格却更为敏感。德意志银行预测，每个 [1分增加](#) 汽油价格成本给消费者带来10.0-14.0亿美元的损失，对低收入家庭的影响尤为严重。然而，如果这种冲击还引发股市持续10-15%的下跌，财富效应将显著减少高收入消费者的可支配收入，尤其是在车辆、家具和电子产品等大额商品上的支出。⁶

到什么程度政府将继续干预经济决策？

随着财政空间缩小和地缘政治竞争加剧，各国政府在“的名义下，更加直接地干预经济决策。[经济安全](#) 最初，七国集团（G7）成员国，包括加拿大、法国、德国、意大利、英国和美国，采取了有针对性的措施，旨在应对中国的不公平贸易行为。然而，在新冠疫情期间，这些努力的范围得到了扩大。[75个国家](#) 来自欧盟国家到印度的各方，都对关键医药产品实施了出口限制，这进一步刺激了补贴的增加。随后，俄罗斯入侵乌克兰引发了投资和出口限制的进一步增加。最近，随着新技术的快速发展，主要国家，特别是美国和中国，为了保护自身的战略竞争力，不得不扩大对支撑这些技术发展的材料的出口和投资管制。[护栏](#) 在这些措施上，政府可能会继续干预经济决策，以经济安全和保护战略性产业为由。

⁶ 牛津经济研究所。中东冲突的经济影响。网络研讨会，2026年3月2日

这次对经济安全议程的扩展是工业政策措施激增的关键因素。据 [全球贸易警报](#) 2025年相对于2019年，新工业政策干预措施的数量增长了262%，仅2025年就推出了5,033项措施（见图7）。这些干预措施反映了从市场纠正政策向更干预性的方法的转变，涵盖了关税、出口控制和税收，以及金融资助、国家贷款和本地化要求。最新数据显示：[工业补贴](#) 以及其他政府支持措施在全球范围内激增至创纪录水平，更多政府正利用财政激励和政府援助来吸引战略性行业，如半导体、清洁能源和关键矿产。

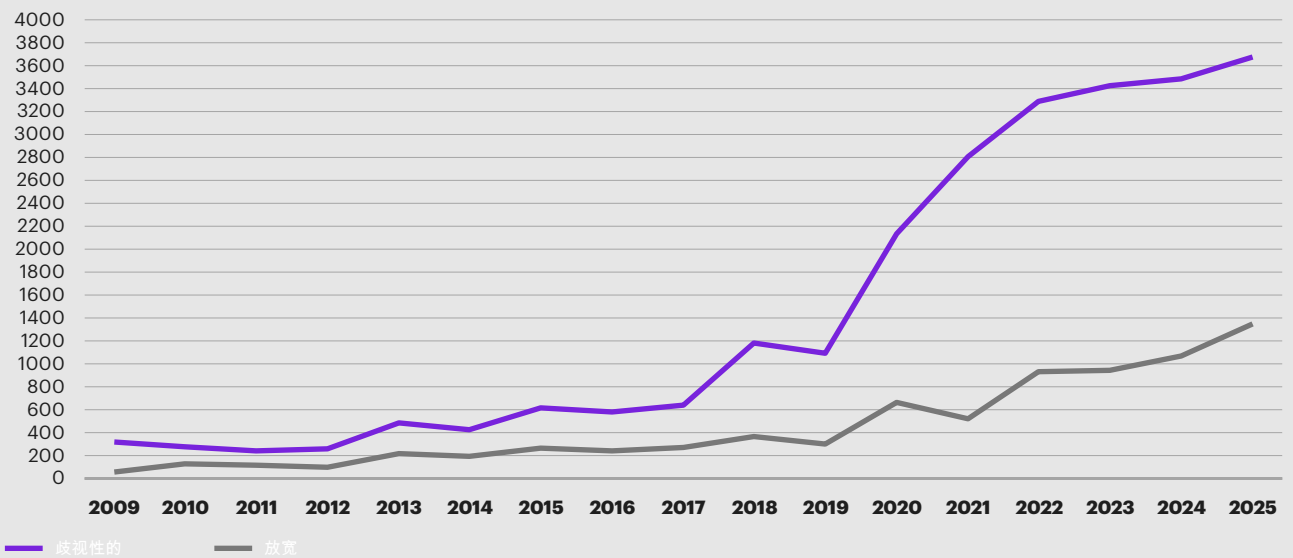
新冠疫情后的产业政策繁荣以对歧视性政策措施的过度依赖为特征，而非以自由化政策措施为主。前者往往 [歧视](#) 反对进口或外国企业，并且可能导致对外国商业利益的待遇恶化。相比之下，自由化措施增加了开放性并降低了国际贸易的障碍。到2025年，政府实施的73%的新工业政策干预措施都是歧视性的，反映出政府更加防御性的立场。

工业政策的激增源于政府战略中的新优先事项。美国积极应用 [关税](#) 为了加强国内产业；欧洲正越来越多地将产业政策作为该地区追求更高水平的发展策略的一部分进行部署。[竞争力](#)；及中国的 [制造在中国2.0](#) 战略重点在于构建一个技术领先的工业基础，这是2015年开始的“中国制造”工业政策努力的天然延伸。

数据来自 [新工业政策观察站](#) 突显了这些行动背后日益增长的安保理由。2024年和2025年，西方各国政府以国家安全和地缘政治担忧为推动力。39% 工业政策行动，从2009年至2016年增加了36个百分点（见第16页图8）。世界其他国家将国家安全和地缘政治担忧视为25%的工业政策行动的驱动因素，而54%的行动是由战略竞争力驱动的。这些趋势共同表明，经济安全考虑正成为政策景观的持久特征，而不是对危机的临时应对。

图7
全球工业政策持续增多

新工业政策相关干预措施数量（全球）



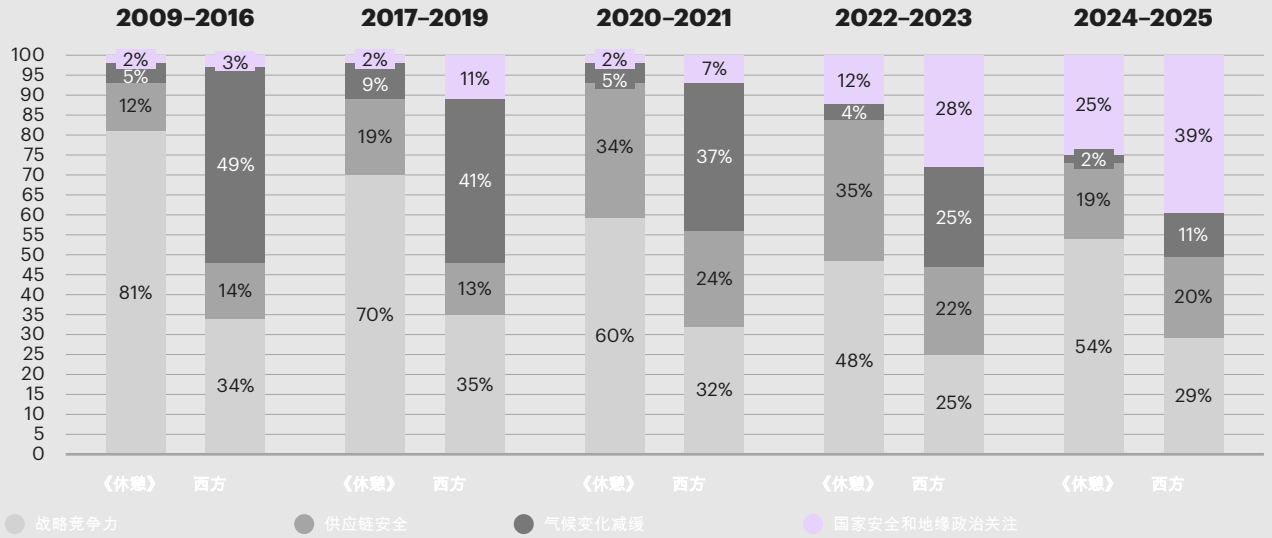
来源：GlobalTradeAlert；凯恩尼分析

图8

支撑产业政策的动机正在转变，对国家安全的重视程度越来越高。

所述工业行动的动机

(按群体和年份划分的行动百分比)



注意：西指澳大利亚、欧盟27国、G7和韩国。来源：全球贸易预警组发布的NIP0报告；凯恩尼分析

贸易壁垒和关税正日益成为地缘政治战略的工具，而不是经济调整的手段，其影响远远超出了贸易流动。各国政府正在利用税 不仅为了保护国内生产，而且作为在经济安全框架下进行更广泛地缘政治和商业谈判的筹码。这可能会引发报复性措施、合作伙伴的防御政策以及新的贸易联盟的形成。然而，美国关税措施的经济影响并没有像最初预期的那样显著，至少在短期内是这样。彼得森研究所 值得注意的是，令人惊讶的是，到2025年底，在特朗普政府实施贸易关税后，全球贸易重新配置的情况非常有限，受影响的19个外国合作伙伴间的总贸易份额仅有所微调。这主要归因于多种因素的组合，包括企业在关税生效前提前加大出口的努力，以及许多贸易伙伴不愿对美国进行报复。

关

然而，从中期到长期来看，贸易壁垒的影响可能会变得更加明显。世界贸易组织现在预测，全球商品贸易的增长将今年降至0.5% 从之前的1.8%预测下调。到2025年底，预测已经显示，美国与19个贸易伙伴的贸易额增长比2025年世界贸易增长缓慢，并且《华尔街日报》 报告称，欧盟对美国出口的商品为 20% 以下 11月份比去年同期。国际货币基金组织的研究发现 关税冲击和贸易政策不确定性 对贸易、投资和产出产生持久的负面效应，放大了使用关税作为政策工具的长期经济成本。此外，更广泛的碎片化和国际贸易限制的成本可能使全球经济产出减少多达 7% 从长远来看

关税也正在推高物价。核心商品价格上升了 **1.9%高于2025年以前趋势**。截至2025年6月，估计61%至80%的新2025年关税已转嫁给消费者核心商品价格。同时，关税也带来了选择性收益，受关税敏感的美国产业工业产出增长了 **3.5%**。据耶鲁预算实验室，返回到2024年早期水平。这些混合结果突显了将关税作为政策工具固有的权衡。

Beyond their direct economic effects, protectionist policies are **减弱** 多边机构和规范。随着单边措施的增多，多边协调难以跟上步伐，提高了持续分裂的风险。这一侵蚀的早期迹象在外国直接投资趋势中可见。2025年初的贸易波动导致了 **11%下降**。在上半年上的外商直接投资 (FDI) 与去年同期相比，尽管贸易条件好转，流入量有所回升，**稳定** 年底以后。

综合考虑，日益增长的产业政策、扩大的贸易壁垒和加剧的财政约束将政策风险更深入地嵌入全球经济环境。对企业投资者而言，政策不确定性现在已成为一种结构特征，影响着关于资本分配、供应链和市场进入的决策。这一转变标志着从基于规则的全局体系向更加碎片化和随意性政策体系的过渡，对增长和投资产生深远影响。

随着政府干预日益积极，政策风险成为全球经济的一个结构特征，跨国公司正在重新设计他们的战略，以保持灵活性、进入机会和弹性。随着保护主义和相互竞争的经济安全措施加剧地缘政治紧张，跨国公司在保持与全球竞争超级大国的关系和进入机会以及管理风险之间走钢丝。越来越多的国家和企业正在追求“多对齐”在全球竞争的各大力量之间。企业面临着在地理经济和地缘政治竞争的矛盾双方之间寻求平衡的挑战，因为项目涉及金融、基础设施或制造投资的交汇点。不同的地缘政治集团。

这种动态在关键矿物市场上表现得尤为明显。阿根廷富含锂矿的胡胡伊省，拥有涉足美国与中国而非与任何一个超级大国保持一致，因为在关于锂和绿色提取物的安全化忧虑加剧之际。同样，尽管华盛顿与北京的脱钩趋势明显，例如由以下例证所示，尽管证据显示脱钩，尽管证据显示脱钩，尽管证据显示脱钩，尽管证据显示脱钩。贸易股票下跌 在两国之间，许多美国公司不愿与中国切断联系。在2025年商会基金会的一项调查中，200家美国公司 70%的人计划维持或扩大与中国的关系，尽管83%的人将中国视为最令人担忧的地缘区域。

而不是退避全球化，许多公司正在建立地缘战略逻辑 进入公司战略。企业正将自己定位为安全的合作伙伴，跨越超级大国培养关系，以获取产业政策利益，如补贴和市场准入，同时规避地缘政治风险。

关税，尤其是，迫使企业重新思考如何管理政府干预。连接国“例如波兰、匈牙利、越南、印度尼西亚、马来西亚和墨西哥等国家正在将自己定位为”中介枢纽 绕过关税和制裁。公司正在利用这些连接型经济体作为替代通道，以避免沉重的关税。报复性关税也促使类似的调整：苹果 计划从印度向美国运送更多iPhone 扩大生产 在印度的五家工厂生产，以抵消中国高额关税的成本。同时，公司正维持其在以中国为中心的供应链中的长期合作关系。在2025年4月的关税飙升期间，台湾半导体公司台积电 宣布了将其在美国的投资扩大至1650亿美元，以“助力人工智能的未来”，在该地区增加投资，新建三家晶圆厂、两家先进后端设施以及一个全新的研发中心。

在国内，关税措施既创造了……赢家和输家 在制造业。尽管制造商仍然悲观，调查，生产 略微上升 在美国，公司如马林钢丝产品 看到更受保护的工业环境视为投资昂贵设备以提升生产的机会，但其他人，如DRR USA 这导致电动和汽油动力全地形车制造商面临波动性和成本上升的问题，且大部分电池和其他零部件都是从台湾购买的。在全球范围内，美国对印度征收的关税对主要制药公司（如Sun Pharma、Cipla和Dr. Reddy's）的股价产生了负面影响，导致股价下跌幅度高达五分之一，以及对关税可能对额外30至47%的美国衍生收入产生负面影响的担忧。相反，在其他国家，如英国-印度自由贸易协定和最近签署的欧盟-印度自由贸易协定中，贸易自由化的努力正显示出经济顺风的前兆。例如，2025年5月签署的英国-印度自由贸易协定预计将在2040年增加贸易。每年约3500亿美元。

尽管经济运营环境动荡不安，私营部门在面对贸易不确定性和政府积极行动时表现出显著的韧性。国际货币基金组织（IMF）将这种韧性部分归因于私营部门的能力。减轻贸易中断 通过 提前采购，库存积累和供应链加强，并通过利用利润来挤压利润空间以避免提高消费者价格。总的来说，这些企业层面的适应性表明，弹性、灵活性和战略选择性正成为在碎片化的全球经济中获取竞争优势的核心来源。

结论与对企业的影响

相对稳定的经济增长和令人惊讶的企业韧性掩盖了表面之下的动荡。在表面数据之下，日益深化的地缘政治分歧和地区冲突扩大，政策不确定性长期存在，政府干预增加，技术变革迅速，债务不断攀升，以及K型不对称差距的扩大仍在塑造一个更加复杂的运营环境。

通过适应不断变化的贸易条件，准备应对持续的波动，以及拥抱技术进步，尤其是通过在人工智能领域的投资，企业有助于减轻冲击并平滑增长轨迹。这种韧性并非偶然。战略型企业已经开始优化供应链规划，以减轻外部波动对外部利润侵蚀的影响，采取诸如前置装载、库存建设库存和工厂地点多元化等策略。

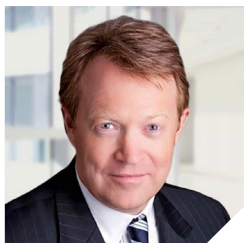
如今，增强韧性需要细腻的策略，这些策略要考虑到不对称性，并由地缘政治现实来指导。如如何限制关税风险、最大化政府干预的好处，以及如何降低边际利润以避免贸易波动对消费需求的过度冲击，这类决策需要协调跨部门计划，并由地缘政治和监管背景提供信息。

公司还需要设计差异化策略，认识到各地区、各国以及各国内部的群体都在遵循不同的轨迹，经历不均衡的增长。这需要针对不同群体制定差异化的策略。战略公司不会采用一刀切的市场适应策略，而是会探索从定制定价和产品提供到市场特定投资和采购决策的选项。将战略与这些不均衡增长路径相一致的公司将更有利于在整个周期内保持业绩。

技术是实现这些决策的关键驱动因素。成功应对近期波动的公司已投资于高级供应链跟踪和分析，以适应这一新变化，将销售点数据、库存管理和生产计划实时关联。当有效部署时，人工智能可以提升生产力，提高风险预判能力，并确保大规模技术投资转化为实实在在的经济收益。

在一个被不断增长的地缘政治风险、持续的不确定性和持续的波动性所定义的世界里，韧性不再仅仅是防御性的。它是竞争优势的来源。那些最快适应、战略规划和投资得当的企业不仅能够抵御波动，还能在分化时代将不确定性转化为机遇。

作者



埃里克·彼得森

全球商业政策委员会合作伙伴及管理委员会主席，华盛顿D.C.
erik.peterson@kearney.com



特里·托兰德

校长，全球商业政策委员会，华盛顿特区，terry.toland@kearney.com

作者们想要感谢Gabriella Werner和Kathleen Harrington对这份报告作出的宝贵贡献。

过去100年，凯恩尼一直是一家领先的管理咨询公司，也是全球财富500强企业四分之三和世界各地政府的信赖伙伴。我们在40多个国家设有分支机构，我们的人才是我们的核心竞争力。我们以影响力为先，用独特的思维和共同实现变革的承诺来解决您最棘手的挑战。与您并肩，我们提供——价值、成果、影响力。

[kearney.com](https://www.kearney.com)

如需更多信息，或欲获得转载或翻译本作品的许可，以及其他任何事宜，请发送电子邮件至 insight@kearney.com。A.T. Kearney Korea LLC 是一个独立的法人实体，在韩国以“Kearney”的名义运营。A.T. Kearney 在印度以“A.T. Kearney Limited (分公司)”的名义运营，该分公司是位于英格兰和威尔士的 A.T. Kearney Limited 的一个分支机构。© 2026, A.T. Kearney, Inc. 版权所有。

KEARNEY
100 Years of
Impact