

2025

贸易和发展报告



# 临界时刻

贸易、金融与全球经济的重塑

概 述



联合国



2025

贸易和发展报告



# 临界时刻

贸易、金融与全球经济的重塑

概 述



联合国

2025年，日内瓦

© 2025年，联合国

本出版物供开放获取，但须遵守为政府间组织订立的知识共享许可协议，可查阅[http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/igo/。](http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/igo/)

本出版物所采用的名称及其图表内的材料的编写方式，并不意味着联合国对于任何国家、领土、城市、地区或其当局的法律地位，或对于其边界或界线的划分，表示任何意见。

本文提及任何公司或特许工艺，并不意味着联合国对其表示认可。

文中资料可影印和转载，但须注明出处。

本出版物经外部编辑。

联合国贸易和发展会议  
印发的联合国出版物

UNCTAD/TDR/2025 (Overview)



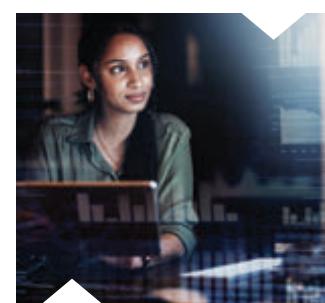
# 目录

前言 第 iv 页

金融化时代的贸易 第 vi 页



**第 1 页**  
2025年的韧性转瞬即逝



**第 9 页**  
贸易和金融化



**第 19 页**  
美元的持久主导地位



**第 27 页**  
金融化与全球南方



**第 35 页**  
增强韧性，避免进一步分化





## 前 言

当我们谈论国际贸易时，通常会提到供应链，这是由工厂、农场、港口和运输路线组成的网络，负责将货物跨境输送。然而，在这可见的货物流动之下，还隐藏着另一种架构，它虽鲜少被提及却同样强大，那就是资产负债表的架构。

贸易不仅仅是供应商的简单串联，同时也是信贷额度、支付系统、货币市场和资本流动的交织网络。全球超过90%的贸易依赖于贸易融资和跨境银行基础设施。一方面，供应网络日益去中心化和多元化，另一方面，支撑贸易的金融基础设施却依然高度集中。这种不对称性具有深远影响。与金融体系的联结自有其运行逻辑：信贷如何流动、以何种成本流动，哪些国家能够获得信贷、哪些国家无法获得，以及当冲击来临时，风险又如何在体系内传播。

今年的《贸易和发展报告》聚焦这些金融动态，认识到贸易与金融的交汇从未像现在这样至关重要。面对重重逆风，全球经济展现出一种勉强维持的韧性。尽管遭遇数十年来最剧烈的关税上涨和不断加剧的地缘政治紧张局势，2025年上半年全球贸易仍实现了约4%的实际增长。若剔除因提前出货以及与人工智能相关的投资所带动的部分，我们计算出基础贸易增长率约为2.5%至3.0%。与近年来的趋势一致，服务贸易和南南贸易的表现优于全球平均水平。

然而，这种韧性可能转瞬即逝。发展中经济体仍易受汇率波动、金融基础设施中断以及源自遥远金融中心的风险定价变动的影响。当主要央行调整货币政策，或投资者风险偏好发生变化时，这些变动会通过全球金融体系层层传导，进而影响全球南方国家的实体经济和贸易条件。

这种不对称性十分显著。如今，全球南方经济体占全球产出的比重已超过40%，吸纳了逾50%的外国直接投资流入，并贡献了超过40%的全球贸易。它们在货物出口中的份额已从2000年的约30%上升至今天的45%以上。然而，它们在全球金融市场中的地位却呈现出截然不同的图景。在支撑长期发展的股票和债券市场中，南方国家仍处于边缘位置：北方国家的市值是南方国家的三倍多，而全球债券市场近40%的份额集中在一个国家。处于金融体系边缘意味着发展中国家只能以昂贵得多的成本获取信贷，且其金融基础设施缺乏足够的深度和流动性，难以有效支持国内资本形成。这种信贷可得性上的差距，限制了财政空间，制约了国内募资，并强化了对外部融资的依赖。由此产生的结构性逆风，虽可通过国内政策加以应对，却无法被完全抵消，除非全球金融体系推进配套性改革。

该报告还探讨了金融化如何改变了大宗商品市场，在这些市场中，价格日益反映的是金融策略，而非供需基本面。在全球粮食体系中，金融中介活动占主要贸易公司收入的75%以上。发展中国家的生产者难以与那些利用金融市场获取定价优势的大型跨国企业竞争，而结构化信贷和证券化也引发了人们对稳定性、非法资金流动以及市场集中度的关切。

报告还探讨了美元的持久主导地位。尽管自2000年以来，美元在官方外汇储备中的份额有所下降，但尚无其他货币能够取而代之。美元在国际支付和资本市场中依然占据主导地位，既为发展中国家创造了机遇，也带来了制约。

真正的韧性需要什么？需要综合政策框架，认识到贸易、金融和可持续性之间的联系。需要在推进区域资本市场与贸易一体化的同时，强化国内金融生态系统。还需要改革国际货币安排以降低波动性。相关工具已然存在，挑战在于协调和承诺。

从根本上而言，贸易和金融不可分开看待；二者相互关联，且对发展至关重要。金融架构的选择直接影响哪些国家可以进行贸易、贸易内容是什么以及贸易是否促进可持续发展。

这份《贸易和发展报告》勾勒出贸易与金融交汇的格局，识别了金融条件影响贸易结果的具体机制，并提出了在保持开放性的同时增强韧性的切实措施。该报告聚焦于这种隐形的架构，并规划了强化该架构以实现共同繁荣的途径。

贸发会议秘书长  
蕾韦卡·格林斯潘





# 金融化时代的贸易

在大萧条过去一个世纪后，关税问题再次成为全球政策辩论的焦点。不断升级的贸易壁垒与地缘政治紧张局势正在对多边规范构成压力，并拖累全球经济前景。然而，2025年的经济冲击并不仅限于关税上调。政策变化已影响了劳动力市场、投资和税收制度，波及货物、人员和资本这些全球主要要素流动。随着2025年临近尾声，显而易见的是，当前持续的变化所带来的影响，将远远超出关税和贸易政策本身。

▼  
2025年政策冲击影响了劳动力市场、投资和税收，波及了全球主要要素流动：货物、人员和资本。

全球经济架构的根本性重塑，正发生在一个关键节点。经济转型、技术突破和诸多不确定因素加剧了发展中国家现有的结构性障碍。在全球南方，各国必须调整其全球经济一体化战略，因为出口导向型增长的前景日益黯淡，后工业经济体所带来的机遇与风险不断演变，而气候危机带来的成本则持续攀升。

发展中经济体为应对未来挑战做了哪些准备？它们拥有哪些韧性基础，又该如何加以夯实？当前的转型期需要怎样的多边秩序愿景？

《2025年贸易和发展报告》探讨了这些问题。报告分析了全球金融生态系统在塑造国际贸易周期方面的作用以及全球贸易与金融关系对发展中国家一体化的影响。

贸易与金融深度互依。在贸易的三大主要领域(大宗商品、制成品和服务)，信贷供给、银行贷款、证券化、保险、资本市场运作以及更广义的金融化等金融活动，均发挥着关键作用。

▼  
随着价值链的演变，贸易金融化程度不断加深：全球90%以上的贸易依赖于全球金融基础设施。

随着价值链不断演变，贸易的金融化程度日益加深。全球超过90%的贸易依赖于全球金融体系。货币政策、汇率波动和投资者情绪通过全球金融体系传导，影响着贸易流动和实体经济。这种相互依存关系可能放大冲击，尤其是在存在潜在脆弱性的情况下，例如易受汇率波动影响、依赖大宗商品、粮食不安全、外债成本高昂以及面临气候危机。

本报告审视全球贸易与金融关系当前所处的转折点，探讨了全球金融体系在塑造全球南方国家国际贸易和发展轨迹方面发挥的结构性和周期性作用。报告聚焦于五个核心维度：

- 1 2025年的韧性转瞬即逝
- 2 贸易和金融化
- 3 美元的持久主导地位
- 4 金融化与全球南方
- 5 增强韧性，避免进一步分化



©Adobe Stock

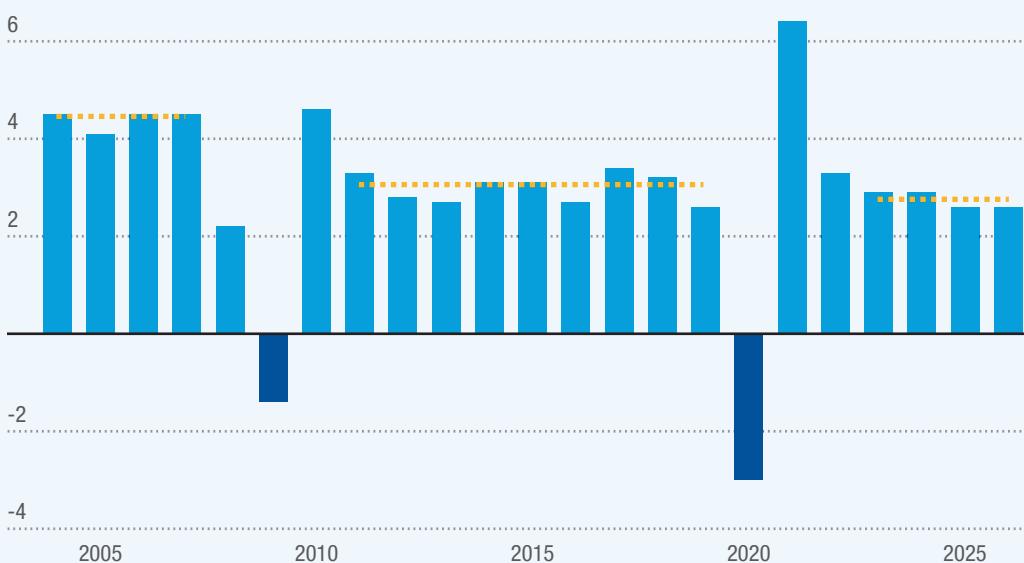
# 1

## 2025年的韧性转瞬即逝

政策转变及其引发的不确定性所产生的扭曲效应，导致全球环境日益严峻。全球经济增速将从2024年的2.9%放缓至2025年的2.6%(图1)。这一增速比疫情前(2016-2019年)的平均水平低0.4个百分点。预计2025年发展中经济体的增长率保持在4.3%。

图 1

全球经济增长乏力，短期内无回升迹象  
全球产出增长，2004-2026年  
(百分比)



资料来源：贸发会议。

注：产出增长基于2015年不变价GDP(市场汇率)计算得出。黄色虚线表示2004-2007年、2011-2019年和2023-2026年的平均年增长率。2025年和2026年的数据均为预测数据。

尽管人工智能等新技术可能带来潜在收益，但预计2026年全球经济增长仍将低迷，增速为2.6%。预计2026年发展中经济体的增速将小幅放缓至4.2%。

不确定性的加剧阻碍了增长。  
▼ 尽管提前出货策略在2025年提振了贸易，但持续的政策不确定性却使企业决策复杂化。在供应链可能重组和政策波动的背景下，企业推迟投资和招聘决定，进而影响了企业支出和资本支出。金融市场正处于历史高位，但除科技行业和人工智能领域外，生产性投资仍处于低位。

自2020年以来，全球贸易失衡一直在加剧，并已成为2025年政策讨论的核心议题(图2a和2b)。这一问题已超越贸易本身，贸易逆差反映出资本主义更深层次的转型，并导致主要经济体之间出现金融失衡。其中一个重要因素是全球正逐步转向一种新体系，服务业、数字化和无形资产在其中发挥越来越大的作用。

在国际层面，这些失衡主要由大型经济体驱动，部分反映了内部经济和金融结构。在大型经济体中，美国继续保持全球最大的贸易逆差，而中国则维持着最

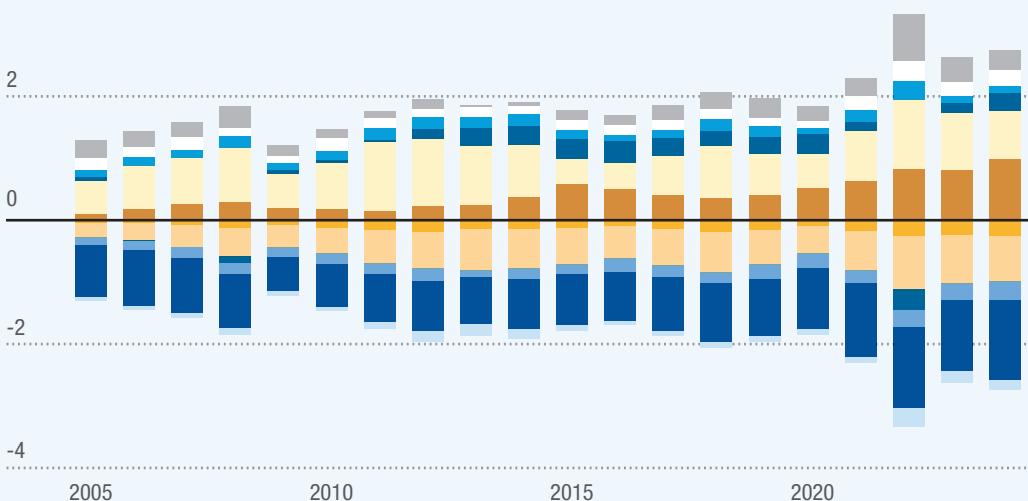
大的贸易顺差。欧盟在2024年录得显著贸易顺差，而印度和英国等国则呈现明显的贸易逆差(图2)。



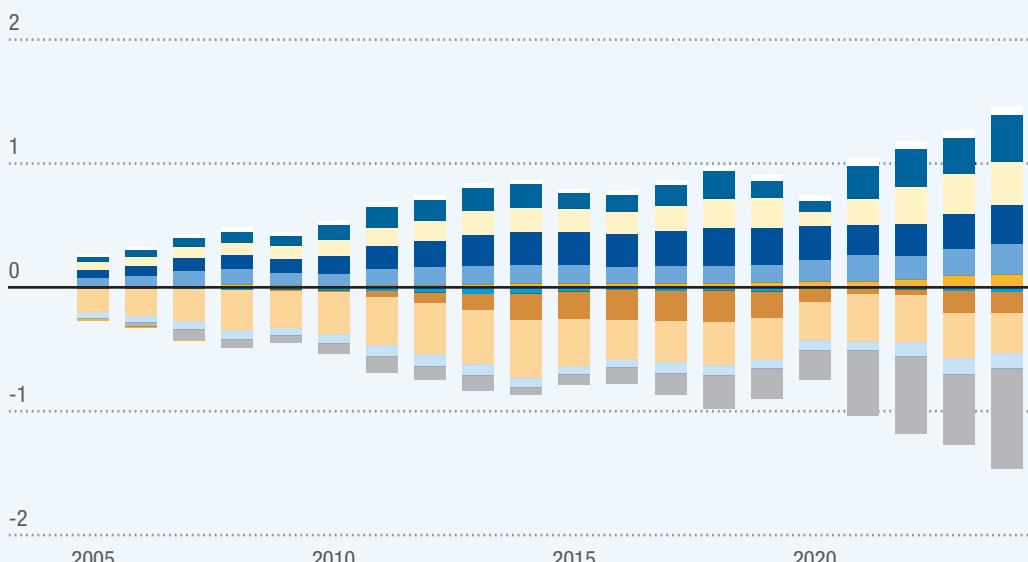
**图 2**  
近年来全球贸易失衡加剧  
对贸易平衡的名义贡献  
(十亿美元)

**A. 货物**

■ 中国 ■ 印度 ■ 其他发展中逆差国 ■ 其他发展中顺差国 ■ 欧洲联盟 ■ 俄罗斯联邦  
■ 英国 ■ 美国 ■ 其他发达逆差国 ■ 其他发达顺差国 ■ 剩余项



**B. 服务**



资料来源：贸发会议，基于贸发会议数据库。

注：剩余项反映了编制国际统计数据时面临的挑战，包括数据可得性限制、概念与方法论差异、伙伴国之间的统计不对称性、报告时间滞后、服务提供模式的估算、汇率与估值问题、时间匹配和权责发生制调整。

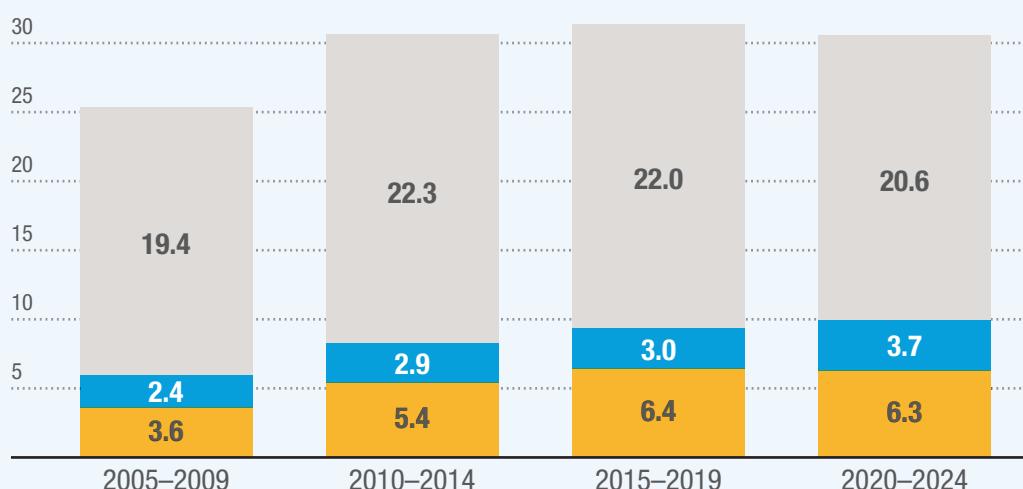
服务贸易的情况在一定程度上与此相反。在全球服务贸易顺差国家中，欧盟、英国、美国及其他发达经济体占据主导地位。发展中国家在全球服务出口中所占份额不足30%。全球南方国家服务贸易的增长在很大程度上由中国和印度推动，截至2024年底，两国合计占全球服务贸易的近10%(图3)。

图 3

### 中国和印度推动全球南方服务贸易增长

发展中国家在全球服务贸易中的份额  
(百分比)

■ 中国 ■ 印度 ■ 全球南方(不包括中国和印度)



资料来源：贸发会议，基于贸发会议数据库。

全球贸易与金融失衡所呈现的多维性，凸显了在多边层面采取协调一致的国际政策措施的必要性，以应对不断加深的结构性错位。

## A. 普遍性衰退影响到每个人

预计2025年美国经济增速将放缓至1.8%，2026年将进一步降至1.5%。尽管股市已经反弹，人工智能领域的投资依然强劲，但这些利好因素不足以弥补消费和其他投资支出的不足。

在欧洲，德国财政政策显著转向扩张，加之货币政策持续宽松，或可为经济增长提供一些动力，但仍难以完全抵消外部环境恶化带来的负面影响。

中国通过加快出口市场多元化，辅以扩张性财政政策(如发放消费补贴、向家庭提供转移支付以及加大基础设施支出)和货币宽松政策，有效支撑了经济增长。预计其增速将逐渐放缓，从2025年的5.0%降至2026年的4.6%。

对于全球南方其他国家而言，严峻的外部环境使增长前景更加复杂。政策转变在动荡的国际金融市场中引发连锁反应，导致资本流动和汇率波动加剧，国际融资条件恶化。

贸发会议预计，2025年全球南方整体将实现温和增长，但许多发展中地区相较2024年将出现增速回落(图4)。

▼  
贸发会议预计，2025年全球南方整体将实现温和增长，但许多发展中地区相较2024年将出现增速回落。

图 4

### 政策环境恶化阻碍了全球经济增长

实际国内生产总值增长率，部分经济体  
(百分比)

中国



美国



欧洲联盟



全球南方(不包括中国)



资料来源：贸发会议。

注：产出增长基于2015年不变价GDP(市场汇率)计算得出。2025年和2026年的数据均为预测数据。

在全球增长前景低迷的情况下，预计全球南方的发展中经济体将在2025年全球经济扩张中贡献最大份额，占全球产出增长的近70%（表1）。

**表 1**  
对全球增长的相对贡献  
(百分比)

	1995	2000	2005	2010	2015	2019	2024	2025 <sup>a</sup>	2026 <sup>a</sup>
► 非洲	2.1	2.3	4.7	4.5	3.7	3.3	3.6	4.6	5.2
► 美洲	29.3	34.6	33.5	26.1	23.3	23.5	29.1	21.9	19.4
▶ 北美(不包括墨西哥)	26.8	28.6	25.5	16.5	23.3	25.0	24.3	17.0	14.4
▶ 拉丁美洲和加勒比	2.5	6.0	8.0	9.6	0.0	-1.5	4.8	4.9	5.0
► 亚洲	43.9	31.5	42.3	53.7	55.7	54.7	55.6	61.4	62.2
▶ 中亚	-0.6	0.4	0.6	0.6	0.4	0.9	0.9	1.1	1.1
▶ 东亚	29.5	20.2	27.2	36.3	37.2	38.6	35.3	39.3	37.5
▶ 南亚	4.9	3.4	5.6	7.1	7.8	6.6	10.2	10.4	11.6
▶ 东南亚	6.2	3.1	3.6	5.2	5.1	6.1	6.1	5.9	6.2
▶ 西亚	3.9	4.4	5.3	4.5	5.2	2.5	3.1	4.7	5.8
► 欧洲	22.8	30.4	18.1	14.6	15.5	17.0	11.1	10.9	11.6
▶ 欧洲联盟	21.4	20.4	10.5	9.7	13.7	12.7	6.2	7.9	8.5
▶ 其他欧洲经济体	1.4	10.0	7.6	4.9	1.8	4.3	4.9	3.0	3.1
► 大洋洲	1.9	1.4	1.4	1.1	1.7	1.6	0.6	1.1	1.6

资料来源：贸发会议。

<sup>a</sup> 预测值。

展望2026年，2025年采取的贸易政策转变被市场消化，有望在一定程度上使国际政策环境更加明朗。然而，国际生产体系的扰动以及经济碎片化加剧，可能抑制全球经济活动的任何反弹。尽管对新技术的投资增强了2025年的经济韧性，但尚不确定这一动力是否足以抵消全球贸易与经济环境日益脆弱所带来的风险。

## B. 气候危机日益增长的成本

全球贸易规则的重塑正发生在一个危急时刻。近一半陷入债务困境的低收入国家，同时也面临严峻的气候脆弱性。气候冲击削弱了财政能力，可能引发恶性循环，即被迫进一步举债，承担更高的偿债成本，并导致信用评级进一步下调。

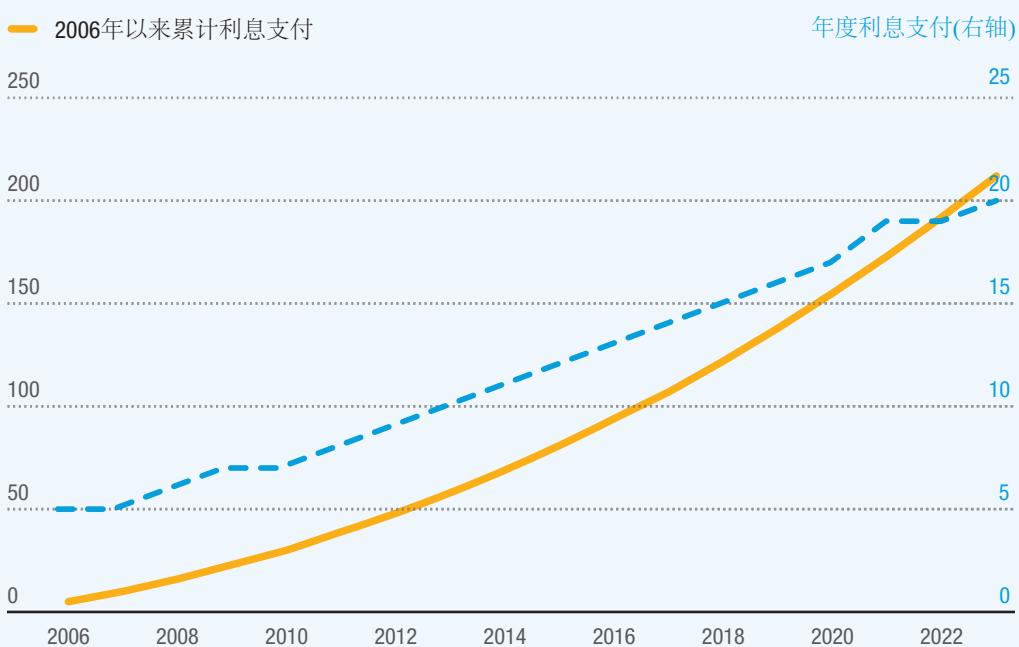
国际金融市场的不对称性加剧了这一债务困境，表现为更高的借贷和偿债成本。据估算，气候脆弱论坛成员国每年仅因气候风险加剧而需向债权人额外支付的利息就高达200亿美元。该成本已从2006年的50亿美元持续攀升；在2006至2023年期间累计已达2,120亿美元(图5)。这一金额已超过发达国家此前承诺的每年1,000亿美元气候资金的两倍以上，而2024年商定了3,000亿美元的新目标和1.3万亿美元的远景目标。

在面临债务困境的低收入国家中，近半数正遭受严重的气候脆弱性影响。

图 5

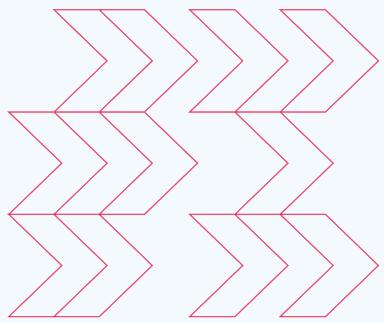
### 由于气候脆弱性，外债利息成本飙升

因气候脆弱性产生的外债总额利息支付，脆弱二十国集团国家  
(十亿美元)



资料来源：贸发会议，基于世界银行数据和Buhr等人提出的方法论(2018年)。《气候变化与发展中国家资本成本》，伦敦帝国理工学院、伦敦大学亚非学院与联合国环境署。

注：因气候脆弱性产生的利息支付是根据Buhr等人(2018年)提出的估算值计算的，该估算衡量了脆弱二十国集团国家因气候脆弱性而增加的主权借贷成本。此估算值再乘以这些国家的外债总额，即得出相应利息支付额。



# 政策焦点

采取积极主动的政策行动，对于保护各经济体免受当前不确定性加剧和增长预期疲弱所带来的不利影响至关重要。

优先事项包括：

- 1** 在财政压力制约了亟需的公共支出与投资之际，尤其是在偿债成本不断上升、外部融资日益萎缩的背景下，各国政府可通过加强并优化国内财政收入动员机制，以及遏制税收与监管套利行为，来增强公共财政资源。
- 2** 降低贸易政策变化风险的一个关键因素是通过深化区域一体化来实现出口市场多元化。区域性倡议有助于推动生产结构多元化，避免过度依赖特定出口产品或单一市场，并为基于高附加值货物和服务的全球贸易一体化搭建桥梁。
- 3** 在宏观经济、贸易和金融领域，将各国内外行动与协调一致的国际举措相结合，将是应对外部失衡最有效的方式。这也有助于缓解国内外在必要宏观经济调整过程中所产生的负面溢出效应。
- 4** 贸发会议呼吁美国免除对脆弱经济体新近加征的关税，以帮助保护这些国家的发展前景。来自这些国家的贸易流量对美国贸易逆差的影响微乎其微。



# 2

## 贸易和金融化

2025年上半年，全球贸易以实际价值计算增长了约4%，主要受到加征关税前的提前出货和人工智能领域投资的推动(图6)。

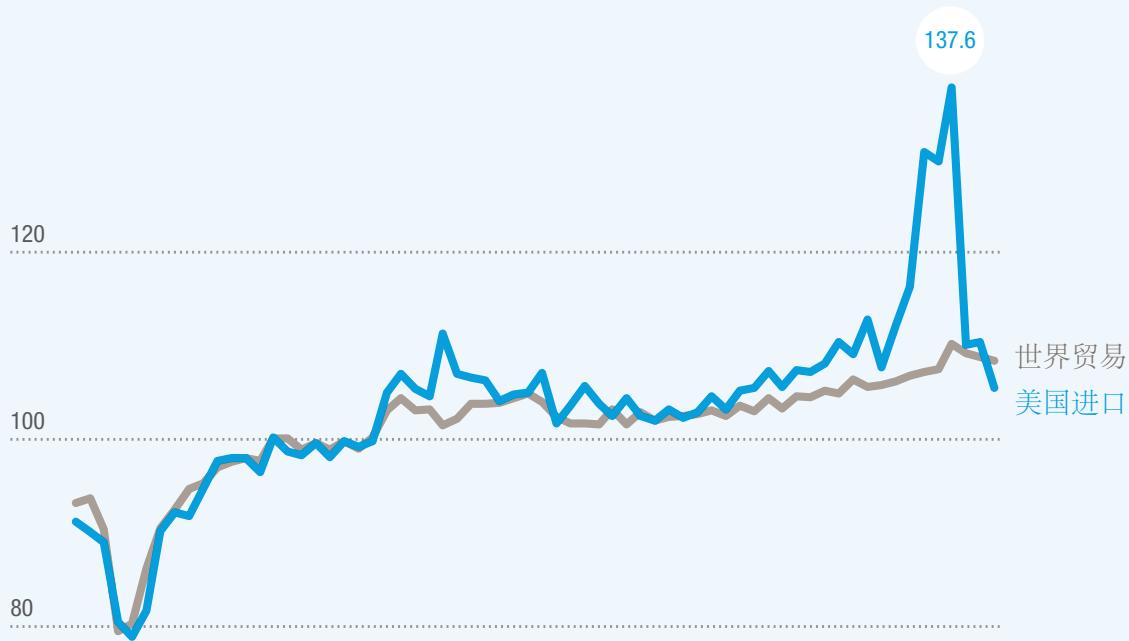
然而，若剔除这些短期因素，基本贸易增长接近2.5%至3.0%。预计到2025年下半年及2026年，贸易增速将进一步放缓，反映出更深层次的挑战，表明对2026年的前景应持谨慎态度，贸易增长可能继续减速。低收入经济体和小型企业仍最为脆弱，因为融资机会有限，且持续的不确定性阻碍了长期规划与投资。

2025年1月至7月，南南贸易额达2.87万亿美元，较2024年同期增长4.7%。2025年，南南贸易预计将超过全球贸易增长。



图 6

2025年初关税预期引发了全球贸易的短暂提振  
按实际价值计算的货物贸易流量，2020年1月至2025年8月  
(2021年平均值=100)



资料来源：荷兰经济政策分析局世界贸易监测数据库。

注：贸易流量按季节调整。

## A. 贸易和全球金融周期

全球金融生态系统不仅支撑着贸易，也制约着贸易结果。全球超过90%的贸易依赖于贸易融资和跨境银行基础设施。资本流动、资产价格以及金融化大宗商品市场的动态同样影响着贸易流量，进而影响信贷可用性、汇率变动和风险定价。全球金融周期引发信贷、资本流动和风险偏好的剧烈波动，往往会传导非经济冲击(图7)。



图 7

世界贸易与全球金融周期走势高度同步  
月度全球金融周期与去趋势化的  
世界贸易量  
(标准差)



资料来源：贸发会议，基于Miranda-Agricoppino和Rey(2020年)的更新版本以及荷兰经济政策分析局世界贸易监测数据。

注：全球金融周期是一个统计构建指标，用于捕捉金融活动中的共同波动，其构建基础涵盖800多项与信贷条件、风险承担、资本流动、杠杆率等相关的资产价格(详见数据来源)。贸易数据已进行线性去趋势处理。两组数据已标准化处理，均值为0，标准差为1。两组数据之间的相关系数为0.54。

### 洞见

全球金融周期是国际宏观经济学与金融领域使用的一个概念性框架，用于描述资产价格、信贷条件和投资者情绪方面的同步变动。从经验来看，它对贸易周期有着强大的影响。

见：Rey H. (2013).  
Dilemma not trilemma:  
The global financial  
cycle and monetary  
policy independence. In:  
*Proceedings – Economic  
Policy Symposium*. Federal  
Reserve of Kansas City.  
Jackson Hole: 285–333.

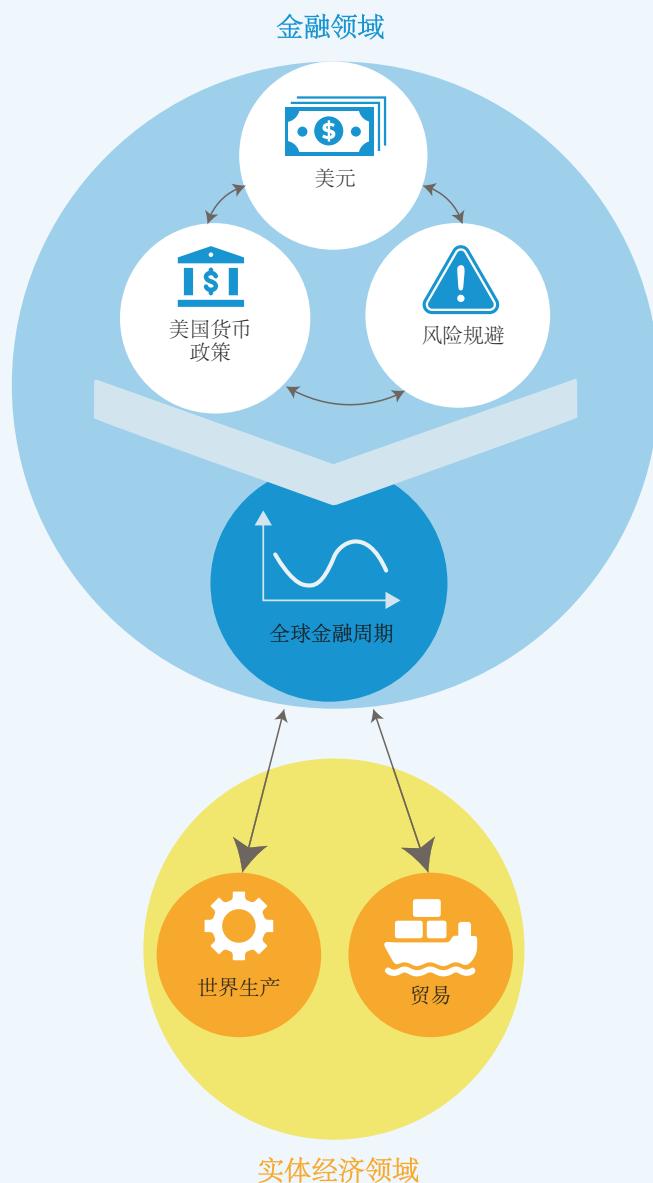
此类动态对发展中经济体有深远影响。它们的贸易结构易受货币可兑换性问题、金融基础设施中断以及非经济风险的冲击。美国货币政策的转变、美元波动和投资者避险情绪的变化会通过金融体系产生连锁效应，进而影响实体经济周期和贸易状况(图8)。此外，发展中经济体金融波动性较高，往往导致贸易量出现大幅波动(图9)。



图 8

### 金融因素也影响贸易

连接金融因素与贸易结果的关键传导渠道示意图

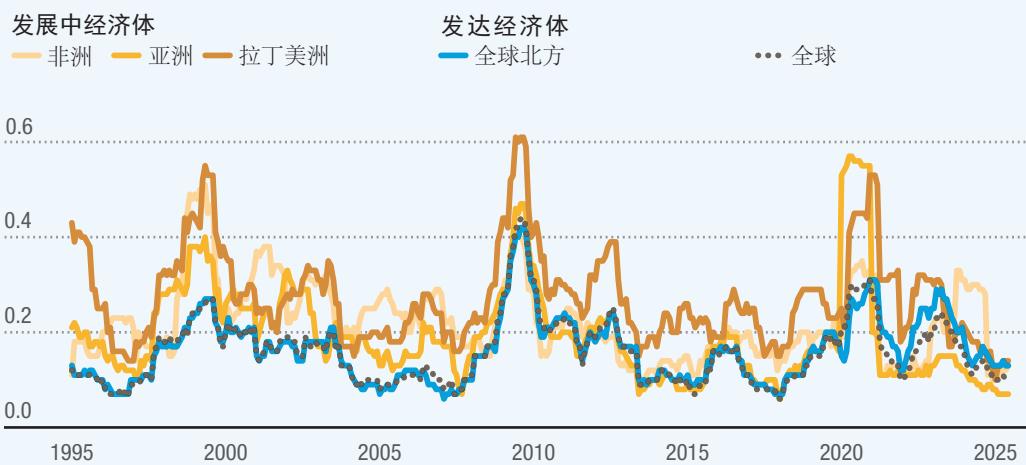


资料来源：贸发会议。

注：该图展示了金融驱动因素(如美国货币政策变动、美元走势变动以及投资者避险情绪变化)如何相互作用，共同影响全球金融周期。该周期又进一步传导至实体经济，尤其会影响贸易和全球工业生产。箭头表示影响的方向。

图 9

发展中经济体更容易受到金融波动的影响  
月度市值十二个月滚动标准差，部分国家组  
(标准差)



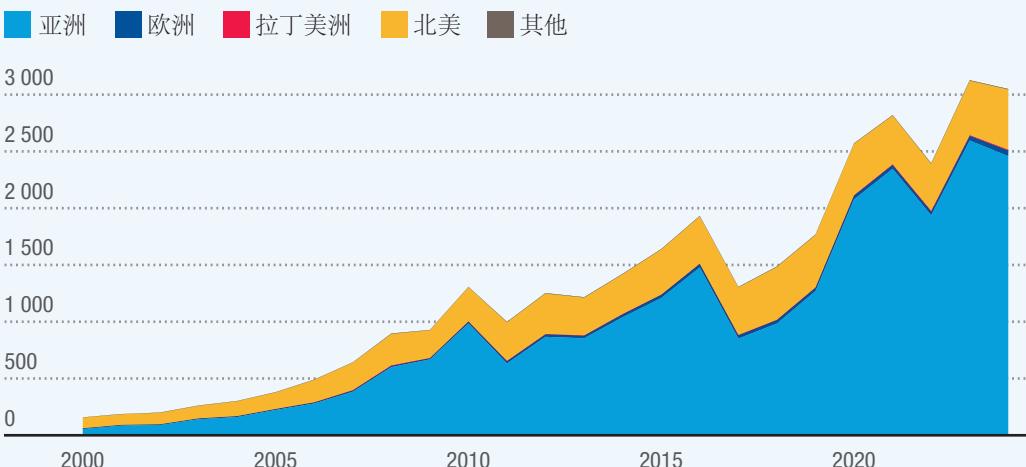
资料来源：贸发会议，基于LSEG DataStream数据库。

注：市值由39个国家的333家大盘股公司作为代理指标，其中109家总部位于全球北方，224家总部位于全球南方。

价值链不断演变，反映出经济日益复杂化，贸易的金融化程度也在不断加深。在大宗商品市场，价格动态与金融衍生品市场息息相关(图10)，金融化推动了深刻的转变。

图 10

金融工具支撑着全球大宗商品贸易，包括农产品贸易  
在交易所交易的农产品衍生品，按地区分列  
(百万美元)



资料来源：贸发会议基于期货业协会的交易所交易衍生品追踪数据库。

注：在全球交易所交易衍生品市场中交易的金融工具包括期货和期权。

在全球粮食体系中，粮食大宗商品贸易商既是金融中介，也是全球资本市场的积极参与者。如今，金融中介业务所产生的收入占全球主要粮食贸易公司总收入的75%以上(图11)。

粮食和能源大宗商品的定价日益反映的是金融策略，而不是供需因素。2024年，全球前11家粮食贸易商中至少有6家参与了金融证券化，这种做法在提升流动性的同时，也放大了杠杆水平。此类高杠杆规模所引发的风险已超出传统金融稳定范畴。这些新型金融中介重塑了贸易融资的制度框架，其运作方式可能加剧而非遏制金融冲击。



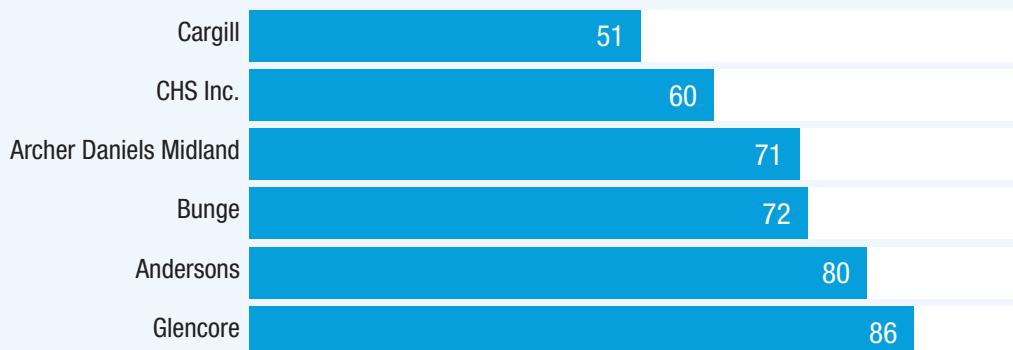
图 11

作为金融中介，大宗商品交易商已不仅限于从市场波动中捕捉机会

按市值计价的衍生品收益占总收入的比例

(百分比)

2018-2024年平均值



资料来源：贸发会议，基于公司年度财务报表。

注：数据反映了主要大宗商品贸易公司(2018-2024年)经审计财务报表的衍生品和总收益值，主要依据美国公认会计原则ASC 815标准。根据ASC 815规定的披露要求，能够识别总收入中按市值计价的衍生品收益。Glencore的数据基于《国际财务报告准则第9号》编制，由于其报告标准相对不够细化，相关数值为近似估算。

金融化使得发展中国家的本地生产者越来越难以与那些利用金融市场获取定价优势的大型跨国企业竞争。此外，粮食贸易中对结构化信贷和证券化的使用，引发了审慎监管、金融稳定以及非法资金流动问题，并加剧了反垄断方面的关切。

## 多边贸易体系的未来

自1995年最近一次重大转型以来，以世界贸易组织为核心的多边贸易体系提供了一套全面且具有约束力的贸易规则和流程，使各成员国能够在更高的法律确定性和透明度下开展贸易。然而，该体系规范其成员国(目前共166个)贸易政策行为的能力已逐渐削弱。单边歧视性贸易措施的增加，以及在报告此类措施时透明度不足，都体现了基于规则的多边贸易体系面临的一些根本性挑战。

多个因素在起作用。作为基于规则的体系的核心支柱，世贸组织争端解决机制已失灵，导致多边贸易规则的可执行性已减弱。自2019年12月起，世贸组织争端解决机制中的上诉机构，由于任命新成员方面的长期僵局，导致其缺乏履行职责所需的法定人数，因此无法审理案件。这种僵局催生了所谓“空诉”的做法，即成员国只需提出上诉，即可阻止专家组裁决的通过与执行，从而导致对世贸组织规则的遵守缺乏系统性保障。如何恢复一个全面运作的争端解决机制，这一问题至今悬而未决，并已被明确列为世贸组织改革议程的核心支柱，这一点在2022年和2024年的世贸组织部长级会议上均得到确认。<sup>a</sup>一个可信且具执行力的争端解决机制，对于保障世贸组织成员的权利至关重要。

多边贸易谈判的动态表明，迄今为止进展有限。2001年启动的多哈回合(亦称“多哈发展议程”)作为世贸组织框架下的首轮重大谈判，历经二十多年后基本陷入停滞。尽管多年来取得了一些重要的渐进式成果，例如2013年《贸易便利化协定》、2022年《渔业补贴协定》以及其他针对特定议题的成果，但多哈回合尚未实现其核心改革目标，尤其是在农业、发展和市场准入等对发展中经济体尤为重要的领域。

在多哈回合陷入停滞的同时，世贸组织部分成员通过诸边倡议(即“联合声明倡议”)推进新议题和新规则的制定。这些谈判涉及电子商务、投资便利化和国内监管等议题，并未正式纳入多哈发展议程，而是在传统多边进程之外并行



运作。此类倡议的兴起既反映了各方对贸易规则现代化的需求，也凸显了世贸组织全体成员在达成共识方面持续存在的困难。

世贸组织大多数协定主要是在20世纪80年代和90年代初构思和谈判的，此后未经历重大修订，同时旨在解决发展中国家所指出的系统性失衡问题而启动的多哈回合谈判至今仍未取得成果。在此期间，新的市场开放和贸易规则主要通过区域贸易协定的形式出现。

因此，达成谈判结果的重要性怎么强调都不为过，这样多边贸易规则才不会面临失衡或过时的风险。

在多边层面，还需关注一些关键的新挑战，例如全球价值链的治理、数字贸易与人工智能的迅猛发展，以及气候和环境政策对贸易的影响。

当前，基于规则的多边贸易体系正处于关键时刻，因为重要经济体正日益转向非多边解决方案，以填补监管空白。如果不进行改革，贸易治理的持续碎片化就有可能使发展中经济体边缘化，并扩大全球贸易中现有的不平等。多边贸易规则必须与时俱进，才能在快速演变的贸易环境以及由数字贸易、全球价值链和气候紧迫性深刻重塑的世界中，保持其相关性和有效性，从而更好地支持发展需求。

尽管世贸组织成员在筹备2026年3月举行的世贸组织第十四届部长级会议过程中，对改革方案的具体内容和优先事项存在不同看法，但一套以可持续发展为基础的广泛指导原则有助于引导相关讨论，以增强贸易体系的可预见性和公平性。

## 关键考虑因素

- 1 维护一个基于规则、非歧视性的贸易体系。**未来的改革需要立足于对普遍、基于规则、非歧视性、透明、开放、公正、公平和可预测的多边贸易体系的重新承诺。<sup>b</sup>
- 2 确保贸易体制的包容性，**将有助于使贸易收益在国家内部及各国之间更加公平地分享，尤其惠及发展中经济体。特殊和差别待遇是公平公正的多边贸易体系的一项基本权利，也是条约中规定的权利，使发展中国家能够根据自身能力和优先事项，以自身的节奏融入全球贸易体系。

- 3** 阐述适用于二十一世纪结构转型的贸易规则。产业政策再次成为利用数字化和脱碳来推动结构转型的重要工具。对许多发展中国家而言，要利用这两种转型带来的机遇，就需要根据本国的具体国情和需求，作出审慎的政策选择，并持续投资于基础设施、创新和技能发展。
- 4** 利用网络多边主义。各类平台和集团的兴起应与多边组织协同联动，以增强贸易政策的透明度与协调性，降低贸易政策的不确定性。
- 5** 加强韧性建设与危机管理。在世贸组织第十三届部长级会议发布的《阿布扎比部长宣言》第21段中，各成员强调，必须建立危机管理框架，以增强多边贸易体系及其参与方预见、应对以及从全球冲击和扰乱中恢复的能力。
- 6** 实现发展中国家的实质性参与。发展中国家正面临一个独特机遇，可引领世贸组织改革进程，在维护多边主义完整性的同时，推动基于规则的贸易政策方法，使其能够有效利用贸易规则服务于自身的可持续发展优先事项。加强包容性治理，将使发展中国家(包括最不发达国家)在议程设定、规则制定和争端解决方面拥有真正的影响力。要实现这一目标，必须加强能力建设，以支持其有效参与。

贸发会议作为联合国贸易和发展以及金融、技术、投资和可持续发展等领域相关问题的协调机构，通过促进积极、透明和包容性的政策与对话，在应对上述挑战中发挥着关键作用。贸发会议凭借其召集力和专业分析能力，能够支持所有成员国(无论其经济体量或发展水平如何)开展真诚对话、加强能力建设并寻求共识，以应对复杂的贸易和发展挑战。

正如《日内瓦共识》所指出：“以世界贸易组织为核心的有章可循、开放、透明、可预测、包容、非歧视和公平的多边贸易体系，对于支持发展中国家实现经济多元化、提升其初级商品附加值以及实现包容性和可持续增长，仍然至关重要。”<sup>c</sup>

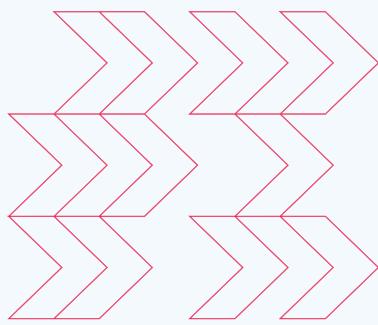


注：

<sup>a</sup> 世贸组织，2024年和2025年。

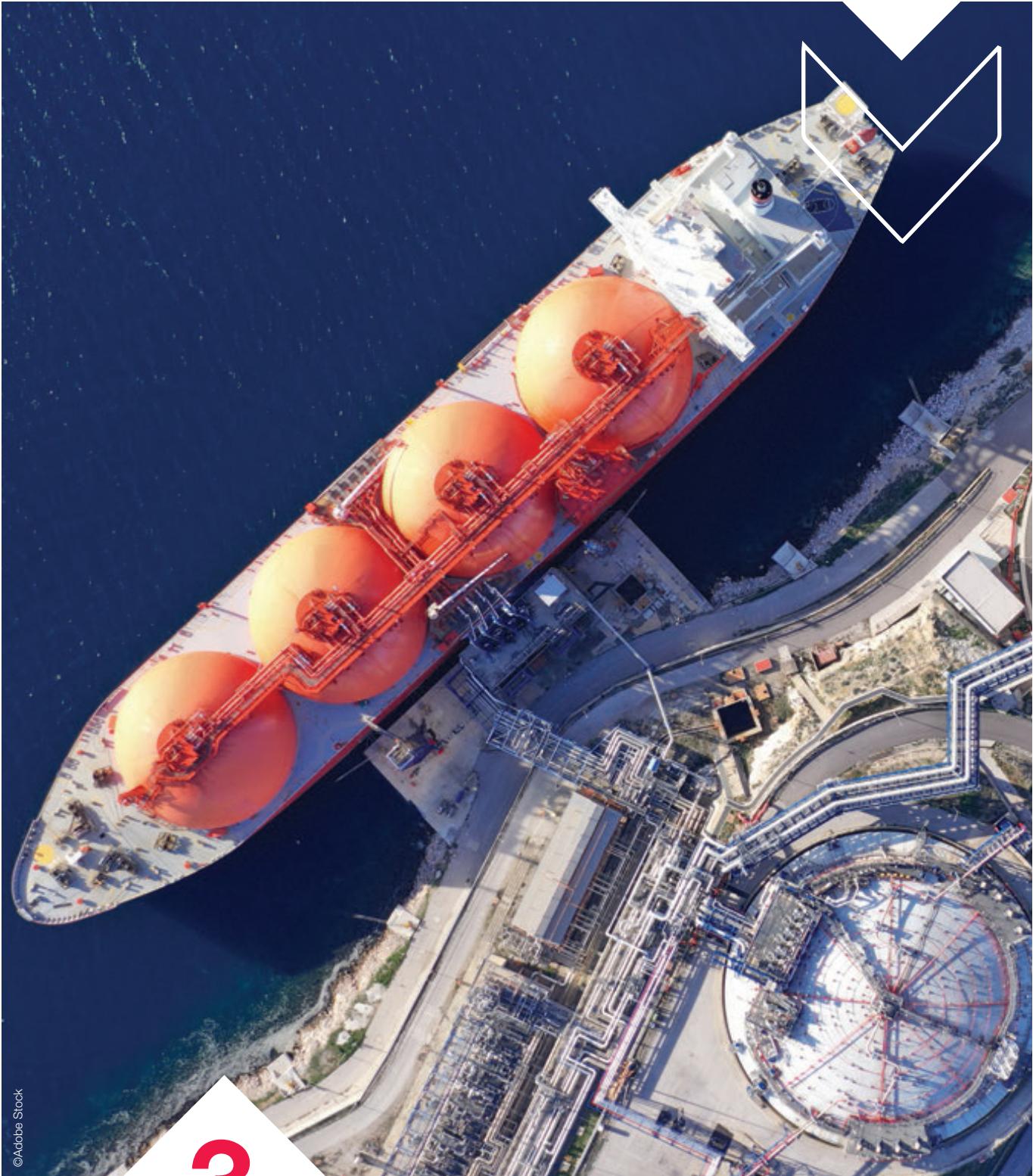
<sup>b</sup> 可持续发展目标17，具体目标17.10。

<sup>c</sup> 联合国贸易和发展会议第十六届大会成果文件，TD/561/Add.2，第14段。



## 政策焦点

- 1** 若不能更深入地理解金融周期与贸易周期的相互交织，就可能使贸易流量受制于负面的金融溢出效应，从而加剧本已充满挑战的外部环境。这需要对分析框架和政策工具进行重新调整。
- 2** 全球贸易周期与金融周期之间的紧密联系，要求在宏观审慎措施之外，辅之以贸易为导向的政策举措和跨市场措施。这些措施可在国际贸易的宏观层面增强竞争、改善市场准入并促进协作。
- 3** 宏观经济政策制定应进一步演进，纳入宏观审慎工具，以应对金融因素对外部部门的不利影响。此类工具(包括资本流动管理措施和逆周期监管缓冲机制等)有助于稳定贸易融资环境，减缓波动性。
- 4** 大宗商品交易的金融化表明，依赖企业内部监督和自我监管不足以应对不断演变的系统性风险。要监管当前的大宗商品交易结构，需要在透明度、杠杆水平和系统性风险方面采取新方法，兼顾运营连续性与金融稳定。
- 5** 贸易融资获取机会的不对称性仍是许多发展中国家面临的一项结构性障碍。应对这一问题需要国际社会协调努力，以增强金融包容性、加强监管框架并支持能力建设。
- 6** 多边开发银行和区域金融机构在扩大可负担的贸易融资方面发挥着关键作用，特别是对中小企业而言。



©Adobe Stock

# 3

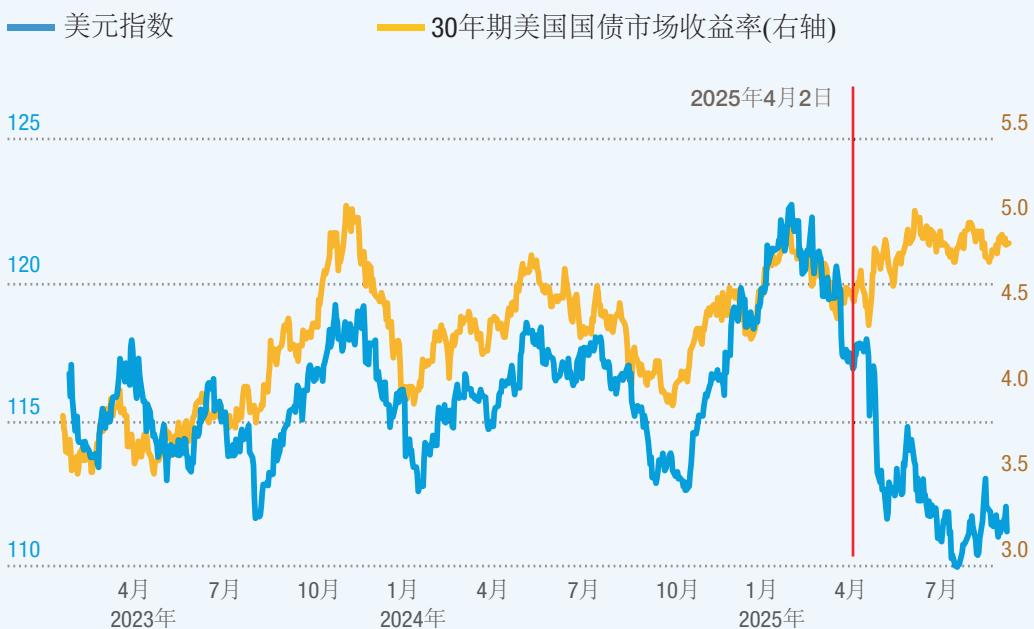
## 美元的持久主导地位

2025年4月的市场冲击及随之而来的金融动荡，将全球目光再次聚焦于美元作为全球金融“锚货币”的角色。从历史上看，市场动荡通常会引发美元升值，并推动资金涌入美国国债作为避险资产。

2025年，出现了不同的模式：美国国债收益率上升，美元大幅贬值(图12)。短期来看，这种分化可能预示着对美国资产的需求正在减弱，但从长远来看，情况更为复杂。

图 12

金融市场困境引发美国避险资产异常变动  
发达经济体名义美元指数和30年期美国国债市场收益率  
(2006年1月指数=100, 百分比)



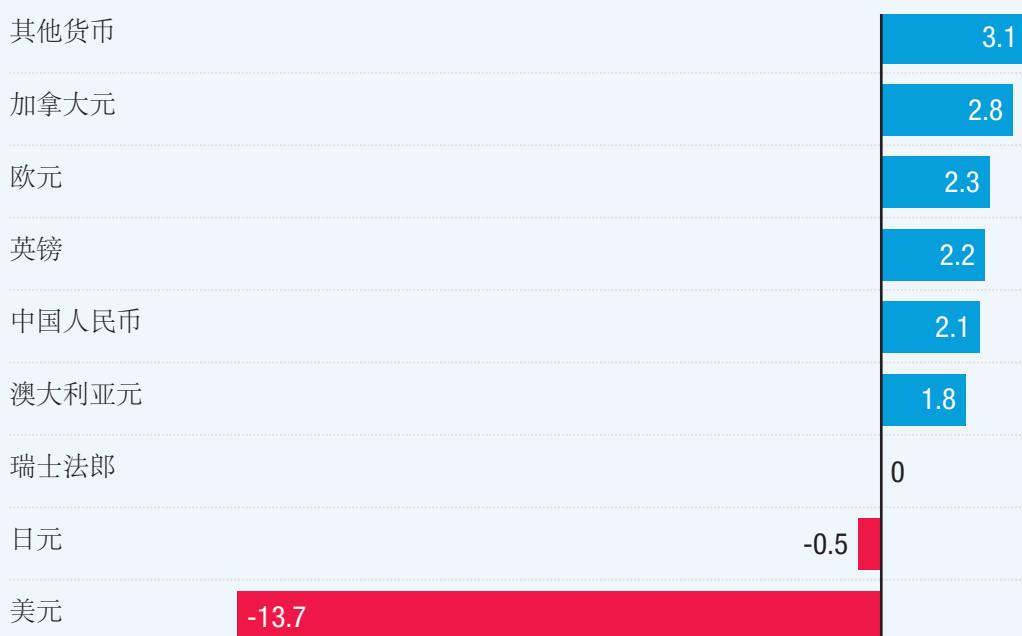
资料来源：圣路易斯联邦储备银行。

注：美元指数是美元兑一篮子主要发达经济体货币汇率的加权平均值。该指数的上升(下降)走势表明美元升值(贬值)。

一方面，美元中心地位的转变已显而易见，尤其体现在其作为全球储备货币的地位上。自2000年以来，全球各中央银行在国际储备货币篮子中所持有的美元份额已显著且持续地下降(图13)。

图 13

美元在各国央行国际储备中所占份额明显下降  
2000年第一季度至2024年第四季度外汇储备币种构成变化  
(百分点)



资料来源：贸发会议，基于国际货币基金组织官方外汇储备币种构成(COFER)数据。

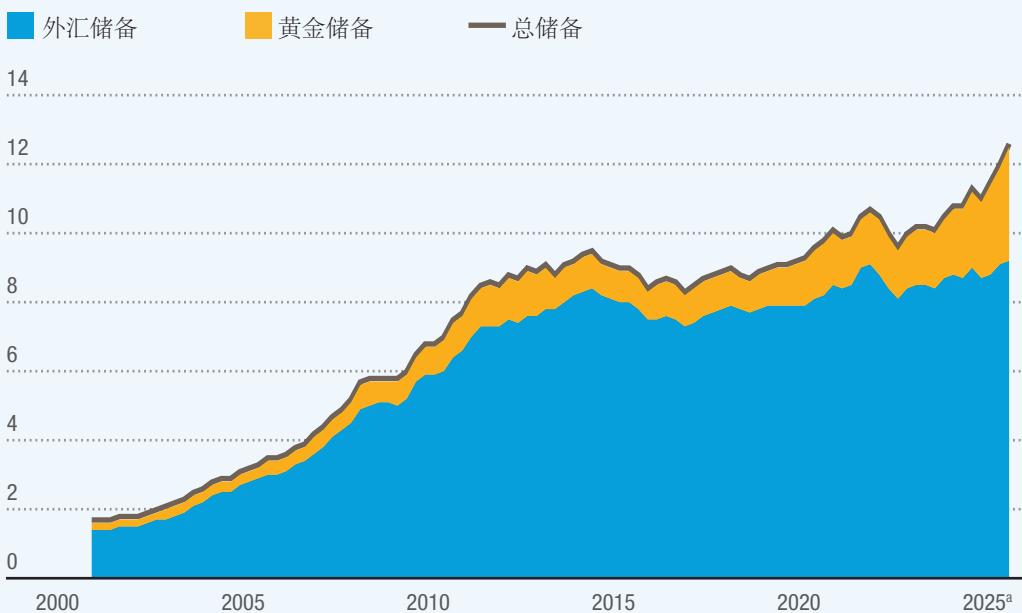
与此同时，截至2024年底，货币性黄金在全球央行储备中的占比已超过20%，并在2025年继续上升(图14A)。黄金已超越欧元成为第二大储备资产，这主要是受价格因素驱动，交易量也略有上升，但速度较慢(图14B)。



图 14

随着金价飙升推高市场价值，黄金在央行总储备中的占比不断上升

A. 全球央行持有的外汇和货币性黄金储备  
(万亿美元)



B. 按量价效应分解的央行货币性黄金储备市场价值变动  
(年百分比变化)



资料来源：贸发会议，基于世界黄金协会的数据。

<sup>a</sup> 对应第三季度。

然而，美元在官方外汇储备中的显著下降，并未伴随其他任何货币的显著增长(图15)。



图 15

尽管美元在外汇储备中的比重有所下降，但尚未出现任何其他单一货币取而代之  
占已分配外汇储备总额的份额  
(百分比)

	美元	欧元	英镑	日元	中国人民币	其他货币
2000	71.5	17.5	2.9	6.3		1.8
2010	62.2	27.1	4.3	3.0		3.5
2020	61.9	20.1	4.4	5.9	2.0	5.7
2025	57.7	20.1	5.2	5.1	2.1	9.8

资料来源：贸发会议，基于国际货币基金组织官方外汇储备币种构成(COFER)数据。

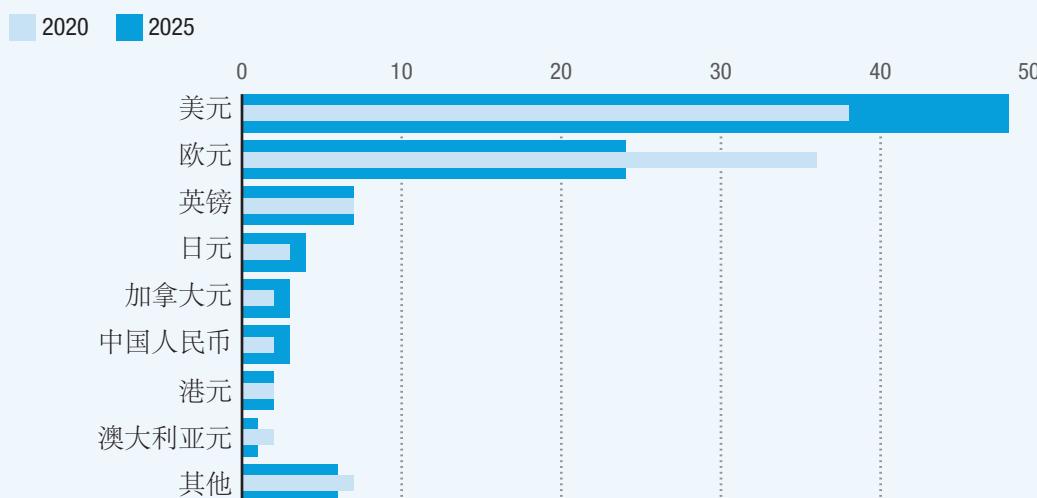
注：2025年是指2025年第一季度。

此外，过去五年中，在SWIFT支付系统中美元占比上升了约10个百分点，与此同时，欧元的占比下降(图16)。



图 16

美元在全球支付中的作用日益增强  
SWIFT交易的货币构成，部分货币  
(百分比)



资料来源：贸发会议，基于SWIFT数据库。

美元的全球角色远不止于其作为储备货币的用途。它仍然是外国银行贷款和存款、外汇交易和全球支付的主要货币。它也是国际贸易的计价和结算货币以及一种全球投资资产。在这些职能领域，自2000年以来美元的份额保持相对稳定(图17)。

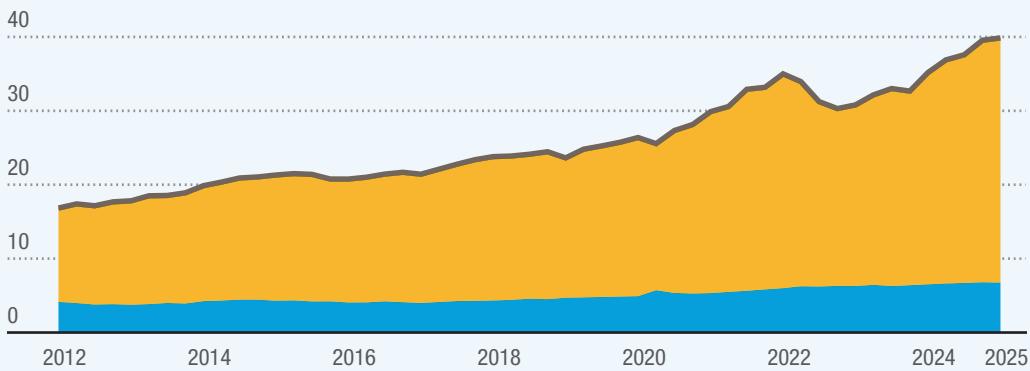
图 17

全球对美国金融资产的信心依然强劲

美国对外国居民的银行和证券负债总额

(万亿美元)

■ 证券总额 ■ 其他 — 负债总额



资料来源：贸发会议，基于美联储数据。

注：美国对外国居民的银行和证券负债是指外国投资者对美国金融资产的投资，包括政府债务(国债)、公司债券和股票。

在证券市场上，美国主导着全球股票和债券供应，占全球股市市值的近50%和全球债券存量的40%。其他经济体则远远落后于此(表2)。

表 2

美国主导全球资本市场

全球股票市值和全球未偿债券存量，2024年

(百分比)

	全球股票市场	全球债券存量
中国	9	17
美国	50	40
欧洲联盟	9	18
全球南方(不包括中国)	12	6

资料来源：贸发会议，基于国际清算银行和世界交易所联合会的数据。

从发展视角来看，美元作为全球金融锚货币的角色(基于其被普遍认可的安全性、流动性和规模)已超越贸易与储备范畴。这表明，有必要更深入地了解金融化对一体化和经济韧性的影响，同时修订政策以应对贸易与全球金融周期之间的联系(表3)。

表 3  
美元主导地位的金融基础

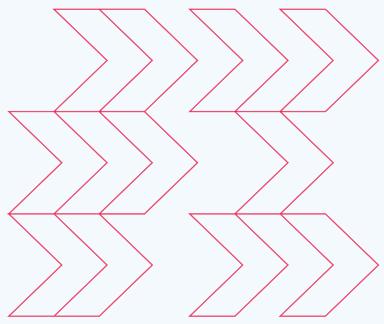
贸易—金融联系	金融资产的特征	对全球南方的影响
贸易：以硬通货进行的正规融资	安全性：投资于证券的存储价值必须在出售之前保持稳定	对许多发展中国家而言，以美元计价的出口占其出口总额的80%至90%
全球支付系统	流动性：资产能够迅速出售，且不会对价格造成不利影响，从而保障其存储价值	全球支付系统准入受限
全球监管架构	规模：金融证券必须具备承载巨额价值的能力，以匹配国际证券投资流动所涉及的资金规模	全球南方的货币和资产在全球大型资产管理机构的投资组合中仍处于“卫星”地位，而这些投资组合的构建主要围绕价值储存和收益优先的原则

资料来源：贸发会议，基于Lysandrou的研究成果(2025年)。

除了贸易之外，美元的主导地位还延伸到国际金融体系的关键方面，包括作为主要储备货币。它在欧洲美元市场、全球资本市场以及全球金融体系基础设施中仍占据核心地位。金融基础设施尤为关键，因其日益成为推动经济一体化与发展的重要杠杆。

美元作为全球金融锚货币的角色(基于其安全性、流动性和规模)已超越贸易与储备范畴。

金融基础设施正日益成为发展和经济一体化的关键支柱。



## 政策焦点

- 1** 随着各国建立新的贸易与投资联系，许多国家力求减少对美元的过度依赖。然而，金融化继续巩固美元在全球金融中的主导地位，这给构建独立的支付网络带来了挑战。
- 2** 尽管有助于各国降低对美元资产过度敞口的替代性安排，可能为迈向更加多元化的国际货币架构铺平道路，但新型支付系统的激增也带来了进一步碎片化的风险。
- 3** 贸易和金融多元化需要采取综合方法，这要求跨系统的协调以及战略性的统一行动。在此过程中，综合性区域金融框架和资本市场对于宏观金融韧性和更加平衡的国际金融体系至关重要。



# 4

## 金融化与全球南方

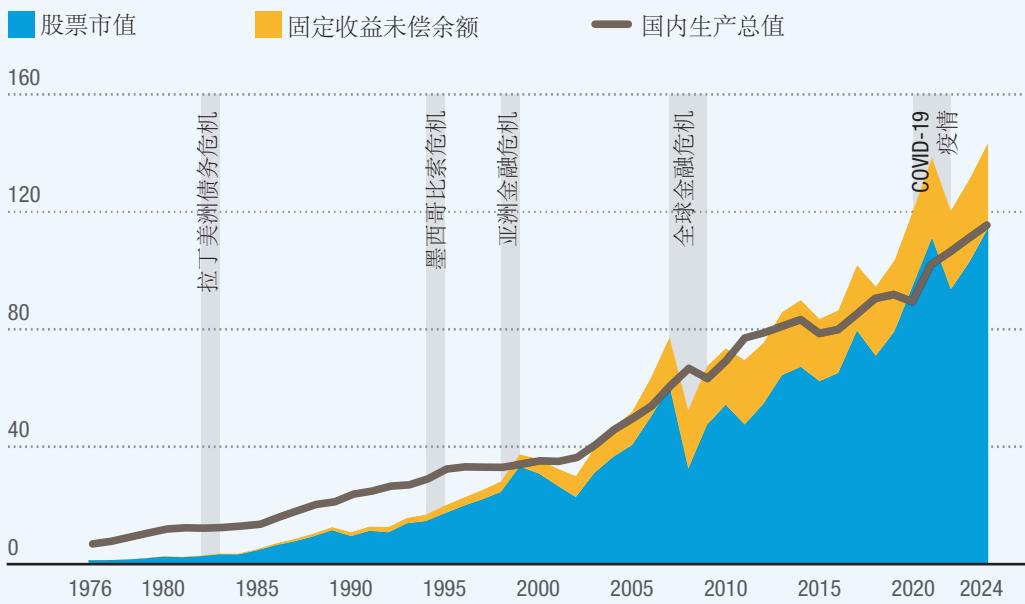
金融化的特点在于金融对实体经济的主导地位日益增强，其核心在于金融证券(包括股票和债券)相对于全球国内生产总值的增长(图18)。



图 18

全球金融市场扩张速度超过了实际经济增长速度

全球国内生产总值、全球股票市场总市值和全球固定收益未偿余额  
(万亿美元)



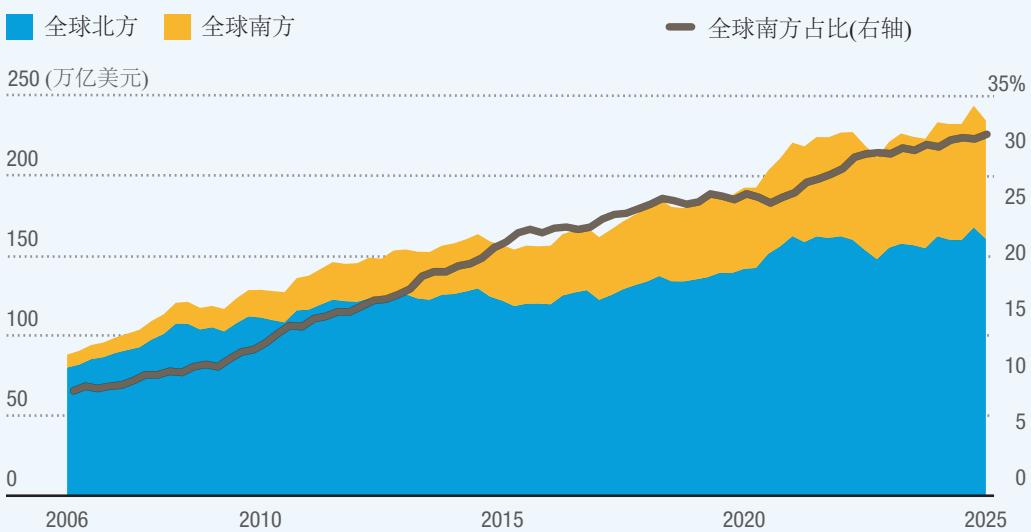
资料来源：贸发会议，基于世界银行、世界交易所联合会和国际清算银行统计数据。

注：金融市场规模定义为股票市场总市值与固定收益证券未偿余额之和。经济增长以现价美元计的国内生产总值来衡量。

金融市场和证券化日益重要的作用带来了多方面的政策影响。尽管信贷深化和经济一体化已推动许多发展中经济体实现转型(图19)，但它们在全球金融体系中仍处于边缘地位。南方国家金融基础设施不完善，限制了企业在国内外筹集资本的能力。这削弱了资本配置的效率，并加剧了对来自全球北方的外部融资的依赖，以支持大型企业和基础设施项目。

图 19

随着发展中经济体的增长，信贷关系不断深化  
对非金融部门的信贷总额，全球南方和全球北方



资料来源：贸发会议，基于国际清算银行数据。

注：对非金融部门的信贷包括政府和私人非金融部门的借贷活动。金融工具包括货币和存款、贷款以及债务证券。

▼  
尽管信贷深化已使全球南方经济体实现转型，但它们在全球金融体系中仍处于边缘地位。

发展中国家(包括大型新兴市场经济体)在国际市场上面临高得多的借贷成本，这限制了其财政空间(图20)。



图 20

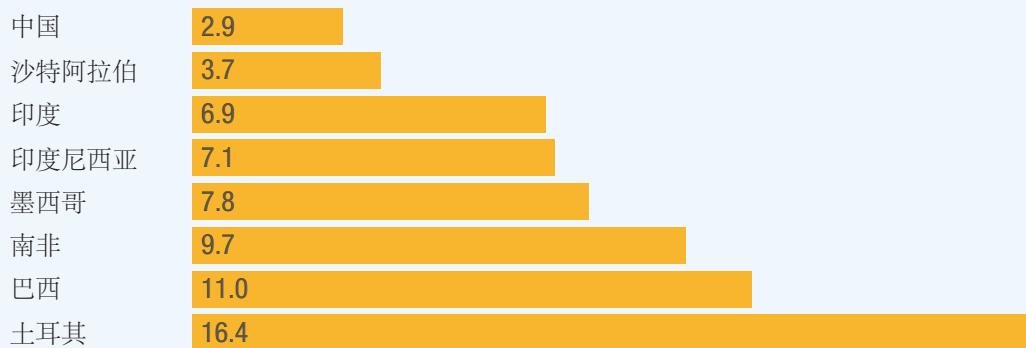
全球南方的主权借贷成本更高

10年期政府债券收益率：全球南方和全球北方，2015-2025年平均值  
(百分比)

全球北方



全球南方



资料来源：贸发会议，基于LSEG DataStream数据库。

注：数据显示了部分二十国集团经济体10年期国债的政府基准收益率。这些收益率通常以当地货币计价，反映的是各国流动性最高、在国内发行的证券，作为各国主要的“无风险”利率。它们构成了长期主权借贷的基准成本，并影响各自经济体中企业的借贷成本。

尽管全球南方的股票市场自2008-2009年全球金融危机以来显著扩张，但它们在深度、流动性和成熟度方面仍显不足，难以支持国内企业的资本形成和融资（图21）。

图 21

对于全球南方的企业而言，筹集资金仍然是一项挑战  
全球南方和全球北方的部分企业的月度市值  
(万亿美元)



资料来源：贸发会议，基于LSEG Datastream和世界交易所联合会的数据。

注：市值由39个国家的333家大盘股公司作为代理指标，其中109家总部位于全球北方，224家总部位于全球南方。

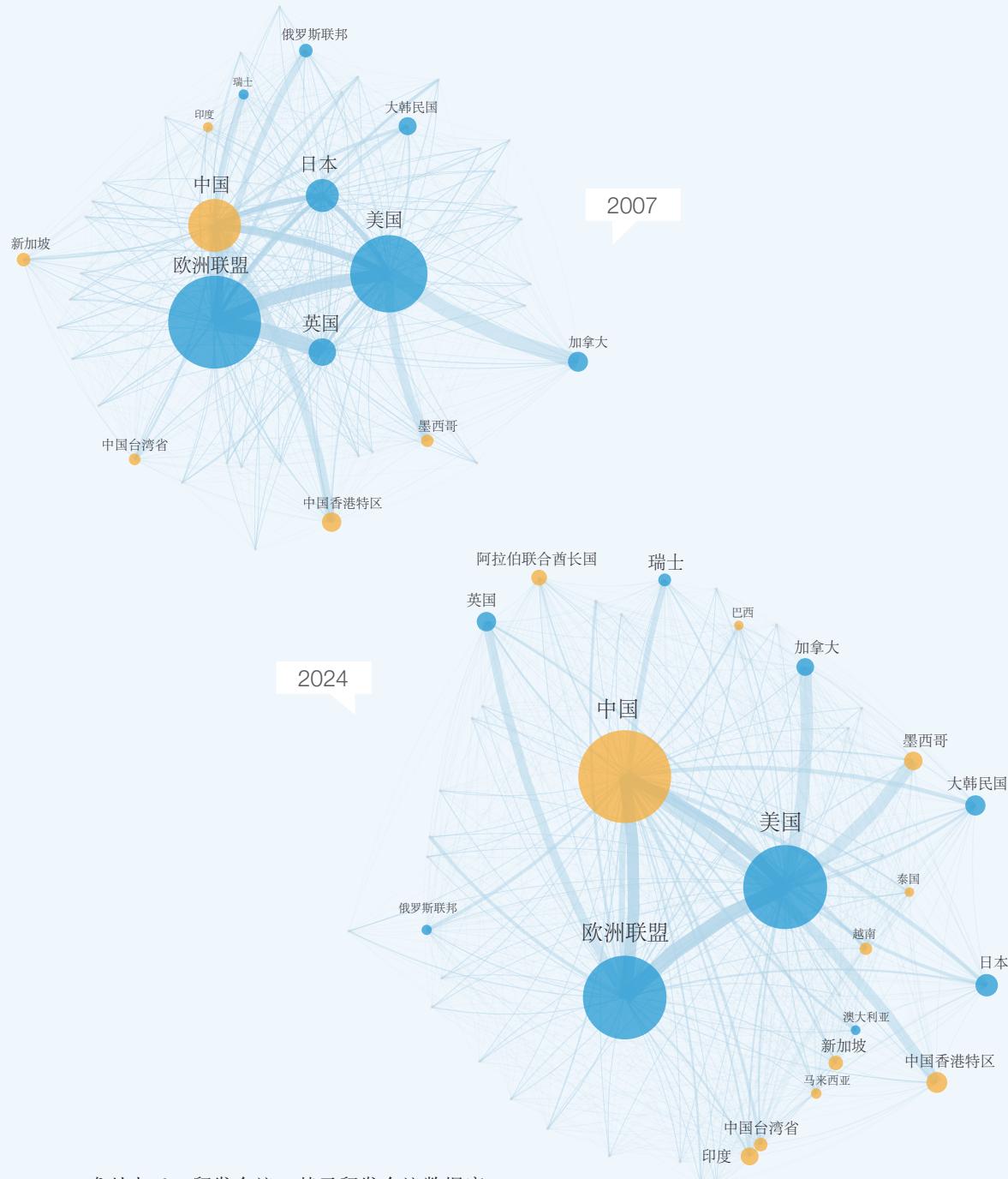
▼  
全球南方的金融市场在深度、  
流动性和成熟度方面仍显不  
足，难以支持国内企业的资本  
形成和融资。

全球南方在金融化的全球经济中处于边缘地位，这与其在国际贸易网络中日益增强的影响力形成鲜明对比(图22)。

图 22

越来越多的发展中经济体已崛起为全球进出口枢纽

全球双边货物贸易网络



资料来源：贸发会议，基于贸发会议数据库。

注：该图中仅包含全球贸易额排名前20%的经济体。欧盟内部贸易未予计入。对于每个经济体，其节点大小与该特定年份的进出口总值成正比。仅当某经济体在全球贸易中的份额不低于1.5%时，其名称才会在图中标示。蓝色节点代表全球北方，黄色节点代表全球南方。

总体而言，当今全球南方经济体占全球产出的40%以上，吸引的外国直接投资流入超过50%，并占全球货物贸易近一半，这与其在全球金融市场中较为边缘的地位形成鲜明对比(图23)。

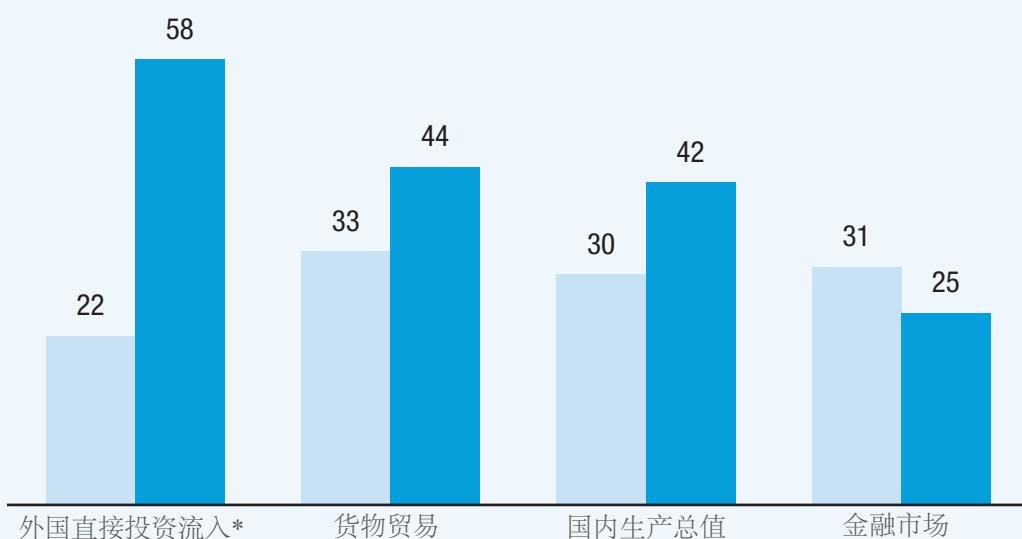


图 23

全球南方国家在全球经济中的崛起并不均衡

全球南方在全球外国直接投资、贸易、生产和金融市场中的份额  
(百分比)

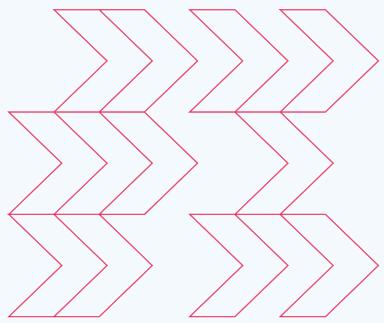
2007 2024



资料来源：贸发会议，基于贸发会议数据库、世界交易所联合会和国际清算银行统计数据。

注：外国直接投资流入是指汇总的双边流量，不包括巴哈马、百慕大、英属维尔京群岛、开曼群岛、塞浦路斯、根西岛、爱尔兰、马恩岛、泽西岛、卢森堡、马耳他、毛里求斯和巴拿马。贸易额为货物进出口总额。欧盟被视为单一经济体，其区域内贸易被排除在外。金融市场规模定义为股票市场总市值与固定收益证券未偿余额之和。生产总量基于2015年不变价美元GDP计算得出。

\* 由于数据可得性限制，外国直接投资流入数据为2023年数值。



# 政策焦点

- 1** 随着发展中经济体的商业周期日益受到全球金融条件的影响，金融化凸显了建立综合性政策框架的必要性。
- 2** 在高度金融化的全球经济中，多元化需要做到平衡且具有战略性。这是由于贸易与金融之间存在复杂的相互依存关系，以及因重构贸易和投资金融渠道而带来的分化风险。
- 3** 改革国际货币体系至关重要。一种基于特别提款权的新货币(或许辅以自动分配机制)将有助于降低对美元的过度敞口，抑制波动，并增强新兴市场的货币主权，从而稳定全球贸易并促进平衡增长。
- 4** 加强国内金融生态系统至关重要。需要健全的金融基础设施和数字支付系统，以支持内需市场并促进韧性增长。
- 5** 区域资本市场必须与贸易一体化协同发展。发展充满活力、协调一致的债券市场可以为基础设施建设提供资金，促进区域内贸易和发展融资。
- 6** 弥合国际贸易与金融领域的鸿沟，需要切实可行、互联互通、包容的、务实的多边主义。这种多边主义应反对体系碎片化，并倡导开放的区域主义。



5

增强韧性，避免进一步分化

▼  
如今的韧性  
需要平衡的  
多元化、适  
应性和协  
调性。

在一个复杂且相互关联的世界中，韧性不仅仅意味着维持现状或将系统恢复至先前的均衡状态。如今的韧性需要平衡的多元化、适应性和协调性。脆弱的增长以及在危机管理中难以稳定获取金融机制支持，仍是全球南方面临的核心发展挑战。

从根本上而言，韧性应该植根于绿色结构转型。尽管当前全球经济形势充满不确定性，但系统韧性和可持续性必须成为政策决策的核心。在此过程中，应充分认识贸易、金融与环境之间的传导机制，并将其纳入新的政策方针。

对全球南方而言，这种综合方法包括调动国内资源、打击非法资金流动、推进绿色转型以及制定区域协调发展战略。

实现这些目标需要采取以韧性为导向的具体措施，包括：

- 1 关于气候债务问题：**除了各国自身的努力外，应对气候脆弱型发展中国家的债务困境，还需推动全球金融体系改革并加强合作。在集体行动的支持下，大幅提高气候资金的规模与质量至关重要，“借款人平台”为此提供了一种很有前景的新机制。
- 2 关于贸易与金融鸿沟：**将全球南方融入金融体系是一项复杂任务。由多边开发银行支持的区域安排，可通过设立专项基金、建设支付系统以及协调汇率政策，降低借贷成本、促进投资并推动能源转型。
- 3 应对影子银行风险：**2008年后的改革针对银行业的系统性风险，强调透明度、压力测试和宏观审慎工具。随着金融市场不断演变，新的内生性风险浮现；必须对这些工具进行监测和调整，以确保在银行体系之外的韧性，特别是考虑到复杂的权衡和不断演化的脆弱性。

总体而言，贸易、金融和宏观审慎政策必须协同推进。正如贸发会议在2025年第四次发展筹资问题国际会议上重申的那样，贸易和金融不应分开看待。政策制定需采取整体性方法。全球一体化的这两个领域(以及投资等其他领域)相互关联，对发展至关重要。稳定且可持续的融资应当是可靠且易于获取的，首要目标是支持实体经济和绿色转型。



联合国贸易和发展会议(贸发会议)是联合国处理贸易和发展问题的主要机构。

贸发会议通过就贸易和发展问题开展研究和分析，提供技术援助，促进政府间建立共识，努力确保发展中国家更公平地从全球化的经济中受益。

贸发会议现有195个成员国，是联合国系统中成员国最多的组织之一。

