



# 高金智库要报

上海交通大学 上海高级金融学院  
中国金融研究院

总 100 期  
2025 年 12 月

## 2025 年上半年欧元区宏观政策解析

**【内容提要】**2025 年上半年，逆全球化与地缘动荡叠加，欧元区经济呈“弱复苏遇阻、政策承压应对”特征。据欧盟春季经济展望，2025 年欧元区 GDP 增速预期从 2024 年秋季的 1.3% 下调至 0.9%（欧盟整体从 1.5% 降至 1.1%），2026 年复苏预期仅 1.4%（欧盟 1.5%）。下调直指多重核心挑战：全球

贸易动能弱、美国关税政策反复（年初威胁加征 50%关税，致欧元区上半年货物出口降 1.8%）、地缘冲突外溢，内部南北经济分化、债务高企等结构性矛盾。

在此背景下，欧元区政策应对思路体现为以下特征：央行货币政策拓宽视野锚定物价稳定；财政政策锚定战略领域“靶向投资”，同步强化债务全流程管理；产业政策聚焦转型与韧性提升，推动产业链自主与开放合作；加密资产监管构建“全链条治理”体系，平衡创新与风险。这些实践虽获阶段性成效，但因成员国协调不足、政策工具错配，复苏动能弱化，形成“经验+教训”的双重参考价值。

本报告将聚焦欧元区上半年经济动态，剖析内外矛盾交织的影响机制，结合其政策经验，探讨对我国防范外部风险、优化政策协同的借鉴意义。

## **一、2025 上半年欧元区宏观政策解析**

2025 年上半年，欧元区遭遇全球贸易疲软、美国关税冲击、地缘政治动荡及内部结构性矛盾多重夹击，围绕“稳增长、防风险、促转型”核心目标，在货币政策、财政政策、产业升级和金融监管完善等领域密集施策。但受内外压力交织影响，政策传导存在梗阻，经济复苏基础脆弱，各项政策效果未达预期，短期增长动能不足，中长期仍面临高债务低增长的结构性的困局。

### **（一）货币政策：滞后效应制约效能**

上半年欧元区通胀回落为货币政策宽松创造了有利条件，欧洲央行以“稳物价、促复苏”为核心推进政策调整。但 2025 年初，欧元区面临独特的“通胀悖论”：一方面，特朗普政府对欧盟钢铝、汽车零部件加征关税引发市场恐慌，叠加欧元兑美元上半年均值升至 1.14，导致进口商品价格下调，短期通缩压力显现；另一方面，全球供应链碎片化，如美国对华半导体限制波及欧洲车企芯片供应、欧盟“重新武装欧洲”计划下国防开支扩张，推升中期工业成本与通胀预期。若延续传统“锚定 2% 中期通胀”的单一目标，可能陷入“过度宽松加剧长期通胀风险，收紧政策抑制短期复苏”的两难。为此，欧洲央行明确提出“突破单一目标束缚，以多维度监测匹配复杂环境”的政策导向，成为上半年货币政策创新的核心出发点。欧洲央行管委会确认维持 2% 对称性通胀目标不变；但同时把就业、金融稳定、气候风险等非价格变量看作与通胀同等的中期决策权重因素，并正式纳入综合分析框架，强调“仅靠传统周期指标已不足以捕捉通胀动态”，必须借助更多价格与非价格的指标（a wide set of price and non-price indicators）进行风险导向的中期政策校准<sup>①</sup>。

通胀方面，年初以来，月度 CPI 同比在 1.9%-2.2% 区间弱势震荡，6 月 CPI 回升至 2.0%，精准达成欧洲央行中期通胀目标，核心 CPI 稳定在 2.4%（图 1）。基于通胀动能持续

---

<sup>①</sup> 来源：ECB, Our 2025 monetary policy strategy assessment, 链接：[Our 2025 monetary policy strategy assessment](#).

减弱的预判，欧洲央行不断下调三大基准利率（图 2），通过降低企业融资成本、弱化欧元汇率以提升出口竞争力，初步实现企业信贷利率回落、家庭消费信贷需求边际回升的效果。同时，降息与政府国防及基建投资形成政策协同，为经济注入韧性以抵御全球冲击。

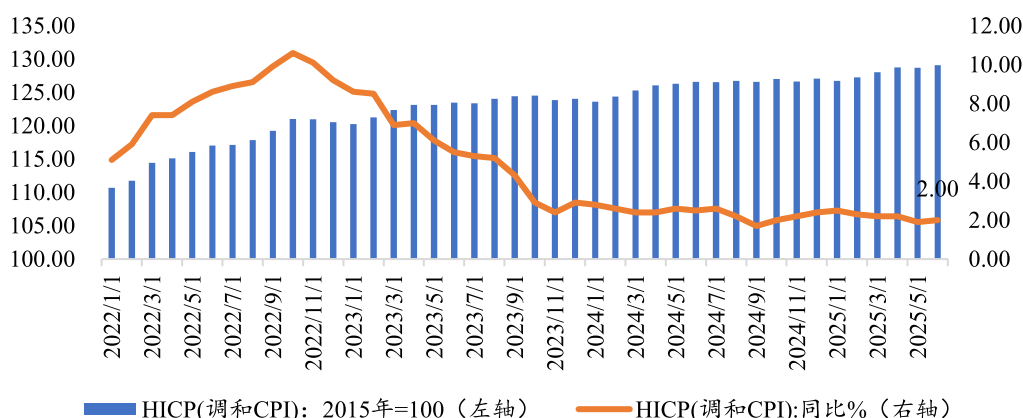


图 1 欧元区 HICP（调和 CPI）

数据来源：WIND、欧盟统计局

然而，2022-2023 年加息周期的滞后效应持续显现，成为经济复苏的阻碍，具体表现为存量信贷传导不畅。部分到期企业贷款被迫以更高利率续期，导致信贷环境仍偏紧。欧盟统计局数据显示，上半年欧元区企业信贷增速仅 1.2%，其中德国企业融资贷款同比下滑 6.6%，宽松政策向实体经济传导存在明显“梗阻”。市场预计，欧洲央行将于 9 月再次降息 25 个基点，进一步对冲经济疲软压力。

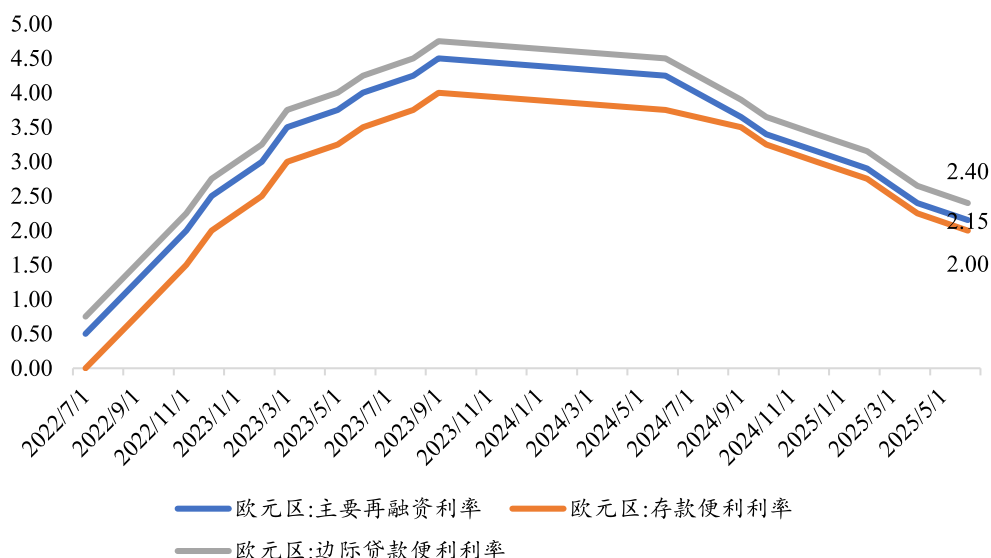


图2 欧元区基准利率单位：%

数据来源：WIND、欧盟统计局

## （二）财政政策：突破债务约束，但成效有限

欧元区财政政策面临《稳定与增长公约》的刚性约束与成员国协调难题，意大利、法国等高赤字国家难以实施有效经济刺激。作为核心引擎的德国打破审慎财政传统。2025年3月德国联邦参议院通过的《基本法》修订与“债务刹车”改革法案，将超GDP1%的国防开支豁免于债务限制，并设立5000亿欧元特别基金，突破北约2%GDP的防务开支上限，后续更计划将防务总投入提升至3550亿欧元，试图以军工产业链拉动制造业复苏。另外，欧盟层面同步推出2028-2034年2万亿欧元长期预算案，形成“国家专项基金+欧盟共同预算”的双轮扩张格局。

但财政扩张效果被多重因素严重对冲。美国关税政策导

致德国对美汽车及零部件出口同比下降 8.6%<sup>①</sup>，工业领域一年内削减 11.4 万个岗位。同时，在企业投资和私人消费疲软背景下，德国扩大防务支出必须通过政府举债、而非增加税收来筹资。为扩军而增加的债务将长期推高利息支出，削弱政府在科研和社会服务等领域的财政灵活性。另外，因军工项目周期长，生产过程高度自动化，IMF 指出“跨境碎片化”将推高产业链协同成本，加之，欧盟内部设备标准不统一导致军工采购隐性成本相当于加征 44% 关税，5000 亿欧元基金中约 15% 被消耗于协调成本。同时，防务风险约束凸显，2025 年 7 月欧元区债务占 GDP 比重已升至 78.1%，意大利、西班牙等国因国防开支追加导致赤字率突破 3% 警戒线，被迫缩减民生领域配套投资。加之军工项目周期长、就业带动有限，财政扩张难以扭转经济颓势，加剧长期债务风险。

因此，在对美出口承压和内需低迷等多重制约下，欧元区复苏基础仍然脆弱，政策调控空间有限，部分成员国仍面临债务困局。短期内，欧元区债务结构性问题可能因刺激政策进一步暴露。

### **（三）产业政策：聚焦转型与韧性提升**

上半年欧元区产业政策围绕单一市场整合、重点行业升级、绿色转型三大方向系统性推进，着力破解产业发展难题。

**聚焦单一市场整合，破除跨区域政策壁垒。**2025 年 5 月 21 日，欧盟委员会推出单一市场战略，旨在构建一个更简化、

---

<sup>①</sup> 来源：IT 之家：[德国汽车产业陷入危机：劳动力一年流失 7%，对美出口下滑](#)-IT 之家。

无缝衔接且更具活力的欧洲本土市场。该战略主要聚焦，一是，解决诸如专业资格互认程度有限、包装标准不一致以及特定行业垄断等阻碍内部市场发展的障碍；二是，开放建筑、邮政服务、电信、能源、运输和金融服务等领域，提高跨境服务便利化；三是，在产品标签上，推广数字化工具；四是支持中小企业发展壮大。为助力中小企业充分把握单一市场的规模效应机遇，欧盟委员会推出中小型企业（SMCs）新定义，将部分原本仅面向中小企业（SMEs）的扶持政策延伸覆盖至此类企业。该战略同时提出设立“中小企业身份标识（SME ID）”——这一在线工具将为企业身份核验提供简便高效的解决方案。此外，中小企业特使网络（SME Envoy Network）将积极推广各项支持举措，为中小企业开展跨境贸易提供便利；五是简化现行规则，推动数字化成为常态。委员会发布第四套企业简化综合方案。该方案预计每年可为企业削减4亿欧元行政成本，核心举措包括：企业可通过数字化方式提交文件，以履行部分欧盟统一产品法规项下的合规义务；同时，产品说明书可采用数字化形式提供，无需再以纸质版本呈现。

**关键行业升级成效初显。**钢铁金属行业防范贸易转移风险。面对高能源成本、全球行业竞争以及减碳投资需求等趋势，欧盟委员会于2025年3月发布《钢铁和金属行动计划》，加强欧洲钢铁和金属行业的竞争力<sup>①</sup>。主要表现在：促进能源

---

<sup>①</sup>来源：欧盟委员会发布：欧盟委员会为确保欧洲钢铁和金属行业的竞争力和脱碳而制定的

密集型行业更快地接入电网，并支持这些行业使用可再生能源和低碳氢，确保可负担且安全的能源供应；修订碳边境调整机制（CBAM），新增碳成本补偿条款及反“生产转移”“洗绿”规则，对出口产品在生产过程中所承担的碳成本给予合理补偿；落地“熔炼与浇铸”原产地规则，以区块链技术追溯产品全生命周期。

**半导体领域，投资批准关键制造项目。**加速推进《欧洲芯片法案》，批准 11.47 亿欧元补贴支持英飞凌、艾迈斯欧司朗建厂，实现 13 纳米尖端到尖端（T2T）关键尺寸（CD）结构。这一优势将直接带来降低制造成本、提升良率以及减少环境影响等多重效益，对实现《欧洲芯片法案》（European Chips Act）中关于推动 2 纳米以下逻辑节点制程的目标具有关键作用<sup>①</sup>。同时，2025 年 3 月 12 日，组建九国半导体联盟并呼吁推出《芯片法案 2.0》，将支持范围从制造端扩展至芯片设计、材料及设备领域，同时倡议设立“芯片特使”协调产业政策。

**绿色转型方面，欧盟推出多项举措落实清洁工业议程。**2025 年 6 月，欧盟委员会通过了支持《清洁工业协议》的国家援助框架（CISAF），通过该协议对绿氢、绿氨、绿醇项目提供最高 60% 的补贴，将绿氢生产成本从 5-6 欧元/公斤降至

---

行动计划，2025 年 3 月 19 日。

<sup>①</sup>来源：imec 宣布 High NAEUV 光刻技术重大突破，今日头条，2025 年 9 月 29 日。链接：[imec 宣布 High NAEUV 光刻技术重大突破-今日头条](#)

3-4 欧元/公斤，降幅达 40%<sup>①</sup>；2025 年 2 月 26 日，欧盟推出《可负担能源行动计划》，计划筹集超 1000 亿欧元支持清洁制造业，目标年安装 100GW 可再生电力装机容量<sup>②</sup>。

总体来看，2025 年上半年，欧盟通过精准补贴和研发投入，在成熟制程、特色工艺领域取得阶段性进展。政策实施推升财政支出压力，企业分化加剧，头部企业受益显著。例如，英飞凌、意法半导体等 IDM 厂商通过补贴加速产能扩张，抢占汽车电子、工业控制等利润丰厚的细分市场。欧洲仍存在技术依赖，面临供应链风险。若美国对华半导体设备出口限制进一步收紧，可能波及欧洲企业的技术升级。

#### **（四）金融监管：构建全链条治理体系**

欧元区以“全链条治理”为核心，聚焦金融科技与 ESG 领域强化监管，同时兼顾风险防控与企业合规负担。金融科技监管方面，《加密资产市场监管条例》（MiCA）全面生效，2025 年起，MiCA 取代成员国分散监管体系，建立欧盟统一规则与“单一牌照”机制，规范稳定币发行与交易；1 月实施的《数字运营弹性法案》（DORA）构建覆盖 20 类机构及关键 ICT 服务提供商的 ICT 风险管理框架，明确 ICT 风险管理框架、ICT 事件及网络威胁上报机制管理、数字化运营弹性测试、ICT 第三方服务提供商管理和网络安全相关信息分

---

<sup>①</sup>来源：推动绿氢降本 40%！欧盟出台低碳氢氨醇补贴新规，新浪财经，2025 年 6 月 30 日。

<sup>②</sup>来源：欧盟发布《清洁工业新政：竞争力和脱碳联合路线图》，江苏省技术性贸易措施信息平台，2025 年 3 月 13 日。

享等五大支柱，填补了金融领域数字风险监管空白。

ESG 监管体系持续优化。2025 年以来，欧洲银行管理局（EBA）发布三份新规，构建 ESG 风险“识别—评估—监测—披露”完整框架。同时，2 月欧盟委员会推出 Omnibus Package 对现有 ESG 法规进行调整，将企业可持续报告指令（CSRD）强制披露门槛提升，豁免 80% 原覆盖企业，缩减企业可持续尽职调查指令（CSDDD）适用范围。3 月升级碳排放核查体系，引入碳捕集技术报告，将航空业非 CO<sub>2</sub> 影响纳入核查，建立“自动验证+人工审核”双轨机制，强化绿色金融数据公信力。

## 二、欧元区 2025 上半年经济金融状况解析

2025 年，欧元区经济深陷内外压力交织的困境，呈现“弱复苏遇阻、内部分化加剧”的态势，通胀逼近政策目标，核心通胀韧性仍存，就业结构性矛盾凸显。与此同时，跨境资金流动格局深度调整，经常账户盈余震荡收窄，金融账户盈余持续扩大，资本流动呈现证券投资主导、直接投资扭转的鲜明特征，为经济复苏带来复杂影响。

### （一）GDP 季度分化显著，复苏动能承压

欧元区经济呈现“一季度企稳、二季度放缓”的明显分化，全年增长预期下调。一季度 GDP 环比上升 0.6%，受益于美国关税加征预期下的出口提前释放，私人消费、总投资与出口均贡献正向增长；二季度增速骤降至 0.1%，创下 2024 年三季度以来最低值，前期出口透支叠加服务业增长乏力拖

累经济。核心经济体分化加剧形成“南强北弱”格局，德国二季度 GDP 环比萎缩 0.1%，受美国关税冲击与投资疲软双重拖累；法国一季度增速仅 0.1%，而西班牙、意大利等南欧国家依托旅游服务业，维持 0.4%-0.5%的环比增速。欧盟委员会 5 月下调增长预测，预计 2025 年欧元区经济增长 0.9%，与 2024 年持平，2026 年增长 1.4%，下行风险集中于贸易紧张、金融市场波动与地缘政治动荡三大领域。具体来看：

### **1.通胀逼近目标，核心通胀仍具韧性**

2025 年上半年欧元区通胀持续回落，物价调控成效显著。6 月 CPI 同比降至 2.0%，精准达成欧洲央行中期通胀目标，主要得益于能源价格回落与供应链瓶颈缓解，上半年 CPI 均值约 2.2%，较 2024 年的 2.4%进一步下行。核心通胀（剔除能源与食品）虽高于目标但呈缓慢回落态势，6 月为 2.3%，欧洲央行预测全年核心通胀将降至 2.2%（图 3）。薪资增长放缓成为核心通胀降温的关键，叠加商品与服务需求疲软，企业商业信心在年初短暂回升后再度走低。PMI 数据显示结构分化，二季度制造业 PMI 三年来首次突破荣枯线至 51.3，服务业 PMI 则降至 50.1，接近停滞状态（图 4，a 组）。

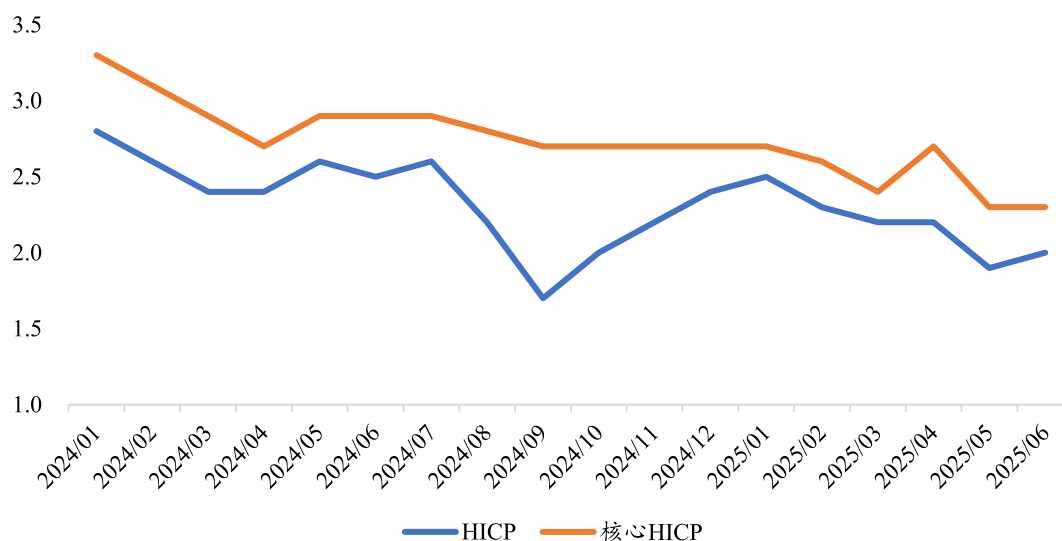


图3 欧元区通胀&核心通胀

来源：Wind

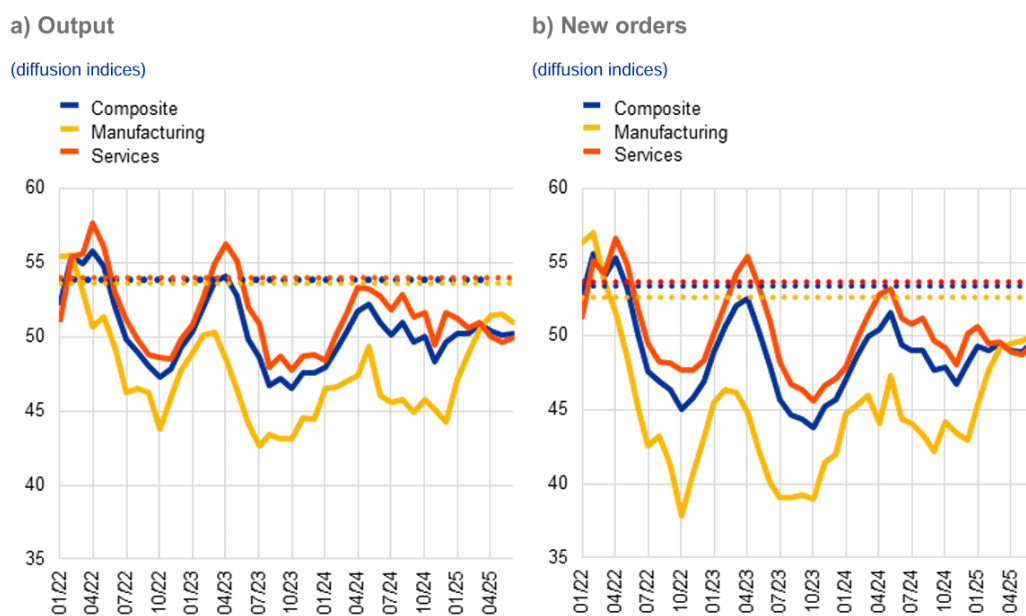


图4 欧元区跨部门 PMI<sup>①</sup>

来源：ECB, S&P Global.

## 2. 就业整体平稳，结构性矛盾突出

上半年欧元区失业率稳定在 6.3%-6.4% 区间，就业市场整体保持稳定，但深层结构性问题凸显。6 月青年失业率（15-

<sup>①</sup>注：虚线是指 2015-19 年的平均值。最新数据更新至 2025 年 6 月。

24岁) 高达 14.4%，区域差距悬殊，希腊、西班牙青年失业率分别达 18.5%、23.9%，而德国、荷兰仅为 6.3%、8.7%。就业动能边际减弱，一季度就业人数环比增长 0.2%，但总工作时间环比下降 0.2%，劳动力增长中外国工人贡献了 42% 的增量。劳动力需求持续下降，一季度职位空缺率降至 2.4%，二季度制造业 PMI 就业指标降至 47.9%，延续收缩态势，仅服务业就业指标微升至 51.0%<sup>①</sup>。

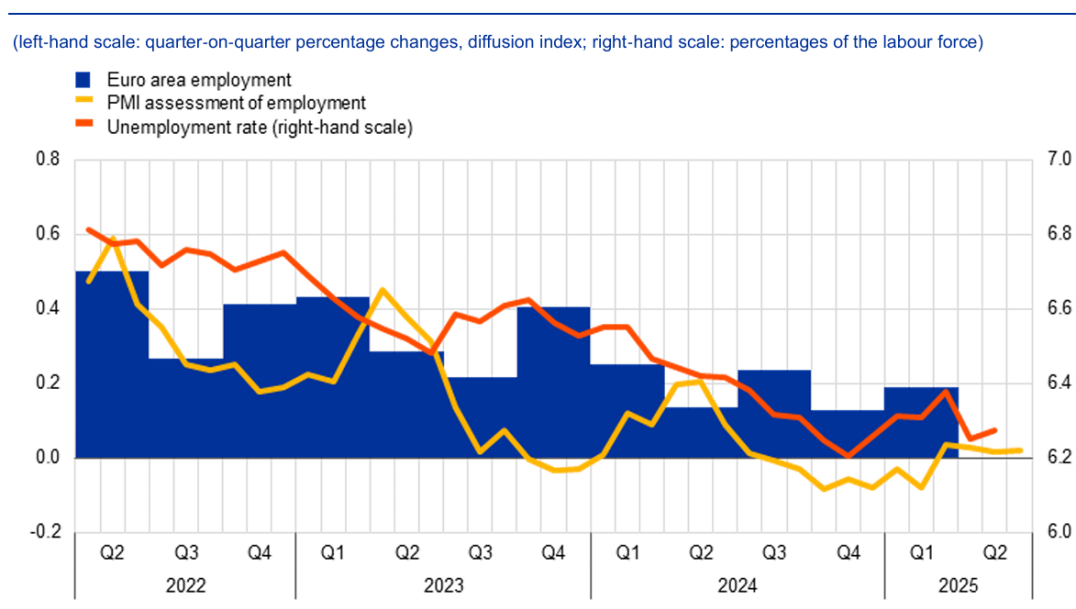


图 5 欧元区就业、就业和失业率 PMI 评估

来源：Eurostat, S&P Global Market Intelligence and ECB calculations.

### 3. 贸易局势趋紧，顺差显著收窄

美国关税冲击对欧元区贸易造成实质影响，尽管全球贸易政策阶段性缓和，但货物出口同比下降 1.8%，其中钢铁、汽车零部件出口分别下滑 5.2%、3.7%。上半年贸易顺差收窄

<sup>①</sup>来源：[Economic Bulletin in Issue5,2025](#)

至 320 亿欧元，较 2024 年同期减少 40%。贸易紧张加剧了通胀不确定性，一方面欧元走强可能进一步压低通胀，另一方面供应链碎片化与国防基建支出增加或推升中期通胀，极端天气还可能引发粮食价格波动。

## **(二) 欧元区跨境资金流动**

### **1. 经常账户盈余震荡收窄**

2025 年上半年欧元区经常账户盈余呈震荡收缩态势。6 月经常账户盈余 360 亿欧元，环比增加 40 亿欧元（图 6 和表 1），商品、服务、初级收入分别实现 230 亿、160 亿、140 亿欧元盈余，仅次级收入 170 亿欧元赤字部分抵消盈余。从 12 个月滚动数据看，截至 6 月经常账户盈余 3180 亿欧元，占 GDP 比重降至 2.0%，较一年前的 2.6%明显下滑。盈余减少主要源于初级收入从盈余 430 亿欧元转为赤字 70 亿欧元，叠加次级收入赤字扩大、服务盈余减少及商品顺差增速放缓。货物顺差增长依赖化学产品顺差扩大与能源产品逆差收窄，但机械和制成品顺差减少，部分抵消了增长动能。

(EUR billions unless otherwise indicated; working day and seasonally adjusted data)

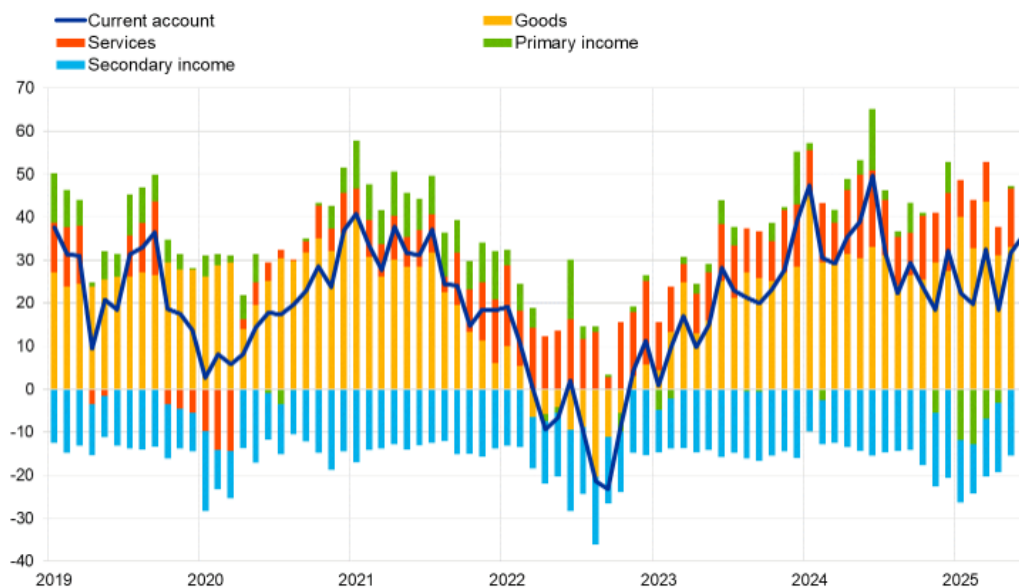


图 6 欧元区经常账户余额（单位：十亿欧元）

数据来源：ECB

表 1 截至 2025 年 6 月的 12 个月欧元区经常账户累计数据

		Cumulated figures for the 12-month period ending in						
		June 2024		June 2025		Jun 2024	May 2025	Jun 2025
		% of GDP		% of GDP				
<b>Current account</b>	Balance	386	2.6%	318	2.0%	50	32	36
	Credit	5,802	39.0%	5,976	38.3%	494	496	490
	Debit	5,416	36.4%	5,657	36.3%	444	465	454
<b>Goods</b>	Balance	354	2.4%	367	2.4%	33	33	23
	Credit (exports)	2,813	18.9%	2,877	18.4%	235	238	235
	Debit (imports)	2,459	16.5%	2,510	16.1%	202	205	213
<b>Services</b>	Balance	158	1.1%	144	0.9%	18	14	16
	Credit (exports)	1,468	9.9%	1,541	9.9%	132	130	131
	Debit (imports)	1,310	8.8%	1,397	9.0%	114	116	115
<b>Primary income</b>	Balance	43	0.3%	-7	0.0%	14	1	14
	Credit	1,336	9.0%	1,362	8.7%	110	113	108
	Debit	1,293	8.7%	1,369	8.8%	96	112	94
<b>Secondary income</b>	Balance	-168	-1.1%	-186	-1.2%	-15	-16	-17
	Credit	185	1.2%	195	1.2%	16	16	15
	Debit	354	2.4%	381	2.4%	32	31	32

来源：ECB

## 2. 金融账户盈余持续走扩，资本流动结构重塑

欧元区金融账户盈余规模进一步扩大，资本流动呈现“证券投资主导、直接投资扭转”的核心特征。证券组合投

资成为资金流动主力，截至 6 月的 12 个月内，欧元区居民对非欧元区证券净收购 8140 亿欧元，非居民对欧元区证券净收购 7490 亿欧元，居民对非欧元区股票和债务证券净购买量均大幅增长，非居民对欧元区股权净购买也显著提升。直接投资实现从“撤资”到“投资”的转变，欧元区居民对非欧元区资产净投资 2610 亿欧元，非居民对欧元区资产净投资 1840 亿欧元，而一年前均为净撤资状态。其他投资项下资金流动格局剧变，12 个月内净流出 2760 亿欧元，欧元区居民对非欧元区资产净收购大幅增加，非欧元区投资者也从处置资产转为净购买 3600 亿欧元欧元区资产。受美德利差收窄影响，欧元资产吸引力提升，二季度全球央行净增持德国国债 156 亿欧元，进一步助推了资金流入（图 7 和表 2）。

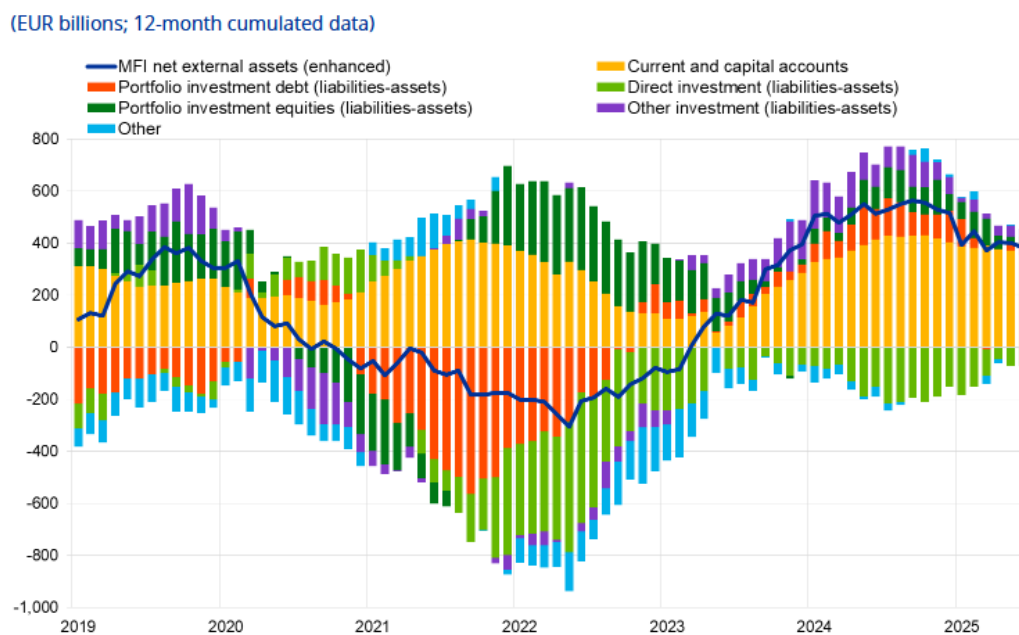


图 7 欧元区金融账户①部分项目趋势图

①对于资产，正数（负数）表示欧元区投资者净购买（出售）非欧元区工具。对于负债，正（负）数字表示非欧元区投资者对欧元区工具的净销售（购买）。

数据来源：ECB

表 2 截至 2025 年 6 月的 12 个月内欧元区金融账户累积数据

	Cumulated figures for the 12-month period ending in					
	June 2024			June 2025		
	Net	Assets	Liabilities	Net	Assets	Liabilities
<b>Financial account</b>	435	568	133	450	1,744	1,294
<b>Direct investment</b>	144	-230	-374	77	261	184
<b>Portfolio investment</b>	-157	531	688	65	814	749
Equity	-182	103	285	-156	235	391
Debt securities	25	428	402	220	579	358
<b>Financial derivatives (net)</b>	53	53	-	25	25	-
<b>Other investment</b>	386	205	-181	276	636	360
Eurosysteem	130	-8	-138	45	4	-41
Other MFIs	341	196	-145	263	497	234
General government	-26	-11	14	-34	5	39
Other sectors	-59	28	87	2	130	127
<b>Reserve assets</b>	9	9	-	8	8	-

数据来源：ECB

### 三、全球贸易政策不确定下的欧元区：挑战与应对

全球贸易政策不确定性下，2025 年上半年欧元区的挑战呈现外生冲击与内生矛盾交织特征，能源、外部政策、大国博弈三重压力相互叠加，加剧经济复苏脆弱性。其应对措施主要通过贸易反制构建外部威慑，依托内部市场强化内生韧性，以防务自主缓解战略依赖。但从效果看，应对仍受财政空间有限、成员国协调困难的制约，未来仍需在“短期稳增长”与“长期建韧性”之间进一步平衡，才能在贸易动荡中站稳脚跟。具体来看：

#### （一）欧元区面临的三大核心挑战：贸易不确定性下的多重挤压

##### 1. 能源供应中断叠加成本高企，工业与民生双重承压

能源安全成为加强贸易不确定性的“首当其冲”领域。

2025年1月，乌克兰拒绝续签俄罗斯天然气过境协议，导致俄方对欧管道气输送彻底中断。尽管欧元区通过短期增加LNG进口、启用北欧备用管道填补缺口，但长远来看，LNG进口成本高于管道气且长期供应稳定性仍受地缘局势制约。能源成本高企直接削弱欧元区工业竞争力，欧洲化学工业委员会（Cefic）在最新一期趋势报告中表示，在全球范围内，欧洲的天然气价格是美国的3.3倍，使欧洲处于竞争劣势。这一冲击直接传导至实体经济，钢铁、化工等能源密集型行业产能利用率下降，将进一步削弱欧洲化工行业在全球市场的竞争力。与2024年底相比，2025年初，商业用户和住宅用户都支付了更高的天然气费用，最大的家庭每年消费超过200GJ，增长了25.7%<sup>①</sup>，这既抑制消费意愿，也对通胀回落形成潜在阻力。

## 2. 特朗普政府政策冲击：贸易、货币、战略三维度施压

特朗普政府的“极限施压”策略对欧元区经济造成系统性冲击：

贸易领域，特朗普政府年初威胁对欧盟商品加征50%关税，引发市场提前恐慌，上半年欧元区货物出口同比下降1.8%，其中钢铁、汽车零部件出口分别下滑5.2%、3.7%；德国作为出口依赖型经济体，二季度GDP环比萎缩0.1%，成为“南强北弱”经济分化的核心诱因，欧盟对美贸易顺差同

---

<sup>①</sup> 来源：SERBIA ENERGY, Bulgaria sees divergent energy price trends in H1 2025: Business costs fall, household bills rise, 2025/10/1, 链接：[Bulgaria sees divergent energy price trends in H1 2025: Business costs fall, household bills rise | Serbia SEE Energy Mining News](#)

比收窄 40%。

货币领域，关税引发的需求担忧推升欧元兑美元汇率（上半年均值 1.14），短期助推通胀降至 2.0% 目标，但中长期形成“成本传导悖论”——欧洲央行测算，关税通过全球价值链推升的进口成本，可能完全抵消通缩压力，导致央行在 6 月完成四轮降息后内部分歧加剧，部分官员呼吁暂停宽松，削弱政策刺激效能。

战略领域，美国要求欧盟将军费占 GDP 比重从 2% 提至 2.5%、承担更多对乌援助成本，形成“财政两难”：满足要求则加剧德、法等国债务压力（2025 年欧元区债务率已达 78.1%），拒绝则可能面临关税报复，进一步冲击出口。

### 3. 大国博弈中的“去风险”困局：依赖矛盾难破解

欧盟在中美之间陷入“经济—安全依赖失衡”：首先，经济依赖中国。稀土、锂电等关键原材料对华进口依赖度高，半导体设备、新能源产品出口依赖中国市场；其次，安全依赖美国。防务体系仍依托北约框架，美国在欧洲的军事部署与安全承诺是区域稳定核心支撑。因此，欧元区“去风险”难落地。虽提出“减少单一国家依赖”，在半导体、新能源领域加大本土补贴。尽管部分成员国试图在中美之间保持独立，但实践中难以平衡——美国关税压力下，欧盟对中国进口依赖度有所上升，而中国对欧出口也仍需依托欧盟市场，双方在“去风险”框架下维持有限度合作。

## **(二) 欧元区的三大应对举措：从被动防御到主动构建韧性**

### **1. 贸易反制：“渐进升级”应对关税威胁**

欧盟以“多轮次、广覆盖”思路制定反制方案，形成威慑与谈判筹码：

首轮反制（4月）：针对美钢铝关税，对210亿欧元美国商品加征25%关税，原计划4月15日生效，为谈判预留缓冲空间；

第二轮反制（7月）：敲定720亿欧元反制清单，覆盖波音飞机、汽车零部件、波旁威士忌等美国优势产业，若美欧谈判破裂将立即生效（潘森宏观测算：若美对欧全面加征30%关税，欧元区下半年或陷衰退）；

第三轮筹备中：首次将服务业纳入制裁，计划对美国数字服务、在线广告收入征收特别关税，针对性打击美国数字经济优势。

### **2. 内部市场强化：激活单一市场“内生韧性”**

为对冲外部贸易冲击，欧盟5月推出“单一市场振兴计划”，聚焦“降壁垒、提效率”：

一是消除内部壁垒，破解专业资格互认、包装标准不统一等问题。根据国际货币基金组织的数据，这些内部壁垒相当于商品关税44%，服务关税110%，远高于实际进口关税；

二是便利跨境服务，开放建筑、电信、金融等领域，允许企业跨成员国临时提供服务；

三是降行政成本，削减数据隐私、电池供应链相关报告要求，旨在每年为中型企业节省约 400 亿欧元；

四是促劳工流动，推动成员国联盟放开护理、机械师等职业限制，缓解区域劳动力供需失衡。

### 3.防务自主：“重新武装计划”对冲美国战略收缩

为回应美国“自力更生”要求，欧盟启动防务自主建设：

一是资金支持。3 月通过“重新武装欧洲”计划，调动 8000 亿欧元，其中 1500 亿欧元用于成员国国防投资贷款，协助联合采购军事装备；

二是目标升级。发布《2030 年准备就绪》防务白皮书，法国呼吁将军费提至 GDP3%以上，德国设 5000 亿欧元“特别基金”（以基建名义规避债务限制）；

三是区域协同。北欧四国签署弹药认证协议，推进联合采购；多国商讨组建英法主导的对乌“欧洲军队”，试图减少对美防务依赖——但需注意，防务自主仍面临“财政压力大、标准不统一”问题，短期内难以完全脱离美国框架。

## 四、对华启示

当前全球贸易政策不确定性攀升，中美贸易谈判、美欧关税博弈等加剧世界经济波动。欧元区作为全球主要经济体集群，在应对政策内外平衡、抵御贸易保护主义、推动产业转型等方面积累了丰富的丰富经验与深刻教训。中国正处于“稳增长、防风险、促转型”的关键阶段，欧元区的实践为完善中国宏观调控体系、增强经济发展韧性提供了重要参考。

## **（一）货币政策：构建多维协同调控体系，破解传导梗阻**

2025年上半年，欧元区突破传统单一通胀目标制，通过定向长期再融资操作（TLTRO）、传导保护工具（TPI）等结构性工具，实现稳物价与促复苏目标，6月通胀精准达标2.0%。但成员国政策分歧导致资金传导不畅，暴露“工具创新需配套协同机制”的核心命题。

从中国实践来看，当前货币政策仍存在三方面短板：首先，当前货币政策决策指标单一，侧重CPI、GDP增速，对服务业PMI、小微企业融资成本等结构性指标纳入不足；其次，结构性工具对房地产风险、地方债务的定向支持不足，资金空转风险仍存；再次，政策预期管理薄弱，面对汇率波动易引发市场恐慌。针对上述不足，借鉴欧元区经验，建议：一是扩充决策指标体系，将服务业PMI、小微企业加权平均融资利率、跨境资本流动波动率纳入评估模型，每季度发布结构性指标监测报告；二是创新定向工具，可设计房地产风险缓释、地方债务重组专项工具，参照TPI事前风险综合评估机制，实行“限额管理+用途锁定”，建立资金全流程监管台账；三是强化预期引导，在央行季度报告增设“政策工具箱展望”专栏，要求系统重要性银行开展外部利率风险压力测试，稳定市场预期。

## **（二）财政政策：加强战略投资与风险管控的协同优化**

2025年上半年，欧元区财政政策以“战略聚焦+风险管控”为核心，欧盟推出8000亿欧元“重新武装欧洲”计划，

集中资金投向能源转型与防务自主；德国设立 5000 亿欧元特别基金，建立“联审—托管—评估”全流程机制。但成员国政策协同不足，导致经济增速疲软，德国债务率持续攀升，印证财政需与货币、产业政策形成合力。

对比中国现状，地方政府专项债投向分散，非战略类项目占比超 30%，项目收益可持续性差<sup>①</sup>；财政与货币政策缺乏联动，绿色信贷等领域协同效应未充分释放；地方隐性债务“借新还旧”问题突出，跨区域风险预警机制不完善。借鉴欧元区“战略聚焦+机制协同”的经验，中国可从三方面优化财政政策：**一是**，优化资金投向，将专项债重点集中于新型基建、绿色能源、高端制造领域，通过第三方评估筛选优质项目，提升资金使用效能；**二是**，建立财货协同机制，可由财政部牵头制定战略领域投资白名单，央行配套“碳减排支持工具+财政贴息”组合政策，实现贷款与贴息同步办理；**三是**，完善债务全流程监管，借鉴德国特别基金模式，实行“财政+审计”联合审批，资金由商业银行托管，对高债务地区实施发债额度管控。

### **（三）加密资产监管：筑牢风险防线，强化跨境协同治理**

2025 年上半年，欧元区落地《加密资产市场监管条例》（MiCA），构建“分类监管+全流程风控”体系，对稳定币实施准入、储备、监测三重标准，成为全球加密资产监管标杆。但因监管强度高引发平台外迁，凸显跨境监管协同的

---

<sup>①</sup>来源：中国债券信息网、财政部政府债务研究和评估中心。

重要性。

反观中国，当前跨境监管存在盲区，境外稳定币通过灰色渠道流入风险凸显；治理手段单一，以禁止性政策为主，缺乏“存量处置+增量防控”分层机制，对境外平台隐性服务约束不足。基于欧元区的实践与教训，中国需在坚持风险底线的基础上完善治理体系：**首先**，强化禁止性政策执行，将主流稳定币纳入反洗钱监测，推动银行建立可疑交易秒级预警系统，实现资金流全链路追踪；**其次**，构建跨境协同防线，与东盟、中亚等国建立监管合作机制，在香港试点虚拟资产跨境监测沙盒，防范风险跨境传导；**再次**，实施源头治理，对为境外加密平台提供技术、流量、支付支持的境内企业开展穿透式监管，压实主体责任；最后，明确境外机构发行人民币稳定币的法律规范，为央行实施境外人民币监管确立法律基础。

#### **（四）产业政策：从规模扩张转向韧性升级，夯实发展根基**

2025年上半年，欧元区以“量化指标+协同机制”推动产业转型，通过单一市场振兴计划建立17项KPI<sup>①</sup>，半导体领域构建“技术主权+开放合作”模式，完善钢铁、化工等行业低碳转型标准。但产业链协同成本高、技术转化效率低等问题仍制约成效。

中国当前产业政策面临统一市场建设、产业链协同与转

---

<sup>①</sup>来源：欧盟发布《2025年单一市场和竞争力年度报告》

型金融标准三方面的挑战。具体表现为，统一市场缺乏量化治理，区域壁垒尚未完全破除；半导体等“卡脖子”领域产学研资联动薄弱，芯片进出口逆差超 2000 亿美元；转型金融标准混乱，绿色项目融资难问题突出。

基于欧元区的实践，中国可从三方面完善产业政策：一是建立统一市场量化体系，设定要素流动效率、市场壁垒强度等核心指标，重点破除药品审批、工程资质等 10 类突出壁垒；二是构建产业链韧性生态，设立制造业技术攻关基金，聚焦车规级芯片、工业母机等领域，建立锂、稀土等关键原材料储备体系；三是完善转型金融制度，出台全国统一的转型金融支持目录，建立企业转型信息强制披露制度，将转型成效与信贷、税收优惠挂钩。

本期指导：刘晓春，上海交通大学中国金融研究院（高金智库）副院长、  
上海交通大学上海高级金融学院兼聘教授

本期执笔：胡素素，上海交通大学上海高级金融学院智库研究助理

文字编辑：程冠男，高金智库编辑部

责任编辑：汪 洋，高金智库研究部