

世经热点评析②

□ 蒋华栋

全球金融稳定仍面临潜在风险

2022年二季度和2022年三季度

全球债务规模连续两个季度快速下滑
原因：发达经济体央行大幅收紧货币政策

2022年四季度和2023年一季度

全球债务规模再次攀升
原因：发达经济体货币政策收紧力度下调、政府债务规模持续激增

预计全球债务规模将继续保持快速增长
原因：主要发达经济体人口老龄化加速、医疗卫生支出激增、应对气候变化融资诉求突出、中长期军费开支保持高位等

截至今年一季度

全球债务总额增至 305万亿美元

36个国家陷入债务困境

16个国家要支付“不可持续的高利率”

33亿人生活在债务利息支出高于教育或健康支出的国家中



5月1日,在美国加利福尼亚州米尔斯市,一名男子从一家第一共和银行前走过。当日,美国联邦储备委员会与摩根大通签订相关协议,由后者收购第一共和银行的所有存款和绝大部分资产。

主要发达经济体股市屡创新高、美国经济硬着陆风险下降、重点国家滞胀风险已从顶峰回落……近期,一系列令投资者振奋的信号使得金融市场乐观情绪不断升温,风险偏好有所上升。

然而,与此形成鲜明对比的是,多个国际组织纷纷释放预警信息:联合国秘书长古特雷斯说,“全球繁荣面临日益严重的负担”;国际清算银行总经理卡斯滕斯说,“全球经济正处于一个关键时刻,可能会影响未来几年的繁荣,必须做好应对影响前景的重大风险的准备”;国际金融协会发布报告表示,“在全球金融系统从‘危机模式’向新模式转变的过程中,具有高度不确定性的潜在风险必须予以关注。”

在相对乐观的氛围下,上述国际组织何以持如此谨慎甚至警惕的态度?

总体来看,其担忧与关切主要源自于全球债务风险、银行业潜在风险和全球应对风险能力不足三个方面。

全球债务的总量和结构性变化是引发担忧的最主要风险。日前,国际金融协会发布报告称,2022年二季度、三季度,发达经济体央行大幅收紧货币政策,导致全球债务总额连续两个季度快速下滑。随后,在2022年四季度和2023年一季度,发达经济体货币政策收紧力度下调,政府债务规模持续激增,导致全球债务规模再次攀升。截至2023年一季度,全球债务总额已增至305万亿美元。更重要的是,各方预计全球债务规模还将保持快速增长态势。主要发达经济体人口老龄化加速、医疗卫生支出激增、应对气候变化融资诉求突出和中长期军费开支保持高位等因素是造成债务总量持续走高的重要因素。

高利率环境下的高债务水平蕴藏的风险和挑战需要警惕。从发达经济体层面来看,债务总量的不断上升将持续加大维持投资者及公众信心的难度。虽然美国金融机构的债务比重已经国际金融危机期间占GDP总量的110%下降至当前的占GDP总量的78%,但是自3月份开始的美国银行“爆雷”事件及其引发的金融动荡,仍然暴露出一个不容忽视的问题:高债务水平下,公众和投资者恐慌蔓延将是迅速而剧烈的。

从新兴经济体层面来看,越来越多的国家将面临更为艰难的金融困局。国际货币基金组织在《世界债务报告》中强调,在全球总体债务激增的过程中,大量“不可持续债务”集中于贫穷国家,预计36个国家陷入“债务困境”,另有16个国家不得不支付“不可持续的高利率”。全球约有33亿人生活在债务利息支出高于教育或健康支出的国家之中,这将导致全球一半的国家陷入发展困局甚至灾难中。

国际金融协会的统计数据也显示,在当前新兴市场国家与发达经济体之间利差逐步缩小的大背景下,国际投资者对于新兴经济体本币债券的偏好正在下降。这将冲击部分国家的发债融资能力,制约其应对中长期外部冲击的能力。

基于以上原因,全球债务风险正在成为当前国际金融机构的核心关注焦点,被视为影响全球金融稳定的重大风险来源。

除全球债务风险外,高利率环境下发达经济体银行系统的稳定性和承压能力也是各方担忧的关键风险之一。

尽管上半年美国银行“爆雷”事件在监管机构的强力介入下并未演变为系统性风险,但各大机构均认为,现阶段该“风暴”已经成为过去式“为时过早”。

从美联储6月下旬的银行压力测试结果来看,在预设的严重衰退以及由此而来的5410亿美元损失的模拟场景下,美国大型银行仍然保留了相对可靠的一级资本充足率,但是中小银行的数据并不乐观。美国中小银行可能无法凭借现有的一级资本充足率缓冲和应对风险,事实上凸显了该群体长期存在的应对风险能力不足问题。

从美联储每周提供的存款数据和信贷流向数据来看,尽管硅谷银行引发的存款流失在事件发生后迅速平息,但是此后美国银行机构普遍提高了贷款标准,导致银行贷款增长出现“突然停滞”。其中,商业和工业贷款与消费贷款表现尤为明显,增速下滑态势突出。在商业地产和住宅地产贷款好于预期的拉动下,美国银行业贷款总额增幅才勉强实现零增长。基于此,各方分析认为,硅谷银行事件的余波还在持续冲击美国中小企业部门。这不仅增加了美国经济的下行风险,同时也将导致更高的债务违约率。

值得关注的是,医疗健康和信息技术等领域的中小企业不仅是美国银行业收紧信贷标准的重点对象,同时也是美国地区中小银行的主要客户。上述发展趋势是否会引发新一轮恶性循环需要引起关注。

此外,美联储7月份议息会议上释放出“利率维持在限制水平一段时间”“进一步提高利率可能是必要的”信号,导致市场对于未来美联储牺牲需求、平衡通胀的路径预期更为鹰派。更长时段、更高利率水平的环境,叠加增长动能进一步恶化的潜在趋势,是否会增加中小银行的运营压力并由此引发新一轮中小银行风险,是各方持续关注的风险点。

全球金融稳定还面临着金融资产价格的风险冲击。

国际清算银行在年度报告中认为,当前的债务和资产价格超过了过去加息时期的价格。当前,疫情期间的储蓄积累、借贷成本较低年份锁定的中长期贷款为资产价格提供了支撑和缓冲。然而,这一缓冲正在被耗尽。同时,发达经济体非银行金融机构的隐藏杠杆操作和流动性错配情况也不容忽视,可能成为加速危机时刻到来的催化剂。此外,受高债务压力和高借贷成本影响,发达经济体政府作为维护金融稳定最后防线的应对处置能力也面临制约瓶颈。

总体来看,当前的全球金融局势或许正如卡斯滕斯所言:“时间和变化将不可避免地带来各种压力。全球金融稳定面临的风险是迫在眉睫的。”

对话跨国公司

□ 本报记者 袁勇

长期投入中国市场的决心十分坚定

——专访赛诺菲首席执行官韩保罗

1982年,赛诺菲在中国开设办事处,标志着这家法国大型生物医药企业正式进入中国市场。经过40余年耕耘,赛诺菲在中国已经拥有12个办公室、3个生产基地、4个研发基地和1个数字创新中心,业务覆盖制药、人用疫苗和消费者保健。

2019年9月,韩保罗(Paul Hudson)开始担任赛诺菲首席执行官,他推动了一系列改革,让赛诺菲进入了高速发展期,公司在中国市场的业绩也稳步攀升,居众多跨国药企前列。今年4月和6月,韩保罗两次到访中国,并在3月通过视频方式与中国发展高层论坛2023年年会发表演讲。与中国密切的互动,彰显着赛诺菲和韩保罗对中国市场的高度重视。就赛诺菲在华战略等话题,经济日报记者近日书面采访了韩保罗。

记者:您今年已到访中国两次,还在中国发展高层论坛2023年年会上作了视频发言,什么原因促使您与中国进行如此高频的互动?

韩保罗:能有机会在今年多次到访中国,我深感荣幸。频繁的互动,表达的是我们对长期投入中国市场的信心以及与中国伙伴在未来继续携手的期待。2023年,中国经济持续回暖,将为全球经济复苏与稳定注入信心。赛诺菲始终看好中国的发展前景以及中国市场在赛诺菲未来增长中的重要作用。中国不断加大的对外开放力度、不断优化的营商环境、不断创新的行业市场,坚定了我们要保持与长期对话的信心与策略。赛诺菲希望更深入地参与中国的发展和生态中,与同行、政府、机构和专家等多方建立长期良好的交流机制,造福更多患者。

记者:您提到赛诺菲将以创新拥抱中国式现代化机遇。中国式现代化给赛诺菲带来了哪些机遇?

业与中国式现代化的同频共振,可以说,中国式现代化为大健康行业带来了更广阔的发展空间。中国式现代化将持续推动创新,鼓励更多创新药物的研发投入。中国式现代化将持续拓展和深化中外联合科研,为创新注入更多动力。赛诺菲自2019年起,将中国作为全球同步研发的必要选项。2021年,80%以上的全球研发项目已经在中国同步开展。中国式现代化还将带来更优的政策环境和便利的市场准入,提供更开放的市场,为我们在产品创新、渠道触达、数字化变革等方面提供发展机遇。此外,中国式现代化促进产业链和价值链升级,将提升供应链的稳定性。

记者:作为一家业务遍布全球的大型跨国药企,中国市场在赛诺菲的全球战略中扮演着怎样的角色?

韩保罗:中国市场是赛诺菲的全球第二大市场,我们始终强调中国市场在全球战略中的重要意义。赛诺菲集团2022年度财报中,在华全年销售额31.23亿欧元,同比增长6.2%。我们在中国深化布局本土生产与研发,融入中国的创新生态,创新药物和疫苗也在惠及中国乃至全球更多患者。例如,北京生产基地是赛诺菲亚太区最大的胰岛素生产基地,产品不仅供给中国市场,也出口至日本、韩国和澳大利亚等市场。

记者:和全球其他主要市场相比,中国市场有哪些独特特点?

韩保罗:我们深刻体会到中国作为全球第二大经济体的潜力与独特性,例如市场体量大、创新速度快等。中国有庞大的市场规模,市场创新速度持续加快,更多潜力有待进一步挖掘。中国还具有庞大的供应链分销网络和产业基础,能够以完善的体系满足市场需求,提供更优质的产品和服务。我们也积极参与中国供应链的数字化转型,通过引入先进技术和数字化工具提升供应

链的稳定性。此外,中国通过鼓励外商投资、优化创新药审评审批制度等多项政策引导促进市场发展,为我们向中国市场引入更多创新产品、加码包括研发与生产在内的在华布局投资提供了坚实基础。

记者:赛诺菲在中国的本土化战略重点体现在哪些方面?成果如何?

韩保罗:赛诺菲在华本土化战略重点体现在三方面。第一,打造本土化的端到端价值链,提供从预防到治疗和消费者保健的多元化健康服务。在这方面,我们的产品和解决方案每年惠及近3亿慢性病患者。我们还引进了40余种慢性病、特药、疫苗和消费者保健领域的药物。第二,融入本土生态系统。赛诺菲计划在2020年到2025年引入至少25种创新药物和疫苗。2021年,赛诺菲用在中国的首个全球研究院,聚焦重大疾病领域的前沿性生物研究。第三,本土战略合作。赛诺菲与博腾药业达成创新肿瘤药物产品加速开发及市场准入战略合作;还于2022年底与北京经开区签署谅解备忘录,宣布投资近5亿元启动北京生产基地胰岛素扩产项目,持续扩大本土产能。

记者:近年来,中国医药行业涌现出一批优秀企业,对于赛诺菲来说,这是否会带来更大竞争压力?

韩保罗:人们对高质量医疗保健的需求日趋多元,在细分领域中涌现更多企业可以更好满足这些需求。市场竞争有利于行业及企业加速创新,也推动着我们持续提升研发能力,丰富产品管线。同时,更多中国优秀企业的出现,也意味着我们将获得更多合作机遇。

记者:2021年,赛诺菲在苏州设立了在中国的首个全球研究院,未来是否考虑加大在华研发投入力度?

韩保罗:在苏州设立全球研究院,旨在将赛诺菲的全球研发能力与本土研发人

才资源更好地结合,提升赛诺菲对中国医药产业格局的洞察力。在一系列利好政策支持之下,中国研发生态和创新能力持续优化提升,促使我们不断加大在华研发投入力度。在推进内部创新实践的同时,我们也与一些本土生物科技企业达成战略合作,加速新药开发。

记者:在后疫情时代,全球医药市场有哪些新的特点和趋势?对赛诺菲的未来战略有何影响?

韩保罗:后疫情时代,全球医药市场将在持续增长的趋势下更加紧密相连,同时将迎来更为深刻的数字化转型历程,远程医疗也将进一步普及。数字化已经嵌入到赛诺菲的企业战略中,公司将以此为契机窗口,积极助力构建数字化创新生态。

人们对健康管理的关注度进一步提升,健康需求趋向多元与细分,进而促使医药市场持续增长。此外,全球医药市场将有更多的多方协作需求,促使我们加强国际合作。我们还将积极支持“Race to Zero(奔向零碳)”目标,在整个价值链中践行全球和地方可持续发展实践,承诺到2030年实现碳中和,2045年争取实现净零排放。

此外,后疫情时代,公众更加深刻地认识到疫苗对保护人类健康的重要作用,新兴市场和发展中国家对疫苗的需求将保持增长势头。赛诺菲致力于提供创新、优质、安全的疫苗,并在疫苗领域具有广泛丰富的产品线,满足不同年龄段的多种疫苗需求。2019年,赛诺菲携手深圳市政府签署中法疫苗创新战略合作协议,开拓与深化两国在免疫预防领域的合作;在深圳投资12亿元建立现代化流感疫苗工厂,已实现流感疫苗本土化生产;2021年在深圳落成国际疫苗创新中心,加速创新疫苗的研发和引入;与中华预防医学会签署了《大湾区疫苗免疫政策与免疫服务创新合作谅解备忘录》。

印度对外贸易总局日前宣布,为遏制国内不断上涨的粮食价格,印度禁止出口除巴斯马蒂香米以外的白米。这是印度政府为稳住国内供应和物价所采取的紧急措施。更早之前,印度西红柿产量骤降,价格疯涨,一些农民遭受巨大经济损失,不少地区甚至一度出现骚乱苗头。

由于印度国内缺乏足够的农业水利设施和应对天灾的有效机制,更多时候只能“靠天吃饭”,当前印度农业的日子确不好过。

早在6月,印度央行行长达斯塔警告称,需要防范厄尔尼诺现象对印度经济的影响,国内亦做了相应准备。然而,作为全球最大的农业国之一,印度注定无法在极端天气中置身事外。目前,极端暴雨与异常干燥同时在这个国家的不同地区发生,导致各地的农作物“旱的旱死,涝的涝死”。

降雨不平均、不稳定是困扰印度农业已久的问题。在印度境内,一些北部和西北部的邦降雨过多,而南部和东部地区则十分干燥。今年,印度降雨不均现象更加严重,不同地区降水量差别极大。降雨最丰富的邦,降雨量甚至接近最干旱地区的4倍。旁遮普邦、哈里亚纳邦和北方邦等北部各邦新种植的水稻作物遭遇强降雨破坏,还有一些地区遭遇洪水灾害,农田严重受损,许多农民不得不重新种植。另一方面,在降雨量严重不足的地区,夏季气温升高导致蒸发加剧,直接影响农作物生长。马哈拉施特拉邦、西孟加拉邦等邦的水稻、玉米、棉花、大豆、花生和豆类的种植被迫推迟。马哈拉施特拉邦产量最高的是甘蔗,目前还靠顽强地生长着。然而,种植甘蔗的农民预计,作物的关键生长期遇上降雨不足,糖产量可能会遭到极大削弱。

夏播作物遭遇延迟同时意味着冬季农业也会受到影响,小麦、油菜籽和鹰嘴豆等冬季作物不得不推迟播种。这一年来,印度政府一直在努力控制小麦价格,但许多专家预测,今年的冬小麦产量可能会下降,这无疑给印度政府调控小麦价格的努力增加了不小的难度。

现状让印度政府必须采取行动保证粮食对内供应,以控制价格上涨,确保国内社会稳定。然而,诸如限制出口这种短期措施可能收效不佳。仍以大米为例,从农业本身看,限制出口只能有限增加部分对内供应量,但不能从根本上解决国内产缺问题,许多民众仍一米难求,出售者在涨价一事上仍占据主动;从市场来看,印度官方紧急叫停出口的行为反而会加剧市场恐慌情绪,许多贸易商认为,这种管制措施的推出会让商家们进一步推高价格。只能说,限制出口也许能从宏观上稳住粮食储备安全,但短期内想借此稳定价格估计很难。这一道理也适用于印度其他遭受极端天气影响的农产品,包括西红柿、洋葱这些印度“国民蔬菜”。

因此,面对当前的困境,印度政府和社会各界最需要做的是采取有效措施缓解极端天气对农业的影响,比如统筹国内水资源供应与调度。长期来看,印度需要加大农业基础设施建设投入,因地制宜提高不同地区的农业抗旱和抗涝能力,使印度农业更具韧性,以避免在遭遇极端天气时疲于应对。



图为印度阿萨姆邦首府高哈蒂的商贩在街头贩卖西红柿及其他蔬菜。今年以来,印度西红柿价格已飙涨超300%。(新华社发)