

海外经济学家谈美联储货币政策“转向”:

美货币政策趋于中性 中国将保持政策自主权与稳汇率能力

证券时报记者 贺觉渊

根据世界银行最新估算,2024年全球通胀料降至3年来的最低点。从近段时间看,主要发达国家货币政策逐步转向,美联储降息预期升温,对中国以及新兴市场经济体的外溢影响值得关注。在第六届外滩金融峰会“应对变化的世界”期间,证券时报记者采访多位海外经济学家,探讨美联储以及海外发达国家货币政策演进。其中,既有美联储原副主席、欧洲央行前行长等海外财经官员,也有从事国际贸易研究多年的学者。

在受访海外经济学家看来,美联储正着力于推动经济“软着陆”,为此将逐步解除限制性政策,趋于中性。9月降息仅是开始,相较于单次大幅降息,美联储更有可能持续降息。不过,海外发达国家的通胀风险并未解除,新形势下,美联储货币政策框架亟待重新审视。可以预见的是,面对全球经济金融变局,中国庞大的贸易顺差将确保其政策自主权与稳汇率能力。中国积极推动自由贸易协定签署,是其经济行稳致远的一大驱动力。

美联储货币政策“正在转向”

随着美联储主席杰罗姆·鲍威尔在8月下旬召开的杰克逊霍尔全球央行年会上释放“降息在即”信号,美联储将于9月降息已是大概率事件,其降息幅度与美联储后续利率政策成为市场讨论焦点。

在此之前,美国就业数据的放缓、失业率的上升,已触发基于失业率预测经济衰退的“萨姆法则”。布鲁金斯学会高级研究员、美国联邦储备委员会原副主席唐纳德·科恩指出,劳动力市场疲软是美联储主要关注的风险,为此需要取消一些限制性的货币政策,使其更加中性。如果美联储在经济放缓和劳动力市场需求放缓的时候不降息,则有可能陷入经济衰退。

“如果我们的货币政策能更加宽松,就能避免经济衰退。”科恩表示,目前美国劳动力市场仍处于良好状态,尽管通胀率仍高于美联储设定的2%通胀目标,但随着时间推移通胀率有望继续缓慢下降。

在外滩峰会国际顾问委员会主席、欧洲央行前行长让-克洛德·特里谢看来,美联储对抗通胀的任务已取得较大进展,但并未完成。可以预期美联储会采取必要的措施,以确保在2%左右的通胀水平上实现经济“软着陆”。

目前,市场机构对9月美联储降息幅度的预测集中在25个基点或50个基点,也有部分观点呼吁美联储应一次性大幅降息。科恩认为美联储更有可能在9月降息25个基点。“重要的是开始降息,并明确将持续降息。”他说。

高质量发展扎实推进 8月经济运行现新引力

(上接A1版)

王涵指出,得益于国内完整的供应链,这部分企业在错综复杂的国际环境中也能自主可控发展并不断提升其全球竞争力。过去几年,汽车、手机、新能源等行业已不断涌现上述优质企业。

出口增速超预期 贸易多元显韧性

优势企业的竞争力与韧性也在最新的出口数据中得以体现。家用电器、集成电路、汽车、船舶、液晶面板显示模组等产品出口实现“量价齐升”。

海关总署数据显示,8月货物贸易出口值为2.2万亿元,同比增长8.4%,远超市场预期。其中,多个机电产品无论出口数量还是出口金额都迎来两位数增长,显著高于出口平均增速。

例如,前8个月,船舶出口数量和金额同比分别增长27.3%和81%;集成

美联储正着力于推动经济“软着陆”，为此将逐步解除限制性政策，趋于中性

	美国联邦储备委员会原副主席 唐纳德·科恩	劳动力市场疲软是美联储主要关注的风险,为此需要取消一些限制性的货币政策,使其更加中性。如果美联储在经济放缓和劳动力市场需求放缓的时候不降息,则有可能陷入经济衰退。
	欧洲央行原行长 让-克洛德·特里谢	美联储对抗通胀的任务已取得较大进展,但并未完成。可以预期美联储会采取必要的措施,以确保在2%左右的通胀水平上实现经济“软着陆”。
	美国外交关系委员会高级研究员 布拉德·W·塞瑟	中国拥有庞大且不断增长的贸易顺差,这使得中国较其他国家拥有更多政策自主权和保持汇率稳定的能力。
	美国彼得森国际经济研究所高级研究员 杰弗瑞·肖特	中国在推动经济改革的同时,加强双边、区域和多边贸易协定签署,使其造福于中国经济及其贸易伙伴。而美国近年来对于自贸协定的重视程度有所下降,这种政策是错误的。

图虫创意/供图 唐颖/摄 彭春霞/制图

重新审视货币政策框架

自2008年全球金融危机以来,海外发达国家央行普遍将通胀目标设定为2%左右。当前全球经济金融形势更加复杂严峻,多数海外发达国家还未实现通胀目标,而经济衰退的风险日益突出,更加考验各国央行决策。美联储已明确,明年将审查和调整货币政策框架。

美联储每5年对货币政策框架进行审查和调整。在2020年8月的杰克逊霍尔全球央行年会上,鲍威尔宣布采用“平均通胀目标制”,即明确2%作为长期通胀目标,并允许通胀在一定时间内适度高于或低于目标水平,旨在应对当时美国所面临的“低利率、低通胀”挑战,但在随后几年里,美联储等海外多国央行都遭遇“高通胀”挑战。

时至今日,美联储在新冠疫情期间应对通胀问题时的迟缓反应依然备受市场争议。鲍威尔也在2024年8月的杰克逊霍尔全球央行年会上坦言,“新冠疫情期间清晰暴露出我们知识的局限性。”但他并未透露更多有关明年调整货币政策框架的信息,仅表示美联储将“对批评和新想法持开放态度,同时保留我们框架的优势”。

“2020年制定的货币政策框架并不适合指导美联储和公众应对通胀挑战。”科恩说,对利率的前瞻性指引束缚了美联储的手脚,延误了美联储当时对通胀的反应,有必要审视这一点。

科恩认为,美联储需要回顾过去5年的经验教训,重新审查2020年制定

的框架,并进行必要的调整。美联储的新货币政策框架需要针对各种情况进行压力测试,以确保在供给侧冲击和需求侧冲击的情况下,美联储能明确采取何种战略,也包括美国财政政策如何施策。同时,有必要重新审视通胀目标,仔细推敲2%左右是否为正确的预期通胀水平。

考虑到地缘政治冲突导致的大宗商品价格上行压力持续存在,美欧工资增速仍然较快,通胀回落进程依然存在不确定性。特里谢认为,各国央行应继续坚持2%的通胀目标,“我们对价格稳定有一个共同的定义,一个共同的目标,对于实现稳通胀目标至关重要”。

中国较他国 有更多政策自主权

美联储降息尚未落地,市场却早已作出反应。自8月以来,美元指数累计跌超3%,主要非美元货币均有所上涨。截至9月13日,人民币兑美元中间价较8月1日上涨293个基点,在岸人民币兑美元收盘价较8月1日上涨1503个基点。

“我认为美联储释放降息信号已经在外汇市场和金融市场中形成了影响。”科恩坦言,美联储降息可能对美元产生较大影响。

美国外交关系委员会高级研究员布拉德·W·塞瑟认为,随着美联储降

息,中国将更容易保持人民币兑美元汇率的相对稳定。如果没有重大不确定性因素,接下来人民币兑美元汇率将维持在7左右。

“中国拥有庞大且不断增长的贸易顺差,这使得中国较其他国家拥有更多政策自主权和保持汇率稳定的能力。”他说,近期美联储降息预期升温等因素致使出现大量抛售美元的情况,现在人民币面临一定的升值压力。但过去三周时间已经证明,中国人民银行有能力通过银行系统抑制人民币汇率过快升值。

塞瑟指出,石油价格、美国10年期国债收益率、美元汇率是事关全球经济的三个关键指标。过去几年间美元强势,是因为美国需要以强势的美元来对抗通胀。随着通胀消退,美元维持强势的必要性已降低。“但这并不意味着美元将长期疲软。”

此外,保护主义的抬头和贸易壁垒的增加,依然在严重威胁全球贸易、投资和知识的流动。美国彼得森国际经济研究所高级研究员杰弗瑞·肖特说:“我们需要做的第一件事就是继续对话,并允许尽可能多的贸易和投资发生。”

肖特指出,中国在推动经济改革的同时,加强双边、区域和多边贸易协定签署,使其造福于中国经济及其贸易伙伴。而美国近年来对于自贸协定的重视程度有所下降,“这种政策是错误的”。



港交所:恶劣天气交易制度安排 9月23日起生效

证券时报记者 陈霞昌

港交所近日发布公告称,已获监管机构批准实施恶劣天气交易。新制度安排将适用于香港天文台发出八号或以上台风信号或黑色暴雨警告,或是香港特区政府公布极端情况。该制度安排将于2024年9月23日(下周一)起生效。

此外,为确保人身安全,港交所建议参与者在恶劣天气交易日应采用远程工作模式并提供网上服务,而各实体营业点亦不应向公众提供服务。港交所亦会就市场营运安排稍作调整,以确保在没有实体营业点下,市场仍能继续平稳有序运作。

据港交所透露,在完成测试及市场演习环节后,占证券市场份额超过99.9%的参与者及所有衍生产品市场的参与者已提交申报,表明他们已全面准备就绪在9月23日后的恶劣天气日维持营运。

对于港交所此次新安排,香港多位政府高官和行业从业人员表示赞赏。

香港特区政府财经事务及库务局局长许正宇表示,非常高兴看到香港市场能够落实恶劣天气交易这项重要的改革,这是各市场参与者及持份者同心协力、排除万难的结果。他认为,港交所落实这项改革

(上接A1版)

这样的研发攻关,是三生国健的工作常态。时针回拨至2002年,彼时我国抗体类药物几乎完全依赖进口。一群年轻人毅然来到张江,开启了自免、肿瘤等疾病的攻坚战。直至今日,三生国健已在抗体领域深耕了20多年。

2005年,经过三年攻坚,益赛普正式上市,作为我国首个上市的全人源抗体类药物,益赛普可用于治疗强直性脊柱炎、类风湿关节炎和银屑病,填补了我国市场风湿免疫领域没有生物制剂的空白。

2019年,健尼哌上市,这是目前国内唯一获批上市的人源化抗CD25单抗,用于治疗移植后的排斥反应;2020年,赛普汀上市,打破了进口产品在抗HER2单抗市场的垄断,成为《CSCO乳腺癌诊疗指南》HER2阳性晚期乳腺癌治疗的I级推荐药物。

“这些产品在上市后也在不断拓展新的研究、新的循证医学证据,使其应用更贴合不断发展的临床实践。”刘彦丽表示,“其中,益赛普上市19年来,依然是肿瘤坏死因子抑制剂中治疗类风湿关节炎和强直性脊柱炎的领先产品之一,2023年,益赛普的预充针剂型上市,让患者的使用更加便利,患者依从性和接受度持续提升。”

上市多年后,“三剑客”依然是三生国健的拳头产品,为三生国健构筑了坚固的护城河。今年上半年,益赛普国内销售3.3亿元,同比增长9.4%;赛普汀实现销售收入1.6亿元,同比增长48.9%,连续多年实现高速增长;健尼哌上半年收入同比增长47.8%。

早在2016年,三生国健即建成了国内最大的3万升商业化抗体药物生产线,开国内制药行业之先河,目前已建成生物反应器合计规模超4万升,可实现生产全过程的自动化、信息化,产品出口海外十几个国家。

在研产品——今年起 陆续进入报产收获期

自免是全球第二大疾病领域。随着生活水平的提高以及对生命质量要求的提高,人们更倾向于使用安全有效的生物制剂药物。

近年来,自身免疫及炎症药物市场规模快速攀升,目前已列全球第二位。在全球,2022年自免疾病药物市场规模总体达到1323亿美元,全球增长咨询机构弗若斯特沙利文预计至2030年,全球市场规模可以达到1767亿美元。中国自免疾病药物市场增长显著高于全球,年均增速有望突破20%。

“我国目前仍有很多细分的适应症处于生物制剂空白阶段。也就是说,生物制剂在自免领域的渗透率还较低,这将是自免赛道的机遇。”刘彦丽说。

目前,三生国健正全力推动核

心产品的临床进度。据透露,该公司研发管线中共开展14个自免项目,包括5个临床III期项目,5个临床II期项目,2个临床I期项目,2个处于IND获批阶段项目。同时,在早期的研发布局中,有更多前沿的技术和产品储备。

“在研品种中进入II期、III期的项目,在自免领域有着较为全面和完整的布局,预计今年开始每年都会有项目报产。”刘彦丽说。

近几年外企相关自免类药物进入中国市场后实现翻倍增长,进一步认证了自免领域有很多未被满足的领域,急需相关药物的开发和布局。基于20多年在自免领域的布局,三生国健具有先发优势,并在该领域持续深耕细作,以满足未来临床未被满足的需求。”刘彦丽说。

创新产品——探索具有 首创性或最佳性的新药

创新药领域一直流传着“三‘十’定律”的说法,即一款创新药研发平均需要耗时10年,耗资至少10亿美元,成功率不足10%。

“创新药研发过程中,既要提升抗体的亲和力,提高血药浓度,设计合适的半衰期,也要提高分子的稳定性,使其不易‘变质’,同时还要找到合适的配方,让活性分子更好地进入人体,提高精准度,减少不良反应。”刘彦丽这样解释创新药研发攻坚难点。

以治疗系统性红斑狼疮的BDCA2新靶点药物为例,三生国健在该靶点的研发已有两三年时间,目前正在申请一期临床试验批文。这也是国内首款申报临床的BDCA2抗体,而且全球尚没有产品上市。

刘彦丽表示,鉴于动物模型和人体之间可能存在显著差异,布局未经认证的新靶点存在失败的风险,“尽管临床前的动物实验结果很积极,但在人体中的表现和最终的临床成功仍然存在不确定性”。

“现有治疗方法的局限性,可能只能部分缓解疾病,而不是彻底治愈,这表明治疗手段还有改进和提升的空间。”刘彦丽说,“这也为药物研发提供了动力,也是我们特别愿意探索的原因。”

同时,兼具短期和长期收益,三生国健研发策略集中在两个维度:一是在已被验证的成熟靶点上的布局,在剂型、患者依从度等方面进行探索,确保每年有新产品申报和上市,保障稳定的收益;二是在早研层面上,探索具有首创性或最佳性的新药,以期在临床疗效上实现突破。

“公司致力于开发具有临床需求和创新性的新靶点和新分子,着力打造国内具有竞争力的差异化自免管线。”刘彦丽说,“也会考虑通过许可引进、投资并购等多种模式,多维度布局自免领域新技术、新产品和新平台。”