

日元避险光环急速褪色

全球市场波动加剧，避险资产市场表现各异。过往经验截然相反的情景：往日作为避险货币的日元，并未如前次危机时那样走强，兑美元汇率一路下探，甚至突破1美元兑160日元的心理关口，创下近两年新低。昔日被视为资金“避风港”的日元，其光环正在国际地缘政治危机与日本国内经济结构性矛盾爆发的双重夹击下急速褪色。

这种转变首先源于日本国内宏观政策冒进带来的巨大不确定性。高市早苗政府2025年底推出的财政扩张政策，将2026财年预算规模推至122.3万亿日元的高位，其中近四分之一依赖新发国债。日本政府债务总额与国内生产总值(GDP)之比已超过260%。这种缺乏清晰财源、以债养债的财政模式，严重动摇了国际市场对日本财政可持续性和日元币值稳定的信心，成为日元信用基础的最大裂痕。

深层冲击来自日本经济的能源软肋。作为资源匮乏的岛国，日本超过90%的原油依赖进口，其中绝大部分要通过中东地区运输。霍尔木兹海峡通行受阻，国际油价应声飙升，对于日本而言无异于承受一场输入型通胀“风暴”。油价上涨恶化了日本的贸易条件，意味着需要支付更多日元兑换美元来购买能源，从而加剧贸易逆差，对日元汇率形成持续的下行压力。日本野村综合研究所有关研究显示，此次危机可能将日本实际GDP拉低0.65%，同时推高物价1.14%。当地缘冲突直接损害日本的经济基本面时，资金不仅不会涌入日元避险，反而会因其经济脆弱性而加速逃离。

支撑日元走强的市场偏好出现变化。过去在全球风险上升时，日本庞大的海外企业和投资者会大规模将利润和资产汇回国内，形成对日元的强劲需求。有分析指出，在疫情之后，日本企业更倾向于将资金留在海外进行再投资或配置，而非在危机时回流。这种转变使日元失去了相当一部分内生性支撑力量。当外部冲击来临时，缺乏国内资金回流的对冲，日元便更容易受到单向抛售压力的影响。

美日之间巨大的利差对日元形成持续的贬值压力。过去几年，美国利率高位徘徊催生了规模庞大的套息交易，投资者借入低成本的日元，兑换成美元或其他高息货币资产以赚取利差。日本央行在2025年底加息后，其政策利率仅为0.75%，与美国联邦基金利率之间仍有高达3%左右的利差。在全球局势动荡时，这类交易平仓可能会短暂支撑日元，但在多数情况下，利差的存在本身就是一块磁石，持续吸引资本流出日本，对日元形成长期且基础性的压制。

复杂局面下，日本央行的货币政策陷入了两难困境，削弱了其支撑汇率的能力。一方面，为遏制输入型通胀和支撑日元，日本央行需要收紧货币政策、加快加息节奏。日本央行3月会议纪要显示，部分委员已警告高油价可能导致经济停滞与物价上涨并存的滞胀局面，并讨论了进一步加息的可能性。另一方面，加息可能扼杀日本脆弱的经济复苏，加重政府巨额债务利息负担，甚至引发国债市场的动荡。在保增长与抗通胀稳汇率之间的权衡，令日本央行货币政策信号模糊，无法为日元提供清晰的支撑，反而加剧了市场的观望和疑虑。

日元避险属性的急速褪色，是日本国内财政风险、过度能源依赖、市场行为变迁、巨大外部利差以及央行政策困局等多重矛盾集中爆发的结果。在全球经济格局深刻演变和日本自身结构性难题凸显的背景下，全球投资者需要重新评估日元的资产属性，认识到其背后日益复杂的风险局面。



中东冲突加剧制约法国经济增长

本报记者 李鸿涛



图为位于法国里尔的一处加油站。(新华社发)

美国和以色列对伊朗发起军事打击一个多月以来，持续对法国经济造成外溢影响，能源价格上涨导致的通胀飙升、成本增加以及支出扩大等连锁反应，使作为欧盟第二大经济体的法国，变相为这场中东地缘冲突“埋单”，更从一个侧面折射出法国经济长期以来存在的动能疲软、财政僵化与产业空心化等深层痼疾。

美以冲突引发的能源价格上涨对法国经济造成直接冲击。法国国家统计与经济研究所近期发布数据显示，受中东局势影响，法国通胀率从2月的0.9%升至3月的1.7%，其中，能源价格同比上涨7.3%，成为拉高通胀的核心推手。对此，法国国家统计与经济研究所经济预测部负责人多里安·鲁歇指出，国际环境已发生剧变，天然气和石油价格的持续飙升，将推升法国通胀率达2%左右，并通过物价波动直接冲击法国经济。同时，能源价格剧烈波动还对法国经济增长产生了“紧急制动”的负面效应。法国央行发布最新经济预测显示，2026年法国国内生产总值(GDP)将增长0.9%，较去年12月预测的增长1%小幅下调。对此，荷兰国际集团等经济机构经济学家评估认为，相关数据已反映出第一轮通胀冲击已经开始显现，法国经济本就脆弱的复苏动能正被迅速消耗。

美以冲突大幅推升法国民众生活成本。据法国商业机构调查显示，受中东冲突影响，法国柴油价格较此前上涨超20%、汽油价格涨幅超11%。同时，受能源价格的“滞后传导效应”影响，法国天然气价格上涨将不可避免。法国能源监管委员会主席埃玛纽·瓦贡指出，由于法国95%的天然气依赖进口，考虑到传导周期因素，预计法国居民天然气价格将在5月上涨15%。另外，尽管当前通胀主要体现在能源领域，但生产与运输成本的上漲也将逐步向食品、工业品等更广泛的消费领域外溢，这也在客观上印证了法国统计局发布数据中，支撑家庭消费的三大支柱，即食品、能源、制成品等集体下滑的趋势。对此，法国财政部长莱斯屈尔警告，如果这场能源冲击持续数周以上，危机将扩散至全部经济领域，并最终演变为更具系统性的危机。

相较于地缘政治冲突引发的通胀高企与经济下行，法国政府的债务困境更为明显，并面临在扩张干预与减赤优化方面的艰难平衡。法国国家统计与经济研究所发布数据显示，截至2025年底，法国公共债务规模已达3.46万亿欧元，较2024年同期增加1544亿欧元，公共债务占GDP的比例达115.6%，高于2024年的112.6%，财政赤字的GDP占比达到5.1%，较此前有所收窄。对此，法国总理勒科尔尼指出，地缘政治冲突将对法国债务带来影响，政府将继续审慎推进相关政策，争取在2026年将赤字的GDP占比降至5%以下。但也有法国经济学家分析认为，2025年法国赤字的小幅下降并非源于节流，更多是靠强制性增税等领域的开源，但这种“治标”性措施在地缘冲击下将难以为继，特别是政府正面临着能源领域强化价格监管、分销协调限价、平滑价格及定点帮扶援助等多项开支项目，将使其后续政策空间持续受限。

面对当前法国经济在地缘冲击下的持续承压，法国经济学界更多从动能、生产等深层次剖析法国长期存在的顽疾，认为其根源仍在于经济肌体内的“结构性贫血”。一是产业空心化的脆弱性。法国曾拥有扎实的工业基础，但在去工业化浪潮下，经济结构空心化突出，其制造业的GDP占比持续下降，并处于欧洲落后

梯队，使法国失去了通过强大的制造业内生增长以对抗外部冲击的韧性，被迫成为能源成本的“被收割者”。二是财政可持续的脆弱性。面对长期累积的大规模债务，法国财政空间持续造成压制，数次成为打断政府施政连续性、引发各党派博弈的核心议题，并形成了“高福利—高税收—高债务”的恶性循环，更使政府在面对危机时，缺少有力的财政抓手。三是购买力支撑的脆弱性。随着通胀水平上升，法国民众的实际生活压力将同步增大，特别是在食品、能源、住房等刚性支出领域的

成本上涨，叠加工资增长滞后，将严重削弱作为经济增长重要支柱的消费提振效应，持续冲击消费信心。据统计，3月法国消费者信心指数为89，低于长期平均水平，将增大经济短期波动被放大为长期社会危机的风险。

当前，这场由地缘政治冲突带来的外溢冲击已演变为对法国经济韧性的全方位“体检”，能否有效化解经济领域的短期阵痛，并以此为契机彻底根除长期顽疾，将持续考验法国政府的政治勇气与智慧。

联合国贸发会议报告指出——

气候融资透明度有效性亟待提高

本报记者 梁桐

日前，联合国贸易和发展会议发布关于气候融资制度的统计报告指出，当前的气候融资体系存在诸多方面不足，尤其在透明度、问责制和有效性方面问题突出，限制了其支持发展中国家应对气候变化的努力。

报告指出，当前大部分气候融资并非额外增量，而是统计口径变化后，替代了原有的官方发展援助承诺。只有少数国家的气候融资达到了超过其国民总收入0.7%的官方发展援助基线标准。这意味着气候融资并未真正增加，而是对现有援助预算的重新分配。报告还指出，部分国家将原本用于其他发展领域的资金重新标记为气候融资，导致传统发展援助领域，例如，减贫、教育、卫生等领域资金减少。

由于缺乏对气候融资和官方发展援助的明确定义和共同会计标准，捐助方常常将同一项目同时归类为官方发展援助和气候融资，导致资金流的双重计算。报告还指出，由于用以标识项目气候目标的标记系统存在滥用现象，有许多主要目标并非应对气候变化的项目被划定为气候项目，这种做法进一步加剧了气候融资双重计算问题。

数据显示，近年来，气候融资中非优惠贷款(即市场利率贷款)的比例显著增加，这些贷款可能加剧受援国的债务负担。当前有越来越多由多边开发银行提供的非优惠贷款被计入气候融资，但这些贷款对于受援国而言可能并不具备可持续性。报告强调，对于适应气候变化变化的项目而言，非优惠贷款尤为不适合，因为这些项目往往无法产生足够的经济效益来偿还贷款。

由于目前缺乏统一的指标或框架来衡量气候融资项目的实际影响，导致不同项目之间的比较和评估变得复杂。某些项目虽被标记为具有显著气候目标，但项目描述中并未明确说明其具体的气候影响，甚至有些项目与气候目标关联性较弱。与此同时，捐助方很少公布其资助项目的预期气候或发展影响，这使得评估项目缺乏有效性和真实性。

报告指出，多边开发银行通过杠杆作用显著增加了其气候融资的承诺额，但这些资金往往来源于国际资本市场的额外融资，而非捐助方的直接贡献。由多边开发银行提供的气候融资项目更多地反映了捐助方



的利益而非受援国的需求，导致项目实施效果不佳。出现这一问题的深层原因是发展中国家在双边开发银行决策过程中的代表性不足，可能导致气候融资项目与受援国的实际需求脱节。

针对当前气候融资体系存在的问题，报告建议，一是需要采取综合性措施，提升融资效能，确保资金真正用于支持发展中国家应对气候变化的努力；二是需要防止双重计算，防止同一资金流同时计入官方发展援助和气候融资目标。对于具有双重目的的项目，按比例分配资金，一部分计入官方发展援助，另一部分计入气候融资，确保每类资金只计算其相应部分；三是需要优先支持双赢项目，支持对气候和发展均有显著协同效益的项目，例如可再生能源项目、可持续农业项目等，发挥协同效应，确保其符合国家主导的发展计划和结构转型目标；四是需要标准化衡量影响，使用标准化

指标和框架公布有关项目的预期气候和发展影响，确保可比性、问责制和有效性，以提高项目透明度；五是需增加资金承诺，由捐助方增加总体资金承诺，以满足官方发展援助和气候融资目标，避免因资金短缺而导致的气候融资质量下降，确保资金真正用于应对气候变化；六是需要创新融资工具，使用担保、特别提款权再分配、储备为基础的融资等工具，扩大气候融资规模，同时不影响官方发展援助预算。在使用这些工具时，应确保融资条件对受援国而言的可负担性，避免加剧债务危机；七是需要改革多边开发银行治理，增强发展中国家在双边开发银行决策过程中的代表性，在多边开发银行的治理结构中平衡捐助方和受援国的利益，确保气候融资项目既符合捐助方的战略目标，又满足受援国的实际需求，确保气候融资项目更好地满足受援国的需求和优先事项。

澜湄合作绘就底色

新华社记者 黎广滔

“如果用一个词来形容澜湄合作给缅甸农业带来的底色，那就是发展。”在澜湄合作机制建立十周年之际，缅甸农业、畜牧和灌溉部土地登记与测量司司长温图如是说。

回顾过去，农业数据采集的艰辛是许多缅甸农业工作者共同的记忆。温图说，在澜湄项目启动前，缅甸主要依靠人力和纸质地图收集数据，不但辛苦，而且费时。例如，每逢台风肆虐导致农田受淹，基层职员就要在恶劣天气下克服交通工具匮乏等困难，依靠徒步实地勘测。过去统计产量，测量土地往往耗时两到三个月。测量人员需一人负责多个区块，每个区块面积约800英亩(1英亩约合0.4公顷)，每日需徒步监测500至800英亩农田的种植动态变化。这种依赖经验估算和人工考察的方式，不仅反馈滞后、风险较高，在大面积测量中也难免存在误差。

为破解这一难题，澜湄合作专项基金支持的“航拍作物测产中心”项目应运而生。该项目主要有两个目标：一是将农业数据统计系统从传统人力模式升级为现代化模式；二是实现数据的实时、准确统计。

2023年11月7日，该项目下的作物测产中心在内比都正式启用。温图表示，使用航拍技术后，团队能够在短时间内完成大面积土地监测，实时掌握种植动态。依托这一中心，缅甸正加速推进农业统计的现代化转型。温图认为，

提及下一阶段发展规划，温图说，缅甸计划深度融合卫星图像、航拍影像及地理信息系统，构建现代化的农作物统计体系。他期待在澜湄合作专项基金的持续支持下，引入更先进的技术手段，为缅甸粮食安全政策的制定提供更精准、高效的数据支撑。

张东强、黎广滔