Global Financial Stability Considerations for Monetary Policy in a High-Inflation Environment

Author:Vice Chair Lael Brainard

Date:2022-09-30

Keyword:NA

Attachment:[Link](https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/files/brainard20220930a.pdf)

From:[FED-speech](https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/brainard20220930a.htm)

首先，我要感谢安娜·科夫纳、罗谢尔·埃奇和比尔·巴塞特组织了这次会议。当前的全球环境突显出，拥有强大的分析和实证基础对于理解货币政策的金融稳定因素至关重要，今天提出的研究将有助于加强这些基础。1高通货膨胀和利率上升的全球环境突出了在货币政策中关注金融稳定因素的重要性。随着全球货币政策收紧以应对高通胀，重要的是要考虑跨境溢出和溢出可能如何与金融脆弱性相互作用。  
美国和国外的通货膨胀率都很高，不能排除进一步通货膨胀冲击的风险。8月，美国12个月的CPI（消费者价格指数）通胀率为8.3%，英国为9.9%，瑞典为9.8%，欧元区为9.1%，墨西哥为8.7%，加拿大为7.0%，韩国为5.7%。  
面临高通胀的央行正在迅速收紧货币政策，以抑制需求，并使其与供应保持一致，而供应在各个部门都受到限制。正如人们普遍预期的那样，随着商品、劳动力和关键中间投入市场供应的改善，解决失衡的过程将变得更加容易，但供应中断可能会因俄罗斯对乌克兰的战争、中国的COVID‑19封锁或天气中断而延长或加剧。俄罗斯对乌克兰的战争导致能源、食品和农业投入价格飙升。最近，俄罗斯停止通过Nord Stream 1管道输送天然气，给受影响国家的家庭造成困难，并有可能导致一些行业中断，从而推高了欧洲的通货膨胀率。如果案件再次增加，中国的COVID封锁政策也可能导致供应中断。此外，包括中国、欧洲和美国在内的几个地区的天气状况，正因农业、航运和公用事业的中断而加剧价格压力。  
世界各地的许多中央银行都大力调整货币政策，以维持稳定的预期，并防止高通货膨胀嵌入工资和价格设置中的第二轮影响。在美国，美联储在过去七个月内将联邦基金利率目标范围提高了300个基点，以历史标准衡量，这是一个快速的速度，联邦公开市场委员会最近的经济预测摘要显示，今年年底至明年，美联储的利率目标范围将进一步提高。此外，从本月开始，资产负债表缩水速度加快至每月最高600亿美元的国债和每月最高350亿美元的机构抵押贷款支持证券。美国整体金融状况迅速趋紧：10年期国债收益率自年初以来已上涨200多个基点，接近10多年来的最高水平3.8%。  
在全球范围内，按照历史标准，货币政策收紧也在快速进行。包括美联储（Federal Reserve）在内，占全球GDP一半的发达经济体的九家央行在过去六个月内已将利率上调125个基点或更多。2全球金融状况也同样收紧。美国、加拿大、英国和最大的欧元区经济体的10年期主权债务收益率今年迄今较高，在170至350个基点之间。  
全球紧缩政策需要一段时间才能在许多部门充分发挥作用。虽然对金融状况的影响往往是即时的，甚至是预期的，但对不同部门的活动和价格设定的影响可能会滞后，对利率高度敏感的部门（如住房）调整得很快，对利率不太敏感的部门，如消费服务支出调整得更慢。  
除了国内紧缩的国内影响外，还存在通过贸易和金融渠道紧缩的跨境影响。U、 美国货币政策紧缩减少了美国对外国产品的需求，从而放大了外国央行货币紧缩的影响。反过来也是如此：国外大司法管辖区的紧缩通过抑制外国对美国产品的需求而放大了美国的紧缩。  
金融状况的紧缩同样会波及其他地区的金融状况，从而放大紧缩效应。中央银行资产负债表规模的缩小以及政策利率的提高都会造成跨司法管辖区的溢出效应。3一些估计表明，以当地货币债券收益率的相对变化衡量，美国和欧洲等联系更紧密的发达经济体之间货币政策意外的溢出效应可能是本国效应的一半左右。4  
相比之下，通过汇率渠道的溢出倾向于朝相反的方向发展。美联储的广义名义美国指数今年迄今已升值超过10%。总的来说，美元升值往往会降低美国的进口价格。但在其他一些司法管辖区，相应的货币贬值可能会加剧通货膨胀压力，需要进一步紧缩以抵消。  
我们关注金融脆弱性，这些脆弱性可能因更多不利冲击的出现而加剧。例如，在主权或公司债务水平较高的国家，较高的利率可能会增加偿债负担和对债务可持续性的担忧，货币贬值可能会加剧这种担忧。风险溢价的增加可能会刺激