在2022年全球贵金属大会上的讲话

作者:Peter Zöllner

介绍  
大家早上好；首先，我要感谢主办方邀请我。能在LBMA活动上发言总是一件很高兴的事，我清楚地记得之前会议上的许多有趣的讨论。所以，谢谢你邀请我。  
我被要求报道宏观经济、央行和黄金，这是一个相当广泛的领域，持续30分钟，但我将依次报道这三个项目。 1   
前两个是理解当前相当不寻常和具有挑战性的宏观经济和金融环境的关键。  
反过来，这种环境强调了投资组合多元化对储备经理和整个投资界的价值。  
在这种情况下，黄金仍然是一种非常相关的资产类别——尽管利率大幅上升和美元创纪录的运行确实阻止了其在2018年至2020年期间的出色表现，当时每盎司的价格超过了2000美元大关。  
宏观经济背景  
让我们从宏观背景开始，最近，两股强大的力量塑造了这一背景：新冠肺炎和乌克兰战争。  
结果太熟悉了：高通胀和不断上升的通货膨胀以及日益恶化的增长前景，尽管实际增长（和劳动力市场）保持了一定的弹性，至少直到最近。欧洲不断演变的能源危机目前正在考验这种韧性。  
由于大流行和相关封锁，2019年的预期在2020年初突然下降。  
随后的一段时间，经济有望反弹，严重的供应链问题（以及需求变化）将成为增长的拖累因素和通货膨胀的驱动因素。  
值得注意的是，这些影响在全球范围内是广泛同步的，至少在最初是暂时的。然而，通货膨胀压力很快扩大，随后由于俄罗斯入侵乌克兰及其对食品和能源价格（即“稀缺经济”）的影响而加剧。  
相反，乌克兰战争的影响在本质上更加不对称——例如，就其对粮食或能源生产商以及需求方经济的影响而言。此外，还有强烈的区域影响，尤其是欧洲，严重依赖（主要是俄罗斯）天然气供应和区域供应链。一些经济体显然受益于不断上涨的石油/天然气价格，而其他许多经济体则深受其害。即使在一个国家内，一些部门也可能受益，而其他部门则可能受损。  
无论如何，在通胀预测上升的背景下，总体结果是增长预期大大降低。（参见IMF和世界银行的最新增长和通胀预测修订）。  
这些预期和相关货币政策反应的变化是在多年的货币刺激和（至少在疫情期间）财政刺激后资产估值上升的背景下发生的。它们导致了关键资产类别（包括固定收益和股票；“无处藏身”）的广泛抛售。反过来，这也为投资者（包括央行储备经理）带来了极具挑战性的一年（实际上是二战以来最糟糕的一年）。一些公司不仅回报率为负，而且股本大幅缩水。  
但在继续讨论金融市场的影响之前，让我详细阐述一下宏观经济背景——以及由此产生的政策挑战。  
宏观经济背景和新出现的政策挑战  
基本上，当前的环境是滞胀风险越来越大的环境，而这些风险又被先前存在的宏观金融脆弱性放大了，特别是全球公共和私人债务水平居高不下。  
在这种环境下，正如国际清算银行最近的年度经济报告所强调的那样，货币政策的关键任务是恢复低通胀和稳定通胀，同时尽可能限制经济稳定的成本。  
在这方面，至少有三个关键因素（通货膨胀、乌克兰战争和宏观金融脆弱性）很重要；我将依次介绍这些内容。  
关于通货膨胀的一个重要问题是，通货膨胀制度具有自我强化的性质。  
低通货膨胀有助于减缓疫情前的工资和物价发展。价格上涨大多是相对的，或被解释为相对的，因此基本上被忽视了。  
当前的风险是，行为调整可能会巩固最近的高通胀结果，如果这些结果持续存在的话。  
事实上，一些坚持的迹象已经出现。市场指标和长期通胀预期调查，如美国五年期远期盈亏平衡通胀率，最近有所上升（至2.3%左右；五年期美国通胀掉期为2.5%左右，之后有所回落）。  
这表明，我们可能已经进入了一个过渡时期，这可能会使我们走上一条自我强化、高通胀的道路。一些重要的市场参与者最近表示，通胀可能在几个季度内降至4-5%的水平。然而，将通胀率降至2%左右的目标水平可能要困难得多。  
大流行之后，由于地缘政治因素，我们正在观察全球化的倒退。较低程度的国际分工通常会导致额外的价格压力。  
因此，各国央行将希望及时采取行动，遏制这些趋势，并确保长期通胀预期不会失控，事实上，这正是促使它们采取果断行动的原因。  
（事实上，新兴市场经济体（EME）的央行倾向于首先采取行动，其次是美国，最近还有其他主要央行，如欧洲央行和英格兰银行）。  
对利益采取强制行动

**原文链接:**<https://www.bis.org/speeches/sp171022.htm>