

# 美、日量化寬鬆政策

中央銀行

102.1.28

## 摘 要

### 1. Bernanke 於 2000 年 1 月對日本央行貨幣政策之建議：

- 日本央行應透過干預及影響市場預期，促使日圓貶值；
- 如仍無法提振總需求，央行應進行**量化寬鬆**政策（配合擴張性財政政策），影響物價水準（以結束通縮）；
- 縱使物價未上漲，民間財富也會增加（如股票及債券等資產價格上漲），可刺激消費。

### 2. 為因應全球金融風暴，美國聯準會理事主席 Bernanke 在 2008 年 11 月率先實施**量化寬鬆**政策。

- 美國採行**量化寬鬆**政策以來，**美元呈現貶值**，而股票及債券價格均呈上漲。同時，美國投資者的**海外投資收益**亦因而增加。

### 3. 2013 年日本**安倍內閣**推動積極的**刺激經濟**政策，日本央行並宣佈將採行**無限期的**量化寬鬆**政策**。

### 4. 國際間對日本的**無限期**量化寬鬆**政策**，**感到憂慮**，主要擔心**國際短期資金移動**及**匯率競貶**；惟**諾貝爾經濟學獎得主 Krugman**則**支持**安倍政府當前**對抗長期經濟停滯**的政策。

### 5. 新台幣匯率由外匯市場供需決定，惟若有**不規則因素**（如短期資金大量進出）及季節因素，導致**匯率過度波動**與**失序變動 (disorderly movements)**，有**危及經濟與金融穩定**之虞時，央行將維持**外匯市場秩序**。

# 目 次

|                                  |           |
|----------------------------------|-----------|
| <b>一、Bernanke 教授與量化寬鬆政策之緣起</b>   | <b>1</b>  |
| <b>二、美國量化寬鬆政策及其效果</b>            | <b>2</b>  |
| (一) 美國量化寬鬆政策之背景、作法及目的            |           |
| (二) 美國 QE1、QE2 及 QE3 資金規模之比較     |           |
| (三) 美國 QE 政策造成 Fed 資產規模大幅擴大      |           |
| (四) 美國 QE 政策期間美國金融市場之表現          |           |
| <b>三、日本央行之量化寬鬆政策與安倍內閣之經濟政策</b>   | <b>9</b>  |
| (一) 日本央行原採行之 QE 政策               |           |
| (二) 安倍內閣之經濟政策 (財政政策及貨幣政策)        |           |
| (三) 日本 QE 政策期間日本股市及債市之表現         |           |
| (四) 各界對日本 QE 政策之評論               |           |
| <b>四、美、日量化寬鬆政策之比較</b>            | <b>16</b> |
| (一) 美、日兩國近期 QE 政策之異同             |           |
| (二) 美、日無限期 QE 政策之比較              |           |
| <b>五、針對日本寬鬆貨幣政策及日圓貶值，本行之因應措施</b> | <b>18</b> |

## 一、Bernanke 教授與量化寬鬆政策之緣起

(一) **Bernanke 教授**於 2000 年 1 月 9 日在波士頓舉行之「**聯合社會科學協會**」(Allied Social Science Association, ASSA) 年會，對**日本貨幣政策**作下述之建議<sup>1</sup>：

1. **日本央行**<sup>2</sup>應透過**干預**及**影響市場預期**，促使**日圓貶值**。
2. 如上述政策仍無法提振總需求，應採擴張性的財政政策及央行的**量化寬鬆政策** (“**helicopter drop**” of newly printed of money)，以影響物價水準 (通膨上升)；
3. 縱使物價未上漲，民間財富也會增加 (如股票及債券等資產價格上漲)，可刺激消費。

(二) **Bernanke 擔任美國聯準會理事**時，在 2002 年 11 月的演講上<sup>3</sup>，再度引述 **Milton Friedman** “helicopter drop of money”之理論，並強調運用**財政政策**配合**央行買入債券**，以達成**對抗通縮**之效果。

(三) 為因應全球金融風暴，擔任聯準會理事主席之 **Bernanke**，於 **2008 年 11 月**率先實施**量化寬鬆政策** (quantitative easing, QE)。

---

<sup>1</sup> Bernanke 教授當時為 Princeton 大學經濟系主任，演講主題為「日本貨幣政策：自我誘發麻痺的案例？」(Japanese Monetary Policy: A Case of Self-Induced Paralysis?)。

<sup>2</sup> 當時日本央行總裁為**速水優** (Masaru Hayami, 任期：1998 年 3 月 20 日至 2003 年 3 月 19 日)

<sup>3</sup> 對「國家經濟學家俱樂部」(National Economists Club) 的演講，講題為 “Deflation: Making Sure "It" Doesn't Happen Here.”

## 二、美國量化寬鬆政策及其效果

### (一) 美國量化寬鬆政策之背景、作法及目的

| 背 景  | 作 法  | 目 的                        | 效果說明   |
|--|--|----------------------------|--|
| 2008 年以來<br>美國經濟情勢   |  | <b>壓低長期利率</b><br>支撐房市      | 拉高長期債券價格、壓低長期利率<br>以 <b>提振房地產</b>  |
| 物價平穩<br>失業率居高不下<br>經濟成長力道不足<br>貨幣政策利率接近零   | 由聯準會 (Fed) 印鈔票<br>購買長期債券   | <b>拉高股價</b><br>增加消費及<br>投資 | 將資金驅向風險較高的股市<br>股價上漲、民間財富增加， <b>消費隨之增加，<br/>亦可促進投資</b>                       |
|  |  | <b>壓低美元匯價</b><br>促進出口      | 資金流向新興市場，導致各國貨幣對美元<br>升值 (即美元貶值)， <b>有利美國出口競爭<br/>力，拓展出口</b>                 |
| 聯準會預測之長期趨勢值：<br>(2012 年 12 月 FOMC 會議)<br><b>經濟成長率: 2.3-2.5%</b><br><b>失業率: 5.2~6.0%</b><br><b>通膨率(PCE): 2.0%</b> | 目前數據：<br><b>3.1% (2012Q3)</b><br><b>7.8% (2012/12)</b><br><b>1.4% (2012/11;PCE)</b><br><b>1.7% (2012/12;CPI)</b> | 增加海外投資收益                   | 美國對外負債係以美元計價，而對外資產<br>則以各國貨幣計價；<br>各國貨幣對美元升值，美國所持有的 <b>國外<br/>資產折算為美元將增加</b> |

## (二) 美國 QE1、QE2 及 QE3 資金規模之比較

表一 QE1、QE2、QE3 及 OT 之比較

單位：美元

| 方 案                     |             | QE1                                  | QE2                     | OT*                                   | QE3**               | QE3 延展**            |
|-------------------------|-------------|--------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|---------------------|---------------------|
| 實施期間                    |             | 2008/11 宣布<br>2009/3 加碼<br>2010/3 結束 | 2010/11 宣布<br>2011/6 結束 | 2011/9 宣布<br>2012/6 再延長<br>2012/12 結束 | 2012/9 宣布<br>無預定結束日 | 2013/1 加碼<br>無預定結束日 |
| 購買有<br>價證券<br>種類及<br>規模 | Agency Debt | 2,000 億                              | —                       | —                                     |                     |                     |
|                         | Agency MBS  | 1.25 兆                               |                         | —                                     | 每月 400 億            | 每月 400 億            |
|                         | 公債          | 3,000 億                              | 賣短債、買長債<br>6,670 億      | 6,000 億                               |                     | 每月 450 億            |
| 釋出資金總規模                 |             | 1.75 兆                               | 6,000 億                 | 0                                     | 執行期間每月<br>400 億     | 執行期間每月<br>850 億     |

資料來源：整理自聯準會公開訊息

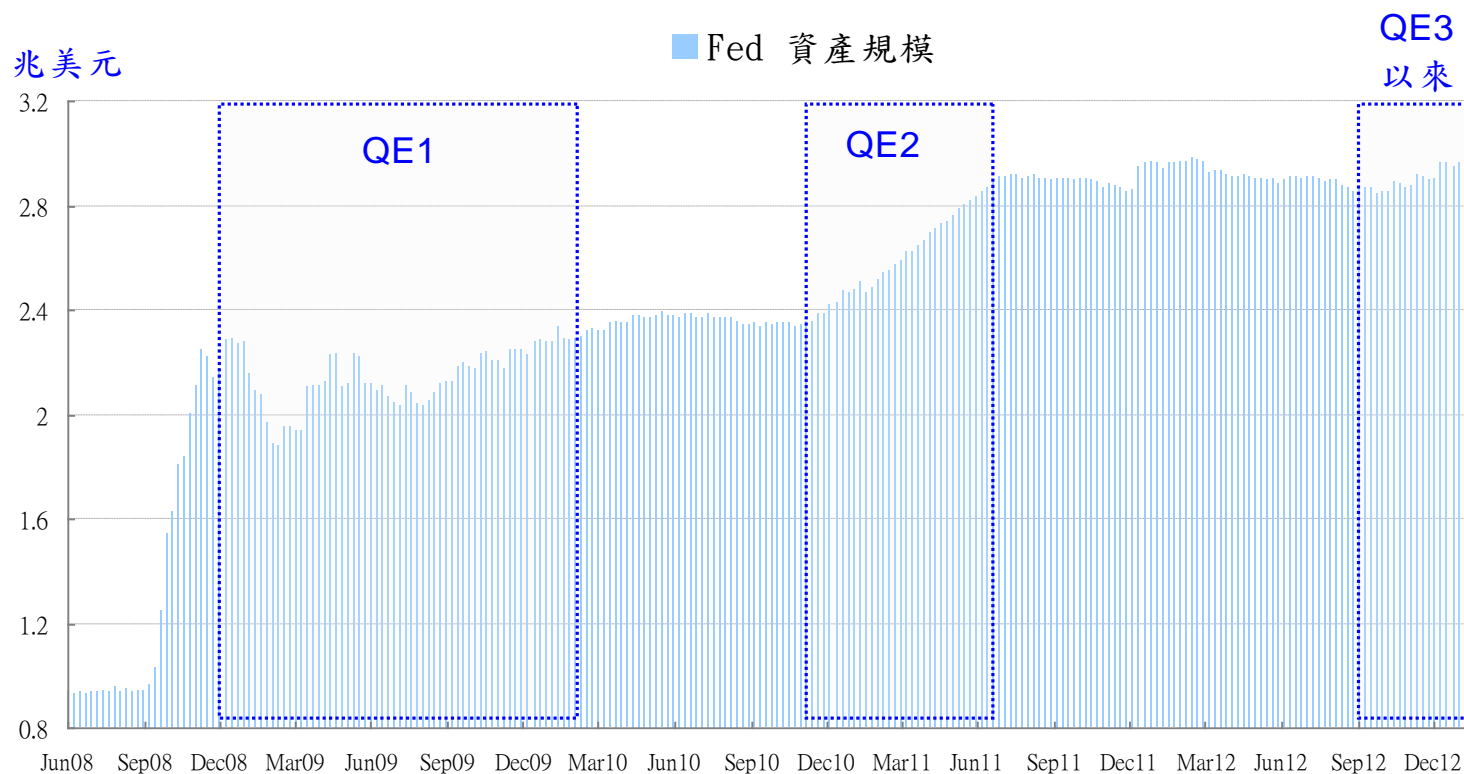
\* OT 係指 Fed 的扭轉操作 (Operation Twist)，即 Fed 賣出短期公債 (3 年期以內)，同時買入相同金額的長期公債 (6-30 年期)，因此，並未淨釋出資金至金融市場。

\*\* 9 月 13 日 FOMC 決議購買 Agency MBS 每月 400 億，屬無預定結束日期之無限期 (open-ended)，換言之，此將執行到就業市場明顯好轉為止。12 月 12 日 FOMC 決議於 2013 年 1 月起再增購公債每月 450 億。

### (三) 美國 QE 政策造成 Fed 資產規模大幅擴大

1. 自金融風暴發生以來，聯準會 (Federal Reserve System, Fed) 持續採行買入資產之量化寬鬆政策；  
資產規模因而持續擴大。
2. 由 2008 年 9 月雷曼兄弟倒閉前的 9 千餘億美元資產，擴大至 3 兆美元 (2013 年 1 月 23 日止)。(見圖一)

圖一 QE 政策使 Fed 資產規模明顯擴大



資料來源：美國 Board of Governors of the Federal Reserve System

#### (四) 美國 QE 政策期間美國金融市場之表現

##### 1. 美元走貶

(1) QE 政策期間，美元相對弱勢，在 QE1 及 QE2 期間，美元指數分別下跌 4.62% 及 2.85%；而 QE3 實施以來迄今 (2013 年 1 月 25 日止)，美元指數變動不大 (僅上升 0.01%)。

(2) 自 2008 年 11 月實施 QE1 以來迄今，美元指數下跌 7.4%。(見圖二)

圖二 QE 政策使美元走貶 (美元指數 DXY\*)



資料來源：Bloomberg

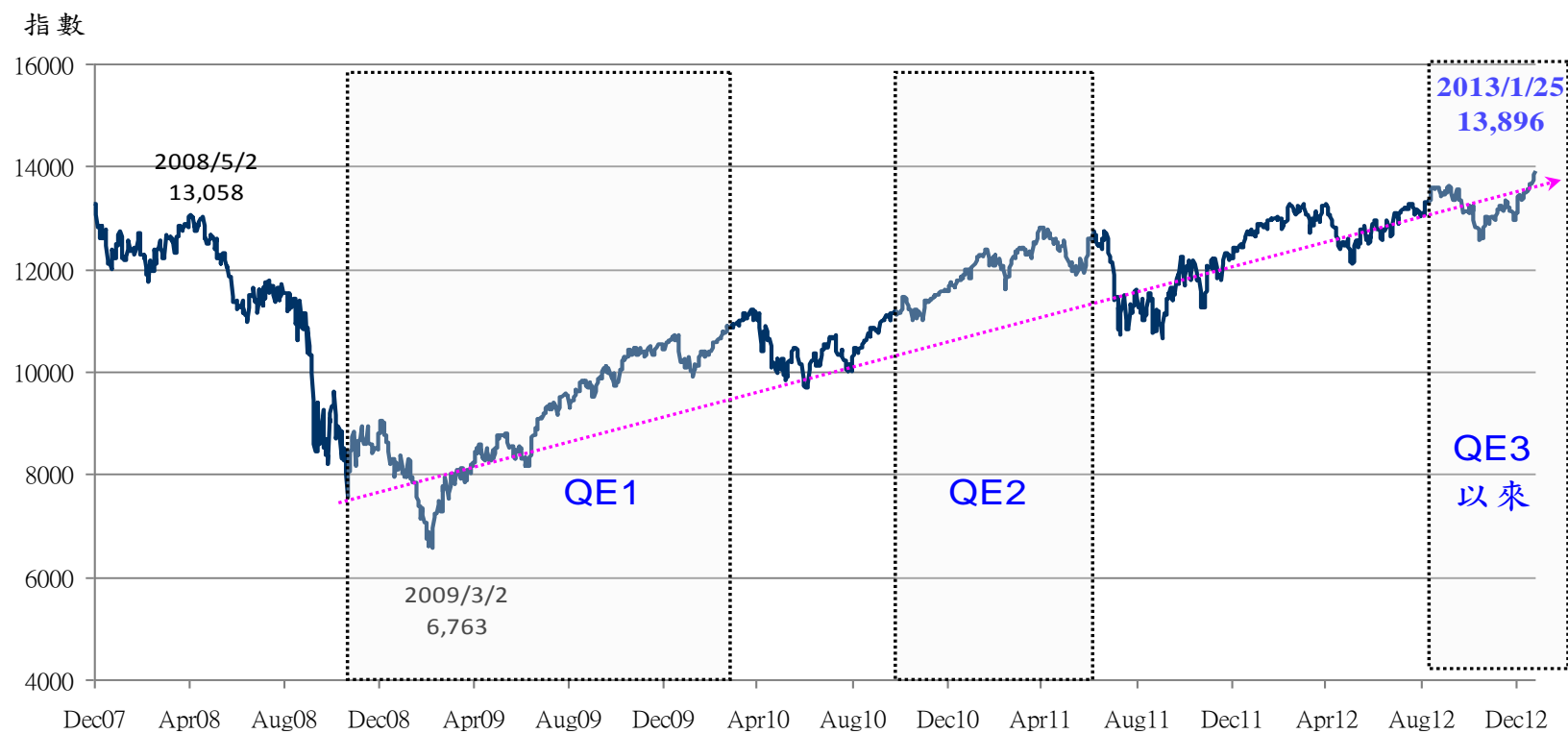
\* 美元指數係衡量美元對歐元、日圓、英鎊、加幣、瑞典克朗及瑞士法郎等 6 種主要貨幣的匯率變化指數。



## 2. 股市上漲

- (1) QE1 及 QE2 期間，美國股市受到提振，兩段期間分別上升 **28.0%** 及 **10.7%**；自 QE3 實施以來迄今 (2013 年 1 月 25 日止)，約上漲 **4.22%**。
- (2) 自 QE1 實施以來迄今，道瓊工業指數計上漲 **64.5%**。(見圖三)

圖三 QE 政策提振美國股市 (道瓊工業指數)

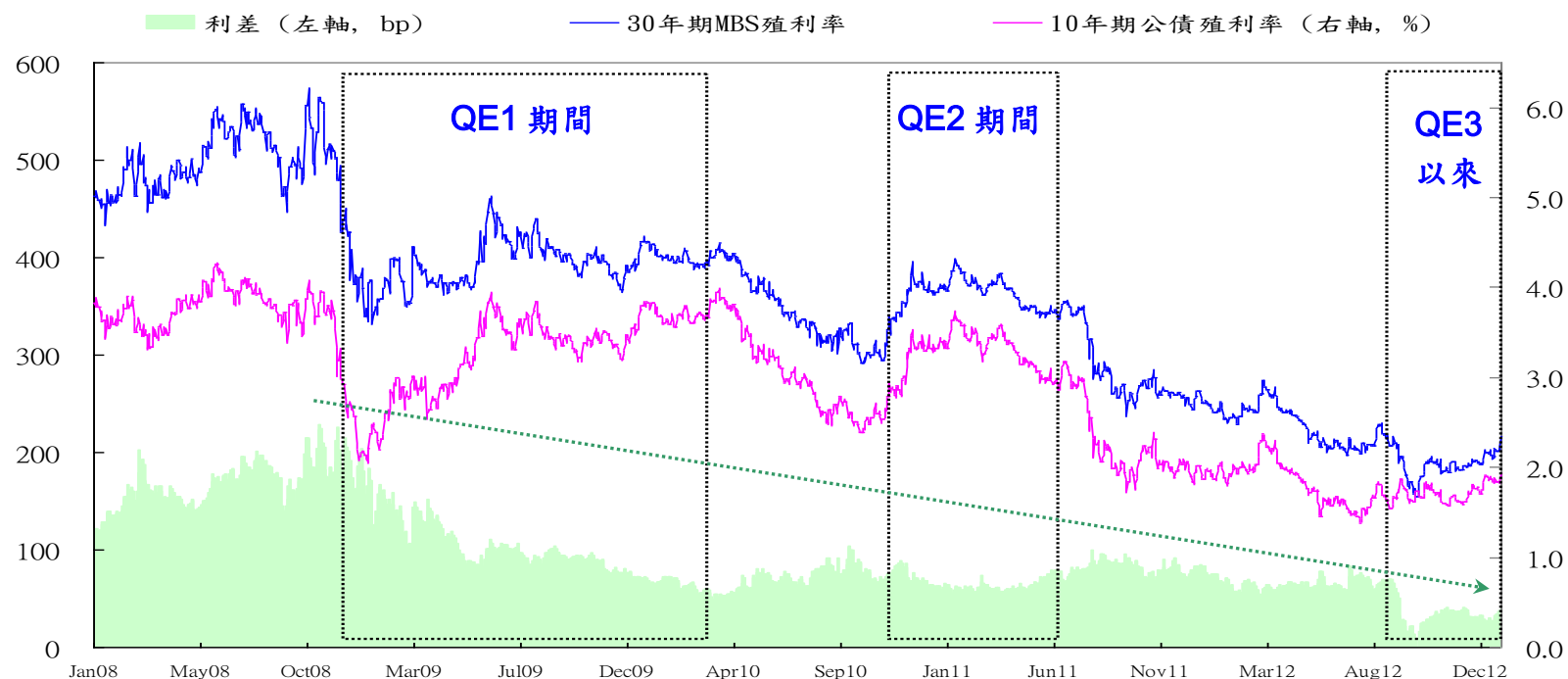


資料來源：Bloomberg

### 3. 債券市場殖利率下降

- (1) 受 Fed 買進債券及市場對通膨預期等因素交互影響，公債殖利率呈下降趨勢；在 QE1 以前，10 年期公債殖利率達 3.32%，目前 (2013 年 1 月 25 日) 已降至 1.95%。
- (2) 在 QE1 以前，30 年期 MBS 殖利率達 5.36%，目前已降至 2.36%。
- (3) 自 QE1 以來，上述債券殖利率之利差亦呈縮小趨勢，二者利差已由 2.03% 降至 0.41%，大幅縮小 1.62 個百分點。(見圖四)

圖四 QE1 及 QE2 對美國債券市場之影響



資料來源：Bloomberg

#### 4. 投資收益增加

- (1) 2011 年底，美國國際投資部位的國外資產為 **21.1 兆美元**，國外負債為 **25.2 兆美元**，淨負債達 **4 兆零 302 億美元**，較 2009 年增 **1.63 兆美元**。(見表二)
- (2) 一般而言，一國國外負債大於資產，所付出孳息理應高於對外投資收益，但美國卻享有淨收入<sup>4</sup>，在兩次 QE 期間，美國之淨投資收益合計達 **3,609 億美元**。(見表三)
- (3) **QE 政策**使美國利率降至極低水準，致外國人持有**美債收益率偏低**；同時，QE 政策使美元貶值，美國持有的國外資產以外幣計價，**折成美元將增加**。換言之，QE 政策使美國的淨投資收益大幅增加。

表二 美國國際投資部位 (單位：億美元)

|         | 國外資產    | 國外負債    | 淨負債            |
|---------|---------|---------|----------------|
| 2009 年底 | 190,954 | 214,919 | <b>23,965</b>  |
| 2011 年底 | 211,324 | 251,626 | <b>40,302</b>  |
| 淨變動     | +20,370 | +36,707 | <b>+16,337</b> |

表三 美國淨投資收益 (單位：億美元)

|      | 美國投資收益 | 外人投資收益 | 美國淨收益        |
|------|--------|--------|--------------|
| QE1* | 9,361  | 7,336  | <b>2,025</b> |
| QE2* | 5,448  | 3,864  | <b>1,584</b> |
| 合計   | 14,809 | 11,200 | <b>3,609</b> |

資料來源：美國 Bureau of Economic Analysis

\* 國際收支資料為季資料，因此，上述統計時間分別為 2008Q4 至 2010Q1 及 2010Q4 至 2011Q2，與兩次 QE 期間略有差異。

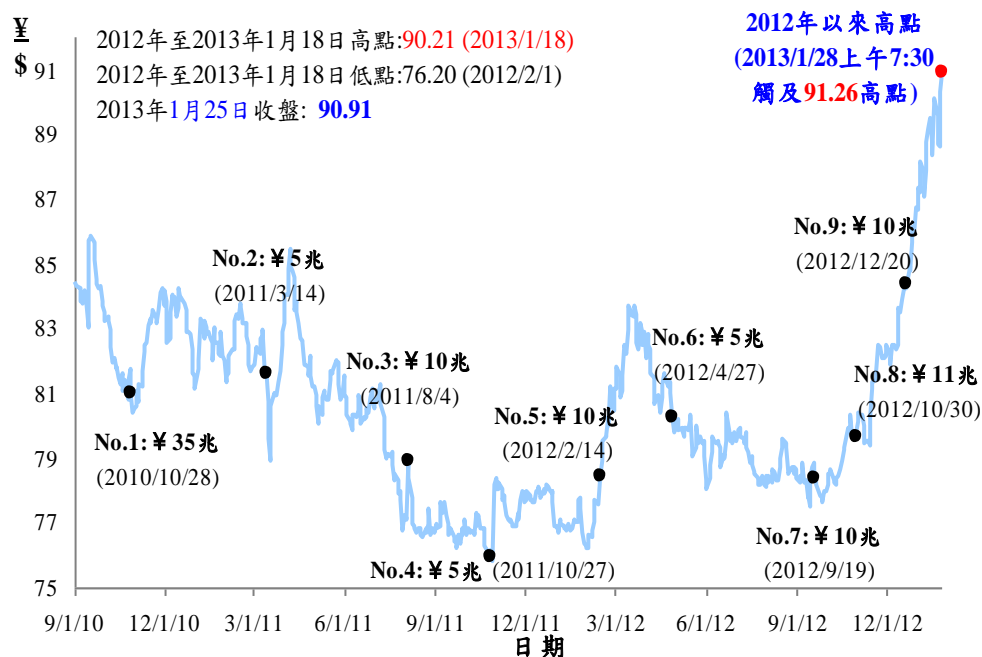
<sup>4</sup> 因美國投資者持有海外股票及直接投資等部位比重相對較高，使其投資收益相對較高，尤其新興市場的投資收益率普遍較高，有助於美國的海外投資收益；而 QE 政策使美債殖利率水準偏低，加上美元貶值等效益，亦為美國享有高額淨投資收益的重要因素。

### 三、日本央行之量化寬鬆政策與安倍內閣之經濟政策

#### (一) 日本央行原採行之 QE 政策

1. 自 **2010 年 10 月 28 日** 以來，日本央行已宣布 **9 次** 增加「資產買入計畫(Asset Purchase Program)」規模之決議，預計至 **2013 年底**，資產買入計畫之**總規模將達 101 兆日圓**。
2. 在 2012 年，計 **5 次** 宣布擴大資產買入規模，前 4 次日圓走勢並不明顯，惟自第 5 次以來，且因自民黨勝選，日圓相對美元呈明顯貶值趨勢；2012 年全年計**貶值 10.4%**。(見圖五及表四)

圖五 美元兌日圓匯率走勢



表四 日本央行歷次資產購買計畫之金額

| No.      | 宣布日期              | 宣布增加金額(¥兆) | 累計規模(¥兆)   | 預計達成日期         |
|----------|-------------------|------------|------------|----------------|
| 1        | 2010/10/28        | 35         | 35         |                |
| 2        | 2011/03/14        | 5          | 40         |                |
| 3        | 2011/08/04        | 10         | 50         |                |
| 4        | 2011/10/27        | 5          | 55         |                |
| <b>5</b> | <b>2012/02/14</b> | <b>10</b>  | <b>65</b>  | <b>2012 年底</b> |
| 6        | 2012/04/27        | 5          | 70         |                |
| 7        | 2012/09/19        | 10         | 80         |                |
| 8        | 2012/10/30        | 11         | 91         |                |
| <b>9</b> | <b>2012/12/20</b> | <b>10</b>  | <b>101</b> | <b>2013 年底</b> |

資料來源：日本央行及 Bloomberg

## (二) 安倍內閣之經濟政策 (財政政策及貨幣政策)

### 1. 財政政策

(1) 2013 年 1 月 11 日安倍內閣提出**緊急經濟對策**，規模達**20.2 兆日圓**（約 2,270 億美元）(表五)，係 2009 年 4 月全球金融危機時推出**56.8 兆日圓**「經濟危機對策」後，最大規模之財政刺激方案。

表五 2013 年 1 月 11 日緊急經濟對策

單位：兆日圓

| 主要用途                 | 金額          |
|----------------------|-------------|
| <b>1、災後重建與防災</b>     | <b>5.5</b>  |
| 東北震災後加速復舊工作          | 1.7         |
| 防災及減少災害工作            | 3.8         |
| <b>2、支援產業成長創造財富</b>  | <b>12.3</b> |
| 促進民間投資強化產業發展         | 3.2         |
| 支援中小企業及農林漁牧業發展對策     | 8.5         |
| 支援企業拓展國外市場           | 0.3         |
| 培育人才及雇用對策            | 0.3         |
| <b>3、安定民生與活化區域經濟</b> | <b>2.4</b>  |
| 醫療保健、育兒支援及改善生活空間     | 0.9         |
| 強化農業及支援區域產業          | 1.2         |
| 協助地方政府財政及促進公共事業      | 0.3         |
| <b>合計</b>            | <b>20.2</b> |

資料來源：內閣府（2013），「日本經濟再生に向けた緊急經濟對策について」，1 月 11 日。

(2) 緊急經濟對策之財源及預期之經濟效益 (見表六)

表六 2013年1月11日緊急經濟對策

單位：兆日圓

| 資金來源                       | 金額          |
|----------------------------|-------------|
| 1、2011年度預算賸餘               | 4.6         |
| 2、發行公債                     | 5.2         |
| 3、財政投融资帳戶撥出資金              | 0.5         |
| <b>合計 (1+2+3)</b>          | <b>10.3</b> |
| 4、政府金融機構擴大融資等              | 9.9         |
| <b>緊急經濟對策總規模 (1+2+3+4)</b> | <b>20.2</b> |

資料來源：同表五

(3) 預期之經濟效益

- i. 緊急經濟對策之**三大目的**：**災後重建與防災**、**支援產業成長**創造財富，以及**安定民生與活化區域經濟**。
- ii. 日本內閣府預期緊急經濟對策可提高**2013年度及2014年度 (2013年4月至2015年3月) GDP約2個百分點**，創造約**60萬個工作機會**。

## 2. 貨幣政策

(1) 日本央行於 **2013 年 1 月 22 日** 之貨幣政策會議決議，將**通膨目標**由原先之 1% 提高至 **2%**，為達成此一目標，將配合**進行無限期之買入資產**操作。

(2) 其主要內容包括：

### i. 將通膨目標由 1% 提高至 2%

- 日本政府與日本央行發表共同聲明，承諾為脫離持續長達 20 年的通貨緊縮困境，促進經濟持續成長，將**推動通膨目標制度**。基於此一共識，日本央行將現行之通膨目標，即**消費者物價指數 (CPI)** 年增率 1%，**提高至 2%**，惟**未明訂**達成之期限。
- 未來，政府將於內閣府轄下之「**經濟財政諮詢會議**」，與日本央行總裁定期**共同檢討**實施之成效。

### ii. 進行無限期買入資產操作

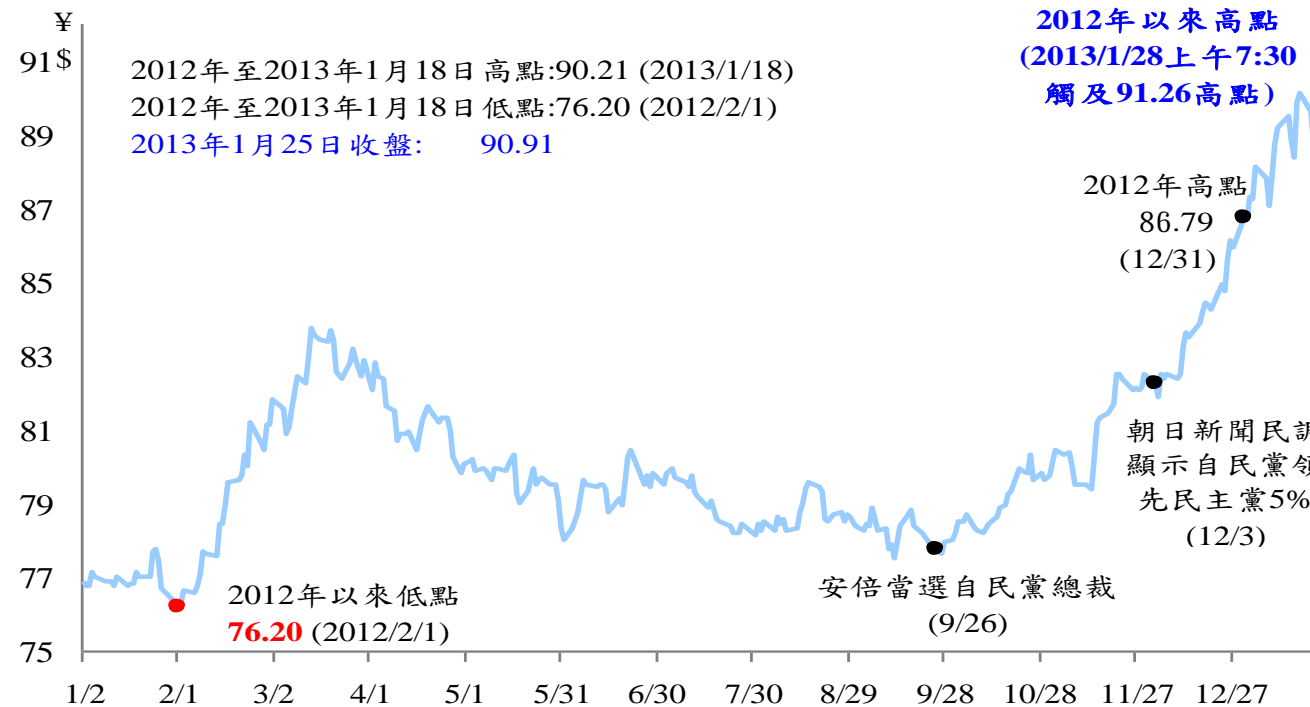
- 為達到 2% 之通膨目標，於 2013 年底完成現行之「**資產買入計畫**」規模至 101 兆日圓後，自 **2014 年 1 月起**將導入新的操作模式，進行**無限期買入資產操作** (open-ended asset purchasing method)。
- 自 2014 年 1 月起，日本央行將**無期限每月買入 13 兆日圓資產** (包括 2 兆日圓長期公債、10 兆日圓國庫券，及 1 兆日圓之其他資產<sup>5</sup>)。

---

<sup>5</sup> 其他資產包括：商業本票 (CP)、公司債、指數股票型證券投資信託基金 (ETFs) 及不動產投資信託基金 (REITs) 等。

- (3) 日本央行初步估算，若依照新的**無限期**買入資產操作方式，至**2014年底**，買入資產總餘額將較2013年的**101兆日圓**進一步擴增10兆日圓至**111兆日圓**。
- (4) 自安倍當選自民黨主席以來至1月25日止，日圓相對美元貶值**13.9%**。(見圖六)

圖六 2012年以來，美元兌日圓匯率走勢



資料來源：日本央行及 Bloomberg



### (三) 日本 QE 期間日本股市及債市之表現

1. 近年來，日本股市呈下降趨勢，直至 2012 年 11 月自民黨勝選，加上歐、美經濟情勢較為穩定，股市呈現大幅反彈；自安倍當選自民黨主席以來，日本股市上漲 22.7%。(見圖七)
2. 近年來，日本公債殖利率呈下降趨勢，雖在 2010 年 10 月開始採行量化寬鬆時，一度上揚，但隨後復恢復下降趨勢。(見圖八)
3. 日本 10 年期公債殖利率已自 QE 政策前之 0.91% 降至目前 (2013 年 1 月 25 日止) 之 0.72%。

圖七 2010 年以來，日本股市走勢



圖八 2010 年以來，日本公債殖利率走勢



資料來源：Bloomberg

#### (四) 各界對日本 QE 政策之評論<sup>6</sup>

1. 日本央行無限期的量化寬鬆政策，已引起美、歐等國所注意：

- (1) 美國聖路易斯聯邦準備銀行總裁 **Bullard** 近日(1/10)表示，對日本**以鄰為壑**的政策風險，感到不安。
- (2) 德國央行總裁 **Weidmann** 表示，不應將**日圓匯率政治化**，政府干預貨幣政策將對外匯市場造成衝擊。
- (3) 英國央行總裁 **King** 表示，各國**貨幣競貶恐爆發貨幣戰爭**，惟 King 亦曾表示，為調整英國目前經濟逆差，英鎊須適度貶值。
- (4) 世界銀行首席經濟學家 **Basu** 表示，日本央行設定**2%的通膨目標**，係**危險之舉**。
- (5) 美國汽車工業代表建議，美國總統歐巴馬應對日本新政府的日圓貶值政策，**進行報復**。

2. 南韓央行亦表達其憂慮

- (1) 日圓貶值已使南韓汽車、鋼鐵等工業受到打擊，傷及南韓出口及實質經濟活動。
- (2) 南韓央行總裁**金仲秀**表示，總體經濟政策應考量其他主要國家的量化寬鬆政策，對金融與外匯市場及實質經濟活動的影響。
- (3) **金仲秀**並指出，如韓元因日圓貶值導致波動性增加，將透過**平穩操作與總體審慎措施**積極回應 (**阻升韓元**)。

3. 惟**諾貝爾經濟學獎**得主 **Krugman** 則支持安倍政府當前**對抗長期經濟停滯**的政策。

---

<sup>6</sup> 主要摘要自 2013 年 1 月 10 日至 1 月 25 日間，主要英文媒體報導 (Wall Street Journal, Financial Times 及 Bloomberg 等)。

## 四、美、日量化寬鬆政策之比較

### (一) 美、日兩國近期 QE 政策之異同

#### 1. 相同點

- (1) 均為無預定結束日期之**無限期** (open-ended) 政策措施。
- (2) 預計 **2013 年**淨買入金額之**規模均大**，分別達本國 GDP 之 **6.4%** (美國) 及 **7.6%** (日本)。

#### 2. 主要差異

- (1) 美國在聯準會 **2012 年 9 月會議**宣布無限期量化寬鬆後即開始實施，並於 **2013 年 1 月**擴大規模；而日本央行雖於 **2013 年 1 月 22 日**宣布無限期量化寬鬆，但須自 **2014 年 1 月**起方開始實施。
- (2) 原持有債券：美國每月 **850 億美元**之金額，係淨增加之金額 (**不包含**原持有債券到期後繼續投資之金額)；而日本央行每月買入之 **13 兆日圓**，係**包含**原持有債券到期並展期之投資。
- (3) 美國聯準會買入債券的**期限較長**，而日本央行則以**短期**國庫券為主。
- (4) 公債以外，聯準會並買入 **MBS 債券**；而日本央行則少部份買入**公司債等其他資產**。
- (5) Fed 主要參考**失業率及通膨率**，惟強調就業市場未明顯改善以前，將持續進行買入；而日本央行希望儘早達成**通膨目標 (2%)**，以擺脫長期通貨緊縮問題。

## (二) 美、日無限期 QE 政策之比較

表七 美國聯準會及日本央行無限期 QE 之比較

|                |         | 美國聯準會 (2012 年 9 月及 12 月會議)  | 日本央行 (2013 年 1 月 22 日宣佈)   |
|----------------|---------|---|--|
| 購買金額與內容        |         | <b>2013 年起每月購入 850 億美元</b> 金融資產： <ul style="list-style-type: none"> <li>- 400 億美元 MBS 及</li> <li>- 450 億美元公債</li> </ul> <div style="border: 1px solid black; padding: 2px; display: inline-block;">偏向長期資產</div> | <b>2014 年起每月購入 13 兆日圓</b> 金融資產： <ul style="list-style-type: none"> <li>- 2 兆日圓公債</li> <li>- 10 兆日圓國庫券及</li> <li>- 1 兆日圓其他資產</li> </ul> <div style="border: 1px solid black; padding: 2px; display: inline-block;">偏向短期資產</div> |
| 原持有資產到期之處理方式   |         | 原持有部位到期後， <b>續投資</b> 於原資產類別<br>(即 <b>850 億美元並不包含</b> 到期後展期之投資)  | 原持有公債及國庫券：到期 <b>不再進行續投資</b><br>(即 <b>13 兆日圓係包含</b> 到期後展期之投資)<br>公債及國庫券以外資產：到期後續投資  |
| 年度 QE 買入金額及總規模 | 2013 年  | <b>流量</b> ：如持續 1 年，預計 2013 年將買入 <b>1 兆美元</b> (850 億*12=1.02 兆)，約 <b>GDP 之 6.4%</b>  | <b>流量</b> ：預計 2013 年全年買入金額為 <b>36 兆日圓</b> (101 兆減 65 兆=36 兆)，約 <b>GDP 之 7.6%</b>   |
|                | 2013 年底 | <b>存量</b> (QE 總規模)：約 <b>3.5 兆美元</b> (GDP 之 <b>22%</b> )   | <b>存量</b> (QE 總規模)： <b>101 兆日圓</b> (GDP 之 <b>21.3%</b> )   |
| (對 GDP 比值)*    | 2014 年  | <b>流量</b> ：如持續 1 年，將買入 <b>1 兆美元</b> (GDP 之 <b>6.1%</b> )  | <b>流量</b> ： <b>2014 年將增持 10 兆日圓</b> (GDP 之 <b>2.0%</b> )   |
|                | 2014 年底 | <b>存量</b> (QE 總規模)：約 <b>4.5 兆美元</b> (GDP 之 <b>27.4%</b> )   | <b>存量</b> (QE 總規模)： <b>111 兆日圓</b> (GDP 之 <b>22.7%</b> )   |
| 結束時點及參考指標      |         | <b>無限期</b> (open-ended)，無預定結束日期<br>註：St. Louis 聯邦準備銀行總裁 <b>Bullard</b> 認為， <b>失業率降至 7% 以下</b> ，即應結束   | <b>無限期</b> ，無預定結束日期<br>註：希望「儘早」達成 <b>通膨目標 (2%)</b> ，使經濟擺脫長期通貨緊縮問題  |

\* 2013 年所用 GDP 係以 2012 年第 3 季經季節調節並年率化 (SAAR) 之名目 GDP 計算 (美：15.8 兆美元，日本 473.8 兆日圓)；2014 年的名目 GDP 則以前述數字分別成長 4% (美國) 及 3% (日本) 估算。

## 五、針對日本寬鬆貨幣政策及日圓貶值，本行之因應措施

- (一) 新台幣匯率由**外匯市場供需決定**，惟若有不規則因素（如短期資金大量進出）及季節因素，導致**匯率過度波動與失序變動 (disorderly movements)**，有危及經濟與金融穩定之虞時，**央行將維持外匯市場秩序**。
- (二) 近期日圓大幅貶值，國內進口商**新台幣進口成本下降**，本行呼籲進口商**調降其進口商品售價**，以嘉惠國內消費者。