量化寬鬆政策之討論

對量化寬鬆政策的反思

美國量化寬鬆政策之討論

量化寬鬆政策之討論
1. **美國量化寬鬆政策之討論**

2. **對量化寬鬆政策的反思**
美國量化寬鬆政策

背景
- 2008 至 2013 年美國經濟情勢: 物價平穩、失業率仍高、經濟成長力道不足、貨幣政策利率接近零。

作法: 購買長期債券。

目的:
- 壓低長期利率支撐房市: 拉高長期債券價格、壓低長期利率以提振房地產。
- 拉高股價增加消費及投資: 將資金驅向風險較高的股市, 股價上漲、民間財富增加, 消費隨之增加, 亦可促進投資。
• 目標是維持物價穩定的前提下極大化就業率。
• 主要以 Agency MBS 為購買標的，自 2012 年 10 月起每月購買 400 億美元，直到失業率達 6.5% 以下，通貨膨脹率不高於 2.5%。2014 年初開始減少購債，並於 2014 年底結束。
• 量化寬鬆政策的實施改變了傳統貨幣政策的執行策略。
量化寬鬆政策之討論
對量化寬鬆政策的反思

美國量化寬鬆政策之討論

QE政策使Fed資產規模擴大

單位：百萬美元

Fed Balance Sheet Size

資源来源：Fed Factors Affecting Reserve Balances，更新至2014/4/10

QE I
QE II
QE III

Bear Stearns瀕臨倒閉，2008/3/16在Fed支持下由摩根大通收購

●Lehman Brothers，於2008/9/16宣布破產。
●AIG於同天開市時股價暴跌6成，最終，Fed決議給予750億美元支援。

●QE退場：Fed於2014/1起開始縮減購債規模，預計2014年Q3，QE可望完成退場。

資料來源：Fed Factors Affecting Reserve Balances，更新至2014/4/10

註一：本圖數據截取自Fed每週四所公布之報告，每週數據為週三的終值。
QE政策使Fed资产组合大幅改变

Fed Balance Sheet Development

- Lehman Brothers于2008/9/16宣布破产。
- AIG于同天宣布其股价暴跌6%。最终，Fed决议给予750亿美元支援。

美国量化宽松政策之讨论

对量化宽松政策的反思
QE 政策使 Fed 負債組合大幅改變

2008-2014年Fed通貨淨額與準備金佔總資產比例

資料來源：Fed Factors Affecting Reserve Balances，更新至2014/4/10
註一：本圖比例為簡單當週數據除以總資產而得
註二：本圖數據截取自Fed每週四所公布之報告，每週數據為週三的終值
量化寬鬆政策之討論

對量化寬鬆政策的反思

美國失業率

失業率

QE1
QE2
QE3

失業率

2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014
(百分比)
美國各年期公債殖利率走勢圖

美國量化寬鬆政策之討論

對量化寬鬆政策的反思

對量化寬鬆政策的反思

對量化寬鬆政策的反思

對量化寬鬆政策的反思

對量化寬鬆政策的反思

對量化寬鬆政策的反思

對量化寬鬆政策的反思

對量化寬鬆政策的反思
美國貨幣存量、貨幣基數與貨幣乘數

對量化寬鬆政策的反思

貨幣基數 (左)
貨幣乘數 (右)

QE1
QE2
QE3

(單位:十億美元)
對量化寬鬆政策的反思
對QE的反思

“Hitting the limits of ‘outside the box’ thinking? Monetary policy in the crisis and beyond” BIS, 16 May 2013

• 這次金融危機起源於財務體質的脆弱, 當銀行有意削減放款量以避免破產時, 低利率的政策並無法刺激金融機構提高放款。

• 在信用擴張階段, 資本與勞力會過度集中在某部門, 當信用緊縮時, 則造成某些部門 (或區域) 失業率高居不下, 有些生產部門 (區域) 則得不到足夠的資源。

• 低利率的環境讓私部門傾向推遲必要的改革時程: 從高居不下的失業率觀察到跨部門 (區域) 的資源流動至今仍存在著障礙。
對QE的反思（續）

- 寬鬆貨幣政策會影響到資產的價格並提高負債比，而長期的低利率政策易隱藏資產負債表的漏洞、降低銀行的收益能力、間接鼓勵銀行採取高風險的投資以換取高收益。

- 美國的低利率環境促使投資人的資金湧入新興經濟體，熱錢推升了匯率，讓新興國家難以維持國內物價穩定。

- 一旦央行終止寬鬆的貨幣政策，利率調升伴隨著央行縮減貸款量將對金融市場造成不小的衝擊，1994年全球債市的崩解正是前車之鑑。