

金融海嘯與量化寬鬆貨幣政策

黃志典 金融案例評析

為了因應 2008 年下半年引發的金融海嘯，各國中央銀行紛紛實行「量化寬鬆」(quantitative easing)的貨幣政策，其中尤以美國、英國與加拿大等主要國家為著名的例子。

「量化寬鬆」又稱為「定量寬鬆」，各國中央銀行實行的量化寬鬆貨幣政策，實際上就是增加貨幣發行數量，將之注入金融體系，使借貸環境「寬鬆」(easing)。具體作法是中央銀行發行一定量的新貨幣，然後用它在公開市場買進政府債券、商業本票或資產抵押證券等金融工具，把資金注入金融市場，讓市場的資金供給超過實際需要，迫使金融機構把資金借貸出去，刺激投資與消費。所以，量化寬鬆政策其實是中央銀行猛印鈔票的委婉說法。

一般國家的中央銀行在執行貨幣政策的時候，大多是以一特定的短期利率(例如銀行同業拆款利率)為操作目標，藉由在金融市場注入資金或者抽離資金來使該短期利率處於目標位置。換言之，這是一種「管價不管量」的政策。

而量化寬鬆政策指的是中央銀行將貨幣政策的操作目標由資金價格(短期利率)轉為資金數量，以確保金融體系的資金供給數量維持寬鬆。所以，理論上，量化寬鬆政策是一種「管量不管價的政策」。

在實際執行時，量化寬鬆政策通常是中央銀行在短期利率已經降無可降的情況下採用，例如為了因應金融海嘯，美國聯邦準備理事會已經將聯邦資金利率(相當於銀行同業拆款利率)調降到 0%至 0.25%。因為聯邦資金利率已經沒有下降空間，聯邦準備理事會如果繼續以聯邦資金利率為操作目標，試圖進一步放鬆貨幣政策，並無意義。為了在短期利率已經降無可降的情況下，進一步放鬆貨幣政策，美國聯邦準備理事會遂將操作目標轉變為資金數量，因而有了量化寬鬆政策。

由以上說明可知，就實際執行層面而言，量化寬鬆政策是中央銀行已經無法進一步使短期利率下降時，才採取的「管量不管價」政策。因此，就實際執行層面而言，量化寬鬆政策其實是中央銀行在經濟體系面臨嚴重的衰退風險時，所採取的「管價又管量」政策，中央銀行首先以極度寬鬆的貨幣政策使短期利率下降到接近於零，這階段可稱為「管價」，接著繼續增加貨幣供給數量，把資金注入金融市場，以確保金融市場有一定量的資金供給，這階段可以稱為「管量」。

最先採用量化寬鬆貨幣政策的是日本，為了因應通貨緊縮，日本中央銀行在 2001 年曾經在短期利率已經接近零的情況下，進一步實行擴張性貨幣政策。日本中央銀行的作法便是將大量資金注入金融體系，迫使金融機構把資金借貸出去，以刺激經濟成長。

量化寬鬆政策可以透過兩個管道刺激經濟成長，一是低利率可以促進企業投資與個人消費；二是充足的資金供給可以使金融機構不必擔心流動性不足，勇於將資金貸放出去，化解流動性問題。