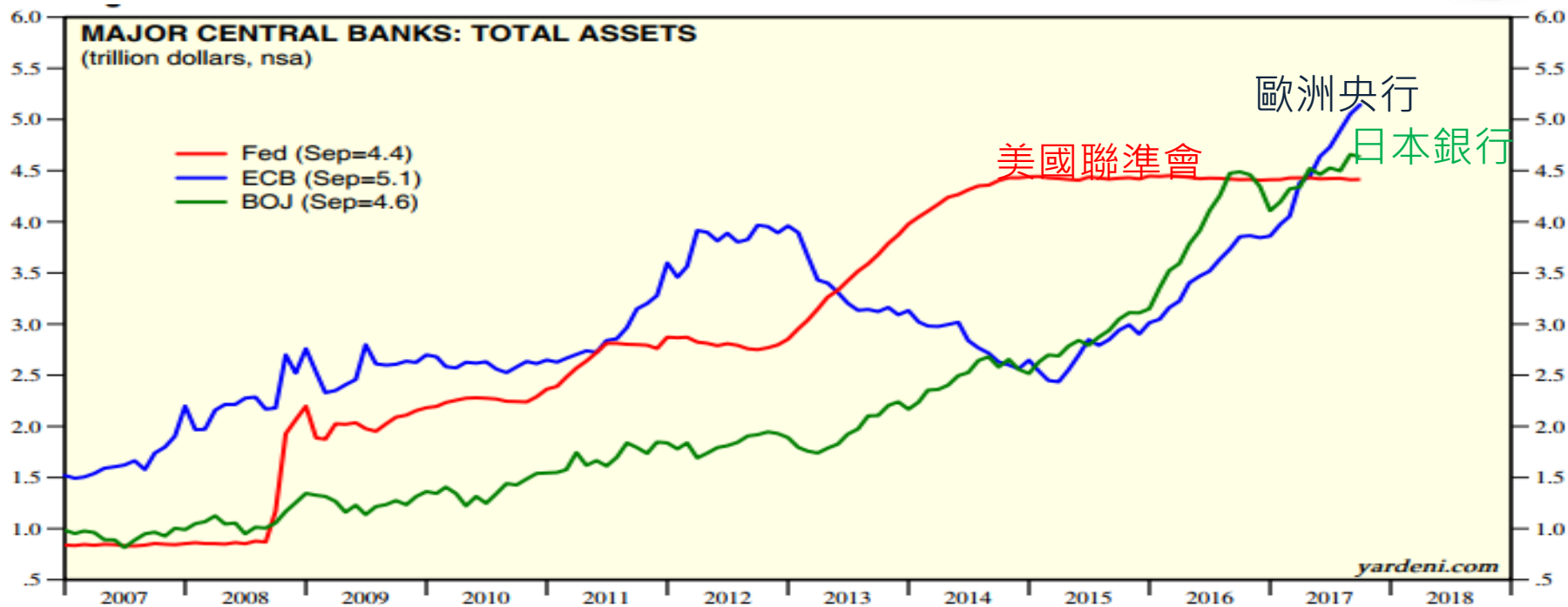


全球信用緊縮之可能影響



2017年10月

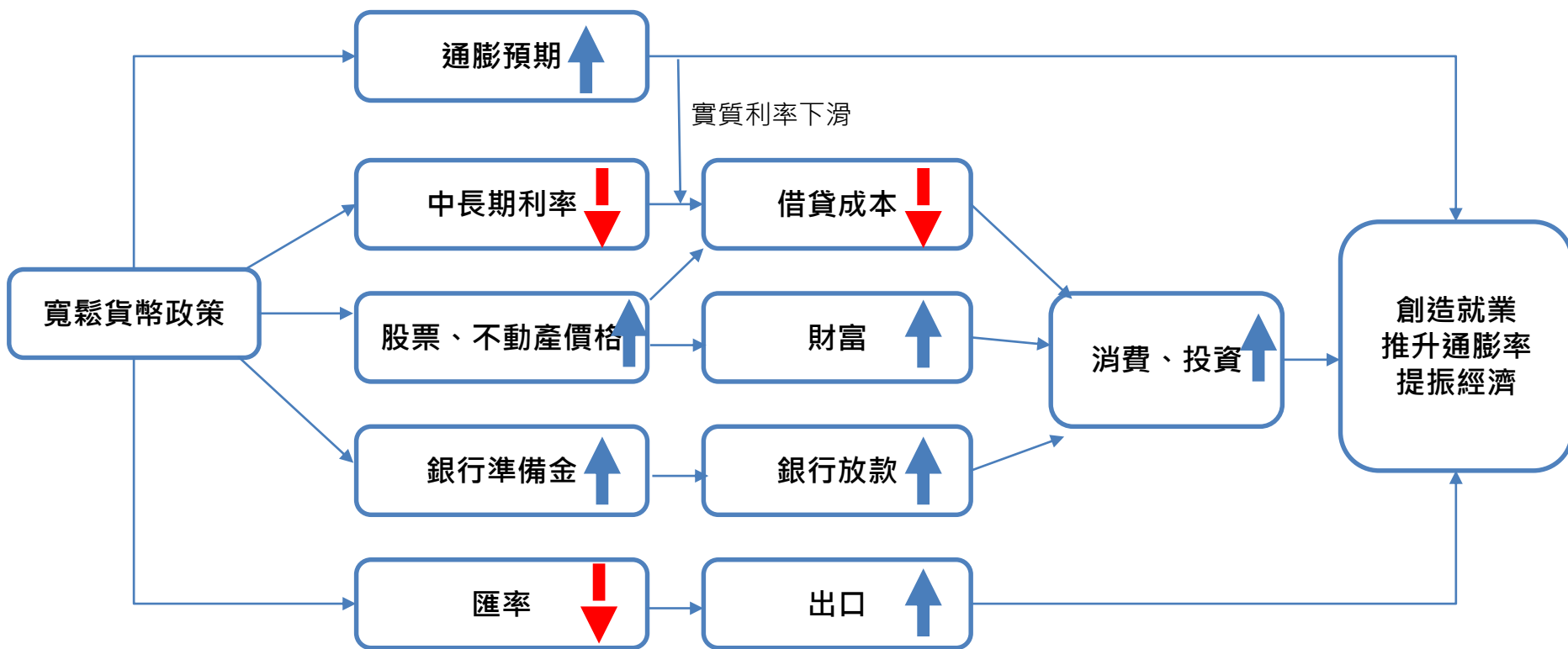
主要國家的央行資產規模快速增加



- ❑ 美國Fed已於2014年10月底正式停止QE，僅透過再投資方式維持寬鬆規模，後續資產負債表規模幾無波動，目前的資產規模為4.43兆美元。
- ❑ 歐洲央行ECB實施長期再融通操作、資產購買計畫、負利率等手段，使得ECB的資產負債表從2006年底1.15兆歐元快速增加至2017年10月4.36兆歐元(約5.12兆美元)，其資產規模已超過美國。
- ❑ 日本央行BOJ自2013年以來開始大量印鈔積極量化寬鬆貨幣刺激措施以來，其資產已超過美國，BOJ所擁有的資產高達515.4兆日圓(約4.54兆美元)。



貨幣政策傳導機制



- ❑ 貨幣供應量的變化首先影響到金融市場(股、債、匯市)，然後才影響到實體經濟。
- ❑ 縮減資產意味著貨幣政策已轉為反向收回流動性，若回收速度過快，恐將進一步波及經濟成長與通膨下跌。

全球信用緊縮之可能影響



股市--資本市場波動加劇，部分資金將從股市轉往債市

- 緊縮貨幣，使得市場上的貨幣量減少，加上流動性緊縮，本身取得資金的成本增加，自然流入股市的資金就少了。
- 就過去歷史經驗，金融海嘯後，美國債券殖利率低於股息殖利率，使得投資人樂於買股，然信用緊縮後，未來不無反轉可能。



房市--房貸利率上升，新興市場資產價格面臨重估壓力

- 貨幣政策對於房價的影響主要在於信用貸款因素和利率因素。
- 從歷史資料觀察，全球房價增值的國家比例，自金融風暴後快速增加。一旦全球信用開始緊縮，房地產價格恐會受到波及。



債市--企業舉債成本提升，未來發債籌資途徑面臨改變

- 過去在聯準會的支撐下，債券殖利率長期偏低，也將部分投資人從債市趕往股票市場賺股息，未來情況恐將逆轉。
- 企業舉債難度提高，實體經濟恐受衝擊。



匯率--美元需求走強，非美貨幣貶值壓力大

- 量化寬鬆政策使得市場資金流竄至各國，短期資本移動常使一國匯率出現過度反應，致匯率波動加劇並偏離基本面。
- 隨著縮表與升息的進行，加以稅改方案如能順利通過，將加深吸引資金回流的效果，美元長期需求走強。



結語與建議



- ❑ 金融風暴後，美國聯準會(Fed)、歐洲央行(ECB)、日本銀行(BOJ)所擁有的資產快速增加，各大央行印鈔買債，為市場注入大量資金，造成過去近十年各類資產價格同步飆漲，創造出史上最寬鬆的貨幣環境。
- ❑ 儘管在這輪貨幣政策正常化的道路上，係由美國先行，不過隨著全球經濟穩健復甦，預期會有更多的國家加入，如加拿大、英國、歐洲央行等。
- ❑ 貨幣政策調整過程中對於全球金融市場的波動加劇恐難以避免，特別是股市、匯市、債市及房市，若全球資金回收加速進行，股市所受到的波及將會優於債市。
- ❑ 建議未來在投資金融市場上，應以保守為先，要優先避開非成熟市場國家的投資項目，可以挑選採取多元配置、避險策略的投資方式，增加投資組合的彈性空間，以因應市場突發事件所帶來的波動性。

簡報結束 敬請指教

TIER

<http://www.tier.org.tw>

