

專案質詢

9-1-12-0293

## 立法院議案關係文書

中華民國 105 年 5 月 4 日印發

案由：本院許委員淑華，鑒於美國聯準會（Fed）與日本央行在 24 小時內先後召開會議，同樣決定維持現行政策格局不變。Fed 的決策穩健，市場反應淡定；但數小時後日銀的決定，卻引發日股重挫、日圓猛升。由美、日央行的決策及影響，進一步證明貨幣政策的效用已達極限。展望未來，國際經濟仍將維持緩慢、但持續的復甦，原因是先進經濟體人口老化、貧富不均及生產力偏低，壓縮長期成長潛力的下降，要提振經濟也必須針對這些結構性因素著手。因此行政院及其所屬主管機關應該密切注意國際經濟體系並適時調整貨幣政策，以免打亂經濟調整的步調，並引發金融市場間歇性的動盪。爰此，特向行政院提出質詢。

說明：

- 一、美國聯準會（Fed）與日本央行在 24 小時內先後召開會議，同樣決定維持現行政策格局不變。Fed 的決策穩健，市場反應淡定；但數小時後日銀的決定，卻引發日股重挫、日圓猛升。由美、日央行的決策及影響，進一步證明貨幣政策的效用已達極限。Fed 在會後聲明中，暗示今年初以來全球經濟及金融緊張已經緩和；實際情況則是原油、商品及股市回升，美元普遍走貶，中國第 1 季經濟也出現走穩信號。這意味 Fed 未來幾個月的升息之門已經打開，只是時機尚未確定。
- 二、變數在於美國國內經濟成長減緩，家庭支出遲滯。就業人數雖持續增加，卻難以推動工資及通膨加速上升。紐約區聯準銀行現在預估第 1 季經濟年增率僅 0.8%，第 2 季也只有 1.2%。基於美國國內成長減緩，又使升息展望更加複雜。Fed 主席葉倫最關心的兩項因素分別是美國的通膨動向，及中國經濟成長勢頭。國際油價與商品行情回升，美元回貶，皆有助於美國通膨上升。至於中國經濟，「經濟學人」形容為「強久必弱，弱久必強」，周期是「

## 立法院第 9 屆第 1 會期第 12 次會議議案關係文書

- 強三季、弱三季」，而今年 1~3 季將是上升期。依此研判，Fed 在 6 月中或 7 月底升息的機率偏高。至於今年是否會有第二次升息，目前研判還言之過早。
- 三、日銀 28 日雖同樣決定不採取新措施，卻為市場帶來「驚嚇」。由於近月來日圓升值，為日本的薪資及投資展望蒙上陰影，因此日銀的決策並不符合市場多數的預期，而市場反應當然再次令日銀失望。日銀今年似乎流年不利：零利率，零效果；負利率，負效果。但真正關鍵在於日銀病急亂投醫，一味模仿抄襲，完全忽視日本社會的特質。日本儲蓄傾向原本就相對較高，而人口高齡化使民眾更重視儲蓄，因此實施負利率當然引起民眾恐慌，生怕儲蓄遭到剝削，因而不僅不會增加消費，反而更看緊荷包。企業鑒於消費不振，自然不願擴張投資及提高薪資，結果又打擊消費，引發惡性循環。
- 四、日銀這回決定按兵不動，顯然是在賭日本消費者及企業信心終將回升，日圓會因美國升息有望而回貶，並指望美國經濟復甦能拯救日本。再者，日本 7 月將舉行參議院選舉，一向善觀政治風向的日銀總裁黑田東彥也不願此時輕舉妄動，以免再惹民怨，淪為選舉失利的代罪羔羊。但金融市場卻認為日銀已經無計可施，於是日股重挫，日圓也因市場風險升高而猛升。
- 五、美、日央行都維持政策不變，加上歐洲央行上周也暫停進一步擴張，益發凸顯出非傳統貨幣政策對經濟的短期刺激效果已經越過折返點，繼續推動所產生的正效應可能小於反效果。負利率雖能降低資金成本，但消費及投資並非只看利率高低；如果民眾憂慮所得無著，企業擔心血本無歸，則利率再低也將難以刺激消費與投資。「牛不喝水強按頭」，當然只會有反效果。
- 六、總結歐、美、日的經驗，證明金融海嘯所引發的「財務性衰退」，復甦過程原本就是既漫長、且痛苦。先進國家採取各種傳統及非傳統的寬鬆政策，只能抑制經濟下降的幅度，或阻止經濟陷入衰退，但政策所能產生的復甦力道也相當軟弱。至於新興市場，經歷的是「循環性衰退」，即原物料供需失調；修正的過程同樣痛苦，但時間相對較短。今年來油價及商品價格回升，便是之前生產者縮減供給的結果。