

全球化+今日香港

貨幣戰爭

2008年，美國發生金融海嘯，經濟發展大受打擊，出現衰退跡象，為解決此問題，美國聯邦儲備局（簡稱「美聯儲」）從貨幣政策着手，推出量化寬鬆措施，以圖刺激及挽救經濟。

■丁彥文，香港青年時事評論員協會成員。文章散見於《巴士的報》、《星島日報》等

美今年正式退出

日前，美聯儲宣布，美國的就業市場及經濟已重上軌道，將正式退出量化寬鬆的政策措施，由寬鬆的貨幣政策轉變為正常的貨幣政策，停止干預市場運作。與此同時，日本中央銀行及歐洲中央銀行卻積極推出不同形式的量化寬鬆措施，到底量化寬鬆的內容是怎樣？為全球帶來甚麼正面及負面影響？本文將一一探討。

甚麼是量化寬鬆？

量化寬鬆是一項貨幣政策，目標在於增加整個市場的貨幣供應量，為市場提供充足的資金，維持利率在極低的水平，以圖降低企業的借貸成本，從而增加企業生存能力，締造有利於企業發展的環境，刺激經濟發展。

量化寬鬆的主要操作是透過中央銀行在市場上向銀行買入國家或企業債券等資產，使得銀行的資金因而變得非常充裕，大大提升資金流通性。因為這項操作會使銀行得到額外流動資金，從而刺激銀行借貸予企業。同時，因為貨幣供應得以大量增加，利率亦會維持在極低水平，使得借貸成本非常低。再者，由於貨幣供應量由中央銀行釐定，在央行向銀行購入資產時便已憑空「印鈔」，因此亦有人以「印鈔」形容量化寬鬆這項政策。



2008年，美國發生金融風暴，中小企在信貸危機下難以融資，很多都抵受不住被迫倒閉。資料圖片

美國三次「落藥」刺激經濟

2007年至2008年，美國房屋信貸機構爆發危機，引致多個世界級大型金融機構面臨倒閉，當中包括雷曼兄弟等，引發了連鎖效應，多個國家的中央銀行多次在市場上注入資金挽救亦無補於事，更迫使歐美各國政府動用公帑接管不少受影響的企業。

這場金融危機爆發後，其影響很快由金融市場蔓延至其他經濟領域，實體經濟大受打擊，歐美很多大公司出現裁員潮，中小企的生存能力越見降低，引致失業率居高不下，惡劣的經濟環境亦降低了市民消費及購置物業意慾，造成對經濟發展的惡性循環，甚至有可能陷入通縮危機。由於全球經濟近年一體化的緣故，歐美市場的消費力下降亦導致其他國家出口貨品受到影響，因此衰退的跡象沒有地緣限制，波及至全球經濟。

有見及此，美國在2008年至2014年間，先後推出了3次量化寬鬆政策刺激經濟，第一輪實施量化寬鬆

期間由2008年11月至2010年3月，推出1.75兆美金到市場上；第二輪則由2010年11月至2011年6月；最後一輪則由2012年9月推行至2014年10月。

基礎級



■量化寬鬆可以刺激消費意慾。圖為加州的沃爾瑪超市。資料圖片

日韓混戰持續 常規化難料結果

現時美聯儲已宣布停止推出量化寬鬆政策，惟歐洲、日本仍在推行，日本甚至反其道而行，日前宣布其量化寬鬆規模由50兆日圓提升至80兆日圓，並以「不設終點的方式」形容其持續進行量化寬鬆措施的決心，這項措施使得其主要競爭對手韓國可能受到更大出口壓力，不排除韓國政府也會考慮再推行各種政策抗衡，可見這場貨幣戰爭並未因美國的退出而停止。筆者認為，一個健康的經濟體除了重視出口市場外，亦需留意國內

內增長，量化寬鬆雖然對國家經濟有着直接顯著的效果，但其後續影響可能仍未完全體現，若全球各國都把這項措施常規化，恐怕有着不可預測的後果。

量化寬鬆這種貨幣政策的直接影響貨幣的貶值，因此量化寬鬆是不可能無限期待實施。當普遍人民都預期該貨幣會無限期待不斷貶值時，將造成重大的貨幣信心危機，嚴重可導致市民、投資者、企業等大量拋售該貨幣，加劇貨幣貶值，而令整個地區出現嚴重經濟危機，一發不可收拾。

摘星級



■過度實施量化寬鬆有可能導致嚴重經濟危機。網上圖片

美國作為世界第一大經濟體，她的貨幣政策對全球經濟有着重大影響，回顧過去6年，可從數個方面作出歸納，回顧量化寬鬆政策為全球經濟帶來甚麼影響。

正反對碰

長期維持低利率

正方

由於美國量化寬鬆令全球的美元貨幣供應增加，而美元為全球流動性最高的貨幣，因此當充足的貨幣在全球市場上流通時，全球的利率都隨之下降。在經濟學角度而言，利率是代表經濟槓桿，利率越低，銀行向個人或企業客戶提供的貸款利率便會越低，從而刺激企業利用借貸作槓桿，加速業務的發展及企業成長。另外，面臨資金壓力的企業亦較容易尋找資金支持，渡過難關。長期低利率環境確實使得全球在2008年金融危機後的經濟復甦期得以縮短，並成功防止再陷入衰退危機。

反方

長期低利率環境會促使過度借貸。雖然低利率有利減低借貸人的借貸成本，但同時亦傳遞錯誤信息給市場，使得個人或企業被這種表徵所誤導，引發過度借貸危機。以本港為例，在低利率環境促使下，銀行或財務公司都樂此不疲地推出不同形式的借貸推廣，若消費者缺乏理財方面的知識或警覺，很容易便造成過度借貸。再者，低利率的環境終有改變一日，若利率上升，屆時借貸成本便立即相應上升，稍一不慎便會出現財政困難。

全球通脹

正方

由於美元價格因量化寬鬆而貶值，而世界主要商品定價皆以美元為基準，這種關係使得全球商品都經歷不同程度的通貨膨脹。在經濟學而言，通脹可細分不同成因及環境的通脹，但一般而言，都會認為通脹是對經濟有利的因素。因為當消費者期望商品價格在將來上漲時，便會傾向於先購買商品，以求先以低價買入，從而刺激消費。相反而言，量化寬鬆政策亦避免全球陷入通貨緊縮環境，經濟環境若陷入通縮，將陷入惡性循環。因為當消費者期望商品價格在將來下降，消費意欲將大大下降，從而令企業利潤減少，造成高失業率及就業機會減少，更遑論經濟發展。以日本為例，在過去20年，因經濟不景陷入通縮狀態，嚴重打擊國內消費和需求，使得整體環境一蹶不振。

反方

由於美國量化寬鬆政策使得全球貨幣市場出現大量低成本資金，這些資金會流走到其他不同國家的市場裡，尋找高回報資產。當這些「熱錢」投資在不同資產類別時，過量的購買導致資產泡沫，這種非理性的泡沫會在資產價格中反映出來，偏離實際需求的價格，當現時量化寬鬆政策停止時，「熱錢」的數量將越來越少，屆時資產的價格將大幅下降至合理價格，這種資產泡沫爆發將引發另一場危機。

以本港為例，財政司司長曾俊華在近年多次提醒市民謹慎留意資產泡沫風險，包括樓市及金融資產。

貿易形勢

正方

由於美元的匯價大幅下跌，導致其他國家貨幣相應上升，因此增加了美國本土的出口業在國際舞台上的競爭力。出口貿易與匯價有着密切關係，若美元的價格下跌，意即其他國家市場對美國出口的貨物的購買力提高，吸引海外企業的訂單，使美國本土企業得以受惠。因此，美國的量化寬鬆政策更在實體經濟上幫助企業搶佔國際間的貿易優勢。

反方

由於2008年的金融危機的覆蓋面是全球性的，受影響的國家並不單止於美國，而當各國發現美國的量化寬鬆政策在國際貿易間中能取得優勢後，都爭相仿效以圖挽回各自國家的經濟及在國際上的優勢，導致歐洲央行、日本央行都推行不同程度的量化寬鬆政策將自身貨幣貶值，以圖藉低匯價的優勢為本土企業爭取海外訂單，這使得整個國際形勢變得惡性競爭，演變成國際貨幣戰爭。再者，一些競爭力較低而依賴出口的新興國家更會因此受到出口影響，例如印尼、泰國等東協國家，她們的發展在起點階段，承受壓力的能力較脆弱，將因而受到威脅。

進階級

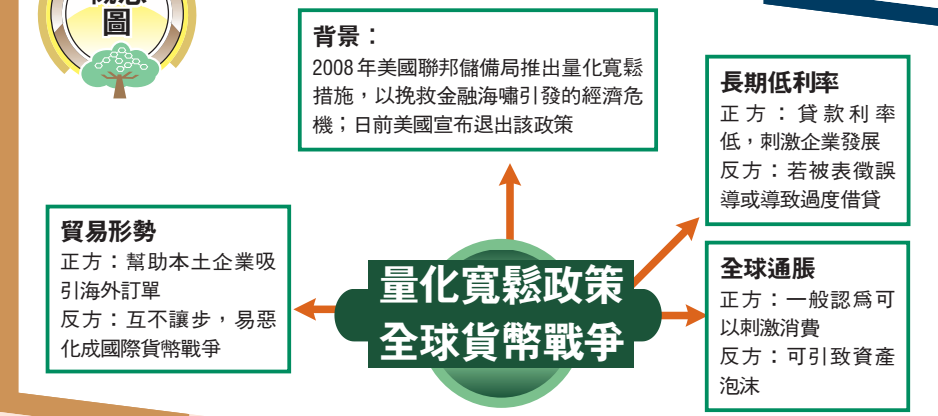
想一想

1. 試解釋量化寬鬆政策的內容。
2. 美國推出量化寬鬆時的政策背景及時序為何？
3. 試從文章或就你所知，由正反兩面分析量化寬鬆的影響。
4. 有人認為，「國家應持續不斷的推行量化寬鬆措施」。試評論。
5. 文中提到「若消費者缺乏理財方面的知識或警覺，很容易便造成過度借貸（長期維持低利率—反方）」，「……提醒市民謹慎留意資產泡沫風險（全球通脹—反方）」，你認為我們如何在大環境下保持對經濟環境的警覺？試論兩點。

答題指引

1. 從這項政策的操作方法和目的去回答即可。
2. 背景必定為有某問題出現，某機構以某手段去解決問題。
3. 從長期維持低利率、全球通脹和貿易形勢三方面去分析即可。
4. 開放型題目，從利幣去衡量，衡量是利多弊少還是相反。
5. 開放型題目，試透過個人角度、政府角度乃至國際合作角度，指出個人和社會如何在地區和全球化層面互相影響。

概念圖



延伸閱讀

1. 《QE 退出人民幣面臨貶值重壓》，文匯網，2014年10月30日
<http://news.wenweipo.com/2014/10/30/IN1410300032.htm>
 2. 《政經多面體：美國退市衝擊環球市場》，文匯網，2014年2月5日
<http://paper.wenweipo.com/2014/02/05/PL1402050003.htm>
 3. 《美退市料難阻人民幣升值》，2014年10月31日
<http://paper.wenweipo.com/2014/10/31/FI1410310015.htm>
- 製圖：記者 戚鈺峰