

The Effects of Monetary Policy Announcements at the Zero Lower Bound

1. What is the question of the paper?

在日本經歷長久（1998至2013年）以來的零利率下限（Zero Lower Bound，簡稱ZLB）下，非傳統貨幣政策如何影響金融資產變化，在此環境下，為了衡量貨幣政策對總體需求影響，將專注在貨幣政策衝擊如何影響中央銀行貨幣政策目標的金融資產，如公司債券，股票及匯率，特別是高品質債券的影響，尤其分析在不同國家之下有何不同結果。

2. Why should we care about this?

因為在2008年金融危機自危機爆發後達到的零利率下限（ZLB），許多非傳統貨幣政策在零利率下限（ZLB）影響下，包括一些前瞻指引及資產購買，成為宏觀經濟辯論的核心議題，因為此危機，關於此議題也陸陸續續出現許多相關重要研究貢獻。然而，在危機發生後主要的研究範圍侷限都在美國，因此我們無法確定在不同環境及國家，是否也會得出像美國一樣的結果。

3. What is the author's answer?

日本寬鬆貨幣政策對公司債券不直接影響，尤其對高品質公司債券，然而另外對股票及利率沒有顯著的影響，與美國研究得出相反的結論，可能源自於日本金融市場存在分割性及在長期在零利率下限（ZLB）下，有前瞻性的政策影響成果有限。

4. How did the author get there?

透過設立兩組同時存在方程式，並可辨別此方程式架構是透過異質性確立，來估計貨幣政策衝擊如何影響不同的金融資產這樣的分析架構。

Notations

Δ_{it} : 利率變動率

Δ_{st} : 資產價格變動率

X_t : 一般外部衝擊

ϵ_t : 貨幣政策衝擊

η_t : 對資產價格衝擊

A : 政策宣告天

A^- : 政策不宣告天

TA : 政策宣告天數

TA^- : 政策不宣告天數

T : 政策宣告總天數 $\equiv TA + TA^-$

ΩA 與 ΩA^- : 在 A 與 A^- 集合下，條件下的變異共變異矩陣的微分

σ^2 與 σ^2^- : 貨幣政策衝擊下，在政策宣告天下的條件變異數

$D^T(\alpha)$: 階級動差殘差項

$q^T(\alpha)$: 動差條件映成

實際應用之分析：

在2008年金融海嘯後，各國紛紛採取低利率政策，甚至到至今依然在零利率下限附近徘徊，就像文章裡所說，金融海嘯過後，大部分都是專注在對美國這一個大經濟體有所研究，到了後期才有對日本有研究。台灣也漸漸步入零利率下限，是否可將台灣經濟狀況也作為研究的目標是非常重要的，尤其現在台灣經濟環境處境不易，能否有針對台灣零利率下限研究是政府目前所需要的分析資料之一，來做政府未來採取貨幣政策因應的基礎。