

總體與貨幣專題導讀

How do Unconventional Monetary Policy Surprises Affect U.S. Stock Returns at the Zero Lower Bound?

R03323024 經研二 連柏凱

1. What is the question of the paper?

研究者試著使用不同形式的資料探討當非常規性的貨幣政策驚喜存在，對於股市報酬的影響為何？在寬鬆貨幣政策及緊縮貨幣政策中的影響程度大小又如何？以及更進一步的探討在於不同的資本密集產業當中，又由何種類型公司在貨幣政策驚喜存在下的影響最為敏感，並研究其波動性。

2. Why should we care about it?

當貨幣供應量增加時，人們持有更多的貨幣，貨幣的邊際收益下降，股票收益低於預期的收益，促使人們購買股票，引起股票價格上升。而利率水準會隨之下降，引發更多的投資支出。投資支出的增加創造更多的家庭收入，因而引起消費支出的增加。然而乘數效果又導致更高的產出和隨之而來的更大的公司利潤。公司利潤的提高又刺激股票購買，從而促使股票價格的提高。因此如果央行加速增加貨幣供應量時，公眾會發現自己手中持有的現金多於日常交易所需，於是他們會調整資產構成，把其中多餘的一部分用來購買金股票促使其價格上漲。因而透過兩者間的關係，可探討政策的實施是否有效，此外這必然也是投資者所在意的投資關鍵因素。

3. What is your (or the author's) answer?

此篇論文結果指出在於寬鬆性的貨幣政策宣告驚喜下，將會有效地增加股票報酬並且達到統計顯著，同時也造成股價正向波動性的影響，進一步探討得到，在貨幣寬鬆的驚喜之下，未受財政約束類型的公司在股票報酬的正向刺激影響較大；然而緊縮性的貨幣政策宣告驚喜造成股票報酬減少但並不顯著，在股價的波動方面也不顯著。而資本密集產業研究當中，又以財務類型的部分反應最為敏感，股票報酬的波動性也最大。

4. How did you (or the author) get there?

作者所使用的資料為 2008 年到 2013 年每次貨幣政策宣告前十分鐘到宣告後二十分鐘內股市變動的資料，資料取自於 TAQ 資料庫(Trade and Quote) 和 Compustat 資料庫，包含 658 家廠商共 26320 比觀察值，並在研究中假設干擾項為異質進行分析，用 pooling data 方式估計非正規貨幣政策驚喜的影響效果。

5. Notation

$$R_{i,t} = 100 * (\log P_{i,t,\tau+20} - \log P_{i,t,\tau-10})$$

$P_{i,t,\tau+20}$ = 貨幣政策宣告後二十分鐘股價

$P_{i,t,\tau-10}$ = 貨幣政策宣告前十分鐘股價

$$R_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MPS_t + \beta_2 VIX_t$$

MPS_t = 貨幣政策驚喜

VIX_t = Chicago Board Options Exchange Market Volatility Index of the implied volatility of the S&P 500 index options

6. Example

量化寬鬆政策使全球美金爆增，倒置物價上漲也使得美國和新興國家的資產泡沫化，造成許多國家面臨通膨問題，近幾年原物料和金價的上漲，台灣加上油電雙漲，因而導致民眾所指得甚麼都漲就是薪水不漲。然而為了因應美國寬鬆政策，各國紛紛釋放資金，雖然也因此有所提升，熱錢四處亂竄，物價也就不停地飆高。貧富差因此距越來越大，越富有的人以更低成本的資金炒作股市，然而一般民眾卻必須面臨物價不停長的壓力。