

專題 1.2

美國聯邦儲備局推出第三輪量化寬鬆措施(QE3)

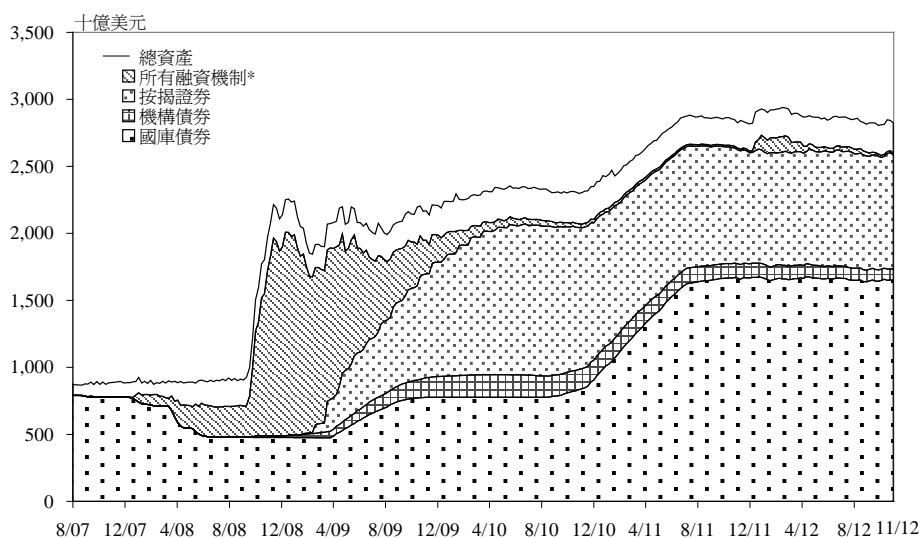
美國聯邦儲備局(聯儲局)於二〇一二年九月十三日公布⁽¹⁾，在維持價格穩定的前提下，以每月 400 億美元的步伐購入額外的機構按揭證券，直至勞工市場狀況大幅改善為止。這次新一輪的資產購買計劃，一般稱為 QE3。同時，聯儲局又預期，其超低政策利率會至少維持至二〇一五年年中。

過去數年，聯儲局已採取多項非常規貨幣政策，以遏止全球金融危機(見《二〇一〇年經濟概況及二〇一一年展望》專題 2.1)。從圖 1 可見，聯儲局的資產負債表在推行各項資產購買計劃(包括前兩輪量化寬鬆措施)後已顯著擴大。事實上，在公布 QE3 之前，聯儲局的資產負債表規模已是二〇〇七年年中金融危機發生前的三倍以上。展望未來，聯儲局的資產負債表預料會繼續膨脹，尤以按揭證券部分為然。

量化寬鬆措施的成效在美國引起熱烈討論，因為這項措施可能會帶來較長期的不良後果，包括通脹風險上升、資源錯配和道德風險。此外，不論 QE3 是否能夠達到聯儲局的目標，其對外圍環境的潛在副作用，已引起新興市場的抨擊。

美國前兩輪量化寬鬆措施(歐盟和日本的量化寬鬆措施亦然)雖然降低了金融市場的系統風險，並緩和了二〇〇八至〇九年大衰退的痛楚，但也引致全球流動資金過剩，使跨境資金流動更為波動，令基調較好的經濟體面對資產市場熾熱及通脹的風險增加。香港和其他亞洲經濟體所受的影響亦非常明顯。

圖 1：全球金融危機以來聯儲局資產負債表的變化



註：(*) 所有融資機制包括：定期拍賣機制、其他貸款、商業票據融資機制、向美國國際集團(AIG)、Maiden Lane LLC、Maiden Lane II LLC、Maiden Lane III LLC 及 TALF LLC 提供貸款的未償還本金，以及中央銀行流動資金互換協議。

(1) 美國聯邦公開市場委員會的聲明：<http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20120913a.htm>.

專題 1.2(續)

有別於前兩輪量化寬鬆措施，QE3 既無限期，也不預設購買上限。因此，QE3 對香港及其他亞洲經濟體的累積副作用在現時初步階段可能未見明顯，但潛在影響可以十分巨大。

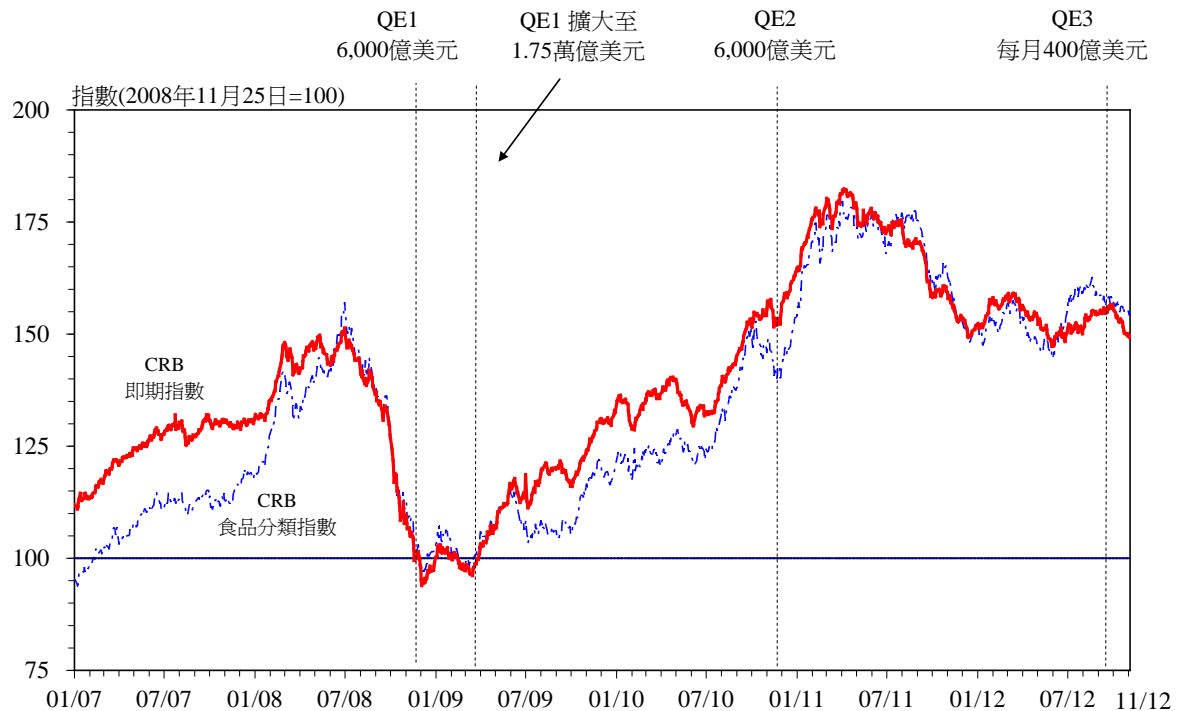
聯儲局採取高度寬鬆的貨幣政策，增加了美元匯率和國際商品價格的波動。從圖 2 可見，自二〇〇八年十一月公布首輪量化寬鬆措施後，美元走勢頗為波動。名義美匯指數在二〇一二年十月與二〇〇八年十一月相比，下跌大約 10%。在同一段時間，以 CRB 即期指數為指標的國際商品價格累計上升了接近 50%(圖 3)。至於 QE3 對國際商品價格的即時影響直至目前仍不明顯，但其長遠影響仍有待觀察，特別是大宗商品價格若然回升，往後會為本港進口通脹帶來上行風險，這項發展值得注意。

圖 2：美元匯率在公布量化寬鬆措施後的走勢



專題 1.2(續)

圖 3：國際商品價格的走勢



聯儲局推出 QE3 的原意之一，是要提振資產價格，包括美國的房屋、股票及其他金融資產的價格。不過，由此產生的流動資金氾濫和超低息環境，並不符合香港現時所需。政府一再重申十分關注本地物業市場的走勢，因為考慮到房屋價格自二〇〇八年的低位幾乎從未間斷地上升，至今累積升幅已達 107%。雖然本地物業市場走勢也受基本供求情況影響，特別是供應情況緊張，但聯儲局推出第三輪量化寬鬆措施，並預期會把低息環境維持至二〇一五年年中，難免會進一步增加樓市亢奮情緒的風險，繼續為香港的金融及宏觀經濟穩定帶來風險。另一隨之而來的副作用，是住屋租金急升，繼而推高本地通脹。

QE3 的推出，也可能會引發新一輪的資金大量湧入香港和區內其他經濟體。事實上，本地銀行體系的總結餘在今年十月再度增加，是二〇〇九年九月以來首次上升。九月中，香港金融管理局為應對 QE3 而推出第五輪收緊物業按揭貸款的措施。在十月，政府再加推措施穩定住宅市場。鑑於 QE3 為香港經濟帶來潛在風險，政府會繼續密切留意有關情況，並會因應形勢的需要，採取適當措施以維護香港宏觀經濟和金融的穩定性。