



## 「QE無限」提供股市崩盤的防火牆

林左裕

國立政治大學政系特聘教授，國立政治大學總務長，華視空中學院「期貨與選擇權」主講教授，美國傅爾布萊特(Fulbright)基金會駐校諮詢教授，對於台灣房地產市場深刻研究，觀點突出。

讀 233

2020/04/13 11:11

人氣 46101 評論數 0

文 / 林左裕

去(2019)年底於中國武漢爆發之新冠肺炎(COVID-19)，在短短兩、三個月內自中國蔓延至亞洲、歐洲及美國等，世界各國也因控制疫情的封城、鎖國等限制人流的措施而嚴重地衝擊金融市場及經濟成長，各國政府為了對受影響的產業及股票市場提供紓困，也相繼推出寬鬆貨幣政策及財政政策等工具以降低疫情對市場及經濟的衝擊，而在市場震盪的過程中，也提供了投資者「危機入市」的契機。筆者過去兩個月於本專欄所撰之文章(林左裕, 2020 a&b)中，也適時地以美、歐、日等主要國家的「收益率曲線倒掛」(Inverted yield curve)現象對金融市場提出領先的警訊，也以基本面與市價的分析為投資者提出進、出場的決策建議。在各國推出的救市政策中，最受舉世矚目的就是美國聯準會所推出的「QE無限」(Quantitative Easing Infinity)，此政策推出後，有效地紓緩了投資者在股市賣壓，本文簡單介紹「QE無限」與2009年起實施的三次QE之異同之處、以及對證券市場「去槓桿效應」(deleveraging effect)所提供的防火牆功能。

自肺炎疫情在美國境內急遽爆發後，美國股市在3月9日大幅下跌，也觸發數次的「融斷機制」(circuit breaker)，為了避免重蹈過往數次金融危機的覆轍，聯準會繼原來的調降重貼現率(rediscount rate)兩碼(0.5%)後，再祭出「QE無限」政策，期以提振投資者信心。「QE無限」除了無限期重複自2009年起的QE1及QE2——即以聯準會向銀行購買資產中之公債及不動產抵押權擔保證券(Mortgage-backed Security, MBS)，以及QE3——調降重貼現率至近於0(0.25%)外(林左裕, 2018)，最重要的是可購買五年內到期或新發行的投資等級公司債或放款，以及進場購買「指數股票型基金」(Exchange-traded Funds, ETF)，此舉即有效地彌補了證券市場長久以來因恐慌或風暴而致「去槓桿化」崩盤的缺陷。

「QE無限」提供股市崩盤的防火牆(示意圖/pixabay)



有價證券可提供給銀行或其他資金供給者為擔保融資，而融資所取得資金可再進行另一循環的投資及再融資，此過程即形成了「乘數效應」(Multiplier effect)，類似銀行的「存款準備率」，即若存款準備率為10%，則金融體系即可產生原始存款10倍(=1/10%)的資金，可加速經濟的成長，但當原始存款戶領回時，又將對此乘數效應造成破

壞，而當恐慌或風暴來襲時，「擠兌」就是銀行揮之不去的夢魘，也因此銀行的風險管理發展了「存款保險」( Deposit insurance ) 的機制以遏止恐慌下的擠兌。但同樣具乘數效果的證券市場卻一直缺乏此防火牆機制，也因此不理性或恐慌的賣壓常常導致股市超跌、甚至崩盤。「QE無限」最大的創新功能，不是央行「無限期」的公開市場操作或提供低成本的資金，而是適時地彌補了證券市場一直存在的「缺乏防火牆」的缺陷。

然值得投資者注意的是，基本價值仍建立於公司的長期獲利，營運費用率 ( operating expense ratio ) 愈高的公司或產業，若其淨利受疫情影響而無力支撐，仍非優先選擇之標的，巴菲特在此波疫情過程認賠航空股即為殷鑑。不論是股票或不動產標的，掌握住扣除營運費用後之淨營運收益 ( Net Operating Income ) 或每股盈餘 ( Earnings per share, EPS )，在疫情紓緩後，將可能有爆發性的成長。

註：

1.林左裕 ( 2018 ) “不動產投資管理”，p. 403, 智勝出版, 台北。

2.林左裕 ( 2020a ) “武漢肺炎疫情下的恐慌投資學”，好房網, 2020, 2, 10.

<https://news.housefun.com.tw/tsoyulin/article/205058247194>.

3.林左裕 ( 2020b )， “「這一次不一樣」的風暴 謹防停滯性通貨膨脹”，好房網, 2020, 3, 10.

<https://news.housefun.com.tw/tsoyulin/article/205058249373>.