

Introduction

The Effects of Monetary Policy Announcements at the Zero

Lower Bound

鄭宇略 R03323020

1. What is the question (of the paper)?

非傳統貨幣政策的宣布在零利率環境下對於實體經濟的影響，尤其是對公司債的利率跟股價及匯率的影響，以日本 1998 到 2013 年的資料去進行評估。

2. Why should we care about it?

自 2008 年金融風暴以來，各國尤其是美國實行寬鬆的貨幣政策以刺激經濟，但在利率已降到零的情形下，傳統貨幣政策已無法再加碼，因此 Fed 開始採行一連串的非傳統貨幣政策以圖在零利率環境下持續刺激經濟以達到復甦。關於這種非傳統貨幣政策在零利率環境下的影響是近來的主要議題，但是大部份文獻均以美國的資料進行分析，因此作者想以日本自 1990 年代以來的資料來進行分析，一方面樣本數目較美國多，另一方面則可以探討美日不同環境下非傳統貨幣政策的效果。

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

作者發現日本的非傳統貨幣政策對於公司債利率有顯著的影響，但是對於股價及匯率的影響卻是不顯著，與此相對的是 2008 年金融海嘯後的美國，非傳統貨幣政策對於公司債利率、股價及匯率均呈現顯著影響。

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

作者以日本銀行發布新政策的日子當作事件去分析該政策發布後對當天的利率與股價影響及其他日子中的變化，並以 GMM 方法去估計利率與股價兩組方程式如何受到事件衝擊。

Notations :

Δi_t : 利率變動率

Δs_t : 股價變動率

X_t : 一般外部衝擊

ε_t : 貨幣政策衝擊

η_t : 對股價衝擊

A : 政策宣告日

\bar{A} : 無政策宣告日

T_A : 政策宣告日數

$T_{\bar{A}}$: 無政策宣告日數

T : 總日數 $\equiv T_A + T_{\bar{A}} = T$

Ω_A 與 $\Omega_{\bar{A}}$: 在 A 與 \bar{A} 集合下，條件下的變異數-共變異數矩陣的差分

$\sigma_{\varepsilon A}^2$ 與 $\sigma_{\varepsilon \bar{A}}^2$: 政策宣告當日與無政策宣告日的貨幣政策衝擊條件變異數

$\widehat{D}_T(\alpha)$: 階級動差殘差項

$q_T(\alpha)$: 動差條件映成

Example :

Fed 宣布新的貨幣政策時無論是採行直接購入公司債或是設定新的目標通膨/失業率，均會對宣布當天的市場股價、利率及匯率產生衝擊並製造波動，是這篇文章的研究重點。