

台灣地區貨幣供給量對—— ——股票價格影響之研究

林 啓 淵*

滙豐證券公司研究員

壹、前 言

有人說：「銀根之於股市，有如血液之於人體」，因此往往在股票市場行情不振時，很多人都會怪罪於銀根緊俏，而大聲疾呼希望政府放鬆銀根，以利行情迅速恢復。反之，在股票市場行情過熱時，政府當局則以緊縮銀根，如降低信用融資比率、停止股票抵押借款等方法來壓抑股市行情，以避免股價之過度暴漲。以上的說法與做法，都隱含著一項假設(Hypothesis)即股票價格將會隨著貨幣供給額的增減而產生漲跌的現象。而此一假設則與古典經濟學派所提出之貨幣數量學說(Quantity Theory of Money)完全一致(註一)。許多學者即從此項觀點做為出發點，研究貨幣供給量與股票價格兩者間之關係，探求是否能以貨幣供給量的增減來預測未來股票價格的漲跌。美國學者史賓克(Beryl W. Sprinkel)在其1964年所出版之“Money and Stock Price”一書中(註二)，即利用貨幣數量學說的理論，研究貨幣供給量與股票價格間之關係，他發現無論是在多頭市場(Bull Market)或是空頭市場(Bear Market)貨幣供給量成長率的變動都領先股票價格的變動。根據此一發現可知，投資者必能以當前或過去貨幣供給量的變動來預測未來的股票價格，以賺取超額的利潤(註三)。

但是，近年來在財務管理學上所發展出來之效率

資本市場理論(Efficient Capital Market Theory)(註四)，却認為投資者無法以過去的資料(包括貨幣供給量的變動)來預測未來股票價格的高低；所以亦無法從中獲得超額利潤。因為在效率資本市場中，影響股票價格的情報必會立即傳遍整個市場，同時此項情報立即反應於股票價格的漲落，因此投資者將無法以過去的資料來預期股票價格，賺取超額利潤。

以上兩個理論似乎相互衝突與矛盾，在臺灣貨幣供給量與股價水準間之關係，到底是合乎貨幣數量學說？或是合乎效率資本市場理論？乃一值得研究探討的問題，此亦是本文之主要研究目的。

由於貨幣供給量與股票價格間之關係錯綜複雜，為了解兩者間關係之特質，本文乃以下列四項重點做為主要之研究範疇：

一、探求臺灣貨幣供給額，股票價格此兩項時間數列是否具有循環的特性。

二、求算貨幣供給額在長、中、短期與股票價格兩者間關係的大小。

三、試分析臺灣貨幣供給量之變動是否領先或落後股價水準，並求算其領先或落後時間的長短。

四、分析臺灣貨幣供給量與股票價格間之關係是否合乎貨幣數量學說？或是合乎效率資本市場理論？抑是兩者皆能符合。

貳、研究方法與資料來源

探求貨幣供給量的增減與股票價格漲跌在時間上之關係，可以利用目測法來加以衡量。即先把兩者之

*本文在研究期間承國立臺灣大學商學系教授林煜宗博士指導，特表致謝。如有錯誤之處仍應由作者自行負責。