

# 習題解答

## 第二章

### 1. 名詞解釋

- (1) 無限法償：指的是債務人可以用法定貨幣清償全部債務，而沒有金額成次數的上限。
- (2) 貨幣性：也稱流動性，指的是某一資產轉變成現金的相對速度及所支付代價的程度。
- (3) 準貨幣：指流動性較差，但可在很短時間內轉換成現金的帳戶，又稱近似貨幣。

### 2. 兩者均非貨幣。因為若為貨幣，應具有交易媒介、價值標準、延期支付標準、價值儲蓄等四項功能，而

- (一) 信用卡或簽帳卡雖在短期可以替代現金消費，但仍須以現金作為最後支付工具，故信用卡或簽帳卡僅具有短期交易媒介的功能。
- (二) 信用卡本身不是資產，不具備價值儲藏的功能。
- (三) 信用卡具備先享受後付款的特性，故具有延期支付的功能。

經由前述分析，信用卡或簽帳卡並未具備貨幣所應有的四種功能，故並非貨幣。

### 3.

- (一) 依我國行政院主計處所公佈的貨幣供給量為 M1A、M1B、M2 三種，其定義為：

$$M1A = \text{通貨流通在外淨額} + \text{支票存款} + \text{活期存款}$$

$$M1B = M1A + \text{活期儲蓄存款}$$

$$M2 = M1B + \text{準貨幣}$$

而鈔票指的是紙幣，它和鑄幣合稱通貨，但通貨僅是貨幣的組成項目之一而已。

(二) 學者間對貨幣定義的爭議，主要在兩方面：一是流動性高到哪種程度以下的資產，才應該算貨幣。二是應採先驗法，以貨幣功能及貨幣性來定義貨幣？還是應採實證法，以其與總體度數關係之密切來定義貨幣？

4. Divisia 貨幣指的即是計算貨幣總數時，必須將各帳戶予以力權，貨幣性高的權數大，貨幣性低的權數小。

5.

(一) 貨幣具有之功能為：

- a. 價值標準：提供共同的單位用以測量財貨與勞務的價值，可解決交換比率過於複雜的問題。
- b. 交換媒介：引進貨幣作為交換媒介，可以有效地消除「慾望雙重不一致」的問題。
- c. 延期支付：使用貨幣使債權債務有一抽象的測度標準可以解決延期支付的問題。
- d. 價值儲藏：貨幣可作為購買力的暫時貯存所，可解決收支時點不吻合的問題。

(二)

- a. 活期存款：因為在銀行營業時間內，活存可隨時提取現貨支用，故具有「交易媒介」之功能；同時活存為銀行之債務存款人之債權，因此有「延期支付」的功能；又因它是存款人的儲蓄方式之一，故又具有「價值儲藏」的功能。
- b. 定期存款：所謂定存是指有一定時間的限制，存款人憑存單於到期時提取之存款，由於無法隨時提領通貨支用，故不具「交易媒介」功能，但它和活存一樣，具備了「延期支付」和「價值儲藏

」的功能。

- (三) 當通貨膨脹發生時，貨幣價值會不穩定，其功能將完全喪失，
- a. 就交換的媒介而言：唯有在貨幣價值維持穩定時貨幣才能正常發揮交易媒介的功能，在惡性通膨時，貨幣價值將大幅下跌，可能會引起經濟社會之混戰和交易之不公平，貨幣作為交易媒介的功能將喪失。
  - b. 就價值的標準而言：物價水準的上漲就代表貨幣價值的下跌，因為貨幣單位的交換價值是以對財貨幣勞務的平均購買力來顯示，因此惡性通膨發生時，幣值大幅下降也會使貨幣價值不適合作為判斷的標準。
  - c. 就價值的儲藏而言：惡性通膨時，貨幣價值鉅幅下跌，一般人為避免損失，必然不願保有貨幣，故此時貨幣作為價值儲藏工具的功能也將大為喪失。
  - d. 就延期支付的標準而言：在惡性通膨發生時，貨幣價值大幅滑落，使債權人蒙受損失，債務人實質負擔減輕；因此，貨幣當作延期支付準備之功能大為喪失，債權債務關係勢必難以用貨幣衡量。

6.詳見課本表 2-2 之比較。

## 第三章

### 1. 名詞解釋

- (1) 格萊欣法則：在複本位制度下，由於市場比價與官方比價不同，造成其中被官方低估的貨幣消失，被官方高估的貨幣流通在市場上，一般稱之為「格萊欣法則」，又稱為「劣幣驅逐良幣」。
- (2) 舊金匯兌本位：從 1926 年到 1929 年經濟大恐慌為止，許多小國因黃金準備不足，但為了貿易又需採用金本位，因此就以黃金與關鍵通貨作準備，來發行貨幣。

- (3) 新金匯兌本位：第二次世界大戰結束後，到 1972 年 7 月尼克森總統宣佈停止美元與黃金的兌換為止，以美國為中心的金匯兌本位制，各國與黃金的連繫，是透過美元與黃金的固定兌換比率。此時所採行的為一種可調整的固定匯率制，在短期，匯率可在 10%的範圍內調整，若發生基本失衡，則可大幅調整。
  - (4) 價格黃金的自動調整機能：使各國金幣的匯率只在狹小範圍波動，例如 1 美元可換 0.5 盎斯黃金，1 英鎊可換 1 盎斯黃金，則美元與英鎊的匯率固定，固定的匯率使國際貿易順暢。
  - (5) 現金準備：如果用貴金屬、外幣等準備稱之。
  - (6) 保證準備：如果用公債或國庫券當準備稱之。
  - (7) 銀行券：Bank notes；在金本位時代，銀行券就是有十足黃金準備的流通在外通貨。
2. 人們所以願意保有強制貨幣，一方是因為政府以法律賦予紙幣無限法償之地位，另一方面是因為部份準備制度在世界各國已普遍採行，人們對強制貨幣購買力的穩定性以及政府與銀行深具信心。
  3. 當一個國家的物價上升，使出口減少，進口增加，國際貿易產生赤字時，連帶地將使國內黃金外流，由於在金本位制度下，政府發行銀行券的數量受到黃金存量的影響，黃金外流意味著政府須採緊縮的貨幣政策，減少貨幣供給，則物價自然下跌。相反的，若一國物價下跌，使出口增加，進口減少，產生國際貿易盈餘時，外國的黃金將流入國內，連帶地使貨幣供給增加，提升物價，由此可知，透過經濟機制的運作，不但貿易可自然均衡，同時物價也會相對地穩定，不致大幅波動。
  4. 我國目前所使用之本位貨幣，為銀行所發行之信用貨幣，即新台幣，其為無限法償貨幣。而就貨幣本位制度而言，新台幣是屬於純粹紙幣本位制度，即新台幣的價值不必與一定量黃金保持聯繫，只要在適當的管理下，貨幣數量能夠適應人民的需要而發行，則貨幣之價值即能穩定。目前我國貨幣制度是

採十足準備的伸縮性發行制度，換句話說，新台幣是以十足現金準備，即有多少現金準備發行多少貨幣且新台幣發行量可隨經濟發展需要而增減，不再受到最高發行量的限制。

5. 請參照“從理論到實際”-恢復金本位的黃金時代？
6. 優點：第一、貨幣價值安定；第二、有助物價安定；第三、有助國際貿易
- 7.

	金幣本位	金塊本位
本位制	金幣	銀行券
法 價	紙幣可兌換金幣有限法償	銀行券無限法償，強制流通
維持方式	自由鑄造，自由熔化	政府無限收購
流動性	大量金幣流通，須有許多黃金	節省黃金

## 第四章

### 1. 名詞解釋

- (1) 初級市場：又稱為發行市場，是企業第一次發行有價證券的市場。
- (2) 次級市場：就是流通市場，投資人買進股票或其他有價證券之後，他可能臨時需要資金週轉，而希望能將手中的有價證券變換成現金。
- (3) 櫃檯買賣：意指產品計價方式並沒有標準化，故當投資人想買賣有價證券時，他必須親臨券商的櫃檯去議價。
- (4) 合作社轉存制度：信用合作社有「多餘資金」時，可轉存合作金庫、台灣銀行、台北銀行、高雄銀行等。「資金不足」時，可向合作金庫融通，這種制度使信合社能充分調節自己的資金。
- (5) 自營：

- (6) 承銷：當企業需要短期資金，企業可向銀行、票券公司及信託公司請求保證，有了保證，企業再請求票券公司承銷商業本票。
- (7) 包銷：如果在約定期未銷售完，票券公司會按約定價格承受未銷售完的本票。
- (8) 代銷：即是票券公司會「盡最大努力」替企業銷售它承諾的票券，當銷售不完，則會退回原發行公司。

## 2.

- (一) 經濟體系之赤字單位可透過內部融通或外部融通來挹注收支間的赤字。外部融通復可區分為二類：一為直接外部融通；一為間接外部融通。其中直接外部融通係指赤字單位與有餘單位直接商議資金借貸情事，一般將這種融資過程稱為直接金融；至於間接外部融通，是金融中介（如銀行）藉其本身信用，發行各該機構本身的債務憑證（間接證券），供有餘單位選購，以所獲得的資金購入赤字單位所發行的原始證券，使資金融通得以順利完成，一般將這種融資過程稱為間接金融。

在直接金融方面，貸款人的訊息充分揭露，投資人也比較清楚資金的流向，但投資人必須自行承擔公司倒帳的風險。在間接金融方面，金融中介機構並不會將貸款人訊息揭露給投資人，故投資人對資金去處的了解程度很低，但由於金融機構匯集大量資金，同時對許多借款人融資，可以將風險分散，故投資人的風險承擔較小。

- (二) 間接金融與直接金融相較，其具有如下的優越性：
  - a. 降低融資成本：金融機構所為之間接金融一般可降低融資過程中之訊息成本及評估成本，使融資活動順利進行。
  - b. 降低融資風險：金融機構因匯集大量資金，同時對許多借款人融資，可收風險分散之效。
  - c. 提高資金流動性：金融機構所發行的間接證券通常都具有較高之

流動性，從而一方面可提高有餘單位的興趣，另一方面則可降低對赤字單位所要求的流動性補償。

- d. 承辦長期融資：金融機構所發行的間接證券，一般而言，期間不致太長，惟透過合理安排其放款的期限結構，就可進行比較長期的融資，來滿足赤字單位的需要。
- e. 促進證券多樣化：金融機構可順應有餘單位的需要，設法使其發行的間接證券多樣化，阻止邊際效用遞減的現象，以動員較多的儲蓄。

3. 一般來說，金融中介在間接金融市場上提供了下列功能：

- (一) 面額中介
- (二) 無風險中介
- (三) 期限中介
- (四) 資訊中介
- (五) 風險的集合
- (六) 規模經濟

4.

(一) 貨幣市場

- a. 性質：貨幣市場係短期資金交易的市場，又稱短期金融市場，其資金融通，大都用於工業短期週轉的營運資金。
- b. 交易工具：主要有國庫券、國內外貿易所發生的商業承兌票據、銀行往來存款所發生的支票、銀行的紙幣等。
- c. 經濟功能：貨幣市場借助各種交易工具，融通工商企業所須週轉資金，其手續通常採取貼現方式較向銀行借款為便利，而其利率又遠較借款為低，所以對經濟發展甚有助益。

(二) 資本市場

- a. 性質：資本市場為提供長期性資本的市場，給與信用期間，短則

數年，長則數十年，其所融通的資金，大都用於從事生產事業的創造、更新、擴充生產設備及儲存原料之用。

- b. 交易工具：主要為企業組統、政府及銀行所發行的股票、債券等。
- c. 經濟功能：資金市場中的長期放款市場提供企業長期資金以便擴充、更新、設備、儲存原料；至於資本市場中的證券，乃為需財者開闢資金的來源，為有錢者謀求資金的出路，及資金供需相遇的中心，由此可知資本市場於經濟之發展也很重要。

5. 信託投資公司和商業銀行的區別：

- (一) 關係人不同：信託資金有「信託人」、「受託人」、「受益人」三種關係人，受益人不需要為本人，即具有「他益性」。銀行存款僅有「銀行」和「存戶」二關係人，只有「自益性」。
- (二) 收益負擔不同：信託資金收益可分紅給公司，即可採「實績分紅制」。銀行則不行，所支付的利息悉由銀行負擔。
- (三) 出發點不同：指定信託業務為僅收取報酬的服務業。銀行則是以自己名義從事資金營運，為銀行本身謀求利益。
- (四) 業務性質不同：信託業務是「信託」與「委託」的關係。銀行則屬於「債權」和「債務」的關係。
- (五) 無不定期信託：信託投資不能像銀行一樣，吸收「不定期的信託資金」，如支存、活存等，故信託投資公司的資金成本較高。
- (六) 繳存準備金不同：信託資金須繳存「信託資金準備」，且可以央行可之證券抵繳。銀行存款則應計繳「存款準備金」，並不得以公債、國庫券等有價證券抵繳。
- (七) 發給憑證不同：信託資金必須與信託人簽訂信託契約或發給信託憑證。銀行存款則發給存摺或存單。

6. 參照文中「立足台灣-企業直接金融首度超過間接金融」。

7.

(1) 關係人不同：

- (a) 信託資金計有「信託人」、「受託人」、「受益人」三關係人，並具有「他益性」，即受益人不需要為本人。
- (b) 銀行存款僅有「銀行」與「存戶」二關係人，只有「自益性」。

(2) 收益之負擔：

- (a) 信託資金收益，原則上於支付各種直接費用、手續費及保證本息後，其餘悉歸信託人之所有，但也可分紅給信託分司，即得採「實績分紅制」。
- (b) 銀行所支付的存款利息，悉由銀行負擔，與「存戶」無關，則多賺的錢，自然也不分紅給客戶，即不得採「實績分紅制」。

(3) 出發點不同：

如為指定用途之信託，信託業務可以說是依他人旨意並為他人利益著想，而僅收取報酬之一種服務業。此與銀行係以謀求本身利益，以自己名義從事資金營運，而存款人不能指定營運方式，有所不同。

(4) 業務性質不同：

信託業務係基於「信託委託」關係，銀行係基於一般「債權債務」關係，二者業務性質不同。

(5) 無不定期信託：

商業銀行可以吸收支票存款，活期存款及定期存款，儲蓄銀行不能吸收支票存款，但另可吸收活期儲蓄存款及發行債券。而信託投資不能吸收「不定期的信託資金」，即不能吸收支票存款及活期存款（此二種皆為不定期）。由於銀行的支票存款不付息，活存支付利息低，故信託資金公司的資金成本遠較一般商業銀行高。

(6) 繳存準備金：

- (a) 信託資金既非銀行存款，無須計繳「存款準備金」，但須繳存「信託資金準備」，並可以經中央銀行認可之有價證券抵繳。

- (b) 銀行存款應計繳「存款準備金」，並不得以公債、國庫券等有價證券抵繳。
- (7) 發給憑證：
  - (a) 信託資金必須與信託人簽訂信託契約或發給信託憑證。
  - (b) 銀行存款則發給存摺或存單。
- 8. 扮演央行公開市場操作重要角色。由於缺乏政府債府的銀行，因為沒有央行要求的合格債券，所以無法參與中央銀行的公開市場操作，則在同拆市場上向郵匯局拆借，郵匯局在近幾年，一躍成為同拆市場的三大金主之一。
- 9. (1) 商業銀行：供給短期信用為主。
  - (2) 儲蓄銀行：供給中期及長期為主。
  - (3) 專業銀行：以融資給特定產業為主。
  - (4) 信託投資銀行：吸收信託資金，辦理中長期信託與投資業務為主。
- 10. 股份有限公司為「一股一票」，信合社為「一人一票」。所以信合社可以說是「人合」的組織，而銀行是「資合」的組織。

## 第五章

- 1. 貨幣市場即是票券市場，基本上是指到期日小於一年的金融市場。因為台灣貨幣市場工具利率的計算與美國貨幣市場並不完全相同，所以我們必須注意其中的差異。
- 2. 年息化：即不論借貸期間的長短，均改為 1 年為計算標準。  
到期日：如果期間為一年，則期間以後將稱之為到期日。
- 3. (一) 台灣貼現價的計算公式為

$$i_{Bd} = \frac{F - P}{F} \times \frac{365}{N}$$

而美國國庫券用 360 天來計算，其計算方式為

$$i_{Bd} = \frac{F - P}{F} \times \frac{360}{N}$$

兩者僅有天期的不同。

(二) 債券等值利率為

$$i_{YTM} = \frac{F - P}{P} \times \frac{365}{N}$$

和  $i_{Bd}$  比較，債券等值利率是除以購買價格，而非面值，故  $i_{Bd}$  會低估  $i_{YTM}$ 。

4. 當債券的售價和面值不同時，票面利率和到期收益率兩者間的關係：
  - (一) 當面值  $F =$  售價  $P$  時，票面利率 ( $i_C$ ) 會等於到期收率 ( $i_{YTM}$ )，稱為平價出售。
  - (二) 當  $F > P$  時， $i_C < i_{YTM}$ ，稱為折價出售。
  - (三) 當  $F < P$  時， $i_C > i_{YTM}$ ，稱為溢價出售。
5. 是指在每隔一個固定期間，則償還一部份利息（此利息包含一部份本金），一直償還到到期日。
6. 票附利率及票不附利率均只發生在初級市場，在次級市場，則一律用的「到期收益率  $i_{YTM}$ 」（即債券等值利率）算法。
7. 可轉讓定期存單即十分接近是定期存款，只是一為直接金融工具（透過市場），一為間接金融工具（透過銀行）。
8. 請參照「表 5-2 四種貸款方式的利率公式」。
9. 價格=面值
10. 折現債券在到期日前不付任何利息，故不適合到期日太長。而到期日如果超過一年，稱之為「深折現債券」。
11. 這低估來自（1）分母應用  $P$ ，卻用  $F$ （2）分子應用 365，卻用 360。其意義即**到期日越長，低估越大**。當到期日長，則  $P$  會較低，則分母用  $F$  會比

用  $P$  使利率下跌更多。

## 第六章

1. 影響資產需求的關鍵因素有下列五個：

- (一) 財富：當經濟個體的財富增加，表示有較多錢可分配，故對資產的需求會增加。
- (二) 相對於其他資產的預期報酬：當某資產的預期報酬相對上升時，可使投資人的財富增加，故對該資產的需求會增多。
- (三) 相對於其他資產的風險：由於一般人為風險趨避者，故風險上升會降低對資產的需求。
- (四) 流動性：若資產的流動快高，表示資產可迅速地轉成消費品，此時投資人將有較高的意願持有該資產，故資產的流動性提升亦會增加其需求。
- (五) 訊息成本：資產的訊息成本增加，會使投資人難以了解該資產的特性，使投資人望而卻步，而降低資產需求。

2.

- (一) 資產組合的風險包括市場風險和個別風險。市場風險又稱為系統風險，即所有資產都會受到某些共同因素的影響，而無法藉由增加持有不同資產的方式，而將此風險消除。另一種風險是各資產持有的個別風險，也可稱為非系統性風險，此部分的風險可藉著投資較多的資產而降低。
- (二) 所謂風險分散即是「不要將所有雞蛋放在一個籃子裡」，但這裡指的風險只有「個別風險」，市場風險並不會因分散投資標的而消除。同時，在分散投資時，應將資金放在負相關的資產，或相關性很低的資產，而不要投資到正相關程度很高的資產。

3. 減少股票的需求

#### 4. 個別風險

## 第七章

1. 請參照圖 7-3 和圖 7-4。
2. 「可貸資金說」是由古典學派的學者提出，強調實質利率是由「消費者的時間偏好」和「生產者的資本邊際生產力」共同決定，屬於「流量理論」。「流動性偏好理論」則為凱因斯所提出，認為「貨幣供給」和「貨幣需求」共同決定了利率，屬於「存量理論」。

另外，「可貸資金說」著眼於債券市場，故利率性質偏向長期利率，而「流動性偏好理論」的重心在貨幣市場，所討論的利率性質為短期。

3. 影響債券供給的因素有以下三個：

- (一) 投資的預期利潤：廠商若預期景氣將好轉，增加投資可帶來更高的利潤，則它會增加投資；為籌得投資所需資金，廠商會增加債券的供給。
- (二) 預期物價變動：若名目利率固定，預期物價上升代表實質利率下跌，這代表成本下降；另外，當廠商預期未來物價會上漲，表示將來的產品可賣得更高的價錢，這兩個效果會使預期利潤上升，廠商會願意舉債投資，債券供給會增加。
- (三) 政府支出：政府支出增加須要更多的稅收，當稅收不足時，政府必須發行公債，故政府支出的增加會使債券供給增加。

4. 貨幣影響利率的因素：

- (一) 流動性效果：當央行採行擴張性的貨幣政策而增加貨幣供給，在物價不變的前提下，將使均衡利率水準下跌。
- (二) 所得效果：當利率因流動性效果而下跌時，會刺激投資增加，此時由於整體經濟景氣擴張，使得國民所得和民間財富增加，而使民衆的貨幣需求增加，利率會因此而上揚。
- (三) 物價水準效果：當投資增加，所得上升，消費擴增，整體經濟需求

上升的結果，將提高物價水準。物價水準上升會使實質貨幣供給下跌，利率也跟著上升。

(四) 預期物價變動：當投資及消費均增加，整體經濟持續發展，可能會造成持續性的物價水準上升，且也可能進一步形成預期通貨膨脹率的提高，同時導致更高的名目利率水準。

5. 債權債務契約或債券上訂明的利率即是名目利率；至於實質利率則是考慮物價水準對名目利率所計算之利息其購買力的實質影響。例如在既定的名目利率水準下，物價水準上升，實質利率下跌；反之，物價水準下跌，實質利率上升。有名的費雪效果，即表明名目利率、預期通貨膨脹率（在理性預期理論下，可以實際物價上漲率來表示）及實質利率這三者的關係。此即

$$i = r + P^e$$

式中， $i$  為名目利率（nominal interest rate）， $r$  為實質利率（real interest rate）， $P^e$  則代表預期通貨膨脹率。據此，我們可以瞭解名目利率等於實質利率加上預期物價上漲率。換言之，實質利率即等於名目利率扣除預期物價上漲率。

6. 請參照「從理論到實際-貨幣供給增加會使利率上升或減少」一文。
7. 請參照「從理論到實際-費雪方程式成立嗎？」一文。
8. 請參照「所得與利率的關係-所得上升利率最後會上升的美國證明」。
9. 請參照文中「政府支出與利率」這一部份。
10. (1) 當流動性效果優於其他效果時，則貨幣供給的增加是可採行的，如圖 7-10 (A) 圖所示。
- (2) 若其他效果優控於流動性效果，但預期通貨膨脹調整的速度緩慢，則如同圖 7-10 (B) 圖所示，貨幣供給的增減則必須視其你所在乎的是短期或長期的利率水準。
- (3) 若其他效果優控於流動性效果，且預期通膨能迅速地反映，則貨幣供

給將使利率上升，如圖 7-10 (C) 圖。

## 第八章

1. (一) 同一到期日債券的利率水準，會受到以下三個因素影響：

- a. 倒帳風險或違約風險
- b. 流動性風險
- c. 有無課稅

(一) 對利率高低的影響：

- a. 倒帳風險即是債券發行人無法償還本金和利息的風險，當倒帳風險提高時，投資人會要求較高的利率，風險溢酬將上升。
- b. 流動性風險是指投資人急於求現時，債券無法立即出售或必須賤價求售的風險。若債券的流動性風險較大，投資人亦會要求較高的利率，風險溢酬會增高。
- c. 若某種債券享有免稅的優惠，即使表面上（稅前）利率較低，但投資人仍會願意持有它。

2. 請參照「從理論到實際-互換操作的失敗」一文。

3. 倒帳風險：投資債券面臨的即是發行者可能不償還利息與本金  
流動風險：債券脫手的難易程度，即為債券流動性。

4. 請參照「放眼全世界-風險溢酬可以或不可以用來預測景氣？及美國  
1990-1992 的預測失敗原因」

5. 請參照文中說明。

6. 請參照「表 8-4 三種時間期限結構理論的比較」一文。

## 第九章

1. 名詞解釋

(1) 直接報價：美元在此是扮演商品的角色，而台幣是扮演貨幣角色。

(2) 間接報價：又稱為數量報價；一般而言，屬於大英國協的國家多使

用此種報價方式，如英國、澳洲、紐西蘭等。係以一單位本國貨幣折合若干外國貨幣所表示的匯率報價，例如 1 澳幣值 0.678 美元，此處本國貨幣（澳幣）是扮演商品的角色，而外國貨幣（美元）是扮演貨幣的角色。

- (3) 實質匯率：將直接報價或間接報價的名目匯率，乘上兩國分別以自身貨幣計算的相對物價；即將購買力納入考慮，此時的匯率稱為實質匯率，即

$$EX_r = EX \cdot \frac{P^*}{P}$$

$EX$  : 名目匯率

$P^*$  : 本國物價，用本國貨幣衡量

$P$  : 外國物價，用外國貨幣衡量

$EX_r$  : 實質匯率

簡而言之，實質匯率代表一單位本國物品能換多少外國物品。

- (4) 過度調整 (overshooting)：外匯市場的變化往往不是一次就到達定位，而先調整過度，再振盪回來，學者將其稱為「過度調整」。

## 2.

- (一) 長期匯率主要是受到國際收支帳內經常帳的影響，經常帳指的是物品流出與流入，即進出口；一般認為，長期匯率主要受到以下四個因素的影響：
- 相對價格
  - 對國內、外物品的偏好
  - 相對生產力
  - 貿易障礙
- (二) 短期匯率主要受到資金的流出入影響，即國際收支帳中的資本帳影響了匯率的短期波動。以無拋補利率平價說來看，短期中有三項因

素會影響匯率：

- a. 本國利率變動
- b. 外國利率變動
- c. 貨幣供給的增減

3. 在利率平價說當中，有兩種投資策略，一是投資國內定存，二是投資國外定存；由於投資國外定存必須將台幣換成外幣，並在到期時把本利和由外幣換回台幣，其間有一匯率風險存在。

在無拋補利率平價說中，投資者是根據可得的所有資訊，對下期匯率作預測。投資者此時面臨一個不確定因素，可能會因匯率的升貶使其投資產生盈虧，正因如此，其匯率利得（或損失）被稱為「預期的」，而非實現的匯率利得或損失，故無拋補即風險沒有受到保護之意。

相對而言，拋補利率平價說的風險已被保護；投資人在本期即在市場上買遠期外匯，確定將來到期時的匯率，故投資人不須面對匯率變動所造成的風險。

4. 貶值 14.28%。
5.  $i=24.8\%$
6. 將圖 9-7 的點 1-2-3-4 劃到圖 9-8，可看出一些端倪。圖 9-8 指出外匯市場的變化似乎不是一次就到達定位，而是先調整過度，再振盪回來，學者將其稱為過度調整。貨幣供給對匯率的影響，似乎有過度調整的傾向。
7. 不一定，要判斷此利率的上升是源自 (1) 實質利率的增加，則匯率升值，(2) 預期物價上漲率的增加，則貶值。
8. 請參照文中「9.6 台灣金融自由化的轉捩點」

## 第十章

1. 「財務階級」理論(financial hierarchy)為融資有一優先順序。它的階梯形，可能來自稅率、利率、不對稱訊息及心理(例如不願別人介入其經營權)，而非傳統的平滑向上升型。即依照經濟學原理，當邊際資金成本於投資計劃的邊際

報酬，即是最適資本預算。

2. 在代理關係中，由於主理人對代理人的行動（如：努力程度），缺乏完全資訊，而代理人藉此做出有害主理人利益的事。例如：借款者在借到錢後，不依約定從事投資，而將資金拿去從事高風險的投資，因為這些投資成功的機率很低，因此違約機率自然提高，這就是所謂道德危險。
3. 在代理關係中，由於主理人對代理人的特性缺乏完全資訊，而代理人則對本身特性擁有完全資訊，因此代理人在自利心驅使下，會傾向提供錯誤的資訊去欺騙銀行將自己偽裝為低風險型態，以爭取低利率的貸款或金額更大的貸款，而低風險的公司卻不願前來借錢，而銀行在缺乏資訊的情況下，做下逆選擇，此種逆選擇的情況會因為銀行提高利率與強化限制條款而變得嚴重。
4. 金融中介機構存在的原因可分成：
  - （一）交易成本：這還謂的交易成本是廣義的。比如：當你每個月存 8 萬元，想將它投在股市，你聽說台股報酬率，但你可能面臨的問題是：8 萬太少了。當台股電一股是 800 元時，一張是 1000 股要 800,000 元，8 萬元只能買到它的 10 分之一，可惜股票不能切割。至於公債，很遺憾，公債的面額太大，通常超過 8 萬元，即使買可轉讓定期存單，一般均至少需 50 萬元以上，這些最低金額的規定均可以說是交易成本的一部份。最後決定將 8 萬元存入銀行，銀行這耐小額資金匯總到大額資金，暫報酬上，風險上，訊息上等，均產生了「規模經濟」，使交易成本下跌。
  - （二）訊息成本：在直接金，資金有餘單位購買投資工具，可以獲得較高的利息。但資金有餘單位又如何道發行這工具的企不會倒帳？在實際社會，儲者並不知道企業會不會違約，且在借到錢之後，會不會將錢挪做他用？這是「不對稱訊息」。
5. 當一企業發行公司債有抵押品，則此公司是一個檸檬的機會較小。因為當它違約，投資人可以賣掉抵押品索賠。所以企業會儘量不倒帳。淨值較高的企

業也是一樣。當它投資失利，它因為有較多淨值，所以可以繼續支付利息。不對稱訊息帶來的負面效果可以因此減少。

6. 債權人與股東的代理問題解決方法：

- (一) 在借貸契約中加入各種限制條款，如擔保品、抵押順位、負債比率、禁止股利發放等。
- (二) 要求高於正常水準的利率。不過高利率有較強的誘因效果驅使借款者從事道德危險，此外也會加強逆選擇效果，如：在資訊不對稱的情況下，銀行為增加利潤而提高利率時，低風險的借款者會自動退出市場，使銀行放款對象多為高風險群，由於借款者違約風險提高使得銀行預期利潤反而降低。

7. 債權人與股東的代理問題：

- (一) 投資不足：債權人將錢借給公司後，管理當局衡量利率太高，投資所得將歸債權人所,有因此不做足額投資。
- (二) 債權稀釋：股東未經債權人同意，促使管理者發行新債，導致舊債價值下降。因為公司負債比例提高，破產風險也跟著增加，且一旦公司破產，舊債權人要跟新債權人共同分配清算後的價值。
- (三) 股利支付：管理者將所借得的資金當做股利發放股利發給股東，而未用於投資。
- (四) 資產替換：股東未經債權人同意，促使管理者投資於比債權人原先預期風險還高的專案。因為風險提高，使得負債的必要報酬率也跟著提高，以致使已流通在外的負債價值因而下降。又高風險投資一旦成功，多餘利潤為股東所有，萬一失敗則損失由債權人與股東共同分擔。

8. 避免道德風險。

9. 車險；較不易注意行車安全。

債權融資：企業在籌到資金後，可能從事更具風險的投資。

## 第十一章

### 1. 銀行的放款型態：

- (一) 放款：銀行將錢借給企業，而企業依借款金額的大小償還利息，如簡單貸款或固定償還貸款。
- (二) 貼現：若銀行於借出整筆金額之時，預先扣留一部份的金額，剩下的再貸給企業，但在到期日時，企業要償還這整筆金額。銀行也可以某一折扣買入企業的票據。
- (三) 透支：即支票存款的透支。由於存款戶會忘記已開的支票存款，如果因為偶而的多開支票就將存款戶列為信用不良，恐過於嚴刻，所以銀行與客戶簽訂契約，允許客戶就其「支票存款」帳戶內超額使用，歸還日期雖自定，但有最終的期限，即透支。例如「信用卡」即很近透支的觀念。

### 2. 銀行放款給顧客原則的五 C 要素：

- (一) 品格(Character)：指借戶的品質與性格而言，包括智慧、個性、氣質與責任感等範圍，可藉個人習慣、生活方式、家庭背景與社會風評，以判斷借款人是否有還款的意願與決心。
- (二) 能力 (Capacity)：指授信企業或個人賺取所得的能力而言。由經營者的年齡、商業經驗、教育程度、管理能力與專門智能等經營條件及企業的財務狀況、企業場所、業務性質及社會經濟情況等基礎，以推斷借款者賺取所得、返還借款能力。
- (三) 資本 (Capital)：指資產減負債之淨值，故需考慮公司的資產與負債情形，資產內容以穩定情況與流動性較大者為佳，穩定性係指資產變現後折減情況，穩定性越大，折減越少；流動性係指變現的難易；凡穩定性與流動性高之資產，較易取得信任。
- (四) 擔保品(Collateral)：以擔保品變現來清償貸款，絕非銀行所願為，這種還款來源不過是一種最後的憑藉而已。擔保品需具市場性、可

靠性，並易於鑑定為原則。

- (五) 營業情況(condition)：國內外經濟景氣狀況、產業景氣、業界地位、市場競爭能力、國內外有關法令變化業界供需及生產技術，均足以影響業者之經營與生存。

### 3.何謂銀行放款給顧客原則的五 P 要素？

- (一) 借款戶(People)：可由其責任感、經營能力及對銀行往來情形等三方面進行評估。
- a. 責任感：借款戶是否具備責任感與其是否履行契約及償還債務有密切關係，故除就其家庭背景及健康情形作一調查外，尚需向其有業務往來的供應商及同業查詢，當可得知其是否具有責任感。
  - b. 經營能力：淨值報酬、獲利率及與同業比較的高低均是測度經營成效的指標，可據以評估企業的營運趨勢，瞭解其經營能力，同時並應調查其對繼續經營者的培植情形，以預測其將來的經營能力如何。
  - c. 銀行往來情形：應就其存款、借款及外匯往來情形加以研判評估。
- (二) 資金運用(Purpose)：借款戶之借款應有具體而積極的資金運用計劃，其資金運用應確實而正當。
- (三) 還款財源(Payment)：借款戶還款財源的分析與其借款用途有密切關係，故應先根據借款用途分析其創造財源的能力與時間，以評估借款戶之還款資金來源。
- (四) 債權保障(Protection)：任何授信除確實掌握還款財源外，應有適當擔保，以保障債權。
- (五) 借款戶展望(Prospect)：銀行對於授信案件，應就其借款戶行業別的前途、借款戶與銀行往來的發展性等方面加以分析，以比較可能的風險與利益。

4. 銀行比較偏愛定期存款，其理由有安定性，免票據交換，存款準備率低。

## 第十二章

1. 完全準備即 100%的存款準備率，銀行要將收到的存款完全放在金庫或央行，而不能放款，在此銀行只是扮演看管存款的角色，而沒有信用創造的能力。我國早期的郵匯局存款即屬於此類型。當民眾向將錢存入郵匯局，它則全部轉存央行，有如 100%的準備率。

部份準備即央行規定銀行只須保留一部分的錢，以備人們提取，其餘則可放款出去，此即為部份準備，此為世界潮流。

2. 準備金甲戶：類似銀行在央行開立支票存款，銀行可隨時存取，不計利息之存款，其約佔準備的六成。

準備金乙戶：類似銀行在央行開立的存摺存款，但非依中央銀行規定，或因緊急資金需求設定之質權實行，不得提取。

3. 一般常用對銀行的財務評等的方法(CAMEL)：

- (一) C(Capital)資本：銀行的資本多寡是衡量有無倒帳風險的一個重要指標，通常採用的標準為銀行是否符合 8%資本適足率，
- (二) A(Asset)資產品質：對銀行而言，金融資產的品質會影響其產生現金的能力。一般來說，金融機構面臨倒閉或破產的局面不是一蹴可幾，其問題的嚴重性是逐漸顯現出來。
- (三) M(Management)管理能力：就是藉有效的策劃、組織、指揮及控制，來減輕可能產生的負面衝擊，提昇經營績效。
- (四) E(Earnings)獲利性：由於銀行經營的目的乃是追求利潤，因此獲利能力的好壞攸關銀行的生存，特別是全力追求成長的銀行，更不可忽略成長對盈餘所可能產生的影響。
- (五) L(Liquidity)流動性：流動性是指資產轉換為現金之難易、耗費時間之快慢及可能遭受損失之大小。由於銀行資產與負債的本質與其他行業有所差別，故較其他行業更需要流動性。

4. 流動性準備即是一些很快可以變現，流動性高的資產。通常是指有一年以內的貨幣市場有價證券。
5. 存放款比率 = 放款 / 存款；存放款比率太低表示，銀行經營效果可能不彰，存款比率太高，表示銀行太積極衝刺款，風險增加。
6. 100%的存款準備曾經在台灣出現過。早期郵匯局存款就是屬於此類型。當民眾將錢存入郵匯局，他就全部轉存央行，如同有100%的準備。(請參考第4章的說明)
7. (a) 同一人或企業：不得超過銀行淨值 25%  
(b) 關係人放款：對關係人的無擔保放款不得超過銀行淨值 3%，有十足擔保，不得超過銀行淨值 5%。  
(c) 期間：「中期放款 (1 年~7 年)」不得超過其所收「定期存款」總額  
(d) 轉投資：不得超過銀行淨值 40%
8. S 即表示「敏感性」，敏感性可以說是除了信用風險以外，對其他風險的考量，這些風險的意義及測度於專門的領域。
9. 銀行資產的品質是否良好。主要以銀行的逾期放款比 (%) 為標準。逾期放款比率越低，則資產品質越佳。

## 第十三章

1. 在美國，銀行可向聯邦政府註冊，也可向州政府登記註冊。向中央政府登記的銀行就稱做「國家銀行」( National banks)，向州政府登記註冊的就稱做「州註冊銀行」(State-chartered banks)，這兩種銀行同時存在，可稱為「雙軌銀行」。
2. 美國「國家銀行」較之「州註冊銀行」在分行設立及證券承銷上均有限制，為了解這不公平競爭，於是有了 1927 年 2 月 25 日的麥克法登法案。內容如下：
  - (一) 在同一城市，如果州註冊銀行可設立分行，則國家銀行也可設立。
  - (二) 在同一城市，分行家數有限制。
  - (三) 銀行改制或合併，可保留分行。

(四) 聯邦準備會員銀行不准在同一城市之外的地區，設立分行。州註冊銀行如果參加聯邦準備制，則必須撤銷城市之外的分行。

(五) 聯邦準備會員銀行承做不動產額度放寬。

(六) 聯邦準備會員銀行承做不動產可以承銷。

此法案取消了國家銀行與州註冊銀行的不同待遇，國家銀行也可設立分行及進行承銷，但此設立分行卻不能跨州進行。

3. 單一銀行的業務不大，而業務龐大的國家銀行卻大都集中在城市，單一銀行必須藉著國家銀行的全國性清算交割網路，進行資金的傳送，這二者之間的連繫，就是聯行制度。
4. 這三個名詞雖不同，但其業務卻非常接近。如果一家企業決定發行證券或債券向大眾籌資，但由於向大眾籌資並非是此企業經常的業務，且此企業可能專長於在製造較專長，而對金融不熟悉，爲了能以最低成本，且順利籌措到需資金，在外國，則此企業即可委托投資銀行、在英國則商人銀行、台灣就是綜合證券商
5. 格拉斯—史蒂格勒法案規定：
  - (一) 銀行利率上漲有限制。
  - (二) 證券與銀行分離
  - (三) 設立聯邦存款保險公司 (Federal Deposit Insurance Company, FDIC)
6. 包銷是指綜合證券商使用自己的資金，以承銷價買下全部股票或公司債，再轉售予大眾。如果有價證券賣不完，券商只好自己擁有，故券商面臨銷售風險，代銷則指券商只負責代理公司銷售證券，券商只收取銷售佣金，當證券因股市空頭而滯銷時，券商則退回股票給公司。
7. 單一銀行制度的主要優點：
  - (一) 銀行職員與銀行所在地的農、工、商業人士有密切的關係，易與本地經濟及社會組織打成一片，便利營業進行。

(二) 因係本地人經營，較易吸引本地資金，且熟知當地經濟社會之需要，有助於本地經濟社會的發展。

(三) 因銀行家數多，可維持適當的競爭情況，避免出現獨佔局面。

8. 單一銀行制度的主要缺點：

(一) 單一銀行制度下的銀行因規模較小，不易與大商業中心的大企業取得聯繫，因而難免要失去其大顧客。

(二) 單一銀行制度下，銀行規模通常較小，單位成本較高，經營效率較低，易產生倒閉的危機。

(三) 因顧客只限於一地，不易籌措大筆資金，而資金過剩時，又缺乏適當的資金出路。

(四) 業務集中一地，易於受當地經濟景氣變動的影響。

(五) 人員缺乏升遷機會，以致不易羅致優秀人才。

人員有限，不能經常進行訓練，以致較難適應經濟金融情勢的變動，而發生經營上的落後現象。

9.

A. 分支銀行制度的優點甚多：

(1) 分支銀行制度使銀行機構遍及一廣大地區，且規模較大，可促進其業務的分散化，經由平均風險的降低，可減少銀行倒閉的危險。

(2) 分支行制可提高銀行地位。在人員訓練方面，各分支銀行的經辦人員固然非永久居留當地，對當地情況可能缺乏完整的認知，但可對當地信用及經濟情況作客觀的判斷，在各分支銀行的經歷正是一個良好的訓練時期，使銀行的各種專業人才都能在訓練中提高其素質；在資金籌措方面，分支銀行遍及整個地區，可發揮籌措大筆資金的機能。這兩方面都可使銀行地位更堅實。

(3) 易於籌措大筆資金，並使各地間的利率水準趨於一致。分支銀行不一定將當地資金匯往金融中心，它可以最迅速的方法從他處動員大

筆資金以供其利用，尤其是對季節性資金的有效動員更能發揮功效；同時，在這資金動員中可使異地間的利率趨於一致。

- (4) 分支銀行制的總管理單位的管理費用由各分行分擔，可節省經營費用，具有經濟經營的效果。
- (5) 因為分支銀行眾多，在必要地區，即使有虧損亦可繼續經營。
- (6) 分支銀行制因可羅致優秀人才，可處理重要的事務，不但增進銀行全面的發展，亦可對銀行業務作質的改善。

#### **B. 雖然分支銀行制有上述各項優點，但亦有若干缺點：**

第一，最主要的弱點是，在分支銀行制下，全國銀行家數不多，常可能發展成獨佔或寡佔的局面。第二，前面已經提到，分支銀行制的銀行經營者終究不是本地人士，不若單一銀行能充分瞭解本地的需要。第三，分支銀行制的機構既然遍佈整個地區，假若經營不當，常可能將其災難擴大成全國性的悲劇。

#### **C. 單一銀行與分行制度的比較**

在全世界，銀行資本大才能競爭的情況下，單一銀行正面臨嚴重挑戰。單一銀行就好似我們的信合社，業務無法開展，雖然銀行的經理對當地企業的经营好壞，瞭如指掌，如此可減少不對稱訊息，但很可能整個銀行存放款也受到當地企業的興盛影響，使銀行風險大增。例如，單一銀行的存放款如果都集中在當地的幾家大企業，當這些企業一旦經營不善，則銀行的放款可能立刻變成呆帳，同時存款減少，使銀行面臨擠兌，故單一銀行在美國終將逐步減少。

## **第十四章**

### **1. 名詞釋釋**

- (1) 最後貸款者 (lender of last resort)：當銀行也面臨資金不足時，可向

中央銀行融資，因此央行扮演銀行的銀行角色，稱最後貸款者。

- (2) 財政赤字貨幣化：即政府不以增稅而採向中央銀行要求融資的方式來增加支出，其效果就好似央行「印製鈔票」給財政部又稱為「印製鈔票融通」（printing money）。

## 2. 中央銀行扮演的角色大略可分為下列五種：

- (一) 發行的銀行：央行享有唯一貨幣發行的權利。亦即社會中流通的紙鈔與硬幣均由中央銀行集中統一印製或鑄造，在國內基本上具有「無限法償」的效力。
- (二) 銀行的銀行：一般而言，銀行在流動性臨時不足，一時週轉不靈時，方可以請求向央行融資。如果銀行已經瀕臨破產，則央行就必須慎重考慮要否協助銀行渡過難關。所以中央銀行是扮演「最後貸款者」（lender of last resort）的角色。
- (三) 執行貨幣金融政策的銀行：由於央行擁有貨幣的發行權，故它能藉著控制貨幣數量，以影響利率、匯率。另外，央行即然是銀行的銀行，對銀行有融通資金的任務，就需要規定何種票據可以向中央銀行融通，融通的利率。爲了要刺激景氣，或緩和景氣，也必須制定重貼現率，短期融通利率。除此之外，中央銀行爲保障存戶存款安全，並控制銀行創造存款貨幣的能力，故須對各種存款依經濟金融情勢分別訂定其存款準備金比率。
- (四) 外匯調度的銀行：中央銀行保管這些國際準備資產，供調節國際收支及維持對外經濟安定之用。
- (五) 政府的銀行：中央銀行負責經理國庫業務，經營國庫即中央政府各機關現金，票據、證券的出納、保管、移轉及財產契約等事務。此外，並經理中央政府國內外公債、國庫券的發售與還本付息等業務。

## 3. 衡量央行獨立性可以看下列幾個標準：

- (一) 與政府關係：一國的中央銀行如果越不需聽命於行政部門，則越獨立
- (二) 央行總裁的任期保護與理事任命：總裁的任期內，除非該總裁生病或其他原因，總統不得任意予以解聘。同時，理事會的任命有輪流制。
- (三) 央行的政策目標是否以物價為優先：政策目標越以物價為中心，獨立性越高。
- (四) 對財政赤字的融通：央行不應在「初級市場」購買財政部標售的公債，否則會產生「財政赤字貨幣化」的現象。
- (五) 採用法則或權衡：所謂法則（rule）即是央行採用一固定的，公開的貨幣政策操作方式，過去通常是指每年增加某固定比例的貨幣供給率，不受到行政部門的干預，不會因為一時景氣不好，而提高貨幣供給率。學者認為一個遵守法則的央行，是具有極高的獨立性。

4. 請參考 16 章第 5 節「立足台灣」。

5. 德國、瑞士、美國、加拿大。

6. 我國中央銀行的起源可從抗戰的「四行二局」的四行談起。四行指的是中國銀行、中央銀行、交通銀行、農民銀行，二局指的是中央信託局與郵匯局。在早期，這四家銀行共享發行貨幣之權，故都是「中央銀行」。

故我國的中央銀行雖於 1928 年 11 月，根據中央銀行條例設立，但並未獨享發行銀行券的發行權利，就比中央銀行還早成立的中國銀行及交通銀行也都有發行貨幣的權利。即使在 1935 年才成立的中國農民銀亦享有此權利。1935 年 5 月，中央政府在南京頒佈中央銀法，明訂中央銀行為國銀行，央行地位獲得改善，在 1942 年 6 月，政府努力將國家貨幣統一，頒佈「統一發行辦法」規定由央行獨攬法幣之發行權，央行方成為名符其實的中央銀行。

7. 央行總裁在任期內，除了無法抗拒原因之外，不得更換央行總裁。

8. 美國、加拿大、日本、韓國、新加坡、澳洲、中華民國。

9. 一般認為央行不應在「初級市場」購買財政部標售的公債，否則會產生「財政赤字貨幣化」的現象。

以一極端例子來說，如果財政部能掌控央行，則財政部可以發行一個 100 年的公債，且同時要求央行購買，但所給的票面利率為 0%，這種債券在市場上的接受度可以說是沒有，但財政部如果能掌握央行，強令央行要購買，則形同央行對財政部「無息貸款」，如果財政部習慣如此籌資方式，則必會造成物價膨脹率壓力，受害的將是全體人民。

10. 否（請參考 16 章第 4 節）。
11. 目前台灣央行總裁任期一任 5 年。

## 第十五章

### 1. 名詞解釋

- (1) 原始存款 (Primary Deposits)：顧客將現金或其他銀行支票存入本銀行，以換取本人可隨時動用的或移轉給他人的現金請求權（即存款貨幣），這種存款稱為原始存款。此種存款的產生，使銀行的資產與負債作等額的增加，並不會改變社會的貨幣供給量。
- (2) 引申存款 (Derivative Deposits)：
  - a. 銀行以自己的負債與顧客的負債相交換，即銀行以其存款負債付與借款人，以換取借款人來日償還等金額債務之承諾，也就是銀行增加了放款資產。
  - b. 銀行以其存款負債與顧客所持有的生利資產相交換，以增加其投資資產的持有額。

## 第十六章

### 1. 名詞解釋

- (1) 強力貨幣：由存款貨幣機構的準備金與貨幣機構以外各部門持有通貨的合計數。
- (2) 貨幣乘數：表示中央銀行創造一單位的準備貨幣。

### 2. 對貨幣供給造成影響是

- (1) 保有通貨愈大，貨幣乘數（ $m$ ）愈小，貨幣供給減少
- (2) 超額準備增加，則貨幣乘數（ $m$ ）愈小，貨幣供給隨之減少
- (3) 法定準備率愈小，貨幣乘數（ $m$ ）愈大，則貨幣供給增加

### 3.

$$(1) \quad M_1 = (2,400 - 120 - 80) + 4,000 = 6,200$$

$$(2) \quad H = (2,400 - 120 - 80) + 310 = 2,820$$

$$(3) \quad m = \frac{6,200}{2,820} = 4.4$$

### 4. 假設央行在公開市場上出售公債 3,000 萬元，而公債購買者為商業銀行，則

- (1) 對央行的資產負債表的影響

央行資產負債表		單位：萬元	
公債	-3,000	銀行業存款	-3,000

- (2) 對商業銀行的資產負債表的影響

商業銀行資產負債表		單位：萬元	
公債	+3,000		
存放央行	-3,000		

- (3) 商業銀行購買公債，僅是資產負債表上之會計科目變動，對貨幣供給無直接影響，但因銀行之準備金減少 3,000 萬元，其創造信用之能力也隨之減小。

5. 財富↑，使  $C/D$  ↓，結果貨幣供給↑

不法活動↑，使  $C/D$  ↑，結果貨幣供給↓

彰銀出事造成銀行擠兌↑，使  $C/D$  ↑，結果貨幣供給↓

攤販屬於地下經濟一環，所以攤販增加，使  $C/D$  ↑，結果貨幣供給↓

中第一特獎，財富↑，使  $C/D$  ↓，結果貨幣供給↑

6. 詳見書中之介紹

7. 詳見書中之介紹

## 第十七章

### 1. 名詞解釋

(1) 貨幣需求的經濟規模：當所得增加一倍的，貨幣需求也增加一倍，則稱貨幣需求具有規模經濟。

(2) 活動貨幣：因為交易動機與預防動機而持有的貨幣餘額

### 2.

(1) 加薪會使（名目）所得增加，增加現金餘額。

(2) 預期明年物價上漲，則趁目前物價較低時，先購入所需商品，因此本期現金餘額增加。

(3) 高利率提高，則一般大眾會將多餘的現金存入銀行以賺取較高的利息，所以現金餘額將減少。

### 3. 貨幣流通速度與實質所得均不受貨幣數量影響，此結果有二個涵意：

(1) 物價與貨幣同比例變化 當影響 $V$ 及 $Y$ 的因素，在長期，均不受 $M$ 的影響時， $(\bar{V}/\bar{Y})$ 將被視為固定，故在長期 $M$ 對 $P$ 是同比例變化，且彈性 $\eta_{PM} = 1$ 。

(2) 由於貨幣的所得流通速度 $V$ 的變化很慢，則貨幣與名目所得 $Y = Py$ 將呈現一個穩定的關係。

### 4. 相對應於人力財富，非人力財富指的是債券及股票等。因此當個人擁有人力財富，而非擁有股票債券等，此時必需增加對貨幣的持有，否則會在需要貨幣週轉時，無法將人力財富變現，因此人力財富越多，會增加對貨幣的需求。

### 5. 凱因斯認為人們持有貨幣是來自於下列 3 個動機：

(1) **交易動機** 人們擁有貨幣是為了交易的方便，因交易動機所保有的貨幣，是所得的遞增函數，會隨所得的增加而增加。

(2) **預防動機** 預防臨時性非計畫支出，以備萬一之用。一般來說，因預防動機而保留的貨幣，也是所得的遞增函數。

(3) **投機動機** 投機購買債券，債券價格會影響人們是否將資金投入或提出債券市場。例如利率上升，人們會放棄現金的流動性來購買債券，賺取較高的報酬，故投機動機所持有的貨幣是利率的函數。

6. 請參考 19 章第 1 節，交易型貨幣數量學說與所得型貨幣數量學說。

## 第十八章

1. 它經由銀行主動出擊，爭取顧客的負債，例如，「可轉讓定期存單」、附買回、金融債券等，這類銀行負債的特徵是筆數較小，但金額較大，且較少在中途要求提取現金。
2. 即是銀行多久算一次法定準備。就銀行而言，每天有人到銀行，存款，它必須備有準備以利客戶提領，而存款乘上存款準備率就是銀行提存準備及同拆利率的影響不同，故央行必須規定一個適當的計算期間，讓銀行有依據，去籌措應提的準備。
3. 一旦在計算期算出銀行在這段期間應籌措的法定準備，銀行下一步要在規定的時間內將計算期算出的「法定準備」金額放在央行允許的地方，以供央行檢查，這規定時間內即是「提存期」。
4. 當期制就是完全沒有落後，計算期與提存期全在同一期間，落後制則完全落後，混合制則落後某一小段期間。
5. 所謂清算餘額制度即是各銀行為因應金額轉帳所預先提存的款項，這已經不再是存款準備率，而是為防範銀行的倒帳風險，所預提的數目。
6. 聯邦資金指稱美國聯邦準備制度的各會員銀行存放在各該銀行所屬之聯邦準備銀行的準備金。
7. 將計算期、提存期二期由一句改為一月，這表示銀行每旬的前三天都要將上一旬應該提存的法定準備資金調度好（因為落後三天，故只要本旬的前旬的前三天補足上一旬不足額即可），如果不足，則必須立刻到同拆市場借錢，是為借貸準備的一種（另一種為向央行借，但常常借不到），否則要接受處罰，銀行雖然平日會注意自己的準備金部位，但世事難料，許多銀行常在一旬的最後幾天才發現資金可能不足，因此這些銀行都傾向在下一旬的前幾天才有現金盈餘的銀行借貸，造成同拆利率必定上揚，則每一旬的旬初利率會飆高，飆高利率不利金融市場安定，故計算期及應提期之落後時間改為一月，可以緩和利率上揚，有利金融市場安定。

8. 當央行改變存款準備率，它希望商業銀行能立刻將準備部位改變，以配合其貨幣政策。如果落後期太長，則銀行有充裕的時間提存法定準備，則貨幣政策的效果，死怕會落後太久，才能顯現甚至毫無效果，但會較為穩定。反之，如果太短，雖有助於貨幣政策的效果，但卻可能使銀行疲於奔命，常為提存法定準備而借錢，故落後三天或許比較恰當。當落後 100 天，則貨幣政策就看不出效果。

9. 運用聯邦資金利率來影響貨幣市場的條件：

(一) 要有不低的存款準備率，如果存款準備率為零，則銀行不提準備，則在同拆市場向同行借錢，不是要應付央行，而可能是放款生意太好，故同拆利率的上升，反應的是放款市場的熱絡，而不是央行的緊縮效果。

(二) 要有較小的落後期間。當期間短，則銀行容易短缺資金，必須隨時到同拆市場借錢，則 Fed 可藉由影響聯邦資金利率，再影響銀行放款。反之如果落後期很長，則 Fed 在今日影響聯邦資金利率但銀行卻可能因有較充裕時間提存法定準備，而不隨聯邦資金利率起舞，則聯邦資金利率就難以代表幣政策發揮功效。

10. 我國的存款準備規定適用於本國銀行、中小企業銀行、外國銀行在台分行、信用合作社及農漁會信用部，另外郵匯局的郵政儲金目前也有應提準備的限定，信託投資公司所吸收的信託資金則需提存「信託資金準備金」，故凡能吸收存款的金融機構均被要求提存準備金。

在先進國家中，應提法定準備金的金融機構類型甚少改變，基本的改變方向為「橫向增加」，意即某些原本不需提存的金融機構也新規定要提存，目的在於提存與不提存的金融機構間的公平性。

11. 請參考 20 章第 3 節。由表 20-2 可看出各國對於現金是否可列入法定準備有不同標準，將銀行的庫存現金列入準備的理由為符合公平原則與減少將現金運送到央行的風險。而庫存現金不列入法定準備的主要理由在於促使銀行更

有效的利用現金、降低流通在外的偽鈔數量，且央行對銀行的庫存現金的資料掌握不全，監督成本高。

12. 依據我國規定，收受機構的下列新台幣存款，均應提存款準備金：
  - (1) 支票存款 包括支票存款、保付支票、旅行支票等。
  - (2) 活期存款 包括郵政劃撥儲金。
  - (3) 儲蓄存款 包括活期儲蓄存款、行員活期儲蓄存款、郵政存簿儲金；  
整存整付儲蓄存款、零存整付儲蓄存款、整存零付儲蓄存款、  
存本付息儲蓄存款、行員定期儲蓄存款等等。
  - (4) 定期存款 包括定期存款。
13. 此時委託台灣銀行代為處裡。
14. 國際間對於存款準備金是不給息的。但本國與義大利採取有給息政策，其原因是補償太高的應提準備金。
15. 結轉制度以銀行的法定準備的 1%來區分：
  - (1) 如果銀行的實際準備金不足部分，未超過規定的法定準備金的 1%
    - a. 若前期有超額準備，且超額準備的部份可彌補本期不足，不予處罰。
    - b. 若前期有超額準備，但超額準備的部份不足彌補本期的缺少部分，尚未彌補的部份，依照央行的短期融通利率的 1.5 倍計算，追加利息。
  - (2) 如果銀行的實際準備金不足部分，超過規定的法定準備金的 1%  
扣除前期可結轉到本期的部份，但結轉的上限不得超過法定準備的 1%  
，其餘以央行的短期融通利率的 1.5 倍計算，追加利息。
16. 存款準備有下列 4 項優點：
  - (1) **政策效果反應迅速** 當央行調整存款準備率，各銀行的超額準備立即隨之調整。
  - (2) **具中立性，符合公平原則** 當央行調整存款準備率時，所有銀行一視同

仁的適用。

- (3) **宣示效果明確** 當存款準備為調降時，民眾可清楚知道此時央行的政策為寬鬆貨幣政策。
- (4) **可用來應付全國性緊急事件** 動用存款準備率，效果宏大，可因應緊急事件。

存款準備有下列 3 項缺點：

- (1) **存款準備率缺乏伸縮性** 即使是些微的調整，對貨幣乘數都將產生重大影響，故不宜隨時調整。
- (2) **干擾銀行經營** 存款準備等義於對銀行課稅，嚴重干擾銀行的經營。
- (3) 基於上述兩項原因，使存款準備率成為收效緩慢的工具。

## 第十九章

### 1. 名詞解釋

- (1) 重貼現政策：是中央銀行最早擁有的貨幣政策，當銀行因各種原因急需資金時，可利用客戶拿來貼現而未到期的票據向央行請求再一次貼現，是謂「重貼現」。
- (2) 合格票據：根據央行 1996 年 8 月 10 日公布的法令指出，所謂「合格票據」有二種，第一為依實際交易行為而產生之銀行承兌匯票、商業承兌匯票及本票。第二為檢附國庫券及政府公債為擔保品之本票。
- (3) 技術調整：若重貼現率與市場利率相差太遠，央行惟恐銀行向央行借錢，到同拆市場放款，進行無風險套利，而將重貼現率補升的動作稱為技術調整。

### 2. 重貼現率為操作工具的優缺點：

- (一) 精確性：重貼現率並不符合精確性。主要原因與自主性有關。當央行降低重貼現率，意欲鼓勵銀行來借錢，但銀行或許仍看壞景氣，因此對央行的好意只好心領了，所以並不能使銀行準備增加，遑論增加的數目，故央行如果要使銀行體系增加 100 億，藉著降低重貼現率，很可能達不到此目標。
- (二) 伸縮性：重貼現率可以往上調，也可以往下調，故重貼現率符合此項標準。
- (三) 自主性：雖然央行有自主的權力改變重貼現率，但在精確性時指出，是否向央行借錢的主動權在銀行。

### 3. 重貼現率的效果：

- (一) 只具有「宣示效果」(announcement effect)：宣示效果雖然很抽象，但有時它的確能顯著地改變人們對未來的預期，對金融市場的參與者均有明顯影響，進而影響其經濟行為。例如，央行宣佈提高重貼現率，則金融市場的參與者會認為央行將採緊縮貨幣政策，則打算發行商

業承兌匯票等短期融資的公司必須立刻進行，否則一旦高利率時期來臨時再發行票據，將使成本上升。

- (二) 技術調整與非技術調整：央行調整重貼現率可分技術調整（technical adjustment），表示重貼現率可能與市場利率差距太遠，央行爲了擔心銀行向央行借錢，再到同拆市場放款，進行無風險套利，所以當市場利率已上升，但重貼現率卻太低，必須將重貼現率補升。非技術調整（Nontechnical adjustment）則反應了央行貨幣政策的意圖，所謂央行調整重貼現率所產生的宣示效果以此種最爲明確。
  - (三) 借貸準備是利差的函數：銀行向央行借錢是比較貼現窗口的重貼現率及同拆市場利率的差距，再做決定。
  - (四) 最後貸款角色：央行扮演的最後貸款角色主要即是指銀行在流動性不足時，可透過貼現窗口向央行融通，故最後貸款者角色指的是「重貼現率」。
  - (五) 會計科目爲「貼現貸款」：央行如果由貼現窗口放款給商銀，會計科目稱之爲「貼現貸款」（discount loan），或者是「對金融機構債權」，會計科目的了解有助於我們閱讀中央銀行資產負債表，同時判斷各國貼現貸款的比例。
4. 在美國，重貼現窗口一直不爲 Fed 所重視，原因可能有四：
- (一) 可能被誤會形象不佳：商銀並不喜歡向 Fed 的貼現窗口借錢，因爲自 1974 年 5 月的 Franklin National Bank 及 1984 年 5 月的 Continental Illinois Bank 的擠兌事件，Fed 均是藉由貼現窗口貸款給有問題的銀行，使得向貼現窗口借錢，代表銀行經營不善的印象深植民心，而 Fed 對來申請「貼現貸款」（discount loan）的銀行，不知不覺在事前事後會特別「關照」，更使得商銀視貼現貸款爲畏途，因此在美國「貼現貸款」科目佔資產比例甚小。
  - (二) 非反景氣循環的特色：美國的經濟學家更認爲由於「貼現貸款」的申

購與否的主動權在商銀，例如當景氣過熱，此時銀行同業拆放款市場利率扶搖直上，則央行雖然調高貼現率，希望緊縮信用，但只要同拆利率仍高於重貼現率，且商銀如果看好未來，仍會積極向央行借錢，此時提高重貼現率與 GDP 成長同時出現，故重貼現率效果大打折扣。

(三) 重貼現率無法為貨幣政策的指標，且會被套利是其另一缺點：它的上升，可能只是代表「技術性調整」(technical adjustment)，這可能發生在市場利率大幅走高時(如同拆利率)，但此時重貼現率卻一直未動，央行有鑑於二者的差距過大，可能造成套利空間，故將貼現率調高，以減少同拆利率與貼現率的差距，但央行將重貼現率調高的舉動，並不意謂著要緊縮貨幣政策，而只是代表補升罷了。

(四) 貼現放款波動：由於市場上的同拆利率會大幅波動，但重貼現率卻並未隨時調整，因此相對而言，相當固定，則二者的差距亦會大幅波動，由於貼現貸款是受此差距的影響，造成「貼現貸款」的波動亦增加，這些均不利貨幣控制。故美國的經濟學家認為「貼現政策」恐怕不是控制貨幣的好幫手。

5. 否，重貼現率的技術調整並非貨幣政策緊縮。
6. 請參考 21 章第 3 節，以美國為個案研究與以德國為個案研究的貼現政策。
7. 央行所扮演的最後貸款者腳色，是指當銀行的流動性不足時，可以透過貼現窗口向央行融通，故最後貸款者角色指的是重貼現率。
8. 台灣的擔保放款融通利率，指央行對銀行進行放款時，要求銀行提供擔保品，其利率會介於重貼現率與短期融通利率。

德國的金融機構可以某些證券或債券為擔保品，請求德銀給予貸款，稱為倫巴得貸款。當資金充裕時，銀行準備充裕，不會向德銀進行倫巴得貸款，因此倫巴得貸款成為貨幣市場的利率上限；但資金緊俏時，銀行申請倫巴得貸款，再轉貸至貨幣市場，倫巴得利率成為逐日資金的下限。

9. 請參考第 21 章第 1 節。

## 第二十章

### 1. 名詞解釋

- (1) 公開市場操作：中央銀行藉由在公開市場買賣證券來影響銀行準備金、準備貨幣及貨幣供給量，或者短期利率，以達成寬鬆或緊縮的貨幣政策。
- (2) 附買回公開市場操作：附買回公開市場操作就是銀行賣出債券給央行時，約定好未來銀行向央行買回的時期。
- (3) 道義說服（moral suasion）：道義說明（moral suasion）是指中央銀行對各銀行表明其立場，不使用存款準備率、重貼現率、公開市場操作或換匯等工具，而希望藉道義的影響及說服的力量，來達成管制各銀行業務的目標。因此，此項政策又稱為**開口政策**（open-mouth policy），或稱為**說教式管制**（jaw control）。
- (4) 沖銷政策（Sterilization）：為了控制貨幣供給過度擴充帶來的干擾，央行藉由公開市場操作，發行各種有價證券，以抑制過多的貨幣數量，稱之為「沖銷」。

### 2. 公開市場操作的優點：

一般而言，央行樂於採取「公開市場操作」大致有三項理由：

- (一) 央行能透過該項政策影響銀行廠商保有準備意願；
- (二) 雖然無法發揮立即直接影響，央行卻有主動能力；
- (三) 可作微細量及持續操作，萬一情勢有變將能迅速回頭反向操作。

公開市場操作的缺點：

公開市場操作的缺點主要在於無法製造「預期心理」，對大眾預期影響及對銀行廠商決策的強制影響卻甚微弱。而且公開市場操作究竟屬「防禦性操作」或「動態性操作」不易區別，故其「宣告效果」不大。至於對銀行廠商的強制影響方面，央行雖然投入操作公債，但銀行廠商仍有自主決策能力

，故僅能發揮間接影響。

公開市場操作完全符合良好操作工具的標準說明如下：

- (一) **精確性**：公開市場操作可以精確地控制央行要對銀行體系所提供的資金數目。例如，當央行想對銀行體系提供 500 億元資金，它只需要買進 500 億元的政府公債就可達成此目的。與前述的存款準備率及重貼現率比較，它的精確性非其他二種工具所能比擬。
- (二) **伸縮性**：公開市場操作可以微量地進行，可以小量買進，小量賣出，也可以大量買進，大量賣出，故符合伸縮性。
- (三) **自主性**：央行擁有完全的自主權，可以透過公開市場操作影響銀行目前的資金水位。

3. 央行實施公開市場操作可分為「動態操作」與「防禦性操作」二種模式，**動態操作 (Dynamic Operation)** 表示央行希望銀行資金達到的水位而進行的公開市場操作，反映央行主動的願望。**防禦性操作 (Defensive Operation)** 則是央行為消彌外界對銀行資金的干擾而進行的反向公開市場操作，央行是處於被動的角色。

以春節為例，央行為消彌春節對資金需求的增加，而公開市場操作釋出資金，但央行釋金的動作只是彌補銀行資金水位在春節的缺口，並不表示央行採用寬鬆的貨幣政策，故在春節的釋金屬於防禦性操作。

4. 所謂選擇性信用管制，係指中央銀行管理特定信用的流向與流量，其所使用的工具有：保證金比率政策、消費者信用管制及不動產信用管制。

選擇性信用管制工具：

- (一) **保證金比率 (Margin Requirement)**：所謂保證金比率，為銀行對於以證券抵押申請貸款者，不能以該證券的當時價格貸款，而須保留一部分保證金。此項保證金通常即規定為當時市價的某一比例，由中央銀行視信用市場情況，隨時調整之。

由於證券市場上的交易大多係由銀行對經紀人或意願購買證券

者的貸款所融通，所以銀行對證券市場貸款的增減，不但增減流入證券市場的資金量，而且也增減銀行的存款，即增減貨幣數量。因此中央銀行可藉變更保證金比率以影響證券市場的活動，同時也能影響貨幣數量。

- (二) 消費者信用管制 (Consumer Credit Control)：係指央行管制「分期付款信用」(installment credit) 付款條件的措施，藉調整分期付款信用的頭期款金額與償還期限，削弱或刺激消費支出意願。

由於消費者信用多數係直接或間接由銀行廠商授信融通，其增減不但關係廠商銷貨水準，同時將對貨幣與銀行信用數量產生影響。

- (三) 不動產信用管制 (Mortgage Credit Control or Real Estate Control)：係央行針對房地產建築產業的融資進行數量與放款條件管制，即藉由調整最商額度與最長期限的付款條件，來作為控制信用的方法。

5. 防禦性操作是央行為了消除外界對銀行資金干擾的反向公開操作。春節對資金的需求突然大幅增加，因此央行使用防禦性釋金的公開市場操作，彌補資金在春節的缺口，此時的釋金並不屬於寬鬆貨幣政策。
6. 請參考 22 章第 4 節。1997 年底，當時的換匯操作，同時做為防禦性釋金的資金投擲，也可作為緩和台幣匯率的波動。
7. 選擇性信用管制指中央銀行管理特定信用的流向與流量。以保證金比率為例，證券商不論是遇到股市熱絡或冷清時，都可能遇到週轉困難，此時用股票向銀行抵押借款，而保證金比率就是指銀行對於「證券」的抵押者，必須保留一部份保證金，而央行視信用市場的狀況，調整此比率。央行可藉此放款成數來影響金融市場的資金寬緊。
8. 所謂的「到央行喝咖啡」即是道義說服的一種。央行並不使用準備率、公開市場操作等等的工具，而使用道義的影響或說服的力量，來達到央行管制銀行作為的目的，因為此方式無強制約束力，因此決定於央行總裁的聲望、央

行與銀行間的互信程度等等。

## 第二十一章

1. 當銀行的法定準備金不足，銀行會到銀行的同拆市場去借錢，此時支付的利息即為隔夜同拆利率，簡稱同拆利率。
2. 指中央銀行能迅速精確控制的變數，居於中間目標與操作工具的樞紐位置，一般分為「價」與「量」二種。
3. 請見本章第二節與第三節。
4. 請參考圖 23-2。如果央行將操作目標釘住同拆利率，當金融市場上對準備金需求產生干擾，此時準備金會大幅波動。
5. 請參考圖 23-1。將操作目標釘住準備金，此時若金融市場對準備金的需求改變，則釘住準備金不變的情況下，同拆利率將大幅變動。
6. 以金融風暴為例，當時準備金產生極大變化，風暴使的人人預測台幣將貶值，使銀行須補充準備金到法定準備金，同拆利率狂升到 19%，此時央行有兩個選擇，釘住貨幣，提供新台幣使銀行用便宜的價格借到新台幣，會使匯率因此大幅變動；釘住匯率，此時只能任由準備金與同拆利率均大幅變動。

## 第二十二章

1. (一) 當 IS 不穩定，則釘住貨幣  
(二) LM 不穩定，則釘住利率較佳
2. 良好中間目標定義

### (一) 相關性 (Relatedness)

一個良好的中間目標的首要條件是：它必須和最終目的，如所得成長率與物價上漲率有密切且穩定關係。然而由於金融改革，直接金融及衍生性商品的發展，許多可能成為中間目標的變數和最終目的有關，但這關係卻不穩定。

### (二) 可控性 (control liability)

扮演中間目標的變數必須要能為中央銀行所控制，在 1997 年之後央行常關心貨幣是否還適合為中間目標，以及民眾在貨幣供給的過程中，扮演越來越重要的角色，使貨幣供給不易被控制。

(三) 可測性 (measurability)

做為中間目標不但要有明確的定義且央行能迅速確實得到此資料。

3. 由於金融改革，使 (1) 貨幣定義模糊：直接金融與間接金融同為貨幣的混淆；(2) 貨幣與實質產出失去連繫：交易性貨幣與儲蓄貨幣的分際日薄。
4. 台灣自 1993 年之後，貨幣成長常落於目標區之外，M2 成長率呈現一連串的下落，但 GDP 成長卻是相對穩定，兩者間逐漸失去聯繫。可能的原因是資金的財務交易功能變動，各式基金的成長率快速上升，存款自銀行體系流出；另外減少的 M2 可能是流到外幣存款的部份。

M2 掉落在目標區外，與 GDP 成長的相關性降低，表示 M2 不再適合當做中間目標，或是需要再更精確的計算貨幣目標區。

5. 由此貨幣需求函數得知貨幣需求的所得彈性為

$$\varepsilon_{my} = 0.8$$

故應用式 (24-3)，可得

$$\begin{aligned} \dot{M}2 &= P^e + \varepsilon_{my} Y^e + \text{誤差項} \\ &= 3\% + 6\% \times 0.8 \\ &= 7.8\% \end{aligned}$$

## 第二十三章

1. 「時間落後」依性質來區分，有內在落後、中期落後、外在落後三類：
  - (一) 內在落後：內在落後是指經濟問題發生後，到央行採取實際對策的因應時間歷程；它包括了兩部分，
    - a. 認知落後：當經濟問題發生時，因訊息不完整或對資訊認知的誤解，導致央行可能在經濟問題已出現一段時間後，才開始研擬

因應方法，這即是認知落後。

b. 行政落後：央行研究對策，以及研究出對策到付諸實行之前所需的時間，即為行政落後。

(二) 中期落後：央行將研擬好的對策實際施行，進而對金融界產生影響的這段時間，稱為中期落後。

(三) 外在落後：從金融界對央行政策發生反應，而對「實際部門」發生影響力的這段時間，稱為外在落後。又可分為決策落後和生產落後兩種。

2. 法則的支持者認為權衡的缺點：

(一) 權衡會加強經濟紛擾：由於貨幣政策效果的落後期太長又不穩定，當政策產生效用的時間不確定時，央行原本認為合適的貨幣政策可能會適得其反，妨礙經濟發展。

(二) 政策目標衝突：央行採行貨幣政策很容易顧此失彼，例如為了刺激所得成長而施行的寬鬆貨幣政策，往往會使物價上漲過高，故採用權衡不可能面面俱到。

(三) 權衡增加了政府干擾經濟的機會：在央行獨立性不足的國家，執政黨可能會介入貨幣政策的運作，造成「政治景氣循環」，若採用法則，可降低政黨干預的機會。

3. 由於固定法則太過僵硬，難以應付重大的突發事件；而傳統的權衡又過於任意，容易使人民對央行失去信心，因此有許多學者主張採行「進取型貨幣法則」或「回饋法則」，作為其顧二者好處的折衷方案。

回饋法則是指政府將因應經濟變化的措施大於大眾，但此措施並非如傳統法則般一成不變，而可隨著環境的變化有所調整。如此一來，民眾對央行政策有充分信心，而且央行也有能力應付經濟狀況的變化，可說是兼顧了法則和權衡的優點。

4. 貨幣政策的落後期長且不穩定，政策發生的時間不確定時，央行以為理想的

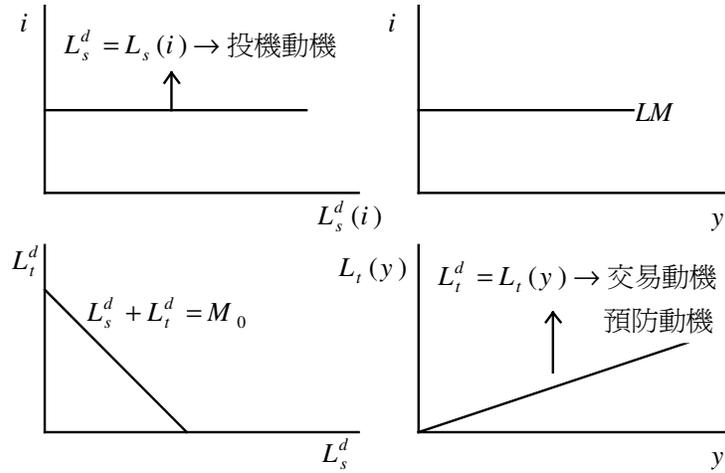
貨幣政策可能適得其反。央行原本的反景氣措施旨在減緩所得的波動，卻因無法精確掌握時機，反而加重景氣循環。請參考圖 25-2。

5. 採用法則才能得到人民的信任，一旦人民信任央行，則央行宣佈採用緊縮以壓抑物價上漲率，人民就會相信利率要上揚，自動減少支出，此時物價上漲率才會真的下跌，這種平抑物價的方法，只有在央行才有效果。
6. 「進取式法則」能消除固定法則過於僵硬的缺點，又能應付重大的突發事件，可說是法則與權衡的折衷方法。此時央行不但考慮了實際經濟狀況的變化，且有法則公告給大眾，以博取大眾信心。
7. 法則之所以有用，是在一般情況下討論，如果外在經濟制度有重大改變，造成大幅干擾，使經濟體系不穩定，法則的中心思想就無法存在了。實際上即使是最獨立的央行，還是會因為出口或是其他因素，不知不覺得使用權衡，因此要百分之百採用法則，實際上是不存在的。
8. 在央行的獨立性當中曾提到政黨常介入貨幣政策的運作，而造成「政治景氣循環」，如果央行採用法則，政黨就沒有機會介入政策，則可消弭政治景氣循環。

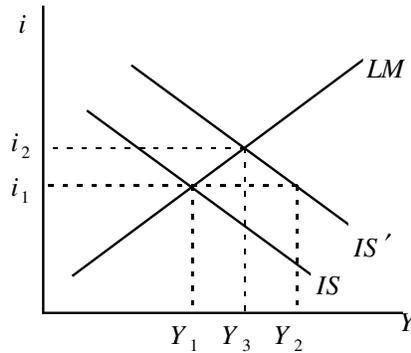
## 第二十四章

1. 當投資的利率彈性低，則財政政策有效，貨幣政策無效，貨幣供給上升雖使利率下跌，但所得增加很少。反之，當貨幣需求的利率彈性低，則財政政策無效，貨幣政策有效，當貨幣供給上升，使利率下跌，也使所得上升。
2.
  - (一) 所謂流動性陷阱是指，當利率低於某一水準時，新增的貨幣數量全部為社會大眾所窖藏，謂之。此時貨幣需求對利率之彈性為無窮大  $\partial Md / \partial i = \infty$ ，此時之 LM 線為一水平線，如圖所示。
  - (二) 造成流動性陷阱的原因，主要是在不景氣時，利率已太低，大家預期利率不可能再下降，因此每個人都想盡量保有貨幣，以俟利率上升時再去購買債券，因此造成此現象。（此時當然假設物價是平穩

的)。



3. 所謂排擠效果是指其他情況不變下，政府財政支出增加，則利率將會上升，而使得民間投資支出減少，亦即政府支出增加排擠私人投資的現象。



如圖所示，政府支出增加會使  $IS$  曲線右移，短期會使總產出  $Y$  增加（增至  $Y_2$ ），但由於利率水準上升，不利投資支出的增加，故總產出又減少至  $Y_3$ ，此即為排擠效果。當  $IS$  曲線的斜率絕對值愈小，或  $LM$  曲線斜率愈小，則排擠效果會愈小；反之，則排擠效果愈大。

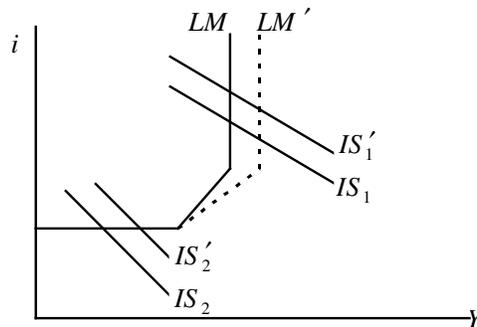
4. 古典學派和凱因斯學派對維持經濟穩定的政策工具的差異：

(一) 古典學派認為經濟體系中存在有許多投資機會，且投資的邊際效率

很高，故  $IS$  曲線距離原點甚遠（如圖中  $IS_1$ ）。此外，因古典學派未考慮閒置性現金餘額的需求，使  $LM$  曲線為垂直型態，故  $LM$  曲線與  $IS_1$  曲線交點所決定的均衡所得水準頗高，此正是古典學派強調充分就業會自動出現的原因。

（二）凱因斯學派認為在成熟的資本主義社會中，投資機會很少，且投資的邊際效率較低；另一方面社會儲蓄傾向亦很高，故  $IS$  曲線距離原點很近（如圖中  $IS_2$ ）。此外，凱因斯學派認為社會已接近流動性陷阱，貨幣的利率彈性甚大，故導出的  $LM$  曲線呈水平狀態，於是  $IS_2$  曲線與  $LM$  曲線交點所決定的均衡所得水準甚低，此即為凱因斯學派認為未充分就業是常態的原因。

（三）綜合言之，古典學派認為財政政策無效，而凱因斯學派則偏好財政政策，主張貨幣政策無效，因為社會已處於流動性陷阱，再多貨幣亦不能使所得增加。



5. 凱因斯學派認為存在兩個使貨幣政策無效的陷阱。

（1）投資性陷阱： $IS$  垂直，財政政策有效，貨幣政策無效。

（2）流動性陷阱： $LM$  水平，財政政策有效，貨幣政策無效。

6. 垂直與水平的  $LM$  曲線請參考注釋 3 與注釋 5。

7. 垂直與水平的  $IS$  曲線請參考注釋 4 與圖 26-15。

8. C 國。

9. (參考答案)。按照美國經濟學家克魯格曼對 90 年代一蹶不振的日本經濟的定義，是指名目利率持續下降並接近於零，但依然無法刺激總需求，以消化過多的生產能力，處於流動性陷阱內。

日本的泡沫經濟在一九九二年破滅以來，日本政府即實施了一連串刺激景氣方案，企圖促使其經濟恢復活力，日本政府共動用了逾 100 兆日圓的振興經濟支出，但仍沒有明顯成效，現正面臨最嚴重的景氣衰退期，生產減少、失業率上升、資產價格下跌、壞帳暴增，銀行信用收縮，雖然日本政府再次調低重貼現率接近 0 的水準。日本政府雖採寬鬆貨幣政策，企圖刺激有效需求，但因貨幣需求不振，並陷入「流動性陷阱」，致寬鬆貨幣之成效一時難以展現。

## 第二十五章

### 1. 結構式模型的優缺點

- a. 可以被驗證。

更準確評估貨幣如何預測所得。

- b. 如果誤解模型，反而會得到錯誤結論。結構模型低估了利率管道的效果。由於人類社會現象無法充分掌握，故結構性模型及有可能遺漏重要因素。

### 縮減式模型的優缺點

- a. 縮減式則不必事先做任何假設。特別是當貨幣影響所得的管道一直在改變，用結構性模型會低估或高估計量效果，此時利用縮減式較適當。
- b. 忽略反因果關係或遺漏第三因素。

### 2. 寬鬆的貨幣政策→利率↑→匯率貶值

- (一) 若匯率貶值，則出口增加，進口減少，進而國民所得增加。
- (二) 若匯率貶值，則造成輸入性物價膨脹的壓力。
- (三) 若匯率貶值，則本國出口有利，但不利於進口，使得貿易帳逆差改善

- 3.
4. 當供給與需求雙方都具有不確定性時，容易出現市場失敗。勞動市場也是常被提到的市場失敗的例子。

## 第二十六章

### 1. 名詞解釋

- (1) 物價膨脹：一般物價水準相當幅度的持續上漲現象。
- (2) 核心物價：核心物價的基本概念是將與貨幣無關的項目，從 CPI 中剔除。例如颱風或石油上漲所造成的物價上漲，非央行貨幣政策所能掌控，因此要將 CPI 中，容易受到供給面影響的部份剔除，這也就是核心物價的意義。

### 2. 物價膨脹可分為：

- (一) 依物價膨脹的程度區分：
  - a. 溫和物價膨脹
  - b. 惡性物價膨脹
- (二) 依物價膨脹的原因區分：
  - a. 需求拉動的物價膨脹（需求過多）
  - b. 成本推動的物價膨脹（成本增加，AS 曲線左上移動）
  - c. 結構性物價膨脹（工資易漲不易跌所造成）
  - d. 輸入性物價膨脹（輸入品的價格上漲）

### 3. 貨幣政策與物價膨脹的關係：

- (一) 物價膨脹來自需求拉動：貨幣政策緊縮以抵銷 AD 的增加。
- (二) 物價膨脹來自供給面
  - a. 消滅政策：採用緊縮貨幣政策，以消除物價為優先考量，此時物價上揚壓力減輕，但所得會減少。
  - b. 融通政策：有停滯性通貨膨脹時，採用寬鬆的貨幣政策，可使所

得回升，但物價進一步惡化。

c. 中立政策：央行不採行任何政策。

4. 王蔣大戰雙方意見請參考 29 章第 4 節。

5. 蔣碩傑先生認為貨幣供給源自以下 3 個赤字：

財政赤字、金融赤字及貿易赤字。

6. 供給面的通膨，貨幣政策可以：

(1) 消滅政策：採用緊縮貨幣政策，以消除物價為優先考量，此時物價上揚壓力減輕，但所得會減少。

(2) 融通政策：有停滯性通貨膨脹時，採用寬鬆的貨幣政策，可使所得回升，但物價進一步惡化。

(3) 中立政策：央行不採行任何政策。

7. 不是。

物價膨脹的定義是「一般物價水準相當幅度的持續上漲現象」。

8. 是。

有些學者認為溫和物價膨脹可給予企業加利潤誘因，可促進投資，對經濟成長及充份就業很有幫助。但這種溫和物價膨脹可能成為雙刃刀，如不謹慎小心，可能成為經濟亂源。特別對行政體系不夠嚴密的開發中國家而言，稍有不慎，溫和物價膨脹會如滾雪球一般容易失去控制，最後造成惡性物價膨脹。

9. 停滯性通膨：成本推動產生的衰退及物價上揚可稱為停滯性通膨。停滯是指經濟成長減少，通貨膨脹指的是物價持續性大幅上漲。

10. 惡性通膨：又可稱奔馳物價膨脹或是超級物價膨脹。指物價水準以極高速度持續的上漲的現象。主要的特點有：

a. 物價與貨幣流通速度相互追逐上升，形成惡性循環。

b. 物價與工資相互追逐上升，形成物價螺旋上揚。

11. 請參考 29 章第 2 節，惡性通貨膨脹的部份。

