

Chapter 14

貨幣政策工具

一、選擇題

1. 中央銀行進行公開市場操作，大量賣出債券，將使貨幣供給：
(A)增加 (B)減少 (C)維持不變 (D)不一定

答：(B)

2. 中央銀行大量買進債券，將使：
(A)利率與債券價格均下跌
(B)利率下降，債券價格上漲
(C)利率上升，債券價格下跌
(D)利率與債券價格均上漲

答：(B)

3. 如果中央銀行進行互換操作，買進長期債券，同時賣出等額的短期債券，則準備貨幣將會：
(A)增加 (B)減少 (C)維持不變 (D)不一定

答：(C)

如果中央銀行進行「互換操作」，在公開市場買進長期債券，將使準備貨幣增加；而賣出等額的短期債券，將使準備貨幣減少。因為一增一減，且金額相同，故準備貨幣將會維持不變。

4. 如果中央銀行進行互換操作，買進短期債券，同時賣出等額的長期債券，則：
(A)長短期利率均上升
(B)長期利率上升，短期利率下降
(C)長期利率下降，短期利率上升
(D)長短期利率均下降

答：(B)

如果中央銀行進行互換操作，買進短期債券，將使準備貨幣增加，並使短期債券價格上漲、短期利率下降；而賣出長期債券，將使準備貨幣減少，並使長期債券價格下跌、長期利率上升。因此，(B)是正確的答案。

5. 假設中央銀行向 A 銀行買進 1 億元的公債，倘 A 銀行願意持有新增加的超額準備，在存款準備率為 20% 的情況下，則貨幣供給額將：

- (A) 增加 1 億 (B) 增加 4 億 (C) 增加 5 億 (D) 維持不變

答：(D)

6. 承上題，若假設其他情況不變，而銀行願意利用新增加的準備金，全數用於放款，在沒有現金外流的情況下，則貨幣供給額將：

- (A) 增加 1 億 (B) 增加 4 億 (C) 增加 5 億 (D) 維持不變

答：(C)

7. 下列有關中央銀行公開市場操作的描述，何者是錯誤的：

- (A) 操作方式有買(賣)斷交易、附買(賣)回交易與發行央行單券
 (B) 買斷交易與附買回交易將使準備貨幣增加
 (C) 發行央行定期存單將使準備貨幣減少
 (D) 買斷交易影響時間通常較短，而附買回交易的影響時間通常較長
 (E) 買(賣)斷及附買(賣)回交易的操作標的是以公債與國庫券為主

答：(D)

一般來說，買(賣)斷交易的期間較長，故對貨幣供給的影響時間較長；而附買(賣)回交易的時間較短，故對貨幣供給的影響時間也較短。

8. 當中央銀行提高重貼現率時，市場利率將：

- (A) 上升 (B) 下降 (C) 不變 (D) 先降後升

答：(A)

9. 中央銀行提高重貼現率將使信用：

- (A) 擴張 (B) 緊縮 (C) 不變 (D) 先擴張後緊縮

答：(B)

10. 若重貼現率提高，在其他情況不變下，商業銀行向中央銀行請求融通的需求將：

- (A) 增加 (B) 減少 (C) 不變 (D) 以上皆非

答：(B)

11. 中央銀行利用何種貨幣政策工具，來執行「最後貸放者」的角色或任務：

- (A) 公開市場操作 (B) 重貼現政策 (C) 存款準備率 (D) 選擇性信用管制

答：(B)

12. 美國聯邦準備銀行貼現窗口提供三種融通，其中用來幫助銀行解決非預期流動性不足的融通方式，稱為：

- (A) 調節融通 (B) 季節性融通 (C) 延長融通 (D) 選擇融通

答：(A)

13. 一般而言，中央銀行調高法定存款準備率，利率水準將會：

- (A)上升 (B)下降 (C)不變 (D)大幅波動

答：(A)

14. 下列何者是選擇性信用管制的工具：

- (A)公開市場操作 (B)重貼現政策 (C)存款準備率 (D)不動產信用管制

答：(D)

15. 若市場資金緊俏，為改善此狀況，中央銀行可以：

- (A)在公開市場買入債券 (B)降低重貼現率 (C)降低存款準備率 (D)以上皆是

答：(D)

二、問答與計算題

1. 請解釋下列名詞：

- (1) 互換操作
- (2) 選擇性信用管制
- (3) 宣示效果

答：

- (1) 互換操作：指中央銀行在公開市場買進長期債券，同時賣出等額的短期債券，以降低長期利率及提高短期利率，貨幣基數則維持不變。
- (2) 選擇性信用管制：中央銀行對特定產業或對象的信用，選擇性的加以管制，以達成特定的政策目標。
- (3) 宣示效果：指貨幣政策工具的執行，所傳達未來貨幣政策的意向。特別是，調整方向改變時，可能係宣示貨幣政策方向改變。

2. 試比較下列各項，其二者之間有何不同：

- (1) 動態操作與防衛操作
- (2) 調節融通與延長融通
- (3) 直接管制與間接管制

答：

- (1) 按操作目標的不同，公開市場操作可區分為「動態操作」與「防衛操作」。「動態操作」指公開市場操作的目的，在於積極地改變準備金與貨幣基數，進而影響貨幣供給額；「防衛操作」指公開市場操作的目的，在於抵銷外來因素對準備金與貨幣基數的干擾。
- (2) 美國聯邦準備銀行「貼現窗口」提供三種融通：調節融通、季節性融通與延長融通。「調

節融通」係指，對非預期、臨時性流動性不足的銀行，所給予的資金融通，它是貼現窗口最常使用的融通方式；「延長融通」係指，對長期財務困難，或面臨嚴重流動性問題的銀行，所給予的資金融通。

- (3) 「直接管制」係指，中央銀行為控制銀行的信用創造數量與信用的合理分配，對銀行的信用創造活動(如存放款業務)，加以直接干涉與控制。「間接管制」係指，中央銀行不直接管制銀行的業務活動，而改採「道義說服」或「與銀行維持關係」等間接手段，來影響銀行信用創造的管理方式。

3. 中央銀行執行貨幣政策的工具有那些？試列舉三種工具說明之。

答：

貨幣政策工具可分為二大類：「一般性」貨幣政策工具與「其他」貨幣政策工具。「一般性」貨幣政策工具包括：「公開市場操作」、「重貼現政策」及「法定準備率」，透過「公開市場操作」，可影響貨幣基數；透過「重貼現政策」，來改變貼現放款數量，亦可影響貨幣基數；透過「法定準備率」的調整，可影響貨幣乘數。此外，中央銀行可採取「其他」貨幣政策工具：選擇性信用管制、直接管制與間接管制，來輔助一般性貨幣政策工具。茲列舉並說明三項一般性貨幣政策工具：

(1) 公開市場操作

「公開市場操作」是指，中央銀行在公開市場買賣債券，藉以影響貨幣供給額與利率水準。中央銀行進行「公開市場買進操作」，會使貨幣基數作等額增加，從而增加貨幣供給額並使短期利率下降；反之，中央銀行進行「公開市場賣出操作」，會使貨幣基數等額減少，進而減少貨幣供給額並使短期利率上升。

(2) 重貼現政策

「重貼現」政策係指，中央銀行透過調整「重貼現率」與貼現放款的「條件」，來影響「貼現放款」(借入準備)數量，進而影響貨幣供給額與利率水準。調高重貼現率，會增加銀行向央行融通的成本，在其他情況不變下，貼現放款數量會減少；反之，調低重貼現率，將使貼現放款數量增加。設定貼現放款的條件，包括適用的對象、申請融通的理由、銀行是否充分利用其他合理的資金來源、擔保品等條件，也會影響貼現放款的數量。

(3) 存款準備率

「存款準備率」政策係指，中央銀行藉由調整存款之法定準備率，來擴張或收縮銀行的信用創造能力，進而控制貨幣供給額或影響市場利率。存款準備率政策包括「品質管制」與「數量管制」兩方面。就品質管制而言，中央銀行可規定合格準備金之資產內容；就數量管制而言，中央銀行得依存款及其他負債的種類、金額、幣別等標準，訂定並調整存款準備率，藉以控制銀行準備金所能創造的存款貨幣數量。

4. 何謂公開市場操作？其具體內容及影響為何？

答：

(1) 公開市場操作的意義與內容

「公開市場操作」是指，中央銀行在公開市場買賣債券，藉以影響貨幣供給額與利率水準。中央銀行進行「公開市場買進操作」，會使貨幣基數作等額增加，從而增加貨幣供給額並使短期利率下降；反之，中央銀行進行「公開市場賣出操作」，會使貨幣基數等額減少，進而減少貨幣供給額並使短期利率上升。

(2) 公開市場操作的影響效果：

① 數量效果

指中央銀行公開市場操作，對銀行準備金、貨幣基數及貨幣供給額的影響。公開市場操作的對象若為銀行，則會直接影響銀行的準備金及貨幣基數，再透過貨幣乘數的作用影響貨幣供給額。

② 利率效果

指公開市場操作，會影響準備金水準與拆款利率，進而透過利率期間結構影響長期利率。

③ 預期效果

指公開市場操作的方向、強度與頻率，若能提供有關貨幣政策趨向的訊息，則會影響社會大眾的預期心理，此種預期將影響支出、生產等總體經濟活動。

5. 相較於其他貨幣政策工具，公開市場操作有何優點？

答：

相較於其他貨幣政策工具，「公開市場操作」具有下列四項優點：

(1) 自主性(initiative)

中央銀行居於主動地位，可以藉由公開市場操作，來改變銀行準備金及貨幣基數。

(2) 伸縮性(flexibility)

中央銀行透過公開市場操作，可進行任何數量的調整，從微量到鉅量的操作都可以，並且可以繼續地進行，頗具彈性。

(3) 可逆性(reverse)

萬一發現情勢改變，可立即反向操作來修正。

(4) 精確性(precision)

中央銀行的公開市場操作，可精確地控制銀行準備金和貨幣基數的數量。

6. 試分析下列各項情況對貨幣供給額的影響？

(1) 中央銀行賣出 100 億長期債券

(2) 中央銀行賣出 100 億長期債券，同時買進 100 億的國庫券

(3) 中央銀行向銀行買進外匯

答：

(1) 中央銀行在公開市場賣出債券 100 億元，會使貨幣基數等額減少 100 億元，在既定的貨幣乘數下，使將貨幣供給額減少。

- (2) 中央銀行賣出 100 億元長期債券，同時買進 100 億元國庫券，一減一增的結果，使得貨幣基數與貨幣供給額維持不變。
- (3) 中央銀行向銀行買進外匯，將使銀行準備金及貨幣基數等額增加，在既定的貨幣乘數下，將導致貨幣供給額增加。

7. 試述中央銀行貼現窗口的功能，以及重貼現率調整時，為何只有宣示作用？

答：

- (1) 中央銀行透過二個管道來影響「貼現放款」數量，一是調整「重貼現率」，另一是透過「貼現窗口」(discount window)的管理。「貼現窗口」的功能，在於藉由設定貼現放款的條件，包括適用的對象、申請融通的理由、銀行是否已充分利用其他合理的資金來源、擔保品等條件，來影響貼現放款的數量。貼現條件變嚴格，將使一些銀行喪失融通資格，因而降低貼現放款的數量；反之，貼現條件變寬鬆，將增加貼現放款的數量。
- (2) 中央銀行調整「重貼現率」對貨幣供給額的控制效果，較不理想，但可透過「宣示效果」，傳達未來貨幣政策的意向。就貨幣供給額的控制而言，重貼現率並不是良好的控制工具，因為是否借款的主動權在銀行。例如，若中央銀行調降重貼現率，但銀行不願意增加借入準備金，則中央銀行不能達到欲增加貨幣供給額的目的。就宣示效果而言，重貼現政策具有宣示效果，能傳達貨幣政策的意向，足以影響大眾的預期心理。

8. 假設中央銀行在公開市場賣出公債 500 億元，而購買者為商業銀行，請問：

- (1) 中央銀行資產負債表的變化？
- (2) 商業銀行資產負債表的變化？
- (3) 對貨幣供給額的直接影響為何？
- (4) 如果活期存款準備率為 20%，而且上述公開市場操作僅引起活期存款的變動，那麼貨幣供給額會變動多少？

答：

(1)

央行資產負債表	
公債 - 500 億	商銀在央行的存款 - 500 億 (準備金)

(2)

商銀資產負債表	
公債 + 500 億	無變化
在央行存款 - 500 億 (準備金)	

- (3) 對貨幣供給額並沒有直接影響，但是銀行的準備金減少 500 億元，將會削弱銀行創造信用的能力，最後貨幣供給額會減少(間接效果)。

$$(4) \Delta M = \frac{1}{r^d} \cdot \Delta A = \frac{1}{0.2} \cdot (-500 \text{億}) = -2,500 \text{億}$$

9. 何謂存款準備率政策？中央銀行提高存款準備率的可能影響為何？試分析之。

答：

- (1) 「存款準備率政策」係指中央銀行藉由調整存款之法定準備率，來擴張或收縮銀行的信用創造能力，進而控制貨幣供給額或影響市場利率。存款準備率政策包括「品質管制」與「數量管制」兩方面。就「品質管制」而言，中央銀行可規定合格準備金之資產內容；就「數量管制」而言，中央銀行得依存款及其他負債的種類、金額、幣別等標準，訂定並調整存款準備率，藉以控制銀行準備金所能創造的存款貨幣數量。
- (2) 在其他情況不變下，調高存款準備率，將使銀行持有較多的法定準備金，從而減少可供信用創造的準備金數量，最後導致貨幣供給額減少，而利率水準上升。從貨幣供給模型來分析，調高存款準備率，會使貨幣乘數變小，從而在既定的貨幣基數水準下，將削弱存款倍數擴張的能力，導致貨幣供給額減少。

一般而言，調高存款準備率有三項具體效果：

① 影響貨幣供給額

在其他情況不變下，調高存款準備率，會使貨幣乘數變小，從而在既定的貨幣基數水準下，將使貨幣供給額減少。

② 影響利率水準

在調高存款準備率的情形下，市場資金因貨幣供給額減少而相對緊縮，利率水準因而上升。

③ 影響銀行成本與利潤

調高存款準備率，會增加銀行的資金成本，在其他情況不變下，對銀行的利潤有不利的影响。

10. 近年來，各國逐步降低甚至取消存款準備率的規定，其主要的原因为何？

答：

近年來，各國逐步降低甚至取消存款準備率的規定，其主要的原因为：

- (1) 隨著金融自由化與金融創新的快速發展，許多「非銀行」的金融機構發行非存款型態的金融工具，來吸收資金，由於這類工具不須提列準備金，因而造成銀行與非銀行機構的不公平競爭。解決此種不公平競爭的方法之一，是降低或取消存款準備率。
- (2) 存款準備無異是政府對銀行課徵的稅負，將增加銀行的經營成本，連帶提高企業的融資成本，且不利本國銀行與外國銀行的競爭。
- (3) 存款準備率政策雖具「流動性」功能與「貨幣控制」兩大功能，但此二功能正逐漸衰退。就流動性功能而言，存款準備政策的功能，正逐漸被存款保險制度與重貼現政策所替代。就貨幣控制而言，並無明顯證據顯示存款準備會增進貨幣控制的穩定性。

11. 試分析存款準備率政策的優缺點。

答：

(1) 存款準備率的優點：

- ① 貨幣政策的效果明顯且迅速。對急欲強力改變貨幣政策方向，以大幅提振經濟景氣或打壓過熱景氣的央行而言，調整存款準備率的效果既明顯且迅速。
- ② 具中立性。調整存款準備率，對所有銀行的影響均一致，具中立性，符合公平原則。
- ③ 強烈的宣示效果。調整存款準備率，對超額準備、貨幣乘數及貨幣供給額均有極大的影響，並足以傳達貨幣政策的意向。

(2) 存款準備率的缺點：

- ① 效果過於強烈。調整存款準備率，對貨幣乘數與貨幣供給額有強烈影響。
- ② 干擾銀行的經營。調整存款準備率，將影響銀行的超額準備金，造成銀行流動性管理的困擾，且會影響銀行的成本或利潤，干擾銀行的經營。

12. 何謂選擇性信用管制，試列舉三種選擇性信用管制工具並說明之。

答：

(1) 所謂「選擇性信用管制」，是指中央銀行對特定產業或對象的信用，選擇性的加以管制，以達成特定的政策目標。選擇性信用管制和一般貨幣政策工具最大的不同點有二：第一，前者直接影響銀行信用市場；後者直接影響銀行的準備金。第二，前者係對特定信用予以管制，屬「非中立」的貨幣政策；後者的政策效果較中立。

(2) 列舉並說明三種選擇性信用管制工具：

① 保證金比率

「保證金比率」係指，銀行對以證券為抵押之放款，不能以該證券當時的市場價格核貸，而須保留一部分作為保證金，保證金相對於市價的比率，即稱為保證金比率。調整保證金比率，將會影響證券市場信用交易量，從而影響市場資金供給量，故會影響證券價格。

② 消費者信用管制

「消費者信用管制」係指，中央銀行針對消費者耐久財的分期付款信用，加以限制或干預，以影響耐久財的信用交易。

③ 不動產信用管理

「不動產信用管制」係指，中央銀行針對不動產的付現條件與還款期限，加以規範，以影響銀行信用之擴張。

13. (1) 何謂「直接管制」？

(2) 「直接管制」的優缺點？

(3) 試列舉三種「直接管制」的工具。

答：

(1) 「直接管制」係指，中央銀行為控制銀行的信用創造數量與信用的合理分配，對銀行的信用創造活動加以直接干預與控制。

(2)

直接管制的優點：

- ① 在緊急金融危機發生時，直接管制措施能有效控制信用數量或價格，有效的解決危機。
- ② 當金融市場不健全或中央銀行缺乏適當政策工具時，直接管制是務實而有效的方法。

直接管制的缺點：

- ① 扭曲資源配置。
- ② 不利於銀行間之競爭，例如，它可能阻礙效率較高的銀行去擴張存款及信用。
- ③ 可能造成「反中介」現象，因為直接管制的對象大多為銀行。

(3)

- ① 直接限制放款額度：藉由直接限制放款額度，來抑制銀行的信用創造能力。
- ② 直接干涉銀行存款的吸收：對銀行的特定資金來源，訂定較高的準備金比率，以控制銀行可創造信用的存款數量。
- ③ 對業務不當的銀行採取強制性的制裁：當某銀行的信用政策與健全經營相違背時，中央銀行可拒絕對其重貼現的融通要求、採取較高的懲罰性利率，或將其排除在公開市場操作的對象之外。

14. (1) 何謂「道義說服」？

(2) 「道義說服」的成效取決於那些因素？

(3) 近年來，「維持銀行關係」與「道義說服」等間接管制措施，有日益重要的趨勢，為什麼？

答：

- (1) 「道義說服」是指中央銀行對各銀行詳細說明其立場，希望藉道義的影響及說服的力量，來達成管理信用的目標，又稱為「開口政策」或「說教式管制」。
- (2) 道義說服的成效決定於下列幾項因素：
 - ① 中央銀行及擔當道義說服者的聲望與權威。
 - ② 要說服的金融機構家數的多寡。
 - ③ 中央銀行與銀行的合作態度。
 - ④ 一旦道義說服失敗後，中央銀行所能運用之政策工具和法定權力的大小。
 - ⑤ 運用道義說服的時機。
- (3) 有幾項因素，使得維持銀行關係與道義說服等間接管制措施，日益重要：
 - ① 由於金融自由化的趨勢，金融法規逐漸鬆綁，中央銀行所能運用的管制工具及法定權力逐漸減少。
 - ② 由於公營行庫逐漸「民營化」，其人事及財務的自主性提高，故不較以往般配合政府政策。
 - ③ 中央銀行的目標多少與銀行的長期利益一致，故道義說服的間接管制方式，有時較其他方式有效。