

第15章

貨幣政策工具

本章綱要

- 一、公開市場操作
- 二、貼現窗口融通制度
- 三、準備金制度
- 四、其他貨幣政策工具

一、公開市場操作

- (一) 公開市場操作的意義
- (二) 公開市場操作的目的
- (三) 公開市場操作的效果
- (四) 公開市場操作的方式
- (五) 公開市場操作的優點

(一)公開市場操作的意義

- 1. 央行最常使用的貨幣政策工具
- 2. 經由金融市場買賣債票券，以調節準備貨幣數量，從而影響貨幣供給額。
- 3. 買進債票券時，會釋出強力貨幣；反之，會回收強力貨幣。
- 4. 操作標的應具有較高的流動性，才不會引起金融市場過度波動。

(二)公開市場操作的目的

- 1. 動態性操作(dynamic operations) : 為控制貨幣供給額而積極改變備金貨幣數量所進行的操作
- 2. 防衛性操作(defensive operations): 為抵銷外來因素對銀行準備金數量的干擾所進行的操作

(三) 公開市場操作的效果(1/5)

● 1 數量效果

- ◉ 買進債票券時，將使準備貨幣增加
- ◉ 賣出債票券時，將使準備貨幣減少

● 2 利率效果

- ◉ 買入操作時，債票券需求增加，使價格上升、利率下跌；
- ◉ 賣出操作時，債票券供給，使票券價格下跌、利率上升。

● 3 預期效果

- ◉ 市場會將公開操作方向視為未來貨幣政策的指標，這種市場預期有利於貨幣政策目標的達成。
- ◉ 進行動態性操作時，因為央行想積極改變貨幣供給額，所以是未來貨幣政策指標。
- ◉ 進行防衛性操作時，因為央行是為了抵銷外來因素對銀行準備金數量的干擾，不能作為未來貨幣政策指標。

(三) 公開市場操作的效果(2/5)

- 以下列流程表示：

- ◎ 公開市場買進操作 → 準備貨幣增加
→ 貨幣供給增加 → 短期利率下跌。
- ◎ 公開市場賣出操作 → 準備貨幣減少
→ 貨幣供給減少 → 短期利率上漲。

(四)公開市場操作的方式(1/4)

● 1. 買斷及賣斷操作

- ⊙ 買斷操作指央行買進票據後，所有權就完全由賣方轉移給央行，央行永久性地釋出強力貨幣。
- ⊙ 賣斷操作指央行賣出票據後，所有權就完全由央行轉移給買方，央行永久性地收回強力貨幣。
- ⊙ 除非央行再進行反向操作，否則其影響都是永久性的，所以買賣斷操作又稱為永久性操作。

● 2. 附買回操作及附賣回操作

- ⊙ 操作期間可以為一天至數十天或更久，可事先知道未來現金流量，目前為公開市場操作的主流。這種央行將強力貨幣暫時收回或釋出，又稱為暫時性操作。

公開市場操作的方式：附買回操作 (2/4)

- 意義：附買回操作指央行賣出票據時，約定在未來某時點，由央行按約定價格再買回。
- 操作流程如下

時間 t ：中央銀行 $\xrightarrow{\text{票據}}$ 銀行(買方)
 $\xleftarrow{\text{強力貨幣}}$

時間 $t+T$ ：中央銀行 $\xleftarrow{\text{票據}}$ 銀行(買方)
 $\xrightarrow{\text{強力貨幣}}$

公開市場操作的方式：附賣回操作 (3/4)

- 意義：附賣回操作指央行買進票據時，約定在未來某時點，由央行按約定價格再賣回。
- 操作流程如下

時間 t ：中央銀行 $\xleftarrow{\text{票據}}$ 銀行(賣方)
 $\xrightarrow{\text{強力貨幣}}$

時間 $t+T$ ：中央銀行 $\xrightarrow{\text{票據}}$ 銀行(賣方)
 $\xleftarrow{\text{強力貨幣}}$

(五)公開市場操作的優點

- 1 自主性
 - ◉ 央行可主動改變銀行準備金與貨幣數量。
- 2 精確性及伸縮性
 - ◉ 可準確調整銀行準備金與貨幣數量，極具彈性。
- 3 時效性
 - ◉ 可在任何時間迅速執行，沒有時間遞延的問題。
- 4 可逆性
 - ◉ 當央行發現客觀情勢改變時，可立即進行反向操作。

二、貼現窗口融通制度

- (一)貼現窗口融通制度的意義
- (二)貼現窗口融通制度的效果
- (三)融通利率的調整

(一)貼現窗口融通制度的意義

- 1 當銀行遇有準備部位不足時，能夠向央行申請資金融通。
- 2 央行為銀行的最後貸款者。
- 3 央行的融通方式有貼現(重貼現)與放款，目前各國央行最常用的融通方式為放款，較少使用貼現(重貼現)。

(二)貼現窗口融通操作的效果

● 1數量效果

- ◉ 當央行對銀行融通，準備貨幣增加。

● 2利率效果

- ◉ 央行調升融通利率，銀行資金的借入成本增加，金融市場利率水準傾向上漲；反之，金融市場利率水準傾向下跌。

● 3宣示效果

- ◉ 當央行宣布調整融通利率，大眾與銀行體系將對未來的政策方向產生預期心理，修改各種資產配置與支出計畫，進而影響經濟活動。

(三)融通利率的調整

- 1貼現窗口的融通利率由央行訂定，具有宣示的作用，可稱之為中央銀行利率。
- 2經濟景氣過熱時，可調高中央銀行利率，反之則調降，以對外宣示貨幣政策方向，引導市場利率上升或下降。
- 3央行有時也會為反映貨幣市場利率的變動而調整中央銀行利率。

三、準備金制度

- (一) 準備金制度的意義
- (二) 準備金制度的效果
- (三) 流動準備制度
- (四) 準備率政策的發展趨勢

(一)準備金制度的意義

- 央行依法要求銀行依其負債提存一定比率的準備金，以因應支付需求的制度。
- 要求提存準備金的目的：
 - ◎ 建立社會大眾對金融體系提供充分流動性的信心。
 - ◎ 將準備率的調整作為貨幣政策工具。

(二)調整準備率的立即效果

● 數量效果

- ◎ 當央行調高準備率，銀行須增加法定準備金的提存，超額準備下降，貸放能力降低；反之，超額準備增加，貸放能力擴張。

● 利率效果

- ◎ 當央行調整準備率，市場利率將因超額準備之增加或減少，而下跌或上升。

● 宣示效果

- ◎ 當央行宣布調整準備率，大眾與銀行體系將對未來的政策方向產生預期心理，修改各種資產配置與支出計畫，進而影響經濟活動。

(三)流動準備制度

- 金融機構應保有適當的高流動性資產，以因應緊急資金需求。
- 央行規定銀行流動資產相對負債的比率應達一最低標準。
- 具有引導銀行資金運用或授信的功能。
- 我國的流動準備制度有助於貨幣市場規模的擴大。

(四)準備率政策的發展趨勢

- 大部份國家已逐漸減少使用準備率政策。主要原因如下：
 - ◎ 1. 金融創新發展，銀行以外的金融機構可透過有存款之實而無存款之名的金融工具吸收資金，而不需提存準備金，因而對銀行造成不公平競爭。
 - ◎ 2. 提存準備金使銀行的經營成本增加，進而使企業融資成本增加。
 - ◎ 3. 即使沒有法令規範，銀行仍會提存適當的準備金，以因應存款人的臨時性提領。

四、其他貨幣政策工具

- (一)選擇性信用融通
- (二)選擇性信用管制
- (三)道德勸說
- (四)金融機構轉存款

(一)選擇性信用融通

- 央行基於特定的經濟發展目的，對銀行配合辦理之政策性放款業務，給予專案的資金融通。
- 可增加銀行體系之準備部位，對經濟金融活動具有擴張性的影響。

(二)選擇性信用管制

- 對金融機構某些業務之經營採取限制或干預措施，以達成特定的經濟政策目標
- 包括直接信用管制、不動產信用管制、消費者信用管制及保證金比率

(三)道德勸說

- 中央銀行公開說明其政策立場，希望透過道德的影響，說服銀行及其他金融機構配合央行的政策。

(四)金融機構轉存款

- 金融機構將吸收的的存款轉存中央銀行。
- 央行可透過調整轉存比率與轉存對象，影響金融體系的準備部位。