

《貨幣銀行學概要》

試題評析	普考試題中等偏難，所以考生應採有把握的題目衝高分數策略。第一題為利率期限結構理論之計算，詳細說明公式再計算；第二題為較難答得完整的題目，「爛頭寸」指閒置之超額準備；第三題為自然失業率之原因，要說明完整；第四題是送分題，但第(二)題為皮古效果，QE。一般考生維持正常實力應可得70分以上。
考點命中	第一題：《貨幣銀行學（概要）熱門題庫》，高點文化出版，蔡經緯編著，2019年，頁6-16； 《高點·高上108高普考題神》貨幣銀行學，蔡經緯編撰，頁1-1，十大命題重點之四。 第四題：《高點·高上108高普考題神》貨幣銀行學，蔡經緯編撰，頁1-3，第三題。

一、假設預期未來五年的一年期債券殖利率分別為3%、2.5%、2%、1.5%、1%，且一年期至五年期債券的流動性溢酬（liquidity premium）分別為0%、0.1%、0.2%、0.3%、0.4%，則根據流動性溢酬理論（liquidity premium theory），目前二年期、三年期、四年期、五年期債券殖利率分別為多少%？須列出算式，計算結果取至小數點後第二位。根據以上數據，收益曲線（yield curve）是正斜率或負斜率？如何從以上利率資訊，解讀未來經濟情勢？（25分）

答：

(一)根據流動性溢酬（或貼水）理論，長期債券殖利率等於目前短期殖利率（ i_t ）與預期未來短期殖利率（ $i_{t+1}^e, i_{t+2}^e, \dots$ ）之平均值，再加上此一債券之流動性溢酬（ K_{nt} ），公式如下：

$$i_{nt} = \frac{i_t + i_{t+1}^e + \dots + i_{t+n-1}^e}{n} + K_{nt}。$$

依題意，假設目前1年期債券殖利率為3%，即 $i_t = 3%$ 。

$$\text{目前二年期債券殖利率} = \frac{i_t + i_{t+1}^e}{2} + K_{2t} = \frac{3\% + 2.5\%}{2} + 0.1\% = 2.85\%；$$

$$\text{三年期債券殖利率} = \frac{i_t + i_{t+1}^e + i_{t+2}^e}{3} + K_{3t} = \frac{3\% + 2.5\% + 2\%}{3} + 0.2\% = 2.70\%；$$

$$\text{四年期債券殖利率} = \frac{i_t + i_{t+1}^e + i_{t+2}^e + i_{t+3}^e}{4} + K_{4t} = \frac{3\% + 2.5\% + 2\% + 1.5\%}{4} + 0.3\% = 2.55\%；$$

$$\text{五年期債券殖利率} = \frac{i_t + i_{t+1}^e + i_{t+2}^e + i_{t+3}^e + i_{t+4}^e}{5} + K_{5t} = \frac{3\% + 2.5\% + 2\% + 1.5\% + 1\%}{5} + 0.4\% = 2.40\%；$$

即二、三、四、五年期債券殖利率分別為：2.85%，2.70%，2.55%，2.40%。

(二)根據以上資訊，收益曲線呈負斜率。由於預期未來短期利率大幅下降，即使加上流動性溢酬，長期利率仍低於短期利率。

(三)許多研究文獻顯示，利率期限結構與未來實質經濟成長呈正相關，且為領先發生。殖利率曲線負斜率，可預期未來景氣極可能衰退。由於社會大眾預期景氣衰退，資金需求減少，因而預期未來之短期利率下降；又因預期景氣衰退，央行將降息使預期利率下降。

二、報載：「今年7月底，本國銀行存款與放款的差額達10兆4,866億元，濫頭寸創新高。」外界慣稱存、放款差額為銀行的爛頭寸，視其為銀行閒置資金。請評論將存、放款的差額視為銀行閒置資金，是否妥適，請詳述理由。（25分）

答：

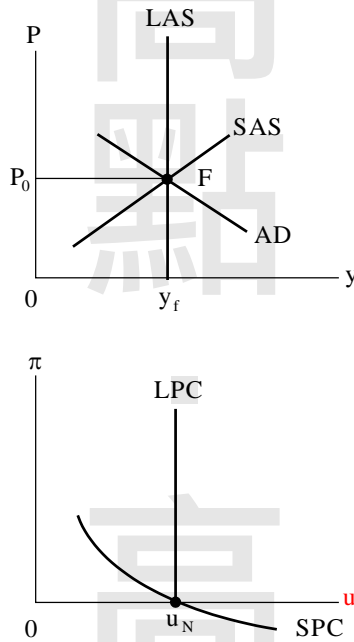
一般將銀行存、放款差額形容為「爛頭寸」，並視為銀行之閒置資金，並不恰當，只能作為粗略或直覺的觀察。近年許多銀行因景氣不佳，企業融資需求低，若股市亦低迷，銀行存款餘額大增，形成銀行的閒置資金暴增，甚至有銀行「技術性」拒收大額定存。其實，較嚴謹定義俗稱之「爛頭寸」，應指閒置超額準備金。因為超額準備可作為銀行購買「生利資產」之工具，除放款外，亦可購買長短期債券。銀行之準備金來源除吸收存

款外，尚有借入準備，準備金需求除放款擴張外，尚有存款提現等流動性需求。因此，若超額準備未加以運用，才能視為較具體之閒置資金。

三、在一國產出等於其潛在產出水準的情況下，失業率高低的決定因素為何？在這種情況下，你是否建議央行積極採取貨幣政策來降低失業率？請說明理由。（25分）

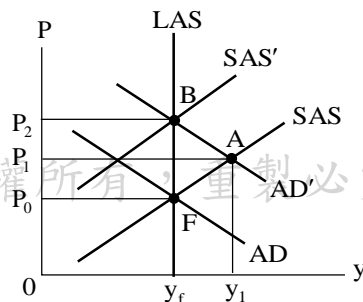
答：

(一) 1. 若一國之產出等於其潛在產出 (potential output)，表示該國已達成充分就業目標，此時之失業率等於「自然失業率」，即長期菲立浦曲線 (LPC) 對應之 u_N 。



2. 決定一國自然失業率高低之因素，可由摩擦性失業、結構性失業之影響因素推論，包括以下兩類（四項）：

- (1) 工作搜尋：造成摩擦性失業之主因，是勞資雙方訊息不夠完整，亦可能來自過於優渥之失業保險制度。
 - (2) 最低工資、工會強勢及效率工資，使工資高於市場均衡水準，造成結構性失業。
- (二) 1. 若經濟體系已達充分就業狀態，失業率等於自然失業率，央行採擴張性貨幣政策，只會造成物價持續上漲，無法達成降低失業率之目標。以原均衡點為 F 點出發，央行增加貨幣供給使 AD 右移，短期均衡點為 A，產出增加到 y_1 ，但物價由 P_0 上升為 P_1 ；在長期，人們預期物價上漲，使要素價格（如工資）上升，SAS 左移，新的長期均衡點為 B，產出回到 y_f 不變，但物價上升為 P_2 。



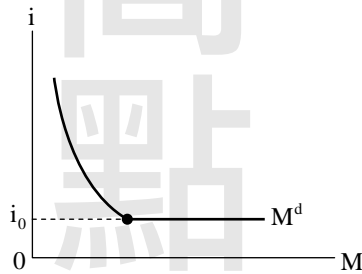
2. 失業率已無法由貨幣政策再降低，應採取能降低自然失業措施，如加強職訓、提高技術等。

四、何謂流動性陷阱 (liquidity trap)？為何凱因斯認為處於流動性陷阱時，貨幣政策無效？你是否完全同意凱因斯的看法？請說明理由。(25分)

答：

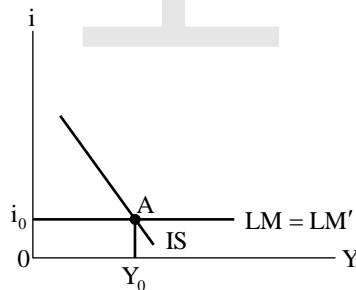
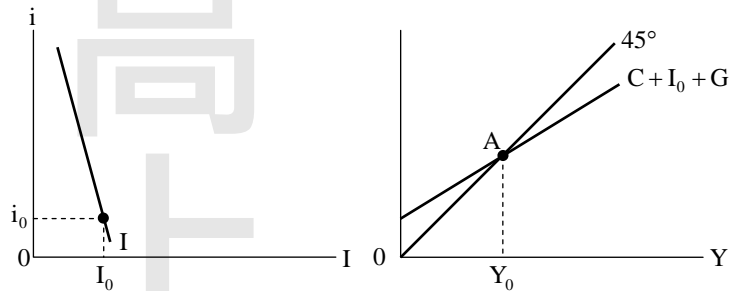
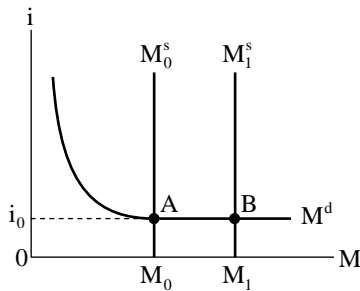
(一)流動性陷阱：經濟體系面臨利率降至極低水準，社會大眾認為利率已無法再降低，故只願意增加貨幣之持有，不願增加債券之持有，造成貨幣需求之利率彈性無限大。如1930年代經濟大蕭條時期，2008年金融海嘯時期之情況。

(二)正常情況下，貨幣需求量與利率負相關， M^d 為負斜率。若利率降至 i_0 ，進入流動性陷阱區域， M^d 線呈水平線。

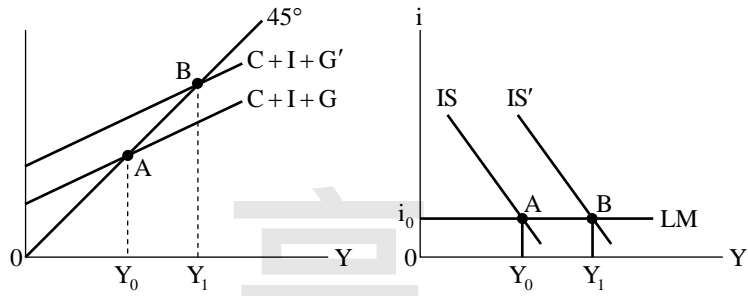


(三)流動性陷阱下之政策有效性分析

1.擴張性貨幣政策：原均衡點為A點，利率為 i_0 ，所得為 Y_0 。央行增加貨幣供給量 ($M_0 \rightarrow M_1$)，在流動性陷阱下，利率 (i_0) 不降低，投資 (I_0) 就不會增加，總支出 ($C + I_0 + G$) 不變，故所得 (Y_0) 無法增加。另由IS-LM模型分析，貨幣供給增加，水平線形狀之LM曲線不變，故所得 Y_0 不變，貨幣政策無效。

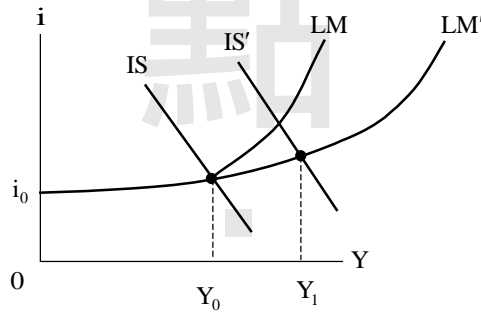


2.擴張性財政政策：政府支出增加，總支出線由 $C + I + G$ 上移至 $C + I + G'$ ，均衡點由A點移至B點，所得由 Y_0 增至 Y_1 ，透過乘數效果大幅增加。此外，若以IS-LM模型分析，政府支出增加，IS右移至 IS' ，所得 Y_0 增加至 Y_1 ，有最大產出效果。由於利率 (i_0) 不變，並未發生排擠效果。



(四)不同意，理由如下：

1. 皮古 (A. C. Pigou) 認為即使發生流動性陷阱，人們亦會感到其「實質貨幣餘額」($\frac{M}{P}$) 增加，因而增加消費支出，使 IS 右移至 IS'，產出增加。



2. 在金融海嘯期間，美國採非傳統貨幣政策，實施 QE，亦打破流動性陷阱使貨幣政策無效之困境。

【版權所有，重製必究！】