

【金融保險、經建行政】

《貨幣銀行學》

試題評析

今年題目難度適中，勝負關鍵在於作答技巧。

第一大題解釋名詞應將答案內容廣泛安排，每小題配分10分才能達到高分。

第二大題應詳述兩種利息平價學說，再將數字代入說明。

第三大題雖題目未指示以那一學派，仍應區別新興、古典與凱因斯；題目未指示以預期或未預期之政策，仍應兩種都寫，才能拿高分。

一、解釋名詞：（每小題10分，共50分）

- (一) 資本適足率 (capital adequacy)
- (二) 到期收益率 (yield to maturity)
- (三) 系統風險 (systematic risk)
- (四) 淨值報酬率 (return on equity)
- (五) 遠期匯率 (forward exchange rate)

答：

(一) 資本適足率

指一銀行的資本佔其總資產的比率，應維持何種水準最適當。資本係用以測量顧客存款安全性的重要償債來源，若銀行倒閉，清算時應優先償還存款及借入款，其淨值餘額再分配股東。為保障存款人之權益，貨幣管理當局會規定設立銀行的最低資本額(capital requirement)。此外，尚須規定其風險性資產的內容。事實上，若未作這些規定，銀行不會主動保有適足的資本，一方面希望保持較高的淨利佔資本比率，二方面即使倒閉，它也不必負擔所有成本，因此貨幣當局有資本適足率規定之必要性。

(二) 到期收益率

到期收益率(Yield To Maturity; YTM)：又稱「殖利率」，由於債券可能折價或溢價銷售，所以票面利率不足以代表投資者之收益率。到期收益率係以其持有至到期日所獲之收益占該債券市價計算，公式如下

$$V = \sum_{t=1}^N \frac{r_c \cdot F \frac{1}{n}}{\left[1 + \frac{YTM}{n}\right]^t} + \frac{F}{\left[1 + \frac{YTM}{n}\right]^N}$$

其中V為債券的市價， r_c 為票面利率，F為債券面額，n為每年付息之次數，N為當時至債券到期之年數。由於上述公式較為複雜，所以有以下近似的速算公式

$$YTM = \frac{r_c \cdot F + \frac{F - V}{N}}{\frac{F + V}{2}}$$

由上述公式可知至少有以下三項結論

1. 若債券價格等於其面額，則到期收益率等於票面利率。
2. 債券價格與到期收益率負相關。即到期收益率若上升，則債券價格下降；若到期收益率下降，則債券價格上升。
3. 若債券價格低於面額，則到期收益率高於票面利率。

(三) 系統風險

又稱「市場風險」，指一個「市場」(可能指一國，也可能指一國的股市等)，有無限多種投資組合，無論如何組合均無法降低之風險。亦即資產組合報酬率之標準差，無法因該組合之結構改變而降低的風險性質。系統風險通常是由整體政治、經濟、社會等總體環境改變(如兩岸關係、景氣波動)造成，無法藉由分散化投資來規避。相反地，「非系統風險」，指個別投資標的之風險，由個別公司之經營，財務狀況引起，可以藉由分散投資組合來降低。

(四)淨值報酬率

即「股東權益報酬率(ROE)」，稅前淨利／權益總額，為股東創造的獲利能力。股東權益報酬率越高越好。

(五)遠期匯率

進行遠期外匯交易時適用之匯率，所謂遠期外匯交易，指「交易後二個營業日內進行交割」之外匯交易，目的在於避險。

【命中事實：見蔡經緯總複習第一回P3、25、26、31、1】

二、令NT代表台幣，US代表美元，試根據下列數據作答：

即期匯率 (spot exchange rate) 32.5NT/US

遠期匯率 (forward exchange rate) 32.0NT/US

利率 (interest rate) 臺灣的年利率為5%，美國為8%

何謂拋補的利率平價說 (covered interest rate parity)？在此例中拋補的利率平價說是否成立？何謂未拋補的利率平價說 (uncovered interest rate parity)？在此例中台幣被預期升值或貶值？(25分)

答：

利息平價說之內容，指投資某一特定期限之兩種不同幣別計價之債務工具，本利和相等，此時再也無套利之誘因。若透過遠期外匯市場避險，稱「有拋補之利息平價學說」；若未避險，則稱「未拋補之利息平價學說」。此學說成立時，兩貨幣之利率差距等於匯率差距之年率(即匯差等於利差)。「有拋補」時，匯差指遠期與即期匯率差距之年率，「未拋補」時，匯差指預期與即期匯率差距之年率。公式如下：

$$\text{有拋補型：} 1+i = \frac{r_f}{r_s} (1+i^*) \dots\dots\dots$$

$$\text{未拋補型：} 1+i = \frac{r_e}{r_s} (1+i^*) \dots\dots\dots$$

其中*i*與*i**表示本國利率與外國利率，*r_s*表示即期匯率，*r_f*表示遠期匯率，*r_e*表示預期匯率。在此例中，*r_s*=32.5，

r_f=32，*i*=5%；*i**=8%。若期限指一年，則 $1+i=1.05$ ， $\frac{r_f}{r_s} (1+i^*)=1.0634$ ，故不成立，表示拋補利率平價說並不

成立。若將*r_s*=32.5，*i*=5%；*i**=8%代入， $1+5\% = \frac{r_e}{32.5} (1+8\%)$ ，則*r_e*=31.6，表示預期新台幣將升值。

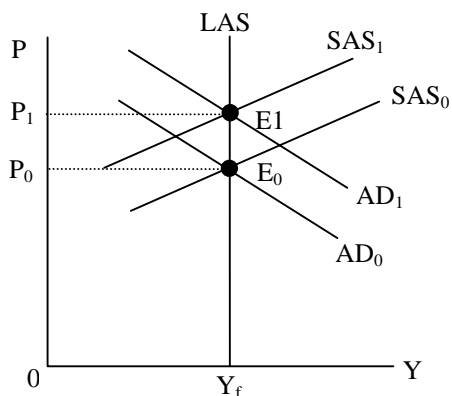
【命中事實：見蔡經緯總複習第二回P13第33題】

三、請用總需求 (aggregate demand) 與總供給 (aggregate supply)，來說明貨幣政策的長期與短期效果。(25分)

答：

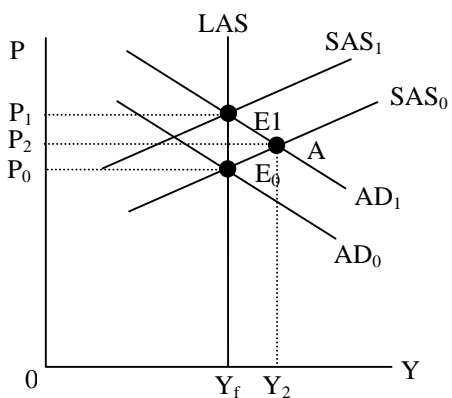
(一)以新興古典學派之假設；即理性預期、資訊不全、價格伸縮為前提，分析擴張性貨幣政策之效果。

預期到的貨幣供給增加



原均衡點 $E_0(P_0, Y_f)$ ，若央行採取未預料到之 M^s 增加，則 AD_0 右移，且 SAS_0 亦因預期物價上漲且工人要求提高名目工資而上移，新的短期與長期均衡點為 $E_1(P_1, Y_f)$ ，只有物價上漲，但產出不變，此一貨幣政策完全無效。

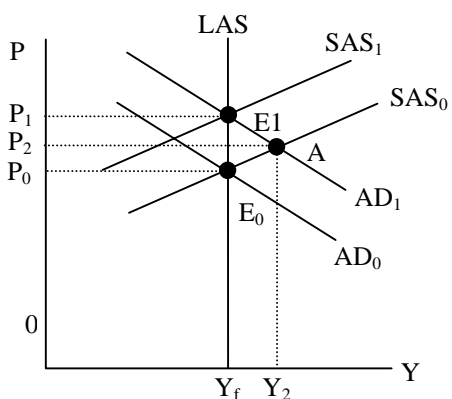
未預期到的貨幣供給增加



AD_0 線右移至 AD_1 ，短期內 SAS_0 不變（因為未預期到物價上升），短期均衡點 $A(P_2, Y_2)$ ，產出增加而有短期效果；在長期由於預期物價上升使 SAS_0 上移至 SAS_1 ，長期均衡點 $E_1(P_1, Y_f)$ ，產出不變而無效。

(二)以新興凱因斯學派假設分析，即理性預期，資訊不全，價格僵固性。

預期到的貨幣供給增加



原均衡點 $E_0(P_0, Y_f)$ 。預期到之 M^s 增加使 AD_0 右移至 AD_1 ，但 SAS_0 不變，因為工資有僵固性（如長期契約），短期均衡點 $A(P_2, Y_2)$ ，產出增加而有短期效果。但在長期可以調查工資契約， SAS_0 上移，均衡點 $E_1(P_1, Y_f)$ ，產出不變而無效。

未預期到之貨幣供給增加，如上述結論，即短期有效，長期無效。

【命中事實：見蔡經緯總複習第二回P17第86題】