

《貨幣銀行學》

試題評析	108年地特三等貨銀試題難易適中，具破題能力的考生正確研判題意，即可精準回答。第一題以英國脫歐為時事背景（其實不是考時事），考利率之風險結構，並應以債券市場供需圖分析；第二題考利率之期限結構計算與理論，為基本題；第三題考準備金市場供需圖；第四題考總體經濟之古典學派理論，亦為基本題。一般考生得60分以上不難，程度佳者可得85分以上！
考點命中	第一題：《高點·高上貨幣銀行學總複習講義》第一回，蔡經緯編撰，頁58第三十七題 第二題：《貨幣銀行學（概要）》，高點文化出版，蔡經緯編著，頁6-18、19 第三題：《貨幣銀行學（概要）》，高點文化出版，蔡經緯編著，頁10-18 第四題：《貨幣銀行學（概要）》，高點文化出版，蔡經緯編著，頁8-9、10

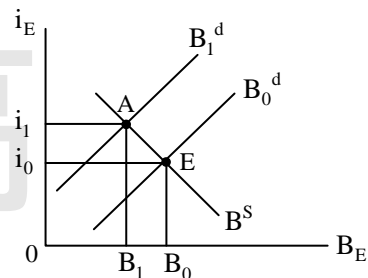
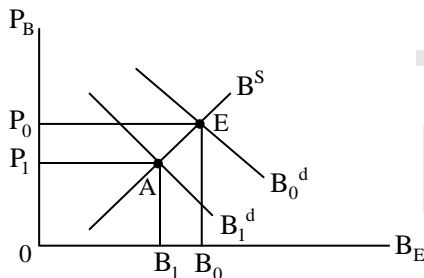
一、受到英國不確定能否有條件或無條件脫歐影響，歐元區經濟與金融風險升高：

(一)美國與歐元區公債市場供需與利率分別會發生什麼變化？請輔以圖形分析之。(15分)

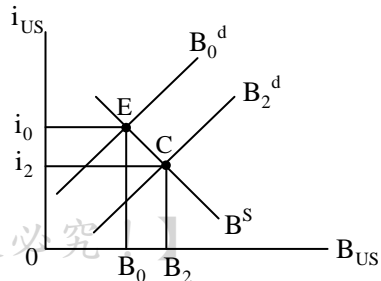
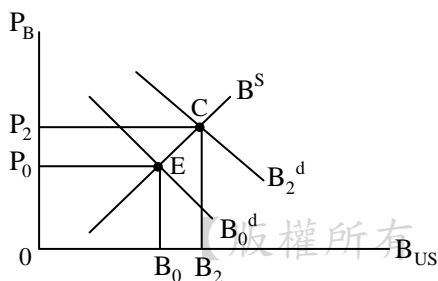
(二)歐元區公債利率與美國公債利率間差距是擴大或縮小？此係由何種因素造成？請輔以圖形說明。(10分)

答：

(一)英國脫歐將使歐元區總體經濟之不確定性提高，信用風險上升，歐元區公債之資金供給減少，即公債需求減少，縱軸為債券價格 (P_B) 之 B_0^d 左移，均衡點由E點移至A點，債券價格由 P_0 降為 P_1 ；以縱軸為利率 (i) 之正斜率 B_0^d 左移至 B_1^d ，利率由 i_0 上升為 i_1 。



若美國公債與歐元區公債存在替代性，歐元區公債資金供給減少，將流向美國公債，使美國公債資金供給增加，即美國公債需求增加， B_0^d 右移至 B_2^d ，債券價格上升至 P_2 ，利率則降低為 i_2 。



(二)由(一)之圖形分析可知，若歐元區公債與美國公債起始利率相等，均為 i_0 。英國脫歐事件使歐元區公債利率上升為 i_1 ，美國公債利率則降為 i_2 ，兩公債之利率差距擴大。此一現象反應了利率之風險結構，因為歐元區經濟成長可能放緩或有衰退之虞，反應在歐債與美債之風險價差 (risk spread) 擴大。

二、假設今年與未來三年的一年期債券利率預期分別為1.5%、2%、2.5%與2%，而實際四年到期債

券利率為2.5%。根據以上利率資訊，請問：

- (一)利率期限結構預期理論是否成立？為什麼？（15分）
- (二)如果不成立，造成的原因為何？（10分）

答：

(一)根據純粹預期理論，4年期債券利率應為目前一年期債券利率與預期未來三年之一年期債券利率之平均值，即：

$$i_{4,t} = \frac{i_{1,t} + i_{1,t+1}^e + i_{1,t+2}^e + i_{1,t+3}^e}{4} = \frac{1.5\% + 2\% + 2.5\% + 2\%}{4} = 2\%。$$

而實際4年期債券利率為2.5%，表示預期理論不成立。

(二)此一現象可依「習性偏好理論」解釋，

$$i_{4,t} = \frac{1.5\% + 2\% + 2.5\% + 2\%}{4} + K_N = 2.5\%， K_N = 0.5\%。$$

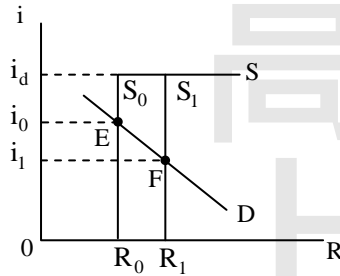
將預期理論求得之結果，再加上0.5%之風險貼水（ K_N ），反應了期限長之債券，有較高之風險貼水。

三、若中央銀行對銀行準備金採取支付利率政策，而市場利率在零底限時，中央銀行的大舉買入債券量化寬鬆操作，對準備貨幣與貨幣乘數的影響為何？貨幣供給是否會因此而大幅增加或減少？或不受影響？為什麼？試輔以準備金市場圖形分析之。（25分）

答：

央行採「量化寬鬆」政策，即「資產購買」政策效果如下：

(一)央行買入債券，將使央行資產負債表規模擴大，準備貨幣數量增加，但貨幣乘數不受影響。準備金市場之「非借入準備」增加， S_0 右移至 S_1 ，拆款市場利率由 i_0 降為 i_1 。



(二)由於QE不會影響貨幣乘數（貨幣乘數僅受法定準備率政策影響），故貨幣供給不會大幅變動。

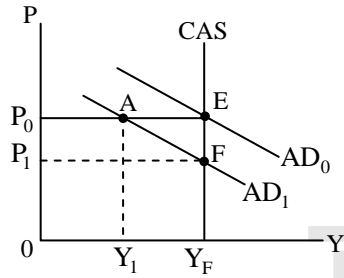
央行資產負債表			
債券	+	準備貨幣	+

僅在QE持續執行下才會使貨幣供給大幅增加。

四、當經濟體系因總需求減少而面臨負產出缺口（output gap）時，古典學派主張透過自我修正機制可以讓經濟體系再度回到零產出缺口。請問這個自我修正機制（self-correcting mechanism）所指為何？如何運作？（25分）

答：

以古典學派總合供給曲線（CAS）垂直線與原總合需求曲線（ AD_0 ）交於E點為出發點，物價水準為 P_0 ，達成自然產出（即「充分就業產出」） Y_F 。若總合需求減少（如因投資減少）使 AD_0 左移至 AD_1 ，在物價不變下，產出減少為 Y_1 ，面臨「負產出缺口」 $\overline{Y_1 Y_F}$ ，即景氣衰退，失業問題。



古典學派認為經濟體系存在「自我修正機制」，指工資、物價具有充分伸縮性，面臨衰退缺口，將使勞動需求減少，名目工資向下調整，勞動僱用量增加，產出由 Y_1 自動增加；另一方面，物價由 P_0 降為 P_1 ，產品與服務之需求量自動增加，直到均衡點 F 點，恢復自然產出水準為止，自動消除負產出缺口，恢復零產出缺口。

【版權所有，重製必究！】