

《貨幣銀行學概要》

試題評析	今年考題鑑別度相當高，第一、二、三題應該可獲得相當高的分數。因為，與講義內容完全相似。至於第四題總複習有認真聽課與理解的同學應可獲得不錯的分數。綜觀整體的考題，程度好的同學應該有80分的實力。
考點命中	第一題：《高點貨幣銀行學講義第五冊》，高利達編撰。 第二題：《高點貨幣銀行學講義第二冊》，高利達編撰。 第三題：《高點貨幣銀行學講義第三冊》，高利達編撰。 第四題：《高點貨幣銀行學總複習講義》，高利達編撰。

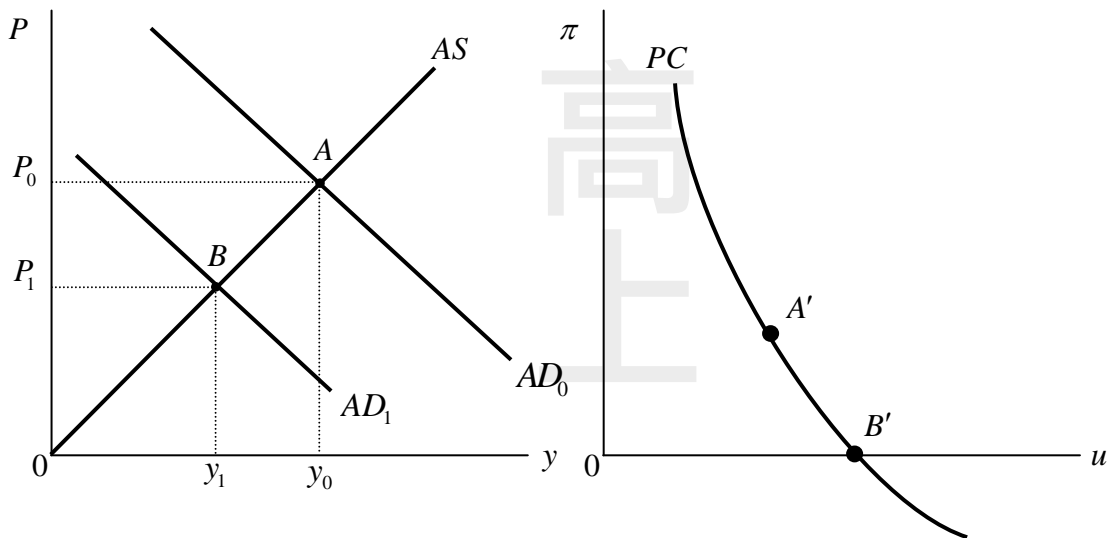
一、假設臺灣原先處於自然就業環境，民眾採取靜態預期形成。試以AD-AS曲線並配合短期Phillips曲線變化，說明下列狀況發生後，經濟活動如何變化：

(一)各國政府積極進行財政重整，迫使臺灣景氣邁向衰退環境。(12分)

(二)國際「黑金」(石油)與「綠金」(黃豆、小麥、玉米)價格飆漲，引發臺灣出現輸入性通貨膨脹。(13分)

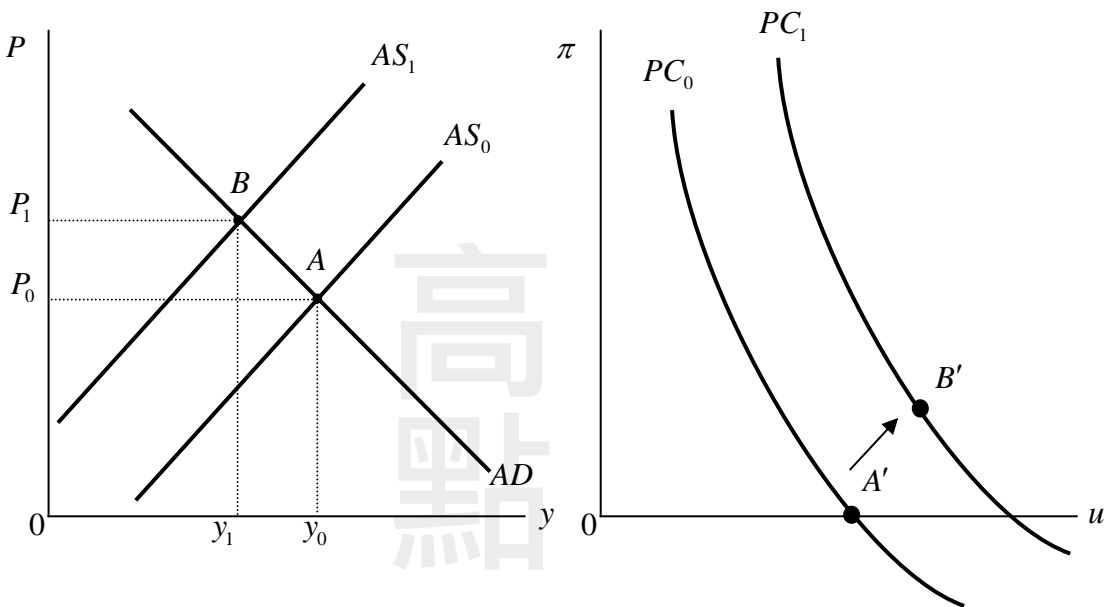
答：

(一)財政重整及樽節支出，表示減少政府支出與增稅，將使AD左移，造成台灣物價緊縮與失業率擴大，因此產業蕭條，其圖形如下：



【版權所有，重製必究！】

(二)黑金與綠金皆是指自然資源，所以其價格上漲影響供給面，使 AS 左移，造成物價上漲，景氣蕭條；產出減少。如下圖：



二、假設勞退基金操作小組研擬安排投資組合策略有二：(1)持有依據構成臺灣加權股價指數的成分股進行投資的指數型股票基金 (Exchange Traded Funds, ETF)；(2)隨機選擇績優大型權值股票。試回答下列問題：

(一)兩種投資策略各自承擔何種風險？何種策略所需承擔的風險較小？(13分)

(二)操作小組為降低投資組合風險，兩種策略各自需採何種避險措施？(12分)

答：

(一)首先介紹所謂投資組合的總風險，投資組合的總風險是指報酬率的變異數或標準差，而總風險包含系統風險與非系統風險。何謂系統風險，又稱為市場風險，是指無法經過多角化的投資來去除的風險，例如：景氣波動的風險。而非系統風險，是指個別證券的風險，又稱為可分散風險，所以非系統風險可經由多角化的投資組合來消除風險。

以ETF的全部股票，表示已經完全去除非系統風險，所以總風險中只包含系統風險。而隨機選擇的部分公司股票的投資組合，未必能完全去除非系統風險，所以以ETF的全部股票所做的投資組合，其風險必不大於隨機選擇的部分公司股票的投資組合。

(二)以ETF而言，應該以衍生性金融商品來避險，因為只存在系統風險。至於，隨機所選的股票，即使是大型股，也存在產業的非系統風險，所以其避險的方法包含擴大其投資組合來規避非系統風險外，還必須規避系統風險。

三、試回答下列有關中央銀行從事公開市場操作的問題：【必考！】

(一)面對國際熱錢蜂擁進入臺灣股市，引起貨幣供給隨機擴張，中央銀行選擇貨幣數量或利率做為貨幣指標，各將在公開市場採取何種操作策略？(9分)

(二)中央銀行在買進財政部發行的100億元公債後，同時也向商業銀行發行中央銀行可轉讓定存單100億元。試問此種操作所追求的目標為何？此將對金融體系造成何種效果？(8分)

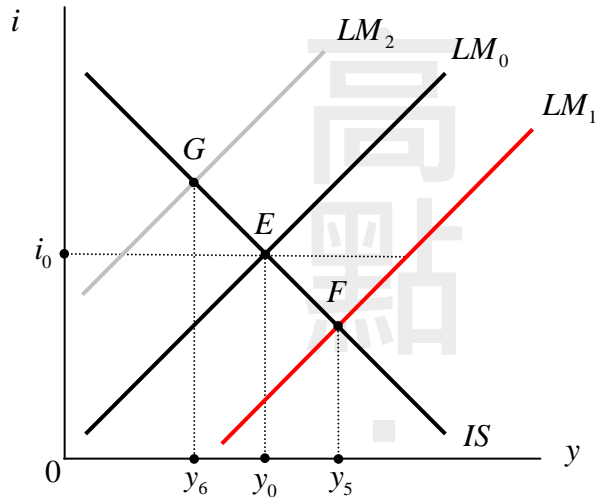
(三)中央銀行在外匯市場買起5億美元，同時發行等額可轉讓定存單。試問此種操作的屬性為何？在此過程中，中央銀行付出的代價與獲取的利益分別為何？(8分)

答：

(一)由於干擾項來自於貨幣市場，因此央行應以釘住利率為目標。貨幣市場干擾較強，同樣的處理方式，假設

下圖只有貨幣市場發生干擾，商品市場並未發生變化。圖中 E 點仍為原均衡點，而貨幣市場的干擾可能使 LM_0 曲線右移至 LM_1 曲線，也可能使其左移至 LM_2 曲線。若中央銀行採取：

1. 釘住 M_0 貨幣供給量，那麼均衡點會在 F 點或 G 點，所得會在 $y_6 \sim y_5$ 間變化。
2. 釘住 i_0 利率，那麼在 LM_1 曲線時，貨幣供給量必須減少，使 LM_1 曲線左移至 LM_0 曲線；或在 LM_2 曲線時，貨幣供給必須增加，使 LM_2 曲線右移至 LM_0 曲線。因而可看出所得一直維持在 y_0 水準，而不會波動。因此，當貨幣市場干擾較強時，中央銀行若採取釘住利率為中間目標時，較能使所得波動趨緩。



(二)動態性操作(dynamic operations)：為控制貨幣供給而積極改變準備金貨幣數量所進行的操作，其主要目的是為了應付景氣循環。例如：當景氣過熱時，央行可採行緊縮性的公開市場操作，在公開市場賣出有價證券，減少貨幣供給量，以壓抑過熱的景氣；同理，當景氣低迷時，央行可採行擴張性的公開市場操作，在公開市場買入有價證券，增加貨幣供給量，提振景氣。

因此，央行在此部分是施行此種操作。

(三)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。例如，我國大量外貿順差與熱錢的流入，央行為避免大量外匯資產的累積，釋放過多的準備貨幣，進而影響金融安定。於是於公開市場進行所謂的「沖銷政策」(sterilization policy)，發行央行定期存單或儲蓄券的操作模式，收回準備貨幣。央行的利益為，買入外匯所獲得利益為外匯的孳息與匯差，代價為必須付出NCD的利息支出。

四、在金融海嘯期間，有些金融商品、共同基金與貨幣政策模式不僅扮演重要角色，也引發眾人關注。試說明下列名詞的差異性：

(一)次級房貸證券化與次級房貸擔保債券。(8分)

(二)對沖基金與股票基金？(8分)

(三)傳統貨幣政策與非傳統貨幣政策。(9分)

答：

(一)

1. 次級房貸證券化：是將次級房貸的債務權以證券化的方式，包裝銷售授與一般的銀行與投資大眾，藉此獲得資金來擴大其槓杆。

2. 次級房貸擔保債券：是以債券方式發行，其投資的獲利來自於債券的利息收入，本金是以銀行的次級房貸債權作為擔保。

(二)

1. 對沖基金，又稱為避險基金，主要是投機全球外匯股市，來賺得投機的利益。

2.股票基金，主要獲利來源是股利與資本利得。

(三)

1.傳統貨幣政策，是指以公開市場操作、重貼現政策與準備率政策，來影響貨幣數量與利率，進一步影響景氣。

2.非傳統貨幣政策，是在利率管道無法實施時，經由信用管道與匯率管道，來刺激景氣。

高
點
·
高
上

【版權所有，重製必究！】