

# 《貨幣銀行學》

## 試題評析

考題難易適中且四題有三題為蔡經緯老師總複習時強調之命題十大重點。第一、三題為基礎題，第二題為總體經濟模型計算題，都不算難；只有第四題考貨幣市場之資產證券化較偏難。大致而言，得70分以上屬於較有把握能上榜的分數。

一、銀行係以吸收存款與進行放款為主要業務，然而在中介資金過程中，存款者、銀行與借款者三者間將因資訊不對稱，而存在「逆選擇」與「道德危險」問題。試回答下列問題：

- (一)何謂逆選擇與道德危險？在銀行與存款者間、銀行與借款者間，各自存在何種逆選擇與道德危險問題？(12分)
- (二)為保障存款者權益，金融監督管理委員會針對逆選擇與道德危險問題，可對銀行營運採取何種金融監理措施？(13分)

## 試題評析

第一題為資訊不對稱之金融面問題，在總複習十大命題重點內，學員應可得到極佳分數。

## 考點命中

《高點貨幣銀行學總複習講義第一回》，蔡經緯老師編撰，頁51~52第十二題。

## 答：

資訊不對稱 (asymmetric information) 指交易之一方擁有「私人資訊」(private information)，即該項訊息僅一方完整，另一方則取得成本高或無法取得。在銀行市場交易經常造成此一交易之特性，分別以存、放款交易說明如下。

(一)存款活動之資訊不對稱，主要是指存款人對於銀行之經營過程中，是否會進行高風險之資金運用，以及其財務槓桿是否過高，若主管機關未能以法令規範並確實監管，存款人是處於資訊不利之一方，此乃「資訊不對稱」現象，並可能造成以下二結果：

1. 逆向選擇 (adverse selection)：存款人若無充分資訊判斷銀行的品質，可能僅以能取得之存款利率高低判斷，將有形成體質不佳的銀行比過體質佳的銀行，即「劣幣驅逐良幣」的現象。
2. 道德危險 (moral hazard)：若資本適足率未作規定，使銀行資本不足，銀行可能從事高風險的資金配置，如放款予信用評等不佳的客戶、投資風險高的結構性債券等，若銀行因此而倒閉，銀行本身損失不大，但將使存款戶遭受極大損失，此一現象比前述存款人面對逆向選擇更普遍。

(二)放款活動之資訊不對稱，主要是逆向選擇問題。銀行若無充分資訊去評估特定方案之風險與收益，僅依反應市場平均風險狀況之利率進行放款，將可能使低風險借款人退出信用市場（嫌利率過高），而可能放款給相當多高風險之借款人。其次，亦可能面對借款人之道德危險問題，即借款人獲得資金後，可能會從事高風險／高報酬之活動，此舉將提高銀行面對之倒帳風險，因為銀行不易監控借款者之活動。

(三)主管機關之作爲

1. 促使金融資訊透明化，提高投資大眾之信心，以降低逆向選擇與道德危險問題。
2. 對銀行（金融機構）管制，如設立、檢查、業務內容、流動性及資本適足率等要求。
3. 限制銀行對關係人放款，並限制對同一法人與自然人擔保授信總餘額。

二、行政院主計總處估計臺灣在2012年的相關總體資料如下：

$$\text{總需求函數} \quad y=100+2(m-\pi)+g$$

$$\text{Okun法則} \quad (u-u^*)=-0.8(y-y^*)$$

$$\text{Phillips曲線函數} \quad \pi-\pi^e=0.5(u-u^*)$$

$\pi$  與  $\pi^e$  是實際與預期通貨膨脹率， $m=\ln M=20$  是貨幣供給， $g=\ln G=30$  是政府支出， $u$  與  $u^*$  是實際與自然失業率， $y=\ln Y$  是實際產出，而  $y^*=\ln Y^*=160$  是自然產出。試回答下列問題：

- (一)2012年臺灣的Lucas總供給函數為何？(5分)
- (二)2012年臺灣的長期均衡產出與通貨膨脹率為何？(10分)
- (三)延續(二)題，臺灣民眾若是採取靜態預期，當中央銀行擴大貨幣供給為 $m=35$ ，而財政部緊縮政府支出為 $g=22.5$ 時，短期均衡產出與通膨脹率將如何變化？(10分)

試題評析	第二題為總體經濟混合AS-AD及Phillips曲線之計算題，只要以圖形為補充答題內容，應可獲得高分，亦在十大命題重點內。
考點命中	《高點貨幣銀行學總複習講義第一回》，蔡經緯老師編撰，頁52第十三題類似題。

答：

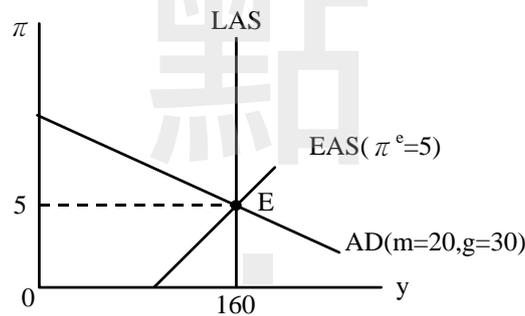
(一)1.魯卡斯 (Lucas) 總合供給曲線之定義：又稱「帶有預期之總合供給曲線」(Expectation-augmented Aggregate Supply Curve)，在島嶼寓言下，假設勞動供給者存在錯誤的認知，無法正確掌握目前物價之訊息而有錯誤之估測，因而導出正斜率之總合供給曲線。

2.將Okun法則代入Phillips曲線，並將自然產出  $y^* = 160$  代入

$$\pi = \pi^e - 0.5(u - u^*) = \pi^e - 0.5[-0.8(y - y^*)] = \pi^e + 0.4(y - 160),$$

得Lucas Aggregate Supply (即EAS)： $\pi = \pi^e - 64 + 0.4y$ 。

(二)長期均衡下，產出達到充分就業下之自然產出水準，即  $y = y^* = 160$ ，將  $m = 20$ ， $g = 30$  代入總合需求函數， $160 = 100 + 2(20 - \pi) + 30$ ，得通貨膨脹率  $\pi = 5$ ，如下圖所示之E點情況。此時實際通貨膨脹率等於預期通貨膨脹率，均等於 ( $5\pi = \pi^e = 5$ )。



(三)採取靜態預期，即維持原先之預期通貨膨脹率 ( $\pi^e$ ) 不變。求(二)題之  $\pi^e$ ，將  $\pi = 5$ ， $y = 160$  代入Lucas

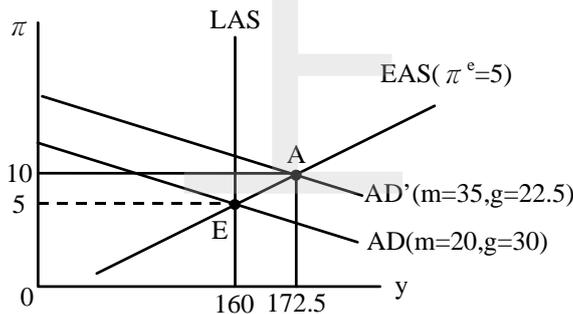
Aggregate Supply， $5 = \pi^e - 64 + 0.4 \times 160$ ，得  $\pi^e = 5$ 。

將  $m = 35$ ， $g = 22.5$  代入總合需求函數，

$$y = 100 + 2(35 - \pi) + 22.5, \text{ 得 } AD' : y = 192.5 - 2\pi.$$

將  $\pi^e = 5$  代入Lucas總合供給，得EAS： $\pi = -59 + 0.4y$ 。

將  $AD'$  與  $EAS(\pi^e = 5)$  二式聯立，得  $\pi = 10$ ， $y = 172.5$ ，如下圖中之A點情況。即通膨脹率由5上升到10，且產出增加為172.5，即「超充分就業」均衡或膨脹缺口。



三、臺灣屬於小型開放經濟體系，隨著美日兩國競相實施量化寬鬆政策，造成跨國資金在國際間流竄，推動新臺幣不斷升值，重創出口產業的國際競爭力。試回答下列問題：

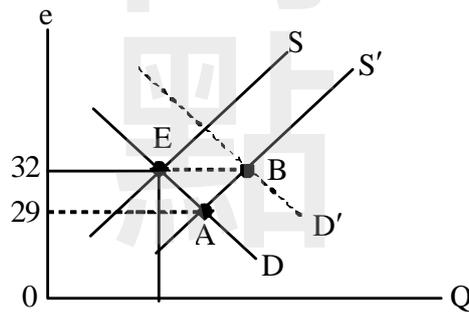
(一)中央銀行基於穩定新臺幣匯率考量，將須採取何種干預措施，此舉對中央銀行資產負債表將造成何種影響？中央銀行將可獲取何種利益或付出何種代價？(12分)

(二)何謂「通膨目標機制」(inflation targeting)? 針對(一)題結果, 中央銀行若實施該項機制, 將須採取何種措施因應, 此將對中央銀行資產負債表造成何種影響? 假設中央銀行透過公開市場操作來落實該目標, 試問此種操作的屬性為何? 中央銀行將須付出何種代價或取得何種利益?(13分)

試題評析	第三題為央行之外匯干預及公開市場操作重要模式, 為總復習十大命題重點, 學員只要依課程提示答題要領作答, 必能拿高分。
考點命中	《高點貨幣銀行學總復習講義第一回》, 蔡經緯老師編撰, 頁60-62第二十題。

答:

(一) 1. 台灣中央銀行採取「管理浮動」匯率制度, 強調維持匯率之動態穩定。假設原先匯率為32, 因美國Fed實施QE1、QE2使跨國資金亦流入台灣的金市場, 外匯市場供給線右移至 $S'$ , 美元兌新台幣匯率可能降為29, 即新台幣可能大幅升值。若央行欲維持在原先之32不變, 則央行應買入外匯, 使外匯需求增加, 需求線右移至 $D'$ , 均衡點為B點。



此舉將使央行資產負債表發生之變化如下, 謂之「未沖銷之外匯干預」。

外匯存底 + 100	貨幣基數 + 100
------------	------------

2. 維持匯率穩定之政策有利有弊, 分述如下。

(1) 利益: 維持新台幣匯率安定, 避免大幅升值, 可維持本國出口競爭力。又因台灣係出口導向的國家, 維繫出口不致大幅衰退, 有利於短期的就業與產出。

(2) 缺點:

- ① 若央行採取「未沖銷」之外匯干預, 買入外匯將釋出準備貨幣, 使貨幣供給增加。若此一資金流向房地產市場, 將使房價上漲, 長期將有可能導致房市泡沫化危機。
- ② 若央行維持此一干預政策原則, 將使新台幣低估, 可能造成與人民幣低估一樣的下場, 即面對美國的施壓迫使貨幣升值。
- ③ 此一匯率政策將使本國出口產業欠缺提昇實質競爭力之動機。
- ④ 資源配置扭曲, 有利出口產業, 但使進口品漲價, 尤其油價上升壓力沈重, 有造成通膨危機之慮。
- ⑤ 造成外匯存底累積, 超過最適外匯存量。若美元貶值, 將形成匯兌損失。

(二) 1. 通貨膨脹目標機制之定義, 即「釘住通貨膨脹」政策如下。

釘住通貨膨脹政策係1990年代起, 由紐西蘭準備銀行開始實施的兩段式貨幣政策架構, 明確揭櫫以物價穩定為目標, 亦稱之「通貨膨脹目標化」, 其中央銀行具以下特徵。

- (1) 以金融同業拆款市場之隔夜拆款利率為操作標的;
- (2) 沒有明確之中期標的變數;
- (3) 選定欲控制之物價指數, 通常為核心消費者物價指數;
- (4) 設定通貨膨脹目標區間, 通常在1%~3%;
- (5) 發佈通貨膨脹報告書;
- (6) 公開貨幣政策決策會議之紀錄摘要;
- (7) 若通貨膨脹偏離目標區間, 央行須對外界說明。

2. 若央行欲同時維持貨幣基數及貨幣供給不變, 應同時發行央行定存單(即沖銷工具), 此乃「沖銷之外

匯干預」，則央行資產負債表之變化如下。

外匯存款	+100	貨幣基數	+100
			-100
		央行定存單	+100

3.此一操作（即發行央行定存單，收回貨幣基數之操作）稱為「沖銷操作」（sterilization policy）。

4.沖銷操作將產生「沖銷成本」（sterilization cost），即發行央行定存單須支付之利息。由買入外匯構成外匯存底可產生孳息，故真正的沖銷成本為二者之差距。

四、上市公司基於短期週轉金需求，公司財務部門將評估在貨幣市場發行票券募集短期資金。試回答下列問題：

(一)上市公司採取發行商業本票與銀行承兌匯票募集短期資金，試問兩種票券的差異性為何？（9分）

(二)隨著上市公司偏好以發行商業本票來取代銀行週轉金放款，造成銀行週轉金放款成長趨於停滯。為扭轉此種不利趨勢的發展，試問銀行可創新何種金融商品來提升其放款競爭力，並兼具解決借款者的財務風險問題？（8分）

(三)何謂資產擔保商業本票（Asset Backed Commercial Paper, ABCP）？此種證券化商品與一般商業本票有何不同？（8分）

<b>試題評析</b>	第四大題為貨幣市場工具，比較CP與B/A較基本，其他資產證券化之子題稍偏，得高分不易。
<b>考點命中</b>	《高點貨幣銀行學總複習講義第一回》，蔡經緯老師編撰，頁59第十八題。

**答：**

(一)1.商業本票（CP）指民間企業為籌措短期資金或融通合法交易所發行之短期票券，到期日發票人須支付票券所載金額。在發行市場中，分為交易性與融資性兩種，即CP1與CP2，但在流通市場則無區分。

2.匯票乃發票人委託付款人於指定到期日依簽發金額無條件支付持票人或受款人之票據。在到期日前，持票人可問付款人作承兌之提示，如付款人為銀行，此匯票經銀行提示後，即「銀行承兌匯票」（B/A）。

3.二者之區別

(1)銀行承兌匯票之發行只須由銀行承兌，不需其他金融機構簽證、承銷，在發行手續及費用上較節省；融資性商業本票發行須由金融機構簽證、承銷外，尚須金融機構之保證，故發行成本較高。

(2)銀行承兌匯票與國際貿易流程關聯性高，商業本票則普遍適用於所有交易活動。

(3)商業本票係在初級與次級市場交易，銀行承兌匯票則僅在次級市場交易。

(4)商業本票係發票人到期付款，銀行承兌匯票則為發票人委託付款人到期付款。

(二)銀行可藉其中介功能，創新證券化商品，以因應借款人透過直接金融籌資對中介機構產生之衝擊。

(三)1.ABCP又稱為「資產基礎商業本票」，是由創始機構（如銀行）提供資產為擔保，以商業本票型態發行之金融資產證券化商品。發行方式乃以創始機構的資產（如應收帳款、信用卡、貸款、汽車貸款等）為基礎，在信託架構下移轉到受託銀行，發行商業本票籌資，2004年9月金管會核准土地銀行發行「世平興業應收帳款證券化受益證券」，為我國發行ABCP之第一個實例。

2.二者之差異如下

(1)發行基礎不同：一般融資性商業本票以企業本身之信用為基礎而發行，ABCP則以應收帳款等資產作基礎而發行。

(2)投資者租稅負擔不同：一般融資性商業本票20%分離課稅，而ABCP則可享6%分離課稅之租稅優惠。

(3)資產負債結構不同：一般融資性商業本票為表內融資，ABCP則屬於表外融資，可降低企業負債比率。

(4)流動性不同：對投資人而言，ABCP比一般商業本票流動性高。

(5)商品性質不同：商業本票為原始金融工具，ABCP則為衍生性金融工具。

(6)交易目的不同：商業本票為融資目的，ABCP則為淪為投機目的。

(7)交易市場不同：商業本票為初級與次級市場工具，ABCP則為次級市場金融工具。

【版權所有，重製必究！】