

# 《貨幣銀行學概要》

一、一般國家貨幣總計（貨幣供給額）分為  $M_{1A}$ 、 $M_{1B}$  與  $M_2$  三種：

(一)請問  $M_{1A}$ 、 $M_{1B}$  與  $M_2$  分別包括什麼資產？（15分）

(二)何謂  $M_{1B}$  與  $M_2$  黃金交叉與死亡交叉？（10分）

試題評析	本題相當簡單，一般學生應該都會寫，至於黃金交叉與死亡交叉老師是在上課以補充方式講解，同學應該記憶猶新。
考點命中	《高點貨幣銀行學講義》第一回，高利達編撰，頁12。

答：

(一)  $M_{1A} = \text{通貨淨額}(C) + \text{支票存款淨額} + \text{活期存款}$

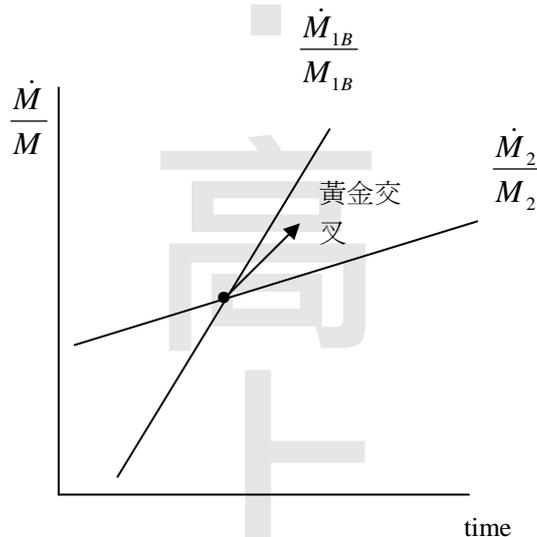
$$M_{1B} = M_{1A} + \text{活期儲蓄存款}$$

$$M_2 = M_{1B} + \text{準貨幣}$$

準貨幣=定期存款+可轉讓定期存單+定期儲蓄存款+外匯存款(包括外匯活期存款+外匯定期存款+外匯定期存單)+外國人新台幣存款+郵政儲金+重購回協定及貨幣市場共同基金。

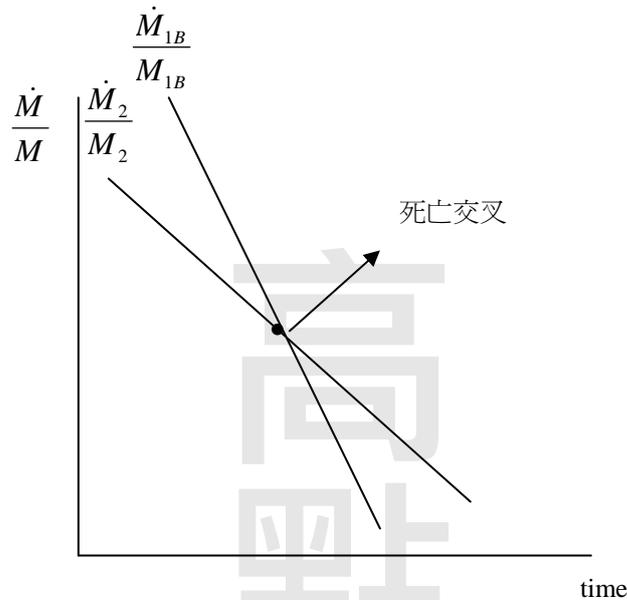
(二)黃金交叉與死亡交叉為一般股市投資大眾，用以判斷多頭市場或是空頭市場的工具。當黃金交叉出現時則視為多頭市場；死亡交叉出現時則視為空頭市場。茲介紹如下：

1.黃金交叉：是指當貨幣數量增加時， $M_{1B}$  的增加速度高於  $M_2$  的增加速度，其兩者的交叉點稱為黃金交叉。如下圖：



2.死亡交叉：是指當貨幣數量減少時， $M_{1B}$  的減少速度高於  $M_2$  的減少速度，其兩者的交叉點稱為死亡交叉。如下圖：

【版權所有，重製必究！】



二、最近，韓國、紐西蘭紛紛調降利率，來解決其經濟問題。唯我國中央銀行認為臺灣「殖利率曲線」仍低於上述各國，故目前無調降利率之空間。

(一)殖利率曲線 (Yield curve) 之意義為何？當殖利率曲線是負斜率時，試以利率期間結構之「預期理論」來解釋。(15分)

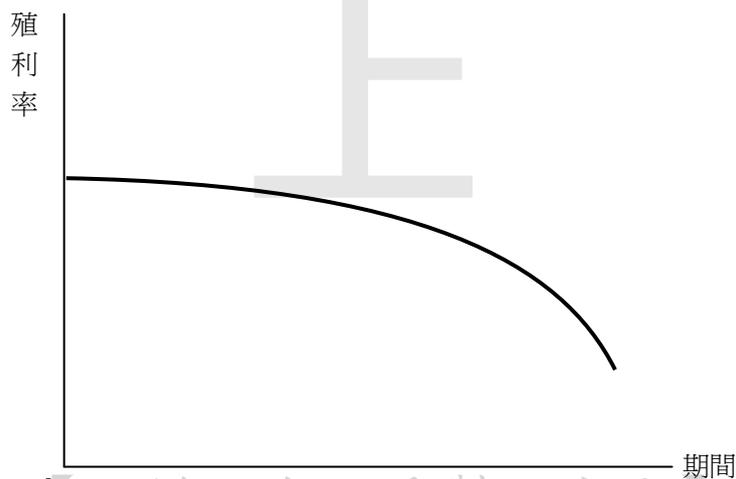
(二)預期未來短期利率不變，但殖利率曲線呈正斜率。試以利率期間結構之「流動性貼水理論」來解釋。(10分)

<b>試題評析</b>	本題完全出自於講義內容，只要熟讀講義必可獲得高分。
<b>考點命中</b>	《高點貨幣銀行學講義》第一回，高利達編撰，頁141-145。

**答：**

(一)1.所謂殖利率曲線，是指債券的報酬率與到期期間的關係曲線稱之。

2.當殖利率曲線為負斜率時，由預期理論的觀點來說明，其理由乃是預期物價水準將下跌，再經由 fisher effect，在實質利率不變下，名目利率（市場利率或是殖利率）未來將下跌，因此殖利率曲線為負斜率。如下圖：



【版權所有，重製必究！】

(二)流動性貼水理論，是認為人們偏好短期債券高於長期債券，因此人們購買長期債券時會要求風險溢酬（流動性貼水）。流動性貼水的殖利率為各期預期未來短期利率的算術平均數再加上流動性貼水，其公式如下：

$$i_n = \frac{i_1 + i_2^e + i_3^e + \dots + i_n^e}{n} + l_n$$

其中  $i_n$  為  $n$  期債券殖利率； $i_1 + i_2^e + i_3^e + \dots + i_n^e$  為各期預期未來短期利率； $l_n$  為  $n$  期債券的流動性貼水。因此即使各期預期未來短期利率皆不變，因為加上流動性貼水，殖利率曲線亦呈現正斜率。

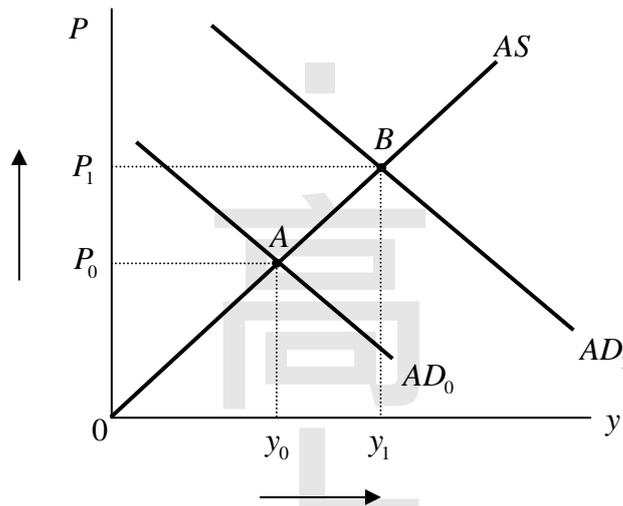
三、美國聯邦準備銀行於2008年開始實施QE（增加貨幣供給），同時美國政府亦實施減稅措施，請利用AD、AS圖形來分析其對物價水準與產出有何影響？（25分）

<b>試題評析</b>	本題完全是時事問題，由於剛結束QE，其最後效果無法得知，日本於1990年代也實施QE但卻效果不彰，所以老師只以凱因斯學派的短期說明。
<b>考點命中</b>	《高點貨幣銀行學講義》第一回，高利達編撰，頁96。

**答：**

因為 QE 剛於 2014 年 10 月結束，減稅措施也是短期政策。鑑於此無法看出長期效果如何。因此，在此分析說明是藉由凱因斯學派的模型，假設勞動市場未結清，存在失業，所以總合供給曲線為正斜率的短期模型來分析。

因為 QE 是擴張性的貨幣政策；減稅是擴張性的財政政策，兩者皆是擴張性的需求面政策，會造成總合需求曲線右移，而使物價水準上漲；產出增加，如下圖：



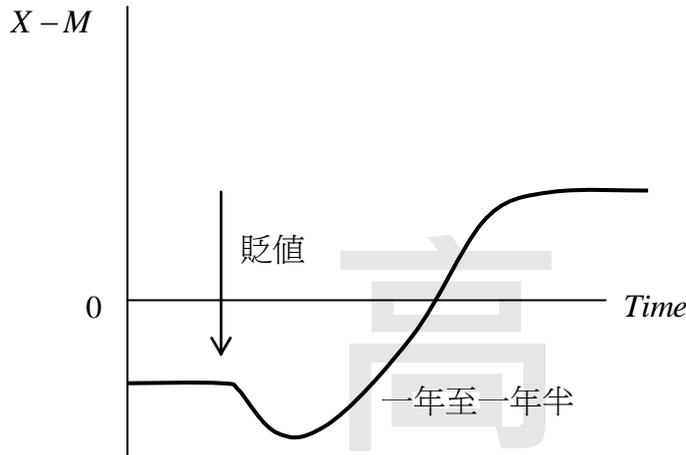
四、何謂貨幣貶值後之「J曲線效果」？（10分）造成J曲線效果的原因為何？（15分）

<b>試題評析</b>	這是經濟學、貨銀與國際經濟學皆會教授的內容，同學應相當熟悉，得高分不難。
<b>考點命中</b>	《高點貨幣銀行學講義》第五回，高利達編撰，頁808與上課補充。

**答：**

(一)J 曲線效果：是指為改善貿易收支，利用貶值的策略，但是在短期下反倒使貿易收支惡化，必須經過一段時間才能使貿易收支改善，而形成 J 曲線效果。如下圖：

【版權所有，重製必究！】



(二)J 曲線效果形成原因，是國際貿易交易上的的特性，因為貶值是將本國出口品降價，使國外進口品漲價。但在短期間，由於貿易量已經確定，貶值的結果反倒使貿易收支惡化，必須經過一段時間（通常為一年至一年半時間），在符合 Marshall-Lerner condition 之下，也就是進出口價格彈性大於一時，才能改善貿易收支。

Marshall-Lerner condition 數學證明如下：

假設初始貿易收支平衡： $X = EM$ ，假設出口品價格為 1， $X$  為出口值； $EM$  為進口值。貿易收支  $NX = X - EM$

對匯率  $E$  微分，可得如下：

$$\begin{aligned}\frac{dNX}{dE} &= \frac{dX}{dE} - M - \frac{dM}{dE} E \\ \frac{dNX}{dE} &= \frac{dX}{dE} \frac{E}{X} \frac{X}{E} - M - \frac{dM}{dE} \frac{E}{M} M \\ \frac{dNX}{dE} &= E_X M - M - E_M M \\ \frac{dNX}{dE} &= M (E_X + |E_M| - 1)\end{aligned}$$

其中  $E_X$  為出口供給價格彈性； $E_M$  為進口需求價格彈性，因為必為負值所以取絕對值，使其為正值。

在符合 Marshall-Lerner condition 下  $E_X + |E_M| > 1$  則  $\frac{dNX}{dE} > 0$  貶值即可改善貿易收支。

【版權所有，重製必究！】