



中央銀行業的挑戰—— 內部的觀點

李 榮 謙*

91年5月30日

*中央銀行經濟研究處研究員兼國際經濟科科長，輔仁、世新大學兼任副教授。

目 錄

	頁碼
一、貨幣制度的抉擇議題.....	3
二、強化中央銀行可信度的議題.....	4
三、維持物價穩定的議題.....	12
四、電子金融衍生的政策議題.....	19
五、金融整合衍生的政策議題.....	22
參考資料.....	28

一、貨幣制度的抉擇議題

• 貨幣制度的種類

- 中央銀行制度 (Central Bank system)
- 通貨委員會制度 (currency board system)
- 完全美元化制度 (dollarization system)
- 自由銀行制度 (free banking system)

• 不同貨幣制度的表現

- Kurt Schuler對155個國家進行實證分析
- 有中央銀行制度的國家經濟表現較差

二、強化中央銀行可信度的議題

- 中央銀行可信度的重要性
 - 理性預期與賽局理論（game theory）的推演
 - 實務上的經驗
- 獨立性、透明化與權責化
 - 獨立性（independence）
 - 透明化（transparency）
 - 權責化（accountability）

二、強化中央銀行可信度的議題

中央銀行與廠商的賽局

		廠商的策略	
		提高 p	不提高 p
中央銀行的策略	提高 M	中央銀行：0 廠商：2 結果 A =10% ; $u=6\%$	中央銀行：2 廠商：1 結果 B =0% ; $u=3\%$
	不提高 M	中央銀行：-1 廠商：0 結果 C =10% ; $u=9\%$	中央銀行：1 廠商：3 結果 D =0% ; $u=6\%$

	給予點數	
	中央銀行	廠商
=0%	1	1
=10%	0	0
u =自然失業率 (6%)	0	2
u >自然失業率 (9%)	-1	0
u <自然失業率 (3%)	1	0

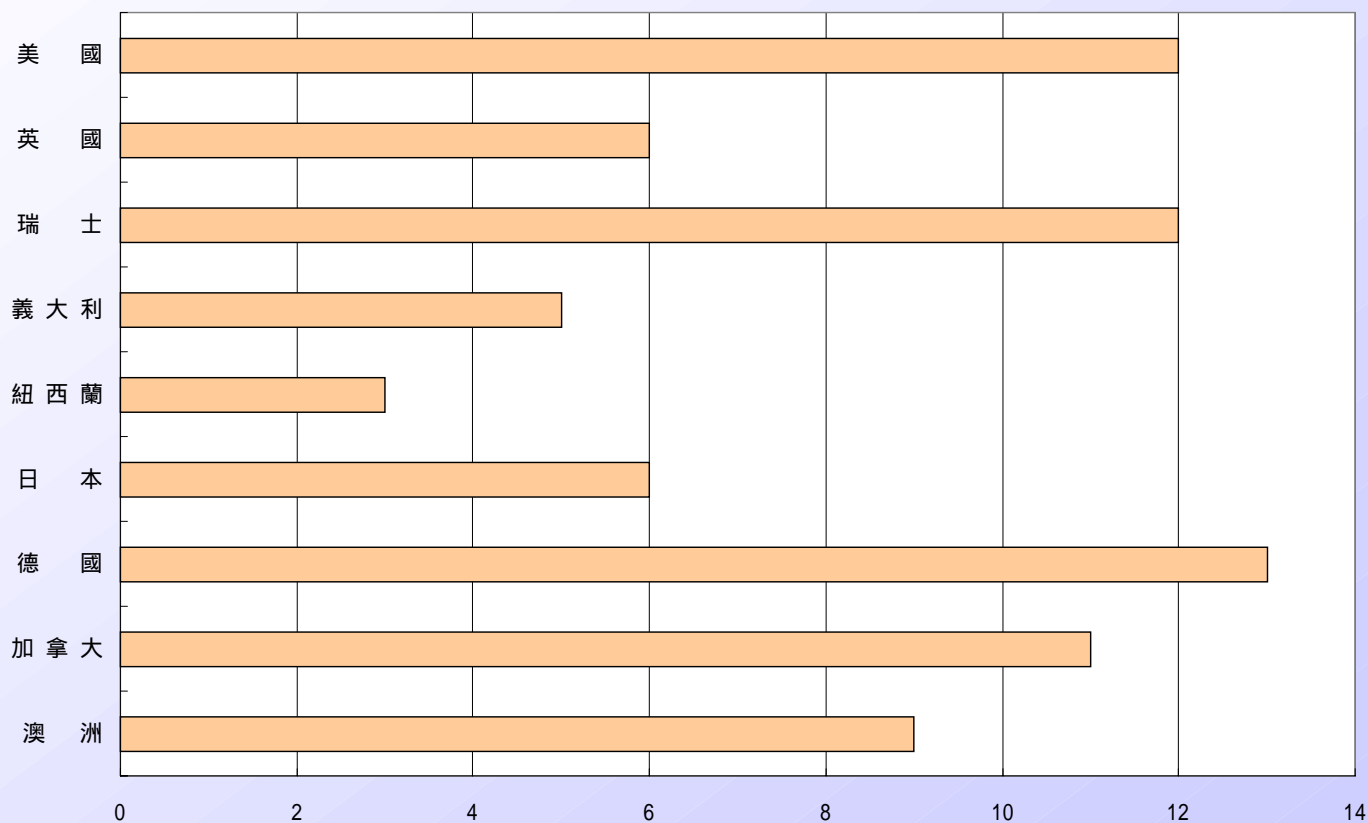
二、強化中央銀行可信度的議題

- **Grilli, Masciandaro, and Tabellini (GMT)**
 - 貨幣政策決策會議其成員的任命過程
 - 貨幣政策決策會議其成員的任期長短
 - 是否明訂追求物價穩定的目標
 - 能否不受政府部門影響，超然自主地執行貨幣政策
- **Cukierman**
 - 中央銀行總裁的任命、免職及法定任期
 - 貨幣政策最高當局的歸屬，以及中央銀行如與政府發生衝突時的解決機制
 - 物價穩定與其他目標比較的相對重要性
 - 嚴格限制政府向中央銀行借款的能力

二、強化中央銀行可信度的議題

中央銀行獨立性的國際評比*

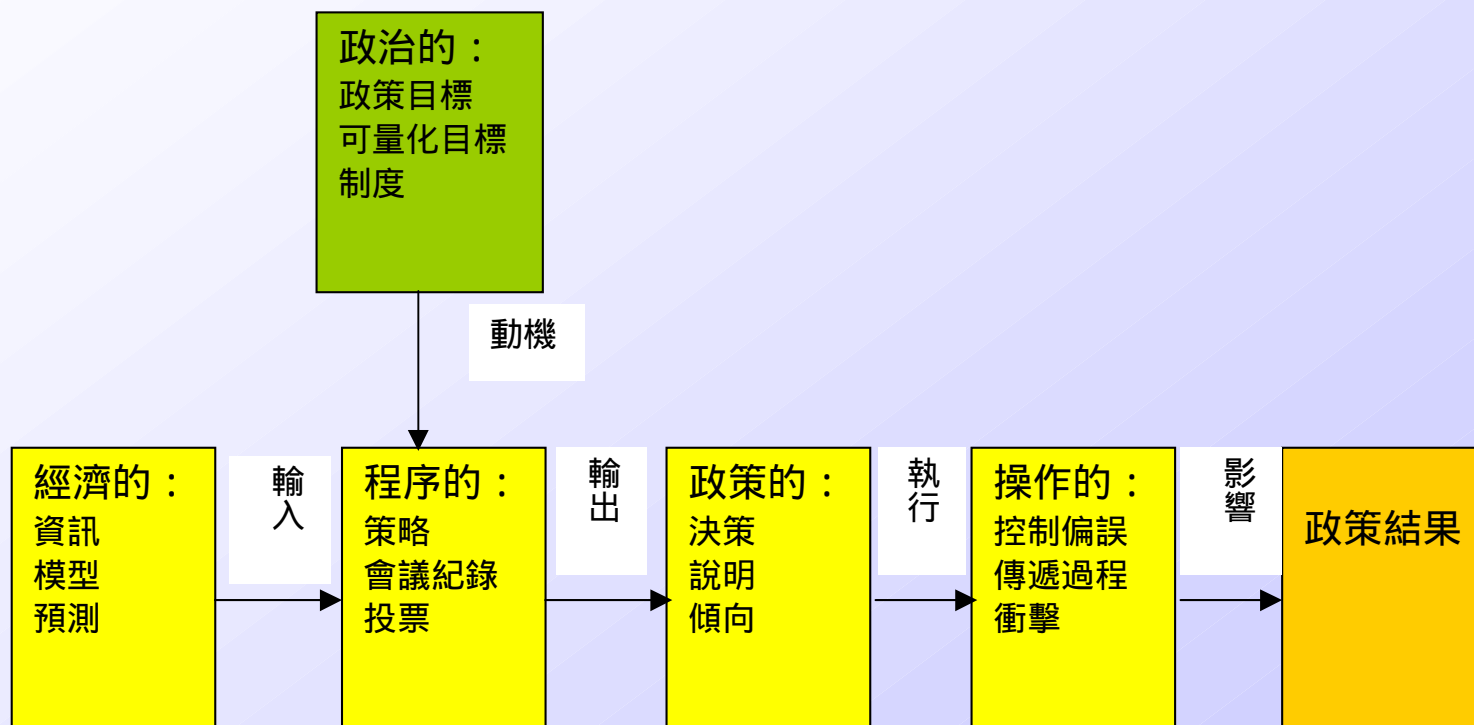
Grilli, Masciandaro, and Tabellini (GMT) index



* 紐西蘭、日本及英國央行的獨立性，已分別於1989年及1998年後大幅提升。

二、強化中央銀行可信度的議題

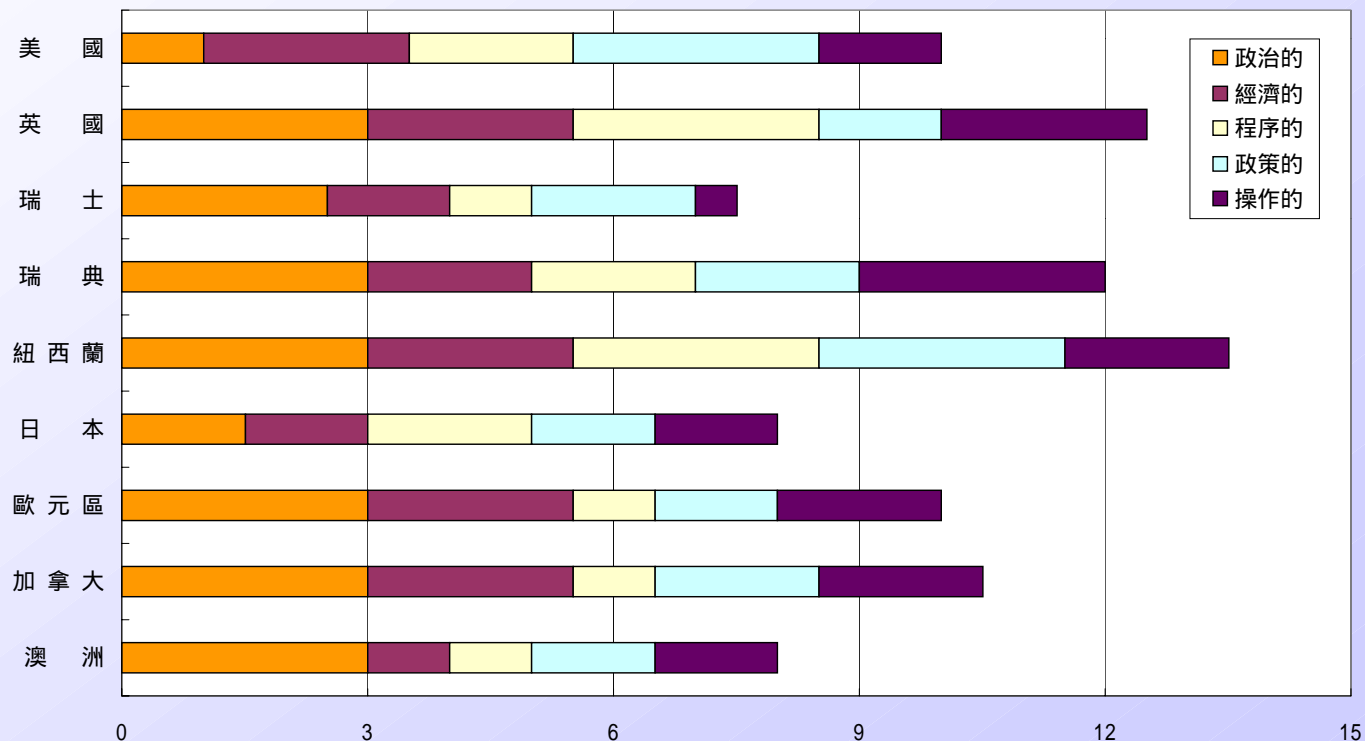
中央銀行透明化的概念性架構



二、強化中央銀行可信度的議題

中央銀行透明化程度的國際評比

Eijffinger, Sylvester, and Geraats (ESG) index



二、強化中央銀行可信度的議題

- 法則 vs. 權衡

- 僵固法則
- 回應法則 (feedback rule)

✓ Bennett T. McCallum的準備貨幣成長法則

$$b_t = 0.00739 - v_t + 0.25(Y^*_{t-1} - Y_{t-1})$$

式中 b_t 為準備貨幣成長率、 v_t 為流通速度成長率的長期趨勢、 Y^* 為名目GNP目標值、 Y 為最近的名目GNP實際值。



二、強化中央銀行可信度的議題

✓ John Taylor的利率法則

$$i = P + 0.5 (Y - Y^*) / Y^* + 0.5(P - 0.02) + 0.02$$

式中*i*為聯邦資金利率、*P*為實際通貨膨脹率、 $(Y - Y^*) / Y^*$ 衡量產出缺口、 $(P - 0.02)$ 衡量通貨膨脹缺口。

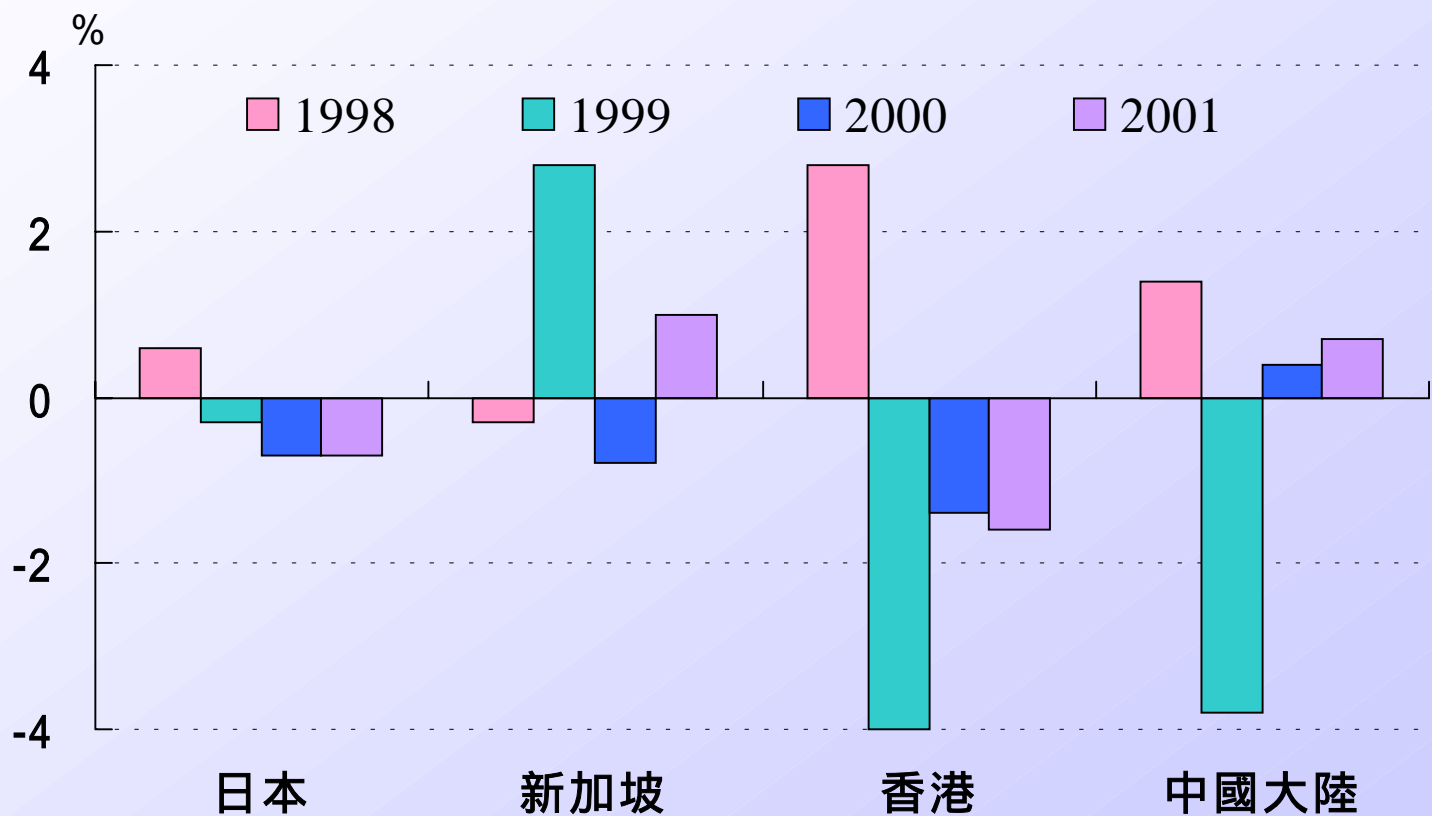


三、維持物價穩定的議題

- 標題與核心消費者物價指數
 - 標題消費者物價指數 (headline CPI)
 - 核心消費者物價指數 (core CPI)
- 通貨膨脹率下跌與通貨緊縮
 - 通貨膨脹率下跌 (disinflation)
 - 通貨緊縮 (deflation)
 - 日本通貨緊縮經驗的啟示

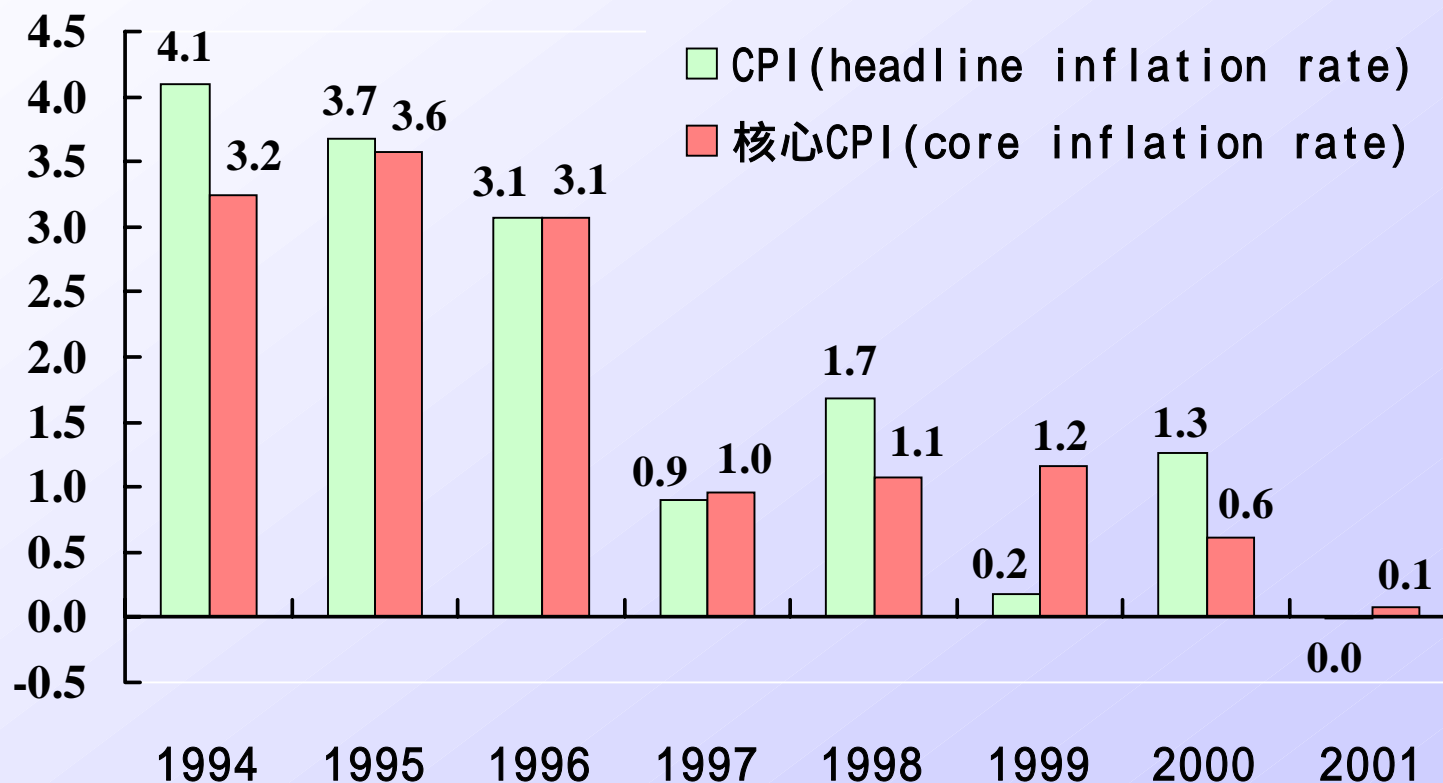
三、維持物價穩定的議題

日本及新、港、中國大陸CPI年增率



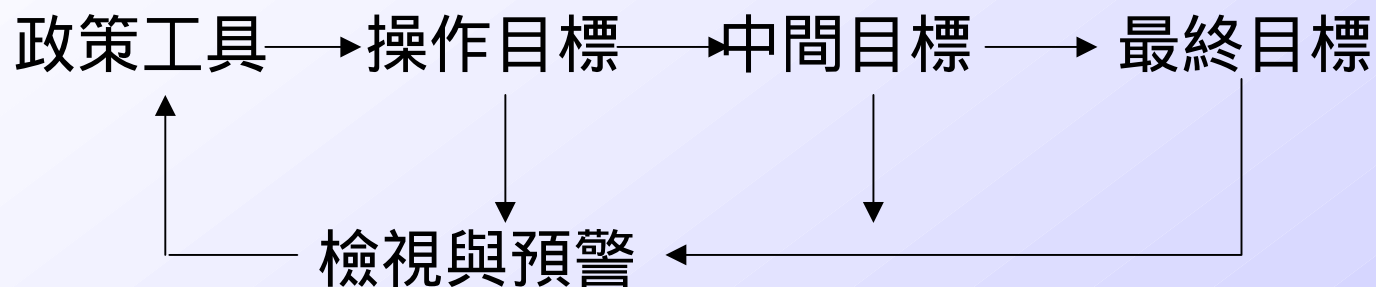
三、維持物價穩定的議題

我國CPI與核心CPI年增率

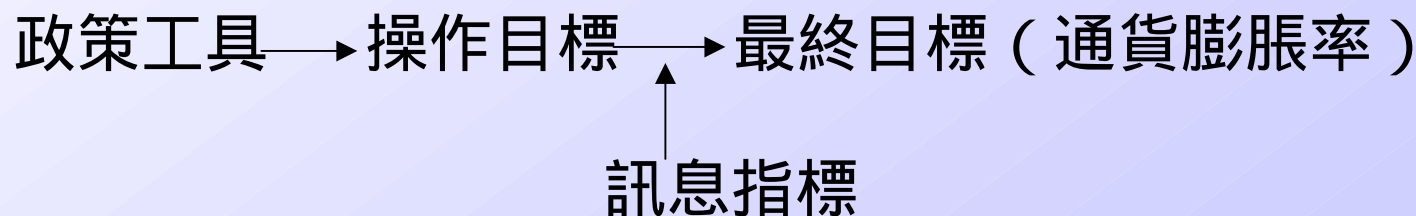


三、維持物價穩定的議題

- 中間目標化 (intermediate targeting)



- 通貨膨脹率目標化 (inflation targeting)



三、維持物價穩定的議題

- 通貨膨脹目標化架構的具體內容
 - 以銀行間隔夜拆款利率為操作目標
 - 沒有明確的中間目標變數
 - 選取所欲控制的物價指數
 - 設定通貨膨脹目標值（區間）
 - 發佈通貨膨脹報告書
 - 公開貨幣政策決策會議的會議紀錄
 - 若通貨膨脹偏離目標，央行總裁須對外界做說明

三、維持物價穩定的議題

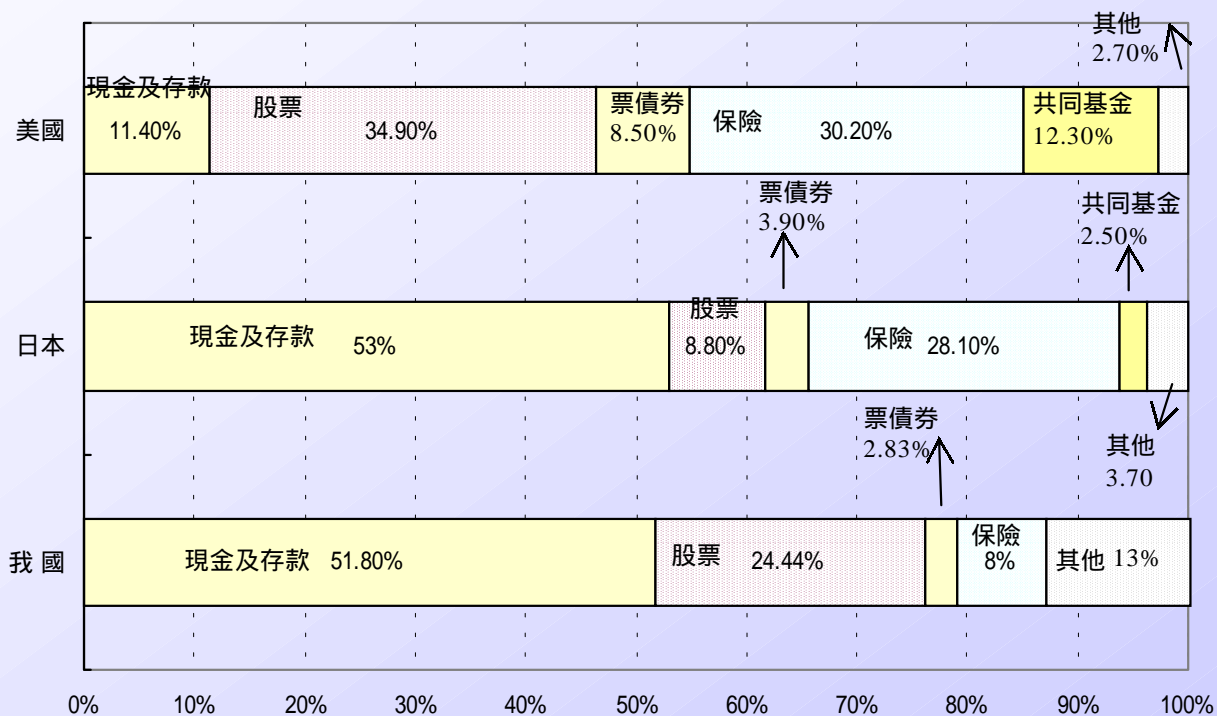
• 資產價格的情報內涵

- 1980年代以來，主要國家的資產市場，包括股票及房地產市場，其價格的波動幅度加劇、頻率更密集
- 資產價格的情報內含十分重要
- 中央銀行**不應機械性地回應**資產價格的波動
- 中央銀行**應回應資產價格的異常波動**
- 中央銀行如回應資產價格的異常波動，可促使長期產出及通膨波動較小

三、維持物價穩定的議題

我國、美國及日本的家計部門之資產配置

單位：百分比



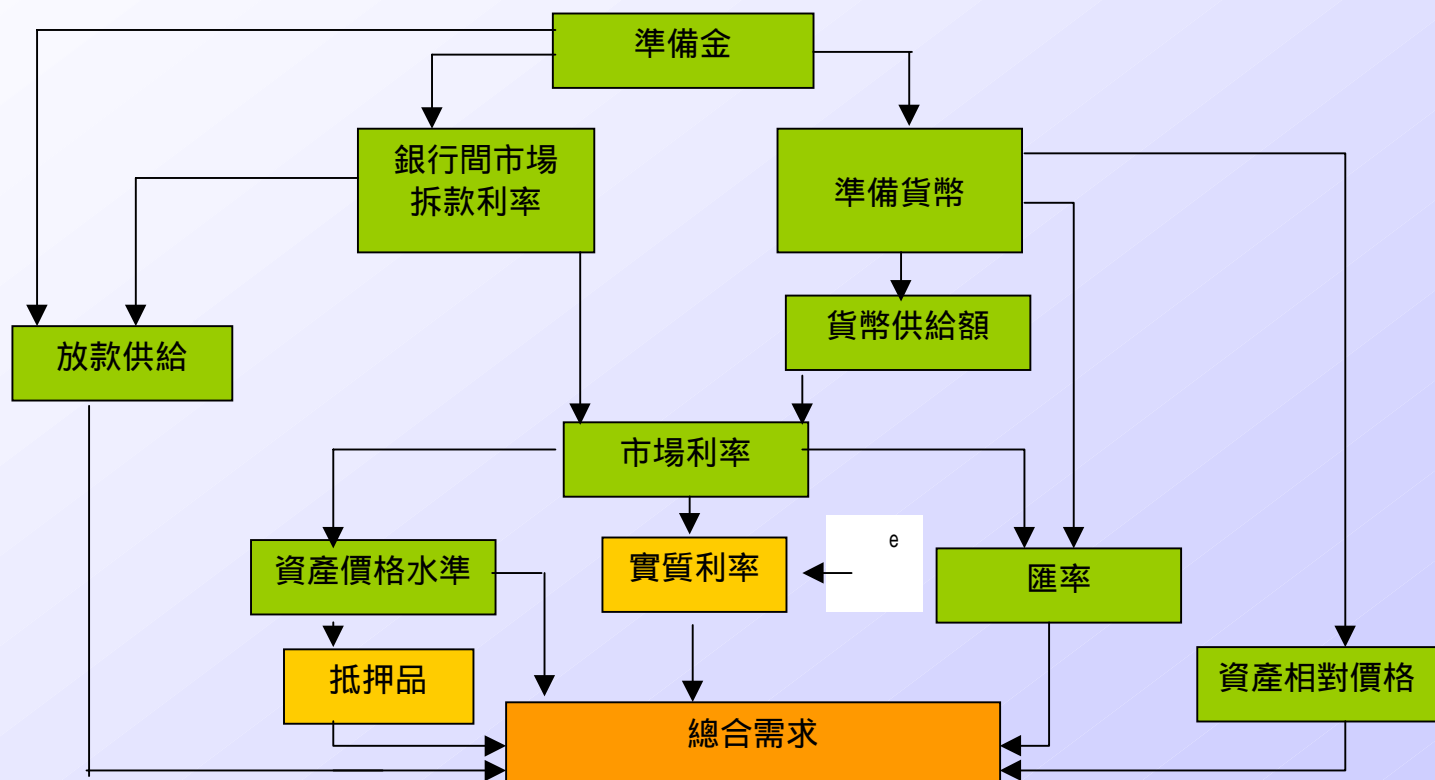
四、電子金融衍生的政策議題

• 電子金融

- 一般而言，**電子金融**（e-finance）因降低情報及交易成本，**將縮短貨幣政策的時間落後**。
- 若干電子金融的發展，卻可能減弱或至少減緩緊縮性貨幣政策的影響。例如，**廠商因有較多融資管道**，較不受緊縮貨幣之限制，**致削弱貨幣政策信用管道的效果**。
- 零售市場中**電子經紀業**（e-broking）的普及，**可能提高貨幣傳遞機制中財富管道的重要性**。
- 電子金融將促使**金融整合**（financial consolidation）的發展，**透過影響市場的競爭及反應**，亦使傳遞機制受到影響。

四、電子金融衍生的政策議題

貨幣政策的傳遞管道



四、電子金融衍生的政策議題

• 電子貨幣

- 支付制度的安全性。電子貨幣發行所收到的資金，其性質與銀行存款無異，因此**一旦發行者倒閉**，可能**為支付制度帶來系統性的風險**。
- 鑄幣稅收入（seigniorage revenues）。中央銀行獨佔發行通貨所獲致的鑄幣稅收入，是施行貨幣政策的重要財源，一旦**電子貨幣取代通貨**，或將**導致鑄幣稅收入的減少**，進而**礙及貨幣政策的運作**。
- 貨幣政策指標與操作程序。對準備金供需帶來衝擊將**影響操作程序**；貨幣總計數的指標功能亦受影響。

五、金融整合衍生的政策議題

• 金融監理制度與政策之配合

- 過去台灣金融監理制度的主要特點，在於行政管理權集中於財政部，而**金融檢查權則分屬財政部、中央銀行及中央存款保險公司**。
- 目前台灣金融業同時經營銀行、證券及保險之金融集團已有7家，同時經營其中二種業務以上之金融集團則有20家，顯示**金融集團**之發展趨勢已然形成，加以伴隨**金融控股公司**的設立，有必要調整金融監理制度，**儘早設立金融監理委員會，實施金檢一元化**，以因應大型化的金融集團之出現。

五、金融整合衍生的政策議題

- 伴隨金融整合所出現的大型化、複雜化金融集團，使得**金融監理的程序也亟須配合做調整**。金融監理當局不僅**監理的原則須更加嚴謹、透明**，並**避免鼓勵其承受過度的風險**外，更應**貫徹市場制約**之要求，以收防範於未然之效。
- **金融控股公司**透過投資或收購子公司方式，可經營銀行、證券及保險業務，由於各業別所適用之信用、市場、流動性及法律等風險有所差異，若未作適當評估與控制，**其總合風險勢必大於單一業別所面臨的風險**。

五、金融整合衍生的政策議題

• 道德風險與系統風險的防範

- 實證資料顯示大型金融機構較小型金融機構容易帶來道德風險及系統風險，故**安全網(safety net)機制的健全**十分重要。
- 對問題金融機構應明確規定金融監理當局及早介入處理的機制 - 即「**立即糾正措施**」(PCA)，俾在問題金融機構經營惡化之前，及時採取必要行動，降低未來處理問題金融機構的成本。

五、金融整合衍生的政策議題

- 金融控股公司與其子公司之信用狀況，雖各自獨立，但在**單一品牌**（brand name）之下，其任一子公司若發生危機，勢必危及其他子公司，甚至於拖垮整個金融控股公司。不惟如此，金融控股公司旗下之各子公司，**其業務其實都存在某種程度之正相關**，故非但無法分散風險，反而**為風險蔓延提供管道**，不利整體金融體系穩定。
- 金融控股公司銀行子公司與非銀行子公司之密切關係，可能將**銀行安全網不當擴散**。此外，在存款大眾普遍認為政府不會讓大型金融機構倒閉的情下，**易產生道德風險問題**。

五、金融整合衍生的政策議題

• 貨幣政策的執行

- 金融整合將**降低市場參與者之競爭程度**，並可能使力量較弱之市場參與者的資金成本提高，甚至阻礙不同市場間利率的套利行為，使市場**短期利率波動擴大**，也可能肇致短期利率傳遞至較長期利率間的**傳遞速度減緩**。
- 實務上很難單獨評估金融整合在貨幣政策傳遞過程中所產生的單獨效果。一般而言，金融整合對利率的傳導過程應不致有太大影響，惟似將**削弱貨幣政策藉由銀行放款管道的影響力**，至於**對貸放過程中抵押品之重要性的影響並不明確**。

五、金融整合衍生的政策議題

• 對中小企業的融資問題

- 金融整合將使銀行的資產規模擴大，銀行的資產選擇之機會增加，遂減少對高風險及低信用企業的放款或提供較差的放款條件。由於這些企業大多屬不自資本市場籌措資金的中小型企業，銀行的貸放一旦減少，將更加重中小型企業的籌資問題。
- 為解決金融整合可能傷害對中小型企業及農漁會產銷活動的籌資問題，應設法擴大中小企業融資管道與補充性機制。

參考資料

方耀、李榮謙(2001),「網路金融業的發展與挑戰及其在管理上衍生的議題(上)、(下)」, *世華銀行月刊*, 1月、2月。

李榮謙(2002),我國金融整合的發展及其衍生的政策議題, *華信金融季刊*, 6月。

_____ (2001), *貨幣銀行學*, 第七版, 智勝文化, 8月。

李榮謙、方耀(2001),「電子支付系統與電子貨幣:發展、影響及適當的管理規範」, *中央銀行季刊*, 第二十三卷第三期, 9月, 頁7-50。

呂桂玲、方慧娟、李榮謙(2001), *國際間金融整合之發展、問題與啟示*, 中央銀行經濟研究處, 4月。

陳南光、徐之強(2002), *資產價格與中央銀行政策*, 中央銀行委託研究, 1月。

Cecchetti, Stephen G., Hans Genberg and Sushil Wadhvani (2002), “Asset Prices in a Flexible Inflation Targeting Framework,” presented at the conference on *Asset Price Bubbles: Implications for Monetary, Regulatory, and International Policies*, organized jointly by the Federal Reserve Bank of Chicago and the World Bank, April 22-24.



參考資料

- Cukierman, Alex (1992), *Central Bank Strategy, Credibility, and Independence*, Cambridge, Mass., MIT Press.
- Eijefinger, Sylvester C. W., and Jakob De Haan (1996), “The Political Economy of Central Bank Independence,” *Special Papers in International Economics* No. 19, Princeton University, May.
- Eijefinger, Sylvester C. W., and Petra M. Geraats (2002), “How Transparent are Central Banks,” Centre for Economic Policy Research, Jan..
- English, William B. (2001), “Financial Consolidation and Monetary Policy,” presented at the *Financial Innovation and Monetary Transmission* Conference, Federal Reserve Bank of New York, April.
- Ferguson, Roger W., Jr. (2001), “Understanding Financial Consolidation,” remarks at the *International Banking and Financial Systems* Conference, Italy, Mar. 9.



參考資料

Grilli, Vittorio, Donato Masciandaro, and Guido Tabellini (1991),“Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries,” *Economic Policy*, 13, pp. 341-392.

Group of Ten (2001), *Consolidation in the Financial Sector*, Jan..

Hawkins, John (2001),“Electronic Finance and Monetary Policy,” in *Electronic Finance:A New Perspective and Challenges*, *BIS Paper No. 7*, Nov..

IMF (1999),“Safeguarding Macroeconomic Stability at Low Inflation,” *World Economic Outlook*, Oct., pp. 92-126.

Mishkin, Frederic S. (2001),“The Transmission Mechanism and the Role of Asset Prices in Monetary Policy,” *NBER Working Paper 8617*, Dec..

Mojon, Benoit (2000), “Financial Structure and the Interest Rate Channel of ECB Monetary Policy,” *European Central Bank Working Paper No. 40*, Nov..

Schuler, Kurt (1996), “Should Developing Countries Have Central Banks? ” *Research Monograph No. 52*, London: Institute of Economic Affairs.

