

台科大財金所  
金融機構管理與監理實務課程(5/5)

## 貨幣穩定、金融穩定與貨幣金融政策 — 何以需要額外的總體審慎工具？

中央銀行

李榮謙

### 大 綱

- 一. 央行的雙職責：貨幣穩定與金融穩定
- 二. 貨幣政策工具
- 三. 審慎政策工具
- 四. 房價與利率、審慎政策工具
- 五. 台灣的金融監理體制
- 六. 尖鋒對話
- 七. 參考資料

## 一、央行的雙職責：物價穩定與金融穩定

### ● 央行的雙職責

- 全球金融危機爆發前，主要國家大抵認為維持**貨幣穩定**(monetary stability)或**物價穩定**(price stability)為央行的主要職責，只要物價穩定就能提供金融穩定的環境。
- 後全球金融危機經濟學家的普遍看法是，只有物價穩定不足以確保金融穩定，央行不僅應維持物價穩定，尚肩負**金融穩定**(financial stability)職責。
- 前BoE總裁**金恩**(Mervyn King)表示，貨幣穩定與金融穩定就**如同一枚銅板的兩面**，對央行而言，**兩者缺一不可**。
  - 央行在貨幣政策的角色，是在派對狂歡即將開始時拿走裝雞尾酒的酒盆；央行在金融穩定的角色，則應是在跳舞開始有點過於狂熱時，調降舞曲的音量。Just as the role of a central bank in monetary policy is to take the punch bowl away just as the party gets going, its role in financial stability should be to turn down the music when the dancing gets a little too wild.
  - 前Fed主席**馬丁**(William McChesney Martin)的名言：Fed的角色就是：在派對狂歡即將開始時，拿走裝雞尾酒的酒盆。

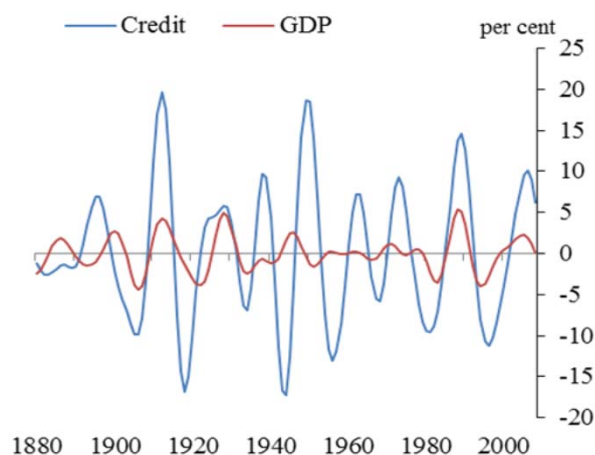
2

### ● 兩個循環及兩項目標，央行需要兩項工具

- BoE金融穩定部門主管**霍爾丹**(Andrew Haldane)指出，央行面對**景氣循環**(business cycle)、**信用循環**(credit cycle)兩個循環，存在物價穩定、金融穩定兩項目標，就需要兩項工具。
  - 信用循環雖如同景氣循環，亦有規則可循，但有兩項重要差異，這可由英國逾130年的循環模式觀察得知(見圖2-1)：
    - 信用循環的振幅至少為景氣循環的兩倍大。
    - 信用循環的持續期間則至少為景氣循環的兩倍久。
  - 原則上，貨幣政策可用來控制信用循環；惟實務上，信用循環與景氣循環在持續期間及同步性上的差異，代表著原則上的想法不太可能運作良好。本次全球金融危機發生前的情況，正充分表明此點；在同一時間，廣泛經濟體以定速運行，信用市場則是超速運作，在這種情況下，欲以一石(貨幣政策)擊中低飛及高飛的這兩隻鳥，即使最敏捷的神射手，也辦不到。
  - 在這種情況下，需要第2項工具，套用知名的**丁伯根法則**(Tinbergen rule)：兩個循環及兩項目標，就需要兩項工具。這也是為何需要金融穩定政策(金融審慎政策)加入之所在。
  - 央行需要有能雙手靈活運用的總體經濟政策，透過貨幣政策與金融審慎政策，同時處理低飛與高飛的兩隻鳥。

3

圖 2-1 英國的信用循環及景氣循環



資料來源：Haldane (2014)。

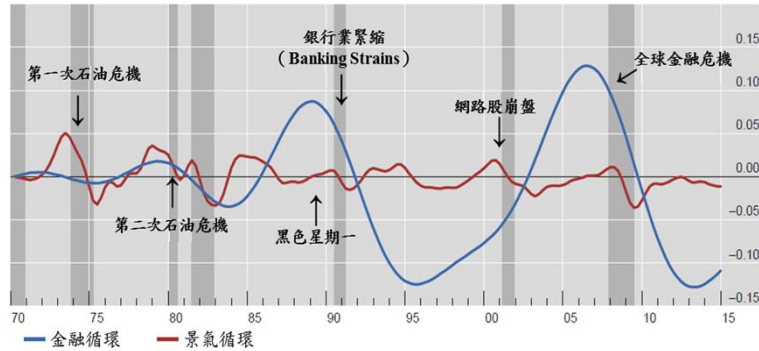
4

□ BIS貨幣與經濟部門副主管波里歐(Claudio Borio)於2012年12月發布的報告指出，央行面對景氣循環、**金融循環**(financial cycle)兩個循環，這兩個循環存在明顯差異，須審慎以待。

- 最常以信用與房地產價格來描述金融循環。結合信用與房地產價格，幾乎就能密切掌握金融循環、景氣循環與金融危機間的關係。
- 金融循環的頻率遠低於景氣循環。以美國情況，景氣循環的週期約為1~8年，金融循環則約16年，且波幅較大(見圖2-2)。
- 金融危機通常發生在金融循環的高峰；因此，發生在金融循環緊縮期的經濟衰退，往往特別嚴重。平均而言，GDP下滑超過50%。
- 金融循環可作為判定金融危機的領先指標，準確度相當高。尤其是當資產價格及信用對GDP比率，兩種指標與歷史平均值的正差距過大時，更是預示金融危機的可信領先指標。
- 政策體制會影響金融循環的長度與波動幅度。1980年代中期，已開發國家開啟金融自由化浪潮後，金融循環的週期與波動幅度大幅提高；同時期，實施通膨目標化機制帶來低且穩定的通膨，以及中國大陸與印度加入全球供應鏈後更推升金融暴漲，均限制緊縮貨幣政策的空間。

5

圖 2-2 美國的金融循環與景氣循環



6

● 兩項目標、兩項工具：雙效合一

- 捷克央行經濟研究部門主管什米德科娃(Katerina Smidkova)於 2011 年 5 月指出，央行除維持物價穩定，亦須確保金融穩定。
- 什米德科娃表示，由央行執行貨幣政策與總體審慎政策，兼具政策效率高及政策協調性強的優點。
  - 人們洗髮時，使用洗髮潤絲一次完成、雙效合一的洗髮精，優點在於節省時間及金錢，而交由央行執行貨幣政策與總體審慎政策，也是一樣，優點在於兼具政策效率高及政策協調性強、物價穩定與金融穩定雙效合一。
  - 若央行選擇採取 2 項目標、2 項工具的方案(見表 2-1)，將獲致貨幣政策具透明化、政策協調容易、資訊分享容易、節省成本並具效率性等優點，且符合丁伯根法則。

表 2-1 央行政策執行方式的比較

	金融危機時，貨幣政策仍具可信度及透明度	政策協調容易	資訊分享容易	節省成本並具效率性
2 項目標 2 項工具	(可信度) No (透明度) Yes	Yes	Yes	Yes
2 項目標 1 項工具	(可信度) No (透明度) No	(相同決策者) Yes (2 項工具難以結合) No	Yes	Yes

資料來源：Smidkova(2011)。

7

## ● 貨幣穩定的內涵

### □ 何謂貨幣穩定？

- 關於**貨幣穩定**一詞，經濟學者大抵將之視為**物價穩定**的同義詞，而所謂的物價穩定，通常指的是穩定一般的物價水準或低的通膨率，而不是指稱在穩定個別的商品價格。
- 雖然經濟學者對於物價指數應包括在內的組成項目及其衡量仍有不同意見，對於定義物價穩定的最適時間長度也沒有共識，但是物價穩定已是被廣泛接受的概念。

### □ 央行應挑選哪一個物價指數？

- Webb(2004)認為應考慮下列三項：
  - 可信度(credibility)：央行尋求維持低通膨的目標，必須獲得其有意願且有能力去採取必要行動，來達成此一目標的可信度。
  - 廣度(breadth)：物價指數可在狹義(包括較少項目)或廣義(包括許多項目)中選擇，由於廣義才能反映一般性的價格改變，因此央行宜以廣義物價指數為目標。
  - 含蓋的部門(sector)：美國公布許多廣義的物價指數，包括生產者物價指數、GDP及其組成項目的物價指數，以及消費者物價指數(CPI)。GDP物價指數係含蓋在美國所生產的財貨與服務，至於**個人消費支出物價指數**(Personal Consumption Expenditure Price Index, PCEPI)則僅含蓋GDP中的消費者支出。

8

- Webb(2004)檢視了各種廣義的物價指數之後，認為在美國最適合央行使用的物價指數應以核心PCEPI為首選。為了貨幣政策目的，不適合回應僅可能產生暫時性變動的通膨改變，因為不久之後它即會回穩。鑑於此，許多國家的決策者較關注核心物價指數，它係扣除若干易產生明顯短期波動而對長期走勢沒有太大影響之項目。
- 數十年來，美國的通膨分析係關注於**扣除食物及能源價格的核心物價指數**。一般而言，核心PCEPI較PCEPI的波動明顯來得小；核心指數降低了通膨率的變異約31%。
- 大多數採**通膨目標化**(inflation targeting)策略的國家，早先大多使用扣除若干項目的核心物價指數，除了剔除食物及能源價格外，許多國家亦扣除間接稅。Webb(2004)指出，這些被廣泛使用的核心物價指數並非根據經濟或統計理論所導引出來，反而是立基於，使用這些指數將有助於形成較好的貨幣政策決策。不過，因核心物價指數在與民眾溝通上存在較大困難，近年來已紛紛放棄核心物價指數，轉而採用包括所有項目的所謂**標題物價指數**(headline price index)。
- 過去，央行對油價波動的看法，通常認為僅係短期現象，長期終將趨於平穩。因此，貨幣政策無須積極回應油價的波動，除非油價持續走高，並帶來**第二輪效應**(second round effects)的衝擊。近來，認為不應剔除的看法已逐漸升高。

9

### □ 最適通膨率為何？

- 鑑於零利率底限的困境與通縮的龐大代價，全球決策者及經濟學家大多認同，不應讓通膨率落至低於零，應維持高於零的通膨率。但通膨率應高於零多少為最適？也就是央行應追求的目標通膨率為何？則有不同看法。
- 理論上，目標通膨率應設在能使民眾福祉最大化，惟不同經濟文獻經常得出不同結果；例如，過去文獻大多認為，美國最適通膨率為個人消費支出(PCE)物價指數年增率略低於2%，但依據新興凱因斯(New-Keynesian)模型估算，則為**0.7%~1.4%**。
- 實務上，採行通膨目標化機制的國家，一般係將目標通膨率定在1%~3%，中間值則落在2%；大抵歸因於，**2%是一般民眾較能接受的通膨水準**，高於此一水準，可能會引發民眾的憂心。
- Fed於2013年12月設定前瞻式指引的經濟門檻值，目標通膨率2%，此處的通膨率即是指PCE物價指數年增率。
- 近來，為有效提振經濟，**若干經濟學者建議提高通膨目標**，惟國際間普遍對提高目標通膨率的主張存疑。例如，前Fed主席柏南克(Ben Bernanke)指出，將物價上漲幅度推升至超過2%的通膨目標，得冒著惡化通膨預期、破壞央行維持物價穩定信譽的風險；前IMF首席經濟學家、現印度央行總裁拉詹(Raghuram Rajan)亦指出，激進的經濟學家們要求央行犧牲得來不易的穩定通膨信譽，是不負責任的作法。

10

## ● 金融穩定的內涵

### □ 何謂金融穩定？

- Issing(2003)表示，大多數的經濟學者發現，定義**金融不穩定**(financial instability)要比直接定義金融穩定方便的多；至於不同定義之間的主要差別在於，有些是建立在以系統分析為基礎，有些則是直接去觀察金融變數的波動情形。
- Mishkin(2000)是以**金融體系**(financial system)為基礎去定義金融穩定。根據他的定義，金融穩定是指能夠確保金融體系持久地且沒有重大的崩潰發生之下，將儲蓄有效率地配置至投資機會。當經濟體系愈接近將損及儲蓄的配置之臨界點，則可以標示為**金融脆弱**(financial fragility)的程度愈高。
- 另一個在概念上較難令人信服，但可較直接觀察的定義(因之經常在學理上被使用)，認為金融穩定等同沒有**銀行危機**(banking crisis)，且伴隨資產價格相對於某些基準維持穩定(包括利率平穩)的場合。不過，此類定義的問題在於須解決如何找到適當的基準。
- 瑞典央行把金融穩定直接定義為支付系統的安全暨效率運行，其支付系統含蓋了所有的金融市場、金融機構及金融基礎設施。

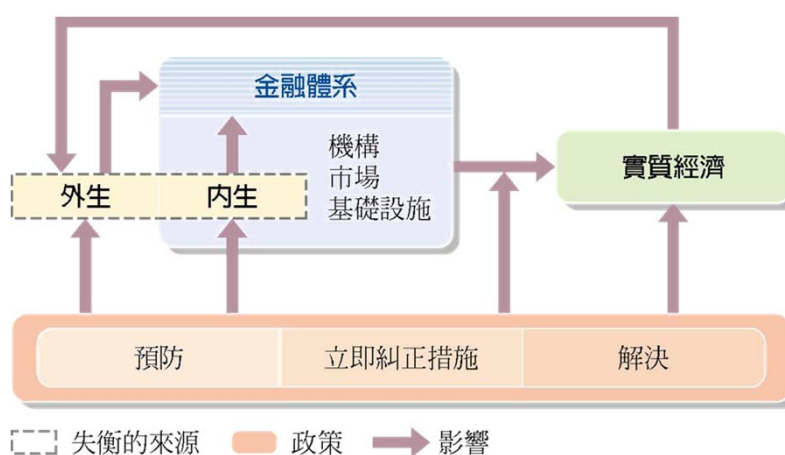
11



- Schinasi(2005)認為，金融穩定不僅僅是沒有危機而已，尚需具備下列條件：
    - 促進經濟資源跨地域及跨時的效率配置，以及促進其他的金融及經濟過程有效率地進行。
    - 能夠對金融風險進行評估、定價、配置及管理。
    - 即使面對外部衝擊或失衡的坐大，仍然保有能力去行使這些關鍵性的功能。
  - 金融風險及脆弱性可能在金融體系中內生地發展，也可能自實質經濟中外生地引入(見圖2-3)：
    - 內生性風險係區分為由金融機構、金融市場及金融基礎設施三個層面所產生者；
    - 外生性風險則包括來自總體經濟的干擾及諸如自然災害等事件的影響。
- 金融穩定架構(見圖2-4)
- 採用預防性與**立即糾正措施**(prompt corrective action)的政策，避免出現金融不穩定的情況。
  - 一旦預防性與糾正性的措施失敗，應儘快解決以恢復金融體系的穩定。

12

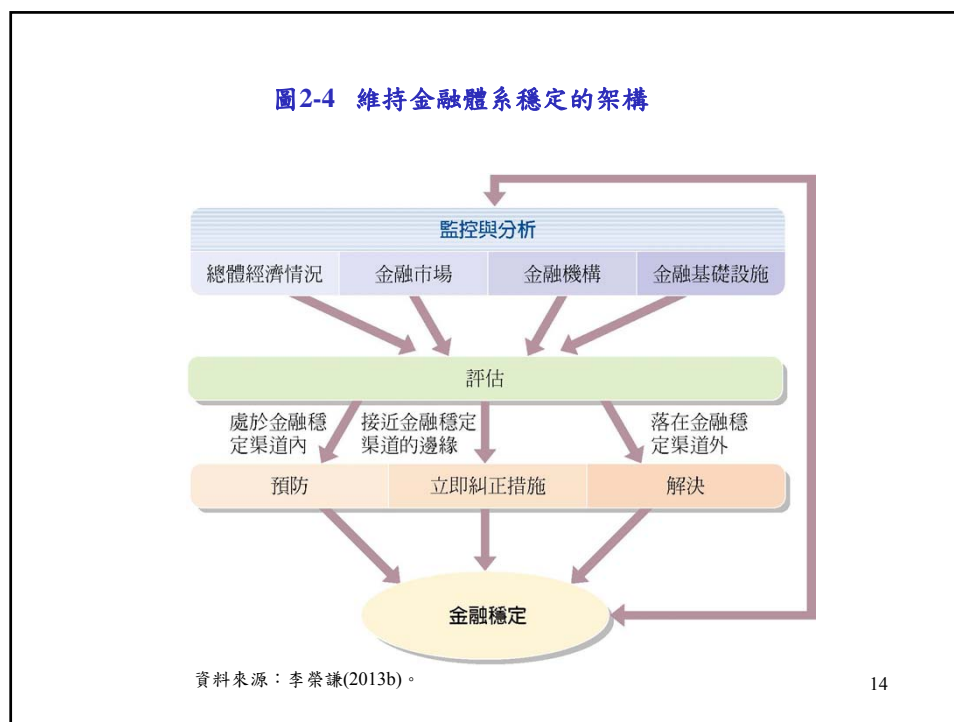
圖2-3 影響金融體系表現的因素



資料來源：李榮謙(2013b)。

13

圖2-4 維持金融體系穩定的架構

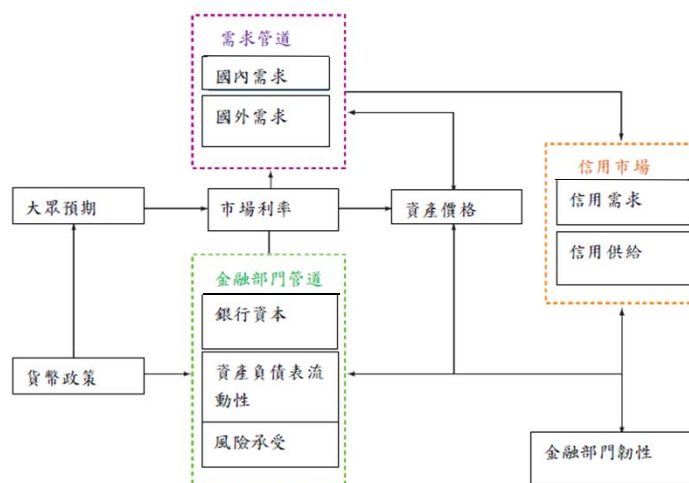


#### □ 金融穩定政策與貨幣政策的相互影響

- 就正面而言，金融穩定政策可以支持貨幣政策。可能的途徑之一，在於它提供了穩定的貨幣政策傳遞機制的基礎。金融穩定政策可以支持貨幣政策的另一重要途徑，是藉由它有效率地解決金融危機。
- 金融體系的狀況與金融穩定政策亦可能使貨幣政策的操作及其目標變得更為複雜。例如，銀行可能在受衝擊之後，為了嘗試提高資本比率，致降低放款的提供，或者來自主管當局要求提高資本適足率，都有可能帶來信用緊縮，影響到貨幣政策傳遞機制中的信用管道。結果，如果是在貨幣政策原本即欲採緊縮的場合，可能會帶來超乎預期、過度的緊縮；而若是在貨幣政策想要寬鬆的場合，則將抵銷掉原有的寬鬆效果。
- 此外，就正面而言，貨幣政策可協助促進金融穩定，可歸因於穩定的物價使借貸雙方得以掌握實質債務金額，而穩健的經濟成長亦有利於企業償付債務，以及維持資產負債表之健全性。然而，貨幣政策對金融穩定之影響並非僅止於此。貨幣政策可透過多種傳遞管道，影響未來金融穩定(見圖2-5)；例如，為提振景氣的低利率政策，一旦存續期間過長，可能會提高金融部門的風險承受行為(risk-taking behaviors)，致加重金融穩定政策的負擔。



圖2-5 貨幣政策影響金融穩定之管道



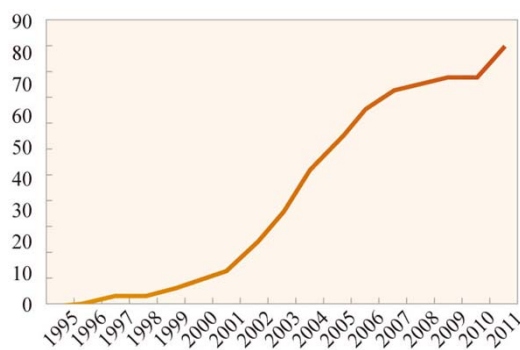
資料來源：BoE(2013)。

16

### □ 金融穩定報告書

- 英國及瑞典央行於1990年代中率先發布《金融穩定報告書》(Financial Stability Report)，據以說明彼等如何貫徹金融穩定的職責。
- 2000年以來，發布《金融穩定報告書》的央行家數大幅增加，迨至2012年初已有約80個央行(見圖2-6)。

圖2-6 發布《金融穩定報告書》的央行家數



資料來源：李榮謙(2013b)。

17

## 二、貨幣政策工具

### ● 直接工具 vs. 間接工具

- **直接工具**(direct instruments)係指非以市場為基礎的工具；至於**間接工具**(indirect instruments)則是指**以市場為基礎的工具**(market-based instruments)。
- 金融自由化與國際化的發展，類如管制利率、管制信貸及行政指導等直接工具將被間接工具所取代。
- 間接工具包括：
  - **公開市場操作**(open market operation)
  - **貼現窗口政策**(discount window policy)
  - **準備金政策**(reserve requirement policy)
  - 雖然準備金政策是藉由管制力量所施行，但其貨幣性效果的實現，則是透過影響銀行對準備貨幣之需求來達成。因此，準備金政策一般仍被視為間接工具。

18

### ● 公開市場操作

- **公開市場操作的意義**
  - 中央銀行藉由公開市場買賣合格有價證券。
  - 影響準備金的數額，進而影響準備貨幣(及貨幣供給額)或短期利率的行動。
- **公開市場操作之影響機能**
  - 銀行準備金、準備貨幣及貨幣供給額
  - 證券價格和利率水準
  - 預期效果
- **公開市場操作的模式**
  - **防衛性操作**(defensive operation):中央銀行進行公開市場操作的目的，是為了抵銷外來因素對銀行準備金暨準備貨幣的干擾。
  - **動態性操作**(dynamic operation):中央銀行進行公開市場操作的目的，是為了積極改變銀行準備金及準備貨幣的數量。

19

#### □ 台灣央行公開市場操作的合格票據有：

- 政府發行或保證之債券。
- 銀行業發行之金融債券與承兌或保證之票據。
- 中央銀行所發行之定期存單、儲蓄券。

#### □ 在金融市場尚不發達時期，靈活、雙向的公開市場操作無法順利進行，此際透過**公開市場形式的工具**(open-market-type instruments)，可獲致眾多利益。

- 此類準公開市場形式的工具，通常是在初級市場中採用。
- 中央銀行所發行的定期存單、儲蓄券，以及政府基於貨幣政策目的而標售的政府債券等皆是。
- 台灣過去相當仰賴公開市場形式的工具，包括財政部及中央銀行所發行的國庫券，央行所發行的儲蓄券及定期存單，甚至於央行利用**郵政儲金轉存制度**的運作，亦可視為此種類型。

#### □ 央行發行自身債券的爭議

- 將肇致無風險債券市場被分割的風險，這是因為，一旦央行債券與期限相當的政府債券彼此競爭，勢將扭曲**殖利率曲線**的內涵。
- 央行發行自身的負債或接受銀行業存款，對其所得及利潤有重要的政策涵義，例如可能危及央行財務的健全性。
- 央行沖銷超額流動性，尚衍生與財政部有關的其他議題，例如如何協調的問題。

20

#### □ 沖銷政策(sterilization policy)

- 典型的沖銷政策：央行一方面在外匯市場買進外匯，另一方面再藉由公開市場操作收回資金。
- 沖銷政策的類型
  - **完全沖銷**(full sterilization)
  - **部分沖銷**(partial sterilization)
- 1980年代後期，央行需仰賴在初級市場進行大規模的沖銷政策，即使到目前，央行進行大規模公開市場操作仍有很大限制。

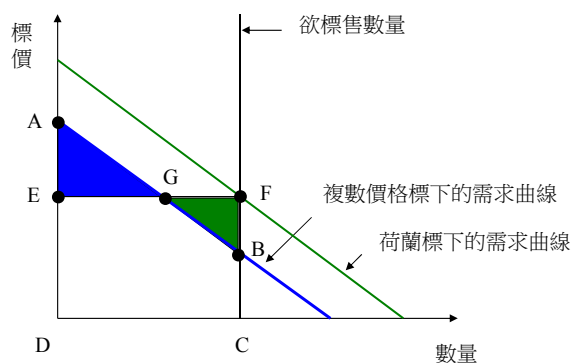
#### □ 公開市場操作的實務面

- 央行以公開市場操作進行流動性管理，最大的干擾源自於其外匯部位及政府存款的變動。
- 1990年代後期起，央行側重以**固定利率**(fixed rate)之公開市場操作來傳達政策意圖。
- 為補充公開市場操作之不足，1997年2月起央行開始以**換匯交易**(foreign exchange swaps)影響銀行體系的準備部位。

21

- 複數價格標 vs. 荷蘭標
  - 台灣政府債券標售採荷蘭標(Dutch Auction)。
  - 台灣央行定期存單標售採複數價格標。
  - 荷蘭標是否節省國庫成本，視綠色三角形方塊是否大於藍色三角形方塊(見圖2-7)。

圖2-7 複數價格標 vs. 荷蘭標



22

## ● 貼現窗口政策

### □ 貼現窗口政策的功效

- 透過貼現窗口來影響銀行準備金、準備貨幣(及貨幣供給額)或利率水準，據以因應季節性資金需求的變化，或者達成央行寬鬆或緊縮的政策意圖。
- 扮演最後貸款者角色，以貼現窗口提供金融體系充分流動性，據以防範或紓緩金融危機之不利影響。

### □ 貼現窗口政策的限制

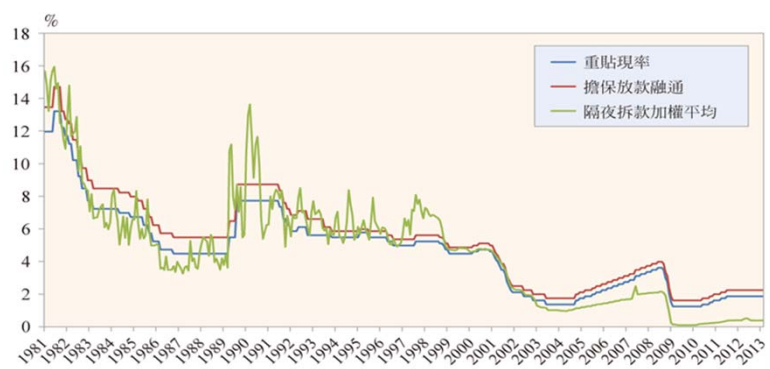
- 央行調整重貼現率將影響銀行接近貼現窗口的成本，進而影響銀行是否向央行要求融通資金的決定。理論上，央行調降(調升)重貼現率，將促使銀行增加(減少)向央行的資金需求。
- 但此一資金需求的決定端視銀行的行為，央行並無主動的決定權，因此政策效果很難事先預估。
- 貼現窗口有時淪為只具宣示效果的工具而已。

23

### □ 台灣央行的官方利率

- 重貼現率、擔保放款融通利率、短期融通利率。
- 自2001年底起，央行放手讓隔夜拆款利率跌破重貼現率(見圖2-8)。

圖 2-8 央行重貼現率、擔保放款融通利率與隔夜拆款利率



24

## ● 準備金政策

### □ 準備金政策的意義

- 央行根據法令授權，在法令規定範圍內，要求金融機構所吸收的**特定存款**或(及)**負債**須**提列準備金**；
- 藉由**提高**或**降低法定準備率**，以**削弱**或**增強**金融機構經由**放款與投資創造銀行信用**的潛在能力，達到控制貨幣供給額或影響市場利率的目標。

### □ 準備金政策的功能

- 充當**貨幣政策工具**，以之控制貨幣供給量；
- 充當**銀行體系**的主要**流動性來源**；
- 充當**央行對銀行體系服務**所收取的**代價**；
- 充當銀行從事資產選擇之限制，提供央行非膨脹性之**鑄幣稅**(seigniorage)來源。

25

## □ 準備金相關概念

### ➢ 準備金提存制度

#### – 計算期(calculation periods)、提存期(maintenance periods)

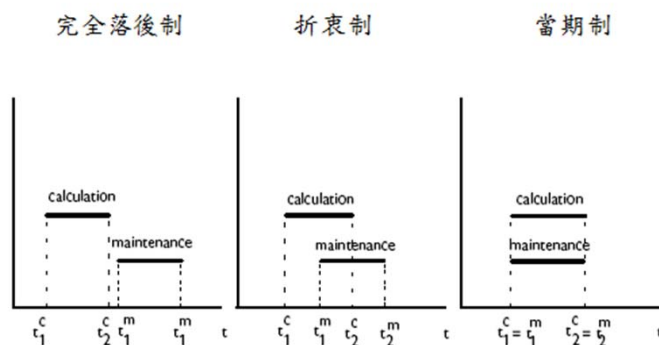
- 計算期是指計算金融機構需保有多少準備性資產餘額的期間(或某一營業日)。
- 提存期是指認定金融機構實際上所保有準備性資產餘額的期間(或某一營業日)。
- 準備性資產一般包括：**存放在央行存款**、**庫存現金**；不過，許多國家排除庫金現金，可歸因於實務上無法查核。

#### – 當期制(contemporaneous reserve accounting)、落後制(lagged reserve accounting)、折衷制(semi-lagged reserve accounting)

- 落後制是指提存期完全落後在計算期之後(見圖2-9左圖)；
- 折衷制則指提存期與計算期有部份天數重疊，在這種制度之下，一般所稱的落後天數，通常指的是提存期的最後一日距計算期的最後一日之天數(見圖2-9中圖)；
- 當期制，顧名思義，是指提存期與計算期的期間完全一致(見圖2-9右圖)。

26

圖 2-9 準備金提存制度



27

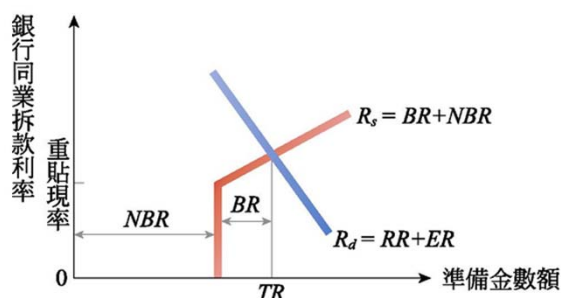


- 準備總計數(reserve aggregates)
  - 準備貨幣(reserve money) = 實際準備 + 通貨淨額
  - 應提準備(required reserves)
  - 實際準備(actual reserves) = 應提準備 + 超額準備
  - 超額準備(excess reserves) = 實際準備 - 應提準備
  - 自由準備(free reserves) = 超額準備 - 借入準備
  - 借入準備(borrowed reserves)
  - 非借入準備(nonborrowed reserves)
- 準備金市場(reserve market)
  - 準備金市場是指供金融機構進行準備金交易的市場
  - 準備金市場的均衡
    - 準備金供給曲線
    - 準備金需求曲線
    - 準備金供給曲線與準備金需求曲線相交，決定了準備金市場的均衡(見圖2-10)。

28

- 準備率高低、RTGS對準備金市場之影響
  - 近年來，由於中央銀行不斷調降法定存款準備率，使得銀行的應提準備金大幅減少，此際銀行對準備金的大部份需求，不再是取決於其所吸收的存款數額，而係基於支付清算目的而握持。
  - 基於支付清算目的之準備金需求，也較基於存款目的之需求難預測，因此勢必加重拆款利率的波動。
  - 即時總額清算(Real Time Gross Settlement, RTGS)的發展，也會加重拆款利率的波動。

圖 2-10 準備金市場



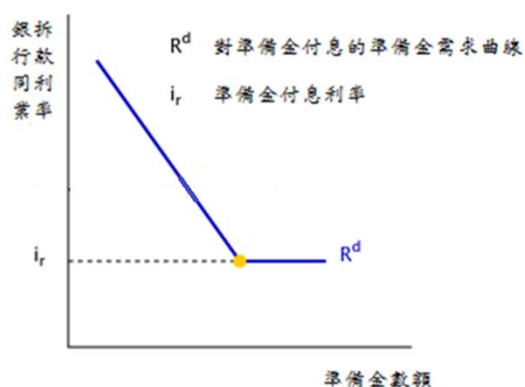
29

— 對準備金付息下的準備金需求曲線：以美國為例

- 美國國會於2006年授權聯準會，可自2011年起開始對準備金(應提準備與超額準備)付息。惟開始付息的時程，美國國會授權聯準會提早自2008年10月生效，可歸因於當時處在全球金融危機爆發的緊張時期，Fed亟需額外的政策工具。
- 正常情況下，準備金需求曲線為負斜率，因為當利率較低時，銀行握持準備金有較小的機會成本。不過，一旦對準備金付息(paying Interest On Reserves, IOR)，準備金需求曲線將在IOR利率處呈水平線(見圖2-11)，這是因為，銀行將不願以低於IOR利率的水準，借出準備金。
- Fed採行IOR制度後，IOR利率將自動形成準備金市場的利率下限，至於**第一信用利率**(primary credit rate)則是利率上限，可有效將聯邦資金利率框住在此一**利率區間**(interest rate corridor)內。利率區間將極小化實際的聯邦資金利率偏離聯邦資金利率目標的可能性。此一制度，類似ECB的**邊際貸放利率**(marginal lending rate)與**存款利率**(deposit rate)的制度性安排。

30

圖2-11 對準備金付息下的準備金需求曲線



31

- Fed對銀行準備金付息後，聯邦資金利率只略低於對超額準備支付的IOR利率(見圖2-12)。此一結果，可歸因於Fed尚接受非銀行(如政府資助企業)存款，但彼等所擁有的準備餘額，Fed並不支息，這些非銀行機構乃以低於IOR利率的水準，在聯邦資金市場進行貸放。理論上，銀行可依此較低利率借入，握持準備金來獲利，但銀行之所以未從事這樣的套利行為，原因並不清楚。Carlstrom and Fuerst(2010)認為，可能的解釋原因為，或係擔心影響銀行資本適足率，或係在隔夜資金市場大量借入，可能被貼上出現流動性問題的標籤。

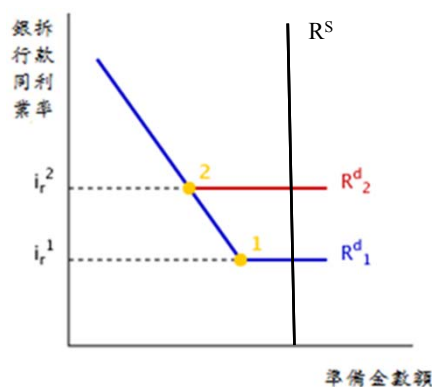
圖2-12 IOR利率與聯邦資金利率



32

- IOR利率可提供Fed額外的政策工具，例如當QE退場且欲提高市場利率時，可以在不影響準備金數量的情況下，藉由提高IOR利率，使準備金需求曲線由 $R^d_1$ 提高至 $R^d_2$ (見圖2-13)。

圖2-13 提高IOR利率的影響



33

□ 準備金數量 vs. 隔夜拆款利率：操作目標的抉擇

- 央行如選擇以準備金數量作為操作目標，須容許隔夜拆款利率有較大變動(見圖2-14)。
- 央行如選擇以隔夜拆款利率為操作目標，須容許準備金數量有較大變動(見圖2-15)。
- 以超額準備為操作目標，將帶來**順循環**(pro-cyclical)的後果。

圖2-14 以準備金為目標

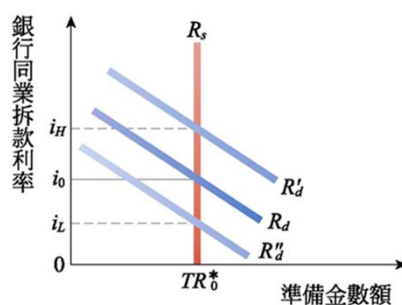
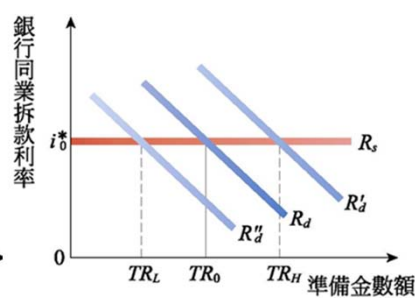


圖2-15 以拆款利率為目標



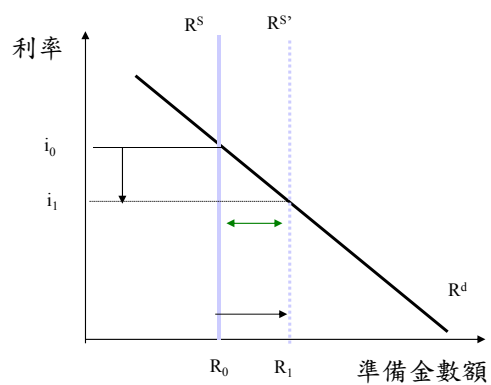
34

□ 超額流動性與沖銷操作

- **超額流動性**(surplus liquidity) 不易定義與衡量。
- **中央銀行觀點**：期望的流動性水準，可以視為是與貨幣當局的政策目標(貨幣總計數、匯率或通膨率)一致的準備部位水準。
- 若部分流動性的握持是屬於非意願性的，例如準備金供給過多所造成(見圖2-16)，則從貨幣政策觀點，超額流動性似較可能帶來困擾。例如，非意願性準備部位的快速累增，若不予以沖銷的話，將導致貨幣成長超越中央銀行設定的目標區間。此一發展，可能反映出有較高的國內消費及通膨壓力。
- 如果超額流動性的出現係因準備金需求減少(見圖2-17)，並非央行準備金供給出現問題，例如面臨景氣衰退，致資金的需求不振。處此，因為利率下跌，有助於激勵需求及資產價格，這些效果的發揮，可望帶領經濟再恢復均衡。不過，如果準備金需求減少是因為支付系統更有效率，則這個部分的超額流動性應予以沖銷，否則將帶來有若準備金供給增加，所帶來的膨脹性壓力。

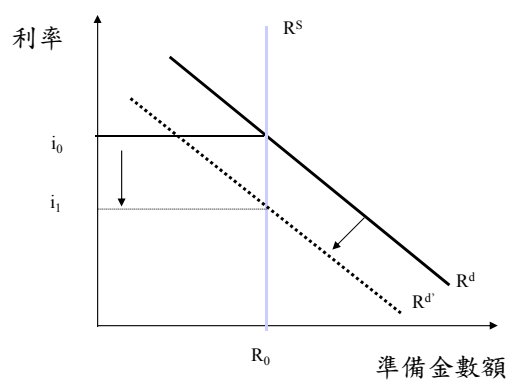
35

圖2-16 超額流動性：準備金供給過多所造成



36

圖2-17 超額流動性：準備金需求減少所造成



37

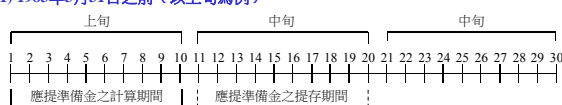
### □ 台灣的準備金提存制度

- 1983年4月以來，台灣央行較強調準備貨幣的控制策略，準備金提存制度較為嚴格；除以旬為基礎外，提存期截止日僅落後計算期截止日3天(見圖2-18(2))，旨在追求準備貨幣與貨幣總計數的同期關係。
- 迨至1994年11月1日起，準備金提存制度的計算期為每月1日至月底，提存期則為4日至次月3日(見圖2-18(3))，旨在避免金融業拆款市場隔夜利率於月中的規則性波動。
- 台灣的準備金提存制度，另仿效美國的作法，提供金融機構**結轉規定**(carry-over provision)；亦即超額準備可跨期使用，例如1994年11月1日前，可前抵後補準備不足，之後修正為僅能前抵(見圖2-19)。
- 各種新台幣存款及外幣存款均需提存準備金，其他負債雖亦納入，惟目前準備率設定為零；法定準備率高低按存款種類各異，至於可充當準備金的**準備資產**包括**庫存現金及在中央銀行存款**。

38

### 圖2-18 台灣的準備金計算期與提存期

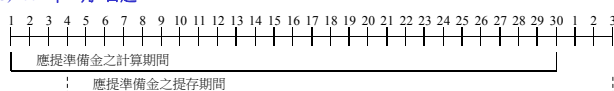
(1) 1983年3月31日之前 (以上旬為例)



(2) 1983年4月1日起 (以上旬為例)



(3) 1994年11月1日起

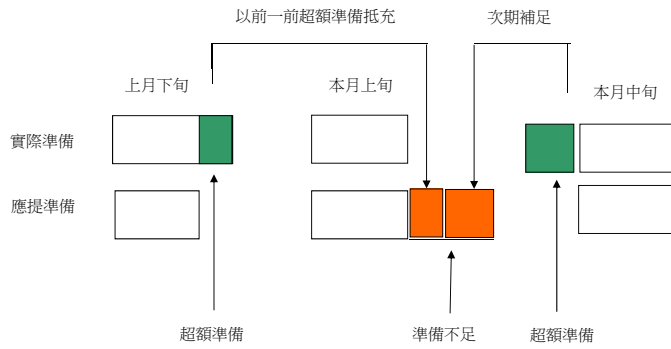


39



圖2-19 台灣的準備金結轉規定

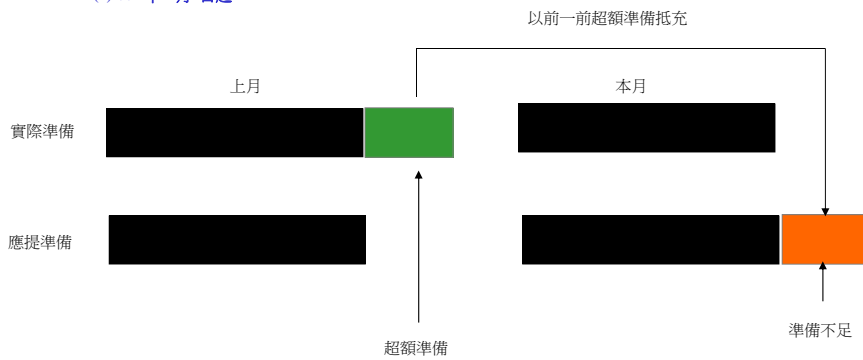
(1)1984年9月1日起(以上旬為例)\*



\* 當期準備不足額未超過應提準備額2%部分可適用結轉規定. 1983年4月1日至1984年8月31日此段期間只可於次一提存期間申請補足.

圖2-19 台灣的準備金結轉規定(續)

(2)1994年11月1日起\*

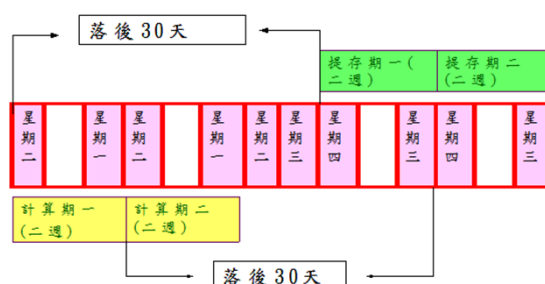


\* 當期準備不足額未超過應提準備額1%部分可適用結轉規定

### □ 美國的準備金提存制度

- 1984年2月2日由落後制(落後2週)改為幾近當期制(提存期最後一日距計算期最後一日僅落後2天)。
- 結轉規定為準備不足額未超過應提準備額2%部分，可由前一期抵充，也可由次一期補足。
- 1992年9月3日，結轉規定由準備不足額未超過應提準備額2%部分，提高至4%。
- 1998年7月30日準備金提存制度改回落後制(落後2週)(見圖2-20)，結轉規定則維持不變。

圖2-20 美國的準備金提存制度



42

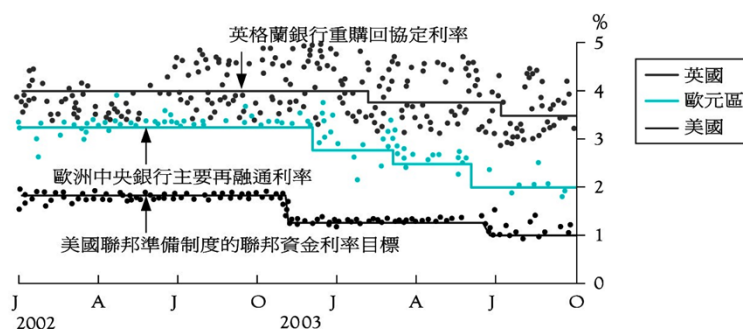
### □ 國際間準備金政策的新定位

- **1980年代以來**，主要國家透過調整法定準備率來影響貨幣乘數，進而再**影響貨幣供給額的積極角色已不復存在**。
- 主要國家的準備金政策，轉而在維持較穩定的準備金需求，俾**減輕公開市場操作之負擔**，維持短期利率的較大穩定。例如，為維持準備金需求的穩定，許多央行均對準備金付息。
- **新興市場國家**仍仰仗準備金政策，例如**中國人民銀行**不斷擴大準備金制度的功能，除作為影響貨幣供給額的重要工具外，並以之進行**差異化的風險控管**。
  - 人民銀行依金融機構規模或性質，例如依大型銀行、中小型銀行及農村信用社等，分別訂定並公告一般性的存款準備率，其屬於貨幣政策工具。
  - 人民銀行尚依個別金融機構的資本適足率、流動性、槓桿比率、配合信貸政策之情況等指標，權衡決定調高個別銀行的存款準備率，其稱之為「**動態差別準備率制度**」。

43

- 英格蘭銀行(BoE)過去並無強制性的準備金提存制度，自2006年5月18日起，因隔夜拆款利率波動較大(見圖2-21)，實施自願性的準備金提存制度。

圖 2-21 主要國家短期利率與官方利率的散布情形



英國過去並未建立準備金提存制度，因此與美國及歐元區相較，英國的短期利率（散佈點）與官方利率（直線）呈現較大範圍的波動。

44

### ● 三種一般性貨幣政策工具之比較

#### □ 伸縮性高低

- 準備金政策是具有**鈍性**(blunt)的工具。
- 伸縮性由高至低，依序為：  
公開市場操作 > 貼現窗口政策 > 準備金政策。

#### □ 預期效果大小

- 準備金政策的影響最強烈，宣示效果最明確。
- 預期效果由大至小，依序為：  
準備金政策 > 貼現窗口政策 > 公開市場操作。

#### □ 對銀行業務的扭曲程度

- 準備金政策是具有**扭曲**(distortion)的工具，將誘使金融機構吸收低(或無)準備率的資金來源。
- 扭曲程度由大至小，依序為：  
準備金政策 > 貼現窗口政策 > 公開市場操作。

45

- 當一般性工具仍無法順遂央行的政策意圖時，央行就須求助於其他的政策工具，這些工具有：

#### □ 選擇性信用管制

- 當採行緊縮政策時，被選擇加強管制的銀行信用種類，通常**不具生產性、具高度投機性及風險性**。例如消費者信用、不動產信用及股票質押融資。
- 當採行寬鬆政策時，被選擇作為鼓勵對象的銀行信用種類，通常為對關鍵性產業的放款、不動產抵押貸款及分期付款信用。

#### □ 直接管制

- 直接管制金融機構的資金來源。
- 直接管制信貸總額。

#### □ 道義說服

- 對金融機構負責人曉以大義，縮短彼此間認知上的差距。

46

## 三、審慎政策工具

- 審慎政策的意涵

- **金融穩定政策**(financial stability policy)亦稱**金融審慎政策**(financial prudential policy)旨在促進金融穩定，含**總體審慎政策**(macroprudential policy)與**個體審慎政策**(microprudential policy)。

- 總體審慎政策係指基於維持整體金融體系之穩定，以及考量金融體系與實體經濟的相互影響關係，運用管制與監理等工具來舒緩金融體系順循環的特性，並降低系統性風險，以促進金融穩定。
- 個體審慎政策則是強調維持個別金融機構的穩健經營，據以保護存款人、促進金融穩定。
- 詳言之，這兩者的主要差異如下：
  - 最終目標不同，前者在於確保整個經濟金融體系之穩定，並避免大規模的經濟損失，後者則在於保護存款人。
  - 運用模型的基本假設不同，前者假設風險是內生的，是金融體系的行為所引發的；後者則視風險為外生。
  - 總體審慎關注金融機構之間的關連性與共同曝險的情形，惟個體審慎並不在意這方面的問題。

47

- 雖然**總體審慎**與強調個別金融機構穩健性的**個體審慎**不同，惟為促進一國經濟金融之穩健發展，**兩者實缺一不可**。
- 通常**單一金融監理當局**主要負責**個體審慎政策**，至於**中央銀行**則是致力於**總體審慎政策**。

### ● 總體審慎政策的工具

- 金融機構業務營運可能帶來危及金融體系穩定的系統性風險，主要來自資產與負債兩個層面：
  - 資產面風險來自各金融機構浮濫投資與不當貸放的集體行為致資產價格暴漲，一旦情勢反轉，各金融機構又爭相出售資產、收回貸款，致資產價格暴跌，這種資產價格的暴漲暴跌肇致金融不穩定的系統性風險。抑制資產面風險之審慎工具有：
    - **逆循環資本提列**：即景氣好時，要求增加資本提列，景氣轉差時，則可動用這些資本，適度解決金融機構不當槓桿操作的問題。
    - **具前瞻性的呆帳準備**：即若預期未來的貸款回收情況可能轉壞，則事前提列較多的呆帳準備。
    - **系統性資本提列**：基於整體風險的考量，針對特定部門要求逆循環的資本提列，亦即僅針對金融機構某一業務行為（如房地產貸放）要求提列更多資本，或可動用先前提列之資本。

48

- **流動性要求**：基於整體風險考量，針對金融機構的特定或全部資產，調整應提的流動準備。
- **緊縮房貸條件**：基於整體風險的考量，限制各項貸款條件，例如在**貸款成數**（loan-to-value ratios, LTV）方面，可訂定上限或伴隨景氣循環來調整成數上限，以解決房價過度上漲的問題。
- **緊縮股票融資**：基於整體風險的考量，調整**保證金比率**，以解決股價過度上漲的問題。
- 負債面風險則來自各金融機構的短期融資活動，尤其以來自未投保的批發性短期資金，投資較長期的高風險資產，一旦個別機構發生流動性問題，恐擴大成整個金融體系流動性乾涸的危機，帶來嚴重的系統性風險。抑制負債面風險之審慎工具有：
  - 對於金融機構高流動性風險之短期資金來源（如來自拆款市場、重購回協定市場等批發資金市場）課徵**系統風險稅**（systemic levy），將仰賴這些脆弱資金的金融機構所造成的外部性（危及金融體系穩定）予以內部化，以因應未來可能引起系統性風險的創造行徑。
  - 這種對銀行業務活動的負面影響外溢行徑課稅，就有如對環境污染者的外部性行為課徵從量稅的**皮古稅**（Pigouvian Tax）。這種金融性皮古稅是考慮源自融資的脆弱性，可能透過外部性帶來系統性風險，同時在承平時提供穩健誘因；此外，對流動性收取費用，尚可補充逆循環的資本提提，強化金融穩定目標。

49

- BIS所彙整的總體審慎與個體審慎工具，係以政策目標與政策考量來區分兩者之不同(見表2-2)。

表 2-2 總體審慎與個體審慎工具

個體審慎工具 目標：限制個別金融機構風險	總體審慎工具 目標：限制系統性風險
<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 資本品質與數量要求</li> <li>◆ 限制槓桿比率</li> <li>◆ 流動性規範</li> <li>◆ 限制交易對手信用風險</li> <li>◆ 限制銀行業務活動(如投機目的之交易)</li> <li>◆ 強化風險管理</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 逆循環資本提列</li> <li>◆ 提列具前瞻性的呆帳準備</li> <li>◆ 系統性資本提列</li> <li>◆ 限制槓桿比率</li> <li>◆ 限制最高貸款成數</li> <li>◆ 健全的金融基礎設施(交易對手集中清算機制)</li> </ul>

資料來源：李榮謙、黃麗倫(2010)。

50

- 根據BIS資料，亞洲國家於1997年亞洲金融危機前後，就已率先採用多項總體審慎工具(見表2-3)，來因應金融體系的整體風險。

表 2-3 亞洲國家採用總體審慎工具之經驗

目標	工具	採行國家
隨時控管 整體風險 (如順循環風險)	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 與信用成長有關的逆循環資本計提</li> <li>◆ 提列逆循環呆帳準備</li> <li>◆ 限制貸款成數</li> <li>◆ 直接對金融機構放款予特定部門進行管制</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 中國(曾考慮採行)</li> <li>◆ 中國、印度</li> <li>◆ 中國、香港、南韓、新加坡</li> <li>◆ 南韓、馬來西亞、菲律賓、新加坡</li> </ul>
於每一特定時點 處理整體風險 (如系統性監控)	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 額外的資本計提</li> <li>◆ 流動性規範</li> <li>◆ 限制幣別錯配</li> <li>◆ 存放比要求</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 中國、印度、菲律賓、新加坡</li> <li>◆ 印度、南韓、菲律賓、新加坡</li> <li>◆ 印度、馬來西亞、菲律賓</li> <li>◆ 中國、南韓</li> </ul>

資料來源：李榮謙、黃麗倫(2010)。

51



## 四、房價與利率、審慎政策工具

### ● 低利率導致房價飆漲？

#### □ 低利率帶來房價飆漲的觀點

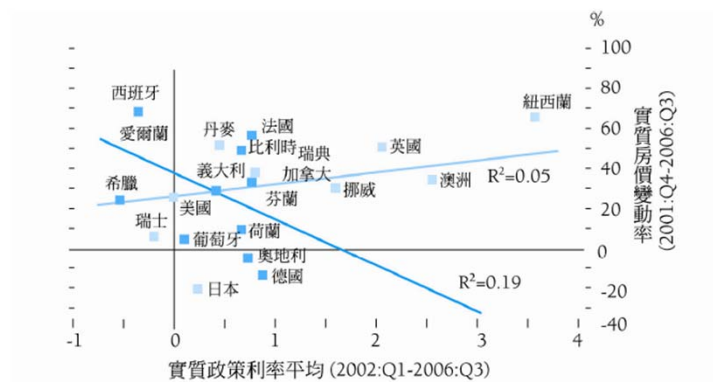
- 前台灣金融研訓院董事長許嘉棟於2011年9月23日指出，中央銀行為了協助出口與經濟成長，偏重維持美元名目匯率穩定，導致市場資金過剩、利率過低、房價上揚，銀行利差縮小，貿易條件惡化。
- 許嘉棟表示，近年來台灣物價穩定，但貨幣供給過多，低游資過剩、利率過低，導致房地產等資產價格飆漲，央行是否應負擔國內資產價格穩定的責任，值得進一步討論。
- 許嘉棟指出，利率過低、資金過多，助長投機。央行應更積極的發行定存單(NCD)在市場上回收過多的游資。

#### □ 房價飆漲與低利率缺乏直接關聯

- IMF(2009)實證研究顯示，近十年來低利率與房價暴漲，兩者間沒有必然關連性。IMF發現，有些國家利率低，但並未出現房價高漲現象；有些國家利率高，但卻出現房價高漲情況(見圖2-22、圖2-23)。

52

圖2-22 實質房價變動率與實質政策利率

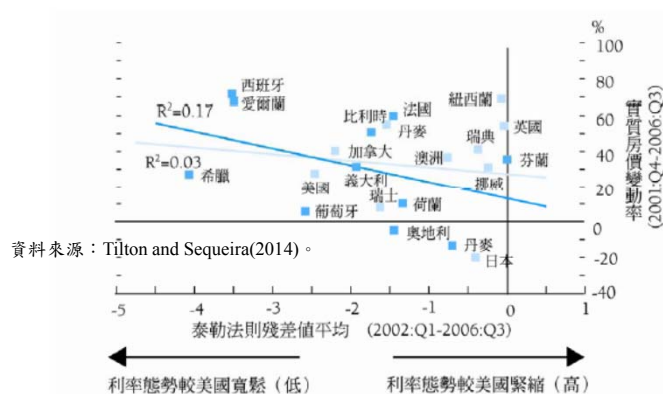


實際資料顯示，主要國家的實質房價與實質利率間的關聯性不大。例如在歐元區，兩者僅有微弱的關聯性（如深藍色線所示）；至於在所有的分析樣本，兩者可說是毫無關聯（如淺藍色線所示）。

資料來源：IMF(2009)。

53

圖2-23 實質房價變動率與泰勒法則殘差值



根據泰勒法則殘差值（愈小代表愈寬鬆、愈大代表愈緊縮），顯示它與近期房價漲勢之間並無關聯性；且有超過一半的工業化國家採行的貨幣政策較美國來得緊縮，然而這些國家內房價的漲勢卻較美國高。

資料來源：IMF(2009)。

54

- 美國聖路易聯邦準備銀行也援引IMF的研究結論，認為貨幣政策與房價漲勢無太大關聯性。
- 英格蘭銀行的研究結果顯示，**持續性的國際資本流入與過度的金融創新**，才是房價高漲主因。
- 瑞典央行指出，**全球總體經濟不平衡**，以及**金融監管弱化與影子銀行體系興起**的個體缺失，帶來**高信用成長**，才是導致房價快速飆升的主因。
- 2013年諾貝爾經濟學獎得主席勒(Robert Shiller)指出，肇致房市泡沫化的主因，並非央行的政策，其所反映的是市場趨向**更投機的心態**。

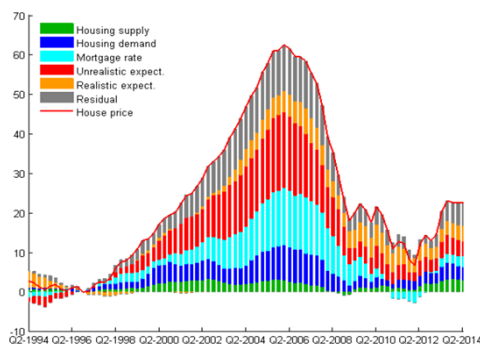
#### □ 持平而論：理論上有可能，但欠缺實證支持

- 理論上，低利率確實有可能鼓勵金融機構與投資人有過度風險承受行為，但將房價飆漲歸咎於低利率，欠缺實證上的支持；再者，**台灣房價**異常上漲**只限於局部地區**，欲將之歸罪於低利率更為牽強。
- IMF經濟學家Towbin et al.(2015)，利用結構性向量自我迴歸模型（structural VAR model）及符號限制，來確認房價預期衝擊、房市供給衝擊、房市需求衝擊，以及房貸利率衝擊。

55

- 房價預期的衝擊是驅使美國實質房價上漲的最重要因素，約30%的房價上漲可歸因於此(見圖2-24)。
- 美國房價暴漲期間的房價預期改變，主要來自不切實際的房價預期，合乎實際的房價預期的影響有限。不切實際的房價預期是由**動物本能**(animal spirit)所驅動。

圖2-24 美國房市暴漲的影響因素



資料來源：Towbin et al.(2015)。

56

## ● 以利率來處理房價飆漲問題？

### □ 應提高利率來抑制房價飆漲的觀點

- 前央行經濟研究處處長施燕於2014年2月21日投書媒體，直指長期低利率與過剩游資是台灣房市泡沫主因。
- 施燕認為，為抑制台灣房價的飆漲，央行宜儘速提升利率因應。

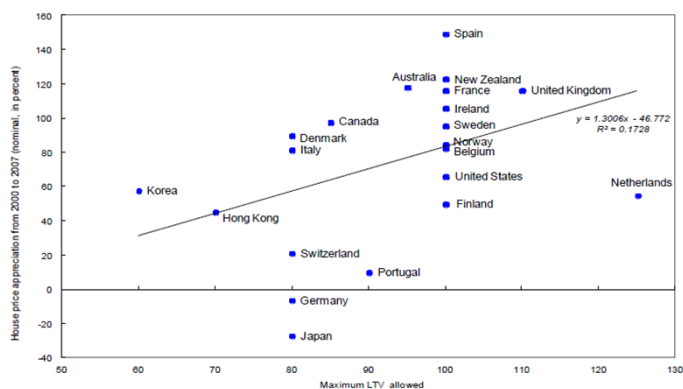
### □ 以利率來處理房價並不適當的理由

- 面對記者提問，央行網路金融資訊工作小組召集人李榮謙援引前ECB總裁特里謝(Jean-Claude Trichet)的比喻，「利率不具有針對性，升息壓抑房市，就像開刀不拿手術刀，反拿大刀砍下去，把其他好的神經也砍斷了。」將衝擊已不甚強勁的經濟，甚至恐衰退。
- 李榮謙並援引IMF報告指出，調升利率是**大而無當**(too blunt)的工具，反過來說，總體審慎措施是針對金融風險過度的特定市場。此外，證據顯示，利率上升或有助於壓抑房價，但卻不足以達到有意義的抑制程度；要調升利率至以有意義地抑制房價，調漲幅度得夠高，但卻可能得冒著肇致經濟衰退的風險。

57

- 李榮謙表示，IMF相當肯定亞洲各國央行透過設定貸款成數(LTV)上限的方式來調控房市，因LTV的高低，與房價漲幅有關(見圖2-25)；以南韓為例，2002年9月推出後，房價月增率即下跌3%。台灣房市價格暴漲，集中在大台北地區，採量身訂製的總體審慎工具，來針對特定區域，是最適合作法。

圖2-25 被允許的LTV上限與房價漲幅呈正相關



資料來源：Dell'Ariccia and Igan (2011)。

58

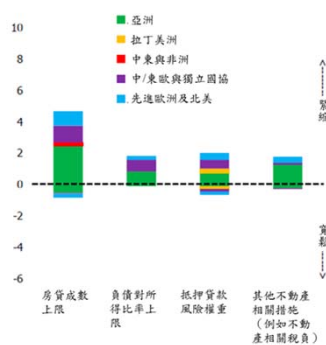
## ● 國際間採行總體審慎政策的經驗

□ 亞洲各國較其他地區國家，更頻繁使用總體審慎措施

- Zhang and Zoli (2014)檢視13個亞洲國家(包括台灣)與33個其他地區國家的經驗後發現，亞洲各國使用總體審慎措施的次數更為頻繁(見圖2-26)，尤其是不動產相關措施。
- 反映許多亞洲國家面臨較大之信用與資產價格壓力。

圖2-26 與不動產相關之總體審慎措施的使用頻率

(各區域國家緊縮與寬鬆措施之平均數量)



資料來源：Zhang and Zoli (2014)。

59

□以房貸成數上限、不動產稅負手段最為有效

- Zhang and Zoli(2014)透過**事件分析**(event study)與迴歸分析，檢視總體審慎政策的成效。結果發現：
  - **可減緩信用成長**：總體審慎措施可減緩亞洲地區國家之信用成長，尤其以不動產相關措施最具效果。
  - **可抑制房價**：在密集使用不動產相關總體審慎措施(與資本移動管理措施)的先進亞洲，這兩類措施皆可有效抑制房價成長。
  - **可降低銀行槓桿程度**：儘管效果並非相當顯著，不過不動產相關總體審慎措施，仍有助於抑制亞洲國家之銀行槓桿程度。
- Kuttner and Shim(2013) 針對57個國家(包括台灣)的實證結果顯示，與房屋有關的稅負，對抑制房價最有效。
- OECD(2010)、The Economist(2013)指出，房地產稅是扭曲程度最小的稅負。因為對數量固定的土地課徵土地稅，不僅不會扭曲供給，反而可鼓勵人們將土地作最有效的利用；且相較於所得稅，房地產稅對一般民眾行為的影響相對輕微。

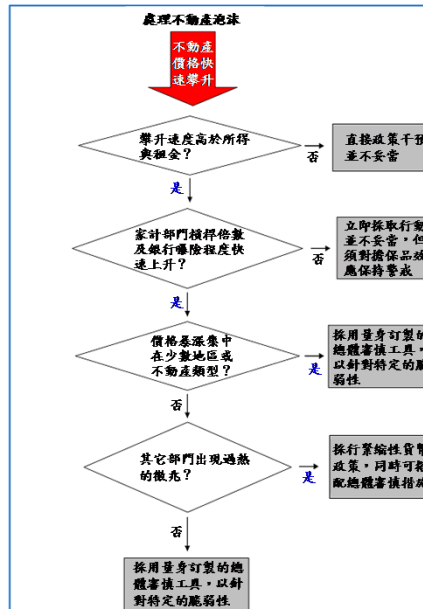
60

●**處理房市泡沫的流程：國際專家的建議**

- 矯正不動產價格暴漲的因應政策，不僅是科學，更是門藝術。
- 處理不動產價格飆漲的因應政策，應端視該不動產飆漲的特徵，使用總體審慎措施：
  - 如圖2-27所示，若不動產價格上漲的速度高於所得與租金，且家計部門槓桿倍數及銀行曝險程度快速上升，那麼採行政策行動是適當的。
  - 至於應採行何種政策？此時，決策者須考量更廣泛的經濟情勢。若房價暴漲只集中在少數地區(如都會區)或少數不動產類型(如豪宅)，那麼應採用量身訂製的總體審慎工具，以針對其所相關的特定脆弱性。
- 如果不動產價格暴漲是整體經濟過熱的一環，或是反映經濟過熱的情況，那麼應採行緊縮性貨幣政策，同時可搭配總體審慎措施。

61

圖2-27 處理不動產泡沫的流程



資料來源：Dell’Ariccia and Igan (2011)。

62

● 台灣處理房市泡沫的作法

□ 採行需求面、供給面與制度面等措施，以健全不動產市場（見表2-4）。

表 2-4 台灣健全房市措施

	主要措施
需求面	1. 央行自 2010 年 6 月以來，採取一系列針對性審慎措施： (1) 特定地區購屋貸款與高價住宅貸款之貸款成數上限：6 成 (2) 土地抵押貸款之貸款成數上限：6.5 成，其中 1 成俟動工興建後始能動撥。 (3) 督促銀行對特定地區以外、房價漲幅較高地區購屋房貸訂定自律措施，審慎核貸工業區土地抵押貸款。 (4) 提醒借款人留意利率變動風險。 2. 金管會自 2011 年 4 月起，提高銀行非自用住宅貸款之風險權數(由 45%調高為 100%)及呆帳準備等措施；另與央行加強辦理不動產貸款專案金檢，以督促銀行落實相關規範。 3. 財政部自 2011 年 6 月起，對不動產短期交易課徵特種貨物及勞務稅，並針對短期頻繁交易、預售屋與高價不動產交易等，加強查稅。
供給面	1. 擴建合宜住宅，並持續推動主要都會區捷運建設，提供便捷交通，擴大都會區生活圈。 2. 持續推動都市更新，擴增住宅供給，並改善居住環境。
制度面	1. 完善不動產交易實價登錄制度，提高市場資訊透明度。 2. 加強預售屋銷售(含紅單買賣)管理，以保護消費者權益。

資料來源：中央銀行(2014a)。

63



□健全不動產市場措施略見成效：

- 惠譽信評肯定台灣針對房貸之審慎措施，已有助抑制房貸成長，達到風險控管成效(見表2-5)。
- 不動產短期交易明顯縮減，高價住宅成交亦趨緩，顯示抑制不動產短期炒作，略見成效。

表 2-5 台灣健全房市措施略見成效

■ 不動產貸款集中度下降

	期間	購置住宅貸款占 總放款比重(%)	特定地區新承做房貸金額占 全體新承做房貸總金額比重(%)
購置住宅貸款比重	2010/6	27.62	64.37
	2014/2	26.74	47.58

■ 銀行新承做不動產貸款之貸款成數下降、利率上升

	期間	平均貸款成數(%)	平均貸款利率(%)
特定地區受限戶 購屋貸款	2010/7	63.91	1.97
	2014/2	56.94	2.12
土地抵押貸款	2010/12	68.36	2.08
	2014/2	61.83	2.74
高價住宅貸款	管制前	80-99 (最高)	1.84 (最低)
	2014/2	55.51	2.11

資料來源：中央銀行(2014a)。

64

## 五、台灣的金融監理體制

● 金管會、中央銀行依法具金融檢查權

□ 金融監督管理委員會(金管會)

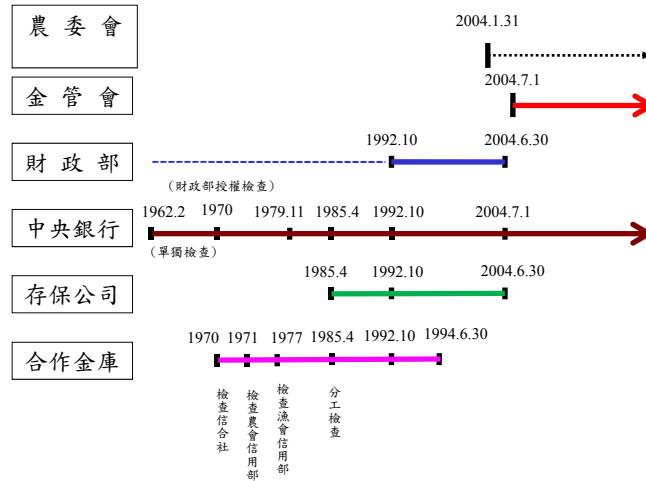
- 2004年7月1日金管會成立，組織法第2條規定：「本會主管金融市場及金融服務業之發展、監督、管理及**檢查業務**。...」
- 「銀行法」第45條規定：「**中央主管機關**得隨時派員，或委託適當機關，或令地方主管機關派員，**檢查銀行**.....」  
(信用合作社法條37準用)

□ 中央銀行

- 「中央銀行法」第38條規定：「中央銀行依中央銀行法賦予之職責，**於必要時**，得辦理金融機構業務之查核及各該機構與中央銀行法第三章規定有關業務之**專案檢查**。.....」

65

## □ 台灣金融檢查體制的演變



資料來源：顧石望(2016)。

66

## ● 金融檢查方式

□ **實地檢查 (On-Site Examination)**：由檢查機構派員持證前往受檢單位檢查。

➤ 以檢查單位區分

- **直接檢查**：由單一金檢機構派員檢查。
- **會同檢查**：由二個以上金檢機構會同派員檢查。
- **委託檢查**：依法委託其他金檢機構或指定專門職業及技術人員辦理檢查。

➤ 以執行方式區分

- **突擊檢查**：檢查人員以無預警方式，逕至受檢單位執行金檢；對**變現性資產**的檢查或檢舉弊案的檢查，通常採此方式。
- **通知檢查**：檢查人員事先通知受檢單位後，於約定日期前往受檢單位執行金檢；通常需請受檢單位事先準備資料，且受檢單位無掩飾或變造資料之虞採此方式。

67

➤ 以檢查性質區分

- **一般業務檢查**：就受檢單位財務、業務及管理等等作全面性之檢查。
- **專案業務檢查**：就受檢單位特定事項或特定業務進行檢查；**目前中央銀行僅辦理專案業務檢查**。

□ **場外監控(Off-Site Monitoring)**

- **督導檢查**：督導各金融機構建立內部稽核制度，加強自行查核。
- **報表稽核**：審核各金融機構申報之各種業務及財務統計報表、重要會議紀錄及其他資料。
- **業務座談**：邀請金融機構負責人或主辦業務人員來監理機關(構)，就特定事項提出報告及意見。

68

● **監理機關間的合作聯繫與資訊分享**

- 為免金融監督、管理、**檢查重疊**或有疏漏，金管會組織法第8條規定，該會應就辦理金融監督、管理及**檢查業務**，有**涉及中央銀行或其他部會業務事項**，訂定作業規定。
- **金管會**依「金融監督管理委員會涉及中央銀行或其他部會業務事項作業要點」規定設置「**金融監理聯繫小組**」。
  - 小組由**金管會**主任委員、副主任委員二人、**中央銀行副總裁**一人、中央銀行**金融業務檢查處處長**、**業務局局長**、**外匯局局長**、**行政院農業委員會**農業金融局局長、**存保公司**董事長、**銀行局局長**、**證券期貨局局長**、**保險局局長**及**檢查局局長**組成之。
  - 小組原則上**每季集會一次**（小組成員若有相關建議，提案討論）。
  - 依小組的協商，各監理機關間的資訊應充分交流，互送金檢報告為資訊交流項目。

69

## ● 中央銀行的金融檢查

### □ 依據「中央銀行檢查金融機構業務要點」：

- **中央銀行檢查的金融機構類別**：包括金控公司、銀行、信合社、農漁會信用部、保險公司、票券金融公司、證券商、證券金融公司、郵政機構之郵政儲金匯兌部門、支付結算機構、其他依法律設立之金融機構。
- **檢查方式**：以實地檢查為主(包括直接檢查及會同檢查)，輔以報表稽核、缺失導正及業務座談。
  - **報表稽核**：就金融機構申報的各種業務、財務統計報表及其他資料，或金管會及其所屬機關所送檢查報告及其他資訊。
  - **缺失導正**：中央銀行對金融機構所提糾正及缺失事項，除就違規事項依法處分外，並列管追蹤。
  - **業務座談**：邀請金融機構負責人或主辦業務人員，至中央銀行就特定事項提出報告及意見。

70

### □ 對檢查人員執行金檢工作之規範

- 持檢查證檢查。
- 接獲命令後限期(2日內)出發。
- 應詳加查核。
- 檢查日程、計畫、受檢機構財務業務情形及檢查結果內容，應保密(必要之溝通除外)。
- 14個工作天內提出檢查報告。
- 金管會就特定事項洽請中央銀行辦理時。
- 其他經中央銀行認定有必要時。

71

### □對「必要時」的定義

- 為瞭解金融機構對中央銀行貨幣、信用、外匯政策及相關業務法規遵循情形時。
- 金融機構的經營可能影響金融體系穩定或支付清算系統安全與效率時。
- 中央銀行主管之貨幣、外匯或債券等市場出現異常交易時。
- 中央銀行於決定是否提供金融機構融通或採行各項金融調節措施前。
- 依中央銀行報表稽核分析結果或對金融機構缺失導正過程，有必要進一步瞭解或覆查時。
- 金管會就特定事項洽請中央銀行辦理時。
- 其他經中央銀行認定有必要時。

72

### □中央銀行辦理報表稽核的實務

- **CARESL系統**（1992年開始運作）：本國銀行(40家)、票券金融公司(8家)、信合社(23家)、農會信用部(282家)、漁會信用部(27家)。
  - 資本適足性(Capital adequacy, **C**)
  - 資產品質(Asset quality, **A**)
  - 守法性(Regulations' compliance, **R**)
  - 經營策略及穩定性(Strategies and stability, **S**)
  - 獲利能力(Earnings, **E**)
  - 流動性(Liquidity, **L**)
- **SMAC系統**(2008年第1季開始運作)：外國銀行在台分行(30家)。
- **SPECAR系統**(2002年第1季開始運作)：金控公司(16家)。
- **CRES系統**(2006年第1季開始運作)：證券商(78家)、期貨商(17家)、人壽保險公司(25家)、產物保險公司(19家)。
- **LESO系統**(2005年第1季開始運作)：貨幣市場型基金(45檔)。

73

## 六、尖鋒對話

- |   |  |
|---|--|
| <p>- 低利率持續的時間過長，將助長風險承受，危及金融穩定，因此為促進金融穩定宜升息。<br/><small>BIS、施燕(2014)</small></p> <p>- 不管先進國家或新興市場國家，都仰仗準備金政策來達成物價穩定。<br/><small>傳統看法</small></p> <p>- 荷蘭標可避免<b>贏家的詛咒</b>，因此基於節省國庫成本，<b>荷蘭標較佳</b>。<br/><small>Friedman(1959)、中央銀行新聞稿(2004)</small></p> <p>- 金管會與央行都有促進金融穩定的職責，只要各自發揮<b>個體審慎</b>與<b>總體審慎</b>的職責即可。<br/><small>全球金融危機爆發前</small></p> | <p>- 低利率雖可能危及金融穩定，但最好是以總體審慎工具為之，至於升息則是最後手段。<br/><small>IMF、李榮謙、黃麗倫(2010)</small></p> <p>- 先進國家早已放棄準備金政策，因為沒有也不妨礙央行追求物價穩定。<br/><small>李榮謙(2013a)</small></p> <p>- 荷蘭標可能帶來<b>納稅人的詛咒</b>，基於節省國庫成本，<b>複數價格標較佳</b>。<br/><small>Bartolini and Cottarelli(1997)</small></p> <p>- 金管會與央行確實都有促進金融穩定的職責，但仍須<b>個體審慎</b>與<b>總體審慎</b>互相配合。<br/><small>李桐豪(2012)</small></p> |
|---|--|

74

## 七、參考資料

- 中央銀行(2015a)，9月24日央行理監事會後記者會參考資料，9月24日。  
<http://www.cbc.gov.tw/public/Attachment/593011393871.pdf>
- 中央銀行(2015b)，6月25日央行理監事會後記者會參考資料，6月25日。  
<http://www.cbc.gov.tw/public/Attachment/562711313671.pdf>
- 中央銀行(2015c)，3月26日央行理監事會後記者會參考資料，3月26日。  
<http://www.cbc.gov.tw/public/Attachment/53261733271.pdf>
- 中央銀行(2014a)，健全不動產市場措施，3月27日。  
<http://www.cbc.gov.tw/public/Attachment/432716392171.pdf>
- 中央銀行(2014b)，國際間對房價、利率、審慎政策的相關看法，中央銀行網資小組，2月24日。  
<http://www.cbc.gov.tw/public/Attachment/422416342071.pdf>

75

- 中央銀行(2014c)，6月26日央行理監事會後記者會參考資料(增修版)，7月18日。  
<http://www.cbc.gov.tw/public/Attachment/462616531871.pdf>
- 中央銀行(2013)，有關央行肩負「物價穩定」與「金融穩定」的法定職責Q&A，6月21日。  
<http://www.cbc.gov.tw/public/Attachment/27213352371.pdf>
- 中央銀行(2011)，後金融危機時代總體經濟學的省思，6月30日。  
<http://www.cbc.gov.tw/public/Attachment/17117142171.pdf>
- 李榮謙(2013a)，新時代的貨幣銀行學概要，初版三刷，智勝文化，2月，第13、14章。
- 李榮謙(2013b)，貨幣金融學概論：金融機構、金融市場&貨幣金融政策，三版，東華書局，8月，第11、16章。
- 李榮謙(2013c)，貨幣銀行學，十版增訂二刷，智勝文化，第14、15章。
- 李榮謙(2010)，「後金融海嘯之重要思維：明斯基的『金融不穩定假說』」，*全球金融危機專輯*（增訂版），中央銀行，3月。  
<http://www.cbc.gov.tw/public/Attachment/033114271171.pdf>

76

- 李榮謙、黃麗倫(2010)，「總體審慎政策之意涵、工具與策略」，中央銀行：*國際金融參考資料*，第五十九輯，7月，頁48-55。  
<http://www.cbc.gov.tw/public/Attachment/07510201371.pdf>
- 李榮謙(2007)，「超額流動性與沖銷政策」，中央銀行：業務局同仁訓練教材，10月。
- 李榮謙(2003)，「政府債券的投標行為：兼論單一價格標 vs. 複數價格標」，中央銀行：*國際貨幣金融資訊簡報*，12月。
- 顧石望(2016)，「金融監理與報表稽核」，中央銀行金檢處，4月26日。
- Baliño, Tomás J. T. and Lorena M. Zamalloa, eds.(1997), *Instruments of Monetary Management: Issues and Country Experiences*, IMF.
- Bartolini, L. and C. Cottarelli(1997), "Designing Effective Auctions for Treasury Securities," Federal Reserve Bank of New York: *Current Issues*, Vol. 3, No. 9, July.
- Billi, Roberto M. and George A. Kahn (2008), "What Is the Optimal Inflation Rate?" *Kansas City Fed: Economic Review*, 2nd Quarter.

77

- BoE(2013), “Monetary Policy and Financial Stability,” *Financial Stability Report*, June.
- Borio, Claudio (2012), “The Financial Cycle and Macroeconomics: What Have We Learnt?” BIS: *Working Papers No. 395*, Dec..
- Carlstrom, Charles T. and Timothy S. Fuerst(2010), “Monetary Policy in a World with Interest on Reserve,” *Economic Commentary*, Federal Reserve Bank of Cleveland, June 10.
- Cecchetti, Stephen G and Marion Kohler (2012), “When Capital Adequacy and Interest Rate Policy Are Substitutes (and When They Are Not),” *BIS Working Papers No. 379*, May.
- Coleman, Stacy Panigay(2002), “The Evolution of the Federal Reserve’s Intraday Credit Policies,” *Federal Reserve Bulletin*, Feb..
- Costa, Pedro da (2012), “Short on Tools, Central Banks Left with Words,” *Reuters*, Apr. 9.
- Fawley, Brett and Luciana Juvenal(2010), “Monetary Policy and Asset Price,” St. Louis Fed: *Monetary Trends*, Apr. 21.

78

- Dell’Ariccia, Giovanni and Deniz Igan (2011), “Dealing with Real Estate Booms,” BOK-IMF Workshop: Managing Real Estate Booms and Busts, Apr. 11-12.
- Gray, Simon T.(2006), “Central Bank Management of Surplus Liquidity,” Bank of England : *Handbooks in Central Banking Lecture Series No. 6*, Aug..
- Haldane, Andrew G. (2014), “Ambidexterity,” Remarks at the American Economic Association Annual Meeting, Bank of England, Jan. 3.
- IMF(2009), “Lessons for Monetary Policy from Asset Price Fluctuations,” *World Economic Outlook*, Oct..
- Issing, Otmar (2003) , “Monetary and Financial Stability : Is there a Trade-off ? ” Speech at the Conference on *Monetary Stability, Financial Stability and the Business Cycle*, BIS, Mar. 28-29..
- King, Mervyn(2010), Speech at the Lord Mayor’s Banquet for Bankers and Merchants of the City of London at the Mansion House, June 16.
- Kuttner, Kenneth N and Ilhyock Shim (2013), “Can Non-Interest Rate Policies Stabilise Housing Markets? Evidence from A Panel of 57 Economies,” *BIS: Working Papers*, No 433, Nov..

79



- Kwan, Simon(2000), “Margin Requirements as a Policy Tool ?”FRBSF: *Economic Letter*, No. 2000-09, Mar. 24.
- Lim, Cheng Hoon, Rishi Ramchand, Hong Wang and Xiaoyong Wu (2013), “Institutional Arrangements for Macroprudential Policy in Asia,” *IMF Working Paper*, WP/13/165, July 17.
- Ma, Guonan, Yan Xiandong and Liu Xi(2011), “ China’s Evolving Reserve Requirements,” *BIS Working Papers* No 360, Nov..
- Madigan, Brian F. and William R. Nelson (2002), “Proposed Revision to the Federal Reserve’s Discount Window Lending Programs,” *Federal Reserve Bulletin*, July.
- Minsky, Hyman P. (1992), *The Financial Instability Hypothesis*, The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, May.
- Mishkin, Frederic S.(2000), “Financial Stability and the Macroeconomy,” Central Bank of Iceland : *Working Papers* No. 9, May.
- Neely, Chris(2000), “The Practice of Central Bank Intervention: Looking Under the Hood,” *Central Banking*, Vol.11, No. 2, Nov..
- OECD (2010), *Tax Policy Reform and Economic Growth*, Nov..
- Schaechter, Andrea(2001), “Implementation of Monetary Policy and the Central Bank’s Balance Sheet,” *IMF Working Paper*, WP/01/149, Oct..
- Schinasi, Garry J.(2005), “Preserving Financial Stability,” *IMF: Economic Issues*, No. 36, Sept. 23

80

- Shiller, Robert J. (2008), *The Subprime Solution: How Today's Global Financial Crisis Happened, and What to Do about It*, Princeton University Press.
- Smidkova, Katerina(2011), “Monetary and Macro-prudential Policies : Should We Have Two in One,” *CNB Research and Policy Notes*, May.
- The Economist (2013), “Levying the Land : Governments Should Make More Use of Property Taxes,” *The Economist*, June 29.
- Tilton, Andrew and Jonathan Sequeira(2014), “The Unwritten ‘Rules’ of EM Asia Monetary Policy,” *Goldman Sachs, Asia Economics Analyst*, Feb. 21.
- Towbin, Pascal and Sebastian Weber (2015), “Price Expectations and the U.S. Housing Boom,” *IMF Working Paper*, WP/15/182, July 30.
- Trichet, Jean-Claude(2005), “Asset Price Bubbles and Monetary Policy,” *Speech at Singapore*, June 8.
- Webb, Roy H.(2004), “Which Price Index Should a Central Bank Employ ?”*Federal Reserve Bank of Richmond : Economic Quarterly*, Vol. 90, No. 2 , Spring.
- Zhang, Longmei and Edda Zoli (2014), “Leaning Against the Wind : Macroprudential Policy in Asia,” *IMF Working Paper*, WP/14/22, Feb. 6.

81