


新時代的貨幣銀行學概要(二版) 李榮謙 編著 ISBN 978-957-729-972-7

Chapter
14

第14章 貨幣政策工具




www.bestwise.com.tw 智勝文化事業有限公司

新時代的貨幣銀行學概要(二版) 李榮謙 編著 ISBN 978-957-729-972-7

一、研讀目標

14
貨幣政策工具

- 瞭解公開市場操作的內涵
- 知道重貼現政策的限制
- 看看準備金政策的角色
- 比較公開市場操作、重貼現政策及準備金政策的優劣
- 想想中央銀行何以需要補充其他的貨幣政策工具？
- 思考調整保證金比率據以影響股價的成效



www.bestwise.com.tw 智勝文化事業有限公司

新時代的貨幣銀行學概要(二版) 李榮謙 編著 ISBN 978-957-729-972-7


二、重點提要

14


貨幣政策工具

一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論

- 1. 中央銀行的政策工具有哪些？
- 2. 公開市場操作的內涵
- 3. 重貼現政策的功效與限制
- 4. 準備金政策的功效、缺失與定位
- 5. 三種一般性工具之比較



www.bestwise.com.tw



智勝文化事業有限公司

新時代的貨幣銀行學概要(二版) 李榮謙 編著 ISBN 978-957-729-972-7


1.中央銀行的政策工具有哪些？

14


貨幣政策工具

一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論

- 中央銀行的政策工具可概括性地區分為直接工具與間接工具，前者係指類如管制利率、管制信貸活動及行政指導等直接的貨幣政策工具；後者則指公開市場操作、重貼現政策及準備金政策。
- 伴隨金融自由化與國際化的發展，直接工具大抵已被間接工具所取代。



www.bestwise.com.tw



智勝文化事業有限公司

2.公開市場操作的內涵(1/7)

14

貨幣政策工具

一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

□ 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來影響準備金的數額，進而影響準備貨幣（及貨幣供給額）或短期利率的行動。
- 我國中央銀行為控制準備貨幣所發行的單票券，以及透過郵政儲金轉存制度的運作，則稱之為準公開市場形式的工具。當金融市場尚不發達時，準公開市場形式的工具通常十分重要。

2.公開市場操作的內涵(2/7)

14

貨幣政策工具

一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

□ 公開市場操作的實例說明

- 經常性操作

表 14-1 中央銀行資產負債表

政府債券	(-)1,000	銀行業存款	(-)1,000
------	----------	-------	----------

表 14-2 商業銀行資產負債表

政府債券	(+)1,000	無變化
存放中央銀行	(-)1,000	

2.公開市場操作的內涵(3/7)

14

貨幣政策工具

一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論

● 沖銷性操作

– 發行央行定期存單

表 14-3 商業銀行資產負債表(1)

國外資產	(+)1,000	存款貨幣	(+)1,000
------	----------	------	----------

表 14-4 中央銀行資產負債表(1)

國外資產	(+)1,000	銀行業存款	(+)1,000
------	----------	-------	----------

表 14-5 商業銀行資產負債表(2)

國外資產	(+)1,000	存款貨幣	(+)1,000
國外資產	(-)1,000		
存放中央銀行	(+)1,000		



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

2.公開市場操作的內涵(4/7)

14

貨幣政策工具

一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論

表 14-6 中央銀行資產負債表(2)

國外資產	(+)1,000	銀行業存款	(+)1,000
		銀行業存款	(-)1,000
		中央銀行定期存單	(+)1,000

表 14-7 商業銀行資產負債表(3)

存放中央銀行	(+)1,000	存款貨幣	(+)1,000
存放中央銀行	(-)1,000		
對中央銀行債權 (中央銀行定期存單)	(+)1,000		



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

2.公開市場操作的內涵(5/7)

– 發行央行儲蓄券

表 14-8 一般大眾資產負債表

存款貨幣	(-)1,000
證券投資 (中央銀行儲蓄券)	(+)1,000

表 14-9 中央銀行資產負債表(2)

國外資產	(+)1,000	銀行業存款	(+)1,000
		銀行業存款	(-)1,000
		中央銀行儲蓄券	(+)1,000

表 14-10 商業銀行資產負債表(3)

存放中央銀行	(+)1,000	存款貨幣	(+)1,000
存放中央銀行	(-)1,000	存款貨幣	(-)1,000

14

貨幣政策工具

一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

2.公開市場操作的內涵(6/7)

● 扭轉操作(Operation Twist, OT)

- 指稱在公開市場買進某金額之長期債券，同時賣出等金額的短期債券，其結果是短期利率上升，中長期利率下降，準備貨幣數量不變
- 自1958年美國國際收支發生長期持續逆差以後，採行庫券操作政策的美國聯邦準備當局便面臨了難題。為了克服國際收支困難，必須在公開市場賣出，藉以提高短期利率，吸引國外資本流入。但是，此項操作產生兩項副作用：其一是準備貨幣減少的緊縮效果，其二是促使長期利率上升，妨礙投資擴張
- 迨至2011年9月~2012年2月這段期間，美國為拉低長期債券利率，又重啟扭轉操作，一般將之稱為OT2

14

貨幣政策工具

一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

2. 公開市場操作的內涵(7/7)

14

貨幣政策工具

一、閱讀目標

二、重點提要

三、走出象牙塔

四、問題與討論

□ 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

- 公開市場操作的模式可區分為防衛性操作與動態性操作，前者係指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；後者則是為了積極改變銀行準備金及準備貨幣的數量。



3. 重貼現政策的功效與限制(1/3)

14

貨幣政策工具

一、閱讀目標

二、重點提要

三、走出象牙塔

四、問題與討論

□ 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，或者達成中央銀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的流動性，據以防範或紓緩金融危機之不利影響。



3.重貼現政策的功效與限制(2/3)

14

貨幣政策工具

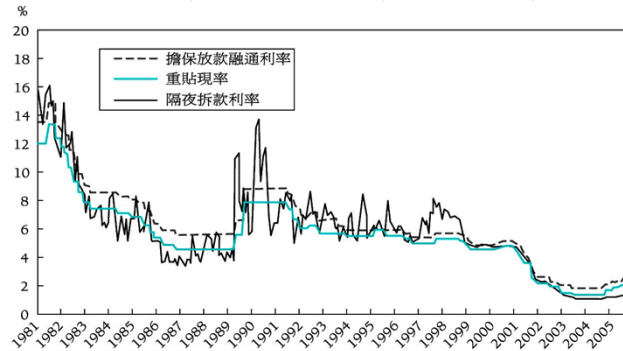
一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

□ 我國中央銀行的官方利率

圖 14-1 央行重貼現率、擔保放款融通利率與隔夜拆款利率



實務上，我國中央銀行有三種貼放利率，由低至高分別為重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率（未繪出）。自2002年12月以降，這三種中央銀行貼放利率均較金融業拆款市場的隔夜拆款利率為高。

智勝文化事業有限公司

3.重貼現政策的功效與限制(3/3)

14

貨幣政策工具

一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

□ 限制

- 中央銀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中央銀行要求融通資金的決定。理論上，中央銀行調降（調升）重貼現率，將促使銀行增加（減少）向中央銀行的資金需求。但此一資金需求的決定端視銀行的行為，中央銀行並無主動的決定權，因此政策效果很難事先預估；況且，中央銀行調整重貼現率，往往是被動地回應市場利率的變動，再加上貼現窗口經常是聊備一格的設計，使得貼現窗口有時淪為只具宣示效果的工具而已。

智勝文化事業有限公司

4.準備金政策的功效、缺失與定位(1/2)

14

貨幣政策工具

一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

□ 功效

- 中央銀行提高存款準備率將使得貨幣乘數下跌，因而在既定的準備貨幣數額之下，會帶來貨幣供給額的收縮、利率的上升。
- 銀行所吸收的每一塊錢存款需有較多之應提準備金，因此將導致銀行進行資產負債項目的重新配置。

□ 缺失

- 準備金政策自1980年代後期以來已逐漸沒落，這是因為，主要國家貨幣政策的操作策略已經改變，再加上過於嚴苛的準備金制度，扭曲了銀行與非銀行金融機構間之公平競爭，源於此，主要國家之中央銀行遂大幅調降決定準備率，甚至於廢止準備金制度。

4.準備金政策的功效、缺失與定位(2/2)

14

貨幣政策工具

一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

□ 定位

- 透過調整準備率影響貨幣乘數，進而再影響貨幣供給額的積極角色以不復存在。
 - 準備金政策轉而在維持較穩定之準備金需求，俾減輕公開市場操作之負擔，帶來短期利率之較大穩定。
- 英格蘭銀行過去並無強制性的準備金提存制度，因隔夜拆款利率波動較大（見圖14-2），自2006年5月18日起，實施自願性的準備金提存制度。

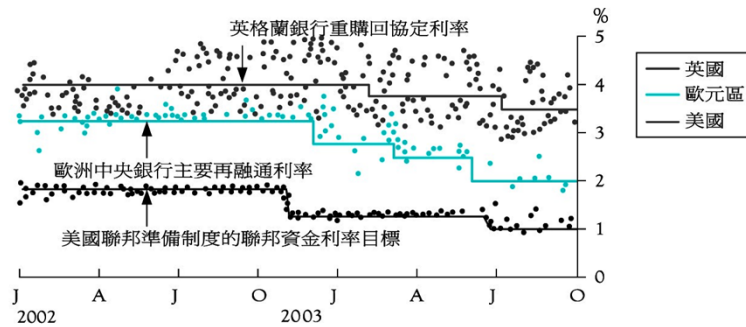
4. 準備金政策的功效、缺失與定位(4/4)

14

貨幣政策工具

一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論

圖 14-2 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（散布點）與官方利率（直線）呈現較大範圍的波動。



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

5. 三種一般性工具之比較

14

貨幣政策工具

一、研讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論

- 伸縮性高低
 - 伸縮性由高至低，依序為公開市場操作 > 重貼現政策 > 準備金政策。
- 預期效果大小
 - 預期效果由大至小，依序為準備金政策 > 重貼現政策 > 公開市場操作。
- 對銀行業業務的扭曲程度
 - 扭曲程度由大至小，依序為準備金政策 > 重貼現政策 > 公開市場操作



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

6.中央銀行還有哪些其他的政策工具？ (1/2)

14

貨幣政策工具

一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 當一般性工具仍無法順遂中央銀行的政策意圖時，中央銀行就必須求助於其他的政策工具，這些工具有：選擇性信用管制、直接管制及道義說服。
- 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。

6.中央銀行還有哪些其他的政策工具？ (2/2)

14

貨幣政策工具

一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 直接管制
 - 直接管制金融機構的資金來源，或其信貸總額。
- 道義說服
 - 對金融機構負責人曉以大義，或縮短彼此間認知上的差距。

三、走出象牙塔(1/6)

14

貨幣政策工具

一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 中央銀行管理超額流動性的經驗
- 何謂超額流動性？當銀行出現非意願性超額流動性時，一定是中央銀行的責任嗎？
 - 超額流動性其實並無一致的定義。一般認為，如果銀行實際的流動性大於期望的流動性水準，超過的部分就可稱之為超額流動性；至於期望的流動性水準，則可視為是與貨幣當局的政策目標（貨幣總計數、匯率或通貨膨脹）一致的準備部位水準。更一般化來看，似可將最適流動性視為是各經濟部門（家計部門、廠商及銀行部門）決策的結果。例如，銀行可能基於「訊號目的」(signal purposes)而自願性握持超額流動性，據以為該行的顧客及股東展現有豐沛流動性能耐的指標。特別是，若它們是在充分的認知之下，完全自願性握持之結果，則這些餘額就是最適的。

三、走出象牙塔(2/6)

14

貨幣政策工具

一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 銀行出現非意願性超額流動性，不一定歸罪於中央銀行。因為這些超額流動性，有可能是反映出中央銀行大量融通國庫，或者是有鉅額的資本流入，致流動性非預期的大幅擴增；也有可能是反映銀行本身的流動性管理不佳（例如，源自銀行本身資產組合管理的失當，或支付基礎設施難以提供可測的支付能力），致妨礙它們嘗試去控制其資產負債結構的能力。

三、走出象牙塔(3/6)

14

貨幣政策工具

一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

□ 為何超額流動性可能會加重貨幣政策負擔？為何將削弱利率傳遞管道？

- 如果超額流動性是自願性握持之結果，則基於貨幣政策考量的流動性餘額，帶來的困擾較少。若部分流動性的握持是屬於非意願性的，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。也有可能是在第一波即帶動了資產價格不具支撐性地狂飆；繼之，若超額流動性出現逆轉（例如暫時性的資本流入轉呈快速流出），其將導致資產價格遽挫及整體市場價格的大幅波動。

三、走出象牙塔(4/6)

14

貨幣政策工具

一、閱讀目標
二、重點提要
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 若貨幣政策施行的有效性，主要是透過中央銀行政策利率的改變，充分且快速地影響銀行間利率，進而廣泛影響銀行體系的利率結構，最終再影響總合需求及通貨膨脹。當銀行間市場存在流動性短缺時，上面這個機制經常可以得到支持，因為其迫使市場進行交易，賦予中央銀行扮演本國通貨獨占供給者的角色，藉此可設定銀行負債之邊際價格。惟若存在超額流動性，初始時此一傳遞機制可能會瓦解或被削弱，因為一旦市場處於多頭寸，則中央銀行的交易對手可權衡決定是否出借超額流動性給中央銀行，由於中央銀行無法迫使銀行釋出流動性，因此中央銀行傳遞其期望利率至市場的能力被削弱。

三、走出象牙塔(5/6)

14

貨幣政策工具

一、認識目標
二、重點提問
三、走出象牙塔
四、問題與討論

□ 何謂複數價格標？採用此種標售方式，對中央銀行而言，可能帶來什麼問題？

- 複數價格標係指根據投標者的出價高低，由高至低依序得標，並且依本身的標價支付款項；其不同於單一價格標（荷蘭標），所有得標者是根據得標的最低出價（亦即最高收益率）支付款項。



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

三、走出象牙塔(6/6)

14

貨幣政策工具

一、認識目標
二、重點提問
三、走出象牙塔
四、問題與討論

- 在複數價格標的場合，由於中央銀行係對不同得標者，依其各自投標價差別性定價，致使得標者獲得高低不等的收益率。不過，出現多種收益率的結果，卻模糊掉中央銀行期望的干預利率。基於這個原因，中央銀行在進行吸納流動性的標售程序時，可伴隨做出聲明，表明投標結果並不代表貨幣政策立場的訊息。例如，匈牙利的中央銀行就在標售該行債券時，明確採行利率接受者的立場，至於政策訊號則是透過二週期中央銀行存款機制之固定利率來傳達。



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

四、問題與討論(1/3)

14

貨幣政策工具

一、研讀目標
二、重點提問
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 比較名詞異同
 - 直接工具vs. 間接工具（80年普考、83年金融特考丙等）
 - 動態性操作vs. 防禦性操作（95年特考）
- 中央銀行出售公債300億元，由商業銀行購買，則此時中央銀行與商業銀行的資產負債表、貨幣供給額有何變化？（78年普考）
- 試就下列情況分別指出何者為緊縮信用？何者為放寬信用？
 - (一)中央銀行出售100億元長期債券。
 - (二)中央銀行出售100億元長期債券，以所得款項償還到期之同額短期證券。
 - (三)中央銀行提高長期債券利率，同時降低短期證券利率。（70年普考、95年銘傳大學碩士班）

四、問題與討論(2/3)

14

貨幣政策工具

一、研讀目標
二、重點提問
三、走出象牙塔
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 臺灣地區郵局兼辦郵政儲金業務達一千多家，其可收受存款但不能經辦放款業務。目前，郵政儲金匯業局所吸收之儲蓄存款約為全體吸收存款之金融機構存款總額之15%左右。試問：
 - (一)貨幣供給定義中如何處理郵政儲金問題？
 - (二)中央銀行之貨幣政策與郵政儲金的關係如何？（84年高考）

四、問題與討論(3/3)

14

貨幣政策工具

一、閱讀目標
二、重點提煉
三、走出象牙塔
四、問題與討論

www.bestwise.com.tw

- 假設對外貿易持續順差，中央銀行不希望臺幣升值太快，因而進入外匯市場操作。
 - (一) 央行此舉對其資產負債表的影響為何？貨幣供給額會發生什麼變化？
 - (二) 假設央行進入外匯市場操作的同時亦出售儲蓄券給商業銀行。請問央行此舉是屬於防禦性或動態性公開市場操作？請說明之。（93年特考）
- 假設中央銀行在公開市場上出售公債3,000萬元，而公債購買者為商業銀行，則：
 - (一) 對中央銀行的資本負債表有何影響？
 - (二) 對商業銀行的資本負債表有何影響？
 - (三) 對貨幣供給額造成什麼影響？（96年特考）

智勝文化事業有限公司