

Chapter

18

# 第18章 全球金融危機前後主流的貨幣金融思維



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

## 一、研讀目標

18

全球金融危機  
前後主流的貨幣  
金融思維

一、研讀目標

二、重點提要

三、走出象牙塔

四、問題與討論

- ❑ 想想經濟學家為何未預見到危機的發生？
- ❑ 瞭解危機前主流的貨幣金融思維之迷思
- ❑ 看看後危機時代重要的貨幣金融思維之修正
- ❑ 知道明斯基的「金融不穩定假說」何以備受推崇？
- ❑ 思考後危機時代全球金融體系尚面臨哪些挑戰？



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

## 二、重點提要

18

全球金融危機  
前後主流的貨幣  
金融思維

一、閱讀目標  
二、重點提要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論

- 1. 經濟學家為何未預測到危機？
- 2. 危機前主流的貨幣金融思維
- 3. 後危機時代重要的貨幣金融思維之修正
- 4. 後危機時代全球金融體系面臨的挑戰
- 5. 附錄：SDR簡介



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

## 1. 經濟學家為何未預測到危機？(1/3)

18

全球金融危機  
前後主流的貨幣  
金融思維

一、閱讀目標  
二、重點提要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論

- 英國女王伊麗莎白二世在2008年11月視察倫敦政經學院時曾問到：為什麼事前沒有經濟學家預測到此次全球金融危機？
- 英國各界的回應：經濟學家的確未能準確預見危機，也忽視系統性風險的危害
  - 的確沒有經濟學家準確預見危機具體的發生形式、時間及危害程度。
  - 對整個金融體系來說，加總的風險相當巨大。



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

## 1.經濟學家為何未預測到危機？(2/3)

18

全球金融危機  
前後主流的貨幣  
金融思維

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

- 著名經濟學家的看法：四、五種可以解釋的可能原因
- 最被普遍認同的說法，經濟學家都被市場供需的完美調整功能所矇騙，誤信這種危機根本不可能發生。
  - 另一是說法，在金融危機的醞釀過程中，很多經濟學家都忙於大把大把地賺錢，根本無暇關心這個議題。
  - 也有一種流行的說法，經濟學家都接受了金融體系的好處，於是集體保持緘默。
  - 最後一種說法，經濟學家缺少相關模型，因此也就無法對導致本次危機的行為做出解釋。

## 1.經濟學家為何未預測到危機？(3/3)

18

全球金融危機  
前後主流的貨幣  
金融思維

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

- 經濟學家集體犯錯的不同見解：高度專業化、預測的困難度，以及大部分總體經濟學與現實的脫節
- 芝加哥大學教授雷簡(Raghuram Rajan)對基於上述幾種原因的說法，都不表認同。
  - 雷簡認為，有三個因素大概能解釋經濟學家集體出錯的原因：高度專業化、預測的困難度，以及大部分總體經濟學與現實的脫節。

## 2.危機前主流的貨幣金融思維(1/4)

18

全球金融危機  
前後主流的貨  
幣金融思維

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

- 接受理性預期、效率市場假說，相信市場機制的完美功能
  - 接受**理性預期**(rational expectation)：經濟個體是理性且具有充分資訊，可深度瞭解這個高度複雜的世界。
  - 相信**效率市場假說**(efficient market hypothesis)、**市場機制**(market mechanism)：金融市場可迅速對新資訊做出反應並進行調整，市場那隻看不見的手，在自利心的驅使下，能有效達到最大的經濟福祉；因此資產價格永遠與基本面一致，會自動達成均衡，不會產生泡沫。
  - 不容政府干預：市場只可能出現暫時性的偏離，政府不需干預，即使干預也無效。

智勝文化事業有限公司

## 2.危機前主流的貨幣金融思維(2/4)

18

全球金融危機  
前後主流的貨  
幣金融思維

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

- 維持物價穩定即可確保金融穩定
  - **資產價格循環**(asset-price cycles)基本上無害，或至少是相對不重要的貨幣政策傳遞管道。
  - 央行不應使用貨幣政策工具來管理或對抗資產價格膨脹，亦即貨幣政策應該準備用在泡沫破滅後的清理工作，而不是在事前嘗試避免資產價格飆升。
  - 央行執行貨幣政策的基本目標為維持低且穩定的通膨，只要維持物價穩定，即可確保金融穩定；基於此，1980年代末期以來，通膨目標化(inflation targeting)機制盛行。

智勝文化事業有限公司

## 2.危機前主流的貨幣金融思維(3/4)

18

全球金融危機  
前後主流的貨  
幣金融思維

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

- 伴隨金融業規模的不斷擴大，有助於一國的就業與經濟的持續成長
- 1969年高得史密斯(Raymond Goldsmith)即指出，金融中介規模係伴隨經濟發展程度呈同向變動。
  - 理論上，金融體系具有動員儲蓄，並將之轉化為生產性投資，以及透過期限轉換，提高資金的使用效率，從而可促進就業與經濟成長。因此，長期以來經濟學家大抵認為，金融深化有助於提高資源配置效率，並帶來較高的經濟成長。
  - 全球金融危機發生前，大多數的實證結果多半顯示，較為發達的金融部門，有助於經濟成長。

## 2.危機前主流的貨幣金融思維(4/4)

18

全球金融危機  
前後主流的貨  
幣金融思維

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

- 資本自由移動有益經濟發展，資本管制不具正當性、無效
- 國際資本自由移動是貿易自由化的必然結果，且資本自由移動可帶來融通資本接收國內投資、協助經濟成長、加速發展金融市場等有益於全球經濟發展的好處。
  - 以行政命令（或市場調控）來管制資本流入與流出的**資本管制**(capital control)，非但不具正當性，且因為容易規避而無效，因此反對會員國採行資本管制。

### 3.後危機時代重要的貨幣金融思維之修正(1/11)

18

全球金融危機前後主流的貨幣金融思維

一、閱讀目標  
二、重點提要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論

- 全球金融危機前後總體經濟學思維之轉變，如表18-1。

表 18-1 全球金融危機前後總體經濟學思維之轉變

危機前認為完美的理論架構	美麗不同真理，危機後的省思
<ul style="list-style-type: none"> <li>推崇理性預期、效率市場假說；相信市場機制會使價格趨於均衡的完美功能。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>金融市場不同於商品市場，在貪婪的自利心與不理性行為下，放任市場機制只會讓金融資產價格愈來愈偏離基本面。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>貨幣政策專注物價穩定，即可確保金融穩定。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>物價穩定仍無法保證金融穩定，放任資產價格膨脹易肇致金融危機的後果。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>伴隨金融業規模的不斷擴大，有助於一國的就業創造，以及經濟的持續成長。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>金融業規模過大，潛藏極高的風險；非但無助於經濟成長，反倒危及實體經濟的穩定與發展。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>崇尚資本自由移動的效益；認為資本管制不具正當性、無效。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>過度誇大資本自由移動的效益，且資本移動具擴散危機的風險；確認資本管制的正當性、有效。</li> </ul>

資料來源：1.中央銀行，後金融危機時代總體經濟學的省思，中央銀行網資小組，2011年6月。

2.中央銀行，賽普勒斯舒因案之評析與啟示：金融業規模不是愈大愈好，2013年3月31日。



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

### 3.後危機時代重要的貨幣金融思維之修正(2/12)

18

全球金融危機前後主流的貨幣金融思維

一、閱讀目標  
二、重點提要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論

- 理性預期、效率市場假說不切實際，市場機制並不完美
- 金融市場不同於商品市場，在不理性行為下，市場機制只會讓金融資產價格愈來愈偏離基本面。
  - 金融市場的不理性、沒有效率，可由諸多的證據，得到充分的支持：
    - 市場不時有過度反應的現象。
    - 投機客在外匯市場、股票市場炒作而獲利的事證，時有所聞。
    - 市場經常存在各種季節性與規律性的行情效應。



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

### 3.後危機時代重要的貨幣金融思維之修正(3/12)

18

全球金融危機  
前後主流的貨  
幣金融思維一、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

- 鑑於市場基本教義派的謬誤，許多經濟學家都力主政府干預的必要性，且認為政府對經濟體系的核心價格（如匯率、利率及能源價格等），其影響力不亞於市場本身。
- 貨幣政策只關注物價穩定仍不足夠
  - 明斯基(Hyman P. Minsky)的**金融不穩定假說**(financial instability hypothesis)主張金融市場源自內部的力量，引起信用擴張與資產價格膨脹，接著而來的則是信用緊縮與資產價格萎縮；換言之，資產價格的大起大落(boom and bust)完全是內生的。
  - 明斯基的觀點，隱含金融市場並不會自己達到最適化，或是穩定狀態，也不一定會達到最佳的資產配置。

### 3.後危機時代重要的貨幣金融思維之修正(4/12)

18

全球金融危機  
前後主流的貨  
幣金融思維一、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

- 中央銀行促進金融穩定職責的相關議題
  - 為何中央銀行需關心金融穩定？
    - 本波全球金融危機，大抵反映過去主要國家中央銀行過度強調物價穩定，卻對金融體系（尤其是影子銀行業）疏於管制，所帶來的金融不穩定之後果。
    - 金融體系具有不穩定的本質，以及對實質經濟的傷害，全球金融危機對各國中央銀行的啟示是，單是維持物價穩定仍不足夠，貨幣政策仍須關注金融穩定目標，否則金融危機有可能會一再重演。

### 3.後危機時代重要的貨幣金融思維之修正(5/12)

18

全球金融危機  
前後主流的貨  
幣金融思維一、閱讀目標  
二、重點提要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論

– 中央銀行應運用何種工具促進金融穩定？

- 適用於物價穩定的傳統貨幣政策工具（如調整利率），雖然具有處理信用成長及資產價格不合理現象之能力，但其影響層面太廣泛，可能傷害到其他尚屬健全的經濟層面，甚或對金融穩定反而造成威脅，亦即以貨幣政策工具來處理資產價格問題，可能是**大而不當的工具**(too blunt instrument)。
- 以具針對性的**總體審慎政策**(macroprudential policy)來因應較為妥適。



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

### 3.後危機時代重要的貨幣金融思維之修正(6/12)

18

全球金融危機  
前後主流的貨  
幣金融思維一、閱讀目標  
二、重點提要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論

– 總體審慎政策工具的類型

- 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(regulation)與監理(supervision)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。
- 總體審慎與一般所熟知的**個體審慎政策**(microprudential policy)不同，BIS建議以政策目標與政策考量來區分兩者之不同（見表18-2）。



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司



表 18-2 總體審慎與個體審慎政策工具

個體審慎政策工具 目標：限制個別金融機構風險	總體審慎政策工具 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>

18

全球金融危機  
前後主流的貨  
幣金融思維一、閱讀目標  
二、重點摘要  
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

### 3.後危機時代重要的貨幣金融思維之修正(7/12)

18

全球金融危機  
前後主流的貨  
幣金融思維一、閱讀目標  
二、重點摘要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論

- 金融業的規模不是愈大愈好，不應過度迷思於發展金融業的效益
- 早有不少經濟學家質疑，金融發展一定有利於經濟成長的論調，特別是，全球金融危機爆發後，認為金融業過度發展反而不利經濟成長的經濟學家大增。
  - 金融發展與經濟成長並非呈線性關係
    - 根據BIS經濟學家的研究發現，金融發展程度較低時，金融體系規模擴大與生產力成長增加齊頭並進；
    - 但至某一水準時，更多的金融活動反而伴隨更低的成長。



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

### 3.後危機時代重要的貨幣金融思維之修正(8/12)

18

全球金融危機  
前後主流的貨  
幣金融思維

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

- BIS的研究指出，金融發展超過一定門檻值（對私人部門信用對GDP比率達100%~150%）後，金融業規模對成長的正面效果逐漸消退。
- 門檻值的概念，基於不同理由，例如，金融業規模過大，可能導致人才離開具生產力的產業加入金融業；或伴隨金融業規模過大，金融中介機構承擔過多風險，使經濟曝露於龐大的經濟萎縮風險。
- 金融業過度發展恐付出高波動、政府財政風險提高的代價。
- 發展金融業不應僅考慮擴大規模，尤應側重於提升品質、服務實體經濟。

### 3.後危機時代重要的貨幣金融思維之修正(9/12)

18

全球金融危機  
前後主流的貨  
幣金融思維

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

- 資本移動具擴散危機的風險，資本管制具正當性、有效
  - 資本自由移動潛藏諸多風險，且易擴散金融危機
    - 國際資本大舉移動除潛藏金融不安的隱憂，並帶來諸多的總體經濟政策挑戰；其中，證券投資型式資本的波動性高，已開發國家過多且快速的資本，流入規模較小的新興經濟體股市，不利彼等的經濟金融穩定。
    - 由於各國金融市場緊密連結，在資本自由移動的情況下，當一國發生金融危機，經常肇致危機迅速擴散至其他國家。

### 3.後危機時代重要的貨幣金融思維之修正(10/12)

18

全球金融危機  
前後主流的貨  
幣金融思維一、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

- 資本管制有效，且應為正當政策工具的一部分
  - IMF資深經濟學家馬古德(Nicolas Magud)、彼得森國際經濟研究所高級研究員雷恩哈特(Carmen Reinhart)及哈佛大學教授羅高夫(Kenneth Rogoff)等人，於2011年初根據過去37份實證報告進行統合分析(meta-analysis)，就資本流入而言，獲致資本管制有效的結論。
  - 聯合國、IMF、ADB、OECD等國際組織，近來皆已認同資本管制有效的看法，且公開承認資本管制的正當性(legitimacy)。

### 3.後危機時代重要的貨幣金融思維之修正(11/12)

18

全球金融危機  
前後主流的貨  
幣金融思維一、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

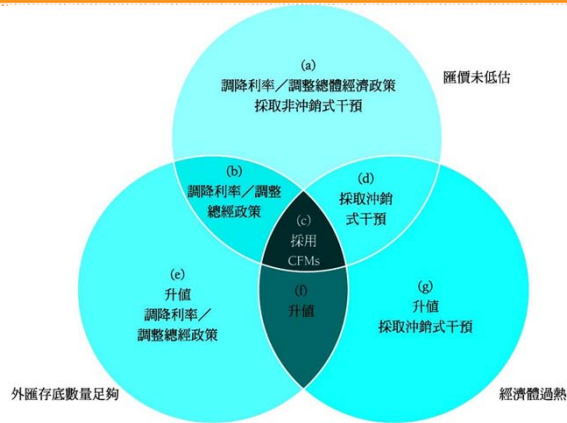
智勝文化事業有限公司

- IMF 提議之「管理資本流入政策框架」
  - 在下列三項條件同時存在的情況，一國可使用CFMs來管理國際資本流入（如圖18-1所示，3個圓圈交集(c)）：
    - 匯價未低估。
    - 外匯存底數量足夠。
    - 經濟體過熱，無法採行寬鬆性貨幣政策，且無緊縮財政政策的空間。

## 圖18-1 管理資本流入的政策考量

18

全球金融危機  
前後主流的貨  
幣金融思維  
一、研讀目標  
二、重點提要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論



IMF 倡議的「管理資本流入政策框架」，認為採行資本管制須同時滿足三個條件：匯價未低估、外匯存底數量足夠、經濟體過熱。若有一個以上的條件不存在，則應採用其他的政策來因應資本流入；例如圖中的交集(d)代表匯價未低估且經濟體過熱，但外匯存底數量不足，此時應採沖銷式干預來因應資本流入。

## 3.後危機時代重要的貨幣金融思維之修正(12/12)

18

全球金融危機  
前後主流的貨  
幣金融思維  
一、研讀目標  
二、重點提要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論

- 相反地，若有一個以上的條件不存在，則應採用其他的政策來因應資本流入。例如圖18-1的交集(d)代表匯價未低估且經濟體過熱，但外匯存底數量不足，此時應採取沖銷式干預來因應資本流入。
- 來自新興國家及已開發國家的經濟學家，對IMF的政策框架提出具建設性的批評，並直指該框架的若干缺失：
  - 只限制過度資本接收端的政策，忽略過度資本製造端的責任。
  - 不應將CFMs列為最後手段，反而應視個別國家的實際情況，賦予彈性採行的空間。
  - IMF應將重點放在協助需要資本管制的國家執行相關措施，而不是著重在訂定指導原則。

## 4.後危機時代全球金融體系面臨的挑戰 (1/4)

18

全球金融危機  
前後主流的貨幣  
金融思維一、閱讀目標  
二、重點提要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論

- 美元為國際間最重要的國際通貨(international currency)或關鍵通貨(key currency)，亦即美元扮演國際經濟的交易媒介、記帳單位及價值貯藏的功能（見表18-3）。

表18-3 國際通貨的功能

通貨用途	民間部門	官方部門
交易媒介	媒介通貨 (vehicle currency)	干預通貨 (intervention currency)
記帳單位	報價通貨 (invoice currency)	釘住通貨 (pegging currency)
價值貯藏	銀行業務通貨 (banking currency)	準備通貨 (reserve currency)



## 4.後危機時代全球金融體系面臨的挑戰 (2/4)

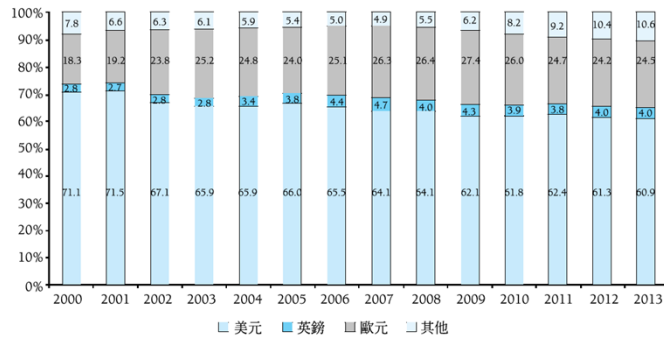
18

全球金融危機  
前後主流的貨幣  
金融思維一、閱讀目標  
二、重點提要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論

- 圖18-2為全球外匯存底幣別比重，根據該圖，各國政府外匯存底比重最大的為美元資產，其次為歐元。不過，長期間美元雖保持優勢地位，但其影響力逐漸式微。



圖18-2 全球外匯存底幣別比重



資料來源：Larrain, B. Felipe (2010), "The International Monetary System at a Crossroad," *The Future Global Reserve System: An Asian Perspective*, Asian Development Bank Institute, June.

圖 18-2 全球外匯存底幣別比重

美元資產在全球外匯存底所占比重不斷降低，自 2001 年底的 71.5% 滑落至 2013 年底的 60.9%；同期間，歐元所占比重起初不斷攀升至 2009 年的 27.4%，之後盤旋走低至 2013 年底的 24.5%。

18

全球金融危機  
前後主流的貨幣  
金融思維

- 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

## 4.後危機時代全球金融體系面臨的挑戰 (3/4)

18

全球金融危機  
前後主流的貨幣  
金融思維

- 一、閱讀目標
- 二、重點提要
- 三、走出象牙塔
- 四、問題與討論

- 隨著全球經濟擴張，對美元流動性與美元資產的需求也隨之增高。若美國長期保持經常帳逆差，並以發行美元債務融通，固可滿足全球流動性的需求，但終將引發對美元的信心危機，而若美國欲維持國際收支平衡，則全球流動性勢必不足，因此以美元為主的國際金融體系存在著根本的矛盾，不利於全球金融穩定。



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

## 4.後危機時代全球金融體系面臨的挑戰 (4/4)

18

全球金融危機  
前後主流的貨  
幣金融思維一、閱讀目標  
二、重點摘要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論

www.bestwise.com

□ 全球金融危機以來，美元作為最主要國際通貨的地位，頻頻受到中國、巴西、俄羅斯等新興經濟體的質疑與挑戰，並提議創造新的國際貨幣。

- 2009年3月19日，史蒂格列茲委員會(Stiglitz Commission)建議應建立新的全球準備制度(global reserve system)，以擴大的特別提款權(Special Drawing Rights, SDR)作為國際準備通貨，並認為該新的制度可貢獻全球穩定、經濟實力與全球公平。
- 中國人民銀行行長周小川亦於2009年3月間提出國際貨幣制度的改革構想，他主張由一個值得信任的國際機構（亦即IMF）扮演類似世界中央銀行的角色。
- 2016年10月1日起，人民幣正式納入SDR通貨籃的組成通貨。

智勝文化事業有限公司

## 5.附錄：SDR簡介(1/2)

18

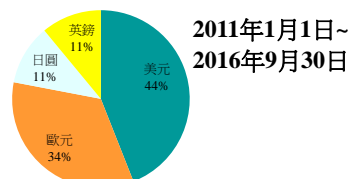
全球金融危機  
前後主流的貨  
幣金融思維一、閱讀目標  
二、重點摘要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論

www.bestwise.com.tw

□ 1969年IMF所創設的記帳單位，用來補充國際流動性不足。

□ SDR的價值

- 初期一單位SDR等於0.888671公克純金，亦即與1944年7月1日的美元等值。
- 1974年7月1日起，改為在國際貿易占重要地位之16國的通貨所構成。
- 2001年起，SDR通貨籃由美元、歐元、日圓、英鎊所構成。



智勝文化事業有限公司

## 5.附錄：SDR簡介(2/2)

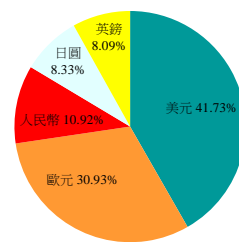
18

全球金融危機  
前後主流的貨  
幣金融思維

一、研讀目標  
二、重點提要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論

- 2015年11月30日，人民幣納入SDR通貨籃；2016年10月1日正式生效。

2016年10月1日起



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

## 三、走出象牙塔(1/3)

18

全球金融危機  
前後主流的貨  
幣金融思維

一、研讀目標  
二、重點提要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論

- 路卡斯以理性預期理論獲諾貝爾經濟學獎
- 何謂諾貝爾獎？獎金又從哪裡來？
- 瑞典工業家諾貝爾(Alfred Nobel)於1896年捐獻980萬美元成立了諾貝爾基金會，宗旨是以實質獎金鼓勵對世界和平、物理學、化學、醫學、文學、經濟學（1968年才設立）有卓越貢獻的人士。
  - 低報酬率的保本政策，在歷經了50多年的運作之後，諾貝爾基金會的資金逐年下降至1953年的330萬美元，相當於成立時的三分之一。諾貝爾基金會終於意識到投資報酬率對基金會存續的重要，於是在1953年修改管理章程，一改過去保守政策，轉而以投資各國績優股票與房地產為主的理財策略。



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司



### 三、走出象牙塔(2/3)

18

全球金融危機  
前後主流的貨  
幣金融思維

一、理論回顧  
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

#### □ 何謂理性預期假說？

- 「理性預期」認為人們會根據他們所能獲得的全部訊息來做最佳的預測，因此，整體而言，人們不會連續地、有系統地做錯誤的決策，也就是人們的預期會是「不偏的」或正確的。簡言之，理性的大眾，不會連續地重複犯錯。
- 柯罕與路卡斯於1989年1月23日簽署離婚協議書，結束了長達29年的婚姻生活。在柯罕的堅持下，離婚協議書中載明一項令人驚訝的要求，如果路卡斯在1995年10月31日之前獲得諾貝爾經濟學獎，則其所領到獎金的一半應歸柯罕所有。

### 三、走出象牙塔(3/3)

18

全球金融危機  
前後主流的貨  
幣金融思維

一、理論回顧  
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

#### □ 理性預期理論下的最適貨幣政策為何？

- 以弗利曼為首的貨幣學派認為，貨幣政策只在短期對實質面有影響，但長期只使物價上漲而已。
- 路卡斯所倡議的「理性預期假說」，則認為勞動者會蒐集所有的訊息做最佳的預測，因此除非是意料之外的政策，否則將悉數被料中而使政策落於無效。鑑於意料之外的貨幣政策將破壞資源配置效率、加重經濟的紛擾，路卡斯所屬的新興古典學派及接受理性預期命題的其他學派，遂主張最適的貨幣政策應是採行最具可測性的貨幣法則策略。

## 四、問題與討論(1/2)

18

全球金融危機  
前後主流的貨  
幣金融思維

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

- 比較名詞異同
  - 個體審慎政策vs.總體審慎政策
  - 軟通膨目標化vs.硬通膨目標化
- 英國女王伊麗莎白二世在2008年11月視察倫敦政經學院時曾問到：為什麼事前沒有經濟學家預測到此次全球金融危機？請簡單說明你的看法。
- 為何中央銀行除了物價穩定之外，尚須兼顧金融穩定？

## 四、問題與討論(2/2)

18

全球金融危機  
前後主流的貨  
幣金融思維

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

- 請辨別下列與房貸相關的論點是否正確？並說明理由。
  - 美國的次級房貸(subprime mortgage)是指房貸借款人將房屋設定次抵押權。
  - 房貸證券化(mortgage securitization)不僅無法消除既有的風險，甚至可能帶來更嚴重的系統風險(systematic risk)。
  - 為了降低銀行承作房貸的風險，主管當局可要求銀行提高房貸成數(loan-to-value ratio)。
  - 我國中央銀行於2010年6月24日訂定特定地區購屋貸款業務規定，限縮特定地區金融機構新承作購屋貸款的條件；此一措施是屬於個體審慎政策(micro-prudential policy)。
  - 一般認為，防範房價泡沫(housing price bubble)最有效的工具，應是中央銀行大幅提高利率，俾加重投機客的房貸成本。