

Chapter

9

## 第九章 中央銀行



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

### 一、研讀目標

9

中央銀行

一、研讀目標

二、重點提要

三、走出象牙塔

四、問題與討論

- 瞭解中央銀行的沿革及其特質
- 比較主要國家的中央銀行制度
- 知道中央銀行的業務與職能
- 看看中央銀行的職責與資產負債表
- 思考中央銀行獨立性的重要性
- 明白中央銀行透明化的效益
- 瞭解中央銀行在金融危機時的角色
- 想想中央銀行與金融科技的關係



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

## 二、重點提要

### 9

中央銀行

一、研讀目標

二、重點提要

三、走出象牙塔

四、問題與討論

- 1. 中央銀行的沿革
- 2. 比較主要國家的中央銀行制度
- 3. 中央銀行的職責與資產負債表
- 4. 中央銀行獨立性的重要性
- 5. 中央銀行透明化的效益
- 6. 中央銀行與金融危機
- 7. 中央銀行與金融科技



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

## 1. 中央銀行的沿革(1/3)

### 9

中央銀行

一、研讀目標

二、重點提要

三、走出象牙塔

四、問題與討論

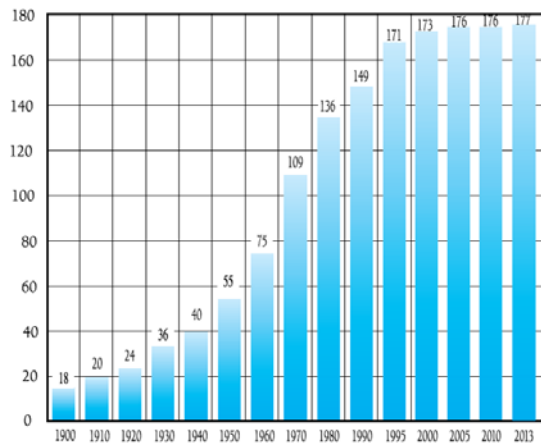
- 國際間中央銀行制度的設計，早期大部分國家之中央銀行都是由商業銀行演變而來，且其設立的目的旨在對政府提供融資。
- 十七世紀前，國際間僅有2家中央銀行(瑞典央行、英國央行)；十九世紀前也只有18家；目前全球中央銀行的家數已達177家(見圖9-1)。
- 早期中央銀行成立的目的，大抵在融通政府財源、獨占發行通貨及促進金融穩定，其後經營目標復不斷擴大至追求充分就業、經濟成長，以及維持對內與對外幣值的穩定。1980年代以降，伴隨理論與實務的發展，經濟學家認為中央銀行最重要的職責應在維持物價穩定。迨入1990年代，由於國際間金融危機頻傳，因此檢討中央銀行制度的存廢，以及強化中央銀行可信度議題，乃受到廣泛的討論。



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

圖9-1 國際間中央銀行的家數



9

中央銀行

- 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.比較主要國家的中央銀行制度(1/11)

9

中央銀行

- 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

- 國際間扮演中央銀行角色的稱謂，主要有：
  - 以**準備銀行**(reserve bank)稱之：美國聯邦準備銀行、紐西蘭準備銀行、澳洲準備銀行、南非準備銀行、印度準備銀行、…。
  - 以**國家銀行**(national bank)稱之：瑞士國家銀行、比利時國家銀行、丹麥國家銀行、…。
  - 以**國名稱**之：加拿大銀行、日本銀行、韓國銀行、…。
  - 以**中央銀行**(central bank)逕稱：中華民國中央銀行。
  - 以**人民銀行**(people's bank)稱之：中國人民銀行。
  - 沒有中央銀行的制度，一般以**貨幣管理局**(或**金融管理局**)稱之：香港貨幣管理局、新加坡金融管理局、…。
- 股權大多100%屬於政府；極少數為公私共同持股，如日本、瑞士、比利時等；美國、南非則是100%屬於民間。

## 2.比較主要國家的中央銀行制度(2/11)

9

中央銀行

一、研讀目標  
二、重點摘要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論

- 中央銀行股權結構中含有民間股份者：

	美國	南非	日本	瑞士	義大利	比利時	希臘	土耳其
民間持股	100	100	45	45	94	50	65	49
政府持股	0	0	55	55	6	50	35	51

\* 義大利並無政府須持有央行股份比重的硬性規定，據2015年3月義大利央行公布的資料顯示，目前義大利勞動暨社會政策部持有義大利央行股份的比重為5.67%。

資料來源：Rossouw, Jannie (2014), "Private Shareholding and Public Interest: An Analysis of an Eclectic Group of Central Banks," *Economic Research Southern Africa: Working Paper*, No.457, Aug.

- 股票在公開市場交易的有4國，分別為日本(東京證券交易所 JASDAQ市場)、瑞士(瑞士證券交易所)、比利時(布魯塞爾證券交易所)及希臘(雅典交易所)等。



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

## 2.比較主要國家的中央銀行制度(3/11)

9

中央銀行

一、研讀目標  
二、重點摘要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論

- 國際間中央銀行的logo

- 貨幣圖像：中華民國中央銀行、中國人民銀行



- 建築物圖像：加拿大央行、越南央行
- 人物圖像：英格蘭銀行、泰國央行、希臘央行、玻利維亞、阿根廷央行
- 動物圖像：美國Fed、日本央行、印度央行
- 特有物種(代表物)：巴哈馬央行、香港貨幣管理局、辛巴威央行、塞席爾央行、瑞典央行



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

## 2.比較主要國家的中央銀行制度(4/11)

### 9

中央銀行

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

#### □ 比較主要國家的中央銀行制度

- 紐西蘭準備銀行有最明確的物價穩定目標，其透明化程度亦最高；
- 美國聯邦準備當局的獨立性及透明化程度亦高；
- 歐洲中央銀行制度不僅維持神秘面紗，且各會員國中央銀行的立場甚為分歧；
- 至於日本銀行雖在法律上提高了獨立地位，但仍深受日本政府的擺佈。

## 2.比較主要國家的中央銀行制度(5/11)

### 9

中央銀行

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

#### □ 美國聯邦準備制度 vs. 歐洲中央銀行制度

- 美國聯邦準備制度係由美國聯邦準備理事會、聯邦公開市場委員會(FOMC)及12家聯邦準備銀行所共同組成。
  - 聯邦準備理事會是由7位專職理事所組成，負責準備率政策、決定對準備金付息利率；
  - FOMC則由聯邦準備理事會的7位理事及5家聯邦準備銀行的總裁(除紐約聯邦準備銀行總裁為永久性的一席外，其餘4席則輪流擔任)所組成、每年開會8次，決定聯邦資金利率目標(紐約聯邦準備銀行根據FOMC的指引負責公開市場操作)；
  - 至於重貼現率雖可由各聯邦準備銀行自行決定，惟仍需報經聯邦準備理事會同意。

## 2.比較主要國家的中央銀行制度(6/11)

9

中央銀行

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

- 歐洲中央銀行制度是由歐洲中央銀行及歐盟會員國中央銀行所共同組成。
  - 管理委員會是歐元區單一貨幣政策的主要決策機構，它是由執行理事會的6位專職執行理事及參加歐元區之歐盟會員國中央銀行總裁(目前為19位；輪流投票—具投票權共15票)所組成。
  - 歐元區會員國與非歐元區會員國貨幣政策之協調機制，則是委由一般委員會來負責，該委員會是由全體歐盟會員國之中央銀行總裁(目前為28位)及6位執行理事所組成。

## 2.比較主要國家的中央銀行制度(7/11)

9

中央銀行

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

美國 FOMC 與 ECB 管理委員會的投票制度之比較

	FOMC	ECB 管理委員會
票數	12 票	21 票
永久投票權	8 票：聯準會理事、New York Fed 總裁	6 票：執行理事會成員
輪流投票權	4 票 <ul style="list-style-type: none"> <li>● Chicago Fed、Cleveland Fed 總裁 分享 1 票</li> <li>● 其餘 9 位地區聯邦準備銀行總裁 分享 3 票</li> </ul>	15 票 <ul style="list-style-type: none"> <li>● 經濟暨金融部門規模前 5 大國的央行總裁分享 4 票</li> <li>● 其餘 14 國的央行總裁分享 11 票</li> </ul>
輪流週期	每年	每月

## 2.比較主要國家的中央銀行制度(8/11)

### 9

中央銀行

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

- 美國聯邦準備理事會及FOMC的決策過程較具透明化及權責化；
  - FOMC決策的形成是採簡單多數決，2002年3月之後投票結果立即公布。
  - 歐洲中央銀行制度的決策過程並未向外界揭露，因此一般認為其透明化程度較差。
  - 再者，美國聯邦準備制度的權力分配是屬於中央集權(因為FOMC中有7位來自聯邦準備理事會，而代表地方僅5位)，至於歐洲中央銀行制度則是地方分權的模式(因為管理委員會中代表地方的會員國中央銀行總裁人數過半)。

## 2.比較主要國家的中央銀行制度(9/11)

### 9

中央銀行

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

- 台灣的中央銀行制度
  - 中央銀行隸屬行政院。
  - 中央銀行理事會(設理事11~15人組成，理事由行政院報請總統任命)是貨幣、信用及外匯政策的最高決議機構。
    - 理事會成員中有2位來自**政府部門代表**(經濟部長、財政部長)，行政部門干預貨幣政策的情形，外界認為勢難避免，亦即欠缺**法理的獨立性**。
    - 此外，理事會可將部分或全部職權授權常務理事會(設常務理事5~7人組成)執行。
  - 中央銀行的預算須經過立法院，因此民意代表及利益團體干預貨幣政策的可能性無法排除。

## 2.比較主要國家的中央銀行制度(10/11)

9

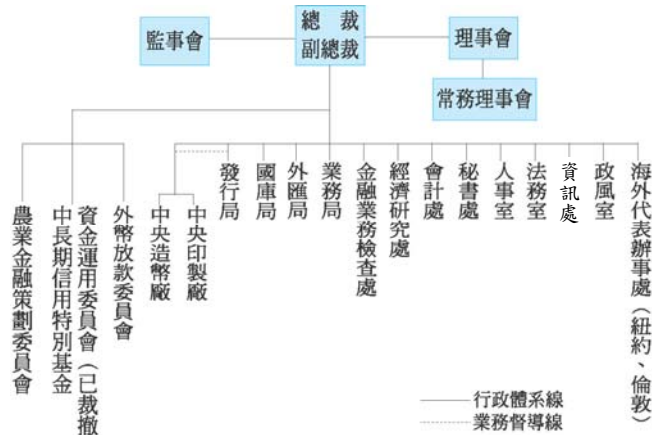
中央銀行

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

### ● 台灣中央銀行的組織



智勝文化事業有限公司

## 2.比較主要國家的中央銀行制度(11/11)

9

中央銀行

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

### ● 中央銀行與金管會的金融監理權

– 中央銀行與金管會皆有金融監理權

- 中央銀行負責**總體審慎監理**
- 金管會負責**個體審慎監理**

– 為避免金融監理重疊或疏漏，設**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所組成；
- 原則上每季集會一次(小組成員若有相關建議，提案討論)。

智勝文化事業有限公司



### 3.中央銀行的職責與資產負債表(1/3)

## 9

中央銀行

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

#### □ 中央銀行的雙職責

##### ● 物價穩定

- 1990年代以來，主要國家中央銀行大抵認為，維持**物價穩定**(price stability)或稱**貨幣穩定**(monetary stability)為央行的主要職責，只要物價穩定就能提供**金融穩定**(financial stability)的環境。
- 對物價穩定的重視，或可歸因於，1970年代因二次石油危機油價暴漲，而各國貨幣政策太側重經濟成長、過度寬鬆，結果導致全球通膨率高達兩位數，步入所謂的大通膨(great inflation)時期。

### 3.中央銀行的職責與資產負債表(2/3)

## 9

中央銀行

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

##### ● 金融穩定

- 1990年代以迄於全球金融危機爆發前，全球處在低通膨率與低通膨率變異的**大溫和**(great moderation)時代，惟2008年仍爆發全球金融危機，並帶來自1930年代**大蕭條**(great depression)後，最嚴重的**大衰退**(great recession)。因此，全球金融危機後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，尚肩負金融穩定職責。
- 金融穩定通常是以金融體系為基礎去定義，亦即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。

### 3.中央銀行的職責與資產負債表(3/3)

9

中央銀行

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

- 根據**中央銀行的資產負債表**，可以獲悉**中央銀行的特質**、中央銀行的業務內容，尤其是可推導出影響準備貨幣變動的因素（詳第十一章）。

國外資產	準備貨幣	
對政府債權	準備金	
放款	通貨淨額	
政府債券	政府存款	
對公民營事業債權	央行票券餘額	} 狹義沖銷工具
對金融機構債權	乙種國庫券	
	央行定期存單	
	央行儲蓄券	} 廣義沖銷工具
	金融機構轉存款	
	中華郵政公司轉存款	
	四家專業銀行及合庫轉存款	
	國庫存款轉存款	
	其他項目淨額	

智勝文化事業有限公司

### 4.中央銀行獨立性的重要性(1/3)

9

中央銀行

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

- 央行**獨立性**(independence)的意義
- 央行執行業務時，不受行政部門及任何黨派、利益團體之干預，能夠自主性地決定政策目標及政策工具。
  - 不過，對於央行應否具目標獨立性，存在爭議。
- 贊成中央銀行應具獨立性的理由
- 負責政府支付的機構不應同時負責印製一國的貨幣，否則將有誘導通膨的可能。況且行政部門為促進充分就業及降低政府債務支出，亦偏愛低利率政策，此舉亦有誘導通膨的傾向。
  - 政治往往偏向短程利益，政治一旦干預貨幣政策，將不利於長期經濟的穩定，並帶來所謂的**政治景氣循環**。

智勝文化事業有限公司

## 4.中央銀行獨立性的重要性(2/3)

9

中央銀行

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

- 貨幣政策效果的發揮需要較長時日，由行政部門控制央行，將因頻繁調整貨幣政策，致減損貨幣政策所應產生的效果。
  - 獨立性高的央行，貨幣政策的可信度較高，因此貨幣政策較易受到一般大眾的支持，從而其成功的機會較大。
- 反對中央銀行應具獨立性的理由
- 根據美國歷史經驗，獨立性過高之央行經常是擾亂經濟活動的因素。
  - 即使獨立性較高之央行帶來較低通膨率的表現，但卻可能損及經濟成長。

## 4.中央銀行獨立性的重要性(3/3)

9

中央銀行

一、閱讀目標  
二、重點提要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論

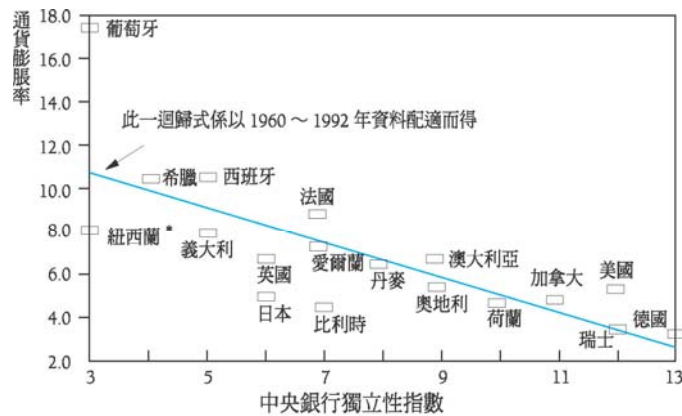


www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

- 行政部門係由人民選舉產生，應對各種政策成敗負責，貨幣政策亦不例外。
  - 為實現總體經濟目標，貨幣政策應與財政政策及其他各種政策配合，由行政部門控制貨幣政策，政策搭配的效果較易發揮。
- 根據國際間的諸多實證結果，獨立性高的央行可帶來較低的通膨率，也不會損及經濟成長。
- 全球金融危機與央行獨立性
- 先進經濟體、新興經濟體央行的獨立性備受挑戰。
  - 當前低通膨環境已與過去不同。
  - 央行在危機期間所採行的政策，已跨越財政領域的紅線。

圖9-3 中央銀行獨立性與通膨率的關係



\*紐西蘭已於 1990 年修法提高中央銀行的獨立性。

9

中央銀行

- 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

## 5. 中央銀行透明化的效益(1/8)

9

中央銀行

- 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

### □ 透明化的意義

- 中央銀行的**透明化**(transparency)程度，係指中央銀行揭露有關貨幣政策的相關訊息(例如目標、政策意圖)，俾加強與大眾**溝通**(communication)，提高其**權責化**(accountability)的情形。

### □ 贊成央行應提高透明化的觀點

- 近來，諸多學術研究對於透明化不利於金融穩定的觀點，已產生很大的轉變。**Broaddus(2001)**、**Greenspan(2001)**就認為，提供金融市場更多貨幣政策的訊息，確實有助於央行達成其長期目標(例如物價穩定)。

### □ 反對央行過度透明化的觀點

- 早期，央行對於提供貨幣政策的相關訊息予金融市場的參與者向來抱持十分審慎的態度，可歸因於，他們相信，這些訊息的提供將帶來金融市場的不穩定。

## 5.中央銀行透明化的效益(2/8)

9

中央銀行

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

- Gruner(2002), Cukierman and Meltzer(1986) 及 Gersbach(1998) 均主張，央行的透明化應有限度，因為央行政策偏好如能不過度揭示，將形成較好的工資調整紀律(wage discipline)，迫使雇主對調整工資較為審慎，進而可有效降低通膨率及失業率。
- Jensen(2000)指出，較高的透明度將引起社會大眾對通膨預期有較大的變異程度，並導致實際通膨的變異程度亦較大，因而造成央行必須投注較多的心力穩定通膨，僅能以較少的心力關注產出及就業，結果反倒肇致經濟不穩定的昂貴成本。
- Fels(2005)發現，透明化程度愈高的央行，其**傾向於愈少的可測性**。此無異表明，央行透明化程度與其政策的可測性高低是兩回事。

## 5.中央銀行透明化的效益(3/8)

9

中央銀行

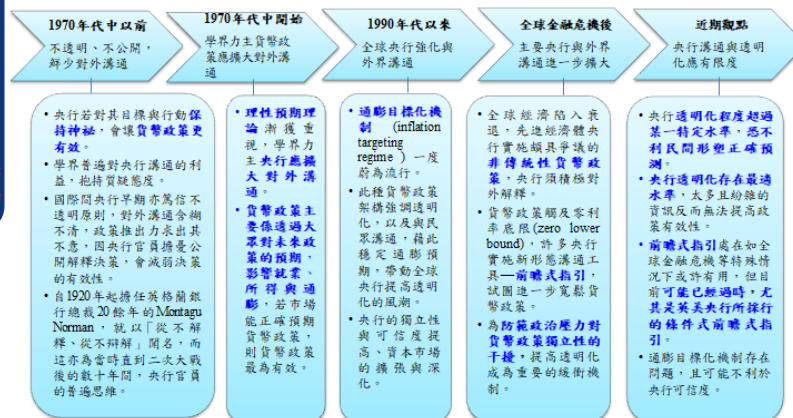
一、研讀目標  
二、重點提要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

### □ 透明化、溝通思維的演變



## 5.中央銀行透明化的效益(4/8)

### 9

中央銀行

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

### □ 透明化的衡量

- 一國中央銀行透明化程度的客觀衡量指標，主要包括政治、經濟、程序、政策及操作上的透明化等五大項來觀察，可表示如圖 9-A。
- 對美國、日本、英國、加拿大、澳洲、紐西蘭、瑞典、瑞士及歐元區等 9 家中央銀行之透明化加以評比，評比結果如圖 9-B 所示。
- 以紐西蘭的透明化程度最高，之後依序為英國、瑞典及加拿大等國，美國僅位居第5，至於日本則落於7大工業國之末。
- **台灣央行**的透明化指數為**11**；這是台灣央行經研處應瑞士央行研究人員研究之需所提供，為2013年、2014年的資料。

## 5.中央銀行透明化的效益(5/8)

### 9

中央銀行

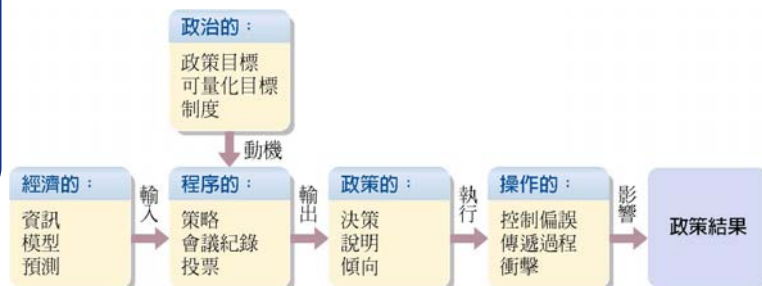
一、研讀目標  
二、重點提要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

### □ 圖9-A 中央銀行透明化的概念性架構



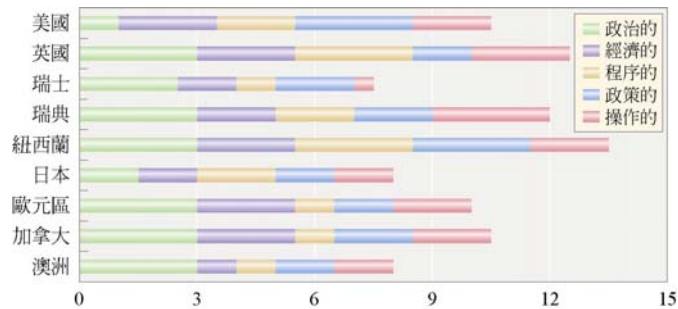
## 5.中央銀行透明化的效益(6/8)

9

中央銀行

一、研讀目標  
二、重點摘要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論

□ 圖9-B 中央銀行透明化程度的國際評比(2008年)



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

## 5.中央銀行透明化的效益(7/8)

9

中央銀行

一、研讀目標  
二、重點摘要  
三、走出象牙塔  
四、問題與討論

□ 央行透明化的實證研究

- 截至目前，與央行透明化效果有關的實證文獻仍屬有限。就現有的、可得的幾篇實證研究發現，提高央行透明化程度，係帶來較低的通膨率；提高央行透明化程度，可降低通膨率的變異性；以及提高央行透明化程度，係伴隨出現較低的犧牲率(sacrifice ratio)，亦即提高透明化可降低通膨率下跌的失業成本。
- 2008年5月，克勞(Christopher Crowe)及米德(Ellen E. Meade)利用艾瑞勞格與蓋拉茲(Eijffinger and Geraats)衡量透明化的5大指標，編製央行透明化指數(transparency index)。他們的實證研究發現，提高央行透明化程度，可提升私人部門預測的正確性。此外，他們也發現，央行透明化的顯著效果，主要來自經濟的透明化及操作的透明化，特別是與央行發布其經濟預測的效益有關。



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

## 5.中央銀行透明化的效益(8/8)

### 9

中央銀行

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

### ● 最適透明化的衡量

- Cruijsen, Eijffinger and Hoogduin(2008)指出，提高央行透明化程度雖可帶來若干好處，但透明化程度太高反倒會產生負面影響。因此，央行透明化程度**存在最適化的問題**。根據他們的初步研究，OECD國家央行的最適透明化水準，出現在透明化指數為**7.5**附近，可帶來最低的持久性通膨率。
- Lustenberger, Thomas and Enzo Rossi(2017)指出，央行透明化程度過高，恐有傳達混亂訊息，導致外界對總體經濟的預測錯誤之風險；央行的**最適透明化指數**則為**9.01**，過度提高央行透明化程度，無法改善民間預測的準確性。

## 6.中央銀行與金融危機(1/4)

### 9

中央銀行

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

### □ 金融危機的定義

- 貨幣主義論者：**弗利曼(Friedman)**指出，銀行擠兌形成銀行恐慌，並帶來貨幣供給量的萎縮，進而導致總體經濟活動衰退。
- **金得柏格(Kindleberger)**、**明斯基(Minsky)**：短期利率大幅上揚，其他資產（股票、實質資產等）全部或大部分，突發性的、急遽的，及超過正常景氣循環的重挫，同時金融機構和非金融廠商頻傳破產及倒閉。
- 資訊不對稱論者：**密錫金(Mishkin)**指出，金融危機是指因資訊不對稱問題擴大，致使**逆選擇**和**道德風險**問題惡化，肇致金融體系風險提高的場合。



## 6.中央銀行與金融危機(2/4)

### 9

中央銀行

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

### □ 中央銀行的角色：最後貸款者(lender of last resort)

- 貨幣主義論者：除非發生貨幣供給量的萎縮，並有肇致總體經濟活動衰退的疑慮，否則中央銀行不應介入。中央銀行介入的方式，最好是透過公開市場操作，提供市場充分的流動性。
- 金得柏格、明斯基：一旦短期利率大幅上揚，資產價格發生非預期性的重挫，中央銀行應善盡其最後貸款者的角色，積極對金融機構伸出援手。
- 資訊不對稱論者：只要逆選擇、道德風險問題惡化，中央銀行不僅應對金融機構伸出援手，必要時也應對非金融廠商紓困。

## 6.中央銀行與金融危機(3/4)

### 9

中央銀行

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

- 最後貸款者的貸放原則
- 巴治荷(W. Bagehot)於1873年的名著《倫巴底街》(Lombard Street)提出：
  - 旨在處理流動性短缺(illiquidity)，而非無力償付(insolvency)問題
  - 施以懲罰性利率
  - 有品質佳的擔保品
  - 貸放時應有條件限制
  - 應有貸放額度的限制

## 6.中央銀行與金融危機(4/4)

9

中央銀行

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

### ● 扮演最後造市者

- 目前金融市場所處的環境已迥異於巴治荷在1873年出版《倫巴底街》時的狀況；中央銀行的紓困行動不僅不應自限於巴治荷當時所提出最後貸款者的救援原則，甚至於在衍生性市場已失序而處在混亂的情況下，中央銀行更須扮演**最後造市者**(market maker of last resort)的角色。
- Fed應該直接介入諸如MBS的市場，不僅應該以之作為操作標的，提供市場充裕的流動性，而且當這些市場無法訂價時，Fed亦應扮演此等市場之造市者的角色，例如可以透過重購回協定交易或重貼現窗口的操作，來為此等市場訂出可遵循的價格。

## 7.中央銀行與金融科技(1/9)

9

中央銀行

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

### □ 央行考慮發行CBDC的背景

- 全球金融危機及政府緊急援助主要金融機構等事件，促使社會重新檢討央行應否獨佔通貨發行權，並催生了比特幣與其他密碼通貨，更挑戰既有的法定貨幣模式，以及由中央銀行、傳統金融機構所支配的金融體系。
- 未來，密碼通貨(尤其是穩定幣)確實可能被當作替代性的支付工具，甚至可能成為記帳單位；若如此，則將減少對法定貨幣或**央行貨幣**(Central Bank Money, CBM)的需求。若情況嚴重，可能導致CBM從世界上消失，貨幣政策亦不再具有影響力。
- 鑑於此，**央行數位通貨**(Central Bank Digital Currency, CBDC)，可讓命令貨幣在數位時代更具吸引力。

## 7.中央銀行與金融科技(2/9)

9

中央銀行

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

### □ CBDC的類型

- 可以四大標準來區分貨幣的類型：
  - 發行者(央行發行或私人發行)
  - 形式(電子型式或實體型式)
  - 普及性(一般性或限制性)
  - 技術(以**代幣(token)**或**帳戶(account)**為基礎)
- 如以發行者為央行、電子型式、一般性、以代幣為基礎(P2P)，對貨幣進行分類，則就四大橢圓型所形成的**貨幣花(money flower)**觀之(見圖9-5)，CBDC的類型將包括：
  - 一般性央行帳戶
  - 一般性央行數位代幣
  - 批發限定的央行數位代幣

智勝文化事業有限公司

## 7.中央銀行與金融科技(3/9)

9

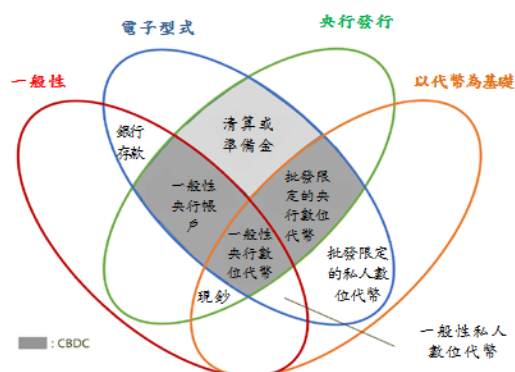
中央銀行

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

圖9-5 貨幣的分類



智勝文化事業有限公司

## 7.中央銀行與金融科技(4/9)

9

中央銀行

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

### □ 發行CBDC的效益

- **CBDC具有國家信用支撐，更容易被社會廣泛接受**
  - CBDC是主權通貨(sovereign currency)的一種新型態，具有和主權通貨一樣的法償效力。
  - 大眾可像使用現有主權通貨一樣使用CBDC，更容易被社會廣泛接受。
- **CBDC更有利於提高經濟體系的流動性、降低交易成本**
  - 每種私人數位通貨都有自己的系統設定，各系統間面臨兌換與相容的問題，增加經濟交易的複雜度。
  - 具有國家信用支撐的CBDC有統一的系統標準，交易便捷會使交易總量上升，提高經濟體系的流動性。

## 7.中央銀行與金融科技(5/9)

9

中央銀行

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

- **CBDC有央行作為最後貸款者，理論上較不易發生擠兌危機**
  - 與其他形式的主權通貨一樣，央行是CBDC的最後貸款者，為貨幣穩定提供保障。
  - 私人數位通貨沒有最後貸款者，一旦出現風險事件，通貨供應商與交易平台很容易發生擠兌危機。
- **CBDC供應量由央行調控，可滿足現代經濟發展的需要**
  - 一旦CBDC開始發行使用，央行便會根據經濟發展需要，調節CBDC供應量，從而保持CBDC的實用性，有利於現代經濟的發展。
  - 關於此，正是CBDC與私人數位通貨的最大不同。

## 7.中央銀行與金融科技(6/9)

9

中央銀行

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

- **CBDC的安全性、消費者權益的保障，比較沒有疑慮**
  - CBDC透過密碼學演算法，保證數位通貨使用者安全，又要透過技術手段建立可控匿名機制，實現一定條件下的可追溯性，以進一步增強CBDC的安全性，據此保護使用者交易安全。
  - 私人數位通貨，潛藏較大的安全疑慮。
- **CBDC有助支付的安全暨效率運行，並解決零利率底限**
  - 一旦CBDC普獲信任與使用，不僅有助支付系統的安全暨效率運行，亦可強化貨幣政策的**傳遞機制**，以及改善金融包容性。
  - CBDC甚至可解決目前**零利率底限**的政策限制。

## 7.中央銀行與金融科技(7/9)

9

中央銀行

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

### □ 發行CBDC的風險

- **恐加重央行所扮演的角色，增加相關處理成本**
  - 恐加重央行在金融體系所扮演的角色，致央行須在資源配置方面發揮更大的作用，而若效率低於私人部門，可能會造成總體經濟損失。
  - 一般性CBDC恐使央行不得不面對客戶，而增加稅務、隱私等問題處理的相關成本。
- **恐為金融穩定帶來重大風險**
  - 一般性CBDC如在市面流通，可能提高商業銀行存款的不穩定性，可能會觸發大量資金從金融機構及市場撤離，帶來嚴重的**數位擠兌(digital run)**。
  - 央行作為最後貸款者角色之困難度將提高。

## 7.中央銀行與金融科技(8/9)

### 9

中央銀行

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

### □ 央行目前發行CBDC可能面臨的困難

- **法律問題**：並非所有國家央行皆有權發行數位通貨，可能需要透過立法修改，而在短期內不可行。
- **網路安全問題**：面臨惡意軟體及詐欺等網路威脅將會更為顯著。
- **跨境交易問題**：是否讓非居民持有及利用CBDC進行交易等問題，將會使發行CBDC更加地複雜。
- **稅務及監理問題**：必須遵守相關監管及稅務制度。

## 7.中央銀行與金融科技(9/9)

### 9

中央銀行

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

### □ 主要央行目前傾向不發行一般性CBDC的主要考慮

- 對主要國家央行而言，並未找到需發行CBDC的真正理由，因為主要國家的**通貨需求仍持續增加**，且都已**具備高效率的支付系統**，無論是大額支付或零售支付都非常有效率；支付系統可望進一步改善，例如，開通24小時不間斷的即時支付，這將能進一步加速電子商務交易。惟這些，並不需要CBDC。
- 尤有進者，若貿然發行CBDC，可能付出巨大的社會成本且存在道德風險；主因目前民間數位通貨尚不具備貨幣的功能，發行CBDC反而可能擾亂市場秩序。

### 三、走出象牙塔(1/3)

9

中央銀行

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

- 中央銀行不要也罷！
- 何謂「通貨委員會制度」？為何目前通貨委員會制度所剩無幾？
  - 一般而言，通貨委員會制度具有下列特質：(1)一國通貨的發行有100%的外匯準備作保證；(2)該國通貨匯率緊盯其貿易對手國的通貨；(3)保證該國通貨能在持有人的要求下，隨時兌換成外匯準備的外幣。此種通貨委員會制度基本上能替代中央銀行的角色，而且僅需要少數人員即能維持此一制度的運作，迥異於構建中央銀行所需的龐大人力。

### 三、走出象牙塔(2/3)

9

中央銀行

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

- 就歷史經驗觀之，通貨委員會制度的確有出色表現，但大多數的通貨委員會，在1950年代和1960年代，因偏好中央銀行的知性風潮而被犧牲；另一個原因是，通貨委員會被錯誤地視為殖民主義的表徵，並深深地烙印在許多前英國殖民地身上，因此當這些殖民地獨立之後亟欲擺脫。迨至目前通貨委員會僅存在於汶萊、福克蘭群島、百慕達、直布羅陀、香港、愛沙尼亞(1992年起)、立陶宛(1994年起)、波西尼亞(1995年起)及保加利亞(1997年起)等少數地區。

### 三、走出象牙塔(3/3)

#### 9

中央銀行

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

- 何謂「自由銀行制度」？解體後的東歐及前蘇聯集團適合此一制度嗎？
  - 自由銀行制度是指在該銀行制度之下，沒有嚴格的法律限制銀行的活動，特別是，它隱含競爭性的通貨發行及分散化的外匯握持。
  - 由於自由銀行制度需有體質健全、具競爭性的銀行為前提，否則可能因銀行經營出現困難而危及競爭性銀行券(通貨)之被接受性。以此觀之，目前東歐及前蘇聯集團並不具備這個條件。

### 四、問題與討論(1/6)

#### 9

中央銀行

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

- 解釋名詞
  - 系統風險
  - 金融危機
- 比較名詞異同
  - 逆選擇 vs. 道德風險(105年高考、102年高考)
  - 狹義沖銷工具 vs. 廣義沖銷工具
- 試述中央銀行獨立性的意義，並分別敘述贊成與反對中央銀行之超然地位的主要理由。



## 四、問題與討論(2/6)

9

中央銀行

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

□ 請回答下列幾個與貨幣政策執行有關的問題：

- 美國聯邦公開市場委員會 (Federal Open Market Committee, FOMC) 每次會後對外公布的政策利率決議是指何種利率？
- 聯邦準備如何藉由該政策利率的調整來影響市場利率？
- 臺灣中央銀行理事會每季會後對外公布的政策利率決議是指何種利率？
- 臺灣中央銀行如何藉由該政策利率的調整來影響市場利率？

(108年高考)

智勝文化事業有限公司

## 四、問題與討論(3/6)

9

中央銀行

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

□ 請回答下列有關美國聯邦公開市場委員會 (Federal Open Market Committee, FOMC) 的問題：

- FOMC 有幾位成員？
- FOMC 目前由誰擔任主席？
- FOMC 一年召開幾次會議？
- FOMC 的主要任務是決定聯邦準備公開市場操作的大方向，其中最重要的、也是全球市場最關注的，就是決定什麼目標？

(107年普考)

智勝文化事業有限公司

## 四、問題與討論(4/6)

9

中央銀行

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

□ 請回答下面幾個與中央銀行有關的問題：

- 為何大多數經濟學家主張，中央銀行應該具備高度的獨立性(independence)？
- 為何全球金融危機期間，美國聯邦準備當局(Fed)要大量買進房貸擔保債券(Mortgage-Backed Securities, MBS)？許多經濟學家批評，Fed大量購買MBS的舉動，違反了19世紀中央銀行家W. Bagehot所提出，為了極小化道德風險(moral hazard)，最後貸款者(the lender of last resort)宜採行審慎的貸放原則，請問Bagehot所提出的貸放原則為何？

(106年高考)

智勝文化事業有限公司

## 四、問題與討論(5/6)

9

中央銀行

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

□ 一般而言，商業銀行體系的準備金與中央銀行資產項目及負債項目的增減有何關係？

(99年特考)

□ 由於中央銀行的職掌對一國經濟的成長與穩定具有重大之影響，因此中央銀行貨幣政策之獨立自主性亦引起正反兩方之爭論。試就中央銀行獨立性的爭論，分別說明贊成與反對兩方所持之論點。

(98年高考)

□ 試說明中央銀行資產負債表中之資產及負債的至少四個主要項目為何？

(96年普考)

□ 衡量一國中央銀行獨立性(independence)的指標有哪些？中央銀行獨立性之利弊各為何？

(91年特考)

智勝文化事業有限公司

## 四、問題與討論(6/6)

9

中央銀行

一、研讀目標  
二、重點提問  
三、走出銀行圈  
四、問題與討論

□ 金融體系內因為存在著訊息不對稱的情形，容易發生「逆選擇」(adverse selection)與「道德風險」(moral hazard)兩種問題。

- 請分別說明「逆選擇」與「道德風險」此兩問題。
- 請分別舉出並說明商業銀行為了避免以上兩種問題的發生，所可以採取的各項措施。
- 此次美國次級房貸金融危機，是因為以上兩種問題中的什麼問題而引起？試說明。

(98年特考)



[www.bestwise.com.tw](http://www.bestwise.com.tw)



智勝文化事業有限公司