

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(補充)
- 想想中央銀行與金融危機的關係



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(補充)
- 6. 中央銀行與金融危機的關係



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

## 1.中央銀行的沿革

### 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

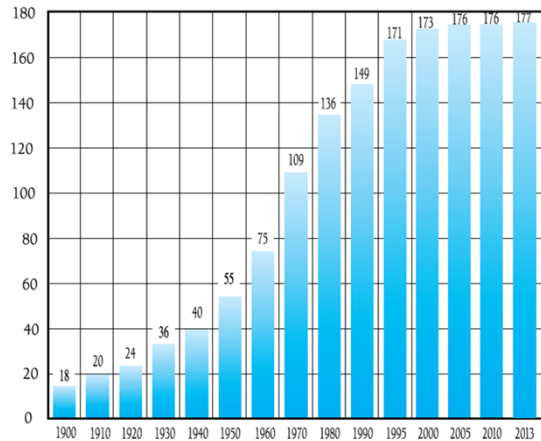
- 國際間中央銀行制度的設計，早期大部分國家之中央銀行都是由商業銀行演變而來，且其設立的目的旨在對政府提供融資。
- 十七世紀前，國際間僅有2家中央銀行；十九世紀前也只有18家；目前全球中央銀行的家數已達177家（見圖9-1）。
- 早期中央銀行成立的目的，大抵在融通政府財源、獨占發行通貨及促進金融穩定，其後經營目標復不斷擴大至追求充分就業、經濟成長，以及維持對內與對外幣值的穩定。1980年代以降，伴隨理論與實務的發展，經濟學家認為中央銀行最重要的職責應在維持物價穩定。迨入1990年代，由於國際間金融危機頻傳，因此檢討中央銀行制度的存廢，以及強化中央銀行可信度的議題，乃受到廣泛的討論。



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



2.比較主要國家的中央銀行制度(1/7)

9

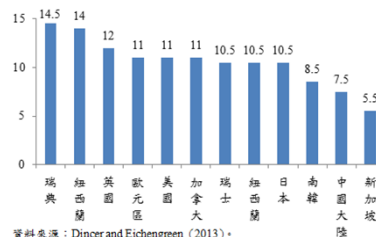
中央銀行

- 一、研讀目標
- 二、重點提要
- 三、走出象牙塔
- 四、問題與討論



- 比較主要國家的中央銀行制度，可知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。

全球主要央行的透明化指數 (2010年)



資料來源：Dincer and Eichengreen (2013)。

## 2.比較主要國家的中央銀行制度(2/7)

### 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](http://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。其中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；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，負責公開市場操作；至於重貼現率雖可由聯邦準備銀行自行決定，惟仍需經由聯邦準備理事會同意。

## 2.比較主要國家的中央銀行制度(3/7)

### 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](http://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(4/7)

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<br>• Chicago Fed、Cleveland Fed 總裁 分享 1 票<br>• 其餘 9 位地區聯邦準備銀行總裁 分享 3 票 | 15 票<br>• 經濟暨金融部門規模前 5 大國的央行總裁分享 4 票<br>• 其餘 14 國的央行總裁分享 11 票 |
| 輪流週期  | 每年  | 每月  |

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(5/7)

- 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；其中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。至於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）。

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(6/7)

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

### □ 台灣的中央銀行制度

- 中央銀行隸屬行政院，中央銀行缺乏法律上的獨立性。
- 中央銀行理事會是貨幣政策的決議機構，惟理事會成員中有許多來自政府部門的代表，行政部門干預貨幣政策的情形勢難避免。
- 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。



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

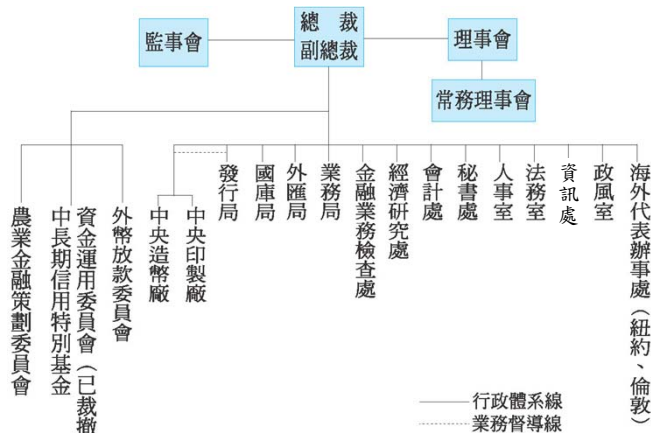
## 2.比較主要國家的中央銀行制度(7/7)

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

### □ 台灣中央銀行的組織



www.bestwise.com.tw

智勝文化事業有限公司

### 3.中央銀行的資產負債表

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（詳第十二章）。

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

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

- 中央銀行**獨立性**(independence)的意義
- 中央銀行執行業務時，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，對於中央銀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](http://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，由行政部門控制中央銀行，將因頻繁調整貨幣政策，致減損貨幣政策所應產生的效果。
  - 獨立性高的中央銀行，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，獨立性過高之中央銀行經常是擾亂經濟活動的因素。
  - 即使獨立性較高之中央銀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](http://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，獨立性高的中央銀行可帶來較低的通膨率，也不會損及經濟成長。

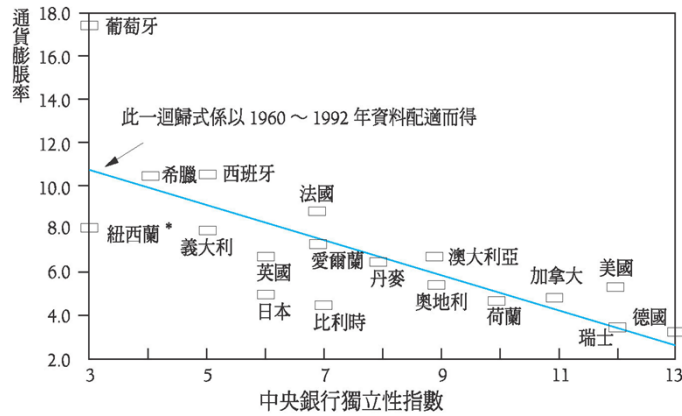


圖9-3 中央銀行獨立性與通膨率的關係

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



\*紐西蘭已於 1990 年修法提高中央銀行的獨立性。



5.中央銀行透明化的效益(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

- 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(2/6)

### 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



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，進而可有效降低通貨膨脹率及失業率。
- 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，透明化程度愈高的中央銀行，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(3/6)

### 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



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，根據Eijffinger and Geraats(2002)，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。

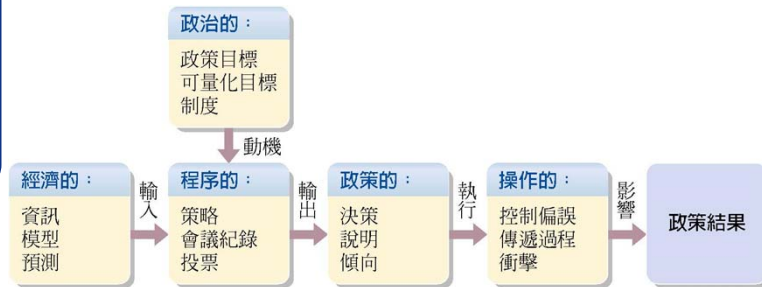
## 5.中央銀行透明化的效益(4/6)

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

圖9-A 中央銀行透明化的概念性架構



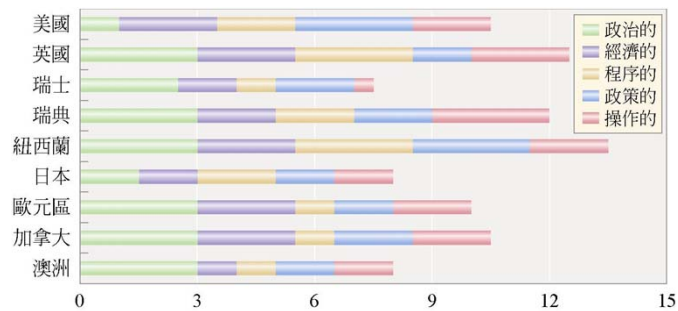
## 5.中央銀行透明化的效益(5/6)

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

圖9-B 中央銀行透明化程度的國際評比



## 5.中央銀行透明化的效益(6/6)

### 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

#### □ 實證結果

- 截至目前，與中央銀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，提高中央銀行透明化程度，係帶來較低的通膨率；提高中央銀行透明化程度，可降低通膨率的變異性；以及提高中央銀行透明化程度，係伴隨出現較低的犧牲率（sacrifice ratio），亦即提高透明化可以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，編製中央銀行**透明化指數**（transparency index）。他們的實證研究發現，提高中央銀行透明化程度，可提升私人部門預測的正確性。此外，他們也發現，中央銀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，特別是與中央銀行發布其經濟預測的效益有關。

## 6.中央銀行與金融危機的關係(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。

央行出版「全球金融危機專輯」（央行新聞稿 2010年2月6日）

http://www.cbc.gov.tw/ct.asp?xItem=36113&ctNode=302&mp=1

## 6.中央銀行與金融危機的關係(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的關係(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的關係(4/4)

### 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

### ● 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。

## 三、走出象牙塔(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、重點提問
- 三、走出象牙塔
- 四、問題與討論

[www.bestwise.com.tw](http://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、重點提問
- 三、走出象牙塔
- 四、問題與討論

[www.bestwise.com.tw](http://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(1/5)

9

中央銀行

一、閱讀目標  
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

- 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（86年薦任升等）
  - 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。（78年央特）

## 四、問題與討論(2/5)

9

中央銀行

一、閱讀目標  
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

- 政府財政赤字近年來一直在擴大，然而各界仍陸續要求中央政府擴大社會支出。試以我國之貨幣政策為例，說明貨幣政策執行之獨立性。（84年簡任升等）
- 試說明中央銀行資產負債表中之資產及負債主要項目各為何？（85年普考）
- 請以金融市場的資訊不對稱角度，說明廠商以及企業取得資金的管道以間接融通（即透過金融中介機構取得資金）為主，而非直接融通。（87年乙特）
- 何謂金融危機？中央銀行在金融危機中應扮演何種角色？



## 四、問題與討論(3/5)

### 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

- ❑ 請比較美國聯邦準備制度與歐洲中央銀行制度的運作情形。
- ❑ 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)
- ❑ 銀行放款之後，為何會面臨道德冒險(moral hazard)的問題？如何降低道德冒險的問題？請至少提出兩個解決的方案。(96年特考)
- ❑ 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)

## 四、問題與討論(4/5)

### 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

- ❑ 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年高考三級)
- ❑ 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)

## 四、問題與討論(5/5)

### 9

中央銀行

- 一、閱讀目標
- 二、重點提煉
- 三、走出象牙塔
- 四、問題與討論

- 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）
- 若新臺幣相對主要外國貨幣（如美元、歐元及日幣等）升值且國內利率水準亦逐漸上升，此種情況對於中央銀行的盈餘會產生何種可能的影響？（100年特考）

