

貨幣銀行與金融市場

第 2 版

李怡庭

©2012, 李怡庭

封面設計: 吳聰敏

內文排版: 李怡庭

出版者: 李怡庭

總經銷: 翰蘆圖書出版有限公司

台北市重慶南路1段121號5樓之11

電話: (02)2382-1120, 2382-1169

傳真: (02)2331-4416

ATM 轉帳: 107540458934 中國信託城中分行 (代號 822)

郵撥: 15718419

Email: hanlu@hanlu.com.tw

<http://www.hanlu.com.tw>

定價: 新台幣 560 元

2012年7月二版

貨幣銀行學網址:

<http://homepage.ntu.edu.tw/~yitingli/>

貨幣銀行與金融市場 / 李怡庭 [著]. - 2版. - 臺北市:

李怡庭出版: 翰蘆圖書總經銷, 2012.07

面; 公分

參考書目: 面

ISBN 978-957-41-9263-2 (平裝)

1. 貨幣銀行學 2. 金融市場

561

101012198

簡要目錄

目錄

二版序

初版序

- 1 貨幣、銀行與金融市場導論
 - 2 金融體系概要
 - 3 貨幣與支付系統
 - 4 現值與利率
 - 5 債券市場與利率的決定
 - 6 利率的風險結構和期限結構
 - 7 金融體系的經濟分析
 - 8 銀行的經營管理
 - 9 台灣銀行業的演進與結構
 - 10 銀行管制與金融安全網
 - 11 中央銀行的角色與功能
 - 12 中央銀行與貨幣供給的創造
 - 13 貨幣政策工具與執行策略
 - 14 貨幣需求
 - 15 總體經濟與貨幣政策
 - 16 貨幣政策的傳遞機制
 - 17 金融危機
- 部分習題解答
- 索引與英漢名詞對照

目錄

目錄	6
二版序	15
初版序	17
1 貨幣、銀行與金融市場導論	20
1.1 貨幣與金融體系的重要性	21
1.2 貨幣與金融的三大重要原則	23
1.3 本書架構	26
2 金融體系概要	30
2.1 金融體系的運作	31
2.2 金融工具	34
2.3 金融市場	35
運作良好之金融市場的要件	36
2.4 金融市場的架構與分類	36
依交易工具的性质劃分	36 ▶ 依交易工具首度發行或是轉手流通來劃分
37 ▶ 依交易進行的方式劃分	38 ▶ 依交易工具的到期期限來劃分
38	
2.5 金融市場交易之工具	38
貨幣市場	39 ▶ 資本市場
41	
2.6 金融中介	42
金融機構	43
2.7 金融中介的功能	48
降低交易成本	48 ▶ 風險分攤
49 ▶ 降低資訊不對稱問題	50

- 2.8 金融體系的管制 51
 - 增加資訊的揭露 52 ▶ 確保金融體系的健全與穩定 52 ▶ 增進對貨幣政策的掌控 54
- 2.9 金融發展與經濟成長 54

3 貨幣與支付系統 60

- 3.1 貨幣的定義 61
- 3.2 貨幣的功能 61
 - 交易媒介 62 ▶ 計價單位 63 ▶ 價值儲藏 64 ▶ 貨幣的良好特性 65
- 3.3 貨幣與支付系統的發展 66
 - 真實的經濟實驗: 香菸貨幣 67
 - 商品貨幣 68 ▶ 可兌換紙幣 69 ▶ 信用貨幣本位制度 72
 - 紙鈔與地下經濟 73
 - 支票 74
 - 現代版的私人發行貨幣 75
 - 電子貨幣 77
- 3.4 貨幣數量的衡量: 貨幣總計數 77
 - 手機貨幣 (mobile money) 81
 - 貨幣作為交易媒介的理論模型 85

4 現值與利率 88

- 4.1 現值、期末價值和利率 89
 - 期末價值 89
 - 七二法則 90
 - 現值 91
 - 現值概念的運用: 退休金一次領取或分期領取? 93
 - 內部報酬率 94
- 4.2 信用工具的介紹 95
 - 現值概念的運用: 儘早償還卡債! 96
 - 現值概念的運用: 房貸寬限期的潛在成本 99

- 4.3 到期殖利率 100
 - 債券價格和殖利率的關係 103
- 4.4 其他收益率的計算法 104
 - 目前收益率 104 ▶ 折價基礎收益率 105
- 4.5 殖利率和持有期報酬率的區別 107
 - 持有期報酬率 107 ▶ 利率變動對持有期報酬率的影響 108
- 4.6 實質利率和名目利率 110
 - 衡量預期通貨膨脹率 112

5 債券市場與利率的決定 118

- 5.1 資產需求理論 119
 - 財富 119 ▶ 相對預期報酬 119 ▶ 相對風險 120 ▶ 相對流動性 121
- 5.2 債券的供給與需求 121
 - 債券需求曲線 121 ▶ 債券供給曲線 123 ▶ 債券市場均衡 123
- 5.3 均衡利率的改變 124
 - 債券需求線的移動 125 ▶ 債券供給線的移動 127
 - 資金逃向高流動性與高品質的資產 128
 - 債券供給與需求同時變動 129
- 5.4 風險分散的好處 131

6 利率的風險結構和期限結構 138

- 6.1 利率的風險結構 139
 - 倒帳風險 139
 - 信評機構與信用評等 142
 - 政府公債有違約風險嗎? 144
 - 流動性 144 ▶ 所得稅考量 144
 - LTCM 事件 147
- 6.2 利率的風險結構與經濟景氣 147

- 6.3 利率的期限結構 149
 - 預期理論 150 ▶ 市場區隔理論 152 ▶ 流動性貼水理論 153
- 6.4 利率的期限結構與經濟景氣 155
 - 收益曲線反轉 158

7 金融體系的經濟分析 164

- 美國銀行業在金融風暴後持續緊縮貸款 165
- 7.1 金融體系概況 165
- 7.2 交易成本與金融中介的重要性 167
- 7.3 資訊不對稱問題 169
 - 中古車市場的逆選擇問題 169 ▶ 金融市場的逆選擇問題 171
 - ▶ 解決金融體系逆選擇問題的方法 172
 - 股票上市公司資訊申報 174
 - 信用評分制度: 維持良好的信用紀錄 175
- 7.4 金融市場的道德危險 176
 - 股權契約的道德危險問題 177
 - 安隆案 179
 - 債權契約的道德危險問題 180
 - 金融中介主導與金融市場主導型體系何者為優? 181

8 銀行的經營管理 184

- 8.1 商業銀行的資產負債表 185
- 8.2 銀行的基本業務 188
- 8.3 銀行管理原則 190
 - 資產管理與負債管理 190 ▶ 流動性管理 191 ▶ 資本適足管理 194
 - 提高資本適足要求會造成信用緊縮嗎? 197
- 8.4 信用風險 198
- 8.5 利率風險 200
 - 利率變動對銀行淨利息所得的影響 200 ▶ 利率變動對銀行淨值的影響 202

- 8.6 資產負債表之表外業務風險 207
 - 貸款承諾 207
 - 貸款承諾的影響可能造成對景氣的誤判 210
 - 信用狀 210 ▶ 放款出售 211
 - 計算息票債券的存續期間的例子 217

9 台灣銀行業的演進與結構 218

- 9.1 台灣總體與金融環境之變革 219
 - 金融自由化之影響 (1980 年代) 220
- 9.2 開放新銀行成立 (1990 年代) 220
 - 新銀行設立標準 221 ▶ 銀行財團化的影響: 中華銀行接管事件 221 ▶ 開放新銀行成立後的銀行結構 222
- 9.3 基層金融機構 224
 - 1995 年基層金融機構擠兌事件 227
- 9.4 金融六法 228
 - 金融機構合併法 229 ▶ 金融控股公司法 229 ▶ 金融重建基金 230
- 9.5 金融整併 231
 - 金融整併的型態 231 ▶ 金融業整併的優缺點 232 ▶ 我國金融業整併之績效 233
- 9.6 金融創新 234
 - 信用卡 234 ▶ 現金卡 235

10 銀行管制與金融安全網 240

- 10.1 銀行管制的理論架構 241
- 10.2 審慎之金融管制與監理 243
 - 巴塞爾協定的管制與監理原則 243
 - 我國規定之「銀行應按季公布重要財務業務資訊」 247
 - 金融檢查 247 ▶ 其他管制 249
- 10.3 存款保險制度 250

	台灣基層金融的擠兌事件	251
	存保制度應如何設計以增強監督銀行的誘因	252 ▶ 存保制度處理問題銀行的方法
10.4	弱質金融機構退場機制	256
	立即糾正措施	257
10.5	管制與美國儲貸機構危機	259
10.6	總體審慎監理	263
	北岩銀行擠兌事件	265 ▶ Basel III 新版巴塞爾協定
	美國金融法案與綱要	272
11	中央銀行的角色與功能	276
11.1	中央銀行的起源	277
11.2	中央銀行的政策目標	279
	維持低通貨膨脹率	280
	通貨膨脹會出現在商品貨幣時代嗎?	281
	維持穩定的經濟成長	283 ▶ 維持金融體系穩定
	維持利率與匯率的穩定	285
	1907年金融危機	286
11.3	中央銀行制度的特色	287
	獨立性	288 ▶ 可究責性與透明度
	公信力	290
11.4	中央銀行的組織	292
	美國的中央銀行制	292
	柏南克與金融危機	295
	台灣的中央銀行	295
12	中央銀行與貨幣供給的創造	300
12.1	中央銀行的資產負債表	301
12.2	央行如何改變貨幣基數	304
	公開市場買進或賣出有價證券	305 ▶ 銀行向央行貼現借款
	干預匯率	307 ▶ 我國中央銀行資產負債表的主要項目
		307

- 12.3 貨幣創造 310
 - 簡單的存款貨幣創造模型 310
- 12.4 貨幣乘數 314
 - 推導貨幣乘數的公式 314
- 12.5 影響貨幣供給的因素 316
 - 影響貨幣基數的因素 316 ▶ 影響貨幣乘數的因素 317
 - 美國 1930 年代金融恐慌對貨幣乘數的影響 318
- 12.6 時事分析: Fed 資產負債表的潛在風險 319

13 貨幣政策工具與執行策略 332

- 13.1 貨幣政策的工具 333
 - 公開市場操作 333
 - Fed 執行貨幣政策的策略、成效與風險 334
 - 重貼現 337 ▶ 法定存款準備 340 ▶ 我國央行其他貨幣政策工具 342
- 13.2 貨幣政策最終目標的衝突 343
- 13.3 貨幣政策的目標機制 344
 - 貨幣政策的執行 344 ▶ 貨幣目標機制 346 ▶ 通貨膨脹目標機制 349 ▶ 無明示目標機制 353
- 13.4 泰勒法則 355
 - 葛林斯潘: Fed 並未引起美國房地產泡沫 357

14 貨幣需求 364

- 14.1 貨幣流通速度與交易方程式 365
- 14.2 貨幣數量學說 366
 - 貨幣數量學說的貨幣需求 367 ▶ 貨幣流通速度穩定嗎? 369
- 14.3 凱因斯的流動性偏好理論 373
 - 貨幣需求的推導與結論 375
- 14.4 傅利曼的現代貨幣數量學說 377
 - 傅利曼的貨幣需求理論 377 ▶ 現代貨幣數量學說與流動性偏好理論的比較 379

14.5 貨幣需求穩定嗎? 380

15 總體經濟與貨幣政策 386

15.1 總合需求 387

由貨幣數量學說導出總合需求 387 ▶ 由經濟體各部門需求行為導出總合需求 388

15.2 總合供給 391

長期總合供給 391 ▶ 短期總合供給 391

15.3 均衡分析 394

15.4 短期波動 394

自我修正機制 395 ▶ 總合需求變動造成的影響 396 ▶ 短期總合供給變動的影響 398

15.5 通貨膨脹 401

高貨幣供給成長率與通貨膨脹 402 ▶ 為何有造成通貨膨脹的貨幣政策? 403

16 貨幣政策的傳遞機制 412

貨幣傳遞機制的**基本假設** 413

16.1 傳統利率管道 413

16.2 資產價格管道 415

匯率管道 415 ▶ 股票與房地產價格管道 415

16.3 信用觀點 417

實證現象與傳統論證的問題 417 ▶ 金融加速效果 419

16.4 資產負債表管道 421

16.5 銀行放款管道 423

銀行放款管道的分配效果 423 ▶ 傳統銀行放款管道的式微 424 ▶ 現代的銀行放款管道 425

拖累集團的 GE Capital Finance 427

17 金融危機 432

17.1 資產證券化 433

美國資產證券化的發展 435 ▶ 資產證券化對金融機構風險的影響 437 ▶ 次級房貸證券化的資訊不對稱問題 437

信評機構對次貸金融風暴有推波助瀾的作用? 439

17.2 次貸風暴發生的過程 439

17.3 次貸風暴發生的原因 444

金融危機後的經濟情勢 445

貸款由「創始並持有」轉為「創始並轉賣」模式 446 ▶ 金融商品高度複雜化 448 ▶ 流動性風險與金融體系的網絡效果 449

17.4 次貸風暴對貨幣政策的省思 451

17.5 次貸金融風暴後的金融管制 453

風險保留規範 454 ▶ Dodd-Frank法案的主要措施 455

2007-2008次貸金融危機大事記 460

部分習題解答 464

索引與英漢名詞對照 478

二版序

撰寫本書初稿到改版這段期間，次貸金融風暴從嚴峻到緩和之際，又爆發歐債危機，全球經濟再度籠罩在烏雲密佈中，人們對未來充滿了不確定感。本書透過簡潔的分析架構提供實用的理論，讓讀者在理解這些理論後，得以掌握金融體系運作的經濟機制，藉此瞭解金融危機發生的原因，並預測它可能的衝擊。

次貸風暴發生後，各國央行與政府採取了許多刺激景氣的政策，究竟極度寬鬆的貨幣政策帶來了什麼效果？經濟理論告訴我們，一旦央行刻意營造低利率或低估匯率的環境，人們便無法透過觀察這些價格，對投資報酬與風險做出正確的評估，結果造成資源的誤置。而資源誤置的後果有多嚴重？大家記憶猶新的次貸風暴，其成因之一便是將寬鬆的資金過度置於房地產業；20世紀末網路與通訊產業的泡沫則是個不遠的例子。

貨幣政策的重分配效果在這次金融風暴後更是顯而易見。簡單地說，當央行採取寬鬆的貨幣政策，任何人或企業能夠從銀行或金融市場獲得資金，便能得到低借貸成本的好處；而無法借得資金者，只能接受持續寬鬆貨幣政策終將引發通貨膨脹的結果。貨幣政策具有重分配效果，也影響資源的配置，而持續寬鬆的貨幣政策可能在人們還未警覺到前便引燃通貨膨脹，這些都是瞭解貨幣政策如何影響經濟社會的關鍵。

本書二版大致維持了原書的架構，除了更新資料、修訂文字與補充實例，更針對金融風暴與管制等議題增加了一些新的章節。例如第10章在分析金融管制的理論架構後，以美國儲貸機構危機為例，討論不當的政府管制與監理如何使金融體系面臨風險。本書新增第17章，討論次貸金融危機發生的過程與原因，以及對貨幣政策的省思。讀者讀完本書其他章節之後，應該已能掌握現代金融與貨幣制度在總體經濟社會中運作的脈絡，並且可以應用於理解第17章所討論的引發次貸金融風暴的經濟機制。

本書出版後，我收到許多系上老師與經濟學界同仁的鼓勵和建議，特別是黃朝熙、王瑜琳、黃春興、許毓珊、陳淑華和周大森老師等；在本書二版的撰寫過程，許多人先後提供熱心的協助：林佳靜、廖先昱、王齡懋、莊喬

茵、楊謹如、楊紹銓等幾位同學，以及黃柏學先生，我由衷感謝。我也要謝謝張德存與李映萱老師閱讀一些初稿並提供寶貴的意見與建議。一如往常，我要感謝吳聰敏老師，老師慷慨提供排版協助並設計封面，讓本書二版順利完成。最後，我要特別感謝潘萬祥老師提出許多非常寶貴的意見，讓本書得以更清楚精確地呈現理解貨幣與金融體系的思考架構。

許多熱心的讀者提出問題與迴響，我在改寫時都盡量回應這些問題；也有讀者與我分享心得，告訴我本書達到了一版序中所提到的目標：「(讀者)不僅能夠讀懂國內外的財經報紙和雜誌文章，在以後從事金融業工作時，具有較充實的背景知識；同時在面對金融經濟社會發生變化時，自己也能利用這些理論與知識來分析問題。」我很感動，也衷心感謝！

李怡庭

2012.6

初版序

在金融風暴如火如荼進行的時候撰寫貨幣銀行學的書，是一項很大的挑戰，但也充滿著欣慰。我跟隨著次貸風暴影響下的金融市場每一次危機事件的引爆，試著透過理論來掌握金融市場和制度的變化，藉此瞭解此次金融危機透過什麼機制和以什麼風貌來呈現，並預測它可能的衝擊。我發現，現有的理論已經足夠理解這整個事件，重點是如何利用這些理論，對這些看似繁複的金融事件，加以抽絲剝繭，直指真正問題之所在。其實，人類的金融危機，竟像不死的怪獸，只要經濟社會顯示弱點，便會一再出現。重要的是，大至國家，小至個人，在面對這些事件時，是否瞭解這些風險，並採取適當的回應。

挑戰也帶來了對知識的衝擊。此次金融海嘯鋪天蓋地席捲而來，讓許多國家的中央銀行，特別是美國聯準會，每隔一段時間就拋出非傳統的貨幣政策與措施。這些措施不僅潛藏著非常複雜而深層的風險，也挑戰我們關於央行基本功能和貨幣政策本質的知識。經濟學家對此項挑戰的辯論仍持續進行，然而，面對如此瞬息萬變的經濟社會和金融危機，也許只有從最基本的層面瞭解問題和制度的本質，才能在紛亂中找到自己知識的立足之地。

在過去貨幣與金融的教學，我常採用美國的教科書，這些教科書對於理論的描述與呈現，以及應用理論來分析現實，有相當的優點。不過，由於貨幣銀行學是與制度面緊密相關的學科，因此我必須補充許多有關台灣特殊的貨幣與金融體系的教材。例如，美國聯準會進行公開市場操作的方式，與台灣央行有很大的差異，這又與台灣的財政情況有關；聯準會是以聯邦基金利率（美國的金融同業拆款利率）為貨幣政策的目標，並利用公開市場操作，將該市場的利率，維持在聯準會所設定的目標；台灣的央行以 M_2 為貨幣政策的目標，而即使央行宣布調整利率，多半是和重貼現窗口機制有關的利率。我的教學目標是希望學生瞭解金融與貨幣理論，也能知道美國和台灣的制度。如果能夠掌握以上兩者，不僅能夠讀懂國內外的財經報紙和雜誌文章，在以後從事金融業工作時，具有較充實的背景知識；同時在面

對金融經濟社會發生變化時,自己也能利用這些理論與知識來分析問題。

本書是根據我過去的教學經驗、教學的主要內容以及補充資料發展而成,由於次貸金融危機的發生,便以本次金融風暴為主軸,一方面介紹理論,並且舉例說明如何利用理論來解釋金融市場發生的事件和導致的問題;另一方面也利用金融危機為素材,檢視理論並加以補充。由於我自己對貨幣史的偏好,在本書的一些章節裡,我也加入了一些貨幣史的元素,希望提供一些歷史的興味。

我對貨幣、金融和次貸風暴的瞭解受益於台大經濟系的許多同事,特別是陳南光、吳聰敏、古慧雯、何志欽、毛慶生等。我在清華大學經濟系的老同事們,也幫助我瞭解政府干預會嚴重影響金融體系分配資源的功能。此外,許多過去修習貨幣銀行學的學生在課堂或課外的問題,都成了我寫書時必須要嘗試回答的,這也形塑了本書的一些輪廓。

本書得以完成首先要感謝吳聰敏老師。老師的鼓勵和慷慨提供 cWTeX 排版軟體與協助,並設計封面,是本書得以順利完成的重要推手。在本書的撰寫過程,許多同學先後加入了「團隊」,給了我相當多的協助,尤其是本書付梓之前傾全力的幫忙,他們是賴建宇、許毓珊、李映萱、許詩屏、林佳靜、鍾長均、湯茹茵和黃大正,我由衷感謝。星期六早上「三研小橘球」聚會和下午辛夷書屋的書會,都惠我以心靈與情性的潤澤;在此也要特別謝謝辛夷書屋的學友廖怡蘋為本書專欄篆刻古錢幣印章。最後,我要特別感謝潘萬祥老師,在本書撰寫過程中給予許多非常寶貴的意見。我在思考貨幣金融問題時,常有機會與潘老師討論,而這些討論都讓我更清楚掌握思考的原則,得以沈澱面對這看似繁華的世界。

本書撰寫期間常無暇他顧,我對父母、家人、朋友、同事和學生們都感到相當抱歉,也非常感謝大家對我的鼓勵與包容。

李怡庭

2009.7