

貨幣銀行學

第 3 版

李怡庭

©2016, 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: 雙葉書廊有限公司

電話: 02-23684198
傳真: 02-23657990
網頁: <http://www.yehyeh.com.tw/>
讀者服務: pub@yehyeh.com.tw
登記證: 局版北市業字第 239 號

定價: 新台幣 600 元

2016 年 8 月三版

貨幣銀行學網址:
<http://homepage.ntu.edu.tw/~yitingli/>

貨幣銀行學 / 李怡庭 [著]. - 3 版. - 臺北市:

李怡庭出版: 雙葉書廊總經銷, 2016.08

面; 公分

ISBN 978-957-43-3786-6 (平裝)

1. 貨幣銀行學

561

105013943

簡要目錄

目錄

三版序

- 1 貨幣銀行學導論
 - 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 台灣銀行業的結構與發展
 - 10 銀行管制與金融安全網
 - 11 中央銀行的角色與功能
 - 12 貨幣供給的創造
 - 13 貨幣政策工具與量化寬鬆
 - 14 貨幣政策的執行策略
 - 15 貨幣需求
 - 16 總體經濟與貨幣政策
 - 17 貨幣政策的傳遞機制
 - 18 金融危機
- 部分習題解答
- 索引與英漢名詞對照

目錄

目錄 6

三版序 7

1 貨幣銀行學導論 10

- 1.1 貨幣與金融體系的重要性 11
- 1.2 貨幣與金融的三大重要原則 13
- 1.3 本書架構 16

2 金融體系概要 20

- 2.1 金融體系的運作 21
 - 金融體系的功能 22
- 2.2 金融工具 24
- 2.3 金融市場 25
- 2.4 金融市場的架構與分類 26
 - 依交易工具的性質劃分 26 ▶ 依交易工具首度發行或是轉手流通來劃分 27
 - 國際債券市場 28
 - 依交易進行的方式劃分 28 ▶ 依交易工具的到期期限來劃分 28
- 2.5 金融市場交易之工具 29
 - 貨幣市場 29
 - 台灣金融業拆款市場 30
 - 資本市場 32
- 2.6 金融中介機構 34

- 2.7 金融中介的功能 41
 - 降低交易成本 41 ▶ 風險分攤 42 ▶ 降低資訊不對稱問題 43
- 2.8 金融體系的管制 44
 - 增加資訊的揭露 44 ▶ 確保金融體系的健全與穩定 44 ▶ 增進對貨幣政策的掌控 46
- 2.9 金融發展與經濟成長 47

3 貨幣與支付系統 52

流動性 53

- 3.1 貨幣的定義 53
- 3.2 貨幣的功能 54
 - 交易媒介 54 ▶ 計價單位 56 ▶ 價值儲藏 56 ▶ 貨幣的良好特性 57

真實的經濟實驗: 香菸貨幣 59

- 3.3 貨幣與支付工具的發展 59
 - 商品貨幣 60 ▶ 可兌換紙幣 61 ▶ 信用貨幣本位制度 64

紙鈔與地下經濟 65

支票 66

私人發行貨幣的實驗 67

電子貨幣 68

第三方支付 69

行動貨幣和經濟發展 70

- 3.4 貨幣數量的衡量: 貨幣總計數 70

- 3.5 支付清算系統 73

貨幣作為交易媒介的理論模型 80

4 現值與利率 82

- 4.1 現值、期末價值和利率 83

期末價值 83

8 目錄

- 七二法則 84
- 現值 85
- 現值概念的運用: 退休金一次領取或分期領取? 87
- 內部報酬率 88
- 4.2 信用工具的介紹 89
 - 現值概念的運用: 儘早償還卡債! 90
 - 現值概念的運用: 房貸寬限期的潛在成本 93
- 4.3 到期殖利率 94
 - 債券價格和殖利率的關係 97
- 4.4 其他收益率的計算法 98
 - 目前收益率 98 ▶ 折價基礎收益率 99
- 4.5 殖利率和持有期報酬率的區別 101
 - 持有期報酬率 101 ▶ 利率變動對持有期報酬率的影響 102
- 4.6 實質利率和名目利率 104
 - 衡量預期通貨膨脹率 106

5 債券市場與利率的決定 112

- 5.1 資產需求理論 113
 - 財富 113 ▶ 相對預期報酬 113 ▶ 相對風險 114 ▶ 相對流動性 115
- 5.2 債券的供給與需求 115
 - 債券需求曲線 115 ▶ 債券供給曲線 116 ▶ 債券市場均衡 117
- 5.3 均衡利率的改變 118
 - 債券需求線的移動 118 ▶ 債券供給線的移動 121
 - 資金逃向高流動性與高品質的資產 122
 - 債券供給與需求同時變動 123
- 5.4 風險分散的好處 125

6 利率的風險結構和期限結構 132

- 6.1 利率的風險結構 133
 - 違約風險 133
 - 信評機構與信用評等 136
 - 流動性 139 ▶ 所得稅考量 139
 - 政府債券違約 140
 - 希臘危機 142
- 6.2 利率的風險結構與經濟景氣 143
- 6.3 利率的期限結構 145
 - 預期理論 146 ▶ 市場區隔理論 148 ▶ 流動性貼水理論 149
- 6.4 利率的期限結構與經濟景氣 151
 - 收益曲線反轉 155

7 金融體系的經濟分析 162

美國銀行業在金融風暴後持續緊縮貸款 163

- 7.1 金融體系概況 163
- 7.2 交易成本與金融中介的重要性 166
- 7.3 資訊不對稱問題 167
 - 中古車市場的逆選擇問題 168 ▶ 金融市場的逆選擇問題 170
 - ▶ 解決金融體系逆選擇問題的方法 171
 - 有價證券上市公司資訊申報 172
 - 個人信用評分與信用報告 174
- 7.4 金融市場的道德危險 175
 - 股權契約的道德危險問題 175
 - 監察人的職權 176
 - 金融機構薪酬制度與風險 178
 - 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 186

- 8.1 商業銀行的資產負債表 187
 - 不良授信資產與備抵呆帳 190
- 8.2 銀行的基本業務 191
- 8.3 銀行管理原則 193
 - 資產管理與負債管理 193 ▶ 流動性管理 194 ▶ 資本適足管理 197
 - 提高資本適足要求會造成信用緊縮嗎? 201
- 8.4 信用風險 201
 - 銀行的徵信 202
- 8.5 利率風險 203
 - 利率變動對銀行淨利息所得的影響 204 ▶ 利率變動對銀行淨值的影響 207
- 8.6 資產負債表之表外業務風險和其他風險 210
 - 貸款承諾 211
 - 貸款承諾的影響可能造成對景氣的誤判 213
 - 信用狀 214 ▶ 放款出售 214 ▶ 其他風險 216
- 8.7 資產證券化與金融機構的風險 216
 - 資產證券化 217 ▶ 資產證券化與金融機構的風險 219 ▶ 影子銀行體系 219
 - 計算息票債券的存續期間的例子 227

9 台灣銀行業的結構與發展 228

- 9.1 台灣總體與金融環境之變革 229
 - 金融自由化之影響(1980年代) 230 ▶ 開放新銀行成立(1990年代) 231
 - 銀行財團化的影響: 中華銀行事件 232
- 9.2 基層金融機構 235
 - 基層金融機構的經營問題 236 ▶ 1995年基層金融機構擠兌事件 236

- 9.3 金融六法 237
 - 金融機構合併法 238 ▶ 金融控股公司法 238 ▶ 金融重建基金 239
- 9.4 金融機構合併 240
 - 金融機構合併之型態 240 ▶ 金融機構合併的優缺點 241
 - ▶ 金融機構合併法之修正 242
- 9.5 金融發展 243
 - 信用卡與現金卡 243 ▶ 國際金融業務分行 246
 - 金管會對國際金融業務分行之監理事例 247
 - 金管會對銀行辦理衍生性金融商品業務之規定 248
 - 金融科技 (Financial Technology; Fin Tech) 249
 - 政府推動金融業運用金融科技之措施 250
 - 2004年迄今銀行併購事件 255

10 銀行管制與金融安全網 256

- 10.1 銀行管制的理論架構 257
- 10.2 審慎之金融管制與監理 259
 - 巴塞爾協定的管制與監理原則 259 ▶ 金融檢查 263
 - 我國銀行應公布之重要財務業務資訊之規範 264
 - 投資的限制 266 ▶ 消費者保護 266
- 10.3 存款保險制度 267
 - 台灣基層金融的擠兌事件 268
 - 存保制度應如何設計以增強監督銀行的誘因 269 ▶ 存保制度處理問題銀行的方法 272
- 10.4 弱質金融機構退場機制 274
 - 處理弱質銀行監理準則 274 ▶ 立即糾正措施 275
- 10.5 管制與美國儲貸機構危機 277
- 10.6 總體審慎監理 281
 - 北岩銀行擠兌事件 283 ▶ Basel III 新版巴塞爾協定 284
 - 美國金融法案與綱要 291

11 中央銀行的角色與功能 296

- 11.1 中央銀行的起源 297
- 11.2 中央銀行的政策目標 299
 - 維持低通貨膨脹率 300
 - 通貨膨脹會出現在商品貨幣時代嗎? 301
 - 維持穩定的經濟成長 303
 - 勞動所得份額下跌與貨幣政策有關嗎? 304
 - 維持金融體系穩定 305
 - 1907年金融危機 306
 - 維持利率與匯率的穩定 307
- 11.3 中央銀行制度的特色 307
 - 中央銀行對外匯市場的干預 308
 - 獨立性 309 ▶ 可究責性與透明度 310 ▶ 公信力 311
- 11.4 中央銀行的組織 313
 - 美國的中央銀行制 313
 - Fed前任主席柏南克與金融危機 315
 - 台灣的中央銀行 316
 - 美國聯準會的透明度 317

12 貨幣供給的創造 322

- 12.1 中央銀行資產負債表 323
 - 中央銀行的資產 324 ▶ 中央銀行的負債 326 ▶ 我國中央銀行之損益分析 328
- 12.2 央行如何影響貨幣基數 329
 - 公開市場買進或賣出有價證券 329 ▶ 銀行向央行貼現借款 331 ▶ 干預匯市 332 ▶ 我國央行如何影響貨幣基數 332
- 12.3 貨幣創造 334
 - 簡單的存款貨幣創造模型 334
- 12.4 貨幣乘數 338
 - 推導貨幣乘數的公式 338

- 12.5 影響貨幣供給的因素 340
 - 影響貨幣基數的因素 341 ▶ 影響貨幣乘數的因素 341
 - 美國1930年代金融恐慌對貨幣乘數的影響 343

13 貨幣政策工具與量化寬鬆 348

- 13.1 公開市場操作 349
 - 我國央行的公開市場操作 350 ▶ 美國與歐洲之央行的公開市場操作 350
- 13.2 貼現窗口制度 351
 - 我國央行的貼現融通機制 352
 - 我國央行對各種貼現融通利率的調整 353
 - 美國央行的重貼現政策 353 ▶ 歐洲央行的重貼現政策 355
- 13.3 法定存款準備制度 355
- 13.4 我國央行其他貨幣政策工具 357
 - 金融機構轉存款 357 ▶ 選擇性信用管理 357
- 13.5 金融危機與非傳統貨幣政策 358
 - 金融危機時期的非傳統措施 358 ▶ 金融危機時期非傳統措施潛藏的不穩定因子 361
- 13.6 量化寬鬆政策 362
 - 量化寬鬆政策的實施 363 ▶ 量化寬鬆政策的可能效果 364
 - 量化寬鬆與前瞻指引的研究 366
 - 量化寬鬆政策的問題 366
 - 私部門投資與不平衡的復甦 367
 - 對量化寬鬆政策的省思 370
 - 歐洲央行實施負利率 371
 - 貨幣政策正常化實施時點的論爭 372
 - 貨幣政策正常化 372

14 貨幣政策的執行策略 376

- Fed 執行貨幣政策的策略、成效與風險 377
- 14.1 貨幣政策最終目標的衝突 378

- 14.2 貨幣政策的目標機制 379
 - 貨幣政策的執行 380 ▶ 貨幣目標機制 382 ▶ 通貨膨脹目標機制 384 ▶ 無明示目標機制 388 ▶ 雙支柱貨幣政策操作策略 390
- 14.3 泰勒法則 391
 - 葛林斯潘: Fed 並未引起美國房地產泡沫 393

15 貨幣需求 398

- 15.1 貨幣流通速度與交易方程式 399
- 15.2 貨幣數量學說 400
 - 貨幣數量學說的貨幣需求 401 ▶ 貨幣流通速度穩定嗎? 403
- 15.3 凱因斯的流動性偏好理論 407
 - 貨幣需求的推導與結論 410
- 15.4 傅利曼的現代貨幣數量學說 412
 - 傅利曼的貨幣需求理論 412 ▶ 現代貨幣數量學說與流動性偏好理論的比較 414
- 15.5 貨幣需求穩定嗎? 415

16 總體經濟與貨幣政策 422

- 16.1 總合需求 423
 - 由貨幣數量學說導出總合需求 423 ▶ 由經濟體各部門需求行為導出總合需求 424
- 16.2 總合供給 427
 - 長期總合供給 427 ▶ 短期總合供給 427
- 16.3 均衡分析 430
- 16.4 短期波動 431
 - 自我修正機制 431 ▶ 總合需求變動造成的影響 432 ▶ 短期總合供給變動的影響 434
- 16.5 通貨膨脹 437
 - 高貨幣供給成長率與通貨膨脹 438 ▶ 為何有造成通貨膨脹的貨幣政策? 439

17 貨幣政策的傳遞機制 448

貨幣傳遞機制的**基本假設** 449

17.1 傳統利率管道 449

17.2 資產價格管道 451

匯率管道 451 ▶ 股票與房地產價格管道 451

17.3 信用觀點 454

實證現象與傳統論證的問題 454 ▶ 金融加速效果 456

17.4 資產負債表管道 458

17.5 銀行放款管道 460

匯率貶值與俄羅斯債信危機 461

銀行放款管道的分配效果 461 ▶ 傳統銀行放款管道的式微 462 ▶ 現代的銀行放款管道 463

拖累集團的 GE Capital Finance 465

18 金融危機 470

18.1 資產證券化與訊息不對稱 471

美國資產證券化的發展 471 ▶ 次級房貸證券化的訊息不對稱問題 473

18.2 次貸風暴發生的過程 474

信評機構對次貸金融風暴有推波助瀾的作用? 475

18.3 次貸風暴發生的原因 480

金融危機後的經濟情勢 481

貸款由「創始並持有」轉為「創始並轉賣」模式 482 ▶ 金融商品高度複雜化 484 ▶ 流動性風險與金融體系的網絡效果 485

次貸危機是典型的金融恐慌嗎? 487

18.4 次貸風暴後對貨幣政策的省思 487

以市場交易為主的金融中介 488 ▶ 關於貨幣政策的省思 489

18.5 次貸金融風暴後的金融管制 490

風險保留規範 491 ▶ Dodd-Frank法案的主要措施 492

2007-2008次貸金融危機大事記 497

部分習題解答 501

索引與英漢名詞對照 518

三版序

次貸金融風暴發生後，各國央行與政府採取了許多刺激景氣的措施，其中最受矚目者為美國聯準會所推出的量化寬鬆政策。雖然聯準會已邁向貨幣政策正常化的第一步，但許多央行仍持續實施量化寬鬆，甚至採取負利率政策。經濟理論告訴我們，市場價格具有傳訊的功能，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適當的評估，結果造成資源的誤置。大家記憶猶新的次貸風暴，其成因之一便是寬鬆的資金過度置於房地產業。

檢視貨幣政策的重要面向是它所可能導致的資源誤置和分配效果。當寬鬆的貨幣政策造成信貸擴張，資本與勞動會過度集中在某些部門；而低利率或低估的匯率可能使企業推遲必要的改革和創新，甚至市場無法淘汰無效率的廠商，徒然耗費資源，也阻卻了經濟成長的動力。過去三十多年來各國勞動所得占國民生產毛額的比例持續下降，其中一個重要的因素是投資財價格的下跌，使企業傾向於使用資本取代勞動，而造成投資財價格下跌的原因之一是低利率。此外，持續寬鬆的貨幣政策可能提高資產的價格，間接鼓勵高風險的投資和高槓桿率，若央行不對資產泡沫予以回應，一旦失控，資產價格崩跌時將造成許多家庭與企業破產、金融體系瓦解，甚至景氣蕭條。次貸風暴殷鑑不遠。

本書三版在結構上做了一些調整，補充更多的實例，並且更新資料和修訂文字，更針對金融危機及其後續發展，以及量化寬鬆政策等議題增加新的章節來討論。本書希望透過簡潔的分析架構，應用理論來解釋金融市場發生的事件和衍生的問題，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，並瞭解因應金融危機所推出的量化寬鬆政影響實質經濟的管道及其潛在的風險，和各項管制的經濟意涵。

撰寫本書之前，我在貨幣與金融的教學常採用美國的教科書，由於貨幣銀行學是與制度面緊密相關的學科，我必須補充許多有關台灣的貨幣與金融制度的教材。本書是根據我過去的研究與教學經驗、教學內容和補充資

料發展而成,我寫作的目標是希望讀者瞭解金融與貨幣理論,也能知道美國和台灣的制度。掌握以上兩者,不僅具有較充實的背景知識,同時在面對金融經濟發生變化時,也可以利用這些理論與知識來分析問題。

我對貨幣金融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、王泓仁、陳旭昇等。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配置資源的功能。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、梁國源、許毓珊、陳淑華、周大森和金志婷教授等;我也要謝謝張德存和李映萱老師閱讀初稿並提供寶貴的意見。在本書初版至三版的撰寫過程中,我受到許多人熱心的協助,尤其是林佳靜、賴建宇、許毓珊、許詩屏、鍾長均、湯茹茵、黃大正、廖先昱、王齡懋、莊喬茵、楊謹如、楊紹銓、黃柏學、朱玉琦、陳安祖、莊立德、蘇家郁、陳宜均、郭明卉、董是吟、胡惠于等,我由衷感謝。許多過去修習貨幣銀行學的學生在課堂或課外的問題,我在寫書時都嘗試回答;許多熱心的讀者提出問題與迴響,我在改寫時也儘量回應。這些點滴都形塑了本書的一些輪廓。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。

一如往常,我要感謝吳聰敏老師的鼓勵和指導,老師慷慨提供 cwtex 排版軟體與協助,並設計封面,讓本書三版順利完成。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。

李怡庭

2016.7