

108 年特種考試地方政府公務人員考試試題

等 別：三等考試
類 科：經建行政、商業行政
科 目：貨幣銀行學

一、受到英國不確定能否有條件或無條件脫歐影響，歐元區經濟與金融風險升高：

(一)美國與歐元區公債市場供需與利率分別會發生什麼變化？請輔以圖形分析之。(15 分)

(二)歐元區公債利率與美國公債利率間差距是擴大或縮小？此係由何因素造成？請輔以圖形說明。(10 分)

1. 《考題難易》：★★(最難 5 顆★)

2. 《解題關鍵》：

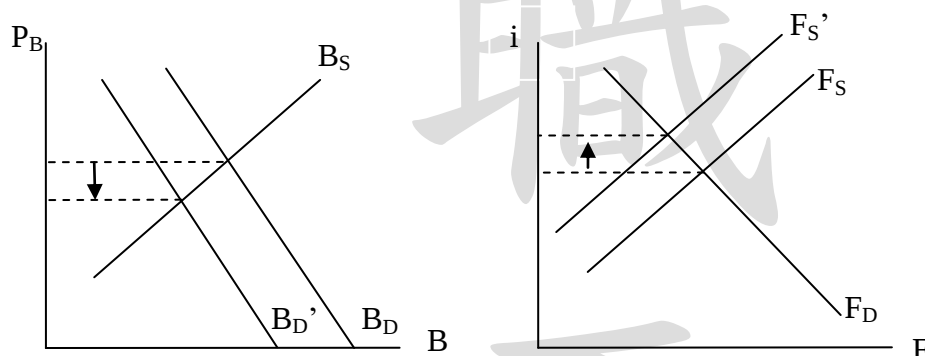
*違約風險

*此題考風險導致的利差

3. 《命中特區》：何薇(108.08)，貨幣銀行學，志光出版，頁 9-12~13 與頁 9-9。(頁 9-12 下半段與 9~13 前面三行。頁 9-9 一整頁。)

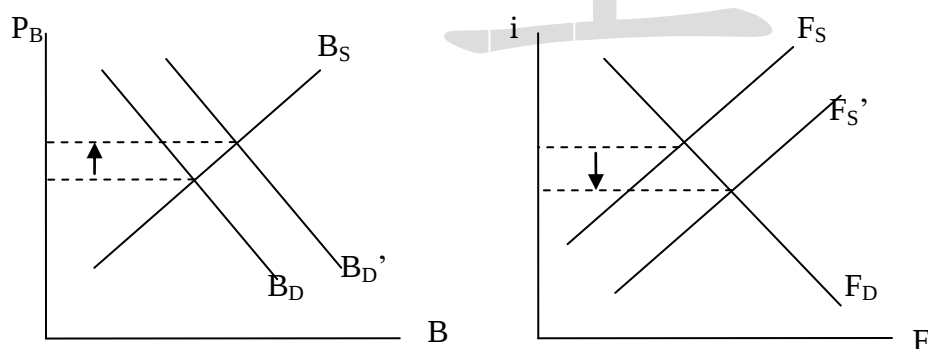
【擬答】：

(一)受到英國不確定能否有條件或無條件脫歐影響，歐元區公債需求減少，公債價格下跌，利率上升。



歐元區公債

美國公債需求增加，公債價格上升，利率下跌。



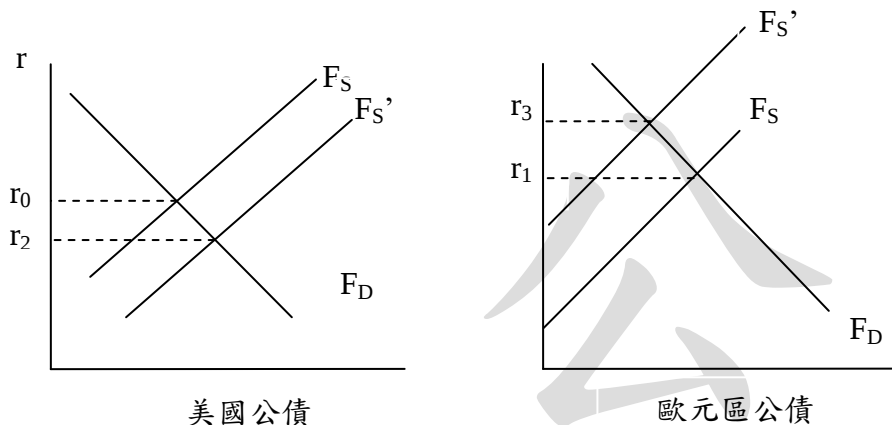
美國公債

(二)歐元區公債利率與美國公債利率間差距會擴大。主要是因為倒帳風險、違約風險貼水擴大，風險溢酬提高的因素。

說明如下圖所示：左圖為美國公債市場，其資金供給曲線 F^S 與資金需求曲線 F^D 所決定的均衡

公職王歷屆試題 (108 地方政府特考)

利率為 Or_0 ；右圖為歐元區公債市場，其資金供給曲線 F^S 與資金需要曲線 F^D 所決定的均衡利率 Or_1 ， Or_1 與 Or_0 之差額就是歐元區公債利率與美國公債利率間差距。受到英國不確定能否有條件或無條件脫歐影響，右圖中的歐元區公債資金供給曲線自 F^S 左移至 $F^{S'}$ ，使該類證券之利率自 Or_1 上升至 Or_3 。同時，自該市場中撤出的可貸資金則會轉變成美國公債市場的資金供給，使其資金供給曲線自 F^S 右移至 $F^{S'}$ ，並使利率自 Or_0 下降至 Or_2 。其結果是歐元區公債利率與美國公債利率間差距擴大，擴大為 Or_3 與 Or_2 之間的差額。



二、假設今年與未來三年的一年期債券利率預期分別為 1.5%、2%、2.5%與 2%，而實際四年到期債券利率為 2.5%。根據以上利率資訊，請問：

(一)利率期限結構預期理論是否成立？為什麼？(15 分)

(二)如果不成立，造成的原因為何？(10 分)

1. 《考題難易》：★★(最難 5 顆★)

2. 《解題關鍵》：

*預期理論

*此題考利率期限結構預期理論與流動性貼水理論

3. 《命中特區》：何薇 (108.08)，貨幣銀行學，志光出版，頁 9-5~6。(頁 9-5 與頁 9-6 兩整頁)。

【擬答】：

(一)利率期限結構預期理論不成立，理由如下：

預期理論算出來的四年到期債券利率為 $(1.5\% + 2\% + 2.5\% + 2\%) / 4 = 2\%$

而實際四年到期債券利率為 2.5%，高於預期理論算出來的四年到期債券利率 2%

所以，利率期限結構預期理論在這一題上不成立

(二)不成立的原因：

因為，利率期限結構預期理論認為投資者對長短期債券的偏好是一樣的，不同期限的債券是完全替代的。但事實上，投資者是有期限偏好的，投資人對某特定期限的債券有特別的偏好，而這個特定期限的債券是最令其滿意的。例如，假若投資人偏好短期債券，則就算短期債券的預期報酬較低，他們仍願意投資。此時若要讓這些投資人願意持有長期債券，必須要付予額外的期間貼水。基於此，進一步修正預期期理，在描述長短期利率之關係的等式後面加上正的期間貼水。從而修正後的理論可表達如下：

$$i_{nt} = \frac{i_t + i_{t+1}^e + i_{t+2}^e + \cdots + i_{t+(n-1)}^e}{n} + k_{nt}$$

公職王歷屆試題 (108 地方政府特考)

其中 $k_{nt} = t$ 時，點 n 期債券的期間貼水

從上述可知，利率期限結構預期理論在題(一)不成立的原因，主要是流動性貼水(或者期間貼水)的部分。譬如這題的流動性貼水 0.5%

三、若中央銀行對銀行準備金採取支付利率政策，而市場利率在零底限時，中央銀行的大舉買入債券量化寬鬆操作，對準備幣與貨幣乘數的影響為何？貨幣供給是否會因此而大幅增加或減少？或不受影響？為什麼？試輔以準備金市場圖形分析之。(25 分)

1. 《考題難易》：★★★(最難 5 顆★)

2. 《解題關鍵》：

*準備貨幣與貨幣乘數

*此題考中央銀行的量化寬鬆操作，對準備幣與貨幣乘數的影響

3. 《命中特區》：何薇(108.08)，貨幣銀行學，志光出版，頁 13-19。(頁 13-19 整頁的運用。)

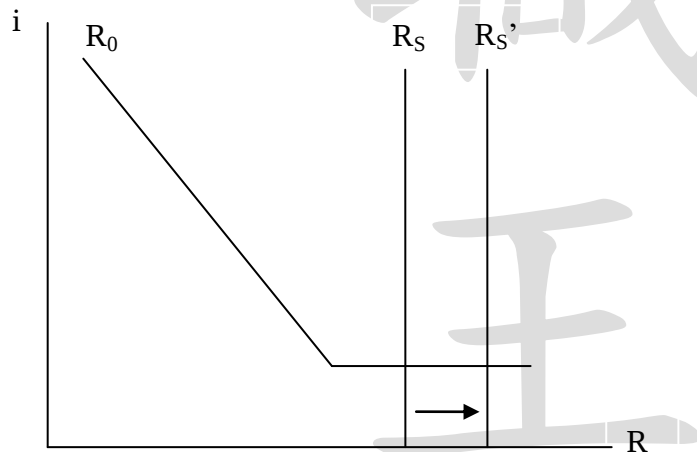
【擬答】：

當市場利率在零底限時，準備金供給與需求相交在，中央銀行對銀行準備金支付利率的地方，此時中央銀行的大舉買入債券量化寬鬆操作，會使準備貨幣增加，但貨幣乘數不受影響。此時，雖然準備貨幣增加，但是因為在準備金的水平處，利率不會下跌。此時，

(一)貨幣供給不會因此而大幅增加。因為，市場利率在零底限，中央銀行的量化寬鬆操作釋出之資金，金融機構寧願自行持有，領取央行的利息，而不貸放出去，以致貨幣供給不會大幅增加。

(二)甚至貨幣供給可能不受影響。誠如上述，央行釋出的資金全被金融機構持有。此時，只是準備金的增加導致準備貨幣的增加，而貨幣供給的計算並沒有準備金的部分。

(三)此時，中央銀行的量化寬鬆操作效果沒有什麼功效。如下圖所示：



四、當經濟體系因總需求減少而面臨負產出缺口 (output gap) 時，古典學派主張透過自我修正機制可以讓經濟體系再度回到零產出缺口。請問這個自我修正機制 (self-correcting mechanism) 所指為何？如何運作？(25 分)

1. 《考題難易》：★★(最難 5 顆★)

2. 《解題關鍵》：

*自我修正機制

*此題考古典學派的自我修正機制

3. 《命中特區》：何薇(108.08)，貨幣銀行學，志光出版，頁 3-30。(頁 3-30(三)中央銀行不採取任何貨幣政策。)

【擬答】：

當經濟體系因總需求減少時，如下圖所示，經濟現象由點 1 移至點 2，因而面臨負產出缺口

公職王歷屆試題 (108 地方政府特考)

(output gap)，此時中央銀行若不採取任何貨幣政策，透過古典學派主張的自我修正機制 (self-correcting mechanism)，即物價與工資具有向下調整的彈性，社會大眾對通貨膨脹的預期能充分調整。因此，當 AD 減少時，物價下跌，社會大眾預期通貨膨脹下跌，帶動工資亦下降，所以總和供給增加，AS 線右移，均衡點由點 2 移至點 3，經濟體系透過工資與物價調整，重回長期均衡。

