

# 中央銀行

授課老師：林宗耀

†授課講義非經同意請勿引用  
[主要取材自：李榮謙(2019)第  
九章、Mishkin (2019) chap.14]

## 目次

- 0 前言－中央銀行制度(the central banking system)的沿革
- 1 中央銀行的營運目標與業務
  - 業務內容
  - 主要職責
  - 組織
- 2 中央銀行的獨立性
- 3 中央銀行的行為

## 0 前言－中央銀行制度的沿革

- 中央銀行的基本角色
  - 銀行的銀行
  - 國家的銀行(經理國庫)
  - 貨幣政策主管當局(monetary authority)
- 央行功能對金融體系的意義
  - 制定與執行貨幣政策，調節市場利率與信用，以助經濟維持  
物價穩定、充分就業、金融穩定
  - 維繫金融體系正常運作，必要時充當銀行的最後貸款者(lender of last resort)

## 0-1 國際間的央行制度

- 原始央行的角色(瑞典\*(in 1668)與英國(in 1694))
  - 融通財政(BoS)
  - 推動金融體系發展、提升支付系統效能、保障貨幣穩定(BoE)
  - 獨占發行通貨

### 0-1.1 現代央行的主要功能

- 獨占發行通貨
- 監督銀行、金融體系
- 監控支付系統
- 管理幣值
- 融通政府(financing the government)
- 若出現流動性、信用危機時，充當銀行的「最後貸款者」

2021/3/2

中央銀行

5

### 0-1.2 現代央行的基本組織架構

- 股權
  - 多數國家央行股權完全為政府所有
  - 若干由政府與民間共同握持(日本、比利時、奧地利)
  - 少數則完全屬於民間(美國(會員銀行)、瑞士、南非)
- 央行與政府的關係
  - 獨立而不孤立
  - 央行獨立性的重要
    - 攸關貨幣政策可信度
  - 經濟貨幣政策協調的考慮
    - 為有效應付嚴重的經濟金融危機

2021/3/2

中央銀行

6

### 0-1.2

- 央行私有或公有的優劣
  - 私有或有較高獨立性
  - 公有則有較高的透明度與權責性(accountability)
  - 但... As long as the constitution of the nation stipulates that the central bank is a statutory institution that is accountable to the parliament and obliged to meet the monetary goals of the economy, ensure financial steadfastness, maintain price stability and pursue economic growth, then **central bank ownership does not really matter** (Mishkin (2019) p.372)

2021/3/2

中央銀行

7

### 0-2 我國央行制度

- 我國中央銀行為「中央銀行」(the Central Bank of China，簡稱CBC)
- 隨政府播遷來台(1949)在台北復業(1961/7/1)
  - 期間由台灣銀行代理中央銀行業務(如通貨發行等)
- 依據修正及公布的「中央銀行法」，央行由總統府改隸行政院，並明訂其經營目標(1979)
  - 促進金融穩定
  - 健全銀行業務
  - 維護對內與對外幣值穩定
  - 協助經濟發展

2021/3/2

中央銀行

8

## 0-2

- 根據1979年11月修正公佈的中央銀行法，CBC乃隸屬行政院，為台灣貨幣主管當局(monetary authority)，即執行貨幣政策的最高決策機構
- 我國央行的基本功能及其扮演的角色
  - 發行銀行
  - 銀行的銀行
  - 決定並執行金融與貨幣政策的銀行
  - 調度外匯的銀行
  - 政府的銀行(代理國庫)

2021/3/2

中央銀行

9

## 0-3 美國聯邦準備體系

- 美國的中央銀行為「聯邦準備體系」(Federal Reserve System，或稱聯邦儲備銀行(the Federal Reserve Bank)，簡稱Fed)
- Fed由12個區域性聯邦準備銀行組成；為維持其獨立性，Fed為該12個會員銀行「私有」(private ownership)
- Fed包括
  - (1)聯邦準備理事會(FRB)(主要在管理督導會員銀行)、
  - (2)聯邦公開市場委員會(FOMC)、
  - (3) 12個區域性聯邦儲備銀行、
  - (4)美國民間會員銀行、
  - (5)聯邦諮議委員會(Federal Advisory Council, FAC)

2021/3/2

中央銀行

10

## 0-3

- FOMC有12個委員，分別來自：FRB(7)、New York Fed總裁、會員銀行(4)
  - FOMC每年舉行8次會議，決定利率與貨幣政策
  - 由FRB人員提供美國經濟預測(Green Book)、貨幣政策分析(Blue Book)、以及各會員銀行準備的區域經濟情勢報告(Beige Book)

2021/3/2

中央銀行

11

## 0-4 歐洲央行(ECB) (Mishkin, p.371-8)

- ECB、歐元體系(Eurosystem)與歐洲中央銀行體系(ESCBs)
  - ECB成立於1998/6/1，為處理**歐元區**(Eurozone, Euro area)
    - **歐元區**(Eurozone)係由歐盟(EU)中使用歐元的國家所組成(脫歐前英國為EU一員但不屬Eurozone成員)\*
    - As of 2017, 19 countries out of the 28 member states of the European Union have joined the **euro area** (p.372)
  - The Eurosystem comprises the **ECB** and the **NCBs** (the national central banks, 19 countries') of those EU member states that have adopted the euro
  - Since not all of the EU member states have adopted the euro, the European System of Central Banks (ESCB) was established alongside the Eurosystem to comprise the ECB and the NCBs of **all EU member** (27，排除英國) states whether or not they are members of the Eurozone (p.373, Fig. 1)

2021/3/2

中央銀行

12

## 0-4

- The capital stock of the European Central Bank is owned by the central banks of the current 28 EU member states (27, 排除英國)
  - the 19 NCBs of the euro area partially function as branches of the ECB (cf. Fed)
  - Deutsche Bundesbank (almost 18%), Banque de France (14.18%), Banca d'Italia (12.31%), and Banco de España (8.84%) 為最大4個股東

2021/3/2

中央銀行

13

## 0-4.1 歐洲央行(ECB)的決策主體

- The three main decision-making bodies of the European Central Bank are the Governing Council (管理委員會), the Executive Board (執行理事會), and the General Council (一般委員會)
  - The main function of ECB 管理委員會 is **to conduct** (制定) monetary policy and its primary objective is to maintain price stability in the euro area
  - The ECB 執行理事會 is responsible for the day-to-day operations and management of the ECB and the Eurosystem. It also **implements** (執行) the decisions of 管理委員會 by giving instructions to the corresponding NCBs

2021/3/2

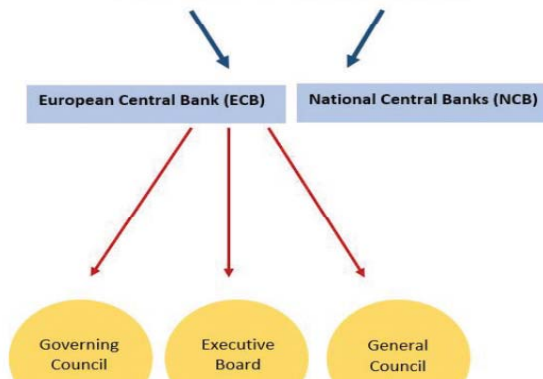
中央銀行

14

ESCB  
架構

## European System of Central Banks (ESCB)

The ESCB promotes monetary and financial cooperation among the 28 EU member states. It comprises the European Central Bank and 19 National Central Banks of the euro area



2021/3/2

中央銀行

15

## 0-4.1

- The main task 一般委員會 is to encourage cooperation between the NCBs of the member states of the EU
- 一般委員會 also performs a number of important advisory functions, such as
  - Collecting statistical information for the ECB,
  - preparing the ECB's annual reports, and
  - standardizing the accounting and reporting operations of the NCBs
- According to the Statute of the ESCB and the ECB, the 一般委員會 is a transitional body that will be dissolved once all EU member states have introduced the single currency

2021/3/2

中央銀行

16

## 0-4.2 ECB制定貨幣政策(M. p.376)

- The 3 main objectives of the ECB are
  - to maintain price stability in the economies of the EU,
  - support the economic policies of the Eurozone nations,
  - and ensure an independent and open market economy
- To achieve its primary objective of price stability, the ECB aims to maintain a medium-term inflation rate closely below 2%
  - ECB管理委員會 controls **money supply** and decides **interest rates**
  - 管理委員會 sets the following 3 key policy interest rates

2021/3/2

中央銀行

17

## 0-4.2

- Deposit facility rate (央行存款利率), which is the rate on tenders to banks
  - 類似台灣的央行準備金乙戶利率
  - It is the most important policy rate because it provides the bulk of liquidity to the banking system and determines how the ECB's **QE** program affects sovereign bond yields
- Refinancing rate, which is the rate on **overnight deposits** with the Eurosystem
  - 類似重貼現率、repo利率(BoE)
- Marginal lending facility rate (邊際貸放利率), which is the rate on **overnight credit** to banks from the Eurosystem
  - 提供銀行隔夜的緊急信用需求
  - 類似同業隔夜拆款機制

2021/3/2

中央銀行

18

## 0-4.2

- ECB傳統貨幣政策工具
  - 公開市場操作(refinancing operations, using repos)
  - standing facilities (常設機制) to provide and absorb overnight liquidity
  - minimum or required reserve requirements for credit institutions
- ECB**非傳統**貨幣政策工具(2008年月全球金融危機之後)
  - emergency liquidity assistance (ELA, 緊急流動性援助)— that provides liquidity and loans exceptionally to solvent banking and financial institutions that are facing temporary liquidity problems

2021/3/2

中央銀行

19

## 0-4.2

- ECB**非傳統**貨幣政策工具 (*cont.*)
  - central banks buy sovereign bonds and/or other financial assets from commercial banks and financial institutions to increase money supply and stimulate the economy ; 例如
    - the asset purchase programmes(APP, 資產購買計劃) and ... includes purchases of public sector securities, **private sector bonds, and asset-backed securities**
    - the Securities Market Programme (SMP)  
The SMP strictly limits purchases of government bonds by the Eurosystem to secondary markets
  - Since 2014, the ECB has introduced a **negative interest rate policy (NIRP)** on bank deposits

2021/3/2

中央銀行

20

## 0-4.2

- The ECB itself does not conduct monetary policies, but assigns these tasks to the central banks
  - For example ... in the case of the QE program, the 19 NCBs are tasked with buying bonds in their respective sovereign bond markets.
  - The purchase amounts are based on the capital key of each EU member state.
  - The Deutsche Bundesbank and Banque de France are responsible for 26% and 20% of bonds purchased, respectively

2021/3/2

中央銀行

21

## 0-4.3 ECB與Fed之異同(ibid. p.379)

- 雷同之處
  - Both the ECB and the Fed are entities that bind a number of regional central banks together (19 NCBs vs. 12 Fed banks)
  - Both are independent institutions with a decentralized structure that employs basic monetary tools such as legal reserve requirements, interest rates, and open market operations

2021/3/2

中央銀行

22

## 0-4.3

- 主要差異
  - (1) the primary objective of the ECB is to achieve price stability. ..., the Fed's dual mandate and monetary policy objective is to deliver price stability and consequently to support the macroeconomic objectives including those for growth and employment
  - (2) the BoGs controls the budgets of the Federal Reserve banks, whereas the NCBs control their own budgets and the budget of the ECB in Frankfurt. The ECB in the Eurosystem, therefore, has less power than does the BoGs in the Federal Reserve System

2021/3/2

中央銀行

23

## 0-4.3

- 主要差異(cont.)
  - (3) the monetary operations of the Eurosystem are conducted by the NCBs in each country, so monetary operations are not centralized as they are in the Federal Reserve System (i.e. FOMC)
  - (4) the ECB is not involved in supervision and regulation of financial institutions; these tasks are left to the individual countries in the European Monetary Union (i.e. Economic and Monetary Union of the EU, EMU)
  - (5) in order to finance fiscal budget deficits, the Fed buys government bonds outright, while the ECB accepts them as collateral for new loans to the banking system
    - 體質差的...尋求ECB融通結果⇒Euro購買力↓
    - This has prompted popular criticism of the system among nationals of stronger EU economies

2021/3/2

中央銀行

24

## 1 我國中央銀行的營運目標與業務

- 央行營運目標
  - 中央銀行法第二條
  - 「本行經營之目標如左：
  - 一、促進金融穩定。
  - 二、健全銀行業務。
  - 三、維護對內及對外幣值之穩定。
  - 四、於上列目標範圍內，協助經濟之發展。」

## 1

- 美國央行的政策目標大致是追求充分就業與物價穩定
  - 跟台灣不同在於，美國央行的政策目標暗含於「充分就業與平衡成長法」(the Full Employment and Balanced Growth Act, 1978, 或稱Humphrey-Hawkins法案)，而非美國的央行法(Federal Reserve Act, 1913)†

[†參見Judd, J.P. and G.D. Rudebusch (1999) "The Goals of U.S. Monetary Policy," FRBSF *Economic Letter*, 99-04 (January 29)]

### 1-1 央行(CBC)業務內容

- (1) 執行貨幣政策及調節金融
- (2) 發行通貨
- (3) 維繫支付系統有效運作
- (4) 管理外匯
- (5) 從事金融檢查與管理
- (6) 經理國庫
- (7) 參與國際金融組織活動

### 1-1

- (1) 執行貨幣政策及調節金融
  - 作為貨幣政策最高決策單位(monetary policymaker)
  - 制定利率、貨幣及匯率政策
  - 對銀行融通資金，充當全國銀行的銀行(bankers' bank)，並扮演最後貸款者角色(李，(二))
  - 訂定重貼現率及其他融通利率(李，(三)與(四))
  - 制定準備金政策(訂定各種存款與負債準備金比率，並保管銀行準備金)(李，(五))
  - 進行公開市場操作及外匯市場干預(李，(七)與(八))

## 1-1

- (2) 發行通貨(紙鈔與硬幣) (李(2019)，(一))
  - 提供適當的通貨數量與合理的鈔券組合
- (3) 維繫支付系統有效運作
  - 負責營運央行同資系統與中央登錄債券系統
  - 管理支付系統

2021/3/2

中央銀行

29

## 1-1

- (4) 管理外匯(李(2019)，(八))
  - 保管國際準備，統籌調度外匯
  - 包括外匯市場、資本移動，外匯業務與外匯存底等方面的管理
  - 必要時進行外匯市場干預，以穩定匯率(目前台灣係採管理浮動匯率制度)
- (5) 從事金融檢查與管理
  - 辦理**專案**檢查(政策、支付系統、法規)
  - 訂定利率牌告規則
  - 規定流動比率(李(2019)，(六))

2021/3/2

中央銀行

30

## 1-1

- (6) 經理國庫(李(2019)，(九))
  - 充當政府銀行(government bank)
  - 政府機關現金與票券的出納、保管、移轉
  - 經理政府債券的發售與還本付息業務
- (7) 參與國際金融組織活動
  - ADB(亞洲開發銀行)、CABEI(中美洲經濟整合銀行)、SEACEN(東南亞國家中央銀行研究及訓練中心)
  - 出席年會或辦理訓練課程或研討會議等活動

2021/3/2

中央銀行

31

## 1-2 央行的主要職責(核心業務)

- 央行雙職責  
維持物價穩定與金融穩定
- 制定與執行貨幣政策
  - (...)
- 廣泛監控金融制度
- 維持一安全及有效率運作的支付系統

2021/3/2

中央銀行

32



### 1-2.1 央行與金融監理活動

- 參與金融監理活動的主因
  - 獲取重要相關資訊
  - 有助防範系統風險(能否阻斷連鎖反應)
- 央行從事金融監控須注意的基本問題
  - 金融管理政策的堅持與彈性
  - 金融管理政策應賞罰分明
  - 盡速矯正金融制度在基本結構上的缺失
  - 國際間金融管理合作的限制性，可能降低金融制度的效率與穩定
  - 會否與主要職責衝突(例如物價穩定、金融穩定與利率政策的兩難)

2021/3/2

中央銀行

33

### 1-2.2 央行與支付系統

- 系統性風險(systematic risk)可能危及支付系統正常運作，並產生金融危機
  - 由於電子資金移轉與支付工具的發展，稍有不慎可能讓支付系統助長系統性風險，進而演變成全面性的金融危機
- 央行提供交換及清算設施
  - 中央銀行同資系統、票據交換結算系統、金資跨行支付結算系統
  - 有助發揮最後貸款者的功能

2021/3/2

中央銀行

34

### 1-3 中央銀行的組織

- 央行總裁為最高行政主管官員(任期5年，期滿得續派連任)
- 理事會為貨幣與外匯政策最高決策單位
  - 目前有理事15名，除央行總裁(1)與副總裁(2)之外，其中官方代表3名(分別來自財政、經濟、農委會等3個部會最高行政主管)
  - 除常務與官方代表外，其他理事任期5年，期滿得續派連任
- 監事會主要職權包括檢查央行會計報表、稽核帳目(如貨幣發行準備)與審核決算等
  - 目前有5名監事，其中官方代表1名(主計總處主計長)
  - 非官方代表任期為3年，期滿得續派連任

2021/3/2

中央銀行

35

### 1-3

- 央行內部其他單位(業務執行機構)
- (參閱李(2019), ibid., pp.304-10)

2021/3/2

中央銀行

36

## 1-3

- 美國央行的組織架構(參見0-3)
  - 聯邦準備理事會(理事(governor) 7人，任期14年)
  - 最高行政主管為聯準會主席(Fed chair，任期4年)
  - 12個地區性的聯邦準備銀行，各自設有總裁(president)
  - 聯邦公開市場委員會(FOMC，the Fed's monetary policy-making body)
  - 聯邦諮議委員會與會員銀行

2021/3/2

中央銀行

37

## 1-3.1 台灣央行制度的定位

- 中央銀行法第一條：中央銀行（以下簡稱本行）為國家銀行，隸屬行政院
- 第九條：本行置總裁1人(總統派充(2/25/03))；副總裁2人(行政院派充)，任期均為五年，期滿得續加任命
- 第五條：本行設理事會，置理事11人至15人，由行政院報請總統派充之，並指定其中5人至7人為常務理事，...。前項理事，除本行總裁、財政部長及經濟部長為當然理事，並為常務理事外，應有實際經營農業、工商業及銀行業者至少各一人。除當然理事外，理事任期為5年，期滿得續派連任

2021/3/2

中央銀行

38

## 1-3.2 台灣與美國央行組織之比較

	台灣	美國
所有權(股權)	政府	民間
行政架構	集中	分散
最高行政主管	央行總裁	理事會主席
官僚體系位階	總統以下二級	總統以下一級
理事會中的政府代表	高	低
理事	較短(5 yr.)	較長(14 yr.)
目標獨立性	有	有
工具獨立性	有	有

2021/3/2

中央銀行

39

## 2 中央銀行的獨立性

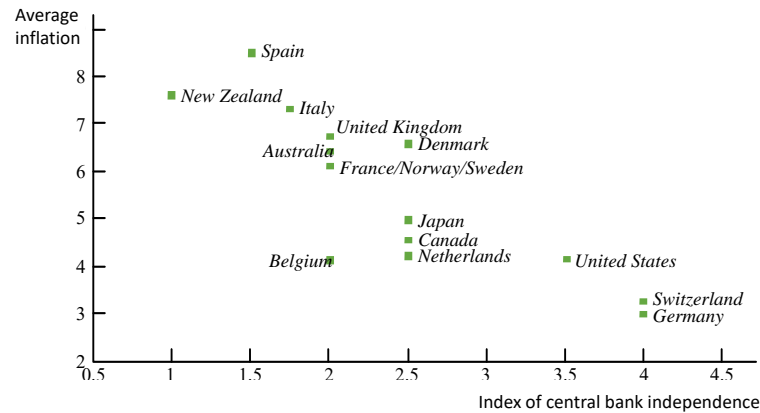
- 央行獨立性(central bank independence)的重要
  - 由於跟政府一般行政機構關係密切，傳統央行的腳色與職能相當模糊
    - 協助融通政府財政(1694年的英格蘭銀行)、管理政府債務(1800年的法國銀行)、促進產業發展(1790年的合眾國銀行，即美國聯邦儲備體系前身)
  - 政策的可信度與央行獨立性有關
    - 政策可信度(credibility)有助於強化其政策宣示與執行上的效果，藉以達成既定政策目標(如通膨穩定)
  - 實證顯示，央行獨立性愈高，通貨膨脹率愈低且愈穩定

2021/3/2

中央銀行

40

## 央行獨立性與通貨膨脹率



[from: Mankiw, G (2003) Macroeconomics, ]

2021/3/2

中央銀行

41

2

- 央行獨立性對於經濟發展的意義
  - 央行獨立性愈高，通貨膨脹率愈低且愈穩定
  - 央行獨立性**無損**其他經濟活動的表現，亦即獨立性跟失業(平均水準或變動幅度)以及實質GDP成長(平均成長率或變動幅度)皆無明顯相關
  - 易言之，就實證結果來看，央行獨立性似乎給與經濟一道「白吃午餐」(free lunch)，亦即在無明顯的成本下，還有獲致低度通膨的好處

2021/3/2

中央銀行

42

## 2-1 央行獨立性的型態

- 政治上的獨立(political independence)
  - 總裁與主要決策官員(如理事)的任期與任命方式
  - 在官僚體系內的層級
  - 政府官員在央行決策過程中的角色
  - 政府與央行接觸頻率
  - 財務獨立(to be financially independent)
- 功能上的獨立(functional independence，或稱經濟上的獨立，economic independence)
  - 目標獨立性(goal independence)
  - 工具獨立性(instrument independence)

2021/3/2

中央銀行

43

## 2-2 提升央行獨立性的要素

- 總裁與主要決策官員有固定任期(yes for Fed and CBC)
  - 若由央行理事會任命(而非由總統或其他行政首長)則會有較高的央行獨立性(no for CBC)
- 行政部門對央行政策的干涉要小
  - 在官僚體系中的層級要高(Fed vs. BOJ)、央行理事會成員排除行政部門的代表(no for CBC)
  - 政府與央行接觸頻率要少且合理
  - 國會不得修改央行立法(no for Fed or CBC)

2021/3/2

中央銀行

44

## 2-2

- 明定、單純的政策目標(例如穩定物價)
- 財務獨立
  - 審計單位不能對央行貨幣政策或外匯市場運作進行查帳(yes for Fed、but no for CBC)、無盈餘目標的要求(no for Fed or CBC；盈餘皆須繳庫)
  - 政府不能向央行借貸(ECB)

2021/3/2

中央銀行

45

## 2-3 目標獨立與工具獨立

- 擁有目標獨立性(goal independence)，表示央行可全權決定貨幣政策目標(例如穩定物價)
  - 台灣的央行與美國Fed皆具目標獨立性
  - 採通膨目標制度(inflation targeting)的如英格蘭銀行(BOE)則不具目標獨立性
- 擁有工具獨立性(instrument independence)，表示央行有權自由調整政策工具(例如調整利率與準備貨幣)，來達成既定政策目標
  - 如BOE

2021/3/2

中央銀行

46

## 2-4 央行獨立性的利弊得失

- 正面意義－贊成的意見
  - 有助於降低政治性景氣循環(political business cycle)的干擾，以避免貨幣政策產生通貨膨脹偏差(inflationary bias)
    - 特別受選舉前後的影響(李, idid, p.310, 1.)
    - 政治團體更替(影響貨幣政策的持續與一致性)(李, idid, p.310, 2.)
  - 可避免對政府財政赤字融通(李, idid, p.310, 3.)
  - 可降低來自政治方面有關「代理人問題」(principal-agent problem)的影響
    - 政治vs.經濟利益(短期vs.長期)
    - 集團vs.總體利益
  - 央行獨立性愈高，其決策可獲致愈高的可信度

2021/3/2

中央銀行

47

## 2-4

- 負面作用－反對的意見
  - 精英式的決策過程不符民主精神(亦可能損及**權責性**)(李, idid, p.311, 3.)
    - 過度偏執的權衡(李, idid, p.311, 1.)
  - 貨幣政策與財政政策缺乏相互搭配的一致性(李, idid, p.311, 4.)
  - 可能做出背離常軌的貨幣政策
    - 固然貨幣在長期主要影響物價，但短期間仍可能衝擊產出(李, idid, p.311, 2.)
    - 例如採通膨目標機制(inflation targeting)而無視貨幣政策作為穩定經濟工具的必要性

2021/3/2

中央銀行

48

## 2-5 央行的行為模式與決策動機

- 大眾利益的考慮(public interest view)
- 官僚行為理論(theory of bureaucratic behavior)與利己主義
  - 自主權的維護(本位主義)
  - 避免跟其他勢力(如上級單位或國會)發生政治衝突(欠缺政策決斷)
    - 決策遲緩、效果微小(緩不濟急)

## 2-5

- 央行跟市場與民眾的互動關係
  - 政策的透明度(transparency)⇒減少市場不確定性
  - 權責性(accountability)：到底是央行還是市場應該承擔貨幣政策成敗的後果?
  - 透明度+權責性⇒政策可信度(credibility)⇒大眾的預期行為