

MACROECONOMICS

Final Exam

December 27, 2022

本試題共有六大題，每大題各佔 20 分，請任選五題作答，但不可全答。

1. 日本銀行 (Bank of Japan, 即日本的中央銀行) 在 12 月 20 日突然宣布放寬十年期公債殖利率區間上下限，從上下各 0.25%，提高到 0.5%。這是日銀總裁黑田東彥明年四月任期屆滿前，所帶給市場的「黑田震撼」。¹
 - (1) 你認為日銀突然調高十年期公債殖利率區間上下限的主要原因是什麼？試說明之。
 - (2) 黑田東彥在 2013 年接任日銀總裁的主要任務，就是實施日本的 QE2，即所謂的量化與質化寬鬆 (*quantitative and qualitative easing, QQE*)。² 請問黑田震撼是否表示 QQE 即將結束？試說明之。
2. 美國聯準會 (Fed) 在兩周前的聯邦公開市場委員會 (FOMC) 中宣布：聯邦基金利率的目標值調升兩碼，由 3.75%~4% 上升到 4.25%~4.5% 的區間。
 - (1) 在此之前的三次 FOMC 都是調升三碼，為什麼這次只升兩碼？難道通膨已經結束了嗎？
 - (2) 儘管 Fed 繼續升息，但是美國兩年期公債殖利率仍然比十年期高，這表示仍存在殖利率曲線倒掛 (*yield curve inversion*) 的現象，請問這是否是美國經濟即將步入衰退的前兆？為什麼？
3. Fed 前主席 Volcker 在 1979/10/6 宣布大幅升息，以抑制通膨，是美國乃至全球經濟史的一件大事，其對於經濟理論和實務上的影響，至今仍未停歇。
 - (1) 美國在大幅升息後的 1980s 初陷入經濟衰退，政府預算和對外貿易都出現赤字，請問這個雙赤字 (*twin deficits*) 的出現和 Volcker 升息有什麼關係？
 - (2) 根據教科書的記載，美國在 1980s 中期以後走出衰退，進入將近二十年的大平緩 (*Great Moderation*) 階段：物價穩定且經濟開始成長。你認為美國會出現大平緩的真正原因是什麼？試說明之。

¹ 經濟日報，2022/12/21：<https://money.udn.com/money/story/12926/6853666>

² 日本的 QE1，也是全世界的首次量化寬鬆，是在 2001 年由當時的日銀總裁速水優開始實施。

4. 新冠疫情發生至今已將近三年，各國為了防疫和振興經濟，紛紛祭出各種刺激方案，但是各個國家的政策都不盡相同。請利用 Mundell-Fleming 模型回答以下問題。
- (1) 美國政府在疫情期間主要以實施量化寬鬆 (QE) 為主，³ 甚至曾經端出無限 QE 的政策，直到通膨再起，才開始升息和縮表。請說明為什麼美國會以 QE 為主呢？
 - (2) 中國是目前主要經濟體中唯一沒有實施 QE 的國家。請分別回答中國不實施 QE，以及以財政政策為主的原因各是什麼？
5. 請判斷以下敘述是否正確，並請說明理由，未說明者不予計分。
- (1) 台灣股市在 1987 年開始，持續飆漲兩年多，除了 1988 年財政部長郭婉容宣布將課徵證所稅的風波之外，⁴ 股市幾乎是一路上漲，這主要是台股基本面被普遍看好的結果。
 - (2) 台灣央行對 Fed 的利率決策，通常有跟降不跟升的特性，香港和台灣一樣都是以出口為導向的小型開放經濟，因此對 Fed 的利率也是跟降不跟升。
6. 根據著名財經作家 Lewis 的描述，2008 年次級房貸風暴的源頭之一是 1980s 華爾街債市的興起，而這又跟 1979 年 Volcker 大幅升息有關。⁵
- (1) Volcker 大幅升息使得許多儲蓄銀行 (savings and loan, S&L) 不支倒地。S&L 和一般銀行一樣，都是靠借短貸長來獲利，也就是借入短期資金 (即存款)，再貸放給廠商做長期投資之用。請問為什麼許多 S&L 會因 Volcker 大幅升息而瀕臨破產邊緣呢？
 - (2) 為什麼擔保債務憑證 (*collateralized debt obligation, CDO*) 的濫用，⁶ 是釀成次貸風暴的因素之一，而不是房貸債券 (mortgage bond) 本身？華爾街券商設計出 CDO 的主要原因是什麼呢？試說明之。

³ Biden 政府在 2021 年通過一兆九千億美元的美國援助法 (*American Rescue Plan*)，將投資包括教育、醫療等項目在內的基礎建設，但這仍然不能和無限 QE 的規模相比。

⁴ 1988/9/24 財政部長郭婉容宣佈隔年元旦起，課徵證券交易所稅，導致股市無量下跌 19 天。

⁵ Michael Lewis, *Liar's Poker*, Norton, 1989, p. 43 (中譯：老千騙局，早安財經文化，2019，頁 52)。

⁶ 1980s 初發明的擔保房貸憑證 (*collateralized mortgage obligation, CMO*) 是 CDO 的前身。