

## MACROECONOMICS

### Homework # 4

Due: December 12, 2023

1. 1997 年發生的亞洲金融風暴對許多東亞國家造成重大影響，南韓的外匯存底更在年底歸零，形成國恥，<sup>1</sup> 而包括泰國、印尼、馬來西亞，以及香港等國家或地區，也都受創頗深。
  - (1) 亞洲金融風暴一開始是泰銖被投機客攻擊，<sup>2</sup> 時間是 1997/7/2，你認為投機客為何要特別選擇這天發動攻擊？是巧合還是有其它原因？(25%)
  - (2) 香港是用聯繫匯率 (linked exchange rate) 釘住美元，那為何還會被投機客攻擊呢？試說明之。(25%)
  
2. 美國 1929-1933 的經濟大蕭條 (*Great Depression*) 是非常重要的歷史事件，它的成因眾說紛紜，至今仍莫衷一是。著名經濟史學家 Douglas Irwin 認為經濟大蕭條的起因是 1928 年美國和法國大量搜購黃金，但又沒有將這些黃金作為貨幣使用 (備而不用，只是單純囤積，不額外增加貨幣供給) 所造成的。
  - (1) 美、法兩國囤積黃金的動作會使和他們有貿易往來的各國 (包括這兩國本身在內) 產生通膨還是通縮？為什麼？(25%)
  - (2) 為何在金本位時代，美、法兩國囤積黃金的動作會造成世界經濟動盪不安，甚至可能是引發大蕭條的原因？你能用不可能的三合一 (*impossible trinity*) 理論來解釋嗎？試說明之。(25%)

---

<sup>1</sup> 有興趣的同學可以觀賞「分秒幣爭」這部描述南韓如何熬過亞洲金融風暴的電影。

<sup>2</sup> George Soros 的量子基金據說也是其中之一。

## 作業簡答

1. (1) 1997/7/1 是香港回歸中國的日子，當時中國曾經保證香港的體制五十年不變，但是包括 Soros 在內的投機客卻開始散播中國可能不會信守承諾的消息，並開始賣出泰銖，這使得市場謠言滿天飛，也導致信心不足的散戶開始拋售泰銖，以及接下來的印尼盾、韓圓等貨幣，造成亞洲金融風暴。所以選擇香港回歸隔天攻擊，不是巧合，而是精心的安排，好利用這個難得的放空題材。  
(2) 聯繫匯率是最嚴格的固定匯率，而香港又沒有資本管制，所以是投機客攻擊的適當對象。只不過攻擊香港難度不低，因為聯繫匯率不像匯率目標區有一個區間可以來回操作，因此獲利空間較小，而香港外匯存底較多，金融也比較成熟穩定，不容易找到放空題材，而如果沒有題材，散戶就不容易跟進，這又會增加放空的難度。就如同第(1)小題所述，九七香港回歸的確是一個難得的題材，所以當時才會被投機客攻擊。
2. (1) 因為美國和法國大量搜購黃金，只是單純囤積，不額外增加貨幣供給，在金本位之下，這相當於貨幣需求增加，貨幣供給不變，於是 LM 曲線左移，這又使得 AD 曲線左移，於是物價下降，形成通縮的壓力。由於金本位是固定匯率制度，因此通縮的壓力會傳染給有貿易往來的國家。  
(2) 對付國外傳來的通縮，最簡單的方法就是增加國內的貨幣供給，以提高物價，可是根據不可能的三合一，由於金本位是固定匯率制度，因此在資金自由移動的假設下，央行會失去獨立性，換句話說，本國央行將無法透過印鈔來刺激通膨，除非把囤積的黃金鑄成金幣，或是再發行更多的銀行券 (bank note)，<sup>3</sup> 然而美、法兩國只是單純囤積黃金，不額外增加貨幣供給，因此央行貨幣數量只會減少，不會增加，這表示通縮會持續下去。不過 Irwin 的理論雖然有趣，但是不要忘了 1924 年英、法、德三國央行官員在英格蘭銀行總裁 Montagu Norman 的率領下，曾經親赴美國請求聯準會紐約分行總裁 Benjamin Strong 降息，以協助這三國回到金本位，這也是法國會開始囤積黃金的原因。而美國在接下來的兩年股市繼續飆漲，直到 1929 年底才逐漸出現物價下降的現象，由此可見 Irwin 的理論若是用來解釋英、法、德等國後來的經濟蕭條會比較合理，但是美國在景氣正熱時仍做出降息的動作，無疑是火上加油，最後也導致資產泡沫破滅，因此 Irwin 的理論不太適合用來解釋美國的現象。

---

<sup>3</sup> 金本位時代的銀行券有別於純粹的紙幣或法幣 (fiat money)，前者受黃金數量限制，後者則基本上不受限制。