

第一章 緒論

1.1 研究動機與目的

隨著科技的進步，交通運輸工具的改善，全球化貿易在運輸成本的大幅降低下，有著十九世紀初以來無法想像的長足進步。鄉村間的農產品交換，城市間的商品物資輸送，乃至國境間的金融交易往來，皆到達相當熱絡的地步，且仍持續地成長。商品物資的輸送需耗費一定時間方可上架銷售，金融資產的流通卻可在按鍵之間即刻移轉到他國金融市場進行投資操作；而經濟體系的大小亦決定一國在全球化中的影響力大小，其中，大國經濟體如：美國、歐盟，或是新崛起的中國大陸經濟體，小至農產品生產數量，大至金融資產的規模，皆佔全球總和相當大的比重；是故，各國中央銀行與金融管理當局對於該國的經濟發展策略、資本管制措施，乃至財政政策、貨幣政策，將連帶影響其他國家的經濟體系運作，如：中國大陸開放全球資本的流入，允許外國資金進入投資，但對於國內資本的流出卻有所管制，此一不對稱的資本管制情形，造成全球龐大的資金部位滯留中國大陸經濟體內，對於全球資金的自由流通有所阻礙；又如南韓自1984年起，對於外國資本的逐步開放，允許外資銀行的進入設立，並於90年代排除外資短期借款限制的障礙。不論是資本的開放措施或是管制政策的施行，投資人將視其為該國政府未來對於金融管理及發展走向的訊息傳遞，影響資本在國際間的流動，連帶影響全球經濟甚鉅。

資本管制情形，可分為資本流入管制與資本流出管制；全面性的資本管制對於亟需資金發展的經濟體，管制的代價極大，而局部性的管制措施，資本總能透過其他管道流入，且衍生性金融商品的發展降低了管制的有效性，並無法阻止資本的流入。反倒是資本市場的摩擦性，普遍地存在各國間，如台灣買賣股票所需負擔的證券交易稅，或是資金借貸上的不便利，顯現資本市場的眾多摩擦存在。近來文獻上探討了資本市場的“原罪”(original sin)，係指新興國家於資金借貸上，由於其經濟尚未發展完善，信用評等較差，希望借貸外國資金以進行投資，卻得面對較高的借貸利率；另外，近來美國發生的次級房貸危機，致使國際間對部份美國企業的信用評等有所保留，要求較高的資金借貸利率，兩者皆反映出資本市場的摩擦問題，且兩國間的資金借貸摩擦為不對稱的狀態，也就是其中一國於資金借貸上具有較大的風險貼水。過去文獻中探討資本市場的不完全性(incompleteness)，主要係指兩國債券中僅有一國債券能夠完全流通的設定，如Chari et

al. (1998)及Betts and Devereux (1998)，該設定並不足以反映當前的兩國資本市場不對稱摩擦問題；後續研究常見的資本市場摩擦處理，設定本國代表性個人於購買外國債券上具有一平方項的調整成本 (quadratic adjustment costs)，購買本國債券無需負擔債券調整成本，如Sutherland (1996)與Bergin et al. (2007)。

本文研究動機的啟發，正是資本市場的不對稱摩擦情形，如新興國家的資金借貸原罪與美國的次級房貸風暴。本文採取 Bergin et al. (2007)文中，以購買外國債券之調整成本來描繪資本市場的摩擦性。藉由電腦模擬，本文探討了三種不同的國際資本市場狀況下，分別是：(1)對稱兩國資本市場摩擦，(2)兩國債券調整成本對稱性的增加與(3)兩國債券調整成本不對稱的增加，分析兩國總體變數的動態調整過程。

本文的模型利用兩國動態一般均衡模型架構，主要遵循 Bergin et al. (2007)的設定。Bergin et al. (2007)一文中，廠商訂價方式採用生產者貨幣訂價 (producer currency pricing, PCP)，亦即本國廠商根據本國貨幣作為計價單位來設定商品價格，其商品在外國的銷售價格是透過名目匯率轉換為外國訂價，因此兩國消費者面對的商品訂價透過匯率轉換後將相同。不同於 Bergin et al. (2007)的設定，本文訂價設定改為當地貨幣訂價 (local currency pricing, LCP)，亦即本國廠商直截地以當地貨幣訂定其商品在外國銷售的價格，此訂價方式廣為工業化國家使用，較為貼近現實經濟社會的運作。Devereux and Engel (2003)更在生產者貨幣訂價與當地貨幣訂價下，分析名目匯率彈性與支出移轉效果，並建議政府因應廠商之訂價行為，採取不同的貨幣政策。

藉由此兩國動態一般均衡模型架構，當地貨幣訂價的商品市場訂價設定，在沒有運輸成本的假定下，兩國總體經濟變數的聯結程度更為密切，國際間衝擊變數的傳遞與名目匯率的動態調整情形，具有何影響，有待檢驗。本文將透過電腦模擬方式，模擬資本市場的三種討論情形，分別為對稱性的兩國資本市場、兩國債券調整成本對稱性的增加與兩國債券調整成本的不對稱情形，分析三種討論情形的變數動態調整過程及變數動差 (moments)，嘗試解析於兩國動態一般均衡架構，當地貨幣訂價的廠商訂價方式下，資本市場摩擦的不同對於兩國總體變數的影響。

1.2 研究架構

本文的模型設定以Bergin et al. (2007)的基礎模型為架構，採用兩國動態隨機一般均衡模型架構，該系列模型的優點在於獨占性競爭的商品市場結構設定，使得價格得以具有僵固的特性，並整合動態一般均衡模型為其提供個體基礎 (microfoundation)，自Obstfeld and Rogoff (1995)以來，為目前國際總體經濟學中廣被使用。本文的政府政策採用修改的泰勒法則 (modified Taylor's Rule)，在產出、通貨膨脹率及匯率偏離穩定均衡時，因應地調整利率水準，以達到穩定經濟情況的作用。本文在當地貨幣訂價 (LCP) 的訂價模式下，分析三種資本市場在資金借貸成本的不對稱摩擦情況，透過設定三種不同的債券調整成本，進行兩國總體經濟變數的動態模擬，並分析之。

本文的架構如下：第一章為緒論，就研究動機與目的加以敘述，並說明本文架構；第二章為文獻回顧，介紹新開放經濟總體經濟學 (NOEM)的發展情形；第三章為模型設定，說明本文所採用的兩國動態隨機一般均衡模型架構，主要包括了代表性個人的家計單位、廠商的最適化行為與政府政策，並解釋各單位的最適化一階條件之經濟意義，以及商品市場、債券市場結清條件與經常帳的變化情形；第四章介紹了文獻上對於動態隨機一般均衡模型的研究方法，並說明本文採取的求解方法及如何撰寫軟體程式碼以進行電腦模擬分析；第五章為本文參數設定及穩定均衡設定的說明；第六章利用電腦模擬變數的動態調整過程，並分析兩國動態隨機一般均衡模型架構下，三種不同資本市場設定的影響分析，分別為對稱性資本市場、兩國債券調整成本對稱性增加及兩國債券調整成本不對稱的模擬動態調整；第七章為結論與檢討，並說明未來可能的研究方向。