

## 第二章 文獻回顧

Obstfeld and Rogoff (1995)一文，開創了所謂的新開放經濟總體經濟學 (new open-economy macroeconomics, NOEM)，為國際金融的發展指引出一條道路，該系列模型設定的特性在於將獨占性競爭 (monopolistic competition)的市場結構及價格僵固性納入動態一般均衡模型 (dynamic general equilibrium model, DGE)中。並具有以個體基礎的優點。該文對於名目匯率及經常帳的整合分析，提供了簡單且富有經濟直覺的預測能力。並於文中建議該系列模型的未來發展方向，例如：非貿易財 (non-traded goods)的納入及偏好使用本國生產要素行為 (home bias)的討論，及廠商的市場訂價行為 (pricing-to-markets, PTM)建議，擴充並延伸了該系列模型未來發展的可能性，詳見 Lane (2001)。

廠商的市場訂價行為 (pricing-to-markets, PTM)一詞由 Krugman (1987)中提出，建議獨占性競爭的出口廠商可以因應匯率的波動，利用差別訂價對不同出口國採取不同的價格設定。文獻上，在獨佔性競爭的商品市場上，常見的廠商訂價設定有：生產者貨幣訂價 (PCP)與當地貨幣訂價 (LCP)，生產者貨幣訂價係指本國廠商以當地貨幣計價的方式設定其商品訂價，透過名目匯率轉換即為外國消費者所面對的商品訂價，該訂價方式下，商品單一價格法則 (the law of one price, LOP)成立；當地貨幣訂價設定則係指，本國廠商直接以出口國當地的貨幣作為計價單位設定其商品訂價，則匯率波動不致影響外國消費者所面對的商品價格。此一訂價方式在實證研究上亦有廣泛討論，並認為該訂價方式貼近已開發國家的廠商訂價設定方式。

Betts and Devereux (2000)一文中，作者建構一一般匯率均衡模型 (general equilibrium exchange model)來分析名目匯率的動態調整過程；並透過觀察廠商訂價現象，發現廠商具有能力區隔市場，可在不同地區訂定不同的價格，此現象稱作市場訂價行為 (pricing-to-markets, PTM)，詳見 Krugman (1987)；該文模型的分析結果支持單一價格法則，其結論為：若廠商具有訂價市場行為的能力且採用當地貨幣訂價設定，將增加名目匯率波動程度；且訂價市場行為亦將影響國家間財政政策與貨幣政策的傳遞機能，訂價市場行為程度<sup>1</sup>愈高，兩國消費的相關程度愈低，但產出的相關程度愈高，原因在於訂價市場行為具有抑制匯率傳遞至物價的功能，並能夠降低支出移轉效果

---

<sup>1</sup> Betts and Devereux (2000)設定  $s$  比例的廠商進行訂價市場行為， $s$  值介於 0 至 1， $s$  值愈高訂價市場行為的程度愈高。

(expenditure switching effect)。

資本市場結構亦扮演了重要的角色。Chari et al. (2002)一文中，採取了兩國模型設定僅有一國的債券為完全流通，其模型架構下，不完全債券市場在貨幣具有外生衝擊下，資本市場結構的不同並未有顯著影響。該文結論與 Betts and Devereux (1998)一文結論相同：資本市場結構並不影響國際間貨幣衝擊的傳遞機制；但 Tille (1997)並不支持該結論，作者認為在僅有一國債券可完全流通的狀態下，經常帳收支情形將受到影響，並波及實質匯率，進而影響到外國的相關總體變數。此外，資本市場的討論亦著重在債券的購買上，Sutherland (1996)設定本國購買外國債券時，具有一平方項的債券調整成本 (quadratic adjustment costs)，以反映信用評等較差的新興國家在資金借貸時所面對的高借貸利率水準，且愈多的資金借貸則需面對愈大的調整成本，此為債券市場常見的另一設定，而本文之債券市場亦遵循此設定方式。

Bergin et al. (2007)一文中，在兩國動態一般均衡模型 (dynamic general equilibrium model) 架構下，透過代表性個人的效用函數作為福利的衡量，討論匯率波動對於福利的影響。其中一討論案例為放寬基本模型中兩國資本市場對稱的假定，探討新興國家在資金借貸的原罪背負下，兩國名目匯率的變動情形及福利分析。所謂資金借貸原罪是指，新興國家在發展過程中，極需外國資金挹注以進行投資，但由於經濟體系尚未發展完善，信用評等較差，致使其面對較高的利率借貸成本。相關文獻亦可參考 Eichengreen et al. (2005)。

本文遵循 Obstfeld and Rogoff (1995)及 Bergin et al. (2007)的模型架構，並將訂價設定修改為當地貨幣訂價 (LCP)方式，來探討兩國資本市場摩擦性不對稱的問題。採用的研究方法為 Blanchard and Kahn (1980)<sup>2</sup>，該運算法以一階泰勒展開形式刻劃模型體系，在運算上較為簡便，為本文採用的原因。本文模擬兩國資本市場的三種討論情形，分別是對稱性的資本市場、兩國債券調整成本對稱性的增加與兩國債券調整成本不對稱的增加，分析兩國總體經濟變數的動態調整過程。

---

<sup>2</sup> 兩國動態一般均衡架構的研究方法，自 Blanchard and Kahn (1980)的一階泰勒展開形式，擴展至 Sims (2000)所發展的二階展開研究方法，該研究方法對於匯率動態能有一完整的捕捉，在匯率動態對於福利的衡量分析具有良好表現，為晚近文章採用該研究方法的主因；另可參考 Schmitt-Grohe and Uribe (2004)與 Collard and Juillard (2001)所發展的二階展開研究方法。