

## 第六章 結論與未來展望

### 第一節 結論

相對於既有的文獻，本文強調的是納入民眾猜測行為，並且藉由數學模型的推導以及利用數值模擬的方式，分別探討了當目標區政策之干預措施、重整時機及邊界水準具有不確定性之時，再加上民眾猜測行為的不同，對於蜜月效果與匯率走勢有何影響。經由以上章節的分析，可以得知：

1. 在貨幣當局信譽不佳的情況下，其可能無法堅守目標區的干預行為，致使目標區政策邊界干預存在不確定性之時，無論民眾猜測行為是給定或隨市場基要變化的情況下，其蜜月效果均小於確定狀態下目標區政策之蜜月效果。而民眾猜測行為是隨市場基要變化下的目標區蜜月效果相較於給定不變情況下為大，代表民眾若有正確的猜測行為可以降低匯率的波動程度。
2. 在貨幣當局信譽不佳的情況下，其可能無法堅守目標區政策，而產生目標區重整的機會，致使目標區出現重整的不確定性之時，在民眾猜測行為是給定情況下，若民眾認為重整的機率小於二分之一，則目標區政策仍有蜜月效果，反之，若民眾認為重整的機率大於二分之一，具有反蜜月效果。若在民眾反應行為是隨市場基要變化之情況下，於市場基要值於  $x^*$  之前，仍具有部份的蜜月效果；而與民眾猜測行為是給定情況中，預期重整的機率小於二分之一相較之下其蜜月效果於市場基要值  $x'$  之前為較大，於市場基要值  $x'$  之後則較小。所以民眾正確的猜測行為仍可以降低部份的匯率波動程度。
3. 當貨幣當局宣告施行匯率目標區政策，但未公佈邊界水準值時，致使目標區邊界產生不確定性之時，無論民眾反應行為是給定或隨市場基要變化下，仍具有蜜月效果。民眾猜測行為採隨市場基要值變化且猜測真實匯率上限水準為  $\bar{s}_1$  下，其蜜月效果是大於民眾猜測行為採給定的情況；而若民眾猜測行為採隨市場基要值變化且猜

測真實匯率上限水準為 $\bar{s}_2$ 下，其蜜月效果是小於民眾猜測行為採給定的情況。此外當貨幣當局公佈其真實的邊界水準之時，匯率走勢均會有跳動的現象。而民眾猜測行為是隨市場基要變化下，假設可正確的猜測到貨幣當局心目中的真實邊界水準，則在貨幣當局公佈其真實的邊界水準之時，可以減少匯率跳動的幅度。

由以上三點結論可以引申得知若民眾可以多利用市場資訊（如市場基要值之變化）來作猜測行為之決定，用以猜測貨幣當局之行為，且民眾的猜測行為若為正確的是具有幫助匯率穩定的效果。

此外，在此有一引申的想法，因貨幣當局的信譽不佳，致使目標區政策產生不確定性，逼使民眾必須對貨幣當局的行為做猜測的動作。而由以上章節的圖形或數學的分析可以得知，不確定性之目標區政策無論民眾猜測的形式如何與正確與否，相較於確定情況下之目標區政策，其蜜月效果皆是較小的。在此情況之下貨幣當局不如在宣告施行目標區政策之時，也同時將所有相關的訊息也公佈給民眾得知，以降低其政策之不確定性，進而可以加大政策之蜜月效果。此一效果與 Barro (1976) 所提出“貨幣當局應先將訊息公佈給民眾得知，再決定施政方向，可得較佳的經濟穩定效果”之建議不謀而合。也就是貨幣當局若可施行固定的法則政策，同時將所有政策相關的訊息公佈給民眾得知，則可以加強本身的信譽，減少政策的不確定性，以獲得較佳的政策效果。<sup>19</sup>

<sup>19</sup> Barro (1976) 一文中提到，貨幣當局採行貨幣政策時，民眾採理性預期下，若貨幣當局擁有較豐富之訊息，可有兩種施政情況：(1) 不公布此訊息，而利用此訊息來施政穩定經濟，(2) 向民眾公佈此訊息，使民眾能依此訊息作因應，貨幣當局再就整體經濟情況施政穩定經濟。Barro 建議貨幣當局應採第二種施政情況，能夠得到較大穩定經濟的效果，因若一開始未公佈訊息，民眾經過一段時間之後總會得知，而當民眾依此訊息作因應後，貨幣當局當初所決定的政策則未必仍是最佳，除此之外貨幣當局利用訊息的效率未必比民眾來的好，不如把訊息公佈給民眾，在就民眾反應之後，再做施政的決策。

## 第二節 未來展望

最後，在此對於本文的理論架構作一檢討以及未來可能延伸探討之部份：

1. 本文中假設民眾猜測行為，是隨市場基要值上升而對貨幣當局的信賴程度越低，但須假設貨幣當局的信譽不佳的前提之下才會成立；但若民眾認為隨市場基要值上升，貨幣當局應更有可能維持目標區政策之時，民眾對貨幣當局的信賴程度會隨之增加，也就是圖四會剛好呈現相反的情形。而若採取此一情況設定，則結果可能與本文的結論有所不同。
2. 本文中假設民眾猜測行為，是隨市場基要值變化而有所改變，而民眾猜測的依據來源可能還有其他的經濟變數<sup>20</sup>，如：利率、物價，等..。若依據其他的經濟變數來猜測貨幣當局的行為，則結果可能與本文之結論有所不同。

---

<sup>20</sup> 舉例說明：在 Gerlach, S. and F. Smets, (2000) 一文中提出一貨幣政策的施行指標 M.C.I.<sup>20</sup> (Monetary Condition Index)，即可由此一指標中之利率變化，來猜測貨幣當局干預匯率的行為。