

行政院所屬各機關因公出國人員出國報告書
(出國類別：其他)

央行的權責化與財務健全性

服務機關：中央銀行

姓名職稱：陳倩如/四等專員

派赴國家：美國

出國期間：107年9月22日至107年9月29日

報告日期：107年12月27日

目 錄

壹、前言	1
貳、央行的權責化	3
一、透明化、獨立性與權責化是央行治理的3大支柱	3
二、央行權責化的定義	5
三、央行權責化的衡量	10
四、全球金融危機後，央行權責化面臨挑戰	15
五、央行權責化有進行改革的必要	17
參、央行的財務健全性	20
一、央行採用的會計原則與會計科目處理	20
二、為何央行還是有盈餘比較好？	27
三、央行的外匯存底應否避險？	31
肆、結論與建議	35
一、結論	35
二、建議	36
參考資料.....	39

壹、前言

良好的央行治理（governance）意味著政府賦予央行的最終目標（objective）及任務（task），能有效且有效率的執行，從而避免公共資源遭濫用。至於央行治理的3大支柱，則分別為透明化（transparency）、獨立性（independence）與權責化（accountability）。

然而，央行獨立性總是招致批評；反對的理由之一是完全獨立的央行缺乏權責化。人們擔憂獨立的機構可能會為了實現其自身的最終目標，而違背民主制度下政治多數黨的意向，或受制於私人利益。

其實，政府賦予央行獨立性，將貨幣政策職責（mandate）交付給這個非民選的機構；因此，央行須對自身的行為負責，以避免民主赤字（democratic deficit），至於權責化則滿足了對民主的基本政治甚或道德要求。此外，良好的權責化安排能使其獨立性更有效。至於央行財務管理的權責化，係透過向大眾與國會報告，以及央行監事會代為監督等手段，來加以實現。

至於央行的表現如何，係由大眾及政府根據其政策授權，來進行評估，央行獲利與否並不重要。不過，央行持續或大量的損失、資本減少，甚至特殊性的負所得，恐對公共財政造成影響，進一步削弱央行的可信度（credibility）與政策的自由空間。

職參加本次紐約聯邦準備銀行（FRBNY）舉辦之「Management in the Central Bank」課程，課程內容豐富多元，主要涵蓋央行的獨立性與權責化、績效管理與特殊才能發展、人力資本分析、策略規劃、央

行與員工及大眾的溝通，以及央行的財務與成本會計方法等議題。

其中，央行權責化與央行財務健全性的議題在全球金融危機爆發後，更加引起外界注意，也是與會者相當關注的議題之一。

央行在全球金融危機爆發後，被賦予更多的職責。由於金融穩定目標的實現難以衡量，因此出現央行權責化改革的聲音；央行從事許多遠超出傳統風險的投資，使得若干央行的資產負債表大幅擴張，央行財務上面臨的風險也更大。

鑑於央行權責化與央行財務健全性等，對於央行的良好治理及可信度將構成重要影響，本報告擬就央行權責化與透明化、獨立性的關係，以及央行會計原則、財務健全性，還有外匯存底應否避險等議題，進行簡要說明，並探討其對央行與大眾、政府的影響。

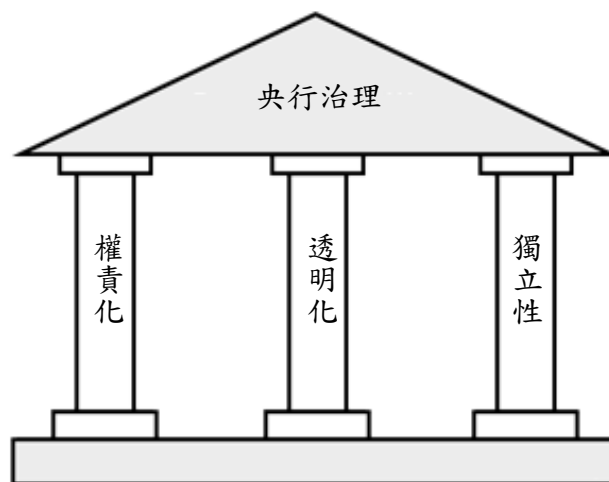
本報告主要分為四部分，除此前言外，依序將探討央行的權責化；央行的財務健全性；最後，提出結論與建議。

貳、央行的權責化

一、透明化、獨立性與權責化是央行治理的3大支柱

良好的央行治理意味著政府賦予央行的最終目標及任務，能有效且有效率的執行，從而避免公共資源遭濫用。至於央行治理的3大支柱，則分別為透明化、獨立性與權責化（見圖1）。

圖1 央行治理的3大支柱



所謂的央行獨立性，一般係指央行能自主地執行貨幣政策，其人事任命、決策形成等，不受政治影響。央行獨立性不但被視為貨幣政策得以阻隔短期政治壓力的手段，也被當作時間不一致性（time-inconsistency）問題的解決方法。

央行透明化係指為行對於決策過程中相關資訊的揭露程度；若貨幣政策具充分透明化，即代表貨幣政策決定過程並未存在資訊不對稱（asymmetric information）問題。一般咸認，透明化程度較高的央行，較易於與外界溝通（communication），有助於更有效的制約（anchor）通膨預期，提升貨幣政策的有效性。

至於央行權責化，則是央行獨立性之下的相對應產物。在央行獨立性的背景下，大眾可透過權責化機制，來檢視央行，如央行的貨幣政策執行，以及央行與政府行政、立法部門之間的關係等。政府對央行明確的授權，不僅能增進央行權責化程度，也可提高央行貨幣政策架構的可信度，有助於避免央行在執行貨幣政策時，有過度保守的想法或行為。

Howarth and Loedel (2003) 指出，在民主社會中，如果央行獨立性在政治上是可以接受的，那麼透明化與權責化必不可少。至於足夠的央行透明化程度，除能幫助增加大眾對貨幣政策的理解外，亦能確保央行內部，以及央行與政府之間的衝突是公開的。如此一來，不僅對政府產生約束作用，亦提高了央行獨立性的地位，最終讓央行得以鞏固自身的可信度。

央行的首要任務是執行貨幣政策，因此制度性安排首先須確保良好的央行治理，且與央行的職責有關。倘若央行是政府行政部門的一部分（一如財政部），恐導致次佳的貨幣政策。Amtenbrink (2005) 指出，央行獨立性應該受到法律保障；但是，這可能導致央行的權責化程度下降。儘管立法者規定央行的職責，以之作為央行事前(ex ante) 權責化，但這並不等於要求央行須對自身的表現負責。

央行治理的 3 大支柱：透明化、獨立性與權責化，在央行與政府的行政、立法部門的關係之間，處於中心地位；不過，在某些情況下，透明化、獨立性與權責化可能會產生正面或負面的交互作用。良好的央行治理，絕不可忽視透明化、獨立性與權責化之間的某些緊張關係。

二、央行權責化的定義

央行權責化機制在法律基礎上，以不同的方式規定，且包括不同的元素；有趣的是，在許多情況下，它們係指相同的央行制度特徵。

不過，論者對權責化的定義各有不同（見表 1）。

表 1 論者對權責化的定義

論者	權責化的定義
Briault, Haldane and King (1996)	權責化： <ul style="list-style-type: none">- 法理上 (de jure) 的權責化- 事實上 (de facto) 的權責化
de Haan, Amtenbrink and Eijffinger(1998)	權責化： <ul style="list-style-type: none">- 最終目標- 透明化- 責任 (responsibility)
Bini-Smaghi and Gros (2000、2001)	民主控制： <ul style="list-style-type: none">- 事前控制：事前權責化- 權責化：事後 (ex post) 權責化
Siklos (2002)	權責化： <ul style="list-style-type: none">- 最終目標權責化- 程序權責化- 資訊權責化
Laurens, Arnone and Segalotto (2009)	權責化： <ul style="list-style-type: none">- 責任- 最終目標權責化- 事後權責化- 治理責任

（一）法理上與事實上的權責化

Briault, Haldane and King (1996) 指出，從委託代理關係 (principal-agent relationship) 來看，權責化可分為法理上的權責化與事實上的權責化。

1、法理上的權責化

法理上的權責化，係指法律中明定央行與政府的正式合約；合約除指定負責的對象外，亦包括承擔責任的相關說明、央行報告的義務，以及失敗時的懲罰。

2、事實上的權責化

事實上的權責化，係指央行以負責任的方式行事，超出法律規定的義務；也就是說，儘管沒有特別的法律條款規定，央行還是對大眾負責。當央行自身認為有負責且有解釋其行為的必要性時，就會出現事實上的權責化。央行對自身的意圖、最終目標或達成結果等，所做的自發性溝通，能提高央行的可信度；因此，事實上的權責化會影響民間部門的預期。

即便是不具獨立性的央行，都能理解解釋自身的行為、意圖及最終目標的好處，不僅可作為影響大眾預期的工具，進一步影響央行達成最終目標的成本；也可透過教育大眾物價穩定的效益，以影響社會福利函數；甚至藉此作為央行是否具連貫性及說服力的判斷，以提高央行的聲譽 (reputation) 及可信度。

(二) 權責化的3項特質：最終目標、透明化及責任

de Haan, Amtenbrink and Eijffinger (1998) 指出，央行權責化有 3 項特質，分別是：(1) 達成最終目標的貨幣政策決策；(2) 實際貨幣政策的透明化；以及 (3) 誰對貨幣政策負有最終責任。

1、最終目標

權責化受到貨幣政策最終目標定義的影響。在民主體系中，若讓不受民選機構控制的獨立機構自行定義貨幣政策最終目標，似乎不太適當。因此，明確定義最終目標，以茲作為評價標準，有助於提升權責化。而在定義最終目標與中間目標 (intermediate target)、操作目標 (operating target) 的過程中，若干因素值得考慮。

(1) 最終目標不宜過多

不過，央行的最終目標過多，恐導致央行表現的評價變得更加複雜。因此，只要能將央行的最終目標的數目減少 (最好減少到一個)，原本的問題就可大幅改善。

(2) 中間目標、操作目標應易於理解並明確

中間目標應容易理解；更重要的是，一定要非常明確。

(3) 應將最終目標量化

倘若最終目標能以量化，央行的表現就會更正確地被評價，權責化程度便可提升。

2、透明化

de Haan, Amtenbrink and Eijffinger (1998) 認為，央行若不公布任何資訊，貨幣政策的利害關係人將無法評估央行的表現。

權責化要求央行須解釋並證明其政策或行為的合理性，且對基於職責而做出的決定，進行說明。前 Fed 主席 Alan Greenspan 曾表示，在民主社會中，所有公共政策的決策都應該公開，除非這會妨礙受委託機構的主要職責。

Dumiter (2014) 亦指出，央行透明化的概念，有時會包含在權責化的定義中；以此為基礎，衍生出 2 種不同的觀點：

- (1) 透明化是權責化的必要條件。
- (2) 透明化是權責化過程的結果。

3、責任

權責化的其中一項特質是貨幣政策的最終責任歸屬，其建立在央行與國會之間的事前與事後關係。當決策者向國會表明政策執行的相關事宜時，代表央行與國會之間存在事前的關係。這種事前的關係可透過發布央行採取相關措施的文件，或直接在國會報告、答辯，來加以傳達。另一方面，立法者負責控制央行的操作、評估其績效，必要時對貨幣政策決策者施以懲罰，甚至推翻央行的決定，這就是央行與國會之間的事後關係。

(三) 事前與事後的權責化

Bini-Smaghi and Gros (2000) 將權責化分為事前權責化與事後權責化。

1、事前權責化

事前權責化，係指民選的政府對受委託的機構規定相關職責，而受委託的機構須對自身的行為負責。

2、事後權責化

事後權責化，即定義較為嚴格的權責化，係指央行透過方法及工具所從事的行為，須對外負責。

Bini-Smaghi and Gros (2000) 特別指出，民主控制與民主權責化的不同之處。民主控制係指三權分立的制衡原則，事前的控制係由民選機構事先制定規則、標準及原則，讓負責的機構得以遵循。權責化係傾聽民選機構對於過去及未來行為的批評，並回答相關問題。

因此，更廣泛的民主控制納入了權責化的概念，區分為事前的控制（即事前權責化）與權責化（即事後權責化）。首先，權責化的品質取決於事前控制的實施方式。例如，國會制定極為明確的央行職責，讓央行的表現得以被縝密地評估；另一方面，免責條款在事前控制階段即制定，央行因此能更輕易地證明其行為與最終目標之間的可能偏差。

(四) 最終目標權責化、程序權責化與資訊權責化

Siklos (2002) 將權責化分為最終目標權責化、程序權責化與資訊權責化等 3 種。

1、最終目標權責化

貨幣政策最終目標的陳述與傳達，須清楚且準確。

2、程序權責化

貨幣政策決策與策略的溝通程度及形式，以達到最終目標。程序權責化確保央行的行動與決策是公正的，為公眾利益著想，且免於外部的壓力。

3、資訊權責化

央行被要求回答過去決策須到多大的程度、回應的形式，以及央行行政官員須對其負責的機構之性質。

三、央行權責化的衡量

外界一般會將央行權責化與央行獨立性作直接連結，並將央行權責化視為央行獨立性的對應產物。相較於獨立性、透明化，衡量央行權責化程度，亦即權責化指數（indicators of accountability）的研究明顯較少。

為衡量央行權責化程度高低，經濟學家編製了央行權責化指數；不過，經濟學家對央行權責化領域的看法不大相同。最大的不同點在於透明化是否為權責化的一部分；其次，若將透明化當成權責化的一部分，在計算央行權責化指數時，透明化的因素是否給予相同的權重，或是應該給予較高或較低的權重。

(一) 央行權責化指數

以下列出過去相關文獻編製權責化指數時，考慮的主要變數（見表 2）：

表 2 編製央行權責化指數所涵蓋的主要變數

論者	編製央行權責化指數所涵蓋的主要變數
Briault, Haldane and King (1996)	<ul style="list-style-type: none"> - 央行是否受國會監督？ - 是否發布議事錄摘要（minutes）？ - 除了一般央行刊物外，央行是否發布某種形式的通膨報告或貨幣政策報告書？ - 是否有條款允許在遭遇某些衝擊時，央行的決定可被推翻？
de Haan, Amttenbrink and Eijffinger (1998)	<ul style="list-style-type: none"> • 貨幣政策的最終目標 <ul style="list-style-type: none"> - 央行法是否明定貨幣政策的最終目標？ - 貨幣政策最終目標是否有清楚的優先順序？ - 貨幣政策最終目標的定義是否清楚？ - 法規是否將貨幣政策最終目標量化？ • 實際貨幣政策的透明化 <ul style="list-style-type: none"> - 除了一般央行刊物或報告外，央行是否須發布某種形式的通膨報告書或貨幣政策報告書？ - 議事錄摘要是否在合理時間內公諸於世？ - 央行是否須公開解釋其最終目標達成的程度？ • 貨幣政策的最終責任歸屬 <ul style="list-style-type: none"> - 央行是否受國會監督？ - 政府是否有命令央行的權力？ - 推翻央行的決定過程中，是否有複審？ - 若政府命令央行，央行可否異議？ - 是否透過國會的簡單多數決，即可修正央行法？ - 過去的表现是否可作為解雇央行總裁的理由？

表 2 編製央行權責化指數所涵蓋的主要變數（續）

論者	編製央行權責化指數所涵蓋的主要變數
Bini-Smaghi and Gros (2001)	<ul style="list-style-type: none"> • 事前權責化 <ul style="list-style-type: none"> - 明確定義物價穩定的最終目標。 - 公布操作目標。 - 公布中間目標。 - 公布評估貨幣政策的指標。 - 解釋貨幣政策如何影響其他政策及最終目標。 • 事後權責化 <ul style="list-style-type: none"> - 公布中間目標數據或解釋可能的偏差。 - 公布通膨預測及通膨目標的偏離程度。 - 解釋主要政策措施及根本原因。 - 對這些措施如何影響其他政策，進行解釋。 - 定期公開報告。 - 出席國會聽證會。 • 程序權責化 <ul style="list-style-type: none"> - 政府代表以觀察員的身分，出席貨幣政策決策會議。 - 公布議事錄摘要。 - 公布議事錄全文（transcript）。 - 公布貨幣政策決策組織成員的投票情形。
Siklos (2002)	<ul style="list-style-type: none"> - 貨幣政策的最終目標明確（法理上）。 - 將貨幣政策最終目標量化（事實上）。 - 公布經濟展望。 - 公布權責化聲明及貨幣政策的最終責任歸屬。 - 衝突解決程序（法理上）。 - 政策執行的報告機制與程序。 - 貨幣政策決策組織的結構（法理上）。 - 給予政府明確的建議。 - 清楚且詳細地解釋任命過程。 - 定期出席國會聽證會（法理上/事實上）。 - 央行在執行貨幣政策時，是否受到可能的干預（法理上）？ - 誰制定貨幣政策最終目標？

表 2 編製央行權責化指數所涵蓋的主要變數（續）

論者	編製央行權責化指數所涵蓋的主要變數
Laurens, Arnone and Segalotto (2009)	<ul style="list-style-type: none"> • 責任 <ul style="list-style-type: none"> - 誰制定貨幣政策最終目標？ - 央行在執行貨幣政策時，是否受到可能的干預？ • 最終目標權責化 <ul style="list-style-type: none"> - 貨幣政策的最終目標明確。 - 將貨幣政策最終目標量化。 - 發布經濟展望報告。 • 事後權責化 <ul style="list-style-type: none"> - 報告的機制及程序。 - 定期出席國會聽證會。 - 衝突解決程序。 • 治理責任 <ul style="list-style-type: none"> - 貨幣政策決策組織的結構。 - 清楚且詳細地解釋任命程序。

（二）央行權責化指數的研究結果

Laurens, Arnone and Segalotto（2009）以 2006 年第一季為時點，針對全球 98 家央行作調查，並將權責化程度分為 4 個等級。結果發現，整體而言，先進國家多位在權責化較高的 2 個等級。值得注意的是，權責化等級最高的央行中，新興經濟體央行的數量相對較多，其中包括權責化程度最高的斯洛維尼亞央行。Laurens, Arnone and Segalotto（2009）認為，從這些國家立法草案中，可反映出央行權責化的進展。

此外，Laurens, Arnone and Segalotto（2009）發現，央行權責化與透明度、獨立性，皆呈現正向關係。

1、央行權責化與透明化之間，呈現密切的正相關

整體而言，央行權責化程度愈高，央行透明化的程度也愈高。央行的最終目標權責化，定義央行須追求並實現的最終目標；經濟透明化，則指揭露央行貨幣政策決策所使用的總體經濟模型。定義清楚且明訂貨幣政策最終目標的優先順序，讓央行得以專注於研究工作，並發布貨幣政策策略、中期經濟展望、以及所採用的經濟假設與模型等的詳細資訊。

不過，Laurens, Arnone and Segalotto（2009）指出，相較於增進央行權責化程度，提高央行透明化程度較為容易。欲提高央行透明化程度，央行只要讓大眾得以獲得央行的相關文件資訊；然而，增進央行權責化程度，通常牽涉到央行法的修正。

2、央行權責化與獨立性之間，呈現正相關

Laurens, Arnone and Segalotto（2009）發現，央行權責化與獨立性之間，呈現正向關係；上述的結果，與央行權責化、獨立性之間，具潛在抵換（trade-off）關係的主張不同。

論者指出，若央行獨立性同時包含正自由與負自由，央行權責化與獨立性之間，可能會存在抵換關係。正自由，係指做某些事的自由，例如央行可自主地決定貨幣政策；負自由，係指不做某些事的自由，例如央行須對自身的行為負責。

四、全球金融危機後，央行權責化面臨挑戰

2008 年全球金融危機爆發後，央行被賦予更模糊、更廣泛且更複雜的職責，除推出非傳統性貨幣政策（unconventional monetary policy）外，又重新強調金融穩定的重要。由於貨幣政策最終目標的共識瓦解，央行獨立性的重要性也逐漸減弱。

（一）央行的職責變多，大眾更難監督央行的表現

Goodhart and Lastra (2018) 指出，賦予央行執行總體審慎監理（macro prudential supervision）及金融穩定職責，可能比釘住通膨目標還要更多問題，因為在監督央行的表現上會更加困難，而且大眾也無法確定央行的作法是否正確。但是，有 2 點值得注意：

- 1、幾乎所有對央行的評批都與它們的貨幣政策行為有關，而不是賦予它們達成金融穩定目標的額外權力。
- 2、預期可能不會推出財政政策及供給面措施，批評僅會集中在試圖做更多事的央行身上。

儘管如此，央行身為擁有專門技術的官僚機構，在沒有選舉或政黨影響或限制的情況下運作，將能夠更好地去維持物價穩定與金融穩定，但也會因此產生時間不一致的問題。

（二）應透過修法，避免發生對央行權力的擴大性解釋

央行是否遵守央行法所規定的職責，或已超越自身的權力，這些法律上的解釋，都是民主制度中的根本問題。

若對央行職責的授權過度擴張，Goodhart and Lastra (2018) 認為，獨立性與權責化之間的平衡，應傾向於權責化，而這可透過多種方式來實現，例如額外的揭露要求、更進一步的國會監督及司法審查等。不過最終還是要透過修法，來擴大央行職責，可能才是民主制度中的正確作法，因為對特定法律賦予央行權力的任何擴大性解釋，都應該及時受到限制。

(三) 良好的權責化安排能使其央行獨立性更有效

央行獨立性總是招致批評；反對的理由之一是完全獨立的央行缺乏權責化。人們擔憂獨立的機構可能會為了實現其自身的最終目標，而違背民主制度下政治多數黨的意向，或受制於私人利益。

不過，央行獨立性並不是絕對的，而是相對的。央行獨立性一方面讓央行免於政治干預；另一方面，免受金融市場的干擾（央行的行為係以公共利益為主要考量，市場參與者則是追求私人利益）。上述 2 種面向，與央行身兼政府的銀行、銀行的銀行等 2 種角色密切相關。然而，央行在完全獨立與完全依賴之間，存在著不同程度的操作自主性與控制。

政府賦予央行獨立性，將貨幣政策職責交付給這個非民選的機構；因此，央行須對自身的行為負責，以避免民主赤字，至於權責化則滿足了對民主的基本政治甚或道德要求。

往往被視為不相容的央行獨立性與權責化，其實有若硬幣的兩面。在任何民主社會中，重要的公共職責委託給獨立的機構時，人民或民

選代表有權去審視獨立機構為實現最終目標而採取的行動；反過來看，人民的監督也為獨立機構的決策提供合法性。事實上，獨立機構並非不必對任何人負責，故獨立性與權責化之間，並不是取捨的關係，良好的權責化安排能使其獨立性更有效。

過去的觀點認為，央行權責化與獨立性之間，存在抵換關係。不過，愈來愈多的經濟學家指出，央行權責化程度愈大，央行獨立性就愈高；也就是說，更大的權責化是政府賦予央行自主權的交換條件。

五、央行權責化有進行改革的必要

隨著央行採用非傳統性貨幣工具來激勵經濟，並進行加強金融管制，央行的權力不斷擴張，卻也讓自身處在政治敏感的情況中。央行總裁具有強大的權力，卻明顯不受民主監督。即使大眾不喜歡央行總裁正在做的事情，卻也拿他們沒轍。

（一）權責化的 3 項要素

目前的央行治理模式確實讓央行具權責化，但是這只是狹義的權責化。權責化通常涉及的 3 項要素如下：

- 1、廣泛協議的標準。
- 2、訊息是否符合要求。
- 3、若未能達成最終目標，則須懲罰。

由於央行獨立性原則的標準非常有限，尤其是通膨目標，而且很少懲罰的機會，因此透過發布央行行為的相關訊息，是實現權責化的

主要機制。也因為這樣，近年來，國際間央行對其模型及決策提供更多、更好的訊息之承諾，迅速擴展。

(二) 央行權責化的改革

不幸的是，這種訊息方式的權責化，在大溫和(Great Moderation)時期(1980年代中期~2008年全球金融危機前)可能有用；但在全球金融危機後的動盪時期，已經不再適用。

BoE總裁 Mark Carney 及前 Fed 主席 Janet Yellen 都同意，目前經濟處在一個充滿不確定的環境中。Yellen 甚至指出，經濟不確定性日益增長，導致央行長期依賴的簡單模型及法則的有效性不斷下降。然而，央行總裁卻不承認日益增長的不確定性對權責化帶來挑戰。如果不確定性會對以法則為基礎(rule-based)的政策有效性造成影響，那麼最終仍須決策者有更大的自由裁量權；但是，更大的自由裁量權需要更大的權責化。因此，Best(2016)建議對央行權責化進行改革：

1、更多的審議與異議

雖然央行權責化要求決策者解釋自身的行為，但這被簡化為簡單的數據公布，而真正欠缺的是辯論與審議的過程。因此，需要有更多不同的意見，無論是決策者或是受這些政策影響的廣泛社會大眾。

2、確保央行對更廣泛的大眾負責

由於央行的金融議題複雜，且其影響往往是擴散式的，因此貨幣政策問題鮮少需要全民動員。在這種情況下，對央行的懲罰實際上是移轉

到政府、大眾及金融行為者。如果他們不同意央行的政策，應對央行施以嚴厲的懲罰，並找到創造性的方法，來確保央行對更廣的大眾負責。

3、擴大央行實現貨幣政策最終目標所採的中間目標

確保貨幣政策決策者對大眾負責的一種方法是，確保影響大眾的議題能反映在央行貨幣政策架構的中間目標中。例如，論者認為通膨目標化（inflation targeting）已不合時宜，Fed 的報告建議，增加名目 GDP 目標作為通膨目標的補充，具有經濟意義。這種擴大央行貨幣政策中間目標的舉動，某種程度上也將擴大央行的權責化。

參、央行的財務健全性

央行並不是追求利潤極大化的機構，它們追求的是總體經濟目標。例如，歐元體系（Eurosystem）—包括 ECB 及19個成員國央行，主要的最終目標係物價穩定；因此，應該依據歐元體系達成物價穩定的能力，來評估其表現，而不是只看獲利的多寡。

雖然，偶然及適度的損失不太可能對央行的營運造成嚴重損害；但是持續或大量的損失、資本減少，甚至特殊性的負所得，恐對公共財政造成影響，進一步削弱央行的可信度與政策的自由空間。

對於身為管制者與監理者的央行而言，為維持自身的營運與可信度，資產負債表的健全管理可說是非常重要。如果不這麼做，央行的營運自由裁量權恐被制度規則所束縛。

一、央行採用的會計原則與會計科目處理

（一）央行的財務報表為什麼重要？

非專業會計人員有時會認為會計很無趣；然而，Bholat and Darbyshire (2016) 指出，至少有6個理由會讓每個人對央行的財務報表感到興趣：

1、財務報表是央行透明化、獨立性與權責化的重要一部分

央行須對金額龐大的公共基金負責，且在經濟中扮演重要的角色。然而，為了保護央行獨立性，諸多央行受到檢視的程度，不若其他公共機構。因此，財務報表不僅是公開並對大眾負責的重要媒介；對100%由政府持有的央行而言，財務報表也是央行獨立性的象徵。

2、央行的財務報表很重要，因為可從中看出主要的政策干預

從財務報表中可看出央行的主要政策干預。舉例來說，為抵禦全球金融危機的衝擊，BoJ、Fed、BoE 及 ECB 都藉由舉新債（即印鈔）的方式來購買資產，進一步擴大資產負債表。

3、央行使用的會計原則與其他一般企業不同

央行使用的會計原則與用於其他企業的會計原則不同，這反映出央行所扮演的角色係獨一無二。例如，對經濟中的所有大眾及企業而言，握持央行發行的通貨與存放央行的存款，是資產負債表中的資產科目；但對央行而言，那些被視為負債科目。

4、央行使用的會計原則會影響分配後果

央行如何記錄自身的財務操作，會影響央行可供分配給外部股東的盈餘，且在大多數的情況下，政府是央行的外部股東。

5、各國央行使用的會計原則並不一致

由於並非採金本位制度（Gold Standard），央行的會計原則因國家而不同。

6、央行的財務報表能建立或破壞自身的可信度

倘若從財務報表中看出央行的財務實力（financial strength）有所減弱，央行恐面臨信心危機，進一步影響到整體經濟。

（二）央行的資產負債表

央行也是銀行，因此許多會計問題與其他銀行面臨的問題類似。

但是，央行基於職責與特定目的，使得通貨、外匯存底及黃金等會計科目的數字龐大，這些科目的財務報導方式也與一般會計原則有所出入。

圖2 典型的央行資產負債表

總資產	總負債及資本
	通貨（鈔券及硬幣）
對銀行債權	銀行存款
其他放款	其他本國貨幣借款/存款
	債券及證券
政府債券/墊款	政府存款
外匯存底	外幣借款
黃金	資本
	- 實收資本
	- 保留盈餘及準備
其他資產（預付款項等）	其他負債

資料來源：BIS（2009）、Bholat and Darbyshire（2016）。

1、通貨

通貨是銀行、企業及家庭重要的資產；但對央行而言，通貨是央行對持有者的負債。不過，通貨是負債與否的認定權主要在央行身上，並無可依據的國際會計原則。

一般而言，流通中通貨被視為央行資產負債表中的負債（見圖2），因為它們不在央行的控制範圍內。至於央行的庫存通貨，若干央行將其視為資產，但忽略庫存通貨的價值及數量。

2、黃金

諸多央行都持有黃金準備，作為廣義外匯存底的一部分；此外，歷史上，黃金被當作通貨流通的保證。這也意味著央行通常比一般企

業持有更多的黃金。由於黃金並不被廣泛地作為資產持有，因此鮮少有標準的會計原則。國際財務報導準則（IFRS）即指出，黃金是商品而非金融工具。

對於黃金，各國央行採取一系列政策來說明黃金的持有量。諸多人士將貨幣性黃金與非貨幣性黃金區分開來；前者可作為外匯存底的一部分。關於貨幣性黃金的價值衡量方式，若干央行以取得成本來計算，但也有央行選擇以市場價值來計算。至於非貨幣性黃金的價值衡量方式，通常採用成本法計價，或採用「成本與淨變現價值孰低法」。

然而，以市價來對黃金進行評價，可能引發更廣泛的問題，及如何處理未實現評價損益。央行的會計人員普遍認為，未實現評價利益，不應被作為股利分配，因為此一增值不代表實際的額外資源；不過，在會計的處理上，則有不同的方法。若干央行將評價損益直接計入評價準備科目，這不一定是央行權益的一部分。其他央行則將評價損益直接列入損益表後，再計入準備。甚至還有一些央行只有在計算可分配盈餘時，才扣除評價損益。

3、外匯存底

許多央行都將國家的外匯存底計入資產負債表。因此，央行也面臨相當大的外匯曝險，且它們的兌換損益通常是與直覺相悖的。

當央行達成通膨目標，且普遍實現政策目標時，該國貨幣可能會相對升值；但是，這可能導致擁有大量外匯存底的央行產生兌換損失。相反地，一個遭受嚴重通膨，經濟與金融體系不穩定的國家，該國央

行卻可能因為該國貨幣貶值，而產生兌換收益。這種現象有時被當作「好的損失與不好的利潤」(good losses and bad profits)的例子之一。

(1) 兌換損益列入央行損益表中，恐讓央行的實際淨資產減少

制式的 IFRS，可能不適合應用在央行的領域。IFRS 要求兌換損益揭露於損益表中。這種作法適用於商業實體，因為外匯部位是公司的管理決策，損益表中的兌換損益可以作為績效判斷的一部分。可是，央行的情況並非如此。央行不是為了自身的利潤去從事外匯操作，也通常不會藉由外匯存底兌換為本國貨幣，來賺取利潤。若在損益表中列入兌換損益，將讓這些未實現損益被當作可分配股利，可能讓央行的實際淨資產減少。

(2) 已實現兌換損益的衡量並無一致作法

如何界定及衡量已實現兌換損益，也是個問題。目前，實務上採用 3 種方法：

- a. 涉及外幣的所有交易（例如以本幣以外的貨幣計價之資產與負債交易），會產生已實現的利益或損失。因此，出售以外幣計價的證券時，即便整體的外匯部位不變，也會因買進證券後的匯率變動，而產生利益或損失。
- b. 只有在特定外幣淨減少（即出售若干外幣）時，會產生利益或損失；這主要與央行將每種外幣視為投資於各種資產的投資組合有關。除非整體外幣部位減少，否則在投資組合內的交易，不會產生利益或損失；歐元體系即

採用此一方法。

- c. 外幣兌換為本幣，且不再投資於其他外幣時，才會產生已實現的利益與損失。

(3) 評價損失的處理方式

如果預期有短暫的評價損失，那麼將其自外匯存底科目扣除，可能是適當的作法。不過，更嚴謹的方法是從利潤中扣除，並減少可分配盈餘的金額。

在國際間廣泛採用 IFRS 之前，資產項下出現負的科目（如累計評價損失）是非常常見的情形。實際上，對於長期面臨評價損失的若干央行而言，這是一項很重要的資產。

評價損失的處理，不僅是個會計問題，它還攸關可供分配的盈餘。央行分配給股東的股利幾乎都是本幣，但央行大部分的所得來源是以外幣計價。因此，央行的股利分配會改變央行資產負債表的貨幣組成結構，可能使本幣的存量增加。這對較大型的國家的影響不大，但對較小的國家而言，是可能發生的。

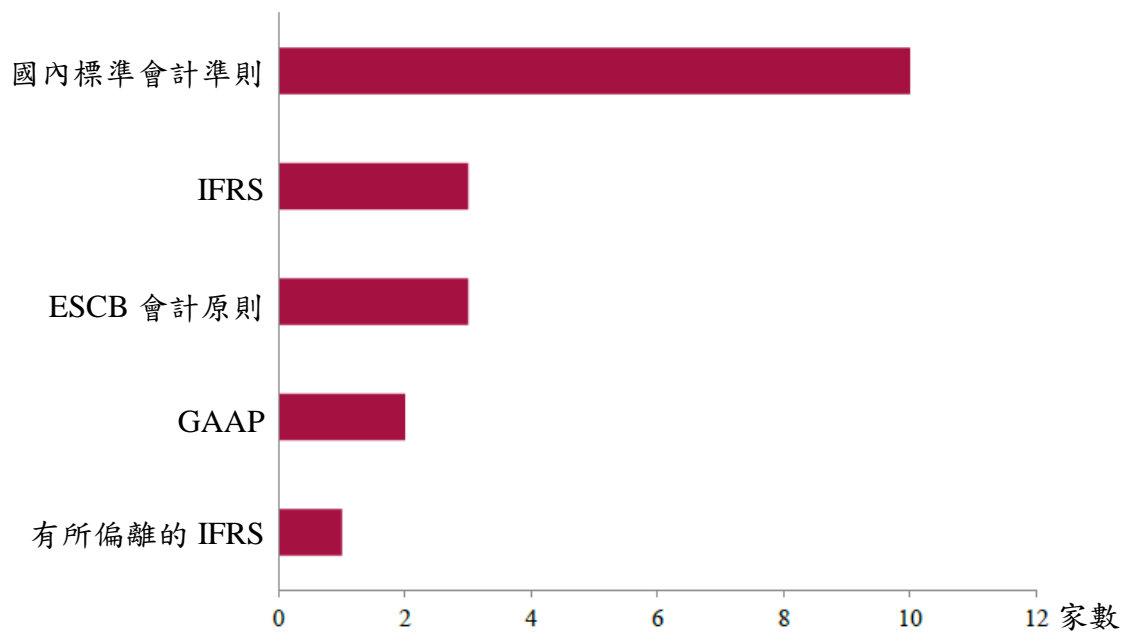
(三) 主要央行採用的會計原則

央行須在開放、權責化與揭露限制之間，取得平衡，並採用特殊的會計原則。

目前最常見的會計原則是 IFRS，但在國際央行間並不普遍。例

如，歐洲央行體系（European System of Central Banks, ESCB）¹早在實施 IFRS 之前，就已發展一套屬於自己的會計原則，當中有若干 IFRS 未完全表達的科目，例如黃金、已實現外匯利益。

圖 3 主要央行採用的會計原則



資料來源：Bholat and Darbyshire (2016)。

Bholat and Darbyshire (2016) 針對國際間 19 家央行，調查它們所採用的會計原則。結果發現：採用國內標準會計準則的央行最多（見圖 3）。

1、國內標準會計準則：日本、澳洲、印度、俄羅斯、南韓、沙烏地阿拉伯、墨西哥、土耳其、阿根廷及印尼等 10 國央行。

2、IFRS：BoE、加拿大央行、巴西央行。

¹ 歐洲央行體系，包括 ECB 及歐盟 28 個成員國央行（National Central Bank, NCB）；至於歐元體系，則包括 ECB 及 19 個加入歐元區的 NCB；ECB 與 NCB 均各自持有外匯準備資產。

3、歐洲央行體系會計原則：歐盟、法國、義大利等央行。

4、一般公認會計原則（GAAP）：Fed、德國央行。

5、有所偏離（departure）的 IFRS：南非央行。

二、為何央行還是有盈餘比較好？

（一）央行不應以盈虧為優先考慮因素，來決定貨幣政策

柏克萊大學教授 Barry Eichengreen 於2015年撰文指出，央行總裁與其他銀行家相同，都不喜歡虧損。不過，央行與其他商業銀行不同：央行不是利潤導向的企業；相反地，央行是追求公共利益的機構。

Eichengreen（2015）指出，在央行的貨幣政策最終目標清單中，達成通膨目標是央行的首要職責；協助縮小產出缺口（output gap）排名第2；確保金融穩定則排名第3；至於央行盈虧則是排名第4。Eichengreen（2015）認為，鑑於央行達成貨幣政策最終目標的工具有限，因此不應以盈虧為優先考慮因素，來決定貨幣政策。

事實上，央行為避免通縮或防止匯價被高估，往往是以虧損作為代價。長期以來，智利、捷克及以色列央行都是以負的淨資本在營運，而不傷害自身的政策。惟不良後果是，央行可輕易地要求政府為其補充資本，如同政府承擔國有郵局的損失一樣。

（二）央行有盈餘是很重要的

Chiacchio et al.（2018）指出，雖然盈餘極大化不該是央行的最終目標，但基於下列3項理由，盈餘仍是重要的：

1、央行上繳國庫的利潤不足，政府就須仰賴更多的稅收或舉債來彌補財政缺口

納稅人賦予央行大量的資源，若這些資源無法產生任何所得，就應該感到憂心。特別是，央行利潤主要係上繳國庫，作為財政收入的來源之一。如果央行上繳國庫的金額與財政收入有所差距，政府就須仰賴更多的稅收或舉債來彌補此一缺口。普遍看來，歐元體系的利潤占公共收入之比重並不高，最低不到0.2%（如立陶宛、斯洛伐克、法國及盧森堡等國），最高約1.6%（如馬爾他、塞浦路斯及愛爾蘭等國）；不過，央行利潤的議題在政治上頗為敏感，也與歐元區成員國貨幣政策的潛在分配後果有關。

此外，在某種程度上，央行有效地使用自身所擁有的財政資源，與有效地利用自身掌握的人力資源之間，是相關聯的。

2、財務實力可能影響央行履行其職責的能力

財務實力可能影響貨幣當局履行其職責的能力。尤其令人擔心的是，央行恐產生系統性（systematic）損失，最終導致負資本，而難以有效地追求其總體經濟目標。

財務實力有2種衡量方式，分別為經濟資本（economic capital）及會計資本（accounting capital）；雖然兩者都很重要，但根據會計原則所衡量出的損失與資本，與以經濟現實為基礎，衡量風險下維持償付能力所需的經濟資本，大相逕庭。即便央行的會計資本為負，也可能有高額的經濟資本。經濟學家 Willem H. Buiter 即指出，Fed 或其他

央行的傳統資產負債表，對於央行的財務健全性及財務實力，是一項完全不可靠的指標。

(1) 經濟資本的定義

概念上，經濟資本的定義，可類似民間公司所使用的定義，也就是，企業所握持資產的市場價值與負債的市場價值，兩者的差異，等同於權益的概念。若央行是一般公司，且股票在市場上有報價，那麼，央行的經濟資本就是其市值（market capitalisation）；另一個意義相同的概念是，計算貨幣收入流量（在經濟文獻上又稱作鑄幣稅（seigniorage））的淨現值，與營運成本的淨現值，兩者的差異。

對於名目貨幣收入的淨現值，央行想要多大都可以，只要透過發行更多的負債，也就是基礎貨幣（base money）。然而，對於實質貨幣收入的淨現值，則受制於貨幣創造遲早會導致通膨的事實，這進而讓貨幣握持者有降低貨幣餘額的誘因，因而降低鑄幣稅的稅基。

(2) 只要經濟資本為正，就算會計資本為負，央行仍可履行其職責

在正常情況下，尤其是那些低通膨且外幣曝險少的先進經濟體，貨幣收入的淨現值規模夠大，足以賦予央行正的經濟資本，就算央行的會計資本為負數時，依然如此。因此，就算會計帳出現損失、最終出現負資本，這也不會損害央行履行其總體經濟任務的能力。

實際上，亦有許多例子，因持續損失而致會計資本呈負數的央行，依然仍可達成其總體經濟職責，並未遭遇重大困難。

**(3) 中央銀行家從未相信，央行實際上可蒙受持續性的損失，
因這最終將威脅央行獨立性**

儘管理論論據及過去不少案例都顯示，會計資本為負不致損害央行履行其總體經濟任務的能力；然而，中央銀行家卻從未被說服去相信，央行實際上可蒙受持續性的損失，最後就算資本為負也不損害其履行貨幣政策職責的能力。

中央銀行家的主要論點是，持續性的損失導致資本不足或負值，最終將威脅央行獨立性。一方面，中央銀行家擔心，透過印鈔而不是盈餘來融通操作成本，可能導致央行悖離物價穩定的職責；另一方面，中央銀行家憂慮，請求財政部的支持恐導致央行被「政治俘虜」(political capture)，這將威脅央行達成低通膨的能力。

**(4) 央行財務實力與其達成職責的能力，兩者有相關性；惟是
否存在因果關係，實證上尚無定論**

Stella (2003) 指出，央行的財務狀況不佳，與控制通膨能力受損有關。更近期的一些實證分析，如 Benecká et al. (2012) 則得出略為不同的結果，彼等的實證結果顯示，央行的財務狀況不佳與總體經濟結果不好，兩者之間的簡單相關，不足以意味著兩者之間存在因果關係，因為財務不佳與總體經濟不好，這兩個結果可能是糟糕的政策安排所導致的。

3、央行政策操作有利潤，代表其政策是正確的

Friedman (1953) 指出，有利潤的操作，或許是代表央行正執行

正確政策的指標。當時，他建構此一主張的對象是央行的外匯干預；然而，這個想法可延伸至證券市場的干預，甚至任何市場的干預。

Friedman 想法的重點是：「政府機構在外匯市場做投機買賣，這幾無傷害，只要這是在此一條件下進行的：此政府機構堅守其目的在於緩和市場暫時性的波動，而不在於干擾基本面調整。成功與否應有個簡單的判斷標準：這家政府機構是賺錢還是賠錢。」

Friedman 的主張在於，若央行購買金融資產，例如外匯或證券，央行會在金融資產價格低時購入，並在價格高時售出，此舉減緩資產價格的上下波動，當此舉是有獲利時，可說是央行的行動促使資產價格朝基本面價值移動。據此，利潤是達成穩定的象徵。

Papadia (2018) 將 Friedman 的想法轉換成另一種版本：當發生均衡是從“好的”(good) 轉向“壞的”(bad) 時，由於預期惡化，金融資產價格會經歷急速的下挫；在這種情況下，央行購買資產可協助回到好的均衡，促使價格走高及帶來財務利得。因此，央行的利潤不是得自好時機，也不是來自針對金融價格的外生變動，而靈活地去投機操作；央行的利潤是來自更基本面的均衡價格的變動，也就是由央行行動所內生實現的。

三、央行的外匯存底應否避險？

Bholat and Darbyshire (2016) 指出，BoE、加拿大央行等若干央行並無外匯存底，惟大多數央行仍握有金額不小的外匯存底，因此，匯率變動是央行面臨的風險之一。

央行的外匯存底維持在適當的規模，能讓央行擁有減輕及因應經濟衝擊的足夠能力，同時降低外匯存底的機會成本及曝險。但是，央行手中的外匯存底應否避險，各國央行的作法不盡相同。

(一) 央行取得外匯存底的方式

央行取得外匯存底的方式有3種：

- 1、透過發行外幣計價證券的方式，借入外幣。
- 2、透過換匯（foreign exchange swap）或換匯換利（cross-currency swap）的方式，借入外幣。
- 3、直接售出本幣，買入外幣。

前2項取得外匯存底的方式，都會產生避險外匯部位；至於直接買入外幣的方式，則會讓央行的外匯存底處於未避險的狀態。

這些直接買入的外幣雖未避險，但沒有再融資風險。央行在逆循環時累積未避險的外匯存底，只要匯率回升時，就可從中獲利。

(二) 主要央行對於匯率波動風險的對策

1、瑞士央行不從事外匯避險

瑞士央行指出，該行之所以不從事外匯避險，原因有2：

- (1) 若從事外匯避險，恐引發對瑞士法郎的額外需求，從而增加瑞士法郎的升值壓力，這與瑞士央行旨在減輕瑞士法郎壓力的貨幣政策背道而馳。
- (2) 瑞士央行在執行投資政策時，希望能儘量減少對市場的影響。

響，這也是投資政策與貨幣政策的根本區別。貨幣政策措施旨在改變市場價格，讓利率或瑞士法郎的匯率，朝著理想的方向發展。相較之下，瑞士央行的投資活動不應引發任何的價格波動。因此，瑞士央行在投資時，都會謹慎考慮市場的吸納能力，無論是不同投資工具之間，抑或不同貨幣之間。

2、紐西蘭央行的外匯存底分為避險、不避險等2部分

紐西蘭央行的外匯存底中，進行避險的比重為75%（2007年以前為100%），不進行避險的比重為25%。不避險的外匯存底同時受到利率、匯率波動的風險。

紐西蘭央行之所以會有這種設計，主要係為維持危機爆發時的干預能力。此外，適度規模的未避險外匯存底，能讓紐西蘭央行能夠在極端的景氣循環高峰及低谷安然渡過，因為這些景氣的高低點被認為與經濟基本面不一致。

未進行避險的外匯存底，投資於流動性高、交易量大的外幣主權債券市場。這些外匯存底的資金來源是紐幣，因此持有成本較高；此外，收益還受到匯率波動的影響。紐西蘭央行投資的主權債券市場的幣別為澳元、加拿大元、歐元、英鎊、日圓及美元等6種；這些外匯存底在危機或壓力時期，無論在收益方面，或提供有效干預能力方面，預期表現仍將良好。

3、澳洲央行設有資本保留緩衝，允許外匯存底的價值波動

澳元升值會使澳洲央行的外匯存底產生市價損失；此外，澳洲央行因持有外國證券，同時面臨利率風險及信用風險。

由於這些風險無法在不破壞貨幣政策能力及彈性的情況下，達成完全避險的目的；隨著澳洲央行持有的外匯存底數量變多，加上匯率的波動變大，澳洲央行獲利的不確定性也變大。因此，澳洲央行設有資本保留緩衝（稱作央行儲備基金），允許外匯存底的價值波動。

肆、結論與建議

一、結論

(一) 央行權責化與透明化、獨立性互為正向關係，但不可忽視彼此間可能的衝突

良好的央行治理意味著政府賦予央行的最終目標及任務，能有效且有效率的執行，從而避免公共資源遭濫用。至於央行治理的3大支柱，則分別為透明化、獨立性與權責化。

整體而言，央行透明化、獨立性與權責化之間，係為正向關係；不過，在某些情況下，透明化、獨立性與權責化可能會產生正面或負面的交互作用。良好的央行治理絕不可忽視透明化、獨立性與權責化之間的某些緊張關係。

雖然，央行獨立性有可能招致批評，但央行獨立性一方面讓央行免於政治干預；另一方面，免受金融市場的干擾（央行的行為係以公共利益為主要考量，市場參與者則是追求私人利益）。

全球金融危機爆發後，央行被賦予更模糊、更廣泛且更複雜的職責，大眾也更難去評估央行的表現。鑑於良好的權責化安排能使其獨立性更有效，央行權責化實有改革的必要性。

(二) 央行須維持財務健全性，避免自身的可信度與政策的自由空間遭削弱

央行並非利潤導向的商業銀行，而是為促進物價穩定、金融穩定，以及協助經濟發展等公眾利益的政府機構。一般咸認，央行不應以追

求盈利為目標，損益表的盈虧考量並非其重要考慮；央行的表現，應基於其能否達成法令所賦予的職責，而不是依據央行賺了多少盈餘。

不過，央行的財務表現與實現最終目標的能力之間，存在著密切的關係。機構的可信度及其營運的自由取決於審慎的財務管理。健全的財務管理永遠無法確保央行的成功，一切仍仰賴政策的行動與結果。值得注意的是，財務管理不善會導致失敗。因此，透過審慎的資本與風險管理，可改善央行的財務績效，同時維持央行的可信度與聲譽。

2008 年全球金融危機爆發後，許多政府成為最後保證人，並從事遠超出傳統風險的投資。透過追求多個最終目標，央行被要求做更多的事，包括直接信用融通、實施非傳統性貨幣政策。如今若干央行的資產負債表已大幅擴張，央行財務上面臨的風險也更大。

對於身為管制者與監理者的央行而言，為維持自身的營運與可信度，資產負債表的健全管理可說是非常重要。即便以追求公共利益才是央行的最大考量，獲利與否並不重要；但央行若不維持財務健全，自身的可信度與政策的自由空間恐遭削弱。

二、建議

(一)本行的透明化與獨立性程度均不低，應持續並加強與對外溝通，俾促使權責化程度的進一步提升

目前本行自行編製的透明化指數為 11²（滿分=15），相對其他亞洲國家而言，本行的透明化程度已相當高。至於本行法理上的獨立性

² 本行的透明化指數，係瑞士央行研究人員，基於研究需要請本行提供，由本行經濟研究處將自評結果提供該行研究人員，並已列入 Lustenberger and Rossi（2017）研究的73國樣本內。

或許不高，但事實上的獨立性很高，且央行獨立性的真諦，係維持在政府部門內的獨立，而非獨立於政府部門之外。德國貝特曼基金會（Bertelsmann Stiftung）於 2016 年 2 月及本（2018）年 3 月均指出，本行具有完全獨立性。

基於央行透明化、獨立性與權責化之間呈現正向關係。本行在召開貨幣政策決策會議的會後記者會、發布「金融穩定報告」等對外溝通方面，均領先美國 Fed。本行應持續並加強與外界溝通，俾促使權責化程度的進一步提升。

（二）本行除定期公開財務報表外，針對外界長期關注的盈餘繳庫、外匯存底未實現兌換損失等議題，亦應加強對外界溝通

央行須對金額龐大的公共基金負責，且在經濟中扮演重要的角色。為了保護央行獨立性，公開財務報表不僅是公開並對大眾負責的重要媒介；對 100%由政府持有的央行而言，財務報表也是央行獨立性的象徵。

本行各年的資產負債表及損益表，僅是呈現各年度本行運用各項政策工具以達成長期總體經濟目標、追求整體國家福祉的財務概況；財務盈餘亦非衡量本行是否達成法定職責的依據。

然而，長期以來，外界很關心本行的盈餘繳庫會不會影響到本行的利率與匯率政策；近來，有關本行外匯存底未實現兌換損失的問題，亦引發外界的關注。

多年來，本行營運良好，因而每年都有盈餘可於次年度上繳國庫；然而，本行盈餘實具有高度不確定性，例如曾於 1987~1990 年間無盈餘繳庫。正因為如此，本行經常公開呼籲，國庫應維持穩定的稅收財源，不應過度仰仗央行的盈餘繳庫。由於本行盈餘具有高度不確定性，最好方法係 T 年盈餘，保留至 T+1 年繳庫，以消除其不確定性，有助於繳庫數之穩定性。此外，本行每年的盈餘分配，考量央行財務健全性而具有一定彈性。

至於外界關心的未實現兌換損益，並不計入當期損益表，該數字只是帳面上的波動，長期來看，波動幅度不致過大。國際間央行也多採類似的會計作法。此外，本行已逐年提列兌換損失準備，以資因應。本行上（2017）年底所出現的未實現兌換損失，經截至本年 11 月底的未實現評價利益全數抵沖後，還餘未實現評價利益 1,586 億元。此外，本行目前的法定公積達新台幣 8,700 億元，如黃金亦按市價評價，其未實現評價利益約 3,000 多億元，兩者合計達 1 兆 2000 多億元。

為加強本行的權責化要求，本行除按規定定期公開財務報表外，對於外界的若干誤解，本行亦應立即作出回應與澄清；本行於本年 9 月 26 日發布新聞稿，主動澄清外界對本行未實現兌換損失的疑慮，實屬必要。

參考資料

- 1、 中央銀行 (2006),「中央銀行盈餘具有高度不確定性」,中央銀行:新聞稿,第 221 號,12 月 25 日。
- 2、 中央銀行 (2016),「Q9:政府應該繼續編列央行盈餘繳庫的預算目標?」,央行回應外界之提問,7 月 13 日。
- 3、 中央銀行(2018),「有關媒體報導央行去年匯損逾兆元之說明」,中央銀行:新聞稿,第 168 號,9 月 26 日。
- 4、 中央銀行 (2018),「央行財務健全性的重要意涵」,中央銀行:內部報告,12 月 16 日。
- 5、 郭恬吟、陳倩如、郭涵如 (2018),「央行獨立性與透明化的衡量—兼論近期國際間央行獨立性的挑戰」,中央銀行:網資專題簡報,12 月 10 日。
- 6、 黃麗倫(2018),「歐洲智庫 Bruegel:央行還是有盈餘比較好!」,中央銀行:國際貨幣金融資訊簡報,第 404 期,10 月。
- 7、 楊淑雯、陳倩如(2017),「央行透明化與溝通是否愈高愈好?」,中央銀行:網資專題簡報,12 月 4 日。
- 8、 Amttenbrink, Fabian (2005), “The Three Pillars of Central Bank Governance - Towards a Model Central Bank Law or a Code of Good Governance?” IMF: *Current Developments in Monetary and Financial Law*, Vol. 4, pp. 101-132.

- 9、 Bascandre, Geoff (2015), “Central Bank Performance, Financial Management and Institutional Design,” Speech delivered to The National Asset-Liability Management Europe Conference, Reserve Bank of New Zealand, March 12.
- 10、 Benecká, S., T. Holub, N.L. Kadlčáková and I. Kubicová (2012), “Does central bank financial strength matter for inflation? An empirical analysis,” *Czech National Bank Working Paper Series*, No. 2012/03.
- 11、 Bertelsmann Stiftung (2016), Bertelsmann Stiftung’s Transformation Index 2016, Feb..
- 12、 Bertelsmann Stiftung (2018), Bertelsmann Stiftung’s Transformation Index 2018, Mar..
- 13、 Bholat, David and Robin Darbyshire (2016), “Accounting in Central Banks,” Bank of England: *Staff Working Paper*, No. 604, May.
- 14、 Briault, Clive B, Andrew G Haldane and Mervyn A King (1996), “Independence and Accountability,” Bank of England: *Working Paper*, No. 49, April.
- 15、 Buiters, W. H. (2008), “Can Central Banks Go Broke?” Centre for Economic Policy Research: *Policy Paper*, No. 6827, May.
- 16、 Chiacchio, Francesco, Grégory Claeys and Francesco Papadia

- (2018), “Should We Care about Central Bank Profits?” Bruegel: Policy Contribution Issue n°13, Sept..
- 17 ‧ de Haan, Jakob, Fabian Amtenbrink and Sylvester C. W. Eijffinger (1999), “Accountability of Central Banks : Aspects and Quantification,” *BNL Quarterly Review*, no. 209, June.
- 18 ‧ Dumiter, Florin Cornel (2014), “Central Bank Independence, Transparency and Accountability Indexes: A Survey,” *Timisoara Journal of Economics and Business*, Vol. 7, Issue 1, p. 35-54.
- 19 ‧ Eichengreen, Barry (2015), “Should Central Banks Worry about Profits and Losses?” World Economic Forum, Feb. 12.
- 20 ‧ Friedman, Milton (1953), *Essays in Positive Economics*, University of Chicago Press.
- 21 ‧ Goodhart, Charles and Rosa Lastra (2018), “Central Bank Accountability and Judicial Review,” *SUERF Policy Note*, Issue No 32, May.
- 22 ‧ Best, Jacqueline (2016), “Why We Need Better Central Bank Accountability” Sheffield Political Economy Research Institute: *SPERI Comment*, July 7.
- 23 ‧ Howarth, David and Peter Loedel (2003), *The European Central Bank: The New European Leviathan?* Palgrave Macmillan.
- 24 ‧ Jordan, Thomas J. (2017), “Comments on the SNB’s Monetary and

Investment Policy,” Speech at the 109th Ordinary General Meeting of Shareholders of the Swiss National Bank, April 28.

- 25 ‧ Laurens, Bernard J., Marco Arnone and Jean-François Segalotto (2009), *Central Bank Independence, Accountability and Transparency: A Global Perspective*, Palgrave Macmillan.
- 26 ‧ Lustenberger, Thomas and Enzo Rossi (2017), “Does Central Bank Transparency and Communication Affect Financial and Macroeconomic Forecasts?” *SNB Working Papers*, 12/2017, Oct. 5.
- 27 ‧ Papadia, F. and T. Välimäki (2018), *Central Banking in Turbulent Times*, Oxford University Press.
- 28 ‧ Stella, P. (2003), “Why Central Banks Need Financial Strength,” *Central Banking*, XIV, no. 2, p. 27.
- 29 ‧ Vallence, Christian (2012), “Foreign Exchange Reserves and the Reserve Bank’s Balance Sheet,” *Bulletin*, Reserve Bank of Australia, Dec..