

## 出國報告（出國類別：其他）

# 參加美國紐約聯邦準備銀行 「貨幣政策執行」研習課程報告

服務機關：中央銀行

姓名職稱：王敏音 辦事員、李旻頴 辦事員

出國地區：美國紐約

出國期間：113 年 10 月 5 日至 10 月 11 日

報告日期：113 年 12 月

# 目 次

壹、前言 .....	1
貳、美國貨幣政策操作策略 .....	2
一、充足準備金制度 .....	2
二、維持充足準備金制度 .....	3
參、近年 Fed 貨幣政策措施變動情形 .....	10
一、2020 年初以來 Fed 採行寬鬆貨幣政策 .....	10
二、2022 年 3 月 Fed 啟動升息循環，並逐步縮減資產負債表規模 .....	11
三、2024 年 9 月 Fed 降息 .....	13
肆、Fed 因應銀行倒閉事件之主要措施 .....	14
一、2023 年 3~5 月美國地區性銀行倒閉事件 .....	14
二、Fed 設立「銀行定期融資計畫」以提供額外資金 .....	16
三、Fed 強化銀行風險控管措施 .....	17
伍、結論及建議 .....	20
一、結論 .....	20
二、建議 .....	20
參考資料 .....	21

## 壹、前言

2022 年 3 月至 2023 年 7 月期間，Fed 積極緊縮貨幣，嗣後持續維持高利率水準至 2024 年 9 月，始開啟降息循環，對全球經濟金融產生巨大影響。因此，有必要深入瞭解 Fed 貨幣政策的運作方式，及 Fed 面對經濟自疫情衝擊後復甦及通膨高漲時所採行之貨幣政策。

本次研習課程為期 3 天(2024 年 10 月 7 日至 9 日)，講師為來自紐約聯邦準備銀行之經濟學者，主要課程內容為 Fed 貨幣政策操作策略及工具的介紹。學員來自歐洲央行(ECB)、加拿大央行、新加坡貨幣管理局(MAS)、日本、南韓等亞洲經濟體央行。訓練課程內容包含 Fed 發展歷程簡介、貨幣政策操作策略及政策工具、COVID-19 疫情期間之緊急措施、近年縮減資產負債表之狀況，以及 2023 年 3 月銀行倒閉事件之因應，期能促進參加人員對 Fed 貨幣政策之理解。

本報告章節分為 Fed 貨幣政策操作策略、近年 Fed 貨幣政策措施變動情形，以及 Fed 因應銀行倒閉事件之主要措施，最後為結論及建議。

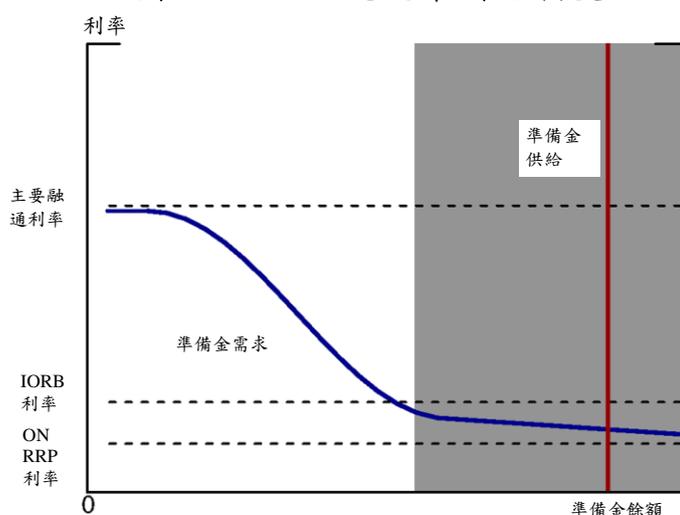
## 貳、美國貨幣政策操作策略

《1977 年聯邦準備改革法》(Federal Reserve Reform Act of 1977)明訂其貨幣政策目標為「充分就業、物價穩定及維持適度之長期利率」，前二者亦稱為 Fed 之雙重目標(dual mandate)，有助於維持適度之長期利率。為實現其政策目標，Fed 在「充足準備制度(ample reserves regime)」下實施其貨幣政策，主要以管理利率(administered rates)建構利率下限系統，引導聯邦資金利率於目標區間波動。

### 一、充足準備金制度

Fed 採充足準備金制度，即在準備金供給充足之條件下，由於準備金市場均衡點位於準備金需求線斜率平緩處(圖 1)，此時透過公開市場操作調整準備金餘額，抑或非準備金負債變動<sup>1</sup>等影響準備金供給因素，皆僅可微幅改變均衡利率；故在此制度之情況下，Fed 主要以管理利率引導聯邦資金利率於目標區間波動。

圖 1 Fed 之充足準備金制度



資料來源：Fed 官網

<sup>1</sup> Fed 資產負債表中除準備金以外之負債項，如通貨及財政部帳戶餘額(Treasury General Account, TGA)。

目前使用之管理利率為準備金餘額 (interest on reserve balances, IORB)<sup>2</sup> 利率及隔夜附賣回 (overnight reverse repurchase, ON RRP)<sup>3</sup>利率(表 1)。鑑於 IORB 利率係支付予銀行及其他合格存款機構之準備金利率，且準備金之安全性及便利性較高，銀行將不會以低於 IORB 利率之價格出借準備金；若市場利率低於該下限，將降低銀行及其他貨幣市場參與者之放款意願。對於貨幣市場基金或政府資助之企業等未符合 IORB 交易資格之機構，則可透過作為 Fed 補充工具之 ONRRP，故 IORB 利率及 ONRRP 利率成為聯邦資金利率等短期市場利率之下限。

**表 1 充足準備金制度之主要貨幣政策工具**

政策工具	內容	於貨幣政策執行之作用
準備金餘額 (IORB)	Fed 對銀行在 Fed 帳戶中之準備金支付之利息	由於銀行不會以低於 Fed 支付之利率拆借資金，IORB 利率成為聯邦資金利率下限
隔夜附賣回操作 (ON RRP)	Fed 於每次貨幣政策會議決定固定利率，以該固定利率賣出債券，減少銀行體系準備金，並於翌日買回債券	非存款機構無法使用 IORB，故 Fed 設立 ON RRP 作為補充工具
公開市場操作	Fed 於公開市場交易公債	確保準備金水準保持充足

資料來源：St. Louis Fed、自行整理

## 二、維持充足準備金制度

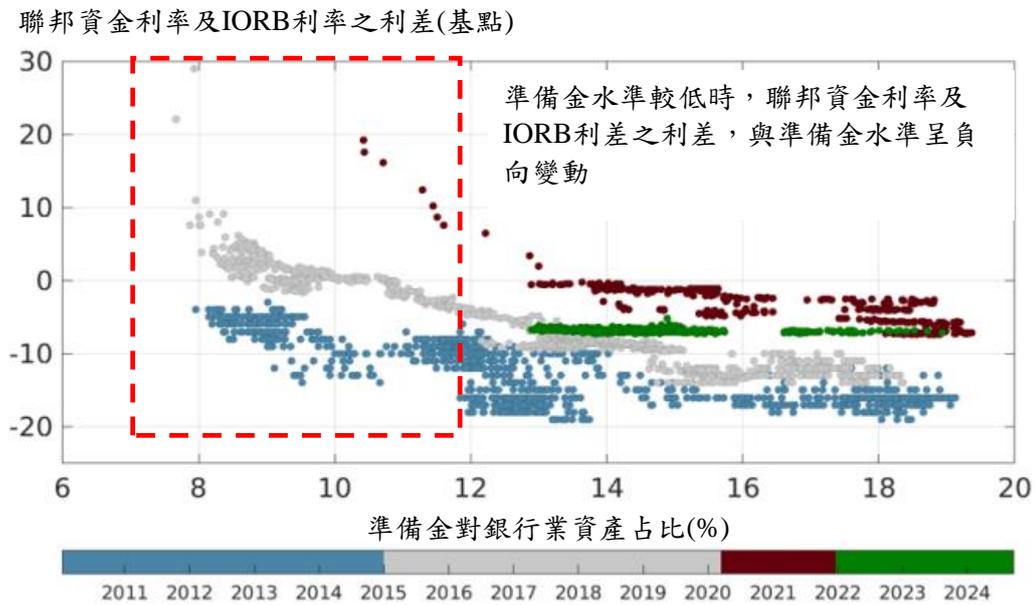
### (一) 準備金水準之變動

<sup>2</sup> Fed 對銀行在 Fed 帳戶中之準備金支付之利息

<sup>3</sup> Fed 於每次貨幣政策會議決定固定利率，以該固定利率賣出債券，減少銀行體系準備金，並於翌日買回債券。

當準備金水準較低時，聯邦資金利率對準備金餘額變化較敏感(圖 2)，Fed 須調整準備金供給，使其回到充足水準，以免聯邦資金利率過度波動。根據 Fed 研究，準備金餘額處於銀行業資產之 8-10%時，準備金需求線斜率開始趨於陡峭<sup>4</sup>。

圖 2 聯邦資金利率及 IORB 利率之利差、準備金水準



資料來源：New York Fed 課程資料(2024)

## 1. 非準備金負債變動

鑒於通貨、TGA 及 RRP 等非準備金負債變動係以準備金進行清算(表 2)，Fed 須定期監測此類因素對準備金之影響。以維持充足準備金制度有效運作。

<sup>4</sup> Afonso, Gara (2024), “Scarce, Abundant, or Ample? A Time-Varying Model of the Reserve Demand Curve,” New York Fed Staff Report, Apr.

表 2 Fed 資產負債表 (2024 年 10 月)

單位：百萬美元

資產		占比(%)	負債及權益		占比(%)
美國公債	4,357,656	62.0	鈔券發行	2,304,198	32.8 ↑
房貸擔保證券	2,278,616	32.4	RRP	668,617	9.5
聯邦機構債券	2,347	0.03	準備金	3,228,462	45.9 ↓
其他資產	390,789	5.6	TGA	817,410	11.6 ↑
			對財政部之應付帳款	-205,752	-2.9
			其他負債及應付股利	173,023	2.5
			權益	43,450	0.6
<b>合計</b>	<b>7,029,408</b>	<b>100.0</b>	<b>合計</b>	<b>7,029,408</b>	<b>100.0</b>

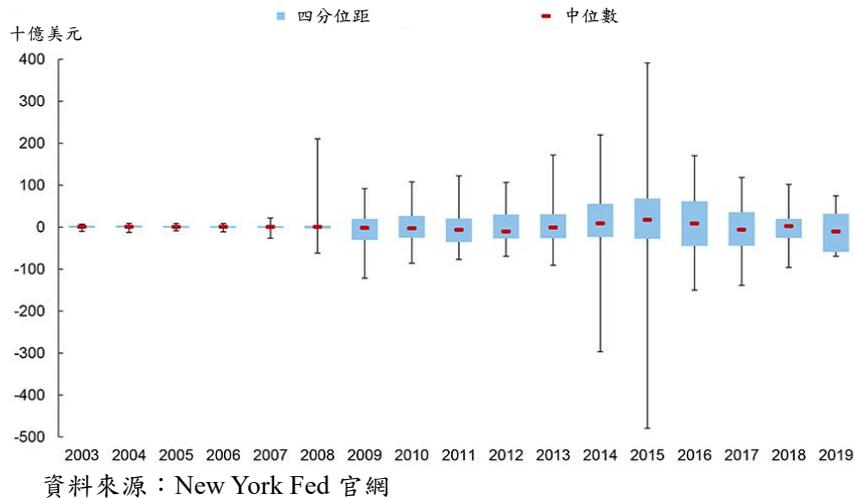
註：一般時期，Fed 會將其淨利匯至美國財政部，惟近年 Fed 貨幣緊縮政策致其陷入虧損，故對財政部之應付帳款為負值。

資料來源：Fed 官網

一般時期，每年非準備金負債均會變動，如通貨每年平均成長 6%，主因名目經濟成長、消費偏好、金融科技變革，以及全球對美元之需求等貨幣需求變化；TGA 由於財政部政策、納稅等因素，其規模亦可能大幅變動，自 2015 年以來，TGA 每週變動多次逾 1,000 億美元；RRP 變動則攸關銀行之資金需求、貨幣市場資產配置及其他短期資產定價等受貨幣市場因素影響，例如當聯邦資金利率及 IORB 利差縮小，ONRRP 利率吸引力上升，流入 ONRRP 之資金將增加，此時銀行在 Fed 存放之準備金餘額將相應減少<sup>5</sup>。在極端情況下，非準備金負債可能導致準備金在一週內流出 2,000 億美元(圖 3)。

<sup>5</sup> Afonso, Gara et.al. (2022), “How the Fed’s Overnight Reverse Repo Facility Works,” New York Fed, Jan. 11.

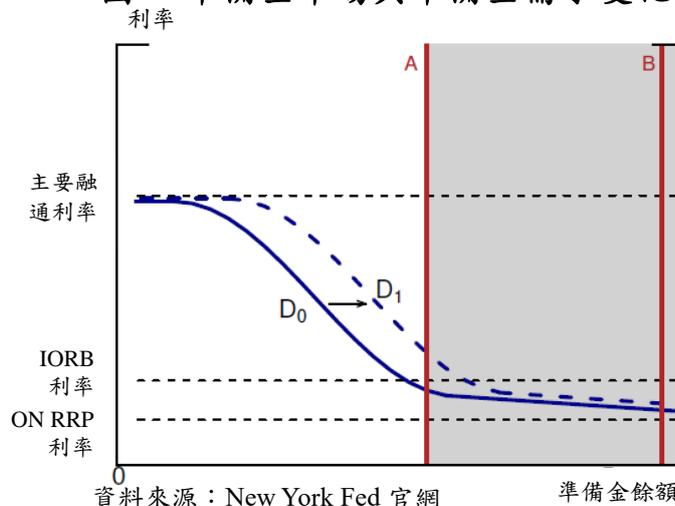
圖 3 Fed 非準備金負債每週變動分布



## 2. 準備金需求變化

除準備金供給之變動外，銀行對準備金之需求變化亦可能影響充足準備金制度運作，如當準備金需求增加( $D_0$  至  $D_1$ )，且準備金供給位於 A 線附近，新的準備金市場均衡點將會偏離需求曲線平緩處(圖 4)，即脫離充足水準。銀行對準備金之需求變化可能源於金融監理法規變革，以及支付清算技術提高使銀行減少持有現金等因素。Fed 研究顯示，準備金需求線在 2014 年後持續上移<sup>6</sup>。

圖 4 準備金市場與準備金需求變化



<sup>6</sup> Afonso, Gara (2024), "Scarce, Abundant, or Ample? A Time-Varying Model of the Reserve Demand Curve," New York Fed Staff Report, Apr.

近年由於銀行存款結構改變，以及殖利率曲線倒掛衝擊長天期資產收益率，準備金需求有所變化。COVID-19 疫情後，銀行存款規模僅小幅增加，惟其流動性增強，支票存款占 GDP 之比例接近疫前之兩倍，定期及儲蓄存款則相應減少(表 3)。此外，Fed 在疫情期間鬆綁儲蓄存款之轉帳次數限制<sup>7</sup>，進一步增加其流動性。為因應負債端流動性上升，銀行對準備金之需求可能擴大。

表 3 銀行存款對 GDP 占比

單位：%

	疫前(2019Q4)	2023Q4
支票存款 (checkable deposits)	12.1	23.6
定期及儲蓄存款 (time and savings deposits)	58.8	48.5
存款總額	70.9	72.1

資料來源：St. Louis Fed

而美國殖利率曲線倒掛，致準備金等短天期資產之報酬高於 10 年期公債等長天期資產，2022 年第 2 季(疫後 Fed 第 1 次升息)至 2023 年第 4 季，IORB 利率上升 4.56 個百分點至 5.40%，高於美國 10 年期公債殖利率之 4.45%<sup>8</sup>；此外，準備金穩定性及流動性高於其餘多數銀行資產，銀行可能因而選擇增持準備金。

### 3. 調整準備金水準之措施

儘管在充足準備金制度下，Fed 通常不須積極管理準備金供給，惟當準備金因非準備金負債或準備金需求變動而偏

<sup>7</sup> Fed 於 2020 年 4 月允許存款機構放寬儲蓄存款每月僅可轉帳 6 次之限制。詳 Federal Reserve Board (2020), “Federal Reserve Board Announces Interim Final Rule to Delete the Six-per-month Limit on Convenient Transfers from the Savings Deposit Definition in Regulation D,” Apr. 24。

<sup>8</sup> Chien, YiLi et.al. (2024), “Bank Reserves since the Start of Quantitative Tightening,” Apr. 18.

離充足水準，Fed 將透過公開市場帳戶(system open market account, SOMA)進行公開市場操作，以增加準備金供給。若判斷準備金水準變動係源於短期波動，將進行臨時性公開市場操作(附買回交易)，而若源於通貨增加等永久性因素，Fed 則將購入公債並持有至到期。

另外，為避免市場擾動及流動性變化加大隔夜拆款市場壓力，進而使聯邦資金利率偏離目標區間，Fed 設置貼現窗口(discount window)、常備附買回機制(standing repo facility)及國際美元備援(international dollar backstop)等流動性支援工具，作為充足準備金制度之補充措施(表 4)。

表 4 充足準備金制度之流動性支援措施

	貼現窗口	常備附買回機制	國際美元備援
資產類型	雙邊抵押貸款	附買回協議	國外及國際貨幣當局附買回機制(FIMA repo facility)*
交易對象	合格存款機構	合格存款機構及初級市場交易商	
抵押品	公債、房貸擔保證券(MBS)、公司債等多種證券	公債、機構債(agency debt)及機構房貸擔保證券(agency MBS)	

註：為避免全球美元融資市場之壓力影響美國金融市場，國外央行等 FIMA(foreign and international monetary authorities)帳戶持有人可使用其於紐約 Fed 帳戶之公債，與 Fed 進行隔夜附買回交易。  
資料來源：New York Fed 課程資料(2024)

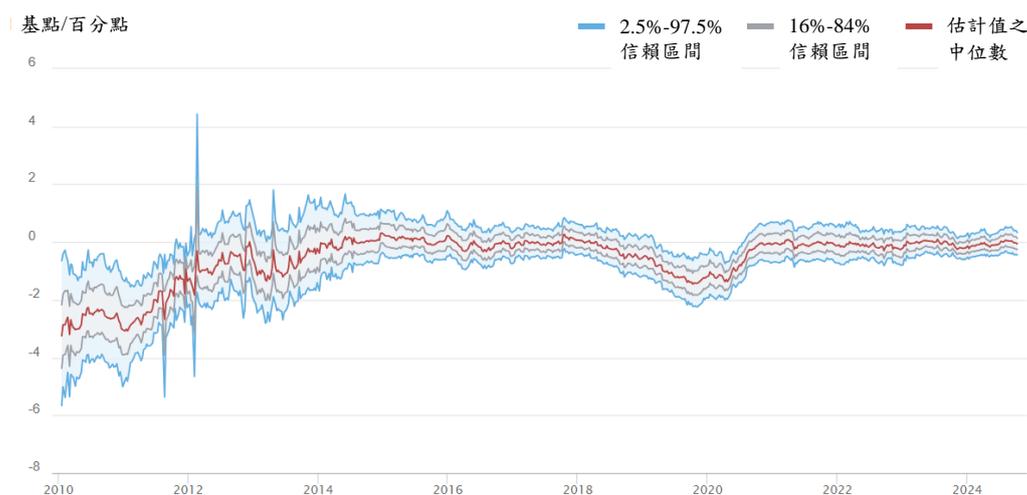
## (二) 準備金水準之觀測指標

Fed 有必要定期監控銀行體系準備金餘額。透過觀察準備金需求彈性(reserve demand elasticity)<sup>9</sup>之日資料(圖 5)，Fed

<sup>9</sup>即準備金需求線之斜率，係指準備金餘額占銀行總資產每增加 1%，聯邦資金利率及 IORB 利率之利差之變動幅度(基點)。

可即時評估準備金水準處於大量(abundant)、充足(ample)或稀少(scarce)，如 2018-2019 年隨 Fed 縮表，準備金需求彈性趨向負值，顯示準備金水準逐漸接近稀少；近年需求彈性趨近於零，則反映準備金高於充足水準。

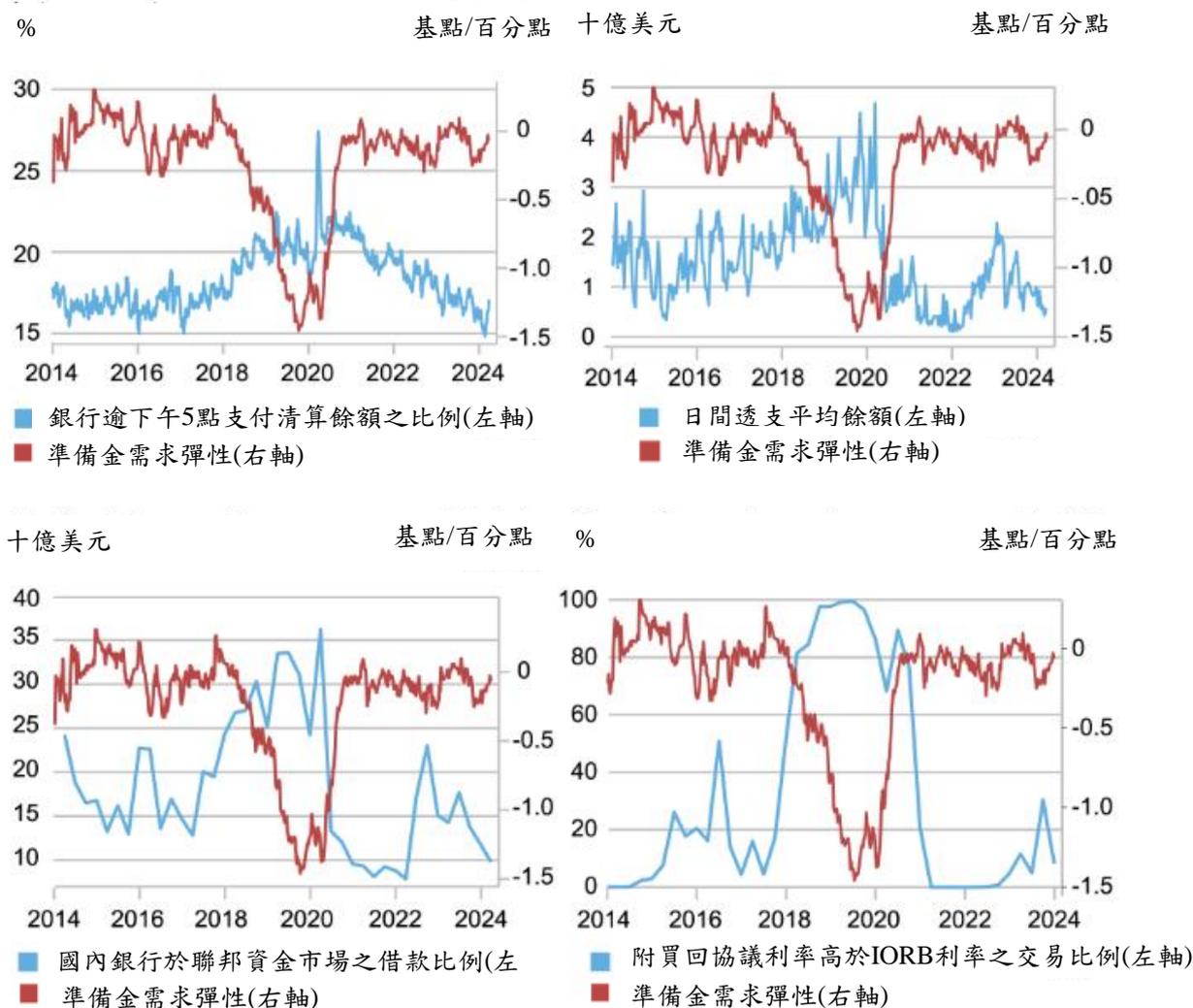
圖 5 準備金需求彈性



資料來源：New York Fed 官網

而鑑於準備金水準不僅攸關聯邦基金利率，亦影響整體貨幣市場及銀行流動性管理，除準備金需求彈性外，Fed 亦監測銀行逾下午 5 點支付清算餘額之比例、日間透支 (intraday overdraft) 平均餘額、國內銀行於聯邦資金市場之借款比例，以及附買回協議利率高於 IORB 利率之交易占總成交量之比例，以作為衡量準備金充足性之補充指標。目前，此四項補充指標與準備金需求彈性對準備金水準之估測結果大多一致(圖 6)。

圖 6 衡量準備金水準之補充指標及準備金需求彈性



註：4 項補充指標數值越低，表示準備金水準越充足。

資料來源：New York Fed 官網

## 參、近年 Fed 貨幣政策措施變動情形

### 一、2020 年初以來 Fed 採行寬鬆貨幣政策

2020 年初因應新冠肺炎疫情，Fed 採取一系列寬鬆貨幣政策以刺激經濟成長，包括：(一)逐步調降聯邦基準利率 (Federal Funds Rate, FFR) 至 0%~0.25%，接近零利率<sup>10</sup>；(二)2020 年 3 月宣布無限額量化寬鬆政策；(三)強化支持市場流動性及

<sup>10</sup> 因應新冠肺炎疫情，Fed 於 2020 年 3 月 3 日緊急將 FFR 目標區間自 1.50%~1.75% 下調 0.5 個百分點至 1.00%~1.25%，3 月 15 日再將目標區間下降 1 個百分點至 0%~0.25%。為 2008 年金融危機後單次降息最大幅度。

信用措施，擴大商業本票融資機制與貨幣市場共同基金流動性機制之合格擔保品範圍；(四)新增購買資產項目，包括政府機構保證商業不動產貸款抵押債券(Agency CMBS)、公司債等資產項目。

2020年3月Fed宣布重啟2008年全球金融危機時期使用的緊急融通機制，惟考量非銀行業之金融機構無法利用貼現窗口機制取得所需流動性<sup>11</sup>，Fed實施主要交易商融通機制(Primary Dealer Credit Facility, PDCF)，對主要交易商提供融通，並擴大合格擔保品範圍，以挹注金融市場流動性，希望緩解非銀行金融機構的資金短缺問題，使其可持續參與債券市場及其他金融市場交易。

## 二、2022年3月Fed啟動升息循環，並逐步縮減資產負債表規模

### (一)2022年3月隨疫情趨緩、通膨升溫，Fed啟動升息循環

2022年初肺炎疫情受到控制，市場消費需求增加，惟因生產供應鏈瓶頸，致物價明顯上漲；為因應通膨升溫，Fed啟動升息，自2022年3月至2023年7月共11次調升FFR，累計升息5.25個百分點，FFR目標區間自0%~0.25%升至5.25%~5.5%，達22年來新高。

### (二)Fed自2022年起逐步縮減資產負債表規模

自2022年6月起Fed透過減少到期本金再投資方式，逐步縮減其資產負債表規模。2024年4月Fed發布「2023年公開市場操作年報」<sup>12</sup>，說明Fed於2023年之公開市場操作情形

<sup>11</sup> Fed貼現窗口之合格借貸金融機構為商業銀行、存款機構、信用合作社及外國銀行分行。

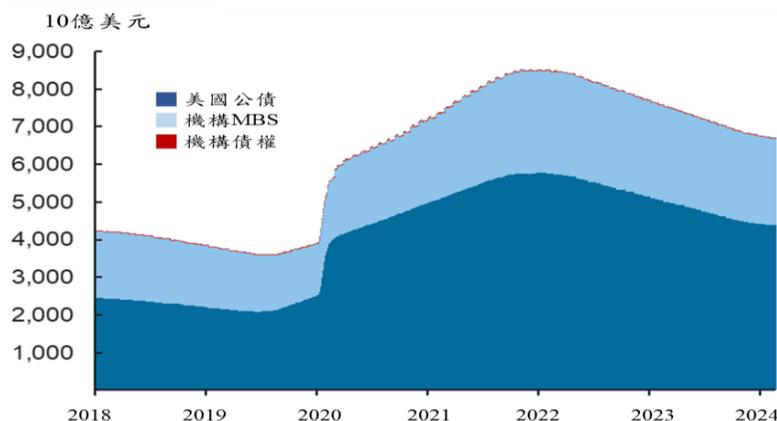
<sup>12</sup> Federal Reserve Bank of New York (2024), "Open Market Operations During 2023" 17 April.

及主要資產負債表變動情形，重點如下：

### 1. Fed 資產變動情形

Fed 於 2023 年持續縮減資產負債表規模，截至 2023 年底 Fed 資產總餘額 7.84 兆美元，較 2022 年底減少 7,338 億美元。Fed 主要資產項目為公開市場操作帳戶 (System Open Market Account, SOMA)，2023 年底餘額 7.22 兆美元，較 2022 年底減少逾 9,200 億美元，主要係減持美國公債 7,142 億美元、機構 MBS 2,094 億美元(圖 7)。

圖 7 Fed SOMA 各項資產餘額

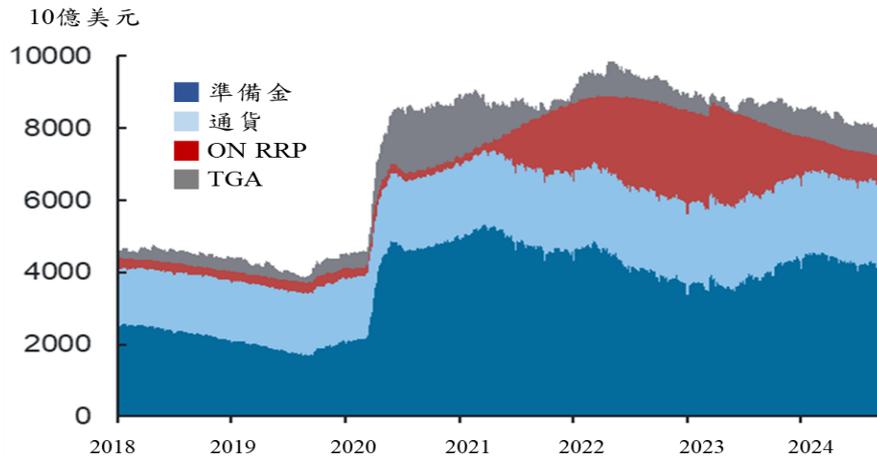


資料來源：New York Fed 課程資料(2024)

### 2. Fed 負債變動情形

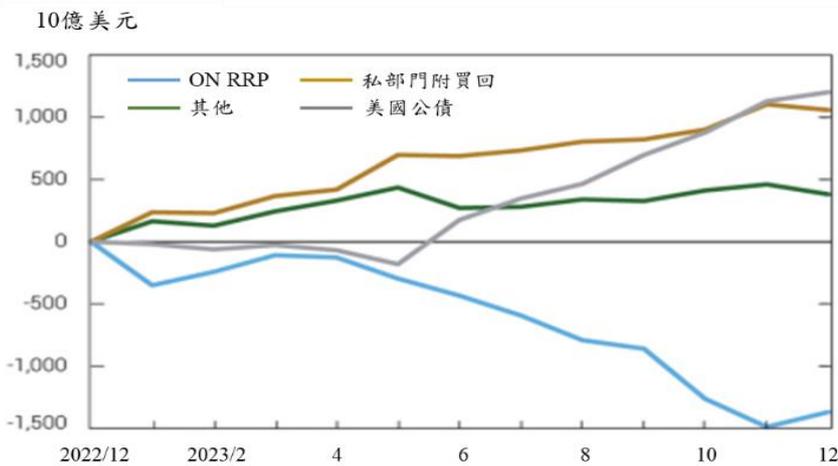
隨 Fed 縮減資產規模，Fed 負債餘額由 2022 年底 8.57 兆美元降至 2023 年底 7.84 兆美元(圖 8)，主要係隔夜再賣回協議(Overnight Reverse Repo, ON RRP)及財政部國庫帳戶(Treasury General Account, TGA)減少所致。其中，ON RRP 餘額於 2023 年 3 月達到高點，2023 年底降至 1.02 兆美元，較 2022 年底減少 1.54 兆美元，主因 2023 年貨幣市場基金為提升收益率，減少持有 ON RRP，重新分配投資組合(圖 9)。

圖 8 Fed 各項負債餘額



資料來源：New York Fed 課程資料(2024)

圖 9 2023 年貨幣市場基金投資組合配置情形



資料來源：New York Fed

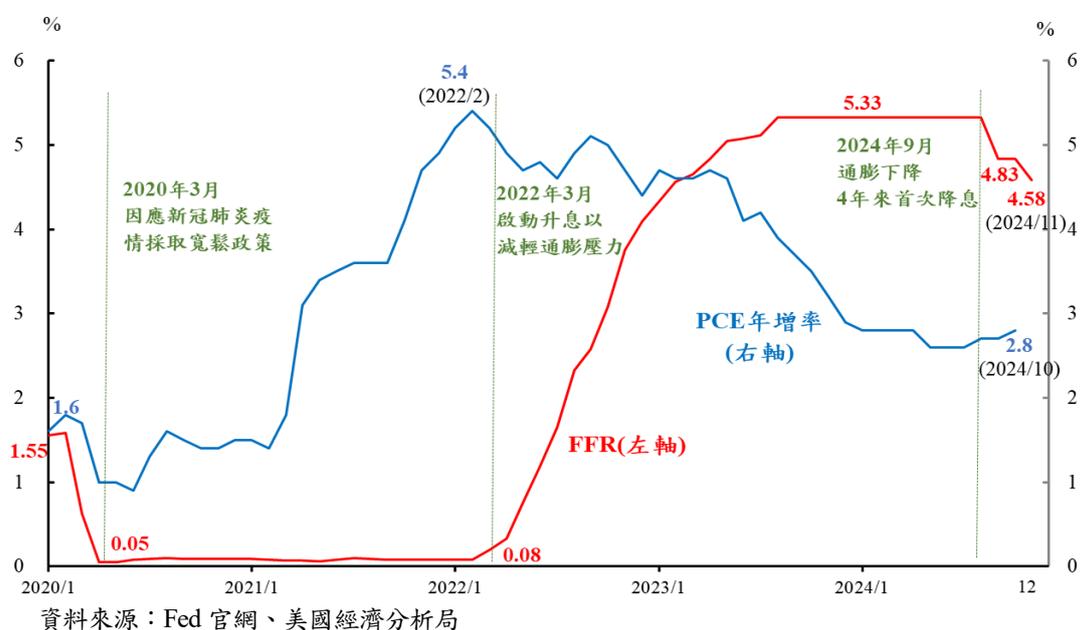
### 三、2024 年 9 月 Fed 降息

2024 年 8 月，核心個人消費支出(Personal Consumption Expenditure, PCE)年增率 2.7%，消費者物價指數(Consumer Price Index, CPI)年增率 2.5%，通膨降溫且接近 Fed 目標水準之 2%；惟失業率高於預期，為避免經濟衰退風險，Fed 於 2024 年 9 月啟動 4 年以來首次降息，調降 FFR 目標區間 0.5 個百分點至 4.75~5.0%。2024 年 11 月 Fed 認為實現就業及通膨目標之風險已趨於平衡，考量勞動市場成長放緩可能使

失業率上升，2024 年 11 月再調降 0.25 個百分點至 4.5%~4.75%。

2024 年 10 月核心 PCE 年增率為 2.8%，符合市場預期。Fed 表示，因通膨已接近 2%之目標，大幅降息並不會成為常態，未來將繼續減少持有美國公債及 MBS，並致力達成充分就業及通膨率回歸 2%的貨幣政策目標(圖 10)。

圖 10 美國 FFR 與核心 PCE 年增率關係圖



## 肆、Fed 因應銀行倒閉事件之主要措施

### 一、2023 年 3~5 月美國地區性銀行倒閉事件

2023 年 3~5 月美國發生多起銀行倒閉事件，包括美國銀門銀行(Silvergate Bank)、矽谷銀行(Silicon Valley Bank)、標誌銀行(Signature Bank)及第一共同銀行(First Republic Bank)等地區性銀行，因擠兌導致流動性不足而宣布倒閉事件(表 1)，係 2008 年金融危機以來，美國境內最大規模之銀行倒閉事件。

表 5 2023 年 3~5 月美國銀行倒閉事件

銀行	日期	倒閉原因
銀門銀行	2023.3.8	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2014 年銀門銀行開始提供加密貨幣市場服務擴大其資產負債表。2021 年至 2023 年因 FFR 提高，低價值出售所持證券造成該行營運風險。</li> <li>● 2022 年底 FTX 數位資產現貨與衍生品交易平台破產，銀門銀行遭擠兌並鉅額拋售資產，2023 年 3 月 8 日宣布自願清算。</li> </ul>
矽谷銀行	2023.3.10	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 矽谷銀行客戶群多為科技業，疫情期間科技業成長，該行增購長期公債。2021 年開始因 FFR 提高，債券市值下降，部分客戶提取資金以滿足流動性需求，引起銀行擠兌。</li> <li>● 2023 年 3 月 10 日 FDIC 對其進行清算，3 月 26 日宣布第一公民銀行收購該行銀行業務。</li> </ul>
標誌銀行	2023.3.12	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 標誌銀行提供租賃住房市場融資，2018 年為擺脫對房地產貸款依賴，開始吸收加密貨幣相關客戶，持有存款數量大幅增長。</li> <li>● 2022 年加密貨幣價格大跌，存款人開始提取存款，投資者對該行信心動搖。2023 年 3 月 12 日，紐約金融服務監管機構關閉該行。</li> </ul>
銀行	日期	倒閉原因
第一共和銀行	2023.5.1	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 由於美國銀行倒閉事件，銀行業遭嚴格審查。2023 年 3 月 19 日，標普全球將第一共和銀行信評降至垃圾等級，致該銀行股價大跌。</li> <li>● 4 月 28 日該行開始以低價出售債券和證券以籌集資產，5 月以 106 億美元的價格出售給摩根大通。</li> </ul>

資料來源：美國聯邦存款保險公司(Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC)

## 二、Fed 設立「銀行定期融資計畫」以提供額外資金

為因應美國銀行業面臨擠兌之流動性不足問題，Fed 根據「聯邦儲備法」授權所有 12 家聯邦儲備銀行設立「銀行定期融資計畫」BTFP(Bank Term Funding Program, BTFP)，提供合格存款機構額外融通資金，重點如下：

- (一)融通方式：存款機構以 Fed 在公開市場操作購買的合格擔保品作為擔保(如美國國債、政府機構證券、抵押擔保證券)向 Fed 借款。
- (二)實施期間：自 2023 年 3 月 12 日至 2024 年 3 月 11 日。
- (三)融通利率：1 年期隔夜指數交換利率(Overnight Index Swap; OIS)加 10 個百分點。
- (四)貸款期限：最長為 1 年。

BTFP 已於 2024 年 3 月 11 日如期結束。截至 2024 年 10 月 31 日，BTFP 餘額 576 億美元。BTFP 之實施，有效提供金融機構流動性資金，有助維持金融穩定。未來存款機構如有流動性需求，仍可透過 Fed 常設之貼現窗口融通機制<sup>13</sup>取得所需資金；BTFP 計畫實施期間，主要貼現窗口與 BTFP 使用情形如圖 11。

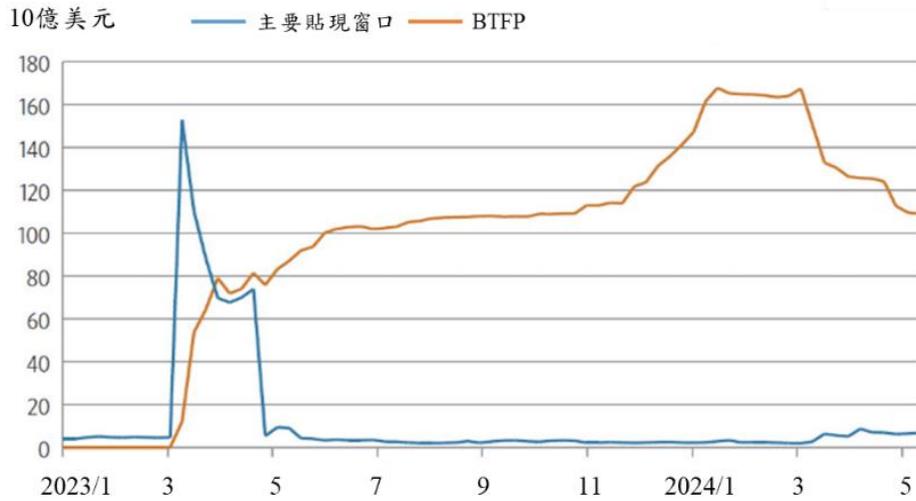
---

<sup>13</sup> BTFP 與貼現窗口主要融通(Primary Credit)之差異：

1.擔保品種類：BTFP 擔保品僅限於 Fed 可自公開市場購買之證券；主要融通之合格擔保品種類則更為廣泛。

2.擔保品計價：BTFP 係按票面價值計算；主要融通則係按公允價值計算。

圖 11 主要貼現窗口與 BTFP 融通金額



資料來源：Fed 官網

### 三、Fed 強化銀行風險控管措施

Fed 每半年發布監理報告，密切關注銀行風險管理能力，亦針對銀行倒閉事件發布檢討報告，研擬後續改善措施。

#### (一) Fed 發布監理報告，強調風險控管之重要性<sup>14</sup>

2024 年 5 月 Fed 公布「2023 年下半年度監理報告」，全面審視 2023 年銀行流動性與風險管理措施，包括檢視存款餘額變動及流動性風險管理情形等，評估銀行是否有能力因應利率風險與流動性風險，以及要求地區性銀行增持流動資產。Fed 亦密切關注商用不動產市場之發展，以及商用不動產貸款集中度較高銀行之信用風險。

2024 年 11 月 Fed 發布「2024 年上半年度監理報告」，報告指出大多數銀行資本水準已高於監理標準，整體金融體系已較 2023 年穩定。Fed 仍將持續監控銀行業信用、流動性

<sup>14</sup> Federal Reserve Board (2024), “Federal Reserve Supervision and Regulation Report” May.、Federal Reserve Board (2024), “Federal Reserve Supervision and Regulation Report” Nov.

及利率風險，並就大型金融機構與地區性銀行著重下列監理項目：

### 1. 大型金融機構

測試大型金融機構之資本壓力、查核緊急流動性計畫及擔保品資產之組成；評估金融機構在網路安全、反洗錢及銀行法規等方面之應對能力。

### 2. 地區性銀行

監理地區性銀行對商業不動產貸款信用風險之應對能力，以及高利率環境下之再融資風險，以確保地區性銀行具備足夠風險管理應對能力。

## (二) Fed 對貼現窗口與流動性規範之檢討

2024 年第 3 季 Fed 發布「央行自 2023 年銀行危機中吸取的教訓」<sup>15</sup> 研究報告，結論重點如次：

### 1. 提高銀行使用貼現窗口之意願

2023 年 3 月銀行擠兌家數共計 22 家，多數銀行係向聯邦住宅貸款銀行(FHLB)<sup>16</sup> 借款以支應所需流動性，卻極少有銀行使用 Fed 貼現窗口及 BTFP。貼現窗口常被視為銀行陷入困境的信號(即汙名化問題)，因此許多銀行即使在危機中也不願使用該機制。Fed 應研議解決貼現窗口汙名化問題，鼓勵銀行以貼現窗口作為緊急融資來源。

### 2. 提高主要貼現窗口之使用頻率

---

<sup>15</sup> Federal Reserve Bank of Richmond (2024), "Central Bank Lending Lessons from the 2023 Bank Crisis", Third Quarter 2024

<sup>16</sup> 聯邦住宅貸款銀行(Federal Home Loan Bank, FHLB)系統於 1932 年設立，提供抵押貸款機構資金，促進經濟大蕭條期間的房市復甦。目前全美共 11 家 FHLB，存款機構可以合格擔保品保貸款。FHLB 貸款原係為支持房市設計，但在金融危機時期，銀行經常將其用作一般流動性來源。因此 FHLB 系統有時被稱為「倒數第二的最後貸款人」。

2023 年銀行倒閉事件顯示，部分銀行多年未使用貼現窗口機制以取得融通資金。目前 Fed 每年公布銀行及信用合作社使用貼現窗口準備機制情形，鼓勵存款機構將貼現窗口融通機制納入緊急資金來源管道；Fed 強調，存款機構應建立相關程序，並定期使用貼現窗口借款(每年至少 1 次)，以確保存款機構可自該機制取得資金。

### 3.重新評估銀行相關流動性規範

目前流動性覆蓋比率(LCR)規定係假設銀行於危機期間 30 天內面臨流失 25%至 40%未保險存款之流動性風險情境。然而此次銀行倒閉事件單日流失存款超過 60%，Fed 需重新評估及調整該假設情境。

## 伍、結論及建議

### 一、結論

2023 年 3 月因應地區性銀行倒閉事件，Fed 宣布啟動 BTFP，符合條件之存款機構可提供合格擔保品向 Fed 申請最長 1 年期之貸款，以確保其充裕之流動性。

Fed 宣布實施 BTFP 後，BTFP 融通餘額快速增加；2024 年 1 月 24 日 Fed 宣布如期於 2024 年 3 月 11 日停止實施 BTFP，惟未來存款機構仍可透過 Fed 常設之貼現窗口融通機制，取得所需資金。Fed 於銀行流動性不足期間，以 BTFP 提供銀行流動性，有助維護金融穩定。

### 二、建議

2022 年以來俄烏戰爭造成供應鏈瓶頸，以及 2024 年以來全球經濟維持溫和成長，全球通膨持續降溫，歐、美主要央行為避免過度緊縮，已陸續啟動降息循環，均對全球資金流動與金融市場造成影響。

我國金融市場易受國際情勢影響，本行應持續關注國際情勢及主要國家央行貨幣政策措施，作為本行貨幣政策之參考，妥適運用各種政策工具，以維持金融穩定。

## 參考資料

1. Afonso, Gara (2024), “Scarce, Abundant, or Ample? A Time-Varying Model of the Reserve Demand Curve,” New York Fed Staff Report, Apr.
2. Afonso, Gara et.al. (2022), “How the Fed’s Overnight Reverse Repo Facility Works,” New York Fed, Jan. 11.
3. Afonso, Gara et.al. (2024), “A New Set of Indicators of Reserve Ampleness,” Aug. 14.
4. Basel Committee on Banking Supervision (2023), “Core Principles for Effective Banking Supervision,” Consultative Document, BIS, July. 6.
5. Chien, YiLi et.al. (2024), “Bank Reserves since the Start of Quantitative Tightening,” Apr. 18.
6. Federal Reserve Bank of New York (2024), “Open Market Operations During 2023” Apr. 17.
7. Federal Reserve Bank of New York (2024), “Can Discount Window Stigma Be Cured? An Experimental Investigation” May. 14.
8. Federal Reserve Bank of Richmond (2024), “Central Bank Lending Lessons from the 2023 Bank Crisis”, Third Quarter.
9. Federal Reserve Board (2020), “Federal Reserve Board Announces Interim Final Rule to Delete the Six-per-month Limit on Convenient Transfers from the Savings Deposit Definition in Regulation D,” Apr. 24.

10. Federal Reserve Board (2020), “Implementing Monetary Policy in an “Ample-Reserves” Regime: The Basics” Jul. 1.
11. Federal Reserve Board (2020), “Implementing Monetary Policy in an “Ample-Reserves” Regime: Maintaining an Ample Quantity of Reserves” Aug. 28.
12. Federal Reserve Board (2020), “Implementing Monetary Policy in an “Ample-Reserves” Regime: When in Crisis” Oct. 2.
13. Federal Reserve Board (2023), ”Guidance on Liquidity Risks and Contingency Planning” Jul. 28.
14. Federal Reserve Board (2024), “Federal Reserve Supervision and Regulation Report” May.
15. Federal Reserve Board (2024), “Federal Reserve Supervision and Regulation Report” Nov.
16. 中央銀行 (2020), 「美國 Fed 因應新冠肺炎疫情所推出緊急融通機制之介紹」, 央行理監事會後記者會參考資料, 6 月 23 日。
17. 中央銀行 (2023), 「近期美歐銀行危機事件之研析及其對我國之影響」, 央行理監事會後記者會參考資料, 3 月 23 日。
18. 李俐嫻 (2023), 「參加美國紐約聯邦準備銀行『美國貨幣政策之執行』課程出國報告」, 中央銀行。
19. 李翊綸 (2024), 「參加美國紐約聯邦準備銀行『美國貨幣政策之執行』課程出國報告」, 中央銀行。