

新冠肺炎疫情以來 美國貨幣政策措施之變動情形

中央銀行業務局

王敏音

114 年 12 月

本文純屬作者個人意見，與服務單位無關，如有任何疏漏或謬誤，概由作者負責。

目錄

壹、前言	1
貳、美國貨幣政策操作機制	2
一、充足準備金制度	2
二、貼現窗口融通機制	4
參、新冠肺炎疫情以來 Fed 貨幣政策變動情形	6
一、2020 年初爆發新冠肺炎疫情，Fed 採行寬鬆貨幣政策	6
二、隨疫情趨緩，2022 年 3 月 Fed 啟動升息循環，並逐步縮表	7
三、因應通膨降溫及失業率升高，2024 年 9 月 Fed 採取降息措施	10
肆、Fed 因應銀行倒閉事件採行相關措施	11
一、2023 年 3 月至 5 月美國發生地區性銀行倒閉事件	11
二、Fed 設立「銀行定期融資計畫」以提供額外融通資金	12
三、Fed 強化銀行風險控管措施	13
伍、Fed 貼現窗口汙名化問題及改革措施	16
一、Fed 貼現窗口汙名化問題	16
二、Fed 推動貼現窗口改革	16
陸、結論及建議	18
一、結論	18
二、建議	199
參考資料	20

壹、前言

2020年初因應新冠肺炎疫情，美國聯準會(Federal Reserve System, Fed)採取一系列寬鬆貨幣政策以刺激經濟成長；2022年3月，隨疫情趨緩、通膨升溫，Fed啟動升息循環，並逐步縮減資產負債表規模，嗣後持續維持高利率水準；2024年9月，美國通膨開始降溫且接近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開啟降息循環。

受疫情期間Fed調整利率等貨幣政策變化影響，部分美國中小型地區性銀行將資金配置於長天期、低利率資產；惟因應通膨，Fed自2022年起快速升息，導致相關資產價值大幅下跌，造成美國中小型地區性銀行流動性管理出現問題。2023年3月至5月期間，發生多起地區性銀行倒閉事件，Fed為穩定市場及金融體系，2023年3月迅速啟動「銀行定期融資計畫」，並強化監理措施以維護金融穩定。Fed所採行之貨幣政策對全球經濟金融產生重大影響，因此有必要深入瞭解Fed貨幣政策的運作方式，以及Fed面對疫情衝擊後所採行之貨幣政策。

本報告章節包含美國貨幣政策操作機制、新冠疫情以來Fed貨幣政策變動情形、Fed因應銀行倒閉事件採行相關措施、Fed貼現窗口汙名化問題及改革措施，最後為結論及建議。

貳、美國貨幣政策操作機制

「1977年聯邦準備改革法」(Federal Reserve Reform Act of 1977)明訂Fed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」，Fed秉持前兩項雙重目標(dual mandate)，維持適度之長期利率。

Fed為達成政策目標，透過「充足準備金制度(ample reserves regime)」，以管理利率(administered rates)建構利率下限系統，引導聯邦資金利率(Federal Funds Rate, FFR)於目標區間波動。

此外，Fed考量整體準備金水準充足，惟個別銀行仍可能因面臨暫時性資金缺口，導致短期流動性緊縮問題，為確保銀行體系可維持足夠流動性，Fed透過貼現窗口融通，向銀行提供短期流動性，扮演最後貸款者(lender of last resort)角色，以完善整體貨幣政策架構。

一、充足準備金制度

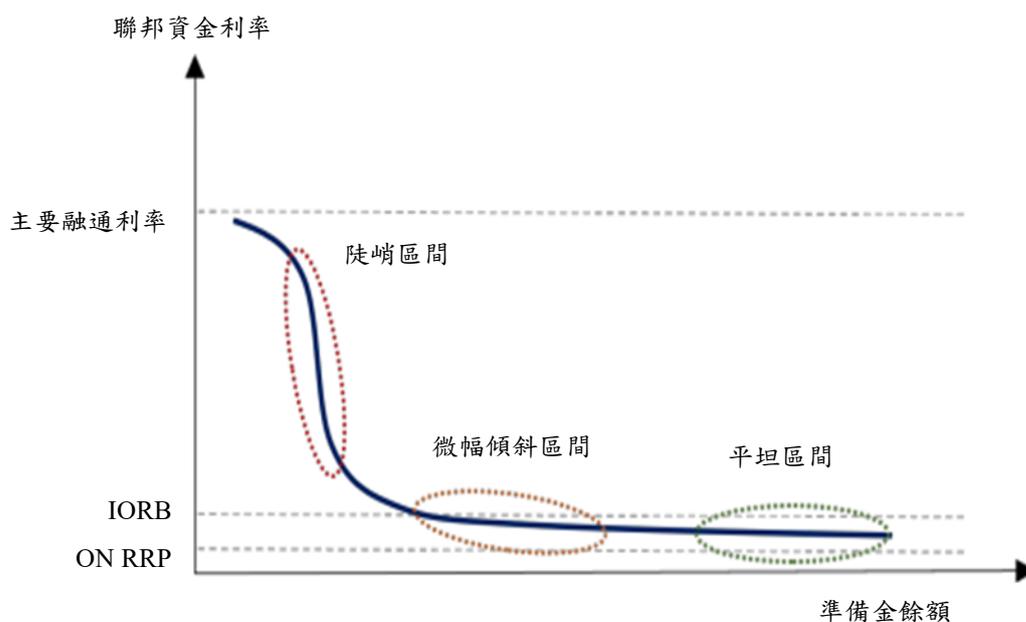
Fed以FFR作為貨幣政策操作目標，透過調整FFR宣示貨幣政策方向。2008年金融危機後，因Fed實施大規模資產購買計畫，導致存款機構準備金大幅增加，Fed不易透過公開市場操作調整準備金供給，進而影響FFR，因此Fed採行超額準備金利率(Interest Rate on Excess Reserves, IOER)¹，對超額準備金付息，使存款機構不願以低於IOER之利率貸出資金，Fed將IOER作為FFR下限，強化對FFR調控能力。

¹ 2021年6月Fed宣布以準備金利率(Interest on Reserve Balances, IORB)取代法定存款準備金利率(Interest on Required Reserve, IORR)及IOER。

此外，針對不適用 IOER 之非存款機構，Fed 於 2013 年採取隔夜附賣回操作(overnight reverse repurchase agreement, ON RRP)，以更全面進行利率調控。ON RRP 運作方式與 IOER 類似，非存款機構之交易對象以高於 ON RRP 之利率於市場拆借資金，市場形成以 ON RRP 為下限之利率區間。

Fed 致力維持銀行體系準備金充裕，確保其可在準備金需求曲線「微幅傾斜」區間(圖 1)，透過 IOER 及 ON RRP 等操作工具，調整利率及準備金餘額變化，以調控 FFR 與其他短期利率水準。

圖 1、準備金需求區間



資料來源：Fed

當準備金水準較低時，FFR 對準備金餘額變化較敏感，為避免 FFR 過度波動，Fed 須調整準備金供給，使其回到充足水準。根據 Fed 研究顯示²，準備金餘額達銀行業資產規模

² Afonso et al. (2025), “Scarce, Abundant, or Ample? A Time-Varying Model of the Reserve Demand Curve”, Federal Reserve Bank of New York. 該研究報告中使用 2010 年至 2024 年資料，估計美國銀行體系的準備金需求曲線，發現該曲線非線性，且在準備金充裕時幾乎水平，但當準備金水準下降時，斜率將迅速變陡。實證結果顯示，需求曲線之「充足門檻」約為銀行業資產之 12-13%。

之 12-13%時為需求曲線之「充足門檻」。

二、貼現窗口融通機制

當市場流動性緊張時，僅藉由市場機制可能無法滿足銀行的即時資金需求，因此Fed透過貼現窗口融通機制，以確保金融體系運作順暢。

貼現窗口融通機制之合格擔保品主要分為證券類及貸款類，Fed依據擔保品類型、信用評等、存續期間及市場流動性訂定不同折扣率(haircut)，以有效控管風險，說明如次：

(一) 貼現窗口融通機制

1. 貼現窗口融通機制：分為主要融通(Primary Credit)、次要融通(Secondary Credit)、季節性融通(Seasonal Credit)及緊急融通(Emergency Credit)等四種類型(表1)。

表 1、Fed 貼現窗口融通機制比較

種類	適用對象及資格要求	融通利率	融通期限
主要融通	財務狀況良好存款機構	按 FFR 加碼	提供長達 90 天的期限
次要融通	未符合主要融通資格存款機構	主要融通利率+0.5%	通常為隔夜，惟可視情況延長
季節性融通	存款低於 5 億美元的小型存款機構	以最近 2 周 FFR 與 90 天大額定存單次級市場利率計算平均值浮動計息	最長可達 9 個月
緊急融通	非存款機構	利率由 Fed 決定	極少使用

資料來源：Fed

2. 合格擔保品範圍：分為證券類及貸款類

- (1) 證券類：包括美國財政部及美國政府擔保機構及出資企業所發行之證券、國外政府及其擔保機構發行之證券、跨國組織及地方政府發行之證券、資產證券化證券及貨幣市場工具(例如定期存單、銀行承兌匯票、商業本票等)。
- (2) 貸款類：如抵押貸款及消費者貸款等。

(二) 合格擔保品折扣率訂定方式

1. 訂定者及執行單位：由Fed依內部模型並參照各聯邦準備銀行董事會之建議訂定，再由各聯邦準備銀行執行與管理，對各類擔保品進行估值及計算折扣率。
2. 評估項目：
 - (1) 擔保品類型：各類證券及貸款風險程度不同，例如政府債券風險最低，相對應之折扣率亦最低。
 - (2) 信用評等：評等愈高，表示信用風險愈低，相對應之折扣率愈低。
 - (3) 存續期間：長期債券價格波動性較大，折扣率較高。
 - (4) 市場流動性(變現能力)：流動性較差之資產較難於金融市場出售，相對應之折扣率較高。
3. 調整頻率：Fed考量金融市場情勢、各類擔保品風險及內部模型變動等因素，不定期調整各項擔保品之折扣率³。

³ 近期調整日期分別為 2022 年 3 月 14 日、2023 年 11 月 1 日、2024 年 9 月 3 日及 2025 年 7 月 11 日。

參、新冠肺炎疫情以來 Fed 貨幣政策變動情形

一、2020 年初爆發新冠肺炎疫情，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：1. 逐步調降 FFR 至 0%~0.25%，接近零利率⁴(圖 2)；2. 於 2020 年 3 月宣布無限額量化寬鬆政策；3. 強化支持市場流動性及信用措施，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；以及 4. 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。

圖 2、2020 年以來 FFR 目標區間



資料來源：Fed

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⁵，Fed 實施主要交易商融通機制

⁴ 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% 調降 0.5 個百分點至 1.00%~1.25%，3 月 15 日再調降目標區間下降 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。

⁵ 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。

(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，以期緩解非銀行金融機構的資金短缺問題，促使其可持續參與債券市場及其他金融市場交易。

二、隨疫情趨緩，2022 年 3 月 Fed 啟動升息循環，並逐步縮表

(一) 2022 年 3 月隨疫情趨緩、通膨升溫，Fed 啟動升息循環

2022 年初疫情趨緩，市場消費需求增加，惟因供應鏈中斷情形尚未緩解，致物價大幅上漲；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) 自 2022 年起 Fed 逐步縮減資產負債規模

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。依據 2024 年 4 月 Fed 發布「2023 年公開市場操作年報」⁶，Fed 公開市場操作情形及主要資產負債表變動情形，重點如下：

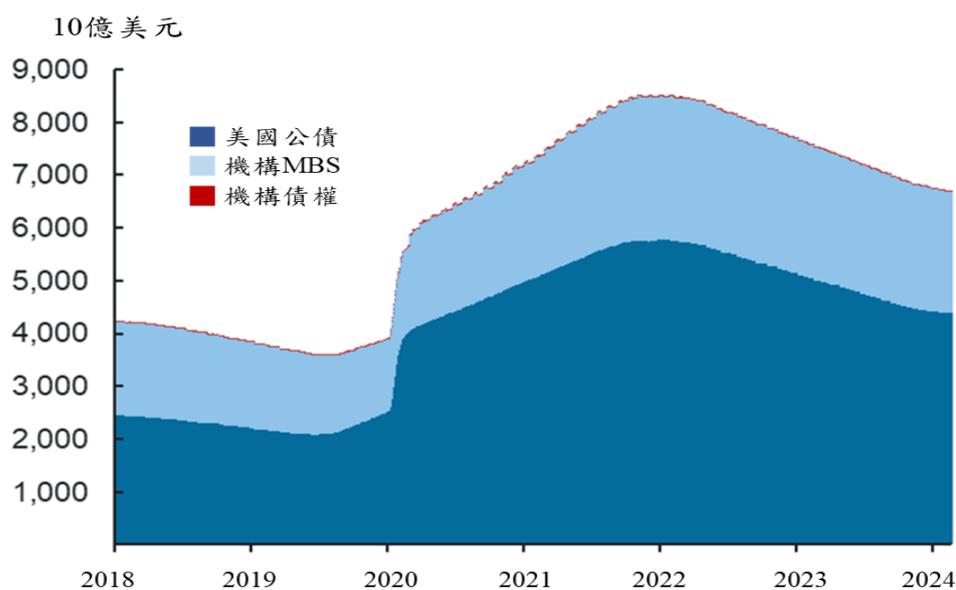
1. 資產變動情形

2023 年 Fed 持續縮減資產負債表規模，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 SOMA 帳戶餘額 7.22 兆美元，

⁶ Federal Reserve Bank of New York (2024), “Open Market Operations During 2023” 17 April.

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、機構不動產抵押貸款證券(Mortgage-Backed Security, MBS)2,094 億美元(圖 3)。

圖 3、Fed SOMA 各項資產餘額

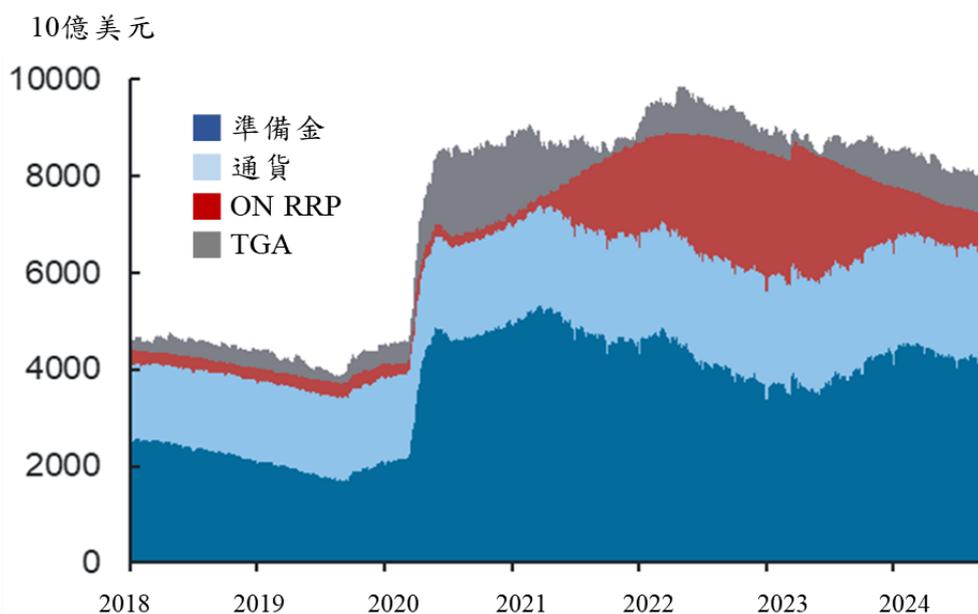


資料來源：Fed

2. 負債變動情形

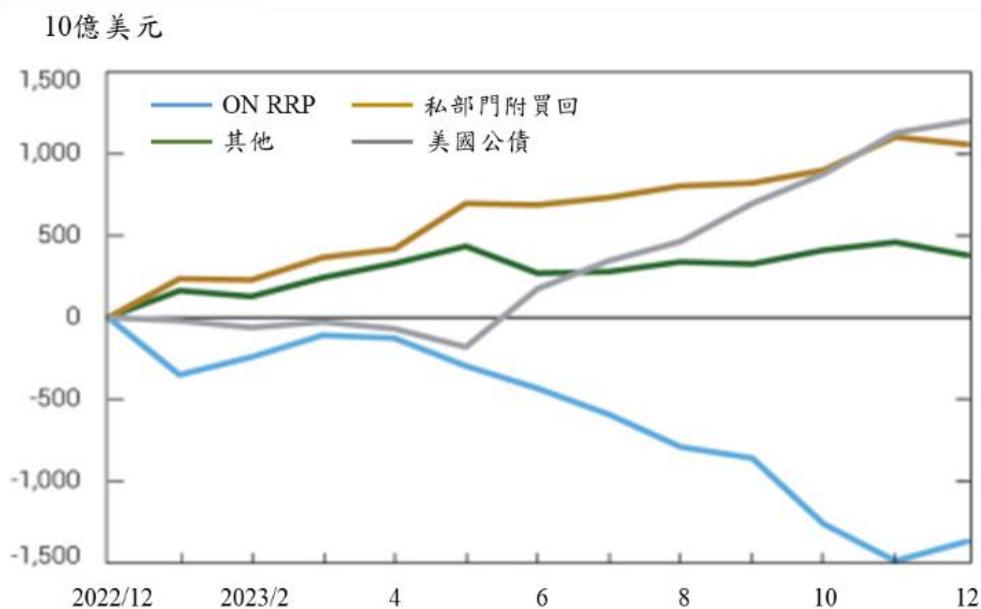
隨 Fed 逐步縮減資產規模，Fed 負債餘額由 2022 年底 8.57 兆美元降至 2023 年底 7.84 兆美元(圖 4)，主要係隔夜再賣回協議(Overnight Reverse Repo, ON RRP)及財政部國庫帳戶(Treasury General Account, TGA)減少所致。其中，ON RRP 餘額於 2023 年 3 月達到高點，2023 年底降至 1.02 兆美元，較 2022 年底減少 1.54 兆美元，主因 2023 年貨幣市場基金為提升收益率，減少資金投入 ON RRP，投資組合重新配置所致(圖 5)。

圖 4、Fed 各項負債餘額



資料來源：Fed

圖 5、2023 年貨幣市場基金投資組合配置情形



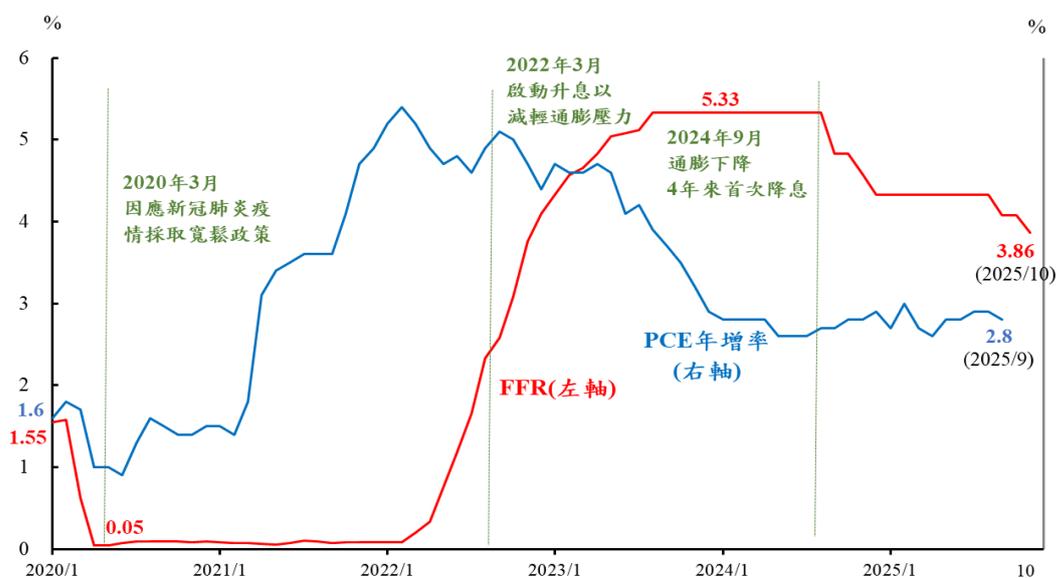
資料來源：Fed

三、因應通膨降溫及失業率升高，2024 年 9 月 Fed 採取降息措施

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，顯示勞動市場成長緩慢，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 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 6)。

2025 年 Fed 強調會依最新數據、經濟前景與風險變動來評估貨幣政策未來政策調整，自 2024 年 9 月起至 2025 年 10 月已共計降息 4 次，FFR 目標區間降至 3.75%~4.0%。

圖 6、美國 FFR 與核心 PCE 年增率



資料來源：Fed 官網、美國經濟分析局

肆、Fed 因應銀行倒閉事件採行相關措施

一、2023 年 3 月至 5 月美國發生地區性銀行倒閉事件

2023 年 3 月至 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 2)，為 2008 年金融危機以來，美國境內最大規模之銀行倒閉事件。

表 2、2023 年 3 月至 5 月美國地區性銀行倒閉事件

銀行	日期	倒閉原因
銀門銀行	2023.3.8	<ul style="list-style-type: none">● 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，低價出售所持證券造成該行營運風險。● 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。
矽谷銀行	2023.3.10	<ul style="list-style-type: none">● 矽谷銀行客戶群多為科技業，疫情期間 Fed 為振興經濟發放資金，該行為追求收益增購長期公債。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。● 2023 年 3 月 10 日聯邦存款保險公司(Federal Deposit Insurance Corporation, 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。
標誌銀行	2023.3.12	<ul style="list-style-type: none">● 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。● 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。

銀行	日期	倒閉原因
第一共和銀行	2023.5.1	<ul style="list-style-type: none"> ● 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。 ● 2023年4月28日該行開始以低價出售債券和證券以籌集資金，5月以106億美元的價格出售給摩根大通。

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」以提供額外融通資金

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⁷。Fed 實施 BTFP，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 常備貼現窗口融通機制⁸

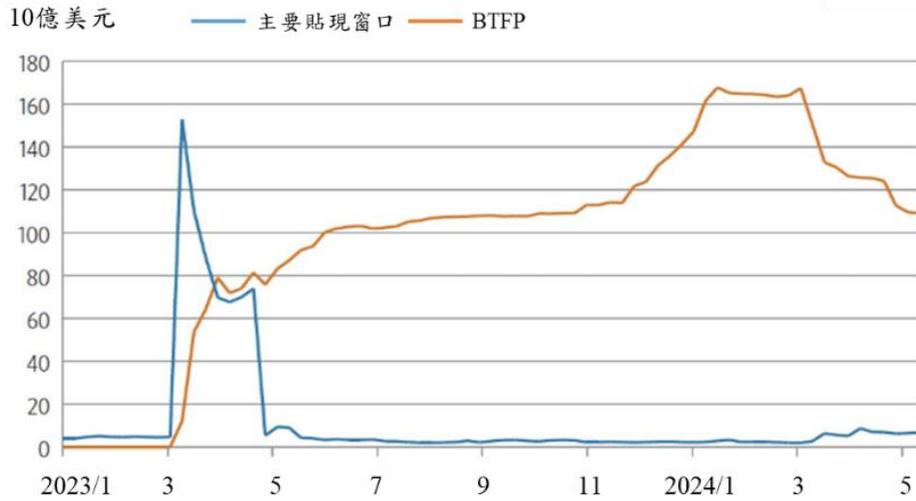
⁷ 依據 Fed 於 2025 年 4 月發布之 BTFP 定期報告，金融機構已於 2025 年 3 月 7 日全數償還貸款金額。

⁸ 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。

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 7。

圖 7、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 密切關注銀行風險管理能力，每半年發布監理報告，另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，強調銀行風險控管之重要性⁹

2024 年 5 月 Fed 公布「2023 年下半年度監理報告」，審視 2023 年銀行流動性與風險管理措施，包括存款餘額變動及流動性風險管理等情形，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 並密切關注商用不動產市場之發展情形，以及商用不動產貸款集中度較高銀行之信用風險情形。

2024 年 11 月 Fed 發布「2024 年上半年度監理報告」，

⁹ Federal Reserve Board (2024), “Federal Reserve Supervision and Regulation Report” May. Federal Reserve Board (2024), “Federal Reserve Supervision and Regulation Report” Nov.

指出大多數銀行資本水準已達監理標準，整體金融體質相較 2023 年穩健。Fed 將持續監控銀行業信用、流動性及利率風險，並強化大型金融機構與地區性銀行相關監理項目如下：

1. 大型金融機構

包括檢視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

包括檢視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」¹⁰研究報告，檢討銀行貼現窗口機制運用情形及銀行流動性相關規範，重點如次：

1. 提高銀行使用貼現窗口之意願

2023 年 3 月發生銀行擠兌家數計 22 家，多數銀行係向聯邦住宅貸款銀行(Federal Home Loan Bank, FHLB)¹¹借款以支應所需流動性，惟較少銀行使用 Fed 貼現窗口及 BTFP。由於貼現窗口常被視為銀行陷入困境的信號(即污名化問題)，導致多數銀行即便有流動性問題也無意願使用該機制。Fed 宜鼓勵銀行以貼現窗口作為緊急融資來源。

¹⁰ Federal Reserve Bank of Richmond (2024), "Central Bank Lending Lessons from the 2023 Bank Crisis", Third Quarter 2024

¹¹ FHLB 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 有時被稱為「倒數第二的最後貸款人」。

2.提高主要貼現窗口之使用頻率

2023 年美國地區性銀行倒閉事件顯示，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，以確保存款機構未來發生緊急流動性問題時，可順利自該機制取得融通資金。

3.重新評估銀行相關流動性規範

目前流動性覆蓋比率(Liquidity Coverage Ratio, 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。鑑於 2023 年美國地區性銀行倒閉事件，發生問題銀行單日流失存款已超過 60%，Fed 需重新評估及調整相關危機假設情境。

伍、Fed 貼現窗口污名化問題及改革措施

一、Fed 貼現窗口污名化問題

2024 年 5 月 Fed 發布「貼現窗口污名可否消除之實證研究」¹²報告，因貼現窗口長期受污名困擾，即使銀行面臨嚴重流動性短缺，如 2007 年金融危機初期及 2023 年 3 月美國銀行倒閉事件初期，貼現窗口融通機制之使用量均屬有限。

2023 年美國銀行倒閉事件顯示，因銀行業務數位化及網路資訊快速流通影響，銀行擠兌可迅速發生，而部分銀行並未建置向貼現窗口快速獲取流動性之運作機制，爰 Fed 積極研議如何解決貼現窗口污名化問題，確保銀行可及時自貼現窗口取得流動性。

二、Fed 推動貼現窗口改革

近年 Fed 提出多項貼現窗口改革措施，包括簡化貼現窗口操作流程、要求銀行預設足額擔保品等，以確保銀行可及時取得所需之緊急資金。

(一) 貼現窗口改革措施

2023 年 7 月美國金融監管機構發布「流動性風險與緊急應變計畫指引」¹³，主要內容如下：

1. 定期更新緊急資金計畫

存款機構應定期評估並更新其緊急資金計畫，確保相關計畫可有效因應流動性風險。

¹² FRBNY(2024), "Can Discount Window Stigma Be Cured? An Experimental Investigation"

¹³ 2023 年 7 月 28 日 Fed、FDIC、NCUA 及 OCC 共同發布新聞稿，更新「流動性風險與緊急應變計畫指引(guidance on liquidity risks and contingency planning)」，鼓勵銀行將 Fed 貼現窗口納入緊急應變計畫。

2. 強化貼現窗口之使用

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之一，強調存款機構應建立相關程序，並定期使用貼現窗口借款，以確保該機制之可行性。

(二) 建置其他融通機制

依據實證研究報告結果顯示，即使將貼現窗口融通成本降至零，最終大多數銀行仍不願使用貼現窗口融通，故無法消除污名化問題。

該研究報告建議當市場流動性嚴重短缺時，可建置全新之臨時緊急流動性機制，如 Fed 於 2007 年 12 月全球金融危機爆發時推出之定期拍賣機制(Term Auction Facility, TAF)¹⁴，或 2023 年推出之 BTFP，惟此類融通機制僅能解決已發生之流動性問題。

該研究報告另建議實施新的常備機制，並防止其被污名化，如 2021 年 Fed 引入的常備回購機制(standing repo facility, SRF)¹⁵，該機制在 2021 年發布時使用量很低，惟 2023 年美國地區性銀行倒閉事件後，該機制在當時作為貼現窗口的補充政策。Fed 應要求金融機構使用新常備機制，以防止污名化問題再次發生。

¹⁴ TAF 為 Fed 於 2007 年金融危機期間引入之臨時貨幣政策工具，主要目的係向符合條件之存款機構提供短期資金，減少市場對流動性危機的恐慌。TAF 由 Fed 定期舉行拍賣，並由金融機構競標(借款者為匿名)借款利率。隨金融市場趨穩，TAF 於 2010 年 3 月退場。

¹⁵ SRF 為 Fed 於 2021 年推出之常備貨幣政策工具，目的在向金融機構提供穩定短期資金，防止市場利率過度偏離 Fed 目標範圍。銀行及主要經紀商可利用該機制取得隔夜流動性，此機制只接受高質量擔保品，其利率通過競標決定。

陸、結論及建議

一、結論

(一) Fed 實施 BTFP，有效提供銀行緊急短期所需資金

2023 年 3 月因應美國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 年期之貸款資金，以確保銀行體系流動性充足。

Fed 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 常備貼現窗口融通機制，取得所需資金。BTFP 的操作經驗顯示，在金融市場壓力升高時，必要的融通工具在維護金融穩定上扮演重要角色。

(二) Fed 持續強化監理措施，以應對未來金融市場波動

美國地區性銀行倒閉事件後，Fed 持續透過強化監理與制度性調整措施，有助改善銀行流動性管理與風險應對能力。鑑於該事件突顯銀行在高利率環境下的資產負債配置不當及流動性不足問題，後續 Fed 強化對銀行流動性、信用與利率風險之監理，並重新檢討現行貼現窗口制度所存在之汙名化問題。

二、建議

(一) 借鏡美國融通工具經驗，作為我國政策工具運用之參考

BTFP 之操作經驗顯示，在金融市場面臨資金壓力時，提供金融體系臨時的流動性支援，對維持金融市場穩定具有一定成效。本行宜持續關注主要國家央行在不同情境及金融條件下，如何設置或調整臨時及常備融通工具，檢視其成效及後續對金融體系之影響，提供本行執行貨幣政策工具之相關參考。

(二) 因應全球經濟金融環境變化，適時調整政策方向

Fed 透過貼現窗口及 BTFP 等融通工具維持流動性穩定，顯示流動性支援機制之重要性。2024 年以來全球經濟維持溫和成長，全球通膨持續降溫，歐、美主要央行為配合整體經濟金融情勢，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。本行宜持續採行妥適之貨幣政策，維持市場必要流動性，並檢視相關金融法規，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。