前言

公開市場操作

貼現窗口制度

法定存款準備制度

我國央行其他貨幣政策工具

金融危機與非傳統貨幣政策

量化寬鬆政策

Fed 因應疫情的貨幣信用措施

13 貨幣政策工具與量化寬鬆

前言

公開市場操作

貼現窗口制度

法定存款準備制度

我國央行其他貨幣政策工具

金融危機與非傳統貨幣政策

量化寬鬆政策

Fed 因應疫情的貨幣信用措施

1. 前言
2. 公開市場操作
3. 貼現窗口制度
4. 法定存款準備制度
5. 我國央行其他貨幣政策工具
6. 金融危機與非傳統貨幣政策
7. 量化寬鬆政策
8. Fed 因應疫情的貨幣信用措施

前言
公開市場操作
貼現窗口制度
法定存款準備制度
我國央行其他貨幣政策工具
金融危機與非傳統貨幣政策
量化寬鬆政策
Fed 因應疫情的貨幣信用措施

貨幣政策工具

- 貨幣政策乃是透過操作貨幣政策工具，調控貨幣數量或利率水準，以影響人們的經濟行為，來達到其維持物價穩定和促進經濟成長等之最終目標
- 一般中央銀行的貨幣政策工具包括公開市場操作、貼現窗口和法定存款準備制度
- 除了以上三項，我國央行的貨幣政策工具還包括金融機構轉存款與選擇性信用管理

前言

公開市場操作

貼現窗口制度

法定存款準備制度

我國央行其他貨幣政策工具

金融危機與非傳統貨幣政策

量化寬鬆政策

Fed 因應疫情的貨幣信用措施

量化寬鬆

- 次貸金融風暴後，各國央行不斷引導利率下降，甚至來到零利率下限 (zero lower bound)，幾乎宣告傳統貨幣政策工具的實施已達到極限
- 在幾近零利率的情況下，央行無法藉由傳統貨幣政策工具降低短期利率，於是採取非傳統貨幣政策的大規模資產購買計畫，即量化寬鬆 (quantitative easing, QE)，企圖壓低企業和家計部門的融資成本，以刺激就業和產出

前言
公開市場操作
貼現窗口制度
法定存款準備制度
我國央行其他貨幣政策工具
金融危機與非傳統貨幣政策
量化寬鬆政策
Fed 因應疫情的貨幣信用措施

公開市場操作

公開市場操作 (open market operation) 是央行經由金融市場買賣票券與債券, 改變銀行體系的準備金, 以便調控貨幣基數或隔夜拆款利率, 可分動態性與防禦性兩種:

- 動態性公開市場操作: 央行審時度勢主動執行貨幣政策
- 防禦性公開市場操作: 指當經濟社會發生某些衝擊, 央行執行貨幣政策因應, 使銀行體系準備金發生變動, 為防止上述準備金的變化超出央行的目標範圍, 因而採取的公開市場操作

前言
公開市場操作
貼現窗口制度
法定存款準備制度
我國央行其他貨幣政策工具
金融危機與非傳統貨幣政策
量化寬鬆政策
Fed 因應疫情的貨幣信用措施

公開市場操作的方式

- 買斷或賣斷交易：當央行預估資金緊俏或寬鬆狀況的期間較長時採用
- 附買回或附賣回協定：當市場上資金的緊俏或寬鬆狀況屬短期現象時採用

附買回或附賣回協定是指央行向金融機構買入 (賣出) 債券或票券時，約定未來某一日期由央行按約定價格重新賣回 (買入) 該債券或票券

前言
公開市場操作
貼現窗口制度
法定存款準備制度
我國央行其他貨幣政策工具
金融危機與非傳統貨幣政策
量化寬鬆政策
Fed 因應疫情的貨幣信用措施

公開市場操作的好處

- 央行主動所以便於操控
- 由於透過買賣票券和債券來操作，在影響銀行體系準備金和貨幣基數的數量上兼具精確與彈性
- 容易反向操作
- 透過市場交易立即影響銀行體系準備金和貨幣基數，所以執行效果快速，沒有時間落差的問題

前言

公開市場操作

貼現窗口制度

法定存款準備制度

我國央行其他貨幣政策工具

金融危機與非傳統貨幣政策

量化寬鬆政策

Fed 因應疫情的貨幣信用措施

我國央行的公開市場操作

- 我國央行使用最頻繁的公開市場操作是發行及贖回定期存單
  - 我國央行定期存單餘額於1999年起迅速增加, 2000年底為0.56兆,2007年底為3.46兆, 到了2018年底已增至7.8兆
- 沖銷政策:

  在1980年代中期, 央行為了將新台幣維持在一個較低的價位, 持續買入美元, 放出新台幣, 使貨幣基數大幅增加為減緩貨幣基數增加的速度, 央行發行定期存單, 收回部分的準備金, 即為沖銷政策

前言
公開市場操作
貼現窗口制度
法定存款準備制度
我國央行其他貨幣政策工具
金融危機與非傳統貨幣政策
量化寬鬆政策
Fed 因應疫情的貨幣信用措施

美國央行的公開市場操作

- Fed 以公開市場買進賣出國庫券來影響由市場決定的聯邦基金利率 (federal funds rate), 以符合其設定的指標利率
- 當聯邦基金利率大於指標利率, 表示市場資金緊俏, 則 Fed 買進國庫券, 使金融體系準備金增加, 聯邦基金利率下降至指標利率水準

前言
公開市場操作
貼現窗口制度
法定存款準備制度
我國央行其他貨幣政策工具
金融危機與非傳統貨幣政策
量化寬鬆政策
Fed 因應疫情的貨幣信用措施

貼現窗口的功能

- 貼現窗口是金融機構向中央銀行申請融通的機制，它是央行應付危機的一個重要工具，以發揮最終借貸者功能
  - Fed 在 911 事件發生時，迅速地透過貼現窗口，提供流動性給金融機構
- 央行的目的是要防止穩健的銀行因缺乏流動性而倒閉，因此在透過貼現窗口提供資金時，會希望這些銀行提供證據，證明它們是安全穩健的銀行

前言
公開市場操作
貼現窗口制度
法定存款準備制度
我國央行其他貨幣政策工具
金融危機與非傳統貨幣政策
量化寬鬆政策
Fed 因應疫情的貨幣信用措施

貼現窗口制度的特點

- 需抵押品等機制鑑別申請融通銀行的良窳
- 產生太大而不能倒的道德危險
- 向央行重貼現除了利息成本，還有隱含成本，使銀行融通意願下降
- 借貸與還款由銀行體系主動，央行只能靠貼現率改變誘因調整貼現率的貼現政策主要是宣示效果，提示未來貨幣政策與利率動向

前言
公開市場操作
貼現窗口制度
法定存款準備制度
我國央行其他貨幣政策工具
金融危機與非傳統貨幣政策
量化寬鬆政策
Fed 因應疫情的貨幣信用措施

我國央行的貼現融通政策 (一)

- 重貼現
  銀行可以持有承兌匯票或商業本票等合格票據, 向中央銀行申請重貼現
  - 目前以重貼現方式向央行申請融通的例子較少
- 短期融通
  銀行可以檢附重貼現所規定的合格票據、政府債券以及央行發行的定期存單, 申請短期融通, 期限不超過10天

前言
公開市場操作
貼現窗口制度
法定存款準備制度
我國央行其他貨幣政策工具
金融危機與非傳統貨幣政策
量化寬鬆政策
Fed 因應疫情的貨幣信用措施

我國央行的貼現融通政策 (二)

- 擔保放款再融通
  當銀行承作特定放款或有緊急資金需求時，可以用央行同意的有價證券或存款準備金乙戶為擔保品，申請擔保放款之再融通該項融通的期限最長不超過360天
- 當央行調整貼現利率時，不僅可以向外界宣布貨幣政策的走向，也可以引導市場利率
  例如：2008年金融風暴發生後半年內，央行7度降息，寬鬆貨幣政策使得市場長短期利率隨之下降

前言
公開市場操作
貼現窗口制度
法定存款準備制度
我國央行其他貨幣政策工具
金融危機與非傳統貨幣政策
量化寬鬆政策
Fed 因應疫情的貨幣信用措施

美國央行過去重貼現政策的問題

- Fed 過去把重貼現率設在低於聯邦基金指標利率的水準，並要求銀行必須嘗試其他方法都借不到資金才能向 Fed 借款
- 這種極度阻卻銀行向央行拆借的政策，對利率穩定有不利的影響
  - 當市場有異常的準備金需求，銀行又不願向央行拆借時，聯邦基金利率便會攀升，可能超出 Fed 所設的指標利率水準，反而更不容易管理

前言
公開市場操作
貼現窗口制度
法定存款準備制度
我國央行其他貨幣政策工具
金融危機與非傳統貨幣政策
量化寬鬆政策
Fed 因應疫情的貨幣信用措施

美國央行的重貼現政策

- 基本貼現
  - 主要是因應銀行隔夜拆款的需求
  - 一家銀行如果經營穩健、提出國庫券當抵押品，就可以向 Fed 拆借，且未來銀行仍可以繼續向央行借貸，不會遭到拒絕
  - Fed 通常將重貼現率定在聯邦基金指標利率加上 1 個百分點
  - 基本貼現率等於是幫聯邦基金利率設定了一個上限
- 次級貼現：提供資金給無法從其他銀行借貸，又不符合基本貼現窗口借貸條件的銀行

前言

公開市場操作

貼現窗口制度

法定存款準備制度

我國央行其他貨幣政策工具

金融危機與非傳統貨幣政策

量化寬鬆政策

Fed 因應疫情的貨幣信用措施

法定存款準備

- 中央銀行依法要求存款貨幣創造機構，按照存款提存一定比例的準備金，以因應支付需求的制度
- 央行可透過調整法定存款準備率來影響銀行的貸放能力：在既有的存款和準備金數量下，若央行降低存款準備率，銀行的超額準備便增加了，也就提高了銀行的貸放能力

前言

公開市場操作

貼現窗口制度

法定存款準備制度

我國央行其他貨幣政策工具

金融危機與非傳統貨幣政策

量化寬鬆政策

Fed 因應疫情的貨幣信用措施

法定存款準備的缺點

- 準備金制度如同對銀行吸收存款課稅，成為其經營成本，也減弱流動性管理效率之競爭
- 調整法定準備率影響層面太廣，易造成金融體系不穩定
- 由於準備金制度的缺點，各國央行日益朝向降低法定存款準備率的方向進行改革
  - 澳洲、加拿大、紐西蘭、瑞典和英國等已去除法定存款準備制度
  - 我國央行規定支票存款法定存款準備率已從 1999 年的 15% 調降為現今的 10.75%；活期存款的法定存款準備率則從 13% 降為 9.775%

前言
公開市場操作
貼現窗口制度
法定存款準備制度
我國央行其他貨幣政策工具
金融危機與非傳統貨幣政策
量化寬鬆政策
Fed 因應疫情的貨幣信用措施

法定存款準備金的提存

- 準備金的提存制分為當期制與落後制兩種
- 若應提準備計算期間，與實際準備的提存期間一致或差異僅數天，則為當期制
  - 我國為當期制，提存期僅落後計算期3天
  - 美國屬落後制，差異為16天
- Fed 施行落後制:
  - ▷ 銀行對於流動性管理更加容易，減少了聯邦基金利率的波動
  - ▷ 有助於央行以聯邦基金利率為指標的貨幣政策的執行

前言

公開市場操作

貼現窗口制度

法定存款準備制度

我國央行其他貨幣政策工具

金融危機與非傳統貨幣政策

量化寬鬆政策

Fed 因應疫情的貨幣信用措施

我國央行收受金融機構轉存款

- 央行根據經濟金融情勢，接受金融機構存款的轉存，並以調整轉存率影響貨幣基數的多寡
- 轉存制度包括郵政儲金轉存款以及銀行轉存款
- 郵政儲金轉存制度最早是規定郵政儲金全部轉存央行
  - 1992年1月以後，則規定新增郵政儲金可自由轉存各銀行，並購買公債、國庫券及金融債券等

前言
公開市場操作
貼現窗口制度
法定存款準備制度
我國央行其他貨幣政策工具
金融危機與非傳統貨幣政策
量化寬鬆政策
Fed 因應疫情的貨幣信用措施

我國央行之選擇性信用管理

- 選擇性信用融通:
  - 以郵政儲金轉存款為資金融通來源, 由金融機構申請核撥, 以配合政策性放款
  - 央行不提供融通資金, 但與其它有關部會合作, 推動並督促金融機構辦理各項專案貸款
- 選擇性信用管制:
  - 對金融機構某些業務採取限制措施, 以控制資金的流向與流量
  - 透過對特定的銀行放款業務項目與量的限制, 以抑制投機性的資金需求, 如: 不動產信用管制、消費者信用管制、貸放比率限制等

前言

公開市場操作

貼現窗口制度

法定存款準備制度

我國央行其他貨幣政策工具

金融危機與非傳統貨幣政策

量化寬鬆政策

Fed 因應疫情的貨幣信用措施

金融危機與非傳統貨幣政策

- Fed 在次貸金融風暴時期救市的主要目的，是向金融市場注入流動性，並紓解問題金融機構償債能力不足的信用危機，以使受到嚴重打擊的信貸市場恢復正常運作，提供足夠的資金給家計部門和企業，以維持正常的經濟活動
- Fed 的認知
  - 盡量降低它所暴露的信用風險
  - 避免信用配置的問題
  - 適時的退場機制
  - 必須維持 Fed 的目標：充足的就業和穩定的物價水準
  - 保持央行的獨立性

前言

公開市場操作

貼現窗口制度

法定存款準備制度

我國央行其他貨幣政策工具

金融危機與非傳統貨幣政策

量化寬鬆政策

Fed 因應疫情的貨幣信用措施

非傳統貨幣政策

- Fed 的資產負債表開始膨脹, 且出現許多非傳統的項目, 在2015年達到了4.5兆美元的規模, 是2007年底, 也就是風暴前的4倍
- Fed 也持續降低聯邦基金利率的指標利率, 在2008年12月 Fed 將目標設在0和0.25%之間, 來到零利率下限
  - 直到2015年12月才將聯邦基金利率的指標提高到0.25%-0.5%, 開始了「貨幣政策正常化」
- 採取大規模資產購買計畫, 亦即量化寬鬆的非傳統貨幣政策 (例如美國、歐洲、日本和英國的央行)

前言

公開市場操作

貼現窗口制度

法定存款準備制度

我國央行其他貨幣政策工具

金融危機與非傳統貨幣政策

量化寬鬆政策

Fed 因應疫情的貨幣信用措施

金融危機時期的非傳統貨幣政策

- 提供金融機構流動性
  - Fed 提供低於90天的短期資金給存款貨幣機構, 以及非銀行之金融機構如證券商和貨幣市場共同基金等
- 流動性換匯 (liquidity swap lines)
  - Fed 與其他國家的央行合作, 他國央行可用其本國貨幣向 Fed 交換借美元, 再將這些美元拆借給銀行
  - 當換匯協議到期, 依約定的匯率換回貨幣
  - 此項目出現在 Fed 資產負債表的資產項
- 取代金融市場和金融中介
- 直接購買公債和房地產貸款擔保證券

前言
公開市場操作
貼現窗口制度
法定存款準備制度
我國央行其他貨幣政策工具
金融危機與非傳統貨幣政策
量化寬鬆政策
Fed 因應疫情的貨幣信用措施

取代金融市場和金融中介 (一)

- 「主要交易商」透過主要交易商信用機制 (primary dealer credit facility) , 可向 Fed 借入短期擔保貸款, 也可用投資等級以上的有價證券作為擔保品, 向 Fed 借入國庫券, 再到市場上借入資金
- Fed 以無風險的國庫券和私部門金融機構交換有違約風險的有價證券, 等於是為金融機構承擔了風險

前言
公開市場操作
貼現窗口制度
法定存款準備制度
我國央行其他貨幣政策工具
金融危機與非傳統貨幣政策
量化寬鬆政策
Fed 因應疫情的貨幣信用措施

取代金融市場和金融中介 (二)

- Fed 取代了金融中介以及金融市場的角色, 越過商業銀行直接借貸給資金需求者和投資者
- Fed 直接進入商業本票市場購買商業本票, 以提供這些企業短期融資
  - 商業本票融資機制 (commercial paper funding facility),
  - 期限資產擔保證券放款機制 (term asset-backed securities loan facility, TALF)
- Fed 提供資金給證券化資本市場
  - Fed 要求這些放款須足額擔保, 且受到財政部所提供的資本的保障, 因此信用風險低

前言
公開市場操作
貼現窗口制度
法定存款準備制度
我國央行其他貨幣政策工具
金融危機與非傳統貨幣政策
量化寬鬆政策
Fed 因應疫情的貨幣信用措施

直接購買有價證券: 第一輪量化寬鬆

- 為了壓低長期利率和房貸利率, Fed 直接購買公債和房地產貸款擔保證券
- Fed 意圖藉由購買長期公債和房地產貸款擔保證券, 降低長期利率, 進而影響房貸利率, 幫助房地產市場復甦, 並促進總體經濟

前言
公開市場操作
貼現窗口制度
法定存款準備制度
我國央行其他貨幣政策工具
金融危機與非傳統貨幣政策
量化寬鬆政策
Fed 因應疫情的貨幣信用措施

央行獨立性面臨考驗

- 在金融危機救市行動中，Fed 配合政府拯救金融業和信貸市場，而這些政治力也將影響到 Fed 日後對抗通貨膨脹的能力
- Fed 資產負債表上有這麼多直接股權的投資，讓人擔心它可能插手經營私人企業，在未來制定貨幣政策時，可能產生利益衝突的問題

前言
公開市場操作
貼現窗口制度
法定存款準備制度
我國央行其他貨幣政策工具
金融危機與非傳統貨幣政策
量化寬鬆政策
Fed 因應疫情的貨幣信用措施

變相鼓勵高風險經營模式

- Fed 的救市行動所形成的金融安全網，其實鼓勵了金融業採取更高風險的經營方式
- 金融安全網不僅鼓勵了金融機構採取更高風險的經營方式，在救市行動中所採取的權衡性措施，也已對金融競爭環境造成扭曲

前言

公開市場操作

貼現窗口制度

法定存款準備制度

我國央行其他貨幣政策工具

金融危機與非傳統貨幣政策

量化寬鬆政策

Fed 因應疫情的貨幣信用措施

量化寬鬆政策

- Fed 在近七年內實施了三輪的量化寬鬆, 和一次扭轉操作 (operation twist), 主要目的是壓低長期利率
  - QE1: 2008年12月至2010年3月
  - QE2: 2010年11月至2011年6月
  - 扭轉操作: 2011年9月至2012年12月
  - QE3: 2012年9月推出, 此政策的實施更顛覆了傳統的貨幣政策操作方式, 並有兩項創新
- Fed 採取量化寬鬆時即表明該政策屬暫時性政策, 未來經濟復甦後, 將會採取措施使膨脹的資產負債表回復正常規模

前言
公開市場操作
貼現窗口制度
法定存款準備制度
我國央行其他貨幣政策工具
金融危機與非傳統貨幣政策
量化寬鬆政策
Fed 因應疫情的貨幣信用措施

QE3的兩項創新

- Fed 宣布 QE3時並未指定購買資產的數量，也未說明計畫結束的時點，而是指出，QE3的實施情況視經濟數據而定 (特別是失業率和通膨率相關之數據)，且允許購買資產的數量視 Fed 對其達到長期目標的評估而定
- Fed 在聯邦基金利率的政策上採取前瞻指引 (forward guidance)，說明未來聯邦基金利率指標區間將如何視經濟情勢而設定，以影響大衆對未來利率的預期

前言
公開市場操作
貼現窗口制度
法定存款準備制度
我國央行其他貨幣政策工具
金融危機與非傳統貨幣政策
量化寬鬆政策
Fed 因應疫情的貨幣信用措施

前瞻指引: 例子

- 以2012年12月的 FOMC 會議為例
- Fed 宣布若未來失業率仍高於6.5%, 通貨膨脹率不超過2%以上0.5個百分點, 且長期通貨膨脹的預期仍溫和, 則聯邦基金利率的指標將維持在0至0.25%的區間
- 此訊息乃在傳達央行將維持幾近零利率的政策, 直到經濟情勢有所改善

前言
公開市場操作
貼現窗口制度
法定存款準備制度
我國央行其他貨幣政策工具
金融危機與非傳統貨幣政策
量化寬鬆政策
Fed 因應疫情的貨幣信用措施

對前瞻指引的正面意見

- 前瞻指引的效果在於說服人們相信央行對未來貨幣政策的承諾，是一種「預期的管理」
- 只要長期通貨膨脹的預期仍溫和，便會持續寬鬆政策，意圖傳遞以下訊息：
  - 央行不會坐視未來通膨率過高而不採取行動
  - 令民衆對通膨不要有過高的預期
  - 預期未來短期利率將維持接近零利率一段期間
- 長期利率亦可維持在較低的水準
- 根據費雪方程式，在名目利率趨近於零的情況下，只要通膨預期仍低，實質利率便可維持在較低的水準，增進人們消費與投資的意願

前言
公開市場操作
貼現窗口制度
法定存款準備制度
我國央行其他貨幣政策工具
金融危機與非傳統貨幣政策
量化寬鬆政策
Fed 因應疫情的貨幣信用措施

對前瞻指引的反面意見

- 實質利率下降使利息收入減少，資金剩餘者更不願貸出資金，因此，較低的實質利率反而會緊縮信貸和總合支出，減少經濟產出
- 前瞻指引具有效果的前提是央行有明確的承諾，但有經濟學家認為 Fed 缺乏明確的溝通和承諾
  - 以2012年 FOMC 的宣布為例，Fed 並沒有告訴民衆，若未來失業率低於6.5%，或通貨膨脹率高於2%時，它將採取什麼策略

前言
公開市場操作
貼現窗口制度
法定存款準備制度
我國央行其他貨幣政策工具
金融危機與非傳統貨幣政策
量化寬鬆政策
Fed 因應疫情的貨幣信用措施

量化寬鬆影響經濟活動的管道 (一)

- Fed 大規模購買長期公債和房地產貸款擔保證券, 降低長期利率, 減輕企業和家計單位的利息負擔, 刺激投資和消費的支出
- 長期利率降低可刺激房地產需求, 使房地產價格復甦, 寬鬆的資金亦刺激股票和債券等金融資產價格上漲, 透過拉抬資產價格, 產生財富效果, 進而刺激需求

前言
公開市場操作
貼現窗口制度
法定存款準備制度
我國央行其他貨幣政策工具
金融危機與非傳統貨幣政策
量化寬鬆政策
Fed 因應疫情的貨幣信用措施

量化寬鬆影響經濟活動的管道 (二)

- 壓低美元匯價, 而貨幣貶值可刺激出口
- 提供金融體系準備金, 以利銀行的貸放
- 資產價格上漲有助於提升借款人的抵押品價值, 減輕其借貸限制
- 央行以流動性高的資產 (如準備金) 買進流動性較低的資產 (如長期債券), 增加整體經濟的流動性, 有助於消費與生產

前言
公開市場操作
貼現窗口制度
法定存款準備制度
我國央行其他貨幣政策工具
金融危機與非傳統貨幣政策
量化寬鬆政策
Fed 因應疫情的貨幣信用措施

量化寬鬆對產出的效果

- QE1降低了10年期公債利率約1個百分點; 而量化寬鬆政策加上前瞻指引, 降低了失業率約1.25個百分點, 提高通膨率約0.5個百分點, 然而此研究仍具有不確定性
- 從資料看來, 美國在實施量化寬鬆政策期間, 實質經濟成長仍微弱, 平均約2.25%; 相較於沒有 QE 的時代, 通貨膨脹率幾乎沒有改變
- QE2對 GDP 成長率的貢獻不到0.33個百分點, 對通膨的影響更是微乎其微

前言

公開市場操作

貼現窗口制度

法定存款準備制度

我國央行其他貨幣政策工具

金融危機與非傳統貨幣政策

量化寬鬆政策

Fed 因應疫情的貨幣信用措施

量化寬鬆與資產負債表膨脹

表: 美國Fed 資產負債表占當年度 GDP 百分比

年份	1940	1946	2006	2015	2020.4
比例	23%	20.2%	6%	26%	30%

表: 各國央行資產負債表占當年度GDP 百分比

	2006年	2015年
美國	6%	26%
日本	20%	60%
歐洲	10%	20%

前言
公開市場操作
貼現窗口制度
法定存款準備制度
我國央行其他貨幣政策工具
金融危機與非傳統貨幣政策
量化寬鬆政策
Fed 因應疫情的貨幣信用措施

資產負債表膨脹的潛在成本

- Fed 持有大量的有價證券, 以及維持長時間的低利率, 可能對金融穩定帶來風險
- Fed 因為持有大量的有價證券而得到高額的利息收入, 大部分都提撥給財政部, 未來將會終止, 可能對財政造成影響
- 實施貨幣正常化的困難度極大

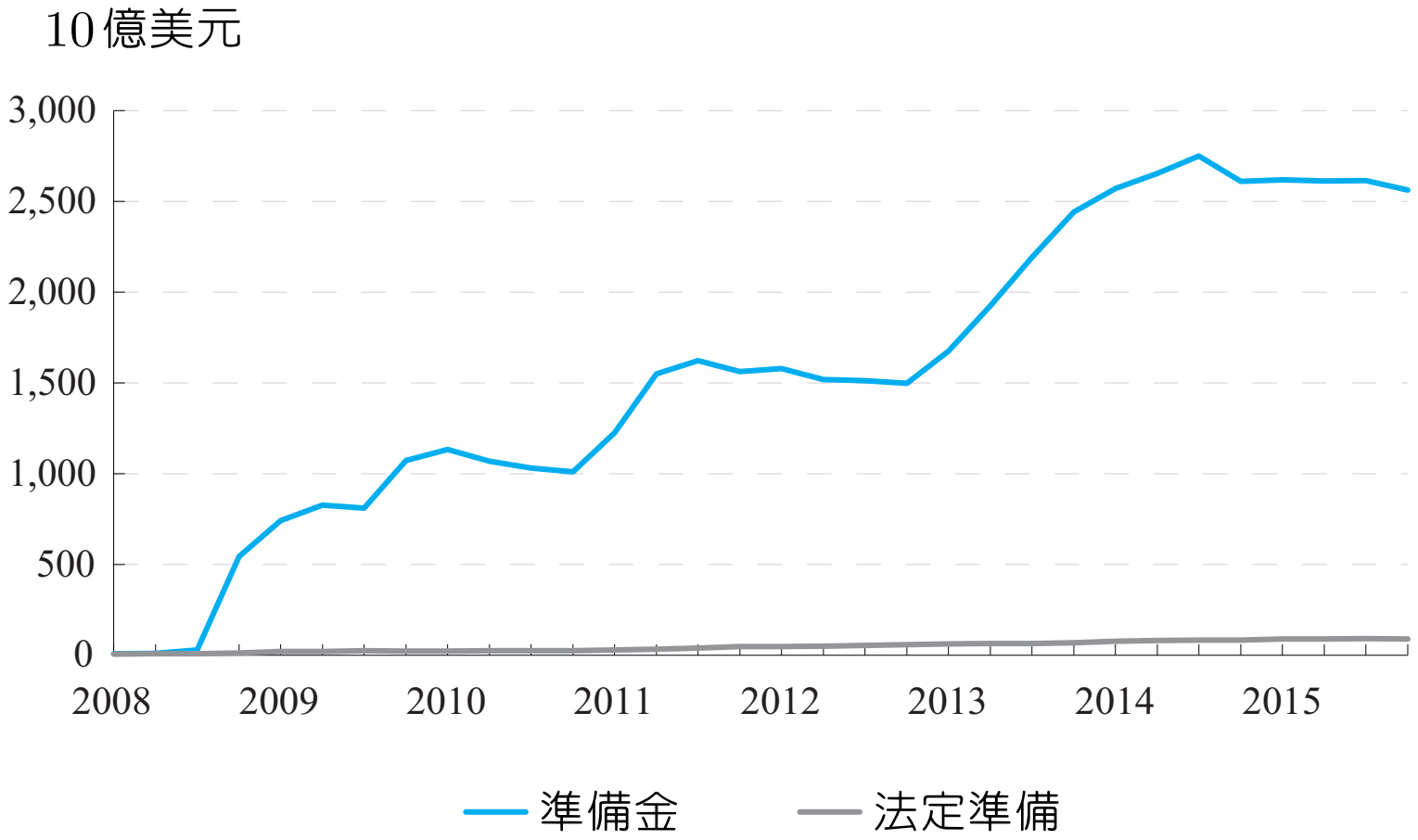
前言
公開市場操作
貼現窗口制度
法定存款準備制度
我國央行其他貨幣政策工具
金融危機與非傳統貨幣政策
量化寬鬆政策
Fed 因應疫情的貨幣信用措施

量化寬鬆對通膨的影響

- Fed 量化寬鬆政策並未造成立即的通膨，直至2016年初，美國也仍未有通貨膨脹的隱憂
- 一般貨幣理論考慮的央行增加貨幣供給是一次性的永久增加；執行量化寬鬆政策時，Fed 宣布這是個動態且暫時性的政策，會在日後經濟復甦時收回增加的資金
- 量化寬鬆政策執行後，銀行持有的超額準備金暴增，貨幣基數增加並未造成 M2 大幅增加，貨幣乘數則是大幅下降，這顯示貨幣創造的機制相當微弱

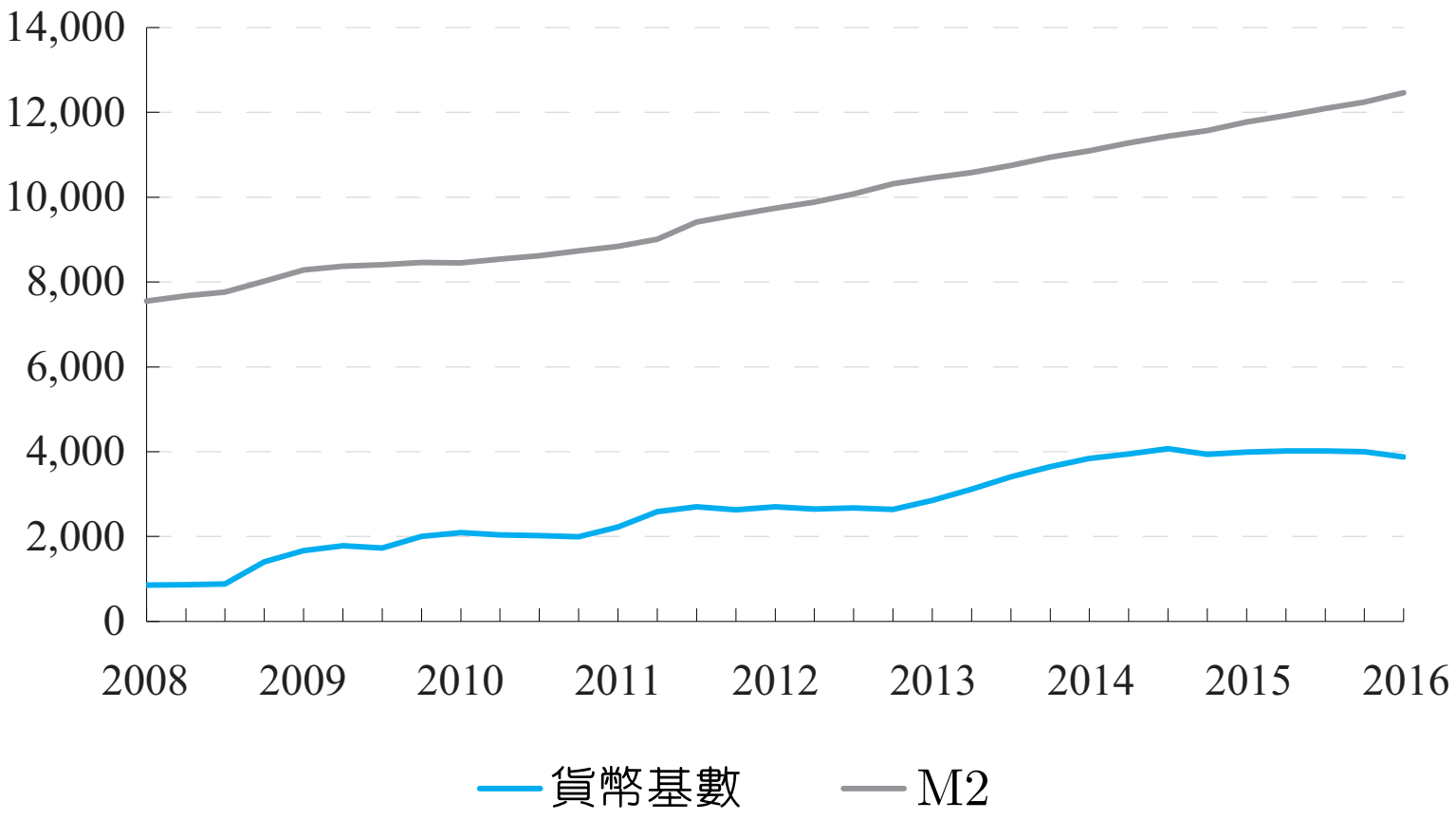
前言
公開市場操作
貼現窗口制度
法定存款準備制度
我國央行其他貨幣政策工具
金融危機與非傳統貨幣政策
量化寬鬆政策
Fed 因應疫情的貨幣信用措施

圖13.1 美國一般商業銀行的存款準備



前言
公開市場操作
貼現窗口制度
法定存款準備制度
我國央行其他貨幣政策工具
金融危機與非傳統貨幣政策
量化寬鬆政策
Fed 因應疫情的貨幣信用措施

圖13.2 美國的貨幣基數和 M2



前言

公開市場操作

貼現窗口制度

法定存款準備制度

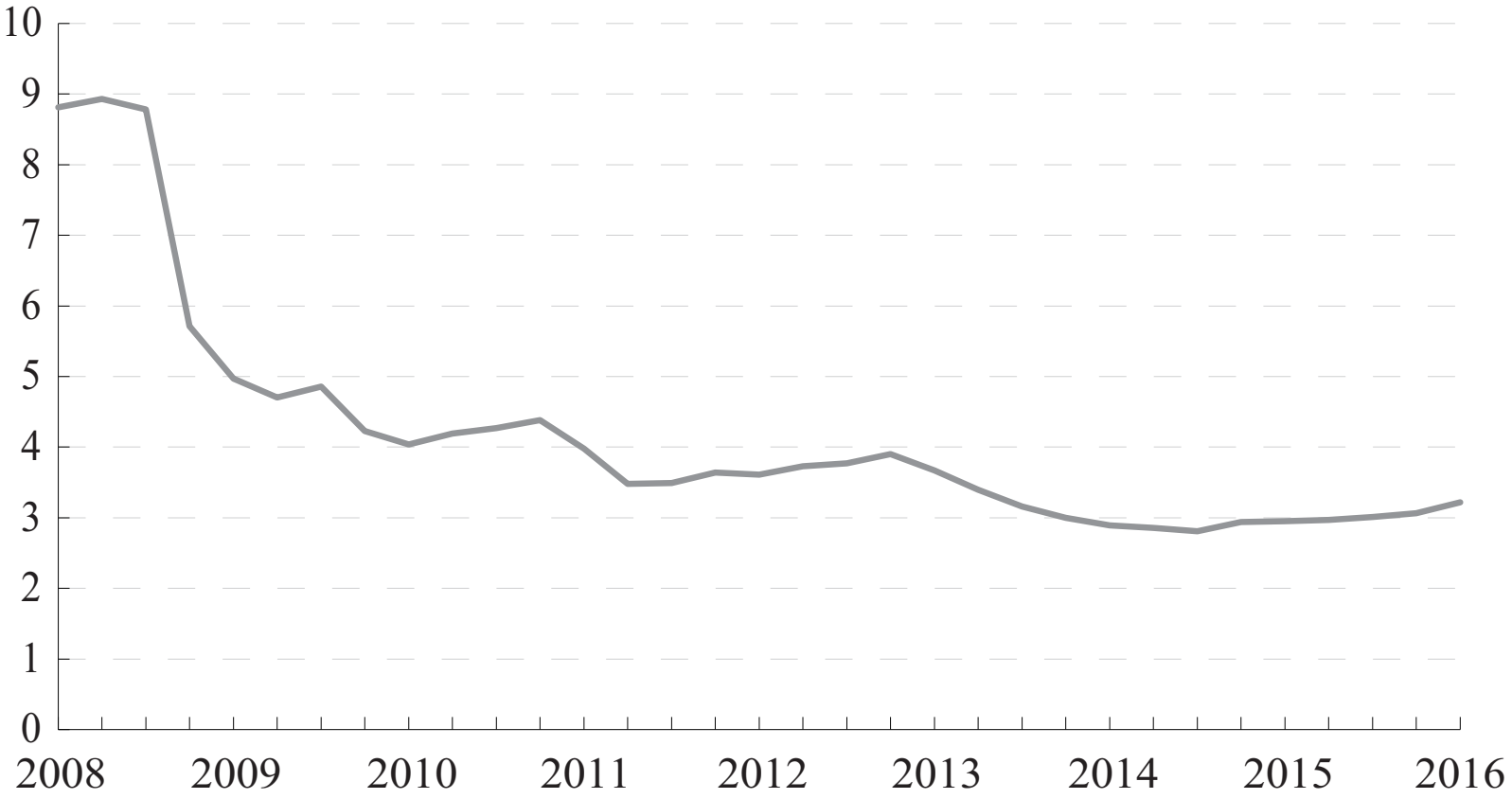
我國央行其他貨幣政策工具

金融危機與非傳統貨幣政策

量化寬鬆政策

Fed 因應疫情的貨幣信用措施

圖13.3 美國的 M2貨幣乘數



前言
公開市場操作
貼現窗口制度
法定存款準備制度
我國央行其他貨幣政策工具
金融危機與非傳統貨幣政策
量化寬鬆政策
Fed 因應疫情的貨幣信用措施

銀行準備金暴增

- 2007年12月到2014年12月間, 銀行準備金占 Fed 負債的比例由0.5%增至52.9%
- Fed 執行救市政策向金融機構購買資產, 使 Fed 資產增加, 銀行的準備金也提高了
- 由於金融市場與總體經濟的衰退, 銀行認為放款將蒙受更高的倒帳風險, 因而傾向持有較多的超額準備

前言
公開市場操作
貼現窗口制度
法定存款準備制度
我國央行其他貨幣政策工具
金融危機與非傳統貨幣政策
量化寬鬆政策
Fed 因應疫情的貨幣信用措施

期限錯配嚴重

- Fed 也是借短貸長的金融機構，它的負債都極為短期，但資產的期限卻在實施量化寬鬆政策之後增加
- 2012年底 Fed 資產的平均到期期限是10.4年，並且仍在持續增加
- 未來的利率水準將會走高，若利率上揚時，Fed 的期限錯配仍然嚴重，可能蒙受損失

前言
公開市場操作
貼現窗口制度
法定存款準備制度
我國央行其他貨幣政策工具
金融危機與非傳統貨幣政策
量化寬鬆政策
Fed 因應疫情的貨幣信用措施

對量化寬鬆政策的省思 (一)

- 這次金融危機起源於金融體質的脆弱
- 銀行有意削減放款以避免償債能力不足, 低利率政策無法刺激金融機構增加放款
- 許多銀行仍在修補資產負債表
- 貨幣政策有分配效果:
  - 當寬鬆資金造成信貸擴張, 資本與勞力會過度集中在某些部門
  - 當信用緊縮時, 使得某些部門得不到足夠的資源, 造成失業率高居不下
- 低利率或低估的匯率可能使企業推遲必要的改革和創新, 市場亦無法淘汰無效率的廠商

前言
公開市場操作
貼現窗口制度
法定存款準備制度
我國央行其他貨幣政策工具
金融危機與非傳統貨幣政策
量化寬鬆政策
Fed 因應疫情的貨幣信用措施

對量化寬鬆政策的省思 (二)

- 寬鬆貨幣政策，會影響資產的價格並提高槓桿率長期的低利率政策易隱藏資產負債表的漏洞、降低銀行的收益能力，亦間接鼓勵銀行採取高風險的投資以換取高收益
- 美國的低利率環境促使資金湧入新興經濟體，亦讓新興國家難以維持國內物價穩定
- 央行僅以延長寬鬆貨幣政策的年限刺激經濟，會損及其可信度並降低政策的有效性
- 一旦央行終止寬鬆的貨幣政策，將對金融市場造成衝擊

前言
公開市場操作
貼現窗口制度
法定存款準備制度
我國央行其他貨幣政策工具
金融危機與非傳統貨幣政策
量化寬鬆政策
Fed 因應疫情的貨幣信用措施

貨幣政策正常化

- 聯準會的傳統貨幣政策的操作，是透過影響銀行體系的準備金，以達到聯邦基金利率的指標
- Fed 資產負債表規模在2015年時達到了4.5兆美元，其中銀行準備金更高達50%以上，使傳統貨幣政策的機制無法操作或甚難預測
- 2014年時估計2015年至2025年間，Fed 約有3.2兆美元的債券本金的回收，當債券到期，Fed 資產負債表規模將縮減
- 2017年初的 FOMC 會後聲明表示，債券本金將繼續投資有價證券

前言

公開市場操作

貼現窗口制度

法定存款準備制度

我國央行其他貨幣政策工具

金融危機與非傳統貨幣政策

量化寬鬆政策

Fed 因應疫情的貨幣信用措施

利率政策和流動性交換

- 在2020年3月中降息1.5個百分點，將聯邦基金利率指標區間降至$0-0.25\%$
- 基本貼現利率從2.25%調降至0.25%，並將期限延長到90天
- 將法定存款準備率降為零
- 擴大與他國央行的合作，包括進行流動性交換，並承作暫時性附買回協議

前言
公開市場操作
貼現窗口制度
法定存款準備制度
我國央行其他貨幣政策工具
金融危機與非傳統貨幣政策
量化寬鬆政策
Fed 因應疫情的貨幣信用措施

貨幣與信用措施 (一)

Fed還推出九項措施, 其中有三項是在次貸金融風暴時所創設的機制, 即商業本票融資機制、期限資產擔保證券放款機制和主要交易商融通機制

- 次級市場公司信用機制 (Secondary Market Corporate Credit Facility, SMCCF)
  Fed在次級市場購買合格企業發行之公司債: 投資等級; 後來更擴及到非投資等級的公司債和債券指數型基金

前言
公開市場操作
貼現窗口制度
法定存款準備制度
我國央行其他貨幣政策工具
金融危機與非傳統貨幣政策
量化寬鬆政策
Fed 因應疫情的貨幣信用措施

貨幣與信用措施 (二)

- 初級市場公司信用機制 (Primary Market Corporate Credit Facility, PMCCF)
  Fed 進入初級市場購買合格企業新發行的公司債或參與該企業的聯貸
- 市政債流動性機制 (Municipal Liquidity Facility, MLF)
  購買州、市政府新發行之3年到期合格票券
- 貨幣市場共同基金流動性機制 (Money Market Mutual Fund Liquidity Facility, MMLF)
  借款者可以用貨幣市場共同基金之資產為擔保品向 Fed 融資, 最長融通期限以1年為限

前言
公開市場操作
貼現窗口制度
法定存款準備制度
我國央行其他貨幣政策工具
金融危機與非傳統貨幣政策
量化寬鬆政策
Fed 因應疫情的貨幣信用措施

貨幣與信用措施 (三)

- 中小企業貸款方案 (Main Street Business Lending Program, MSLP)
  向美國的銀行業者購買中小企業之合格貸款的95%, 並由放款者保留5%的貸款, 此項設計即為風險保留 (risk retention)
- 就業保護方案流動性機制 (Paycheck Protection Program Liquidity Facility, PPPLF)
  金融機構以小型企業管理局保證之小型企業貸款為擔保品, 向 Fed 取得融通資金