

專題一

Fed 資產負債表近期擴張情形¹

自 2008 年全球金融危機之後，Fed 實施 3 輪量化寬鬆（Quantitative Easing, QE）因應金融市場動盪及經濟衰退，總資產已由 2008 年 10 月底之 1.97 兆美元膨脹至 2014 年底之 4.49 兆美元，在 6 年間擴增逾倍，之後為順應經濟金融情勢變化，歷經資產負債表正常化、再度擴張等不同階段，惟資產規模大致維持在 4~4.5 兆美元之間。

2020 年 3 月以來，Fed 為因應 COVID-19 疫情之嚴重衝擊，推出無限量 QE，致其資產規模以前所未見的速度擴張，並達歷史高點。

一、Fed 因應 COVID-19 疫情措施致其資產僅 3 個月即倍增至逾 7 兆美元

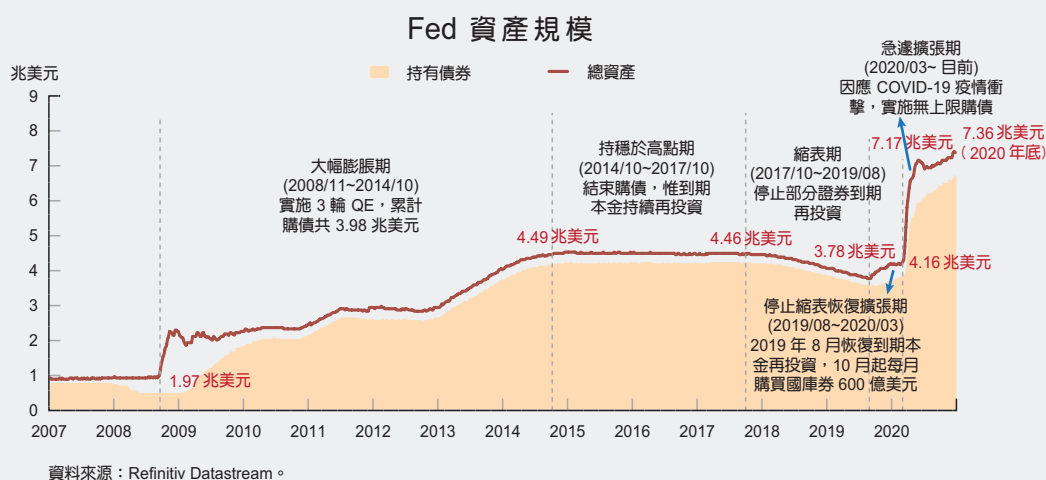
2020 年 3 月，美國 COVID-19 疫情嚴峻，Fed 採行無限量 QE，並推出一系列緊急融通機制，資產規模在短短 3 個多月，即由 2 月底之 4.16 兆美元急遽升至 6 月上旬之 7.17 兆美元新高，並在短暫回降後持續擴增，2020 年底達 7.36 兆美元，對 GDP 比率亦升高至 35.2%，遠高於金

融危機前的 6%。

（一）2020 年底 Fed 資產以美元債券為主且公債占比逾 6 成

2008 年 10 月底時（Fed 推出第 1 輪 QE 因應全球金融危機前），Fed 持有債券占資產比重僅約 25%，該比重在實施 3 輪 QE 後之 2014 年 10 月底已達 94%，其中美國公債占比逾半，為最主要項目，房貸抵押擔保證券（MBS）次之。2020 年 3 月 15 日，為因應 COVID-19 疫情，Fed 宣布將增購至少 5,000 億美元公債及至少 2,000 億美元機構房貸抵押擔保證券（agency MBS），23 日再宣布無限量 QE 措施，大量購債，嗣後維持每月至少 1,200 億美元（即至少 800 億美元公債及至少 400 億美元 agency MBS）購債步調至今。

在每月購買至少 800 億美元公債之步調下，自 2020 年 3 月中至年底僅約 9 個月時間，Fed 增持公債高達 2.17 兆美元，超越全球金融危機



¹ 主要取材自中央銀行（2020），「Fed 資產負債表近期擴張情形、可能影響與問題」，央行理監事會後記者會參考資料，9 月 17 日。

Fed 資產主要組成項占比

時間 資產項	2008年 10月底		2014年 10月底		2020年 3月11日*		2020年 12月30日	
	金額 (億美元)	占比	金額 (億美元)	占比	金額 (億美元)	占比	金額 (億美元)	占比
持有債券	4,900	24.89%	42,192	94.04%	38,972	90.38%	67,307	91.41%
公債	4,760	24.20%	24,616	54.86%	25,230	58.51%	46,889	63.68%
MBS	0	0.00%	17,179	38.29%	13,718	31.82%	20,395	27.70%
機構債	140	0.69%	397	0.88%	23	0.05%	23	0.03%

註：*3月11日資料為 Fed 宣布大額購債措施前之最新數據。
資料來源：Fed。

後 3 輪 QE 帶來之近 2 兆美元公債增量，至 2020 年底 Fed 資產仍以持有債券為主，且公債占比擴增至逾 6 成。

(二) Fed 因應 COVID-19 之融通及流動性機制規模一度遽增後緩降

除上述大規模購債措施外，Fed 並於 2020 年 3 月至 4 月間宣布重啟因應全球金融危機時曾使用的美元流動性交換與多項緊急融通機制，並增設針對美國公司債及其 ETF、市政債，以及中小企業等之融通機制，總計推出 9 項緊急融通機制²，以直接對實體經濟提供援助。

各項融通及流動性機制的使用，推升 Fed 收受合格資產之規模於 2020 年 6 月 10 日達 6,400 億美元高點，隨後緩步下降，其中以央行流動性交換及就業保護方案流動性機制 (PPPLF) 之使用量最大：

1. 與外國央行之流動性交換自 2020 年 3 月中旬起規模暴增，最高於 5 月下旬達到 4,489 億美元，之後逐漸降至 2020 年底時之約百億美元。
2. 緊急融通機制中，配合政府之就業保護方案 (PPP)³ 所推出之 PPPLF，因 PPP 借款人在一定條件下無須還款⁴ 的特殊性，致其使用量最大，規模於 2020 年 7 月 29 日達到最高之 708 億美元。
3. 在 Fed 透過特殊目的機構 (SPV) 運作的 6 項緊急融通機制⁵ 當中，使用量較大者為購買公司債、貸款或公司債 ETF 的公司融通機制 (CCF)，包括初級市場公司融通機制 (PMCCF) 及次級市場公司融通機制 (SMCCF)，2020 年底在 Fed 資產負債表上之規模約為 465 億美元⁶。

² 9 項緊急融通機制分別為商業本票融資機制 (CPFF)、中小企業貸款方案 (MSLP)、定期資產擔保證券貸款機制 (TALF)、主要交易商融通機制 (PDCF)、就業保護方案流動性機制 (PPPLF)、初級市場公司融通機制 (PMCCF)、次級市場公司融通機制 (SMCCF)、市政債流動性機制 (MLF) 及貨幣市場共同基金流動性機制 (MMLF)，詳見中央銀行(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 18 日。

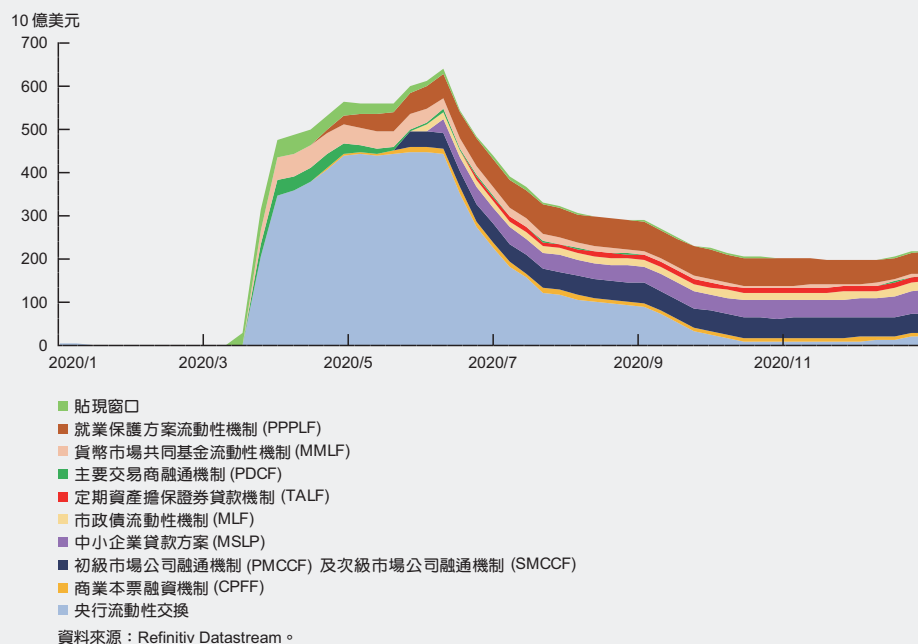
³ 小型企業管理局(SBA)依據 CARES Act，設立「就業保護方案」(Paycheck Protection Program, PPP)，透過金融機構向符合資格之小型企業提供 SBA 保證之貸款。

⁴ PPP 之借款人若將該筆資金用於工資（至少 60%）、租金等，且滿足相關雇用條件，則可向政府申請豁免還款，性質上近似紓困，惟 PPPLF 之融資完全由 PPP 貸款作為擔保，而 PPP 貸款本息完全由小型企業管理局 (SBA) 保證，因此 PPPLF 不會使 Fed 出現損失。

⁵ 財政部注資與 Fed 合作成立 SPV，包括 CPFF、MSLP、TALF、PMCCF、SMCCF 及 MLF 等 6 項機制須透過 SPV 運作，主要係為符合聯邦準備法等規範之要求，除可避開公開市場操作標的限制外，亦可確保納稅人不致遭受損失。

⁶ CCF 於 Fed 資產負債表所列示之金額係包含購買資產 143 億美元及財政部注資等之 322 億美元。

Fed 資產項之融通及流動性機制規模



二、Fed 資產負債表規模可能在未來一段時間持續擴增

至 2020 年底時，Fed 各項融通及流動性機制的規模已降至 6 月高峰期的一半，且因部分機制於年底到期後未獲得財政部展延⁷，未

來擴增幅度將較為有限，惟在疫苗接種率尚低、疫情反覆及病毒發生變種之威脅下，各界預期 Fed 將維持現有之購債步調一段時間，以支持市場機能運作，及促進寬鬆金融情勢，因此，Fed 資產規模在未來一段時期或將持續擴增，並維持高檔。

⁷ 包括 PMCCF、SMCCF、MLF、MSLP 及 TALF 等 5 項機制。