

## 摘要

- 一、 Fed 的貨幣政策工具，除傳統上之存款準備率、貼放窗口、及公開市場操作，本次金融海嘯後，面臨金融市場動盪及零利率下限，亦積極運用政策溝通以引導市場預期，並發展多項非傳統貨幣市場工具。
- 二、 Fed 自 2008 年末起，陸續實施三項資產買入措施，以穩定相關市場運作，帶動相關長期利率向下，依序為：
  - (一) **第一次大規模資產買入措施(LSAP 1；2008/11~2010/3)：**  
最終買入 3,000 億美元公債、1,720 億美元機構債、及 12,500 億美元之機構擔保抵押貸款債券；相當於宣布時三項買入標的發行餘額之 22%，全部債市規模之 5%。
  - (二) **第二次大規模資產買入措施買入(LSAP 2；2010/8 ~ 2011/6)：**  
最終買入 6,000 億美元公債；相當於宣布時三項買入標的發行餘額之 16%，全部債市規模之 1.7%。
  - (三) **到期日延長操作(MEP；2011/9~2012/12；進行中)：**  
預計賣出 6,670 億美元短天期公債，並買入相同金額長天期公債；相當於宣布時三項買入標的發行餘額之 18%，全部債市規模之 1.8%。
- 三、 操作上，三項措施已放棄傳統上之中立性原則，並放寬單一券種買入及持有之上限規定，以增加操作之彈性。其中，公債與機構債係透過標售買入相對價值較高之便宜券種，透過 Fed 本身人員與系統進行；機構擔保抵押貸款債券則僅參考市價，買入報價相對優惠之券種，透過外部系統並部分委託外部機構。
- 四、 三項資產買入措施之設計原理，主要在於穩定市場的運作，吸收市場上之利率風險及抵押貸款之提前還款及倒帳風險，並釋放維持寬鬆貨幣政策的訊息；藉此降低各項風險貼水及利率水準，激勵經濟成長及降低通縮風險，意即理論上之「投資組合平衡管道」、「政策訊息管道」及「流動性管道」等。

- 五、 實際運作效果上，三項措施均有助股市走升及美元貶值，降低市場不確定性及避險情緒，壓低抵押貸款債券等資產之風險貼水；惟長期公債殖利率因經濟前景改善及避險需求下降，殖利率降幅有限。其中，LSAP 1 因規模大且標的廣，加上實施時金融市場極度動盪，故成效最為顯著。
- 六、 各方研究顯示，LSAP 1 降低 10 年期公債殖利率約 10~107bp，主要約介於 30~60bp；LSAP 2 降低該利率 10~100bp，主要約介於 15~25bp；MEP(4,000 億美元規模)則主要約介於 15~25bp。此外，LSAP 1 大致降低機構擔保抵押貸款債券利率 110~135bp，惟受限抵押貸款市場之寡占結構等因素，對降低抵押貸款利率之效果較小。
- 七、 三項操作造成部分券種券源短缺，公債因規模及交易量大，僅流通籌碼較少之超長天期公債出現此狀況；機構擔保抵押貸款債券市場，則因流動性較差且 Fed 買入比重大，故多次出現此狀況，促使 Fed 配合進行 dollar roll 及 coupon swap 等相關交易。
- 八、 三項措施對於總體經濟之影響不易評估，惟普遍來說，美國經濟自本次金融海嘯海僅緩步復甦，復甦力道不如過去 4 次景氣衰退後之狀況。其主因之一在於金融海嘯後之去槓桿化與房價暴跌，一般民眾難以取得授信或轉貸，Fed 寬鬆政策之效果難以有效傳遞，致對於總體經濟之提振效果不如預期。