

行政院所屬各機關因公出國人員出國報告書
出國報告（出國類別：其他）

**STATE STREET 舉辦之 2016 OFFICIAL
INSTITUTIONS CONFERENCE：**
**2008 年 9 月美國貨幣市場共同基金遭遇重大危機
與美國政府因應對策**

服務機關：中央銀行

姓名職稱：盧天民/一等專員

派赴國家：美國波士頓

出國期間：105 年 5 月 21 日至 105 年 5 月 30 日

報告日期：105 年 8 月 17 日

2008 年 9 月美國貨幣市場共同基金遭遇重大危機與政府因應對策	
一、前言	3
二、本次研討會內容涵蓋個別專題與專家論壇	3
三、哈佛商學院名譽教授 Ken Froot 的個案探討---BlackRock Money Market Management in September 2008	3
四、美國貨幣市場共同基金(MMMF)的發展歷程	4
(一) MMMF 成長快速，至 2005 年達 2.041 兆美元	4
(二) 2007 年隨著房貸欠繳率逐漸攀升，從同年 6 月到 2008 年 8 月，法人機構投入於 MMMF 的資產上升 59%至 2.2 兆美元	6
(三) 2008 年 9 月 15 日 Lehman Brothers 申請破產倒閉後，立即引 爆貨幣市場基金有史以來最大危機	8
(四) 若非母公司基於避免貨幣市場投資人遭受損失而嚴重傷害 到本身聲譽，致相繼出手救援，許多貨幣基金恐怕早就 「break the buck」	11
(五) 金融當局對貨幣市場基金嚴重關切，乃鑑於其被廣泛視為如 銀行帳戶安全，但未如後者由聯邦政府保證給付	12
(六) 財政部與 Fed 因應對策	12
(七) 政府其他行動	15
五、心得與建議	17
六、資料來源	18

一、前言

本人奉派參加 State Street 舉辦的 2016 官方機構研討會(Official Institutions Conference)，於 5 月 22 至 27 日在美國歷史與人文薈萃之都---波士頓舉行。

據 State Street 主辦者表示，加上本人私下瞭解，參與本次研討會的學員共約 50 名，分別來自央行(包括我國、美國 NY Fed、中國人民銀行、ECB、德國 Bundesbank、瑞士、韓國、新加坡金管局、泰國與墨西哥)、主權財富基金(有中國投資公司、韓國投資公司)、退休基金、國際組織與其他官方機構等。

二、本次研討會內容涵蓋個別專題與專家論壇

本次研討會議題包羅廣泛，係由 State Street 不同部門專家，並邀請哈佛大學商學院、MIT 史隆管理學院以及哥倫比亞大學國際與公共事務學院的教授，分別主講。其內容涵蓋兩大部分，一是個別專題，包括哈佛商學院個案探討(case study)、資產配置與市場展望、安倍經濟學---日本的下一步、金融海嘯後重建風險管理、從零售商到經濟指標；另一是專家論壇(先由引言人針對某一專題導論，再串場提問與會專家作答)，論壇專題包括中國的轉型與對全球經濟的影響、大數據對官方機構的挑戰、科技與創新如何影響投資方式、資產管理者對市場展望的看法。

三、哈佛商學院名譽教授 Ken Froot 的個案探討---BlackRock Money Market Management in September 2008

主講者對研討會諸議題各擅勝場，大放異彩。哈佛大學企管研究所的個案探討，享譽全球，深受好評，廣為產官學界採用，也最能引發學員在問答過程裡互

動熱絡，從而旁徵博引，舉一反三，以致會場高潮迭起，學員從中獲得宏觀洞見者，首推哈佛商學院名譽教授 Ken Froot 的個案探討——BlackRock Money Market Management in September 2008。

四、美國貨幣市場共同基金(MMMF)的發展歷程

(一) MMMF 成長快速，至 2005 年達 2.041 兆美元

Professor Ken Froot 在該個案探討開宗明義點出投資人的損失風險相當低、能合理快速獲得所需資金(即流動性高)以及報酬溫和是貨幣市場共同基金(Money Market Mutual Fund，簡稱 MMMF)的特色。

1. 美國首檔 MMMF 成立於 1971 年，最初旨在提供投資人存放現金的安全處所。對小額投資人而言，MMMF 具有規模經濟、資產分散、專業管理與投資金額不大的好處。
2. 投資人通常都能享有開立支票與電匯(超過一定最低金額)手續費全免、提早領回免於受罰(限有固定期限的存單)以及當日或次日即可迅速贖回。
3. 凡使用 MMMF 供作存放資金便於其他交易之用的投資人與基金管理人，流動性至關緊要。許多投資人將資金放置在 MMMF，之後快速移走，以管理其他投資帳戶。
4. 根據美國證管會 1940 年投資公司法(Investment Company Act)規定，MMMF 得投資於品質最高的債務工具，其到期日需少於 13 個月，且維持資產組合的平均到期日低於 90 天。政府公債與附買回協議(repos)

除外，單一發行機構的債務工具占 MMMF 資產組合總值比重，不得超過 5%。

5. MMMF 在 1978 到 1982 年間，受惠於利率上揚與規則 Q(Regulation Q) 限制銀行與儲貸機構對儲蓄及定期存款的付息利率而顯著成長，到了 1980、1990 與 2000 年代繼續扶搖直上，總資產在 1980、1990 與 2005 年分別為 763 億、4,980 億、2.041 兆美元(參閱表 1)。

表 1 MMMF Assets, Number of Funds, and Account Holders, 1980-2005

Year	Net Assets (\$ millions)	Number of Accounts (in thousands)
1980	\$ 76,362	4,762
1985	243,802	14,935
1990	498,341	22,969
1995	753,018	30,144
2000	1,845,248	48,138
2005	2,040,537	36,838

Source: Adapted from Investment Company Institute, 2008 *Investment Company Fact Book*, Table 34, www.icifactbook.org/fb_data.html#section4, accessed March 23, 2009.

6. 隨著 MMMF 明顯成長，許多公司運用其做為短期融通新來源，且日益繞過銀行而直接在公開市場籌資(透過發行商業本票，而由 MMMF 購買)。到了 1980 年代末期，商業本票發行量超越全體銀行工商貸款。MMMF 是商業本票的大買家，1990 年 6 月持有在外流通 6,530 億美元的約 30%(參閱表 2)。小額投資人雖持有 MMMF 大多數帳戶，但以管理資產總額(assets under management)占比表示，法人機構從 2001 年逐漸超過零售投資人(參閱圖 1)。

表 2 Money Market Mutual Funds, Composition by Asset Class, 1980-2007

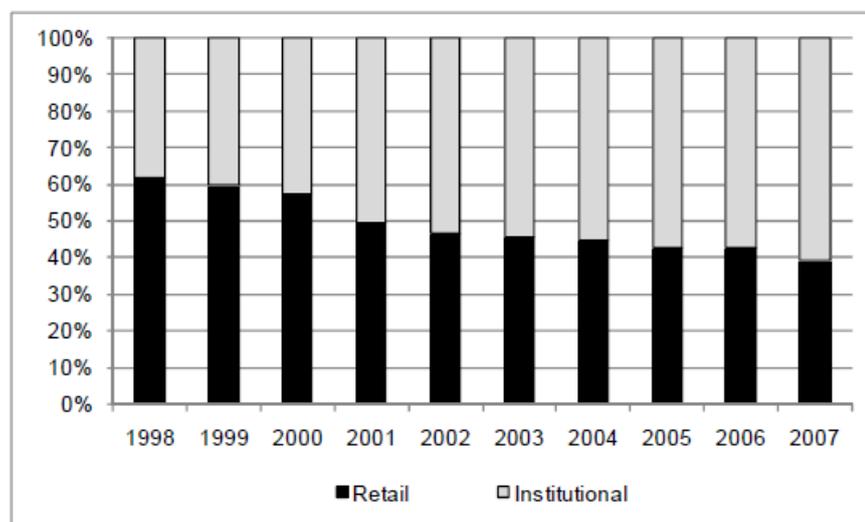
	2007	2006	2005	2000	1995	1990	1985	1980
Assets (in \$ billions)	3,107	2,354	2,041	1,845	753	498	244	76.3
Asset Type (in %)								
U.S. Treasuries	5.3	3.3	4.2	3.5	6.7	6.1	9.8	3.9
Other Treasury Securities	1.6	1.0	1.1	2.4	4.7	4.8	2.1	0.7
U.S. Government Agencies	8.2	6.8	9.6	11.8	14.7	8.9	8.7	6.4
Commercial Paper	27.5	31.2	29.4	39.8	37.6	48.3	42.2	33.6
Repurchase Agreements	22.0	20.3	20.7	11.5	14.2	14.2	12.6	7.6
Certificates of Deposit	14.4	14.3	16.1	14.1	9.5	11.6	17.3	37.3
Corporate Notes ^a	11.6	17.0	13.9	8.4	-	-	-	-
Other assets ^b	9.4	6.2	5.2	8.6	12.6	6.1	7.4	10.4
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Average maturity (days)	40	45	36	51	52	41	42	24
Number of funds	807	848	871	1,039	997	741	460	106

Source: Adapted from Investment Company Institute, *2008 Investment Company Factbook*, www.icifactbook.org/fb_data.html#section4, accessed March 23, 2009.

^aIncluded in "Other Assets" before 2000.

^bIncludes banker's acceptances, banknotes, cash reserves, and corporate notes (before 2000 only).

圖 1 Retail and Institutional Shares of MMMF Assets, 1998-2007



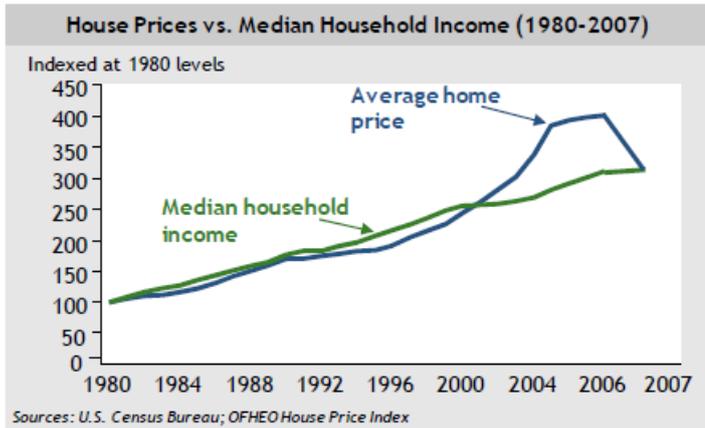
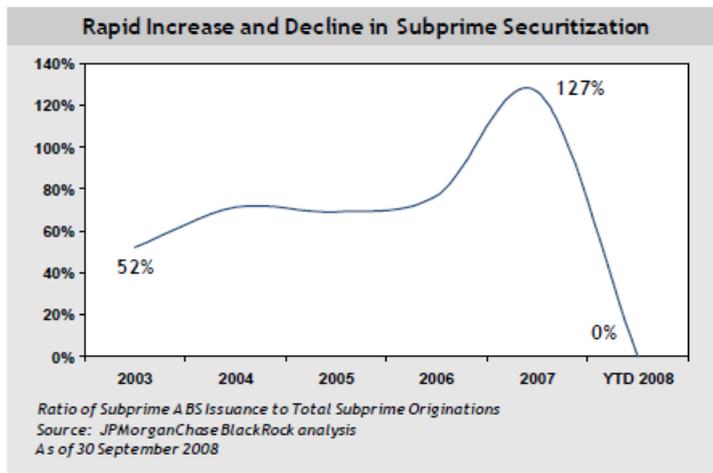
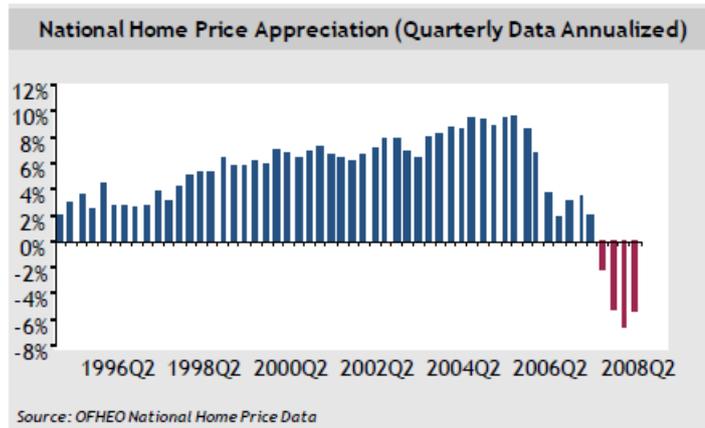
Source: Adapted from Investment Company Institute, *2008 Investment Company Factbook*, www.icifactbook.org/fb_data.html#section4, accessed March 23, 2009.

(二) 2007 年隨著房貸欠繳率逐漸攀升，從同年 6 月到 2008 年 8 月，法人機構投入於 MMMF 的資產上升 59% 至 2.2 兆美元

1. 迄 2007 夏過去十年，美國房價持續上漲。探究其中原因之一是貸款條件竟寬鬆到先前資格不符者都能唾手取得房貸，以致引發投機泡沫。

房貸證券化規模與房價走勢亦步亦趨(參閱圖 2)。

圖 2 Home Price Appreciation and Subprime Securitization in the United States

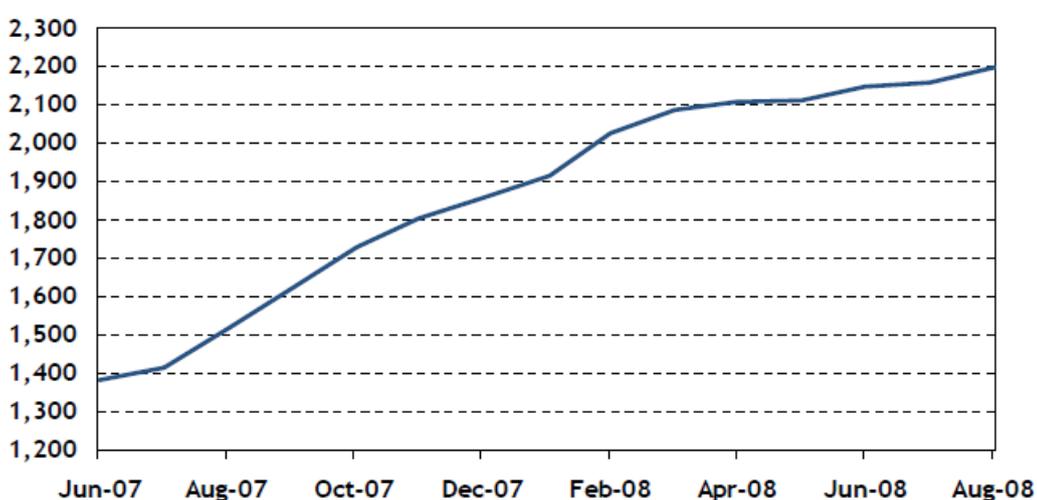


Source: Richard Hoerner and Simon Mendelson, "Managing Money Market Mutual Funds through the Credit Crisis," BlackRock Asset Management, February 1, 2009, p. 5.

2. 2007 年隨著房貸欠繳率逐漸攀升，投資人對眾多投資組合中持有不動產抵押證券(MBS)會遭致不知伊於胡底的多大損失擔憂日益蔓延，造

成資金從流動性相對差且品質不明的 MBS，大量快速流入 MMMF。從 2007 年 6 月到 2008 年 8 月，法人機構投入於 MMMF 的資產上升 59% 至 2.2 兆美元(參閱圖 3)，其中以政府公債與機構債(包括 Fannie Mae 與 Freddie Mac 發行者)增加 4,050 億美元最多，次為高品質公司債 3,450 億美元。

圖 3 Institutional Money Market Fund Asset, June 2007–August 2008 (in \$billions)



Source: BlackRock, "The Credit Crisis, Government Actions and Implications for Cash Investors," December 15, 2008, p. 5.

(三)2008 年 9 月 15 日 Lehman Brothers 申請破產倒閉後，立即引爆貨幣市場基金有史以來最大危機

1. 2008 年 9 月 15 日美國金融巨擘 Lehman Brothers 申請破產倒閉，造成資產規模約 600 億美元的老字號 MMMF Reserve Primary Fund(在前 30 大 MMMF 中，位居第 5，參閱表 3)，所持有的 Lehman Brothers 債券 7.85 億美元，瞬間一文不值，隔日必須認帳為零，致使其資產淨值每股跌破一美元(即 break the buck)為 97 分，即客戶平均每一美元的投資損失 0.03 美元(每投資一美元，僅能收回 0.97 美元)，是美國貨幣市場基金

歷史上第二次發生，亦是過去 14 年首見。Primary Fund 為了遏止資金繼續大量失血，宣布全面停止投資人贖回。

表 3 Industry and Top 30 Money Market Mutual Funds, September 13, 2008 (in \$billions)

Fund Name	Net Assets	Industry Share (%)	12-Month Yield (%) ^a	Expense Ratio (%) ^b
Fidelity Cash Reserves	128,831	3.7	3.65	0.43
JPMorgan Prime MMF	120,245	3.4	3.77	0.16
Vanguard Prime MMF	106,115	3.0	3.68	0.08
BlackRock Liquidity:TempFund	70,227	2.0	3.80	0.18
Reserve Primary Fund	62,578	1.8	3.99	0.13
Schwab Value Advantage MF	62,262	1.8	3.76	0.21
Goldman Sachs FS Prime Obligs Fund	56,148	1.6	3.64	0.18
Dreyfus Instit Cash Advantage Fund	53,374	1.5	3.83	0.13
Fidelity Instit MMF	51,763	1.5	3.82	0.18
Columbia Cash Reserves	50,144	1.4	3.65	0.20
JPMorgan 100 US Treas Secs MMF	37,735	1.1	2.56	0.16
Morgan Stanley Instit Liquidity/Prime	37,430	1.1	3.80	0.12
Dreyfus Cash Management	37,207	1.1	3.78	0.20
Deutsche Cash Mgmt Master Portfolio	35,659	1.0	3.79	0.13
JPMorgan US Govt MMF	34,292	1.0	3.41	0.16
AIM STIC Liquid Assets	32,729	0.9	3.72	0.12
JPMorgan T-F MMF	31,695	0.9	2.49	0.20
Federated Govt Oblig Fund	30,359	0.9	3.33	0.20
FFI Premier Instit Fund	30,355	0.9	3.85	0.16
Schwab Cash Reserves	29,790	0.9	3.33	0.66
Fidelity Instit Prime MMF	29,473	0.8	3.77	0.20
Wells Fargo Adv Govt MMF	29,378	0.8	3.25	0.20
FFI Institutional Fund	25,692	0.7	3.77	0.22
Western Asset MMF	28,004	0.8	3.67	0.37
Federated Prime Oblig	27,822	0.8	3.72	0.20
Columbia Treasury Reserves	26,854	0.8	2.81	0.20
Goldman Sachs FS MMF	26,568	0.8	3.67	0.18
First Amer Prime Obligations	25,008	0.7	3.69	0.20
Goldman Sachs FS Government Fund	24,864	0.7	3.46	0.18
Dryden Core Inv Fund/Taxable MM	24,498	0.7	3.88	0.01
Industry Total	3,502,579	100	2.59	0.56

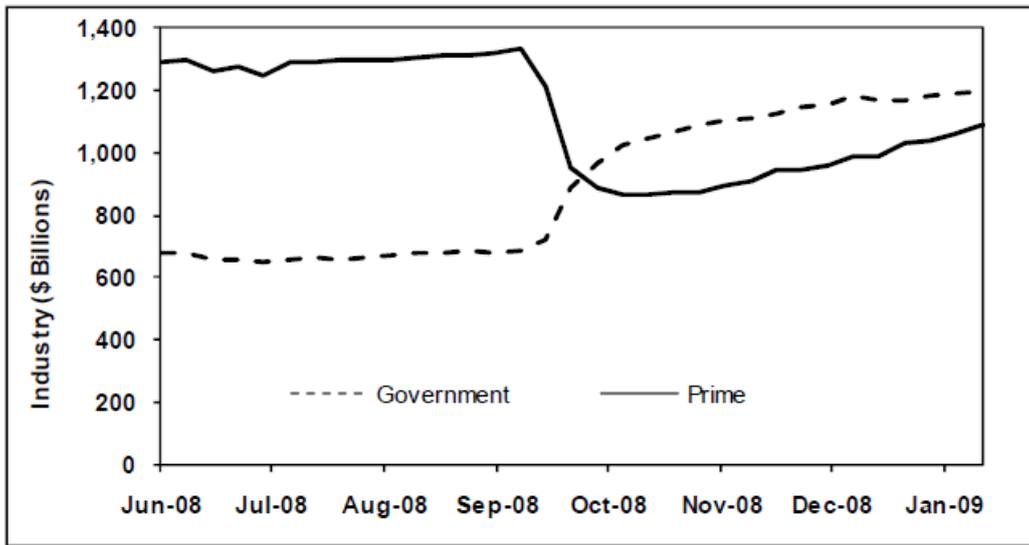
Source: Money Fund Analyzer, a service of iMoneyNet, BlackRock.

^aAs of August 2008.

^bTwelve-month average as of August 2008.

2. 星星之火可以燎原，以上事故點燃投資人爭先恐後從 MMMF 贖回浪潮，到 9 月 17 日計贖回 1,730 億美元，占法人機構投資在 MMMF 資產的 7%。其後，許多 MMMF 投資人爭將資產從其中的公司債轉到美國政府公債(參閱圖 4)。

圖 4 Institutional Money Market Fund Assets, June 2008-September 2008



Source: MoneyNet Weekly Assets, in BlackRock, "The Credit Crisis, Government Actions and Implications for Cash Investors," December 15, 2008, p. 5.

3. 9月18日 Putnam Investments(位於波士頓)鑒於旗下規模 123 億美元的 Prime Money Market Fund，雖對 AIG、Lehman Brothers 與 Washington Mutual 等受困公司都無曝險，卻橫遭投資人不分青紅皂白大量贖回，該基金被迫關門歇業。
4. Putnam 指出：「由於貨幣市場工具的流動性嚴重受限，為應付贖回壓力，只能忍痛不計代價賣出手上證券因而虧損，基金最後竟至關門，以確保公平對待所有股東」。
5. 公司行號仰賴 MMMF 買進其發行之貨幣市場工具(如商業本票、公司票券)以融通所需資金，惟市場買家不旋踵間有如煙消雲散，不見人影。全盛時期 MMMF 持有 40%商業本票、23.4%聯邦資金(Federal funds)與債券附買回協議(repos)以及 20%市政債券(municipal bond)。一旦 MMMF 停止買入商業本票，各公司對來自非銀行信用的活水源頭頓失依靠。到 9

月 24 日止的一週，商業本票借款驟減 610 億美元，創下 1 年多來最大。迄 9 月 23 日止的一週，MMMF 從公司債 (corporate debt) 撤走近 3,000 億美元之多。

6. 例如，奇異電器 (GE) 憑藉本身頂級 AAA 信評融通多達 1,000 億美元商業本票的短期借款，供作日常營運之用，但其中多數 9 月 30 日到期，卻面臨無以為繼的展延難關。另 AT&T 除隔夜借款外，要在商業本票市場融通簡直難上加難。

7. 2008 年 9 月 15 日 Lehman Brothers 申請破產倒閉，對平日老神在在的 3.1 兆美元貨幣市場部門，掀起滔天巨浪。隨後幾天，驚慌失措的投資人從 MMMF 大量撤移資金，到了 9 月 20 日就達破紀錄 3,690 億美元，其中持有 MMMF 資產約 8 成的法人機構，提走絕大多數為 3,470 億美元。

(四) 若非母公司基於避免貨幣市場投資人遭受損失而嚴重傷害到本身聲譽，致相繼出手救援，許多貨幣基金恐怕早就「break the buck」

1. 分析家指出，事實上自 2007 年 8 月信用緊絀開始以來，若非母公司 (來自大銀行或基金管理公司) 基於避免貨幣市場投資人遭受損失而嚴重傷害到本身聲譽，致相繼出手救援，許多貨幣基金恐怕早就「break the buck」。

2. 根據 Crane Data，共有 21 家基金管理公司在過去 13 個月，透過貸款、擔保以及挹注流動性等方式，對所屬貨幣基金援助超過 80 億美元，以確保投資人可以全數收回本金。舉其大者，包括 Bank of America、

Wachovia、Federated 以及 State Street 等。

3. 2008 年 9 月 18 日 Bank of New York Mellon 宣布，旗下類似貨幣市場

基金的 Institutional Cash Reserves Fund 淨值跌破一美元為 99 分。

(五) 金融當局對貨幣市場基金嚴重關切，乃鑑於其被廣泛視為如銀行帳戶安全，但未如後者由聯邦政府保證給付

1. 以上發展情勢引發投資人對其他貨幣市場基金的資產淨值是否跌破每股一美元之廣泛憂慮。

2. 2008 年以來，金融當局對貨幣市場基金嚴重關切，乃鑑於其被廣泛視為如銀行帳戶安全，但未如後者由聯邦政府保證給付。

3. 本質上，貨幣市場基金是一種投資於國庫券、定期存單(CD)、資產擔保商業本票以及其他高流動性證券的短期性共同基金，但不同於眾多銀行與儲貸機構對一般大眾提供的貨幣市場存款帳戶，此種生息帳戶受到加入聯邦存款保險公司的保障，每一戶頭最高為 10 萬美元，且一些退休帳戶可達 25 萬美元，聯名帳戶者(joint account)每人受保金額最高 10 萬美元。

(六) 財政部與 Fed 因應對策

貨幣市場基金成立的宗旨係投資買進政府或優良公司發行的高安全性債務證券，但如今卻因金融市場一波未平一波又起的驚濤駭浪而受牽連。

鑒於情勢發展將加劇全球金融市場震盪且造成流動性緊絀更加嚴峻

，財政部與 Fed 於 2008 年 9 月 19 日到 10 月 21 日宣布多項措施，包括：

1. 暫時擔保計畫(Temporary Guarantee Program)

2008 年 9 月 18 日財政部宣布將對貨幣市場共同基金業提供多達 500 億美元的暫時性保險計畫，並由財政部的外匯穩定基金予以融通，箇中原因為跡象顯示有如排山倒海般的金融危機擴散到貨幣市場部門。

(1)萬一 MMMF 的資產淨值每股低於 0.995 美元，該基金將在 30 天內清算後，再分配給股東，政府則會給付每股 1 美元與其間的差額，以保證投資人能收回每股 1 美元。

(2)雖然每一投資人受擔保的股數並無限制，但只在 9 月 19 日持有者才算數，而該擔保計畫僅開放給選擇加入的 MMMF。

(3)加入此計畫的 MMMF，如果 9 月 19 日其資產淨值每股大於 0.9975 美元，需先付費資產的 0.01%；如果資產淨值每股介於 0.995 與 0.9975 美元間，則付費資產的 0.015%。

(4)外匯穩定基金(Exchange Stabilization Fund)係依據 1934 年黃金準備法(Gold Reserve Act of 1934)而創設，該法案授權財政部長經獲得總統批准，得「從事與黃金、外匯以及其他信用與證券工具之交易」，以符合美國政府促進國際金融穩定的義務。

(5)財政部指出擔保計畫(guaranty program)應會增進市場信心，並減輕投資人對貨幣市場基金吸收損失能力的擔心。凡資產淨值跌破 1 美元的貨幣市場基金業者，得通告投資人業已啟動此計畫。

(6)此擔保計畫，原訂僅實施3個月，但財政部分別於2008年11月24日、2009年3月31日宣布各延長至2009年4月30日、2009年9月18日。

2. 資產抵押商業本票貨幣市場共同基金流動性機制(AMLF)

2008年9月19日Fed宣布資產抵押商業本票貨幣市場共同基金流動性機制(Asset-Backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility，簡稱AMLF)：

- (1) Fed以貼現率對美國存款機構與銀行控股公司放貸，供其從貨幣市場共同金融通買進高品質的資產抵押商業本票(asset-backed commercial paper，簡稱ABCP)。
- (2)存款機構與其他合格借款者，各須於120天、270天償還來自AMLF之貸款。
- (3)該措施目的在於協助握有ABCP的貨幣基金業者，能夠滿足投資人贖回要求，並增進ABCP市場與廣泛貨幣市場的流動性。
- (4)2009年2月3日Fed宣布AMLF在同年10月30日實施到期後，將不再延長。

3. 商業本票融通機制(CPFF)

2008年10月7日Fed宣布成立商業本票融通機制(Commercial Paper Funding Facility，簡稱CPFF)，以直接從合格發行者買進商業本票：

- (1)鑒於商業本票在貨幣市場基金扮演重要角色----1989年流通在外的貨

幣市場工具，其占比約 2/3；1990 年商業本票超越美國國庫券在外流通金額，而 MMMF 是商業本票最主要的持有買主。

(2) 該機制將增進現行信用工具而有助於對長天期融資市場提供流動性。

(3) CPFF 乃係基於特別目的而設立的工具 (special purpose vehicle,

簡稱 SPV)，旨在對商業本票的美國發行機構提供流動性備援，供作直

接從合格發行機構買進 3 個月期無擔保商業本票與資產擔保商業本票。

(4) Fed 將對 SPV 提供資金融通且以 SPV 所有資產做為擔保。

(5) CPFF 施行期間為 2008 年 10 月 27 日至 2009 年 4 月 30 日，後延長到

2009 年 10 月 31 日。

4. 貨幣市場投資人融通機制(MMIFF)

2008 年 10 月 21 日 Fed 藉由設立貨幣市場投資人融通機制(Money Market Investor Funding Facility, 簡稱 MMIFF)，以更增進 MMMF 流動性：

(1) 此一 6,000 億美元的機制，供作從 MMMF 買進銀行定存單(CDs)、銀行

票據與商業本票，協助 MMMF 滿足投資人大量或突然贖回的資金需求。

(2) 該 MMIFF 機制係 NY Fed 融通由 10 家主要金融機構成立的 5 個私部門

SPV，用以購買 MMMF 的短期負債。

(3) MMIFF 施行期間為 2008 年 11 月 24 日至 2009 年 4 月 30 日，後延長到

2009 年 10 月 31 日。

(七) 政府其他行動

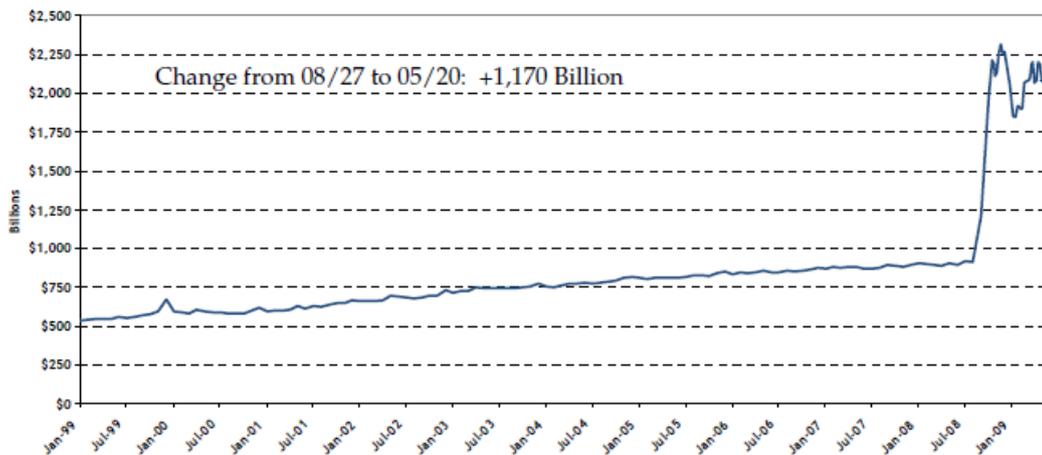
2008 年 10 月 3 日美國國會立法通過受困資產紓困計畫(Troubled

Asset Relief Program，簡稱 TARP)，規模高達 7,000 億美元，授權財政部買進旨在祛除美國大銀行資產負債表上的有毒房貸抵押證券(MBS)。

2008 年 10 月 13 日財政部宣布將對系統性重要金融機構買進總額 1,250 億美元的股權投資(equity investment)。另聯邦存款保險公司(FDIC)隨後宣布依據 TARP 授權實施債務擔保計畫(debt guarantee program)。

由於前述與其他多項措施，Fed 資產負債表規模從 2008 年 8 月 27 日到 12 月 10 日大幅增加 1.354 兆美元到超過 2.25 兆美元(參閱圖 5)

圖 5 Federal Reserve Assets, January 1999-January 2009



Source: Compiled by BlackRock from Federal Reserve Board data, www.federalreserve.gov, accessed June 2009.

根據美國財政部債務管理局的統計資料，截至 2009 年 2 月 3 日，Fed、FDIC、財政部、聯邦住宅管理局對各機制或計畫的融通資金(參閱表 4)。

表 4 Fund Allocations for Federal Reserve and U.S. Treasury Programs, February 3, 2009

	Amount (in \$ billions)	Size (%)
Federal Reserve: \$5,225 billion (62%)		
Commercial Paper Funding Facility LLC (CPFF)	1,800	21
Term Auction Facility (TAF)	900	11
Other Assets	602	7
Unnamed MBS and GSE Program	600	7
Money Market Investor Funding Facility (MMIFF)	540	6
Term Securities Lending Facility (TSLF)	250	3
Term Asset-Backed Securities Loan Facility (TALF)	200	2
Discount Window	139	2
Other Credit Extensions (AIG)	123	1
ABCP Money Market Fund Liquidity Facility (AMLF)	62	1
New Portfolio Maiden Lane LLC (Bear Stearns)	29	0
Securities Lending Overnight	10	0
Secondary Credit	0.12	0
Total	5,255	62
Federal Deposit Insurance Corporation: \$1,788 billion (21%)		
FDIC Liquidity Guarantees	1,400	16
Loan Guarantee to Citigroup	249	3
Loan Guarantee to Lending Arm of General Electric	139	2
Total	1,788	21
Treasury Department: \$1,150 billion (13.5%)		
Troubled Asset Relief Program (TARP)	700	8
Fannie Mae/Freddie Mac Bailout	200	2
Stimulus Package and Bank Tax Breaks	197	2
Treasury Exchange Stabilization Fund (ESF)	50	1
Total	1,147	14
Federal Housing Administration: \$300 billion (3.5%)		
Hope for Homeowners	300	4
Total (100%)	8,490	100%

Source: U.S. Department of the Treasury, Office of Debt Management, "Presentation to the Treasury Borrowing Advisory Committee," February 3, 2009, www.treas.gov/offices/domestic-finance/debt-management/quarterly-refunding/02-04-2009/discussion-charts.pdf, accessed February 5, 2009.

五、心得與建議

1. 回顧 2008 年 9 月美國 MMMF 遇到有史以來最大危機，歸根結柢實濫觴於次級房貸相關問題持續累積。前事不忘後事之師，病灶初始，未能防微杜漸，隨著不斷擴散與惡化，其間信用緊絀現象，三不五時輪流顯現在金融系統不同部門，當局針對性的頭痛醫頭、腳痛醫腳，也收效於一時，但並無法

預見後來一連串金融災難巨變的發生。

2. 及至 2008 年 9 月 15 日 Lehman Brothers 申請破產倒閉，除立即引爆美國貨幣市場基金有史以來最大危機，更掀起驚濤駭浪的金融海嘯，規模之廣大、影響之深遠，堪稱百年難見。
3. 美國面對金融大海嘯的一波波險惡危機，提振信心與有效挹注大量流動性，雖是減輕燃眉之急的不二法門(例如針對 MMMF 與貨幣市場部門各項措施)，但鑒於事態之嚴重、連鎖之激烈，非常時期須有非常作為，全面性的鋪天蓋地因應對策，乃屬必要與必然，舉其大者，例如國會立法通過規模高達 7,000 億美元的受困資產紓困計畫(Troubled Asset Relief Program，簡稱 TARP)、財政部對系統性重要金融機構買進總額 1,250 億美元的股權投資(equity investment)、聯邦存款保險公司(FDIC)依據 TARP 授權實施債務擔保計畫(debt guarantee program)等。

六、資料來源

1. Kenneth A. Froot and David Lane, "BlackRock Money Management in September (A) & (B)", Harvard Business School, May 4, 2010
2. 盧天民, "鑑於美國貨幣市場基金面臨有史以來最大危機，恐將加劇全球金融市場震盪且造成流動性緊絀更加嚴重，財政部與 Fed 連袂宣布緊急措施因應"，央行駐紐辦處函, Sep. 25, 2008