

出國報告(出國類別：其他)

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

服務機關：中央銀行

姓名職稱：李翊綸 辦事員

派赴國家：美國紐約

出國期間：113 年 4 月 20 日至 4 月 26 日

報告日期：113 年 7 月 16 日

目錄

壹、前言	1
貳、Fed 緊縮貨幣政策措施及其資產負債變動情形	2
一、Fed 緊縮貨幣政策措施	2
二、Fed 資產負債表變動情形	5
參、Fed 因應 2023 年美國數起銀行倒閉事件之主要措施	10
一、2023 年 3~5 月美國發生數起銀行倒閉事件	10
二、Fed 主要因應措施	11
肆、美國商業銀行商用不動產暴險情形	15
一、2024 年 1 月紐約社區銀行認列商用不動產呆帳損失致股價大跌	15
二、美國部分中小型銀行商用不動產暴險較高	17
伍、結論與建議	20
一、結論	20
二、建議	21
參考資料	23

壹、前言

本次參加美國紐約聯邦準備銀行(Federal Reserve Bank of New York, FRBNY)於 2024 年 4 月 22 日至 24 日舉辦之「美國貨幣政策之執行」(U.S Monetary Policy Implementation)研習課程，由 FRBNY 職員擔任講師，總計 55 位來自近 40 個國家學員參與。課程主要內容包括介紹聯邦準備體系、Fed 貨幣政策架構與資產負債表，以及 Fed 為對抗通膨壓力所採行之緊縮貨幣政策，有助學員瞭解 Fed 貨幣政策措施之實際運作情形。

本報告主要探討下列 3 項議題：

- 一、2020 年、2021 年 Fed 因應新冠肺炎疫情衝擊，採行寬鬆貨幣政策刺激景氣；2022 年俄烏戰爭造成供應鏈瓶頸，供需失衡使通膨壓力持續上揚，Fed 啟動升息與實施縮表等緊縮貨幣政策措施以對抗通膨。
- 二、2023 年 3~5 月美國陸續發生數家銀行倒閉事件，美國監理機關迅速採取因應措施，Fed 實施「銀行定期融資計畫」，有效緩解銀行業流動性危機。
- 三、2024 年 1 月美國紐約社區銀行因認列商用不動產呆帳損失致股價大跌，引發市場對中小型銀行授信過度集中於商用不動產貸款之擔憂。

本報告內容分為 5 章，第壹章為前言，第貳章討論 Fed 緊縮貨幣政策措施及相關影響，第參章說明 Fed 因應 2023 年銀行倒閉事件之措施，第肆章說明美國商業銀行商用不動產暴險情形，最後為結論與建議。

貳、Fed 緊縮貨幣政策措施及其資產負債變動情形

2020、2021 年美國為因應新冠肺炎疫情衝擊經濟，財政部推出大規模財政紓困方案，Fed 亦採行寬鬆貨幣政策以刺激景氣。2021 年下半年隨疫情逐漸受控，全球經貿活動逐漸復甦，消費需求大幅增加¹，惟疫情造成之供應鏈中斷並未立即緩解，復以 2022 年 2 月爆發俄烏戰爭，衝擊全球糧食及能源供給，推升各國生產成本，總合供需失衡導致通膨壓力持續上揚。為抑制高通膨率，Fed 啟動升息與實施縮表等緊縮貨幣政策措施，以對抗通膨壓力對美國經濟之影響。

一、Fed 緊縮貨幣政策措施

(一)2022 年 3 月 Fed 啟動升息循環

1.Fed 貨幣政策操作架構

Fed 以聯邦資金利率(Federal Funds Rate, FFR)為貨幣政策操作目標，透過設定 FFR 目標區間，調控 FFR 趨近目標值，進一步影響其他市場利率，維持金融穩定，以達成充分就業與維持物價穩定之貨幣政策目標。

2008 年金融危機(Great Financial Crisis, GFC)前，Fed 未對準備金支付利息，導致整體銀行業準備金餘額較低²。Fed 主要係每日預測準備金需求，透過公開市場操作買賣證券，調控準備金供給，引導 FFR 貼近目標利率，屬於利率區間體系(corridor system)

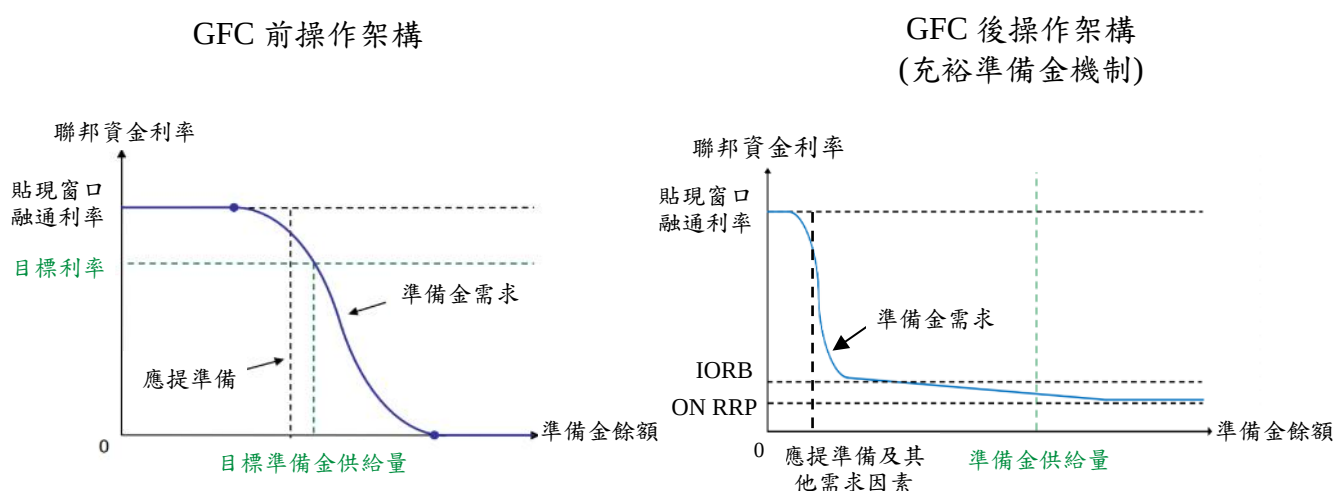
¹ 依美國勞工統計局數據顯示，2021 年、2022 年消費者年平均支出分別為 6.7 萬美元、7.3 萬美元，均較前一年度成長 9%。

² 以 Fed 開始支付準備金利息前 2 年為例，2006 年銀行業準備金年平均餘額為 104 億美元，2007 年銀行業準備金年平均餘額則降至 99 億美元。

之操作模式(圖 1 左)。

GFC 後，Fed 為維持寬鬆資金情勢，整體銀行業準備金大幅增加³，致 Fed 難以透過公開市場操作調控 FFR，Fed 貨幣政策改以「利率下限體系(floor system)」為操作模式(圖 1 右)，並開始對準備金支付利息⁴。在銀行體系準備金處於充裕狀態下，Fed 主要透過調控準備金餘額利率(Interest Rate on Reserve Balances, IORB)及隔夜附賣回操作(Overnight Reverse Repurchase Agreement, ON RRP)利率⁵，引導 FFR 落在目標區間內。

圖 1. 2008 年 GFC 前、後 Fed 貨幣政策操作架構



資料來源：本次研習課程資料。

2. 2022 年 3 月 Fed 開始升息

2021 年隨新冠疫情緩解與經濟重啟，消費需求增加，美國通

³ 2008 年銀行業準備金年平均餘額為 1,557 億美元，較 2007 年增加 1,458 億美元或 14.73 倍。

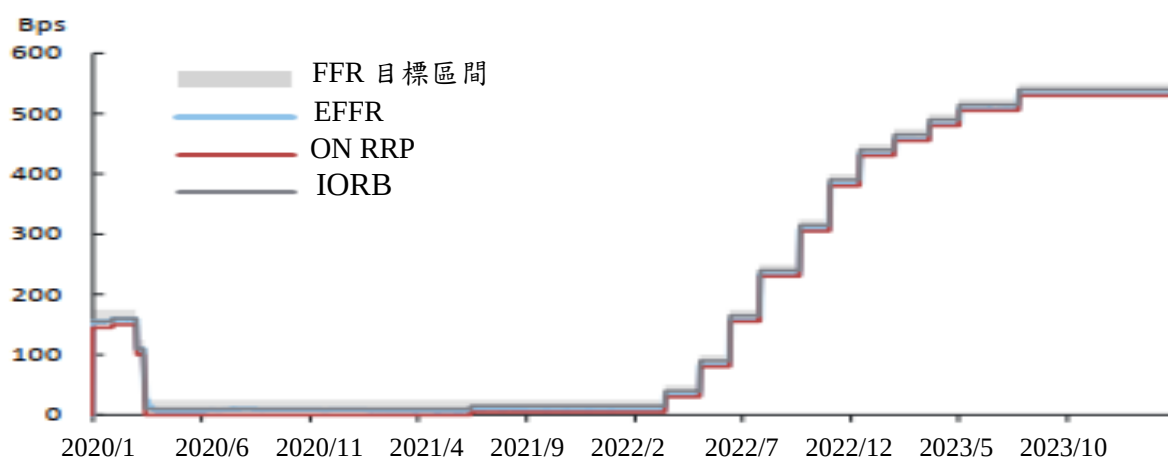
⁴ 2008 年 10 月美國國會授權 Fed 對存款機構準備金付息(Interest on Reserve Balance, IORB)，IORB 適用於法定存款準備金付息(Interest on Required Reserve, IORR)與超額準備金付息(Interest Rate on Excess Reserves, IOER)，2008 年 10 月至 2020 年 3 月 14 日，Fed 將 IOER 與 IORR 訂為同一利率水準。2020 年 3 月 15 日 Fed 宣布調降法定準備比率至 0%，即存款機構之準備金全數為超額準備金；2021 年 6 月 Fed 宣布終止 IORR 與 IOER，以單一 IORB 取代之。

⁵ 貨幣市場基金等非存款機構不適用 IORB 機制，造成其以低於 IORB 之利率於聯邦資金市場拆出資金。為強化管理聯邦資金利率，Fed 自 2013 年 9 月實施 ON RRP，擴大交易對象至貨幣市場基金等非存款機構，以加強調控市場利率，有助於形成市場利率下限。

膨問題日益嚴峻；2022 年 2 月爆發俄烏戰爭，使能源與穀物價格飆漲，更造成供給面壓力。2022 年 3 月 Fed 開始調升 FFR 目標區間，以減輕通膨壓力，截至 2023 年 7 月 Fed 總計升息 11 次，共 5.25 個百分點，使 FFR 目標區間自 0%~0.25% 升至 5.25%~5.5%，IORB 自 0.15% 升至 5.4%、ON RRP 利率自 0.05% 升至 5.3%，帶動實際聯邦資金利率(Effective Federal Funds Rate, EFFR)⁶隨之走升(圖 2)。

2023 年 9 月 Fed 認為政策利率已調升至具限制性水準，有利於降低通膨水準，考量貨幣緊縮政策對金融市場之影響，以及未來經濟走勢具高度不確定性，FOMC 會議決議維持 FFR 目標區間不變，但表示高利率環境將維持更長一段期間，以確保通膨率可降至 Fed 通膨目標；截至 2024 年 6 月 13 日，FOMC 已連續 7 次維持利率區間不變。

圖 2. Fed 操作利率變動情形



資料來源：本次研習課程資料。

⁶ EFFR 係指銀行間無擔保隔夜拆款之實際成交利率，為各家銀行實際隔夜拆款交易量加權計算 FFR 之中位數，由 FRBNY 每日發布。

(二)2022 年 6 月 Fed 啟動縮表

2022 年 1 月 26 日 Fed 發布「縮減資產負債表規模準則」(Principles for Reducing the Size of the Balance Sheet)，向市場傳遞即將緊縮貨幣政策之訊息，惟 Fed 強調「調整聯邦資金利率目標區間」才是執行貨幣政策之主要工具，並將於開始升息後才會啟動縮減資產負債表規模。

2022 年 5 月 4 日 Fed 發布「縮減資產負債表規模計畫」(Plans for Reducing the Size of the Balance Sheet)，2022 年 6 月 1 日起以減少到期本金再投資之方式，每月減持公債、MBS 上限分別為 300 億美元、175 億美元；2022 年 9 月 1 日起，每月減持公債、MBS 上限分別增加至 600 億美元、350 億美元。

Fed 縮表使金融市場流動性出現緊縮，為降低縮表對市場之衝擊，Fed 在銀行體系準備金餘額略高於充足水準時，減緩縮表。2024 年 5 月 FOMC 會議宣布，自 2024 年 6 月起減緩縮表速度，每月減持公債上限金額自 600 億美元調降至 250 億美元，每月減持 MBS 上限則維持 350 億美元。

2024 年 5 月 8 日 FRBNY 公開市場操作帳戶經理 Roberto Perli 於主要交易商年度會議表示，2022 年 6 月 Fed 啟動縮表以來，執行過程尚屬順利，並將持續監控相關風險與市場反應情形，適時減緩縮表步調，俾利銀行有充裕時間適應較低之準備金規模。

二、Fed 資產負債表變動情形

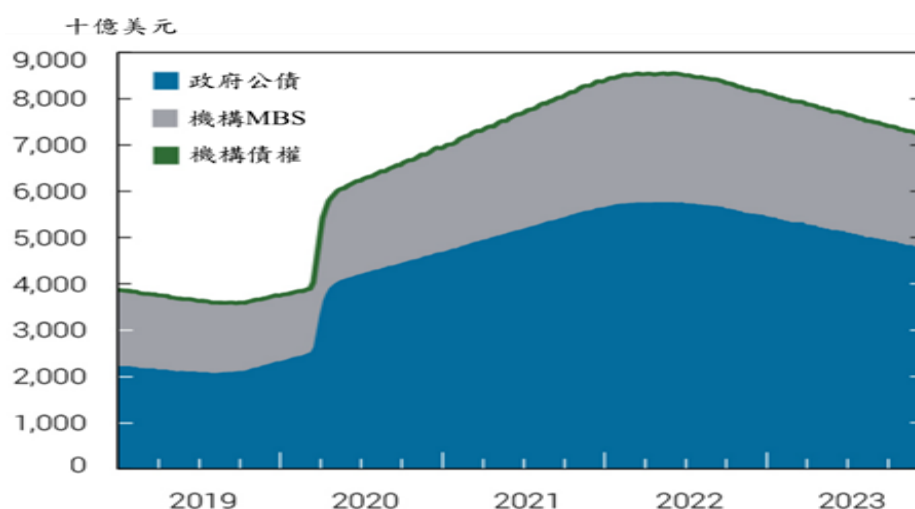
2024 年 4 月 17 日 FRBNY 發布《2023 年公開市場操作年報》，說明貨幣政策執行架構、公開市場操作及主要資產負債項目

變動情形等內容，以下整理 Fed 主要資產負債項目變動情形，以及 FRBNY 以 2023 年底資料推估 Fed 停止縮表時程。

(一)資產項目

2023 年底 Fed 資產總餘額 7.84 兆美元，較上年底減少 7,338 億美元，其主要資產項目為公開市場操作帳戶(System Open Market Account, SOMA)⁷，2023 年底餘額 7.22 兆美元(占資產總額比重 94%)，較 2022 年減少 9,200 億美元(圖 3)；SOMA 主要組成項目為政府公債與機構房貸抵押證券(Mortgage Backed Security, MBS)，比重分別為 66%與 33%。

圖 3. Fed 所持 SOMA 各項資產餘額



資料來源：FRBNY

2023 年底 Fed 持有政府公債餘額 4.79 兆美元，較 2022 年底減少 7,142 億美元，平均到期剩餘年限自 7.9 年上升至 8.4 年。Fed 持續縮表下，2023 年底 Fed 持有政府公債占市場可交易公債餘額比重降至 18%(2022 年底 23%)；2023 年底 Fed 持有機構 MBS 餘

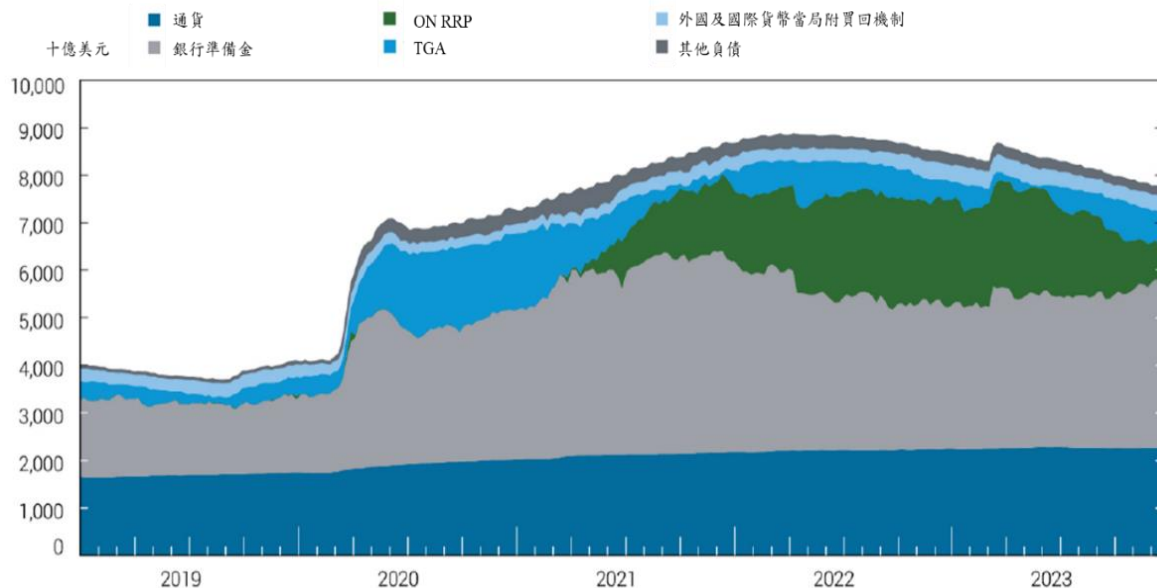
⁷ SOMA 係指由 FRBNY 管理之投資組合帳戶，保管 Fed 執行貨幣政策過程中通過公開市場操作購買之資產。

額 2.42 兆美元，較 2022 年底減少 2,094 億美元，平均到期剩餘年限自 8.9 年下降至 8.6 年。

(二) 負債項目

2023 年底 Fed 負債與淨值總額合計 7.84 兆元，主要負債為銀行準備金 3.13 兆美元及通貨 2.30 兆美元。相較於 2022 年底，主要變動項目為 ON RRP 減少 1.54 兆美元，銀行準備金、財政部國庫帳戶 (Treasury General Account, TGA)⁸ 則分別增加 4,499 億美元、3,219 億美元(圖 4)。其中，ON RRP 餘額自 2023 年 3 月以來持續下降，主因貨幣市場基金為提升收益率調整資產配置組合，減少 ON RRP 並轉而增持國庫券及增加私部門附買回交易(圖 5)。

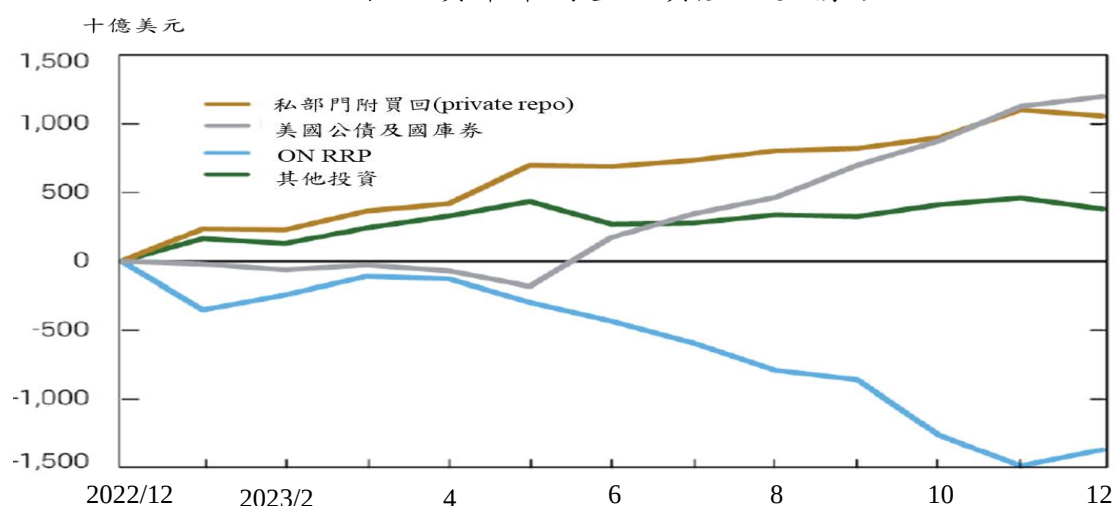
圖 4. Fed 各項負債餘額



資料來源：FRBNY

⁸ TGA 係美國財政部於 Fed 開立之活期存款帳戶，其餘額之變動主要來自公債發行、政府支出及稅收。

圖 5. 貨幣市場基金資產配置情形

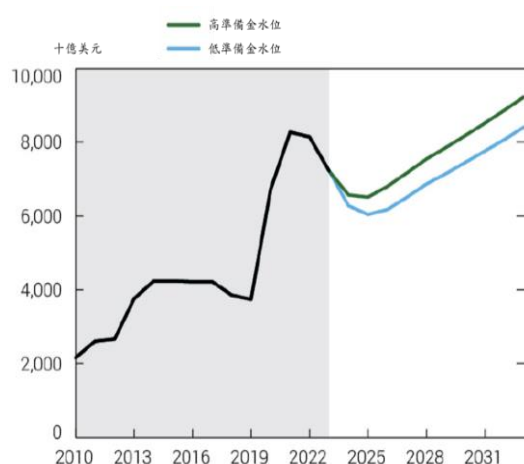


資料來源：FRBNY

(三) Fed 資產負債規模路徑預估

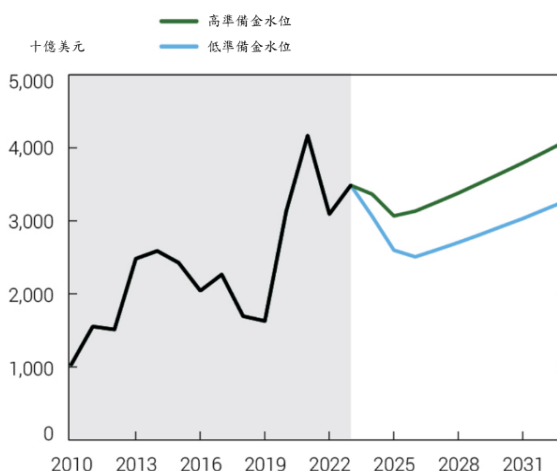
依據 2022 年 5 月 Fed 發布之資產負債規模縮減計畫，FRBNY 以 2023 年底資料推估(表 1)，市場處於高、低 2 種準備金水位情境下，Fed 將分別於 2025 年初、2025 年中停止縮表，停止縮表時 SOMA 規模將分別降至 6.5 兆美元、6.0 兆美元；此後，資產負債表將以縮表前成長速度逐步擴張，至 2033 年底分別達 9.2 兆美元、8.4 兆美元(圖 6)。銀行準備金則預計於 2026 年降至 2.5~3 兆美元，嗣後再隨名目 GDP 成長，銀行準備金可維持充裕狀態(圖 7)。

圖 6. 各情境下 SOMA 預期餘額



資料來源：FRBNY

圖 7. 各情境下銀行準備金預期餘額



資料來源：FRBNY

表 1. 不同情境下 Fed 資產規模預估

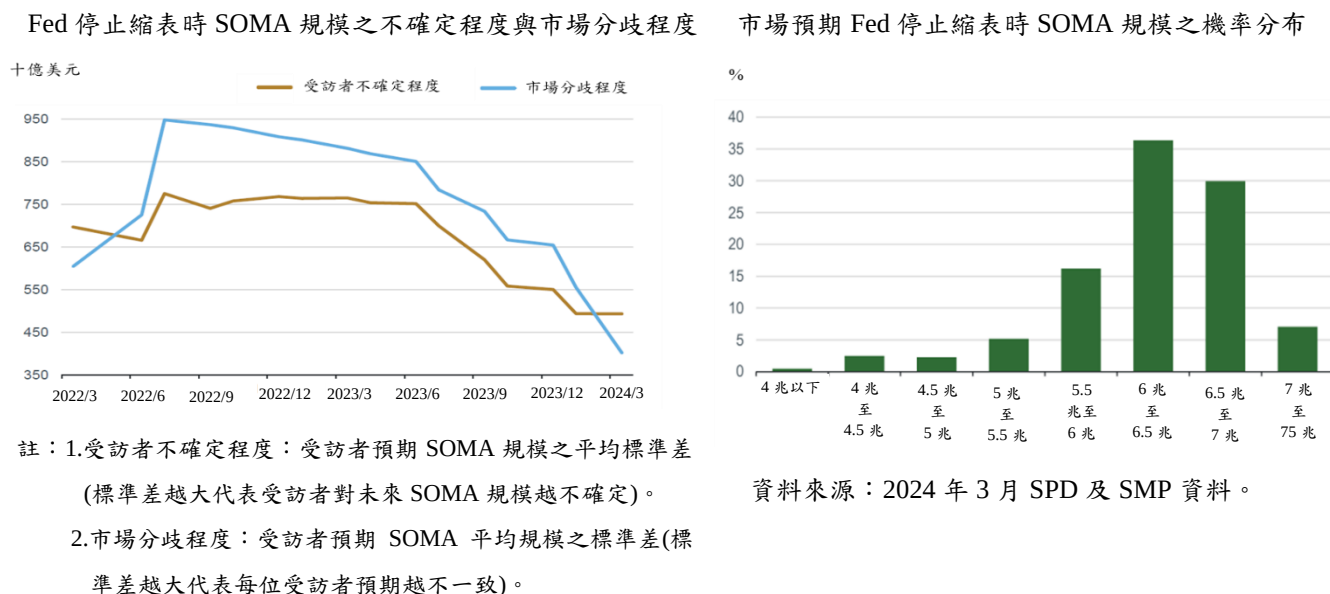
階段期間	情境 1：高準備金水位	情境 2：低準備金水位
階段 1： 縮表階段	1.銀行準備金占名目 GDP 比重高於 12%，維持現行縮表速度(每月上限 950 億美元，實際減少 750 億美元)；預估時程為 2023 年底~2024 年上半年。 2.銀行準備金占名目 GDP 比重降至 12%以下，放緩縮表速度(每月減少 450 億美元)；預估時程為 2024 年上半年~2025 年初。	1.銀行準備金占名目 GDP 比重高於 10%，維持現行縮表速度(每月上限 950 億美元，實際減少 750 億美元)；預估時程為 2023 年底~2025 年上半年。 2.銀行準備金占名目 GDP 比重降至 10%以下，放緩縮表速度(每月減少 450 億美元)；預估時程為 2025 年上半年~2025 年中。
階段 2： 停止縮表，維持 SOMA 餘額一段時間(約 1 年)	1.銀行準備金占名目 GDP 比重降至 11%，停止縮表。 2.預估時程為 2025 年初~2026 年初。 3.2026 年初預估 SOMA 餘額 6.5 兆美元、銀行準備金餘額 3 兆美元。	1.銀行準備金占名目 GDP 比重降至 9%，停止縮表。 2.預估時程為 2025 年中~2026 年中。 3.2026 年中預估 SOMA 餘額 6.0 兆美元、銀行準備金餘額 2.5 兆美元。
階段 3： SOMA 餘額隨名目 GDP 成長	1.銀行準備金占名目 GDP 比重降至 10%，SOMA 餘額隨名目 GDP 成長。 2.預估 2033 年底 SOMA 餘額增至 9.2 兆美元。	1.銀行準備金占名目 GDP 比重降至 8%，SOMA 餘額隨名目 GDP 成長。 2.預估 2033 年底 SOMA 餘額增至 8.4 兆美元。

資料來源：FRBNY

(四)市場預期 Fed 資產負債表未來走勢

依據 Fed 定期進行之主要交易商(Survey of Primary Dealers, SPD)及市場參與者(Survey of Market Participants, SMP)問卷調查結果顯示，過去一段時間，受訪者對縮表結束時 SOMA 之規模預期已漸有共識(圖 8)，主要反映市場對 Fed 債務需求之最終看法以及不斷變化之經濟前景風險，但最終規模仍具高度不確定性，主因銀行之準備金需求會因不同銀行、不同市場條件而有所變動，且各項因素會交互影響。

圖 8. 市場對 SOMA 之預期規模逐漸取得共識，惟仍存不確定性



參、Fed 因應 2023 年美國數起銀行倒閉事件之主要措施

一、2023 年 3~5 月美國發生數起銀行倒閉事件

2023 年 3~5 月美國陸續發生銀門銀行(Silvergate Bank)、矽谷銀行(Silicon Valley Bank)、標誌銀行(Signature Bank)及第一共和銀行(First Republic Bank)倒閉事件，主要原因包括資金來源過度集中企業大額活期存款、資產負債期限嚴重錯配、Fed 快速升息造成銀行大量持有之長期證券價格下跌(表 2)。

表 2. 2023 年 3~5 月美國部分中小型銀行倒閉原因

銀行名稱	倒閉日期	主要倒閉原因
銀門銀行	2023.3.8	1.資金來源集中於加密貨幣業之大額批發性存款，且多為無息活期存款，又多未受 FDIC 存款保險保障，如遇緊急事件將快速流失。 2.2022 年加密貨幣價格大跌及大型加密貨幣交易所破產，造成投資人信心不足而大量提領存款。

銀行名稱	倒閉日期	主要倒閉原因
矽谷銀行	2023.3.10	1.資金來源集中於私募股權基金及科技新創業之存款，且多未受 FDIC 存款保險保障。 2.資產集中於長期債券投資，Fed 大幅升息帶動債券價格下跌，該行為因應緊急流動性需求而出售債券，須認列鉅額虧損，導致資本不足。
標誌銀行	2023.3.12	1.資金來源以大額批發性存款為主，且加密資產存款比重較高，又多未受 FDIC 存款保險保障。 2.2022 年 Fed 連續升息加上加密資產市場波動，使該行存款大幅流失；矽谷銀行倒閉後恐慌情緒蔓延，使該行面臨擠兌問題，導致流動性不足。
第一共和銀行	2023.5.1	1.資金來源以大額批發性活期存款為主，又多未受 FDIC 存款保險保障。該行於矽谷銀行與標誌銀行倒閉後，因投資人信心不足而出現存款大量流失情形。 2.資產以低利率時期承作之長期放款為主，Fed 大幅升息產生資產負債期限錯配問題，客戶資金自無息活期存款移至高利率之定期存款，使該行資金成本增加。

資料來源：Fed(2023), “Review of the Supervision of Silvergate Bank”、” Review of the Federal Reserve’s Supervision and Regulation of Silicon Valley Bank”、FDIC(2023), “FDIC’s supervision of signature bank”、” FDIC’s supervision of first republic bank”。

二、Fed 主要因應措施

(一)銀行定期融資計畫(Bank Term Funding Program, BTFP)

1.BTFP 實施目的與操作機制

為緩解銀行流動性危機，2023 年 3 月 12 日 Fed 實施為期 1 年之 BTFP，提供存款機構最長 1 年之穩定資金，存款機構可提供美國公債、機構債、機構 MBS 等符合 Fed 公開市場操作之合格擔保品，且以面額計價，向 Fed 申請融通資金(表 3)。

BTFP 依存款機構提供之擔保品面額提供融通金額，不打折。BTFP 融通利率按 1 年期隔夜指數交換利率(overnight index swap rate, OIS)加 10bp 計息。

美國財政部另自匯兌穩定基金提供 250 億美元，作為 BTFP 備用資金，惟 Fed 預期應不至於動用該筆備用資金。

表 3. BTFP 操作機制

實施期間	2023/3/12 至 2024/3/11。
操作天期	最長 1 年。
合格機構	參與聯邦存款保險之存款機構。
合格擔保品	存款機構於 2023.3.12 持有之合格擔保品，包括美國公債、機構債、機構 MBS。
擔保品價格	以面額計算。
利率	按 1 年期隔夜指數交換利率(overnight index swap rate, OIS) 加 10bp。

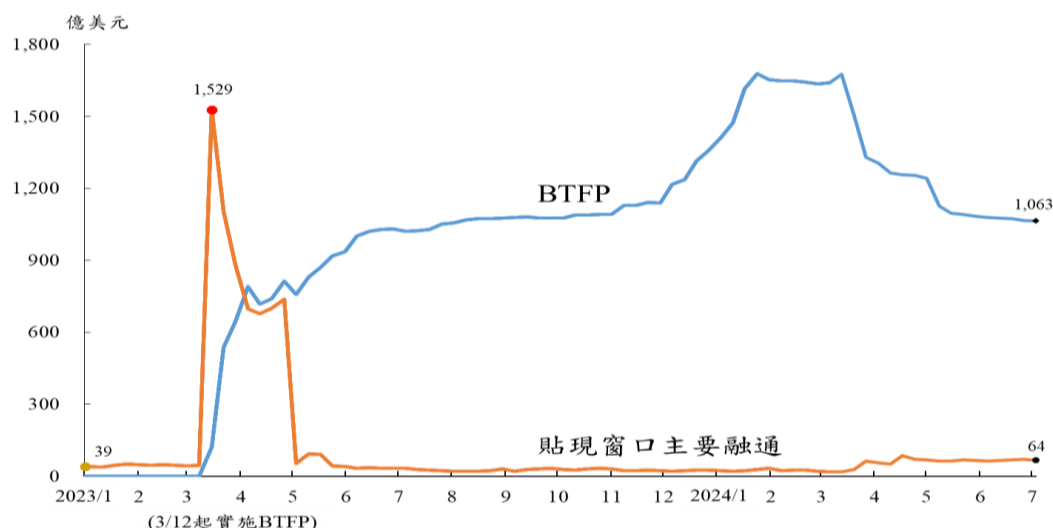
資料來源：Fed。

2.BTFP 實施成效

美國地區性銀行倒閉事件後能維持金融穩定，部分歸功於實施 BTFP，使持有合格擔保品之銀行得以所持證券之面額向 Fed 申請融通，取得所需流動性，有效避免銀行因低價拋售資產而產生鉅額損失。

BTFP 計畫宣布後，BTFP 融通餘額則快速增加(圖 9)，截至 2024 年 7 月 3 日，BTFP 融通餘額為 1,063 億美元。

圖 9. BTFP 與貼現窗口主要融通之餘額



資料來源：St.Louis Fed。

3.BTFP 之利率調整及其退場

2023 年第 4 季以來，市場對 Fed 降息預期升溫，BTFP 利率因而隨 OIS 利率明顯走跌。然而，當 BTFP 利率低於 IORB 時，銀行可透過 BTFP 取得融通資金，再存入 Fed 準備金帳戶以進行套利(利差最高可達 64bp，圖 10)。Fed 考量銀行此類交易不符 BTFP 之政策目的，爰於 2024 年 1 月 21 日增訂新承作之 BTFP 融通利率不得低於 IORB 之規定，以避免銀行進行套利交易，並確保在當前利率環境下，BTFP 可持續支持該計畫之政策目標。2024 年 1 月 25 日以來，BTFP 融通利率均為 5.40%，與 IORB 相同(圖 11)。

圖 10. IORB 與 BTFP 融通利率利差

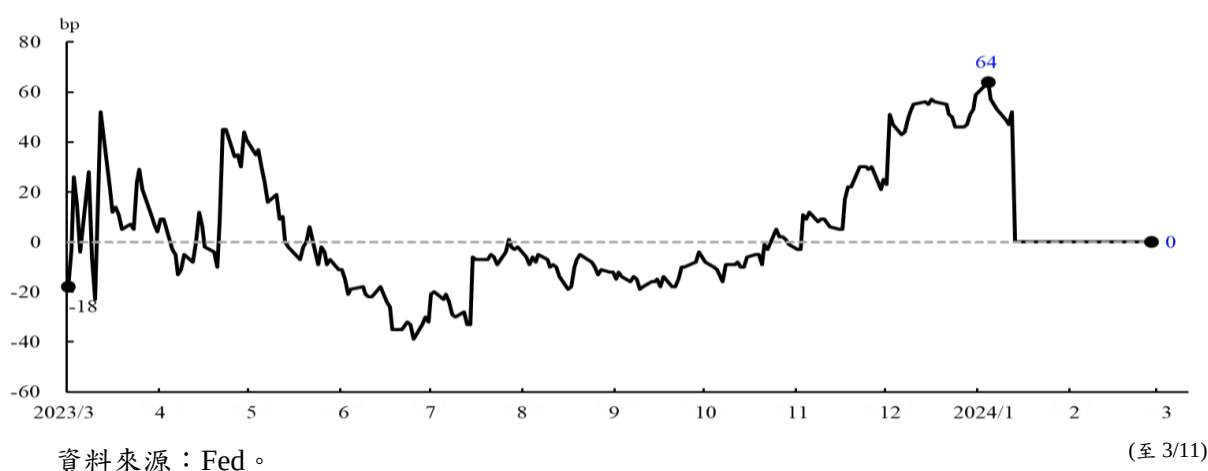
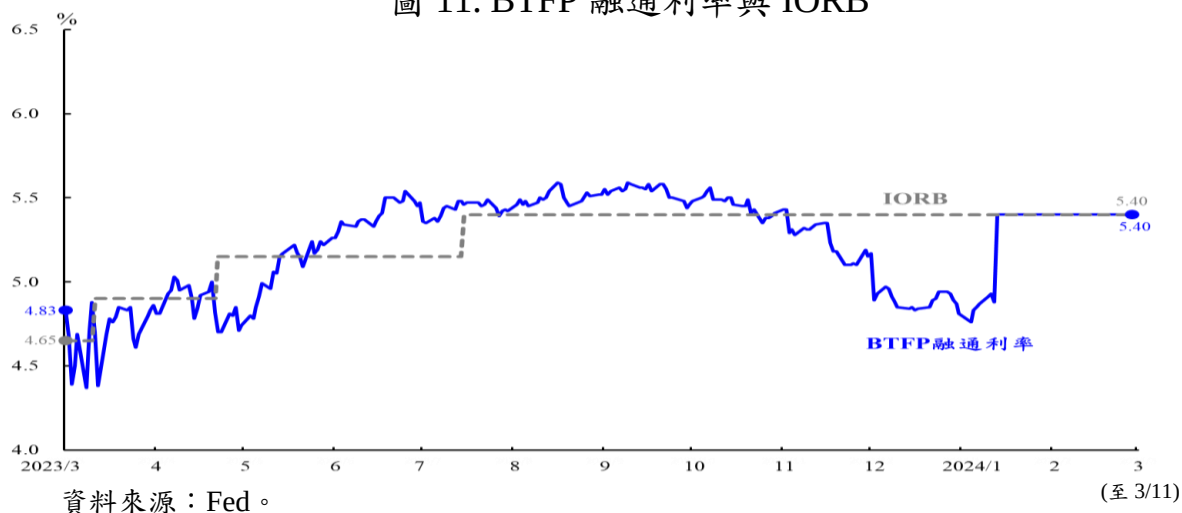


圖 11. BTFP 融通利率與 IORB



2024 年 1 月 24 日 Fed 宣布 BTFP 於 2024 年 3 月 11 日到期後停止實施，未來存款機構仍可透過 Fed 常設之貼現窗口融通機制取得所需資金。

(二)Fed 強化對銀行業之監管

2024 年 5 月 10 日 Fed 公布 2023 年下半年度監理報告 (Supervision and Regulation Report)指出，銀行體系之資本及流動性水準持續高於法定標準，且 2024 年 1 月整體銀行業存款總額達 17.5 兆美元，回升至 2023 年矽谷銀行等銀行倒閉事件前水準，顯示銀行業存款流失現象已有所改善。

該報告分別說明未來 Fed 就大型銀行、社區銀行(communitary banking organizations)及地區性銀行 (regional banking organizations)⁹之監管方向，相關內容說明如次：

1.大型銀行監管方向

Fed 全面檢視 2023 年大型銀行流動性與風險管理措施，包括存款餘額變動情形、存款與負債管理策略、流動性風險管理實務，以及存款相關之流動性壓力測試等，以評估銀行風險管理流程是否足以識別、衡量、監控利率風險與流動性風險。

未來 Fed 將加強審查大型銀行貸款品質、公司內部風險管理報告、損失預測、貸款損失準備金充足性等項目，確保大型銀行有能力因應貸款品質惡化之情形。

另隨著金融科技運用持續增加，Fed 亦審查大型銀行之網路安

⁹ 社區銀行係指資產規模 100 億美元以下之銀行，地區性銀行係指資產規模介於 100 億美元至 1,000 億美元之銀行。由於兩者家數眾多，Fed 主要將檢查資源集中至每家銀行業務之高風險領域，確保銀行能保持與其規模及業務複雜度相應之風險管理能力。

全演練，包括網路韌性、資訊科技風險，以及營運不中斷或危機管理之備用方案等項目，以評估大型銀行識別、衡量、監控及防範網路安全風險之能力。

2.社區銀行及地區性銀行監管方向

社區銀行及地區性銀行易受融資壓力影響，2023 年 Fed 加強監控社區銀行及地區性銀行，要求銀行管理階層強化取得緊急融資資金之流程、增加流動資產以供緩衝、提高未受保存款之流動性覆蓋比率，以及重新評估緊急資金應變計畫中存款大額流失之情境假設，確保銀行流動性安全無虞。

Fed 亦要求社區銀行及地區性銀行考量利率環境變動下，審查高風險貸款組合之違約機率、銀行本身信用風險管理及償債能力等項目。此外，Fed 密切關注商用不動產市場之發展，以及商用不動產貸款集中度較高銀行之信用風險，監管內容亦要求此類銀行檢討貸款類型過度集中之問題，並量化不動產價格變動對其營收、資產品質與資本之影響。

肆、美國商業銀行商用不動產暴險情形

一、2024 年 1 月紐約社區銀行認列商用不動產呆帳損失致股價大跌

2020 年 6 月美國紐約州通過新租賃法案，採取租金管制及租金穩定等兩項政策，限制房東對商用不動產租金之漲幅，該法案通過後，相關商用不動產價格大幅下跌，紐約社區銀行(New York Community Bancorp, NYCB)因該類貸款占總貸款比重達 44%¹⁰，導

¹⁰ NYCB 財報(2023 年第 4 季)。

致該行需要增提相關備抵呆帳，加上新冠疫情爆發增加遠距辦公情形、Fed 升息等因素，皆影響其獲利情形。

2024 年 1 月 31 日，NYCB 發布 2023 年第 4 季財報意外出現虧損，淨損達 2.52 億美元(第 3 季獲利 2.07 億美元)，主要係認列商用不動產呆帳 1.85 億美元，並提列商用不動產備抵呆帳 5.52 億美元¹¹，較上季(6,200 萬美元)增提 4.9 億美元，該行股價隨即大跌(圖 12)，引發市場對中小型銀行授信過度集中於商用不動產貸款之擔憂。

圖 12. NYCB 股價變動情形



2024 年 2 月惠譽(Fitch)公司將 NYCB 信評由 BBB 調降至 BBB-，穆迪(Moody's)公司則基於 NYCB 對商用不動產暴險過高，以及風控長與審計長於財報公布前離職，面臨財務、風險管理與公司治理危機等因素，將其信評由”Baa3”下調至”Ba2”，兩家信評公司陸續下調 NYCB 評等至非投資等級，且將其投資展望列為

¹¹ 2023 年 NYCB 收購前倒閉之標誌銀行部份股權，資產規模突破 1,000 億美元，因而受到較嚴格之監管要求。

負向。截至 2024 年 6 月底，NYCB 每股股價為 3.22 美元，較財報發布前一日之 10.38 美元，跌幅達 69%。

二、美國部分中小型銀行商用不動產暴險較高

(一)美國商用不動產市場現況

2023 年 5 月 Fed 發布 2022 年下半年度金融穩定報告(Financial Stability Report)指出，2020 年爆發新冠肺炎疫情，企業租用或購置辦公室之需求受居家辦公效應影響而下降，使美國商用不動產市場產生結構性變化，加上 Fed 升息，以及科技業自 2022 年底起大規模裁員致辦公室空置率上升等因素影響，使美國商用不動產價格指數持續下跌(圖 13)。

圖 13. 美國商用不動產價格指數及辦公室空置率



資料來源：Bloomberg

IMF(2024)亦指出，2023 年全球商用不動產價格下跌 12%¹²，尤以美國最為嚴重。2023 年底美國辦公室大樓價格較 2022 年底大幅下跌 23%，且商用不動產相關債務規模達 6 兆美元，在高利率環

¹² IMF(2024), Global Financial Stability Report, April.

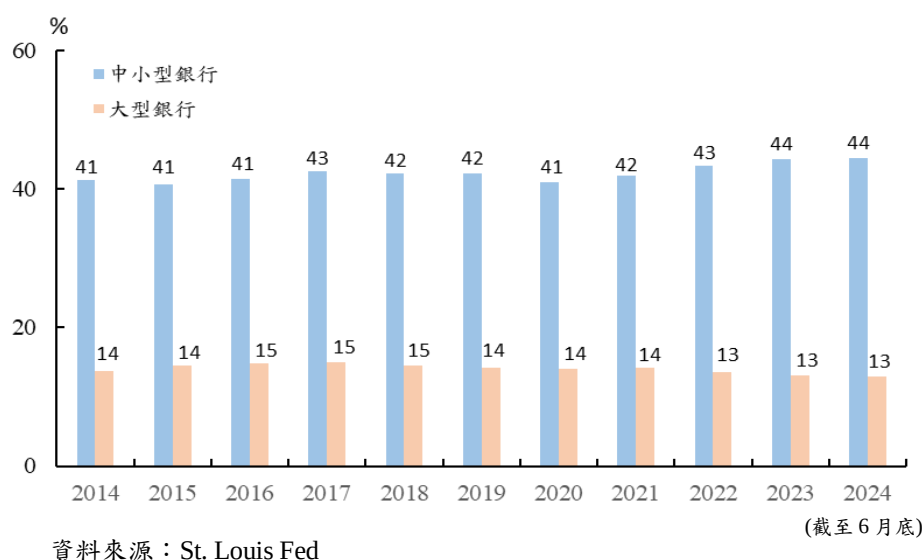
境下，預估 2024 年及 2025 年美國商用不動產債務分別到期 1 兆美元，再融資缺口將超過 3,000 億美元，將不利美國金融市場之穩定性。

(二)美國銀行業商用不動產貸款暴險情形

依據 St. Louis Fed 資料顯示，長期以來，地區性銀行貸款多集中於商用不動產(圖 14)，以 2023 年為例，其商用不動產貸款占金融業貸款比重達 44%，暴險程度明顯高於大型銀行之 13%。

2023 年 11 月 17 日 St. Louis Fed 研究部門發布商用不動產報告¹³亦指出，自 2019 年第 4 季以來，資產規模較小之銀行通常存在商用不動產暴險程度較大、流動性比率較低及貸款備抵呆帳提列較少等問題，一旦商用不動產市場出現下行風險，中小型銀行將面臨較高之授信風險。

圖 14. 美國商業銀行商用不動產貸款占金融業貸款比重



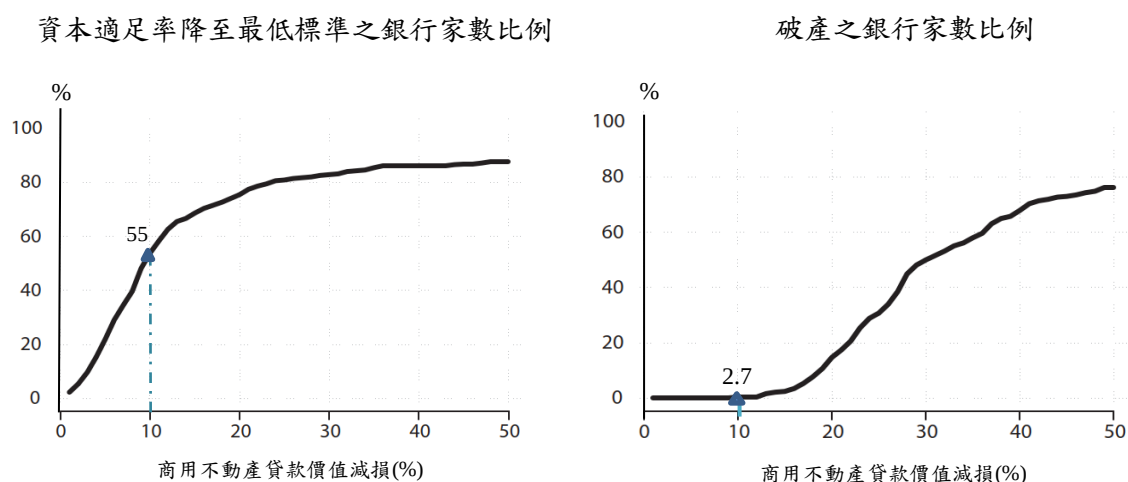
¹³ St. Louis Fed(2023), “Commercial Real Estate: Where Are the Financial Risks?”

(三)美國中小型銀行商用不動產暴險壓力測試結果

為了解中小型銀行商用不動產授信風險情形，2023 年 12 月 18 日 St. Louis Fed 研究部門就所有提交 FR Y-9C 表格¹⁴且資產規模大於 30 億美元之銀行進行簡易壓力測試¹⁵，總計 374 家銀行，平均資產規模達 695 億美元。壓力測試假設情境為：商用不動產價格下跌 40%，使銀行商用不動產貸款價值下降約 10%，測試結果如下：

1. 206 家銀行(比重 55%)資本適足率降至最低標準，亦即其持有之緩衝資本¹⁶將全數用於彌補虧損(圖 15 左)，該等銀行對商用不動產暴險比例較高，且為規模相對較小之銀行，其資產合計為 2.6 兆美元，佔所有受測銀行總資產約 10%。
2. 10 家銀行(比重 2.7%)將用盡第一類資本而破產(圖 15 右)，其資產合計為 5,199 億美元，佔所有受測銀行總資產約 2%。

圖 15. 美國中小型銀行商用不動產暴險壓力測試結果



資料來源：St. Louis Fed

¹⁴ 該表格係 Fed 實地檢查金融機構期間，用以評估及監控銀行控股公司財務狀況之主要分析工具，其檢查項目為控股公司層級最為詳細之報告。

¹⁵ 2023 年 Fed 將商用不動產價格下降 40% 之情境納入「陶德-法蘭克法案壓力測試(DFAST)」，惟 DFAST 僅針對資產規模 1,000 億美元以上(DFAST 最低門檻)之銀行進行壓力測試，不包括中小型銀行。

¹⁶ 緩衝資本係指銀行持有超過最低資本適足率之資本。

伍、結論與建議

一、結論

(一)Fed 彈性運用貨幣政策操作工具，有助達成貨幣政策目標

2020 年、2021 年 Fed 因應新冠肺炎疫情造成之經濟衰退，擴大降息幅度及量化寬鬆規模。2022 年俄烏戰爭加劇全球通膨壓力，Fed 啟動升息及縮表以抑制通膨，2022 年 3 月至 2023 年 7 月，Fed 合計升息 11 次，使聯邦資金利率目標區間自 0%~0.25% 升至 5.25%~5.5%；2023 年 9 月至 2024 年 6 月，FOMC 會議決議維持聯邦資金利率目標區間於 5.25%~5.5%，以確保通膨率可降至 Fed 通膨目標。Fed 因應經濟金融情勢變動，彈性調整貨幣政策操作工具，有助達成貨幣政策目標。

(二)Fed 公布資產負債變動路徑，有助降低縮表對市場之影響

2021 年底 Fed 釋出即將縮表訊息，2022 年 1 月起 Fed 公布資產負債表縮減準則及相關計畫，2022 年 6 月啟動縮表；FRBNY 以 2023 年底資料推估，提供 Fed 資產負債變動預估路徑，當市場處於高、低 2 種準備金水位情境下，Fed 將分別於 2025 年初、2025 年中停止縮表，預估停止縮表時，Fed 公開市場操作帳戶規模將分別降至 6.5 兆美元、6.0 兆美元；同時 Fed 亦透過問卷調查，蒐集市場對 Fed 資產負債未來走勢之看法，有助於降低縮表對金融市場之影響。

(三)因應銀行倒閉事件，Fed 迅速提供流動性，有助金融穩定

2023 年 3~5 月美國數家銀行倒閉，為避免引發系統性風險，美國監理機關迅速接管 SVB 及 Signature 兩家銀行，並承諾對其存款

全額保障，Fed 更迅速實施 BTFP，提供存款機構長達 1 年之資金融通，並依合格債券擔保品之面額計價，減輕銀行業因流動性不足而須賠售債券資產之壓力。BTFP 之實施除維持市場流動性供給外，同時緩解金融市場恐慌情緒，提高民眾對銀行體系之信心，防止體質健全銀行受到波及，有助維持金融穩定。

二、建議

(一) 本行可持續關注 Fed 等主要央行貨幣政策動向，適時採取妥適貨幣政策以為因應

美國因就業市場具韌性，短期內 Fed 或不急於降息；歐洲央行已於 2024 年 6 月降息，惟下半年降息步調尚無共識；日本央行啟動貨幣政策正常化，結束長達 8 年之負利率政策，惟目前仍維持寬鬆貨幣政策，主要央行貨幣政策分歧，全球經濟金融情勢不確定性仍高。

我國屬於小型開放經濟體系，經濟發展與金融市場之穩定易受國際資本移動影響，本行可持續關注 Fed 等主要央行貨幣政策之調整力度，並審視國內外經濟金融情勢，彈性運用各項貨幣政策工具，適時調整貨幣政策，以達成維持物價穩定與金融穩定。

(二) 本行可持續關注國內金融機構之不動產貸款情形，以維持金融穩定

2024 年 1 月 NYCB 因認列商用不動產呆帳損失，致股價大跌事件顯示，金融機構貸款過度集中特定產業，一旦擔保品價值下跌，可能使其面臨信用風險，若市場信心不足，恐將進一步引發系統性風險。

本行自 2020 年 12 月以來，六度調整不動產貸款總體審慎措施(選擇性信用管制措施)，加強控管金融機構對不動產之授信風險，實施迄今，有助銀行降低不動產授信風險。

為促進金融穩定及健全銀行業務，本行可持續關注國內金融機構之不動產貸款情形及管制措施之執行成效，適時調整相關措施內容，強化管理銀行信用資源，避免過度流向不動產貸款，以降低相關授信風險。

參考資料

1. 中央銀行(2024),「國際貨幣金融資訊簡報」,113年2月。
2. 中央銀行(2024),「金融穩定報告」,113年5月。
3. 中央銀行(2024),央行理監事會後記者會參考資料,113年6月。
4. 本次美國紐約聯邦準備銀行「U.S. Monetary Policy Implementation」研習課程資料(Apr. 2024)。
5. 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。
6. 張逸綸(2022),「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。
7. 張啟邦(2024),「Fed緊急紓困計畫喊停」內部陳報,中央銀行。
8. 陳佳宜(2023),「參加美國紐約聯邦準備銀行『貨幣政策之執行』訓練課程出國報告」,中央銀行。
9. 富邦金控研究報告(2024),「美國商用不動產市場評析」。
10. Federal Reserve Board(2023),“Financial Stability Report”
11. _____ (2024),“Financial Stability Report”
12. Federal Reserve Bank of New York(2024),“Annual Report on Open Market Operations”
13. IMF(2024), Global Financial Stability Report, April.
14. Miguel Faria e Castro & Samuel Jordan-Wood(2003), “Commercial Real Estate: Where Are the Financial Risks?”, Economic Synopses, Federal Reserve Bank of St. Louis, Nov.17.
15. _____(2003), “ “Stress Testing” Banks on Commercial Real

Estate”, Economic Synopses, Federal Reserve Bank of St. Louis, Dec.18.

16. Roberto Perli(2024), “Balance Sheet Reduction: Progress to Date and a Look Ahead”, May 8.
17. Triupattur, Vishwanath(2024), “CRE: Persistent Pressures,” Morgan Stanley Economic Research, Feb. 11.