

行政院及所屬各機關出國報告書

(出國類別：實習)

參加美國紐約聯邦準備銀行舉辦之 「美國貨幣政策實務」課程

服務機關：中央銀行

姓名職稱：陳慧明/經研處一等專員

派赴國家：美國

出國期間：113年4月20日至4月26日

報告日期：113年7月

提要表

系統識別號：	C11300626																	
視訊辦理：	否																	
相關專案：	無																	
計畫名稱：	美國紐約聯邦準備銀行「美國貨幣政策實務」課程																	
報告名稱：	參加美國紐約聯邦準備銀行舉辦之「美國貨幣政策實務」課程報告																	
計畫主辦機關：	中央銀行																	
出國人員：	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="width: 15%;">姓名</th> <th style="width: 15%;">服務機關</th> <th style="width: 15%;">服務單位</th> <th style="width: 10%;">職稱</th> <th style="width: 10%;">官職等</th> <th style="width: 35%;">E-MAIL 信箱</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>陳慧明</td> <td>中央銀行</td> <td>經濟研究處</td> <td>一專</td> <td>薦任(派)</td> <td>hueyming@mail.cbc.gov.tw</td> </tr> </tbody> </table>						姓名	服務機關	服務單位	職稱	官職等	E-MAIL 信箱	陳慧明	中央銀行	經濟研究處	一專	薦任(派)	hueyming@mail.cbc.gov.tw
姓名	服務機關	服務單位	職稱	官職等	E-MAIL 信箱													
陳慧明	中央銀行	經濟研究處	一專	薦任(派)	hueyming@mail.cbc.gov.tw													
前往地區：	美國																	
參訪機關：	無																	
出國類別：	實習																	
出國期間：	民國 113 年 4 月 20 日 至 民國 113 年 4 月 26 日																	
報告日期：	民國 113 年 7 月 25 日																	
關鍵詞：	貨幣政策工具、貨幣政策操作、縮表、寬鬆貨幣政策																	
報告書頁數：	25 頁																	
報告內容摘要：	<p>FOMC 自 2022 年起，由因應新冠肺炎 (COVID-19) 的寬鬆貨幣政策轉向緊縮，貨幣政策緊縮原則包括：(1) 升息—Fed 自 2022 年 3 月至上 (2023) 年 7 月共升息 11 次，累計 21 碼，聯邦資金利率區間升至 5.25%~5.5%，之後迄本 (2024) 年 6 月則連續停止升息。(2) 2022 年 5 月，開始進行資產負債表縮減，以可預測的速度減緩公開市場操作再投資。</p> <p>量化緊縮 (QT) 節奏將緩進以避免對市場發生重大干擾，Fed 負債組成亦將持續漸進調整。QT 將持續推升貨幣市場利率，Fed 釋出持有證券，收回金融市場資金，使銀行體系流動性減少。FOMC 將視準備金餘額下降狀況，來調整縮表的規模與速度，以維持適量準備金。本年 3 月所做的調查顯示，市場對何時結束 QT 的中位數預期為明 (2025) 年 2 月。</p> <p>Fed 未來的資產負債規模將由 FOMC 議定，負債組成將視 Fed 需求而定：(1) 資產面：政府債票券及機構證券將減少，政府債券持有部位在疫情期間大幅增加，目前縮表以每月 600 億美元到期本金不進行再投資的速度進行；(2) 負債面：準備金與非準備金負債組成轉變。</p> <p>長期來看，準備金狀況係調整貨幣政策的關鍵因素，Fed 過去縮表的經驗，在準備金需求部分提供了評估方向，從貨幣市場指標可判斷市場資金充裕狀況。</p>																	
電子全文檔：	C11202397_01.pdf																	
附件檔：																		
限閱與否：	否																	
專責人員姓名：	余碧珠																	
專責人員電話：	02-23571859 分機 1859																	

目錄

壹、前言.....	2
貳、美國聯邦準備體系因應新冠疫情期間的寬鬆貨幣政策.....	3
一、Fed 貨幣政策工具.....	3
二、2008 年金融危機後 Fed 實行量化寬鬆的貨幣政策.....	4
三、2020 至 2022 年新冠肺炎期間 Fed 擴大 QE.....	5
參、Fed 因應後疫情時代 2022 年開始緊縮貨幣政策.....	7
一、疫後貨幣政策從寬鬆轉為緊縮.....	7
二、透過升息來緊縮貨幣政策.....	7
三、2022 年 6 月起開始縮減資產負債表.....	9
肆、量化緊縮 (Quantitative Tightening, QT) 的影響與發展.....	11
一、量化緊縮的影響.....	11
二、量化緊縮的預期效果.....	12
三、量化緊縮的監控.....	12
伍、Fed 資產負債表趨勢變化.....	13
一、Fed 資產負債表內涵.....	13
二、貨幣政策執行與縮表.....	15
三、Fed 未來的資產負債表狀況.....	18
陸、心得與建議.....	22
參考資料.....	24

壹、前言

職奉派參加紐約聯邦準備銀行於本（2024）年 4 月舉辦之「美國貨幣政策實務」課程，為期 3 天；此課程旨在介紹美國聯邦準備理事會（The Federal Reserve System，簡稱 Fed）在金融市場的操作及新冠（COVID-19）疫情之後的貨幣政策趨勢。課程主題涵蓋 Fed 組織架構、貨幣政策執行、以及 Fed 資產負債表等貨幣政策操作（擴張或縮表）與影響。

近年在地緣政治風險、全球氣候變遷與人口結構變化等影響下，通膨壓力居高不下，Fed 自 2022 年 3 月至 2023 年 7 月，共升息 11 次，累計升息 21 碼，或 5.25 個百分點。之後迄本年 6 月則連續 7 次停止升息。市場預估本年 Fed 將啟動降息，時間與幅度深受全球央行關注。本行亦面臨兼顧物價穩定及經濟成長的挑戰。職參加本課程可得知 Fed 最新貨幣政策制定的考慮因素及執行方向，或可提供本行制定貨幣政策之參考。

本次報告分為六個部分，除第壹部分為前言外，第貳部分介紹美國聯邦準備體系於新冠肺炎疫情期間的寬鬆政策；第參部分說明 Fed 因應後疫情時代 2022 年開始緊縮貨幣政策；第肆部分介紹量化緊縮（Quantitative Tightening, QT）的影響與發展；第伍部分介紹 Fed 資產負債表趨勢變化；第陸部分為參加本次課程之心得與建議。

貳、美國聯邦準備體系因應新冠疫情期間的寬鬆貨幣政策

一、Fed 貨幣政策工具

(一) 利率政策

1. 聯邦公開市場委員會(FOMC)以改變聯邦資金(Fed Fund)利率目標區，來調整其貨幣政策立場。
2. FOMC 致力於維持充裕的準備金架構。若貨幣市場遭遇意外干擾導致流動性供需發生變化，Fed 透過貼現窗口、附買回交易及國際美元交換(SWAP)提供銀行體系足夠的資金。

	貼現窗口	附買回機制	國際美元
類型	雙邊擔保放款	附買回交易	SWAP 額度及
交易對手	存款機構	存款機構及一級交易商	FIMA ¹ 附買回
擔保品	範圍較廣	國庫券、機構債、機構 MBS	

3. 其他利率管理包含銀行準備金利率(interest rate on reserve balances, IORB)及隔夜附賣回操作(overnight reverse repurchase agreement, ONRRP)利率，前者係準備金餘額的支付利率，作為銀行短期貸款利率的下限；後者是對非銀行機構，為市場利率的下限。

(二) 資產負債表規模調整

1. 資產負債表規模的變動，擴大資產規模為自市場買進證券

¹ Foreign and International Monetary Authorities

釋出資金，反之為縮表自市場收縮資金。

2. 資產或負債組成的改變，透過證券組合及準備金額的變化，傳遞貨幣政策訊息。

(三) 對外溝通—包括政策計畫、前瞻性指導與預測。

(四) 在異常與緊急情況下，提供緊急融通。

二、2008 年金融危機後 Fed 實行量化寬鬆的貨幣政策

2008 年全球金融危機發生之前，Fed 的資產負債表隨著時間溫和成長，在金融危機發生後，Fed 制定一系列緊急融通計畫，導致其資產負債表迅速擴大(見表 1)，同時採行零利率政策以提供更多的流動性。Fed 並首次以預先公布的方式按月進行大規模的購債行動，即所謂的「量化寬鬆 (quantitative easing, QE)」，購買之債券包括：國庫券、政府公債、政府機構或委託機構發行的房貸擔保證券(MBS)，此造成 Fed 資產規模迅速擴增，相對地，負債面的銀行準備也隨之成長，形成「充足準備架構 (ample reserves framework)」，提供市場足夠的資金。

表 1 Fed 資產負債表趨勢

2008 年~2022 年		單位:兆美元
事件(期間)	期末規模	增(減)
金融危機(9/08~12/08)	\$2.2	+\$1.3
QE1 (3/09~5/10)	\$2.3	+\$0.4
QE2 (11/10~7/11)	\$2.9	+\$0.6
QE3(10/12~10/14)	\$4.5	+\$1.7
滾動調整(9/17~8/19)	\$3.8	-\$0.7
回購震盪(9/19~2/20)	\$4.2	+\$0.4
COVID-19 (3/20~5/22)	\$8.9	+\$4.8

資料來源：Congressional Research Service (2024)

2009 年至 2014 年間，由於金融危機後復甦疲弱，QE 一共經歷了 3 輪；2014 至 2018 年，Fed 透過展期，將到期資產的本金再投資，來維持資產負債表規模穩定。自 2018 年起，Fed 逐漸進行縮減資產負債表（簡稱縮表），即部分到期債券之本金收回，不再投資。2019 年市場波動讓 Fed 認為需要再次回購資產釋出資金，以維持充裕的準備金架構。

三、2020 至 2022 年新冠肺炎期間 Fed 擴大 QE

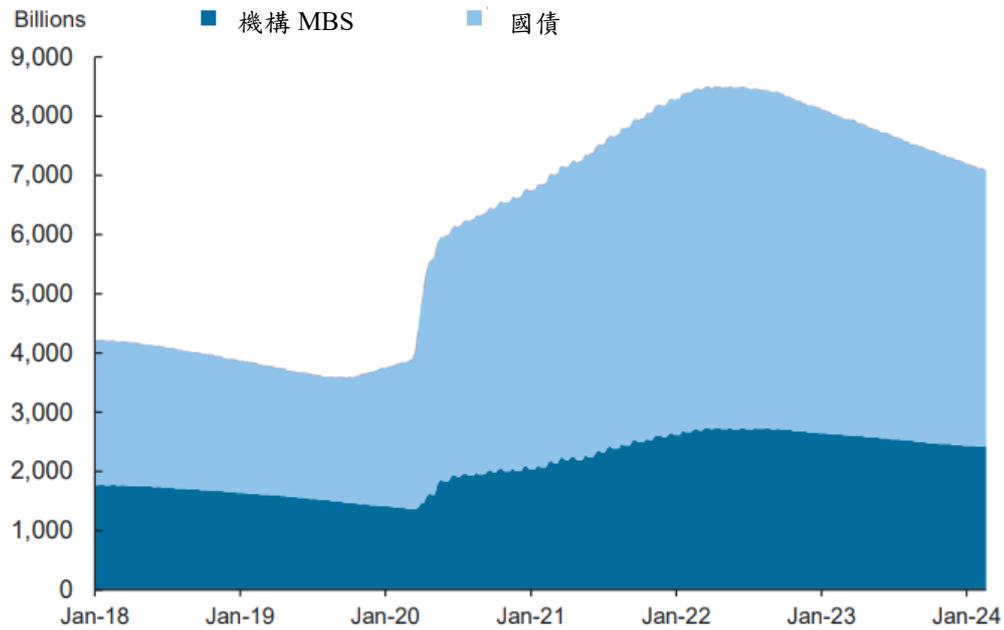
2020 年起 COVID-19 開始大流行，疫情延燒全球，引發市場缺工缺料重創經濟。Fed 因應疫情期間的資金情況，採行寬鬆貨幣政策，並再次擴大 QE，包括：

- (一) 將聯邦資金利率目標區降至零下限，
- (二) 擴大資產負債表，大量購進國庫券、機構 MBS、及附買回操作。
- (三) 緊急融通，提供市場流動性。

為了挽救疫情期間的經濟，Fed 從 2020 年第 1 季起大量購買國債和 MBS，首先是為了穩定金融市場，其次是為了當聯邦資金利率目標接近零無法進一步下降時提供市場流動性。

這次的 QE 導致 Fed 資產負債表再次擴大，甚至增長更快。債券的持有量較疫情前增加近 1 倍，到 2022 年第 2 季達到 9 兆美元的高峰（見圖 1）。

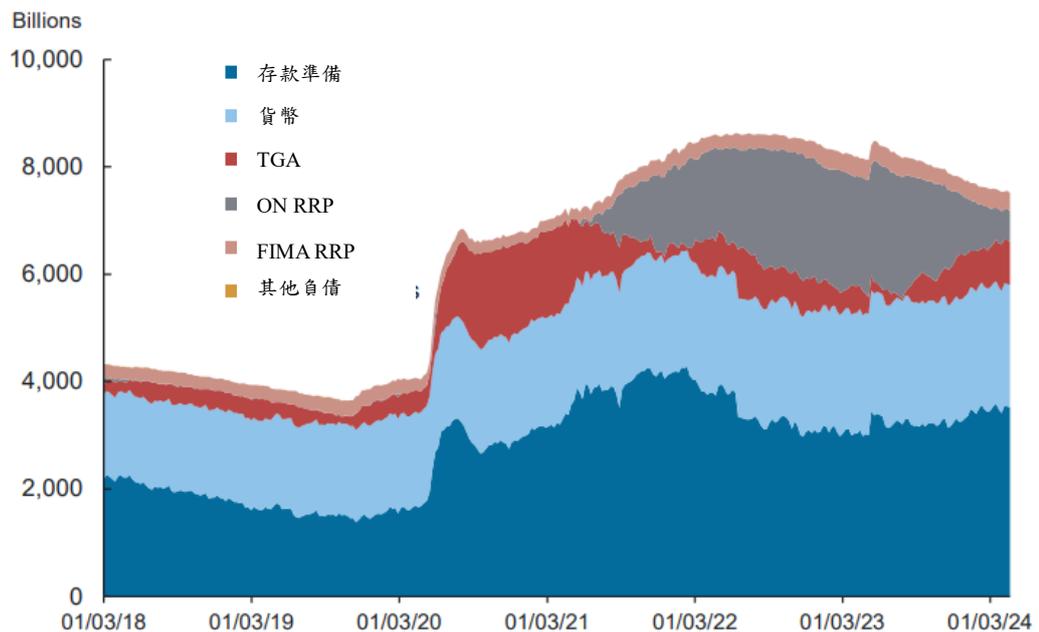
圖 1 Fed 境內證券持有量



資料來源：Marchioni Dina (2024)

至於 Fed 的負債組成，財政部帳戶 (The Treasury General Account, TGA) 餘額及存款準備金增長；隔夜附賣回操作 (ON RRP) 使用量增加、國外及國際貨幣當局 (Foreign and International Monetary Authorities, FIMA) 附賣回交易則持平 (見圖 2)。

圖 2 部分 Fed 負債組成



資料來源：Marchioni Dina (2024)

參、Fed 因應後疫情時代 2022 年開始緊縮貨幣政策

2022 年下半年，隨著新冠疫情退燒，經濟出現復甦跡象，通膨率上漲，超過 2% 年增率的目標。Fed 開始一連串升息，也進行縮減債券持有量的規模。

一、疫後貨幣政策從寬鬆轉為緊縮

聯邦公開市場委員會（FOMC）自 2022 年起從因應 COVID-19 的寬鬆貨幣政策轉向緊縮，貨幣政策緊縮原則包括：

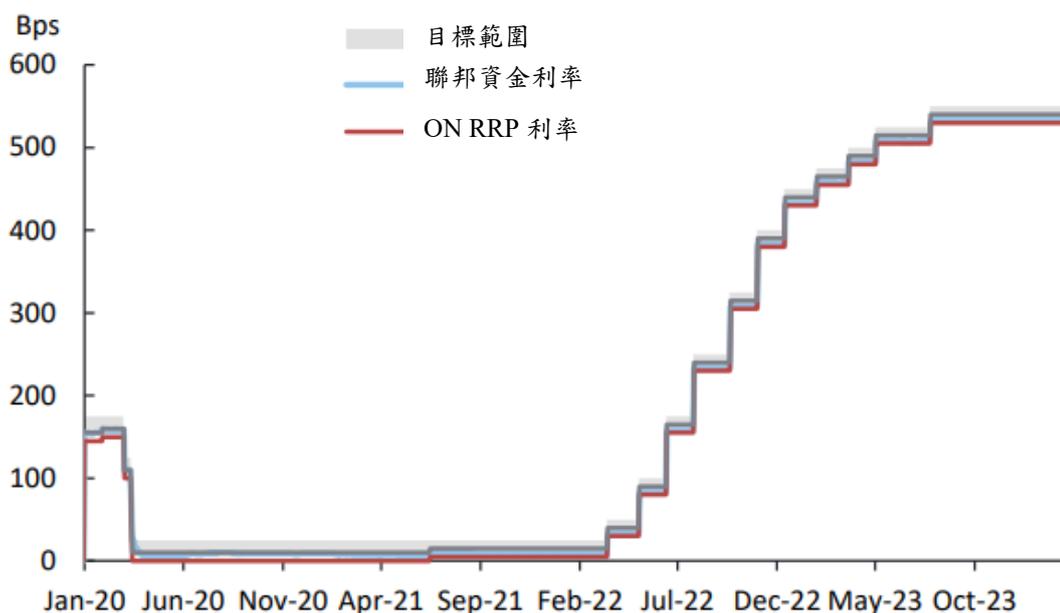
- （一）調整政策利率：將「聯邦資金利率」做為貨幣政策調整的主要工具。
- （二）縮表時程和節奏：停止量化寬鬆轉為縮表，惟注意縮減的時機和節奏，以達維持物價穩定與促進經濟成長的最終政策目標。
- （三）可預測性：證券持有量的減少將是可預測的，並且透過證券到期再投資來逐步降低。
- （四）充足的準備金：縮表同時仍持有足夠證券量以支持充足準備金機制。
- （五）投資組成：長期來看，Fed 公開市場操作將以持有國庫券為主，以減少對信用分配的影響。
- （六）敏捷性：根據經濟和金融狀況機動調整。

二、透過升息來緊縮貨幣政策

- （一）聯邦資金利率是調整貨幣政策立場的主要工具，配合縮表以調控其他短期利率。
- （二）FOMC 在後疫情時代因應缺工及通膨升溫收緊了政策立

場，自 2022 年 3 月至 2023 年 7 月，共升息 11 次，累計升息 21 碼，或 5.25 個百分點，維持聯邦資金利率區間 5.25%-5.5%（見圖 3）。之後迄本年 6 月則連續 7 次停止升息。

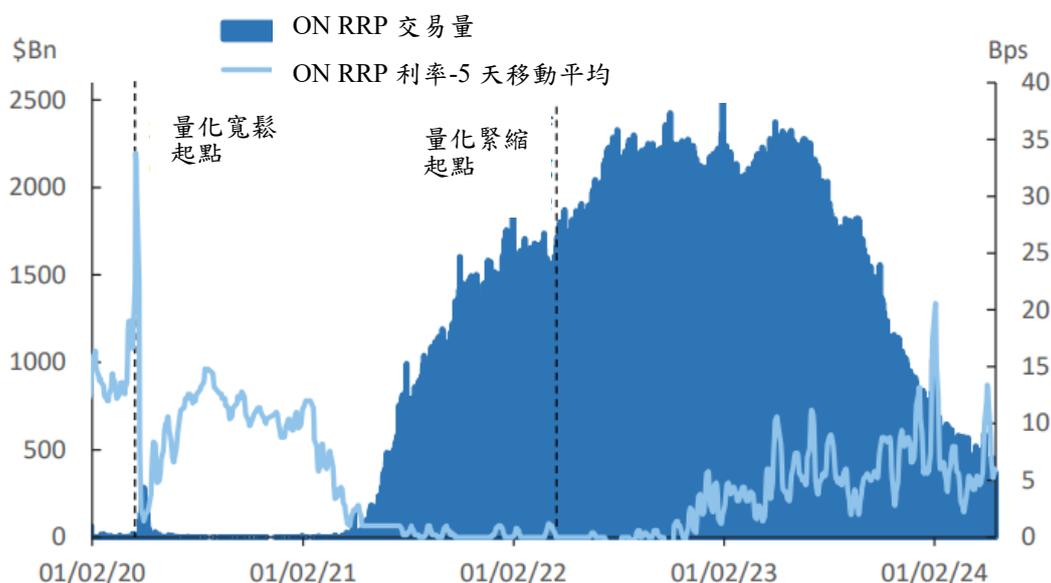
圖 3 美國聯邦資金利率、目標範圍、隔夜反向附買回利率



資料來源：紐約聯邦準備銀行、彭博社

(三)由於附賣回交易對手主要是非銀行金融機構（non-bank financial institution, NBFI），可影響貨幣市場利率，故 ON RRP 利率的敏感度高。當準備金過剩或不足時，ON RRP 量隨之增減，ON RRP 利率波動（見圖 4）可有效使聯邦資金利率維持在目標區間內。

圖 4 隔夜附賣回交易量與交易利率



資料來源：紐約聯邦準備銀行

三、2022 年 6 月起開始縮減資產負債表

(一) 2022 年 6 月，Fed 資產負債表開始縮減（見圖 5），允許持有的國債與機構 MBS 到期後收回之本金無需再投資，縮表原則包括：

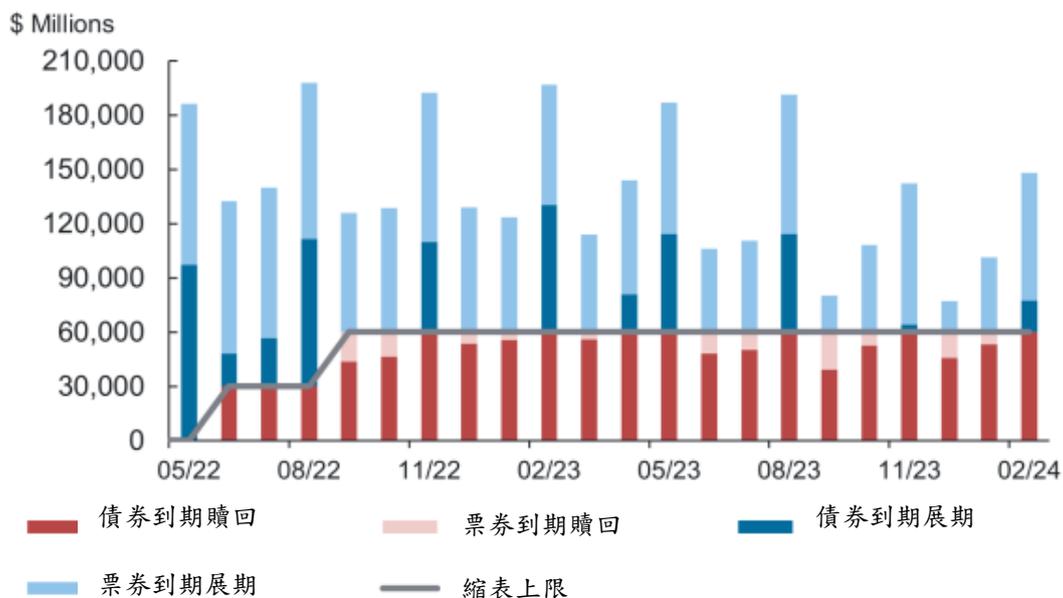
1. FOMC 指示，持有政府債券和機構 MBS 至到期即可贖回，無需再投資。
2. 設定縮表上限，以可預測的速度減緩公開市場操作的再投資。
3. 每月允許最多 600 億美元的國債和 350 億美元的 MBS 到期資金回收，不再展期。

(二) Fed 負債以不同速度下降，影響準備金及其他非準備負債結構變化（見圖 6）：

1. 與 2022 年 6 月底相較，存款準備最初下降，於 2023 年回升。

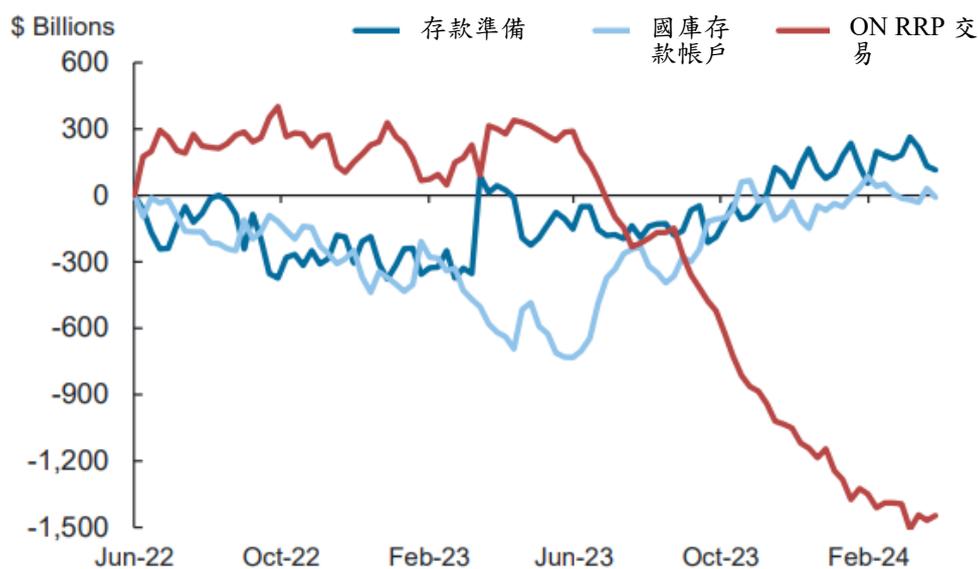
2. 國庫存款帳戶餘額起初較 2022 年 6 月底下降，隨後回升。
3. ON RRP 交易量最初維持穩定，之後大幅下降。

圖 5 Fed 縮表中債券到期、展期及贖回狀況



資料來源：紐約聯邦準備銀行 2024/4/1，Marchioni Dina (2024)

圖 6 Fed 部分負債面 (與 2022 年 6 月底比較)



資料來源：Marchioni Dina (2024)

肆、量化緊縮 (Quantitative Tightening, QT) 的影響與發展

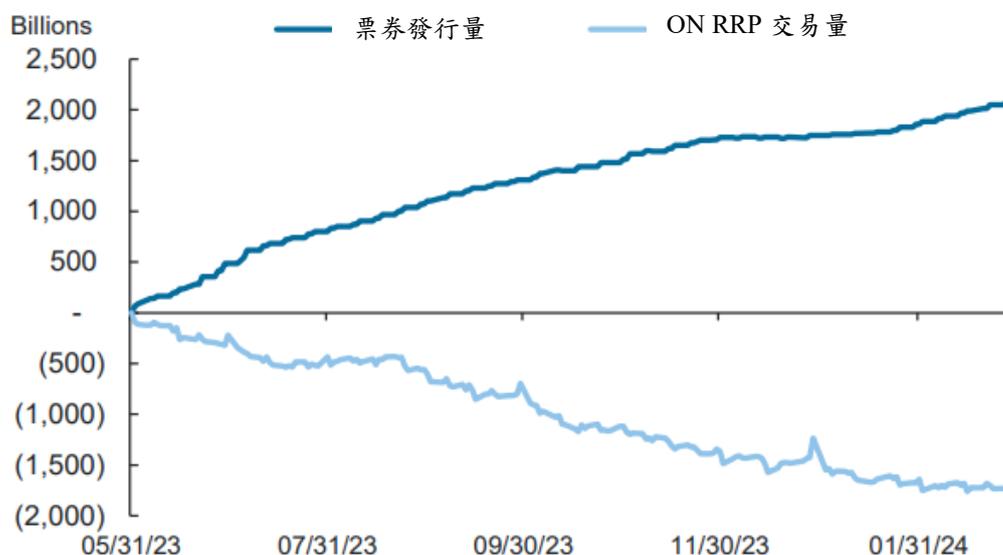
一、量化緊縮的影響

(一) Fed 資產負債縮表下，美國貨幣市場仍維持穩定。

1. 總體準備金餘額依然充裕，聯邦資金有效利率² (Effective Federal Funds Rate, EFFR) 不因準備金變動而大幅波動。
2. 隔夜貨幣市場利率仍接近聯邦資金利率範圍的底部。

(二) 債務上限暫停和國庫券發行量相應增加以來，ON RRP 交易量下降了約 1.8 兆美元 (見圖 7)。

圖 7 票券發行量及隔夜附賣回交易量 (與 2023 年 5 月底比較)



資料來源：紐約聯邦準備銀行

² 聯邦資金有效利率 (Effective Federal Funds Rate, EFFR) 為聯邦資金市場包括銀行存款機構、房地美、房利美、政府支持機構 (GSE) 等機構間無擔保的市場隔夜拆借利率。

二、量化緊縮的預期效果

(一) QT 節奏將緩進以避免對市場發生重大干擾，Fed 負債組成亦將持續漸進調整。

1. QT 將持續推升貨幣市場利率，Fed 釋出持有證券，收回金融市場資金，銀行體系的流動性減少。
2. 隔夜附賣回交易（ON RRP）預期將降至零，致準備部位將大幅下降。

(二) FOMC 將視準備金餘額下降狀況來調整縮表的規模和速度，以維持適量的準備金；計畫於準備部位略高於充足水準後減緩或停止縮表。

(三) 2024 年 3 月做的機構調查顯示，市場對何時結束 QT 的中位數預期是 2025 年 2 月。

三、量化緊縮的監控

Fed 持續監控貨幣市場和準備金狀況的發展，以機動調整貨幣政策縮表的節奏。監控模式包括：

1. 分析市場交易變化、銀行的資產負債表及非銀行金融機構的交易活動。
2. 辦理市場調查，包含高階金融人員的詢查。
3. 從銀行及非銀行金融機構蒐集市場資訊，觀察信用流動性使用狀況。
4. 分析計量經濟產出模型預測及資產負債表預測。

伍、Fed 資產負債表趨勢變化

一、Fed 資產負債表內涵

(一) 資產面主要是證券投資，投資組合以美國政府公債、國庫券及機構發行的房貸擔保證券 (MBS) 占大部分。其中，政府債券與機構 MBS 的比例大約是 2:1。

1. 持有證券目的主要用於公開市場操作，作為貨幣政策的工具—

(1) 管理準備金餘額，調節市場流動性。

(2) 實現總體經濟目標。

(3) 作為流通中貨幣及 Fed 其他負債的擔保品

2. 公開市場操作帳戶 (System Open Market Account, SOMA) 是聯準會用來管理準備金餘額。SOMA 交易主要由紐約 Fed 的公開市場部門根據 FOMC 的決議執行。

(二) Fed 資產負債表變化

1. 圖 8 顯示 Fed 資產從 2008 年迄 2024 年的變化：

(1) 2008 年以前 Fed 採準備金目標，

(2) 2008 年至 2014 年採量化寬鬆(QE)，

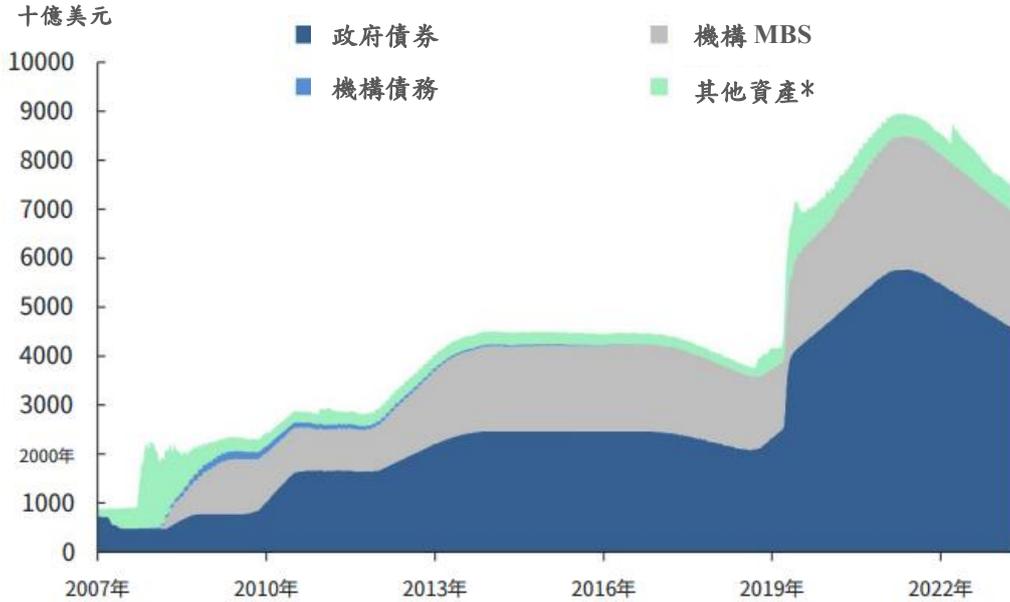
(3) 2015 年至 2017 年投資到期繼續再投資，

(4) 2017 年至 2019 年縮表，

(5) 2020 年至 2022 年因 COVID 疫情再度 QE，資產遽增；

(6) 2022 年迄今的趨勢為縮表。

圖 8 自 2008 年至 2024 年 Fed 資產變化

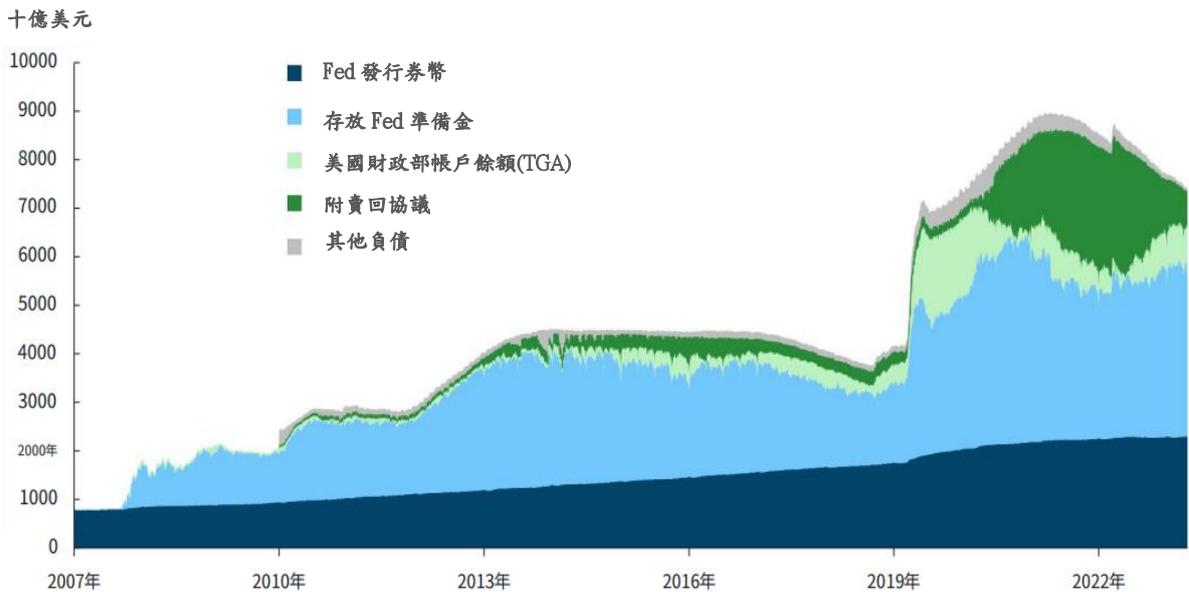


* 包括回購協議、FIMA 回購便利、貼現窗口貸款、其他信用延期（即「橋樑銀行」）貸款、危機融資、央行流動性互換、外幣計價資產以及未攤提溢價和折扣。

資料來源：Federal Reserve Bank of New York（2024）

2. 圖 9 顯示 Fed 負債同期間相對的變化，附賣回交易及存款準備是貨幣政策操作主要工具，在 QE 和 QT 其間變化較明顯。

圖 9 自 2008 年至 2024 年 Fed 負債變化



資料來源：Federal Reserve Bank of New York（2024）

二、貨幣政策執行與縮表

貨幣政策執行主要透過充足的準備金餘額和聯邦資金利率目標區的下限訂定，惟 2022 年開始的 Fed 資產負債縮表則是在不影響利率與銀行準備下，收縮市場過剩資金的另一方法。

(一) 2022 年 1 月，Fed 發布縮減資產負債表規模執行準則 (Principles for Reducing the Size of Federal Reserve's Balance Sheet)：

1. 聯邦資金利率仍是調整貨幣政策的主要工具。
2. 公開市場操作帳戶 (System Open Market Account, SOMA) 到期本金再投資的縮減量將可預測。
3. 銀行體系的準備金數量的減少將至少維持在充足水準 (Ample Reserve Regime)。
4. SOMA 長期而言是以操作政府債券為主。
5. 縮表細節將根據經濟與金融發展來進行調整。

(二) 2022 年 5 月 Fed 公布縮減資產負債表規模計畫 (Plans for Reducing the Size of Balance Sheet)：

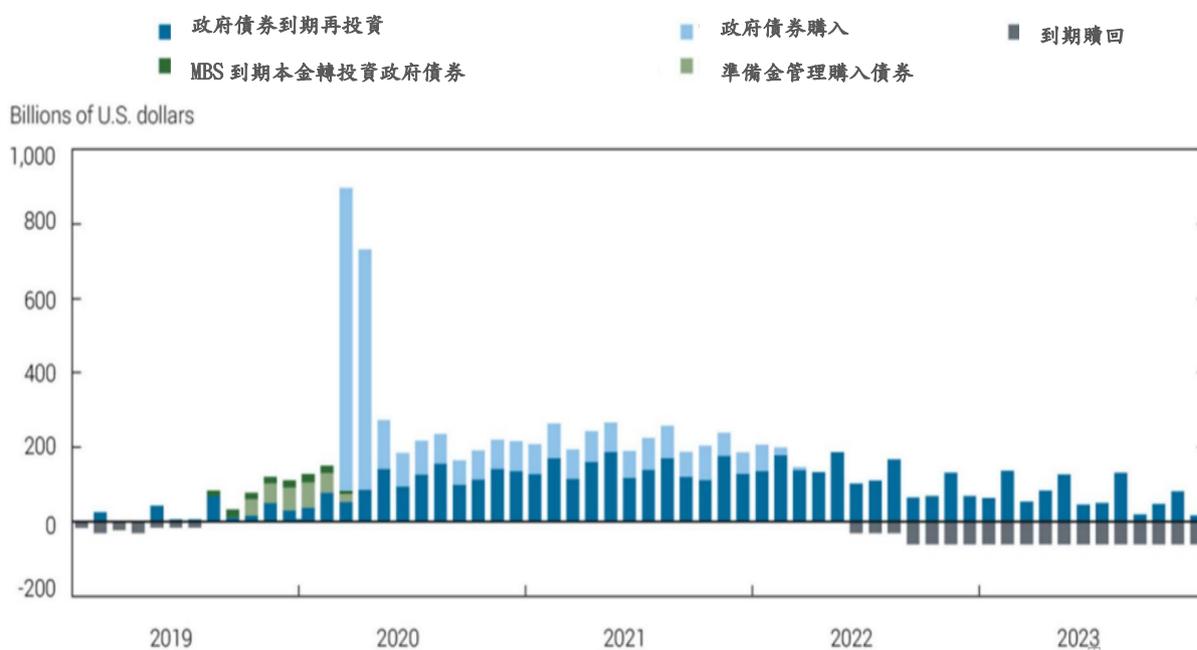
1. 上限從 2022 年 6 月 1 日開始，到期本金超過每月上限始得再投資。
2. 政府公債上限為每月 300 億美元，3 個月後增至每月 600 億美元。
3. 機構 MBS 上限為每月 175 億美元，3 個月後增至每月 350 億美元。
4. 亦即前 3 個月 Fed 資產負債表規模將下降 475 億美元，之後

每個月將下降 950 億美元。

5. FOMC 將維持充足準備金制度下所需的證券持有量，以有效率及有效的執行貨幣政策。
6. 當準備金餘額減少時，縮表將減緩然後停止，以使準備金餘額略高於充足水準。
7. 準備金餘額可能持續下降一段時間，反映 Fed 其他負債的成長，直到 FOMC 判斷準備金處於足夠水準。
8. 俟後，證券持有量管理將視準備金水準狀況而定。

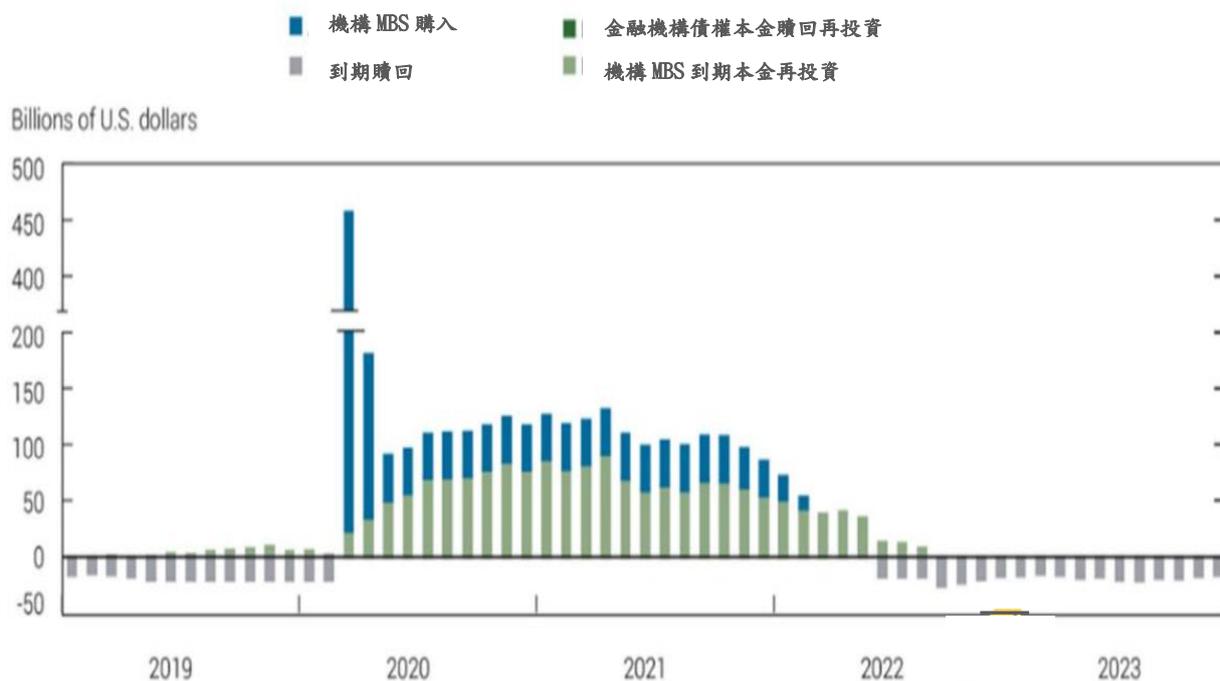
(三) 政府債券在縮表中到期本金再投資的部分(見圖 10)比重較高，機構 MBS 在縮表中到期贖回不再投資的比重較大(見圖 11)。

圖 10 美國政府債券在公開市場操作縮表下的變化



資料來源：Federal Reserve Bank of New York (2024)

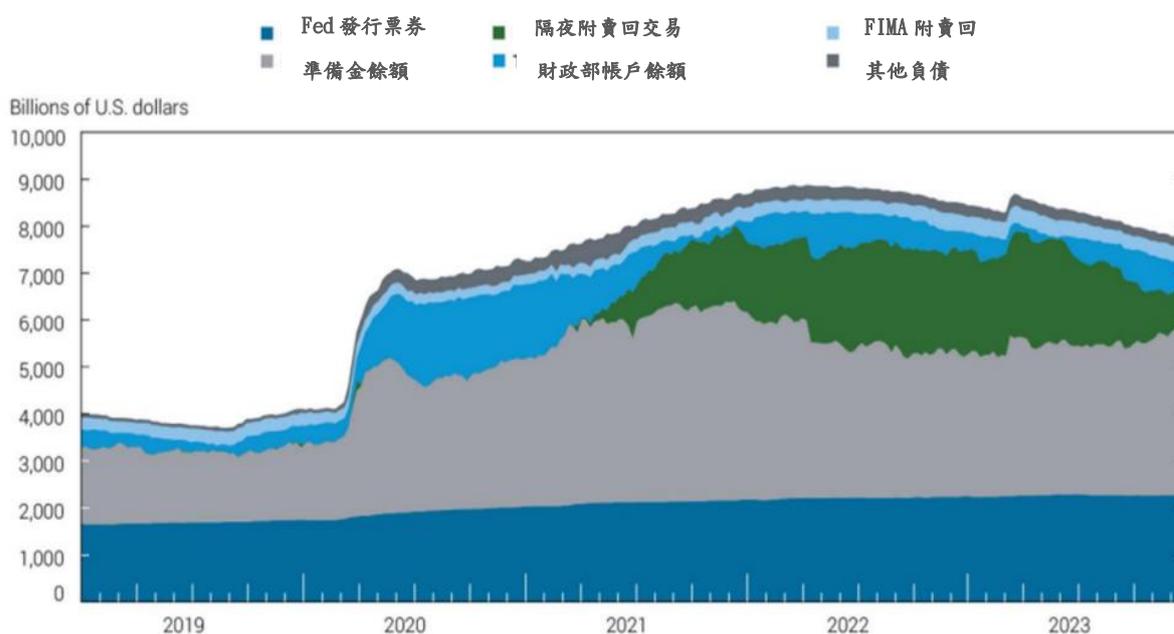
圖 11 機構 MBS 在公開市場操作縮表下的變化



資料來源：Federal Reserve Bank of New York (2024)

(四) Fed 負債及資本總額在 2023 年底降至 7.84 兆美元，主要是隔夜附賣回交易減少，而財政部帳戶餘額增加，存款準備金餘額則穩定增加（見圖 12）。

圖 12 Fed 負債在縮表下的變化



資料來源：Federal Reserve Bank of New York (2024)

(五) 縮表對 Fed 損益的影響

Fed 的淨利幾乎全來自公開市場操作的投資，成本主要是公開市場操作的利息費用（例如：隔夜附賣回交易）、準備金利息支出，以及營運成本如薪資等。Fed 每周結算損益，將收益匯給財政部。

由於縮表，導致 2023 年 Fed 公開市場操作淨利變為負數（見圖 13），此負數列為遞延資產，在後續年度從正收益轉銷。

圖 13 Fed 損益及匯給財政部的金額變化



資料來源：Federal Reserve Bank of New York (2024)

三、Fed 未來的資產負債表狀況

(一) Fed 的資產負債表規模將由 FOMC 議定，但負債組成將由 Fed 負債需求主導：

1. 資產—政府債券及金融機構證券將減少。政府債券持有部位在 COVID-19 期間大幅增加，2022 年 6 月起縮表，以每月 6 百億美元到期本金不再投資的速度縮減。

2. 負債－準備金和非準備金負債的結構轉變。

(二) 長期來看，準備金狀況是調整貨幣政策的關鍵因素：

1. 某些非準備金負債的成長率將無法預測。

2. 準備金需求不確定，受流動性規範、日中（間）支付清算、及交易制度演進等因素影響。

(三) 本（2024）年 4 月發布 2023 年公開市場操作帳戶（The System Open Market Account, SOMA）年度報告，其中將提供投資組合變化的預測。

1. 該預測根據的假設來自以下資料：

(1) 2022 年 5 月 Fed 公布之縮減資產負債表規模計畫。

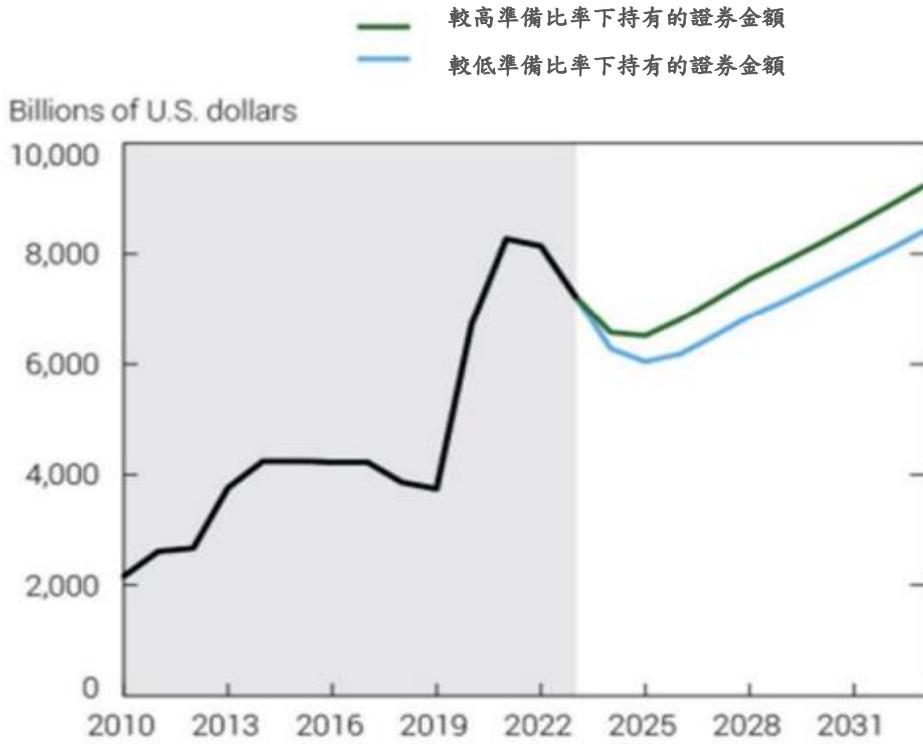
(2) 主要交易商及市場參與者的調查報告。

(3) 內部關於 Fed 負債變動的假設。

2. Fed 過去縮表的經驗在準備金需求部分提供了評估方向，從貨幣市場指標可判斷市場資金充裕狀況。

3. Fed 公布未來的資產負債表變化預測如圖 14、15、16，國內證券持有量將下降至 2025 年 2 月左右起回升，占美國 GDP 比重將持穩在 20%至 22%；負債面的準備金餘額也將先降後升，準備金餘額高低水準將在 1 兆美元內波動。圖 17 則顯示 Fed 縮表導致的淨損將在 2025 年之後回正。

圖 14 Fed 預計未來公開市場操作系統持有的國內證券金額



資料來源：Federal Reserve Bank of New York (2024)

圖 15 Fed 預計未來公開市場操作系統持有的國內證券占 GDP 比重



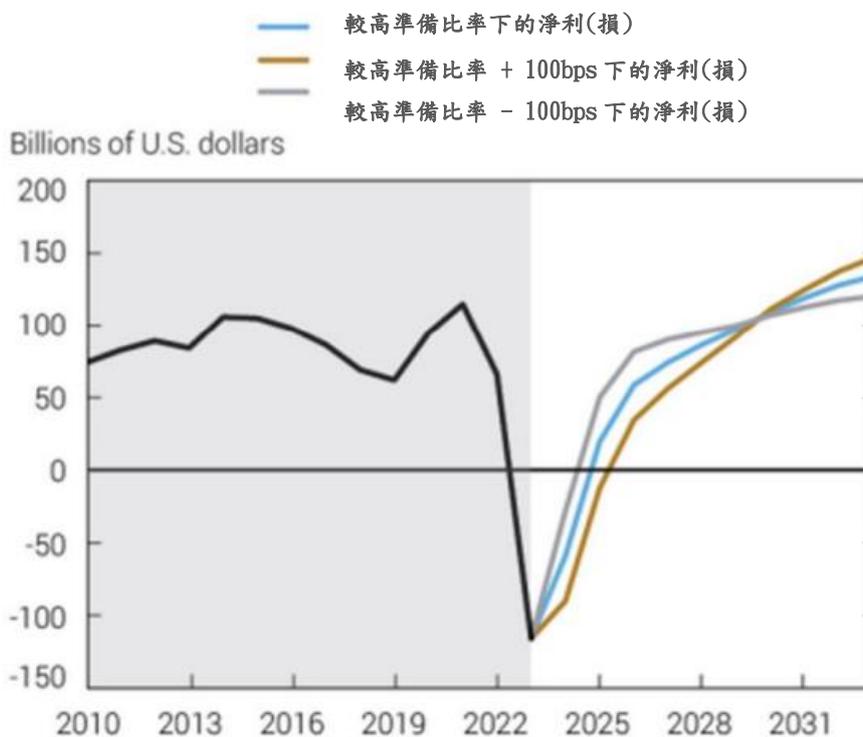
資料來源：Federal Reserve Bank of New York (2024)

圖 16 Fed 預計未來負債面的準備金餘額水準



資料來源：Federal Reserve Bank of New York (2024)

圖 17 Fed 預計未來公開市場操作淨利



資料來源：Federal Reserve Bank of New York (2024)

陸、心得與建議

一、研習心得

- (一) 參與本次課程，有助於了解 Fed 在 COVID-19 後，因應通膨升溫及景氣復甦而進行緊縮貨幣政策的執行方式及期程。惟 Fed 人員對於近期何時自緊縮再度轉為寬鬆(例如降息)並未鬆口。
- (二) 本次課程期間，各國學員踴躍發言，進行討論，透過交流，不僅了解美國的貨幣政策操作預期，亦可了解其他國家對近期貨幣政策轉向的看法及關注議題。
- (三) 在與他國學員討論中得知，許多國家關注俄烏、美中台及中東等地緣政治的發展，以及氣候變遷低碳轉型等議題對貨幣政策的影響。

二、建議事項

- (一) 2023 年 COVID-19 疫情退燒後，美中貿易戰及地緣政治問題影響全球經濟復甦力道，甚至造成通膨高漲等更嚴重問題。特別是，俄烏戰爭未解、以巴戰爭造成紅海危機，不僅推升石油、天然氣等能源價格，海運價格高漲，致全球通膨難以降溫。此外，課徵碳稅及綠色通膨問題亦影響未來物價水準，因此，央行除關注地緣政治發展對金融穩定之影響外，如何因應未來通膨變化趨勢，採行適當的政策，亦是須審慎考量的議題。
- (二) 美國 Fed 降息腳步延緩，影響全球股市、匯價及利率走勢。當其縮表行動仍持續進行，並暗示將持續到 2025 年初，即 Fed 緊縮貨幣政策尚未放寬。在 AI 浪潮襲捲之下，美台股市持續創高，連帶使資產價格升溫，本行宜密切關注並分析美國貨幣

政策的動向，並且須盱衡整體資本市場及經濟金融情勢，靈活的採行各種貨幣政策工具，以達穩定匯市及物價等貨幣政策目標。

參考資料

- 1.Federal Reserve Bank of New York (2024) ,U.S. Monetary Policy Implementation 課程上課講義。
- 2.Cabanilla Christian (2024) ,“Federal Reserve System : Balance Sheet Update,” Federal Reserve Bank of New York.
- 3.Congressional Research Service (2024) ,“The Fed’s Balance Sheet and Quantitative Tightening,” February 6.
- 4.Marchioni Dina (2024) ,“Monetary Policy Implementation in a Period of Policy Tightening,” Federal Reserve Bank of New York.
- 5.Riordan Will (2024) ,“Monetary Policy Implementation with a Large Central Bank Balance Sheet,” Federal Reserve Bank of New York.
- 6.Sablik Tim (2022) ,“The Fed Is Shrinking Its Balance Sheet. What Does That Mean?” Econ Focus, Federal Reserve Bank of Richmond, Third Quarter.