

美聯儲購債 增加銀行流動性

文 | 劉憶如 台灣大學財務金融系兼任教授

2025年12月1日才剛結束為期三年的量化緊縮(QT)，美聯儲卻已宣佈恢復購債：自同年12月12日起購買美國國庫券，金額暫定為每月400億美元，且會至少持續至今年4月15日繳稅資金需求高峰期，其後可能將金額降至200億至250億美元之間。美聯儲主席鮑威爾強調有別於以往購買長期公債的量化寬鬆(QE)，此次美聯儲著眼點並非是為了拉抬景氣，而是為了要讓銀行有充足的存款準備金；鮑威爾也因此強調這並非代表貨幣政策轉向寬鬆的意涵。

自2022年以來，美聯儲持續採行量化緊縮(QT)政策，其持有的公債或不動產抵押債券到期時，美聯儲不再注入資金展期，藉此收縮疫情期間大量釋出的資金。三年下來，美聯儲的資產負債表從2022年9兆美元的高峰，下降至目前的6.6兆美元。但隨之而來的是銀行資金水位下滑，2025年以來銀行存款準備金大幅縮減，市場隔夜拆款利率更隨之升高。

當銀行資金緊俏，存款準備金有可能不足時，就往往以國庫券作為抵押，向其他銀行隔夜拆借，但附帶“收回國庫券並償還借款”之附買回條件。此時的短期拆借利率即為附買回利率(Repo rate)；附買回利率愈高，顯示銀行間資金愈緊。

2019年時，美國附買回利率曾高達10%，當時銀行流動性的短缺曾導致美聯儲暫停QT，其後2020年也邁入景氣衰退。2025年1月的Repo即已高達4.4%，幾乎接近10年期公債利率的4.6%；至2025年3月時，Repo利率4.3%已較10年期公債利率為高。2025年9月中的4.5%更已大幅高過10年期

公債利率的4%，顯示極為嚴重的利率倒掛現象。Repo其後雖隨著美聯儲9月降息而下降，但為防範未然，美聯儲仍宣佈將購買美國國庫券，以避免引發銀行流動性危機。

此外，2025年12月10日，美國美聯儲第三度連續降息，將聯邦資金利率下調至三年來最低的3.5%至3.75%水準；但是市場並不領情，甚至懷疑這一波美國降息循環是否已近尾聲。降息一個星期以來，美股表現不佳：道瓊斯及S&P500小跌之外，納斯達克下跌4%，費城半導體指數甚至下跌10%。另外，美元指數僅下跌0.43%，比特幣跌幅卻達6%，這些皆顯示市場對美聯儲未來持續或大幅降息並未抱有太大希望。

即使今年5月鮑威爾任期屆滿，大幅降息應該也並不如美國總統特朗普所希望的那麼容易。美聯儲2025年12月10日會議的分歧意見是過去所罕見：以這次美聯儲12票的投票結果來看，雖然有九票支持降息25個基點，(反對票中有兩位認為不該降息，另一位認為應降息50個基點)；但其他七位

2025年並未輪值的地區聯邦銀行總裁中，卻有四位藉由點陣圖，表明不贊成2026年繼續降息。點陣圖更顯示所有19位美聯儲官員中，有7位認為今年完全不該降息，另有4位認為即使降息，幅度也不應超過25個基點。因此今年FOMC的利率決策，即使新任主席完全認同特朗普大幅降息的理想，也不見得會實際發生。

不過正如同鮑威爾所說的，美聯儲此次決定購債，是為了確保銀行能有充足的存款準備金。附買回利率Repo去年9月15日達到4.5%時，已高於幾乎所有其他天期的公債利率(1個月期4.16%，2年期3.56%，10年期4.06%)，其後即使經歷去年9月和10月兩次降息，去年12月初時的Repo利率，卻仍在4%高檔盤旋；但自美聯儲宣佈將購買國庫券之後，Repo已下降至3.6%；美國銀行的流動性，目前顯然已因此獲得保障。



掃碼閱讀原文