

## 七、比特幣作為央行準備資產或國家戰略儲備之分析

**比特幣**(bitcoin)於2008年由一名自稱「中本聰」(Satoshi Nakamoto)者所提出<sup>1</sup>，存在於**網路空間**，其發行量由程式控制，最初成功產生一個區塊(block)可獲得50單位比特幣，其後約每4年自動減半(halving)，預計至2140年達到2,100萬單位發行量上限；比特幣透過**去中心化**的方式移轉，2009年1月問世之初**原擬作為支付用途**，惟其**價格易受市場資金面與消息面影響而大幅波動**，因而弱化其支付功能，成為風險性資產，目前**轉向金融商品發展**。

自上(2024)年11月以來，美國總統大選期間**對虛擬資產友善的川普**(Donald Trump)**贏得勝選**，比特幣**出現慶祝行情**，價格快速上漲，並創下10.6萬美元之歷史新高；其後則**震盪下跌**，一度於本(2025)年3月10日跌至7.8萬美元，**跌幅達26%**。鑑於比特幣具**稀缺性等特性**，有人將之比喻為**數位黃金**，**建議將比特幣納入央行準備資產**(reserve asset)，**川普亦於當選後計劃建立比特幣戰略儲備**(strategic reserve)<sup>2</sup>，因而**引發諸多關注與討論**。本文先概述比特幣近期發展，再**深入分析比特幣是否適合作為央行準備資產或國家戰略儲備**，俾供各界參考。

### (一)近期比特幣發展概況

#### 1. 比特幣價格波動大，無法作為支付用途，已轉向金融商品發展

(1)**比特幣**問世之初原擬作為支付用途，惟**價格易受市場資金面與消息面影響而大幅波動**，不具備貨幣的交易媒介、計價單位及價值儲藏之功能，已**轉向金融商品**發展。

(2)**為滿足市場對比特幣投機或投資的需求**，比特幣相關的**金融商品及服務相繼出現**。

—2017年12月，美國商品期貨交易委員會(CFTC)批准芝加哥商品交易所(CME)及芝加哥期權交易所(CBOE)開辦**比特幣期貨交易**<sup>3</sup>。

<sup>1</sup> Nakamoto, S. (2008), "Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System," Oct 31.

<sup>2</sup> Forbes (2024), "Trump Confirms Bitcoin Reserve Plans—\$15 Trillion Price Boom Predicted," Dec. 14.

<sup>3</sup> 其中，CBOE於2019年6月因業務萎縮而退出比特幣期貨市場，並於2021年收購虛擬資產交易所 ErisX(現更名為 CBOE Digital)，再度進入比特幣期貨市場。

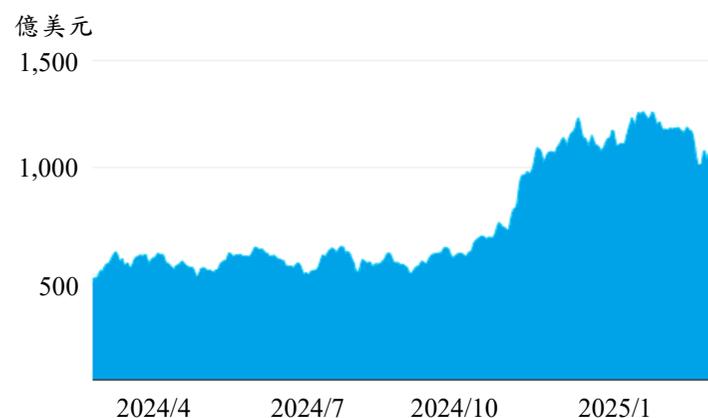
— 上年 1 月，美國證券交易委員會(SEC)批准比特幣現貨 ETF 上市<sup>4</sup>，並於同年 9 月開放比特幣現貨 ETF 選擇權<sup>5</sup>。  
— 隨著商品的多元化及投資門檻降低，投入虛擬資產衍生之相關金融商品的資金亦持續增加，以比特幣現貨 ETF 為例，其資產管理規模(Assets Under Management, AUM)<sup>6</sup>自推出以來逐步走高，目前約 1,200 億美元(圖 1)。

## 2. 全球首個將比特幣列為法定貨幣的國家薩爾瓦多，國內使用比特幣作為支付工具的情況不如預期，近來已調整其政策，使比特幣不再具備法幣屬性

(1) 薩爾瓦多於 2021 年 9 月接受比特幣為法定貨幣，係全球首個將比特幣列為法定貨幣的國家，並從 2022 年 11 月 18 日起每日購買 1 單位比特幣，但國內使用比特幣作為支付工具的情況不如預期<sup>7</sup>。

(2) 上年 12 月，由於國際貨幣基金(IMF)認為虛擬資產可能為金融穩定與金融誠信等帶來風險，因此薩國與 IMF 就比特幣相關規定達成協議<sup>8</sup>，以獲取 IMF 約 14 億美元的貸款援助。協議內容包括：不得以法規強制私部門接受比特幣<sup>9</sup>、不再接受民眾使用比特幣繳稅，以及逐步取消官方虛擬資產錢包應用程式「Chivo」的服務等<sup>10</sup>。

圖 1 比特幣現貨 ETF 之資產管理規模



資料來源：the Block

<sup>4</sup> 參見中央銀行(2024)，「比特幣的過去及現貨 ETF 推出後的最新發展」，央行理監事會後記者會參考資料，3 月 21 日。

<sup>5</sup> Reuters (2024), “SEC Approves BlackRock’s Spot Bitcoin ETF Options Listing,” Sep. 21.

<sup>6</sup> 係指投資機構(如投資信託公司、銀行、證券公司、對沖基金等)代客戶所管理的投資資產總和。

<sup>7</sup> 薩國總統 Nayib Bukele 於上年 8 月接受時代雜誌採訪時，坦承比特幣在該國尚未得到廣泛採用；另根據本年 1 月中美洲大學(UCA)發布之調查結果，薩國民眾上年曾使用比特幣進行交易者僅占 8.1%。詳見 Bergengruen, V. (2024) “How Nayib Bukele’s ‘Iron Fist’ Has Transformed El Salvador,” TIME, Aug. 29; BeInCrypto Brasil (2025), “56% of the Population in El Salvador Believe that the Economy ‘Remains the Same’ with Bitcoin,” Binance Square, Jan. 18。

<sup>8</sup> IMF (2024), “IMF Reaches Staff-Level Agreement with El Salvador on an Extended Fund Facility Arrangement,” Press Releases, Dec. 18.

<sup>9</sup> 薩爾瓦多國會已於本年 1 月 29 日通過「比特幣法」修正案，讓該國商家可自行選擇是否接受比特幣支付，不再受制於法律強制要求，見 Reuters (2025), “Lawmakers in El Salvador Rush New Bitcoin Reform after IMF Deal,” Jan. 30。

<sup>10</sup> 薩爾瓦多比特幣辦公室主任 Stacy Herbert 於上年 12 月表示，未來可能出售或停止 Chivo 錢包服務，將由其他私部門提供的錢包應用程式為該國民眾提供服務，見 France 24 (2024), “El Salvador Plans to Sell or Shut Its Crypto Wallet,” Dec. 20。

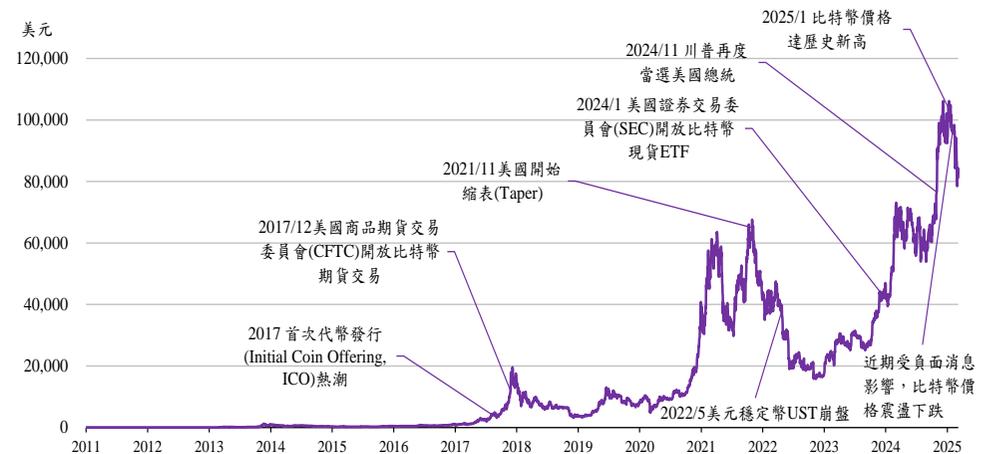
### 3. 上年底以來，因美國總統川普對比特幣的支持態度致其價格飆漲，近期則震盪下跌(圖 2)

(1) 上年 11 月起，再度當選美國總統的川普，對虛擬資產持友善態度<sup>11</sup>，比特幣價格飆升，並一度於本年 1 月創下 10.6 萬美元的歷史新高。

(2) 本年 2 月以來，受市場預期 Fed 維持利率不變<sup>12</sup>、美國最大虛擬資產交易平台 Bybit 遭駭<sup>13</sup>、蒙大拿州與南達科他州否決或擱置建立比特幣儲備的提案<sup>14</sup>等負面消息影響，致比特幣價格明顯下跌。

(3) 嗣因美國總統川普於社群媒體發布將以比特幣等虛擬資產作為戰略儲備之消息，比特幣價格一度回升；惟市場隨即消化該消息，加上市場擔憂美國對加拿大及墨西哥加徵關稅即將生效<sup>15</sup>，恐影響經濟發展，以及美國政府可能僅以政府扣押之比特幣建立戰略儲備，不會額外購入比特幣<sup>16</sup>等因素影響，比特幣價格轉跌；近來因市場對經濟衰退的擔憂加劇，比特幣價格進一步下挫，一度跌至約 7.8 萬美元<sup>17</sup>。

圖 2 比特幣價格走勢



說明：2009 年以迄於 2011 年，由於比特幣價格甚低，大多在 0.3 美元以下，因此未於圖中繪示。

資料來源：CoinMarketCap

<sup>11</sup> 川普第一任時對虛擬資產並不認同；但自第二任競選期間以來即對虛擬資產市場展現友善態度，當選後計畫建立比特幣戰略儲備，提名對金融監管持相對自由態度的 Paul Atkins 擔任 SEC 主席，並任命 PayPal 前營運長 David Sacks 擔任新設之「人工智慧與加密沙皇(AI and Crypto Czar)」，以期制定虛擬資產法律架構，滿足虛擬資產產業對監管法規明確性的需求，帶動美國 AI 及虛擬資產產業的發展。

<sup>12</sup> CoinMarketCap (2025), "Bitcoin Drops below \$95,000 as U.S. Inflation Rises 0.5% in January, Fed Signals No Rate Cuts Soon," Feb. 13.

<sup>13</sup> CoinDesk (2025), "Bitcoin, Ether Slump as Crypto Prices Dip on Report of Massive \$1.5B Bybit Hack," Feb 21.

<sup>14</sup> Benzinga (2025), "South Dakota Shoots Down Bitcoin Reserve Bill over Volatility Concerns, Follows Wyoming and Montana's Lead as BTC Falls below \$90,000," Feb. 25.

<sup>15</sup> CNBC (2025), "Bitcoin Tumbles 9%, Reversing Most of the Rally from Trump's Crypto Reserve Announcement," Mar. 3.

<sup>16</sup> CNBC (2025), "Bitcoin Falls even after Trump Officially Establishes U.S. Bitcoin Reserve," Mar. 7.

<sup>17</sup> CNBC (2025), "Bitcoin Falls to November Low under \$80,000 on Heightened Recession Fears," Mar. 10.

## (二)有些人士建議將比特幣列為央行準備資產，惟主要央行及國際金融組織仍多持審慎態度

### 1. 由於比特幣的稀缺性、地緣政治考量或投資組合多元化等原因，近來有些人士主張將比特幣納入準備資產

(1)部分比特幣支持者認為，**比特幣總發量固定**，具有**稀缺性**，可避免因超發而導致通膨，且需耗費電腦算力進行挖礦，**特性類似黃金**而將其喻為「**數位黃金**」<sup>18</sup>，並認為可比照黃金，將**比特幣納入官方準備資產**。例如，上年12月，瑞士的比特幣支持者提案修憲，**要求瑞士央行將比特幣納入準備資產**<sup>19</sup>，惟該提案須在2026年6月30日前，收集到10萬名瑞士居民的簽名連署，方能啟動繁複的公投程序<sup>20</sup>。

(2)由於比特幣具有**去中心化**之特性，**不受任何國家或機構控制**，俄羅斯認為持有比特幣作為準備資產**或可避免遭受其他國家的金融制裁**。例如，2022年俄烏戰爭爆發後，**俄羅斯約3千億美元的準備資產遭西方國家凍結**，總統普丁於上年12月表示<sup>21</sup>，美國政府將美元用於政治目的，會削弱美元作為各國準備資產的地位，而**比特幣因無人可禁止持有或使用**，因此**可能成為準備資產的替代方案之一**。

(3)另有部分國家認為，比特幣可作為一種傳統資產以外的投資商品，持有比特幣可使**投資組合多元化**以增加收益。例如，本年1月，**捷克央行總裁 Aleš Michl** 表示考慮將**少量比特幣納入該行準備資產**<sup>22</sup>，以實現多元化投資策略，惟此決策須經該行理事會批准，**目前仍僅處於評估階段**。

### 2. 對於將比特幣納入準備資產的想法，主要央行仍持審慎態度

(1)**瑞士央行拒絕持有比特幣**，並對比特幣等虛擬資產**持謹慎態度**。

---

<sup>18</sup> 例如，Fed 主席 Jerome Powell 於上年 12 月受媒體採訪時將比特幣比喻為黃金，惟其為虛擬的、數位的，並表示大眾將比特幣用作投機資產，而非用於支付或價值儲藏，且其波動性極大，並非美元的競爭對手，而是黃金的競爭對手。CNBC (2024), “What Fed Chief Powell Said about Crypto that May Have Aided Bitcoin’s Rally to \$100,000,” Dec. 5.

<sup>19</sup> Reuters (2025), “Swiss Central Bank Faces Call to Hold Bitcoin in Reserves,” Jan. 1.

<sup>20</sup> 公投程序包括須先經瑞士聯邦政府審查核准，並提交聯邦議會討論通過(議會可能提出反對或修正意見)，才能舉行公投，而公投設有雙重多數決門檻，即全國選民過半數同意，且 23 個邦中，須至少 12 個邦達過半選民同意才能通過。Frey, B. S. (1994), “Direct Democracy: Politico-Economic Lessons from Swiss Experience,” *American Economic Review*, 84(2), 338-342.

<sup>21</sup> Reuters (2024), “Russia’s Putin Questions the Need for Dollar Forex Reserves, Touts Bitcoin,” Dec. 4.

<sup>22</sup> Reuters (2025), “Czech Central Bank to Consider Holding Bitcoin as Reserve Asset,” Jan. 29.

- 上年 11 月，**瑞士央行總裁** Martin Schlegel 認為比特幣等虛擬資產價格波動劇烈、耗費大量能源且經常與非法活動有所關聯，儘管近年快速發展，但仍屬小眾現象(niche phenomenon)，因此**對虛擬資產持謹慎態度**<sup>23</sup>。
  - 本年 3 月，Martin Schlegel 再度**拒絕將比特幣納入準備資產**，主因缺乏價格穩定性、流動性及安全性，**不利於長期保值**，且**難以及時用於貨幣政策目的**<sup>24</sup>。
- (2)**歐洲央行(ECB)及其他許多歐洲國家之央行亦不考慮將比特幣等虛擬資產納入準備資產**<sup>25</sup>。
- **ECB 總裁** Christine Lagarde 已表明**不支持捷克央行總裁 Aleš Michl 將比特幣納入該行準備資產的想法**，且**重申 ECB 不會考慮將比特幣等虛擬資產納入準備資產**<sup>26</sup>；該行**監事會**(Supervisory Board)**主席** Claudia Buch 亦認為虛擬資產市場具有**過度槓桿、不透明及利益衝突**等風險。
  - **波蘭、羅馬尼亞、比利時及匈牙利**等歐洲國家央行總裁，亦相繼表明**不會將比特幣等虛擬資產納入準備資產**。
- (3)**美國 Fed 主席** Jerome Powell 於上年 12 月表示，「**聯邦準備法**」(Federal Reserve Act)**不允許 Fed 持有比特幣**，且**Fed 亦不會尋求修改法律**以持有比特幣；Fed 主要關注虛擬資產是否影響消費者及銀行部門的安全<sup>27</sup>。
- (4)**南韓央行官員**於本年 3 月表示<sup>28</sup>，比特幣價格波動大，且當**虛擬資產市場不穩定**時，可能導致**兌現比特幣的交易成本大幅上升**，因此**持有比特幣需謹慎**。

### 3. 世界銀行(World Bank)研究報告指出，比特幣等虛擬資產不具安全性及流動性等特性，目前尚不適合納入準備資

<sup>23</sup> Reuters (2024), “Swiss National Bank Chairman Wary of Cryptocurrencies,” Nov. 8.

<sup>24</sup> Central Banking Newsdesk (2025), “SNB Governor Says ‘No’ to Holding Crypto in Reserves,” Mar. 3; CoinDesk (2025), “Swiss National Bank President Reportedly Dismisses Bitcoin as Reserve Asset,” Mar. 1.

<sup>25</sup> Reuters (2025), “ECB’s Lagarde Slaps Down Czech Proposal for Bitcoin Reserves,” Jan. 31; Reuters (2024), “Powell Says Fed Cannot Hold Bitcoin, Not Seeking to Change that,” Dec. 19.

<sup>26</sup> 儘管捷克未使用歐元，但捷克為歐盟成員國，因此其央行總裁仍須參與 ECB 一般委員會(ECB General Council)；該委員會由 ECB 總裁主持，並為參與國提供金融政策上的建議。詳見 Reuters (2025), “ECB’s Lagarde Slaps Down Czech Proposal for Bitcoin Reserves,” Jan. 31。

<sup>27</sup> Reuters (2024), “Powell Says Fed Cannot Hold Bitcoin, Not Seeking to Change that,” Dec. 19; Cryptopolitan (2024), “Fed Won’t Hold Bitcoin or Push for Strategic Reserve, Says Jerome Powell,” Dec. 19.

<sup>28</sup> Yonhap News Agency (2025), “BOK Rules Out Inclusion of Bitcoin in Foreign Exchange Reserves,” Mar. 16.

## 產的投資組合<sup>29</sup>

(1)對各國央行而言，持有準備資產的目標係當國家遭受衝擊時可維持經濟與金融穩定，以及執行外匯政策，**首重安全性(safety)與流動性(liquidity)**，此外，還要考量因應國際貿易與金融流量<sup>30</sup>(trade and financial flows)所需的**幣別配置及穩定收益**(圖 3)。

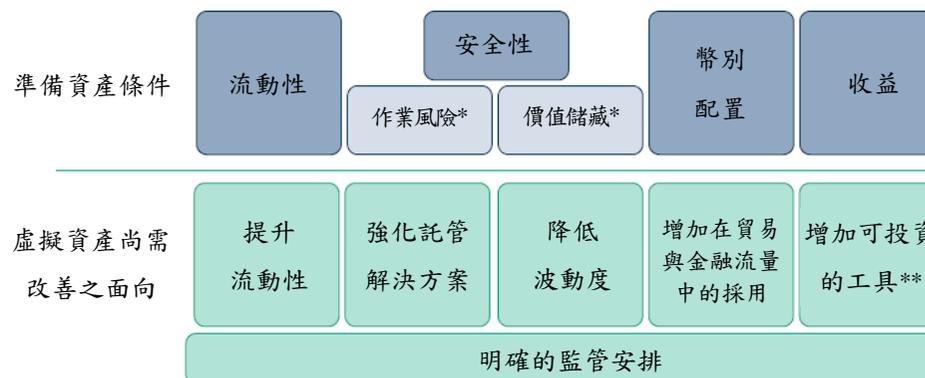
(2)**比特幣等虛擬資產價格波動大，市場深度、廣度等均不如傳統金融市場**(如國際主要貨幣及政府債券等)，**安全性與流動性皆不足**，加以仍有市場操縱、詐欺等**作業風險**(operational risk)，以及**許多虛擬資產活動仍缺乏監管**，因此目前不宜納入準備資產；即使比特幣可能具有產生高收益的潛力，但**價格波動劇烈仍非央行穩健投資標的**。

## (三)比特幣等虛擬資產未能滿足前述安全性、流動性等條件之深入分析<sup>31</sup>

### 1. 央行準備資產係一國可用於因應衝擊的外部資產，首重安全性與流動性

(1)根據 IMF 定義<sup>32</sup>，**央行準備資產係指一國貨幣當局可隨時動用與控制的外幣資產，可用於滿足國際收支需求、管**

圖 3 世界銀行認為準備資產應具備之條件及虛擬資產尚待改善之面向



\*作業風險應降低、價值儲藏功能應提高。

\*\*係指可信賴且符合央行穩健行為的投資工具。

資料來源：Erik F., D. Klingebiel and M. Ruiz (2024), “Can Crypto-Assets Play a Role in Foreign Reserve Portfolios? Not Today, and Likely Not in the Near Future,” *Equitable Growth, Finance and Institutions Insight*, World Bank Group, Washington, D.C.

<sup>29</sup> Erik F., D. Klingebiel and M. Ruiz (2024), “Can Crypto-Assets Play a Role in Foreign Reserve Portfolios? Not Today, and Likely Not in the Near Future,” *Equitable Growth, Finance and Institutions Insight*, World Bank Group, Washington, D.C..

<sup>30</sup> 金融流量係指由外人直接投資(foreign direct investment, FDI)、證券投資(portfolio investment)或涉及其他金融工具交易等所產生的資金流量。

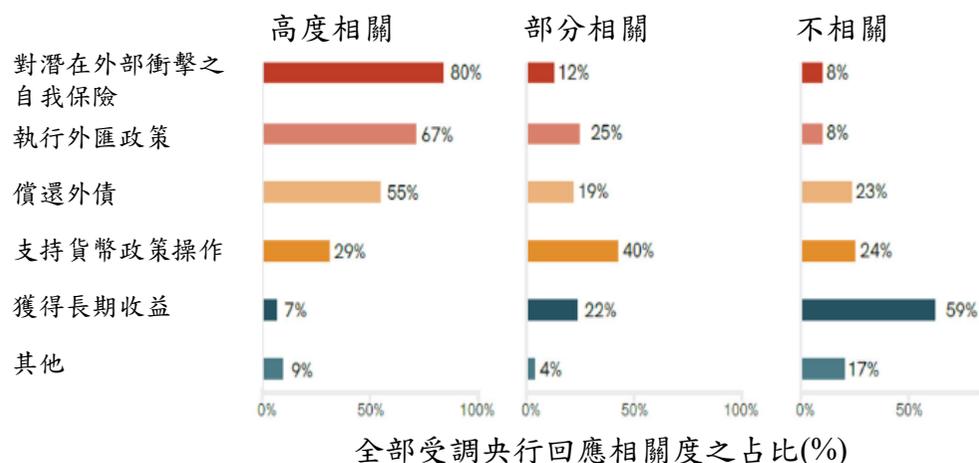
<sup>31</sup> 詳參世界銀行研究報告 Erik F., D. Klingebiel and M. Ruiz (2024), “Can Crypto-Assets Play a Role in Foreign Reserve Portfolios? Not Today, and Likely Not in the Near Future,” *Equitable Growth, Finance and Institutions Insight*, World Bank Group, Washington, D.C.。

<sup>32</sup> IMF (2013), *International Reserves and Foreign Currency Liquidity: Guideline for a Data Template*, International Monetary Fund, Washington, D.C..

理外匯市場及其他如維持該國貨幣穩定與經濟信心等目的，項目包括外匯<sup>33</sup>、黃金及特別提款權(SDR)<sup>34</sup>等；並未包括比特幣等虛擬資產。

(2)世界銀行調查顯示<sup>35</sup>，對各國央行而言，當國家遭受不利的外部衝擊時，可用於維持經濟與金融穩定，係持有準備資產的首要目標，其次則為執行外匯政策(圖 4)，因此首重安全性與流動性，收益(return)則非重要考量因素(圖 5)。

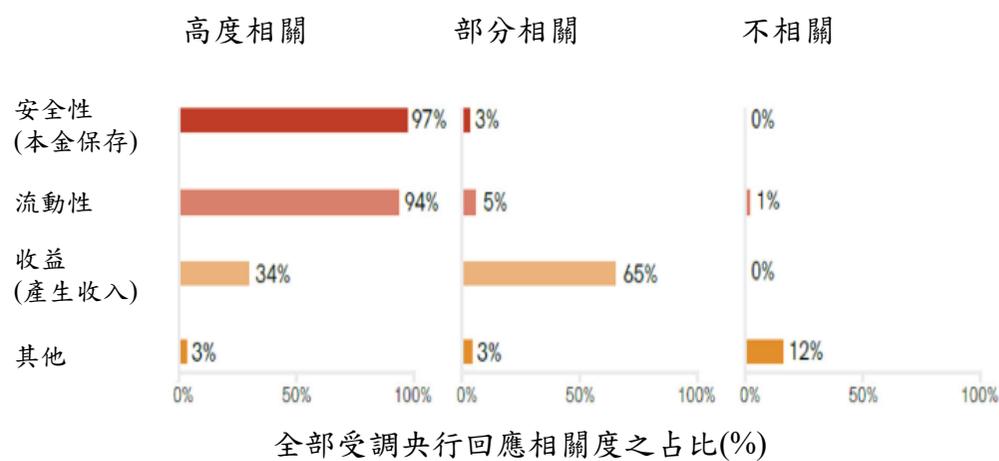
圖 4 各國央行準備資產的管理目標



說明：共調查 119 家央行。

資料來源：2021 Third RAMP survey on the Reserve Management Practices of Central Banks

圖 5 各國央行準備資產的管理原則



說明：共調查 119 家央行。

資料來源：2021 Third RAMP survey on the Reserve Management Practices of Central Banks

2. 依圖 3 所示，從安全性、流動性、幣別配置或穩定收益等方面評估，比特幣等虛擬資產尚不符合準備資產要求

### (1) 安全性

— 安全性即**本金的保存**(preservation of capital)，係**準備資產管理者的首要考量**，包括**資產的保管、存放**，以及其價

<sup>33</sup> 包括存款、證券(如債券或股票)、衍生性金融商品或其他債權(如放款或其他金融工具)等。

<sup>34</sup> SDR 係 IMF 創設的一種準備資產，可供 IMF 成員國平衡國際收支或因應金融危機，目前由美元、歐元、人民幣、日圓及英鎊等貨幣所組成；由於 SDR 僅為記帳單位，並無實體流通，因此當一國欲動用 SDR 時，需先以 SDR 向其他國家換取外匯後，方能加以運用。有關 SDR 的介紹，參見中央銀行(2015)，「特別提款權(SDR)簡介」，央行理監事會後記者會參考資料，12 月 17 日。

<sup>35</sup> World Bank (2021), "Third RAMP Survey on Central Bank Reserve Management Practices," Oct. 22.

值的穩定性(尤其當危機發生時仍需保有其價值)，因此各國央行通常會投資於價值波動低、信譽良好且易於防護(包括網路安全)的低風險資產。

一 比特幣等虛擬資產價格波動劇烈，價值不確定性高，無法作為可靠的價值儲藏工具，而且不具備避險功能<sup>36</sup>，因此無助於央行因應衝擊，且虛擬資產市場存在詐欺、價格操縱、遭駭或系統故障等風險，均致其安全性不足。

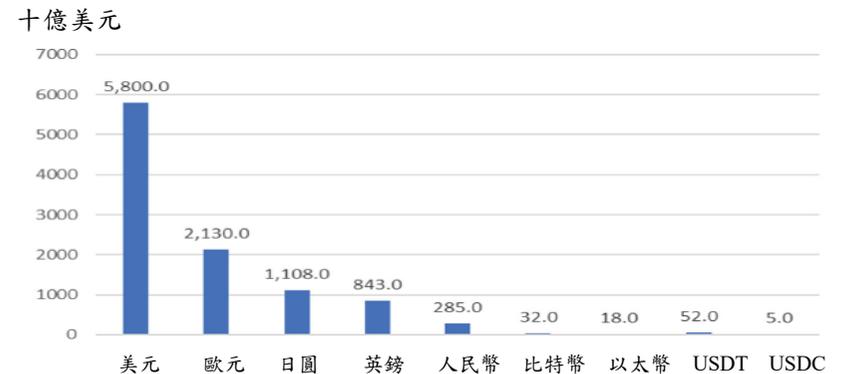
## (2)流動性<sup>37</sup>

一 相較於傳統的準備資產項目，比特幣的交易額及市值仍低，且交易成本偏高，難以符合高流動性要求。

- 比特幣日均交易額僅 320 億美元，遠低於國際貨幣如美元 5 兆 8,000 億美元、歐元 2 兆 1,300 億美元及日圓 1 兆 1,080 億美元(圖 6)。
- 比特幣總市值約近 2 兆美元<sup>38</sup>，與總市值超過 20 兆美元的美國公債相比，亦有極大落差。
- 比特幣採用的公共區塊鏈可能會發生交易壅塞及高額手續費等問題<sup>39</sup>，交易成本偏高。

## (3)幣別配置<sup>40</sup>

圖 6 主要國家貨幣及虛擬資產日均交易額



說明：主要國家貨幣係 2019 年資料，比特幣、以太幣係 2022 年資料。  
資料來源：Erik F., D. Klingebiel and M. Ruiz (2024), “Can Crypto-Assets Play a Role in Foreign Reserve Portfolios? Not Today, and Likely Not in the Near Future,” *Equitable Growth, Finance and Institutions Insight*, World Bank Group, Washington, D.C.

<sup>36</sup> 研究顯示，比特幣價格走勢與通膨率、總體經濟不確定性指數呈負相關，並與股價呈正相關，顯示比特幣無法抵禦總體經濟恐慌，因此並非總體避險工具，反而較像槓桿賭注，詳見 Danielsson, J. and R. Macrae (2022), “Bitcoin Isn’t Much of a Macro Hedge,” *VoxEU*, Jun. 25；中央銀行(2023)，「比特幣 vs. 黃金：在全球貨幣金融體系扮演的角色」，央行理監事會後記者會參考資料，12 月 14 日。

<sup>37</sup> 係指市場流動性(market liquidity)，亦即能否於次級市場順利買賣所需的成交量而不顯著影響市場價格。

<sup>38</sup> 本年 3 月 15 日之市值約為 1.7 兆美元。

<sup>39</sup> 參見中央銀行(2023)，「資產代幣化趨勢與未來貨幣體系發展願景：BIS 的觀點」，央行理監事會後記者會參考資料，12 月 14 日。

<sup>40</sup> 或指融資流動性(funding liquidity)，亦即當市場有需要時，央行能否提供外幣融資，滿足市場對外幣的資金需求。在考量融資流動性的情況下，外匯存底幣別組成會參考國人對外投資或貿易常使用的幣別種類。

— 準備資產的潛在用途會影響其幣別組成，各國會傾向配置較高比重在其國際貿易與金融流量或償還外債所需支付之幣別，如美元、歐元等主要貨幣。

- 由於目前全球貿易、跨國投資或融資等活動，皆以美元及歐元等主要貨幣計價，因此各國多將準備資產配置於該等貨幣計價之資產。
- 虛擬資產極少應用於國際貿易，國際組織及各國政府亦未有以虛擬資產計價之借貸計畫，因此虛擬資產尚難以成為央行準備資產的一部分。

#### (4) 穩定收益

— 虛擬資產不但價格波動劇烈，缺乏可預期的現金流入且用途有限，央行難以預測合理的投資收益。

— 對各國央行而言，準備資產所能產生之收益僅為次要考量，安全性與流動性才是首要考量，因此即使虛擬資產可能產生高收益的潛力，惟因其價格波動劇烈，央行仍可能避免持有，以免影響準備資產的安全性、流動性及央行資產負債表的穩健。

### 3. 比特幣等虛擬資產如欲作為準備資產，尚有諸多面向仍待改善

(1) 如前所述，虛擬資產在安全性、流動性、幣別配置或穩定收益等方面均尚不足以作為準備資產。具體而言，虛擬資產如欲作為準備資產，尚待改善的面向包括：

— 虛擬資產市場的流動性、深度及交易成本等，均需大幅改善。

— 需解決市場操縱、內線交易及詐欺等風險，並強化託管之安全性及資產保護措施(例如虛擬資產交易平台與客戶的資產應確實予以區隔)等。

— 需降低價格波動，以作為價值儲藏之工具。

— 需成為廣泛使用的交易媒介，提升在跨境貿易與金融流量的使用程度。

—需符合央行穩健的投資標的。現行**虛擬資產市場的質押(staking)<sup>41</sup>、去中心化金融(decentralized finance, DeFi)等金融工具均涉及高度風險**，迄今仍屬風險性資產。

(2)**央行準備資產如配置在虛擬資產，需有適當的監管安排，並減少法規上的不確定性**；但目前許多虛擬資產活動仍缺乏監管，即使部分國家準備納管，多數活動仍不符合相關規範標準。

#### 4. 目前國際間尚未有國家將比特幣納入準備資產

(1)儘管比特幣於近年來受到許多關注，但**至今仍未有任何國家將其納入準備資產，主要原因仍是其價格波動大**，無法像美國公債等高品質流動性資產提供穩定的價值保障，在面對突發的金融危機或經濟動盪時，**持有比特幣不但無法發揮保值作用，反而可能加劇風險**。

(2)另雖有人士主張**比特幣部分特徵與黃金類似**，因此**應比照黃金作為準備資產**，惟黃金在國際貨幣體系的歷史發展上一直扮演關鍵角色，IMF 並已明定黃金為準備資產的項目之一；而**比特幣在市場廣度、深度、健全性及實用性等方面皆不及黃金**，除非強化其**安全性與流動性**，否則**不大可能作為準備資產項目**(詳附錄)<sup>42</sup>。

#### (四)美國政府準備啟動比特幣戰略儲備之相關程序，其可行性仍有疑慮

##### 1. 美國總統川普宣布建立比特幣等虛擬資產<sup>43</sup>之戰略儲備

(1)**戰略儲備係政府預先儲存的重要物資或資源，可在緊急狀況時減少對外部供應的依賴**，藉此**維持國家經濟、社會民生的穩定與安全**，常見的戰略儲備包括**石油、糧食、醫療與防疫用品、戰略金屬或稀土**等<sup>44</sup>。

<sup>41</sup> 透過出借本身的虛擬資產來取得報酬。

<sup>42</sup> 有關黃金與比特幣之差異，另可參見中央銀行(2023)，「[比特幣 vs. 黃金：在全球貨幣金融體系扮演的角色](#)」，[央行理監事會後記者會參考資料](#)，12月14日。

<sup>43</sup> 除了比特幣以外，可能納入戰略儲備的虛擬資產尚包括以太幣(ETH)、瑞波幣(XRP)、Solana (SOL)及 Cardano (ADA)，見 Reuters (2025)，[“Trump Signs Order to Establish Strategic Bitcoin Reserve,”](#) Mar. 7。

<sup>44</sup> 參見劉憶如(2025)，「[比特幣納入美國戰略儲備的意義](#)」，[聯合報](#)，3月13日。具體案例如美國之戰略石油儲備(Strategic Petroleum Reserve)，可在戰爭或天災期間平抑油價，而中國大陸有金屬及穀物的戰略儲備、加拿大則有世界上唯一的楓糖戰略儲備，見 Reuters (2024)，[“Explainer: How Would a U.S. Bitcoin Strategic Reserve Work,”](#) Dec. 18。此外，美國亦有如抗生素、疫苗、呼吸器等關鍵醫療用品之戰略國家儲備(Strategic National Stockpile)，以及過去曾建立之國家氦氣儲備(National Helium Reserve)、戰略鈾儲備(Strategic Uranium Reserve)等。

(2)美國總統川普宣布建立「**戰略比特幣儲備**」(Strategic Bitcoin Reserve)與「**美國數位資產儲備**」(United States Digital Asset Stockpile)：

—本年1月，美國總統川普以行政命令成立**總統數位資產市場工作小組**(President's Working Group on Digital Asset Markets)<sup>45</sup>，評估建立「**國家數位資產儲備**」(National Digital Asset Stockpile)的可行性。

—本年3月，**美國總統川普**再次**簽署行政命令**<sup>46</sup>，宣布建立「**戰略比特幣儲備**」與「**美國數位資產儲備**」：

- 「**戰略比特幣儲備**」由**比特幣**組成；「**美國數位資產儲備**」由**比特幣以外之其他虛擬資產**組成，可能包括以太幣(ETH)、瑞波幣(XRP)、Solana (SOL)及 Cardano (ADA)<sup>47</sup>。
- 建立戰略儲備所需的比特幣等虛擬資產，將**來自政府所扣押之比特幣或其他虛擬資產**；目前美國政府扣押之比特幣約有20萬單位<sup>48</sup>。
- 「**戰略比特幣儲備**」與「**美國數位資產儲備**」均由**美國財政部負責管理**<sup>49</sup>；並亦授權財政部長與商務部長制定**預算中立(budget neutral)**策略，即**政府不以納稅人的錢增購比特幣**，致市場預期落空，比特幣價格下跌<sup>50</sup>，近日復因市場對經濟衰退的擔憂加劇，比特幣價格進一步下挫<sup>51</sup>。

(3)美國已有約20州的立法機構提案**投資比特幣**或**建立州層級的比特幣儲備**<sup>52</sup>，惟**皆尚未通過**<sup>53</sup>。

<sup>45</sup> 該小組由「人工智慧與加密沙皇」David Sacks 擔任主席，成員包括財政部長、SEC 主席、CFTC 主席等，見 White House (2025), “Strengthening American Leadership in Digital Financial Technology Executive Order,” *Presidential Actions*, Jan. 23。

<sup>46</sup> White House (2025), “Establishment of the Strategic Bitcoin Reserve and United States Digital Asset Stockpile,” *Presidential Actions*, Mar. 6.

<sup>47</sup> Reuters (2025), “Trump Signs Order to Establish Strategic Bitcoin Reserve,” Mar. 7.

<sup>48</sup> 見 Reuters (2024), “Powell Says Fed Cannot Hold Bitcoin, Not Seeking to Change that,” Dec. 19；本年3月15日，20萬單位比特幣之市值約168億美元。

<sup>49</sup> 財政部長應評估相關的法律與投資考量(如戰略儲備應設立的帳戶為何、是否需立法等)，並於60日後提交報告。

<sup>50</sup> 在預算中立下，如日後比特幣價格下跌，不會傷及納稅人。參見劉憶如(2025)，「**比特幣納入美國戰略儲備的意義**」，**聯合報**，3月13日；CNBC (2025), “Bitcoin Falls over 5% as Volatility Continues after Trump’s Bitcoin Reserve Plan,” Mar. 9。

<sup>51</sup> CNBC (2025), “Bitcoin Falls to November Low under \$80,000 on Heightened Recession Fears,” Mar. 10.

<sup>52</sup> Crypto.news (2025), “The List of US States Embracing Bitcoin Reserves Is Growing,” Feb. 17.

<sup>53</sup> 其中立法進展較為領先者有亞利桑納州及德州，已於州參議院通過，惟尚須送州眾議院審議。

2. 比特幣並非重要生產投入，以其作為戰略儲備難以達成維護經濟活動或國家安全之目的，尚有許多疑慮

(1)由於**建立戰略儲備之目的係為確保一國之經濟活動或國家安全**，但**比特幣並非如石油、糧食、醫療與防疫用品、戰略金屬或稀土等實質經濟或日常生活中的生產投入或關鍵商品**，且在市場面臨不確定性時無法保值，**不符合作為戰略物資的條件**<sup>54</sup>。

(2)雖有部分人士主張建立比特幣戰略儲備可抵銷通膨造成之購買力下降，此係**基於比特幣價格會持續上漲，以及未來政府出售時不會大幅影響價格之假設**，惟**上述假設的不確定性極大**<sup>55</sup>，比特幣價格波動劇烈且市場深度不足，該主張極具風險<sup>56</sup>。

(3)比特幣不具有降低通膨、促進充分就業及金融體系穩定等公共目的，與實體經濟連結度亦低，因此**將比特幣納入戰略儲備僅有利於比特幣持有者**<sup>57</sup>，恐有**圖利少數持有比特幣大戶之疑慮**。

(4)在提出建立**州層級比特幣儲備**的立法機構中，近來**蒙大拿州眾議院否決該提案**，主因部分州眾議員認為，以公共資金投資虛擬資產的**風險太大**<sup>58</sup>；**南達科他州眾議院**亦因部分州眾議員擔憂價格波動過大而**擱置該提案**<sup>59</sup>。

3. 部分美國官員與專家及其他國家官員持審慎或反對態度

(1)Fed 主席 Jerome Powell 表示，**Fed 無意參與政府大量儲備比特幣的計畫**，且如前所述，「聯邦準備法」不允許 Fed 持有比特幣，Fed 亦不會尋求修改法律以持有比特幣<sup>60</sup>。

(2)前紐約 Fed 總裁 Bill Dudley 認為<sup>61</sup>，**建立比特幣戰略儲備對美國政府及未持有比特幣的人而言並無益處**，因為此

<sup>54</sup> Kumar, A. (2024), “What Exactly Is a Strategic Bitcoin Reserve?” *Econographics*, Atlantic Council, Aug. 8.

<sup>55</sup> Khalili, J. (2024), “Donald Trump’s Plan to Hoard Billions in Bitcoin Has Economists Stumped,” *WIRED*, Jul. 31.

<sup>56</sup> 美國總統川普簽署戰略比特幣儲備之行政命令後，市場價格劇烈波動，未如預期上漲，反而一度下跌，日內跌幅超過 5%，見 CNBC (2025), “Bitcoin Falls over 5% as Volatility Continues after Trump’s Bitcoin Reserve Plan,” Mar. 9。

<sup>57</sup> Bloomberg (2024), “A Bitcoin Reserve Could Be the Biggest Crypto Scam Yet,” Dec. 9.

<sup>58</sup> Crypto.news (2025), “Montana’s Bitcoin Reserve Bill Fails to Clear House of Representatives,” Feb. 24.

<sup>59</sup> Benzina (2025), “South Dakota Shoots Down Bitcoin Reserve Bill over Volatility Concerns, Follows Wyoming and Montana’s Lead as BTC Falls below \$90,000,” Feb. 25.

<sup>60</sup> Reuters (2024), “Powell Says Fed Cannot Hold Bitcoin, Not Seeking to Change that,” Dec. 19; Cryptopolitan (2024), “Fed Won’t Hold Bitcoin or Push for Strategic Reserve, Says Jerome Powell,” *Binance Square*, Dec. 19.

<sup>61</sup> Bloomberg (2024), “A Bitcoin Reserve Would Be a Bad Deal for Americans,” Dec. 6.

政策係為推高比特幣價格，而非為政府創造價值；且為籌集購買比特幣的資金，美國財政部可能須借款，使償債成本提高，或 Fed 不得不因此而創造貨幣，進而推升通膨，形同將美國政府債務貨幣化(monetizing)。

(3)美國前財政部長 Lawrence Summers 表示<sup>62</sup>，**建立比特幣戰略儲備的想法過於激進**，除非迎合特定利益團體或競選捐款者，否則**政府毫無理由囤積比特幣**。

(4)美國諾貝爾經濟學獎得主 Paul Krugman 認為<sup>63</sup>，**比特幣等虛擬資產除了投機之外，並無明顯的合法用途**，其實質交易大多涉及洗錢、贖金等非法活動，因此**比特幣等虛擬資產的戰略儲備計畫**係屬「捲款詐騙」(rug pull)<sup>64</sup>，亦即拉高價格後出貨，致少數人獲益，風險則由納稅人承擔。

(5)此外，**許多國家官員亦持審慎或反對態度**：

—即使**俄羅斯**基於比特幣去中心化特性，認為其可能可作為避免受其他國家金融制裁的替代方案；惟近日俄羅斯財政部副部長 Vladimir Kolychev 表示<sup>65</sup>，**比特幣波動大且不符合國家資產應具備的流動性與穩定性**，因此**該國國家福利基金(National Wealth Fund, NWF)**<sup>66</sup>**不會考慮將比特幣等虛擬資產納入該基金投資範圍**。

—**新加坡**財政部第二部長徐芳達(Chee Hong Tat)於國會表示<sup>67</sup>，**比特幣等虛擬資產屬於高度投機的工具，易出現極端的價格波動**，且缺乏源自現金流、收益或有形資產的內含價值(intrinsic value)，因此**主權財富基金不適合持有**。

—**英國**財政部發言人表示<sup>68</sup>，相較於美元等法幣或黃金，**比特幣或其他虛擬資產的波動性大，不適合作為國家資產**，因此無建立比特幣戰略儲備的計畫。

---

<sup>62</sup> Bloomberg (2024), “Summers Blasts US National Bitcoin Reserve Idea as ‘Crazy,’” Dec. 6.

<sup>63</sup> Krugman, P. (2025), “Trump Is Planning the Biggest Heist in History,” *Substack*, Mar. 6.

<sup>64</sup> 係虛擬市場常見的詐欺手法，意指當用戶將資金投入某項虛擬資產項目時，項目發起方帶著資金突然消失，並且放棄運作，致使用戶蒙受損失。

<sup>65</sup> Interfax (2025), “Russia’s Finance Minister Not Planning to Alter Structure of NWF Investments, Add Crypto Assets,” Mar. 4.

<sup>66</sup> 為該國主權財富基金，亦為重要財政儲備，2008年2月1日成立，旨在促進經濟發展，提高國民福利，特別是補充養老金體系，確保預算平衡；隨著全球經濟與地緣政治環境的變化，NWF的投資策略也在不斷調整，以確保基金的安全性和收益性，並支持國內經濟的穩定發展。截至目前，NWF的投資比重，人民幣占60%，黃金則為40%。

<sup>67</sup> Singapore Ministry of Finance (2025), “Utility of Holding Cryptocurrency Investments in Singapore Sovereign Wealth Funds’ Portfolios,” *Parliamentary Replies*, Mar. 4.

<sup>68</sup> The Global Treasurer (2025), “UK Treasury Rejects US-Style Bitcoin Reserve Citing Volatility Concerns,” Mar. 11.

## (五)結語

1. 由於比特幣價格波動劇烈，目前已轉向金融商品發展，仍屬風險性資產

(1) 比特幣價格易受金融資金面及消息面影響的特性，致其價格波動劇烈。例如上年底以來，由於美國總統川普對虛擬資產持友善態度，比特幣價格飆升；近來受市場預期 Fed 利率維持不變、美國最大虛擬資產交易平台 Bybit 遭駭、美國政府不會額外購入比特幣、市場對經濟衰退的擔憂加劇等負面消息影響，比特幣價格震盪下跌。

(2) 由於比特幣無法作為支付用途，已轉向金融商品發展，仍屬風險性資產；而全球首個將比特幣列為法幣的國家薩爾瓦多，國內使用比特幣作為支付工具的情況亦不如預期，且已依其與 IMF 的協議調整政策，包括不再強制私部門接受比特幣、不再接受民眾使用比特幣繳稅等。

2. 有些人士將比特幣喻為數位黃金，但比特幣避險功能不及黃金，且其安全性、流動性、實用價值及市場健全性等亦皆不及黃金

(1) 黃金具內含價值，比特幣則無內含價值。

(2) 比特幣價格波動劇烈，且大多集中於少數大戶，價格易受操縱，並可能遭駭客竊取或因遺忘私鑰而失去所有權；黃金價格相對穩定，且市場交易量大，無論價值的穩定性、資產的保管存放或市場流動性，比特幣皆不及黃金。

(3) 黃金在幾千年歷史的發展上，為一種廣受歡迎的貴金屬，可用於支付、投資保值，在實體經濟亦多用於珠寶製作或工業等用途，且倫敦等國際金融中心亦有成熟的交易市場；比特幣則極少應用於實體經濟，且發展迄今不到 20 年，市場運作實務及監理機制等皆不如黃金市場健全。

3. 對於有人希望將比特幣納入央行準備資產之建議，依據世界銀行報告指出，比特幣等虛擬資產未能滿足安全性、流動性等條件，目前似不宜納入準備資產；全球亦尚未有國家將其納入準備資產

(1) 由於準備資產係一國在遭受不利衝擊時，可用於維護經濟與金融穩定的外幣資產，因此各國央行首重其安全性與流動性。

(2) 比特幣等虛擬資產價格波動大，市場深度、廣度等亦均不如傳統金融市場(如國際主要貨幣及政府債券等)，安全性與流動性皆不足，加以目前許多虛擬資產活動仍缺乏監管，因此尚不宜納入準備資產；即使虛擬資產可能產生高收益的潛力，但價格波動劇烈仍非央行穩健投資標的。

(3) 比特幣不若美國公債等高品質流動性資產，因其無法提供穩定的價值保障，在面對突發衝擊或不確定性時，不但無法保值，反而可能加劇風險，因此各國央行及國際金融組織均持審慎態度，目前全球尚未有國家將其納入準備資產；未來除非虛擬資產安全性、流動性及監管架構得到強化，否則不大可能作為準備資產<sup>69</sup>。

#### 4. 至於美國政府準備啟動比特幣等虛擬資產之國家戰略儲備相關程序，其可行性仍有疑慮，後續發展仍待觀察

(1) 比特幣缺乏如石油、糧食、醫療與防疫用品、戰略金屬或稀土等資源的戰略價值<sup>70</sup>，且價格波動大，市場面臨不確定性時無法保值，何況持有比特幣不會如債券利息帶來穩定收入；因此建立比特幣等虛擬資產之戰略儲備，未必具有效益。

(2) 美國目前約 20 州立法機構提案投資比特幣或建立州層級的比特幣儲備，惟皆尚未通過，且部分州的法案已遭否決或擱置，如蒙大拿州因以公共資金投資虛擬資產的風險太大而否決該提案，南達科他州亦擔憂虛擬資產波動過大而擱置該提案。

(3) 美國總統川普於本年 3 月簽署行政命令，以政府所扣押之比特幣或其他虛擬資產建立國家戰略儲備，並研擬預算中立策略，冀能不以納稅人的錢增購比特幣，致市場預期落空，比特幣價格下挫。由於將比特幣作為戰略儲備係川普的競選承諾，有些專家認為此舉僅為爭取比特幣或虛擬資產相關產業支持，並無實質利益<sup>71</sup>，加以該行政命令並非法律，後續仍有相關行政作業及可能面臨繁複立法程序等挑戰，是以未來如何落實執行，仍待觀察。

<sup>69</sup> 另據經濟日報報導，本行前副總裁許嘉棟認為，比特幣不是貨幣，亦屬不具實質價值基礎的資產，作為我國外匯存底不可行。

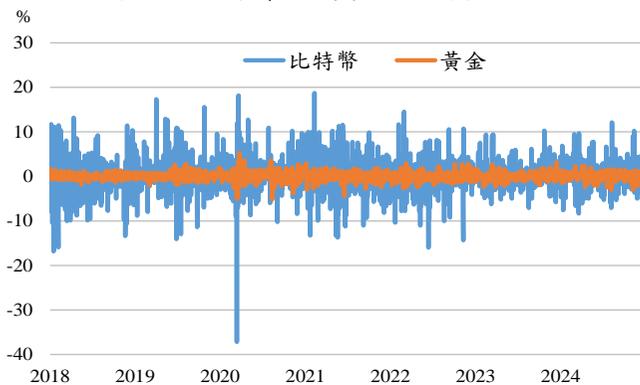
<sup>70</sup> 另據聯合報報導，前行政院長陳冲認為，台灣若有主權基金亦僅適合投資能源、糧食等台灣較缺乏的物資。

<sup>71</sup> 參閱 Khalili, J. (2024), "Donald Trump's Plan to Hoard Billions in Bitcoin Has Economists Stumped," *WIRED*, Jul. 31, 以及 Bloomberg (2024), "Summers Blasts US National Bitcoin Reserve Idea as 'Crazy'," Dec. 6。

## 附錄：從準備資產的角度比較黃金與比特幣之異同

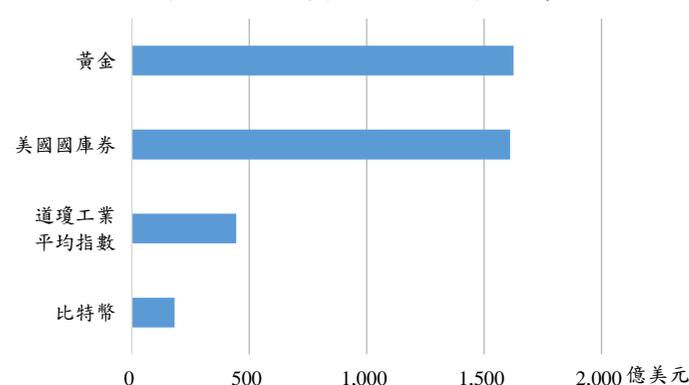
1. 黃金可開採的數量有限，比特幣亦具有 2,100 萬單位的發行量上限，兩者皆因產量有限而同樣具稀缺性。
2. 除兩者皆具稀缺性以外，安全性、流動性、實用價值及市場健全等皆不同：
  - (1) 黃金價格相對穩定，比特幣則價格波動劇烈(附圖 1)，且可能遭駭客竊取或因遺忘私鑰而失去所有權，無多重保障機制，因此無論就價值的穩定性，或是資產的保管存放，比特幣相對不安全。
  - (2) 黃金交易量遠大於比特幣，甚至大於美國國庫券及道瓊工業指數(附圖 2)，即便在金融危機時期，其流動性也不易枯竭；比特幣市場則相對淺碟，且多數比特幣集中於少數大戶手中，市場價格易受人為操縱。
  - (3) 黃金歷史上即廣泛作為支付媒介，甚至作為貨幣，並多用於珠寶、首飾製作，以及投資、避險等目的，另因黃金具有高延展性、導電性及耐腐蝕性等優點，亦廣泛用於工業用途(附圖 3)；而比特幣則不具內含價值，實體經濟應用價值極低。
  - (4) 黃金交易市場由來已久，如倫敦黃金市場自 1919 年便已成立，另紐約、蘇黎世、東京等國際金融中心亦有成熟的黃金市場，現已成為金融體系中不可或缺的一部分；比特幣發展至今不到 20 年，市場運作實務及監理機制等皆不如傳統金融資產健全。

附圖 1 比特幣與黃金之價格波動



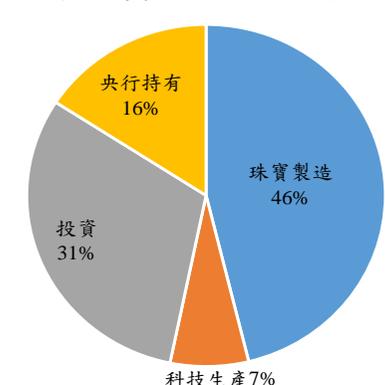
資料來源：CoinMarketMap、世界黃金協會

附圖 2 不同資產之日均交易額



資料來源：CoinMarketMap、世界黃金協會

附圖 3 黃金各項用途占比



資料來源：世界黃金協會