

六、美國關稅政策及地緣政治風險對美元之影響

上(2025)年 4 月 川普總統宣布高額對等關稅政策，部分投資人重新評估美國經貿政策不確定性的風險，市場出現「去美元化」(De-dollarization)風波，一度使**美股下跌、美債價格下跌，美元走弱**，部分資金轉向其他貨幣或黃金等資產。

惟**上年下半年美國經濟**受到 AI 資本支出支持而**維持韌性**，**美股受惠於 AI 浪潮帶動**以及**聯準會(Fed)**於上年 9~12 月**降息 3 碼**，加以**美債因其市場深度與廣度居全球之首無可取代**，美國資產續受國際資金青睞，致**美股、美債價格反彈(殖利率下跌)**，**美元指數回穩**，**去美元化風波逐漸平息**。

本(2026)年 2 月 20 日美國最高法院裁定美國川普總統於上年 4 月宣布之對等關稅違憲，隨即川普總統發布總統文告並援引 1974 年貿易法之 122 條款，亦責成美國貿易代表署(USTR)啟動新一輪 301 條款貿易調查等**新關稅政策**；惟市場預期美國本次關稅變動對其經濟與通膨影響有限，因而**金融市場反應相對平淡**。

然而，本年 2 月 28 日**美國對伊朗發動史詩怒火行動**，美伊衝突局勢造成國際油價大漲，國際金融市場大幅震盪。隨著荷莫茲海峽(Strait of Hormuz)之能源運輸出現瓶頸，市場對通膨疑慮升溫，**預期本年 Fed 或將延後降息時點或削減降息幅度**，並出現以「**現金為王**」(dash for cash)之**風險趨避**現象，**黃金及美股回檔、美債價格則因通膨疑慮而下跌**，惟**美元表現較傳統避險貨幣為佳**，凸顯美元作為避險資產及最重要國際準備貨幣的地位仍然穩固。

本文首先回顧川普 2.0 關稅政策及國際金融市場去美元化風波逐漸消退，美債之核心資產角色尚難以取代。其次，扼要說明美伊衝突局勢對 Fed 貨幣政策之影響。最後，探討在當前政經情勢下，美元仍持續扮演資金避風港及最重要國際準備貨幣之角色，俾供外界參考。

(一) 川普關稅政策對美元之影響

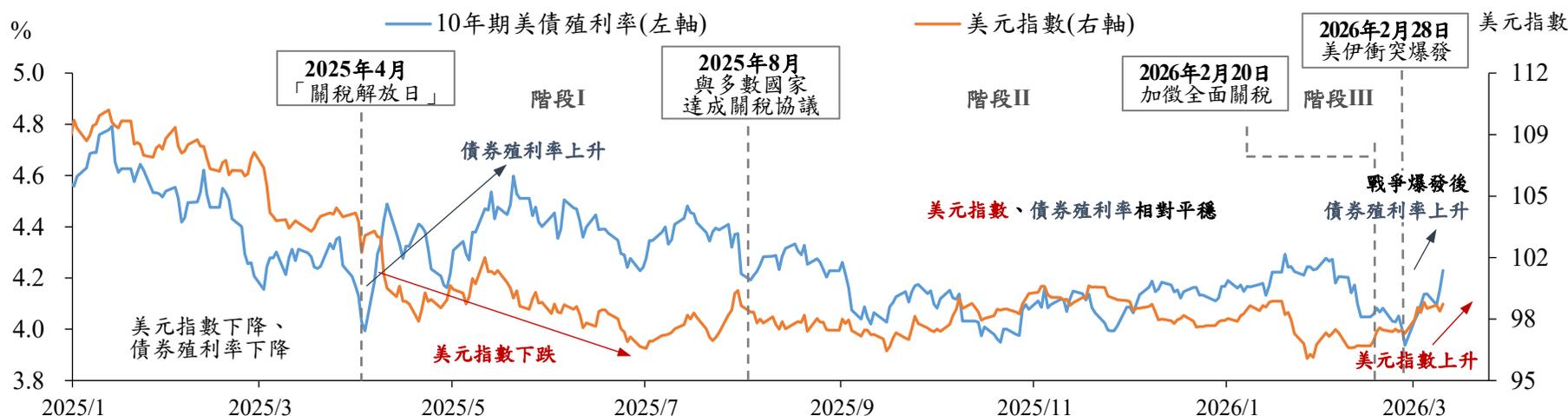
上(2025)年4月川普政府祭出史無前例的**高額對等關稅**後，全球金融市場一度因擔憂政治**不確定性**，而掀起「**去美元化**」風波。然上年下半年，受惠於人工智能(AI)產業強勁的資本支出，**美國經濟展現韌性**，加以**美國公債市場**無可取代的**深度、廣度**，促使**國際資金**快速**回流美國**，去美元化疑慮逐漸平息。

本(2026)年2月美國最高法院裁定上年4月對等關稅違憲，川普隨即宣布加徵**全面關稅**並重啟**新貿易調查**，但市場評估其實質**衝擊可能有限**，反應轉趨平淡，顯示川普關稅政策對美元地位的**負面干擾已淡化**。

1. 第 I 階段 (2025 年 4 月初~7 月底)：出現短暫「去美元化」風波

- (1) 上年4月，為解決美國長年以來面臨之**貿易失衡**問題，川普**2.0**推出史無前例的**對等關稅**政策，透過**保護主義**手段，強力推動製造業回流美國，**縮小**長期的**貿易逆差**，並將關稅作為與他國談判的經濟與戰略籌碼。
- (2) 然而，高額關稅政策引發**全球金融市場震盪**與對美國資產的**信心危機**，加以政策不確定性及關稅可能推升美國通膨等疑慮，使投資人轉向**非美元資產**，致**美元、美股下跌**、**美債殖利率上升**(價格下跌)(圖 1)。

圖 1 2025 年迄今美元指數及美國公債殖利率變化



資料來源：Bloomberg

2. 第 II 階段 (2025 年 8 月初~2026 年 2 月 20 日)：「去美元化」風波逐漸平息

美國經濟在 AI 產業支撐下展現韌性，配合 Fed 降息適度釋放流動性，美股續創新高、美元指數回穩；美債受益於優良債信、高收益率等相對優勢，殖利率穩步回落(價格回升)，緩解市場對「去美元化」議題之擔憂(詳見專欄 1)。

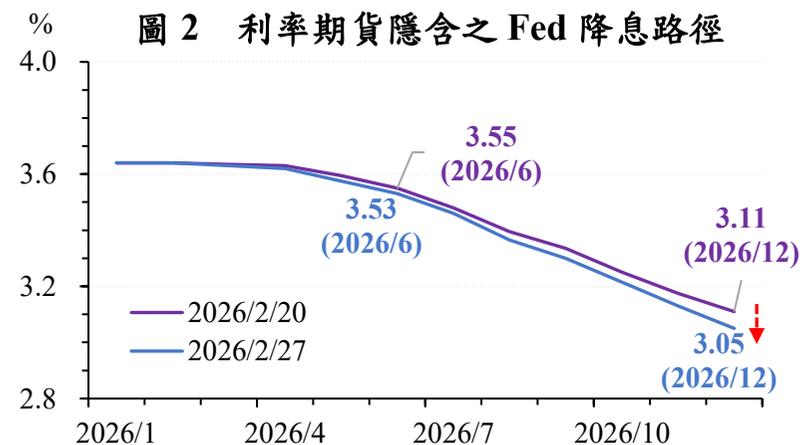
3. 第 III 階段(2026 年 2 月 21 日~美伊衝突前)：市場對新關稅議題反應平淡，轉為關注美伊衝突(詳見本文第二部分)。

- (1) 本年 2 月 20 日美國最高法院裁定總統川普依《國際緊急經濟權力法》(IEEPA)對各國加徵之關稅(即對等關稅及芬太尼關稅)失效，且已加徵之對等關稅未來可能需退稅。川普總統隨即援引《1974 年貿易法》第 122 條款¹，對各經濟體加徵 10% 全面性關稅，為期 150 日；另川普總統隔日於社群媒體宣布將稅率調升至 15%。
- (2) 本次關稅政策變動有望使美國平均關稅稅率略微下降，且市場預期未來當局將以其他法源替代對等關稅，爰對其經濟與通膨影響有限(表 1)，金融市場反應不大，且未改變對 Fed 本年降息幅度之預期(圖 2)。

表 1 主要投資銀行對美國新關稅政策影響之評論

投資銀行	對美國經濟及通膨之影響
Barclays ²	本次裁決與川普新關稅政策對美國整體經濟影響有限。
JP Morgan ³	美國平均關稅稅率小幅下降，對經濟與通膨之影響有限。
Goldman Sachs ⁴	美國平均關稅稅率小幅下降，且關稅成本多數已轉嫁至消費者，爰對經濟與通膨之影響有限。
Morgan Stanley ⁵	美國平均關稅稅率小幅下降，且退稅款短期內難以挹注實體經濟，對經濟與通膨之影響有限。

資料來源：整理自各投資銀行



資料來源：CME

¹ 《1974 年貿易法》(Trade Act of 1974)第 122 條係美國賦予總統之緊急貿易調整權限，當美國出現重大且持續之國際收支赤字或美元面臨嚴重外部失衡時，總統得在有限期間內，對進口貨品採取臨時性措施，包括加徵最高不超過 15% 的進口附加關稅或實施數量限制，以迅速因應外部經濟衝擊並改善對外收支狀況。

² Rajadhyaksha, Ajay, Max Kitson and Pratham Hukmat Kingar (2026), "Global Macro Thoughts," *Barclays Economics Research*, Feb.23.

³ Feroli, Michael (2026), "A Brief Update on Trade Policy," *J.P. Morgan North America Economic Research*, Feb.22.

⁴ Phillips, Alec, Elsie Peng and David Mericle (2026), "US Daily: Tariffs and the Economy After the Supreme Court Ruling," *Goldman Sachs Economics Research*, Feb. 22.

⁵ Sibal, Rajeev, Mayank Phadke, Michael T Gopen, Arunima Sinha, Seth B Carpenter, Ariana Salvatore, Michael D Zezas and Priyan Mody (2026), "Global Tariffs: Moving Past IEEPA," *Morgan Stanley Global Economic Briefing*, Feb. 23.

專欄 1 美債之核心資產角色尚難以取代

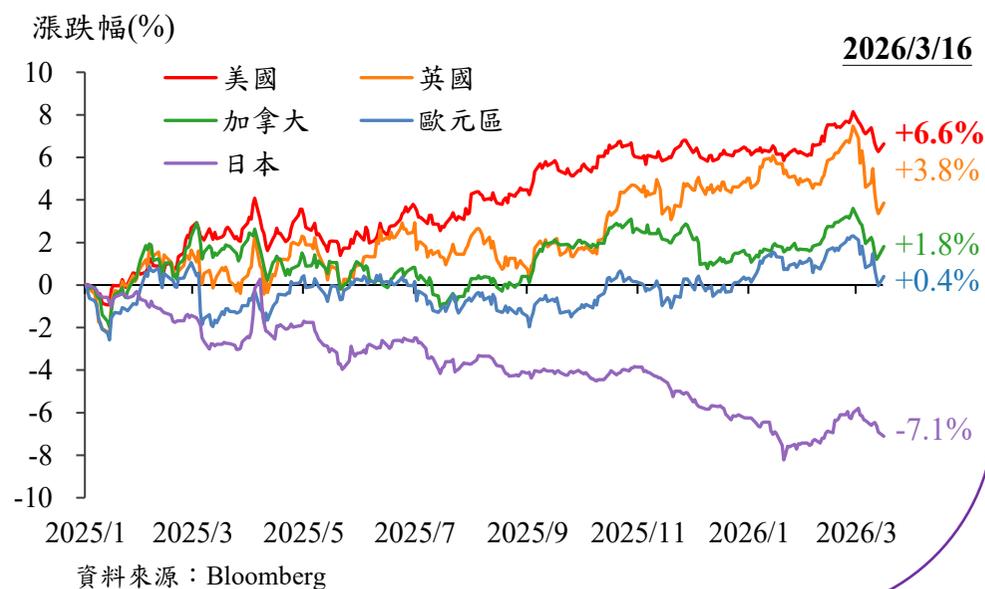
1. 近年來全球政經環境錯綜複雜，市場偶有對美國財政體質或「去美元化」之討論。然而，在避險與流動性管理需求下，美國公債持續扮演全球定價基準；綜觀其債信評等、市場深廣度、收益表現及外國投資人配置規模，美國公債仍具備相對優勢，其核心角色尚難以取代。機構給予美國債券評等(AA+)為次高等級(專欄 1 表 1)；10 年期美國公債殖利率相對較高，10 年期與 2 年期殖利率利差相對較低，反映其長天期公債之價值儲藏功能仍受市場青睞；另**美國公債市場之深度與廣度居全球之首**，為國際資金借貸合約中最廣為接受之**合格擔保品**，具**高度流動性**。
2. 上年以來美國公債指數總報酬達 6%，為已開發國家債市中表現最佳(專欄 1 圖 1)，且海外持有美債規模創新高(詳下頁表 2)，財政部標售公債獲得投資人廣泛支持，**美國公債仍是全球流動性最佳安全資產與定價基準**⁶。

專欄 1 表 1 各國債信評等、政策利率及公債殖利率

	美國	法國	德國	日本	英國
S&P 債信評等	AA+	A+	AAA	A+	AA
政策利率(%)	3.50~3.75	2.15	2.15	0.75	3.75
2 年期公債殖利率(%)	3.67	2.57	2.40	1.28	4.10
10 年期公債殖利率(%)	4.22	3.62	2.95	2.28	4.77

註：截至 2026 年 3 月 16 日。
資料來源：Bloomberg

專欄 1 圖 1 各國政府公債指數總報酬率變動



⁶ 請參見 U.S. Department of the Treasury (2025), “Remarks by Secretary of the Treasury Scott Bessent before the Treasury Market Conference,” *Secretary Statements & Remarks*, Nov.

4. 2025 年「去美元化」議題對投資人持有美國公債及黃金之影響

(1) 2025 年全體外國投資人持有美國公債情形穩健

- 根據美國財政部公布之國際資本流動報告(Treasury International Capital, TIC)⁷，上年**3月底**，全體外國投資人持有美國公債之規模約**9.05 兆美元**，**7月底**增至**9.11 兆美元**，並於**12月底**進一步增至**9.27 兆美元**(表 2)。
- **第 I 階段(2025 年 4 月初~7 月底)**：儘管部分投資人對美元資產信心轉弱，惟全體外資持有美國公債之規模仍**增加 528 億美元**。主要經濟體中，**英國大幅增持 1,167 億美元**、**日本增持 210 億美元**；**中國大陸則減持 698 億美元**。
- **第 II 階段(2025 年 8 月初~年底)**：去美元化風波趨緩，海外持有美國公債規模持續創高，此期間全體外資持債規模**增加 1,639 億美元**。其中，**日本穩定增持 337 億美元**，**中國大陸減持幅度縮小至 121 億美元**；英國則略減持 300 億美元。

表 2 美國財政部統計之外國投資人持有美國公債金額

單位：億美元

日期	全體外國投資人(官方及民間)				
	日本	英國*	中國大陸	台灣	
2025/3/31 (1)	90,542	11,308	7,793	7,654	3,082
2025/7/31(2)	91,070	11,518	8,960	6,956	3,089
2025/12/31 (3)	92,709	11,855	8,660	6,835	3,106
【第 I 階段】2025 年 4 月初~7 月底變動 (2)-(1)	+528	+210	+1,167	-698	+7
【第 II 階段】2025 年 8 月初~12 月底變動 (3)-(2)	+1,639	+337	-300	-121	+17

註：英國倫敦係全球重要金融中心，國際投資人常透過當地金融機構進行美債之託管與交易，爰英國持有規模變化，未必完全反映英國本國投資人之實際配置行為。

資料來源：美國財政部 Treasury International Capital

⁷ 美國財政部每月公布之 TIC 資料，統計外國投資人(含官方與民間)之每月美國公債持有金額與買賣交易量，由在美國註冊之美國銀行業及外國銀行在美國分支機構(含商業銀行、投資銀行與保管機構)填報；惟統計資料顯示之國別並不代表美國公債最終持有人國別。

(2) 2025 年俄羅斯等大國央行並未大幅增持黃金，國際金價大幅上漲，主要係民間投資人所推動

- 自 2009 年迄 2024 年底，黃金增持量較大之央行集中於 5 國(俄羅斯、中國大陸、波蘭、土耳其、印度)，該等國家之增持量占全球總增持量約 80% (=4,999/6,291)(其中，俄、中及印度之增持量占全球總增持量即逾 60%)(表 3)；渠等央行增持黃金之考量包括政治戰略(如俄、中及波蘭)、本國幣值不穩(土耳其)及文化(印度)等因素。
- 儘管在上年「去美元化」議題發酵下，俄、中及印度 3 大央行並未再大幅增持黃金，期間僅增持 25 公噸，僅占 2025 年全球央行總增持量之 8% (=25/298) (表 3、表 4)⁸。
- 另上年黃金 ETF 增持的黃金量為 805 公噸，約為全球央行增持量之 3 倍(表 4)，爰上年金價上漲 67%，主要係由民間投資人搶買黃金所推動。

表 3 央行黃金增持集中於少數國家

單位：公噸	2025/12	2009/3~2024/12*	2024/12~2025/12
	黃金持有量	增持量	增持量
俄羅斯	2,327	+1,801	-6
中國大陸	2,306	+1,680	+27
印度	880	+518	+4
土耳其	811	+655	+40
波蘭	550	+345	+102
全球合計	36,552	+6,291	+298
5 國合計	6,875	+4,999	+167

* 2009 年 3 月為全球央行黃金持有量之最低點。
資料來源：IMF

表 4 黃金 ETF 及全球央行之黃金持有量

單位：公噸	2024/12	2025/12	2024/12~2025/12
	持有量	持有量	增持量
黃金 ETF	3,219	4,024	+805
全球央行	36,254	36,552	+298
俄+中+印	5,488	5,513	+25
其他小國*	1,685	1,947	+262

*其他小國為土耳其、波蘭、哈薩克、巴西及捷克，渠等 2025 年增持量分別為 40、102、57、43 及 20 公噸，合計 262 公噸。

資料來源：World Gold Council, IMF

⁸ 2025 年其他增持黃金量較多之央行主要集中於土耳其、波蘭、哈薩克、巴西及捷克等國，合計增加 262 公噸，占全球央行總增持量之 88% (=262/298)。

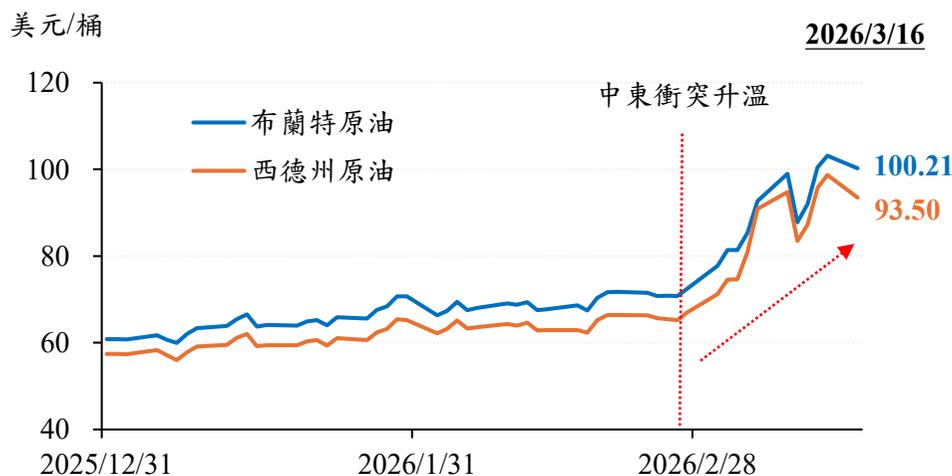
(二)美伊衝突局勢發展對通膨及貨幣政策之影響

本年2月底爆發之美伊衝突使中東緊張局勢急遽升溫，致承載全球逾兩成海運石油貿易的**荷莫茲海峽之能源運輸受阻**。戰爭風險不僅帶動**國際油價與通膨預期**雙雙攀升，更進一步影響未來貨幣政策路徑前景；面對地緣政治引發的**通膨復燃風險**，市場快速調整對Fed本年之降息預期，反映Fed或將**延後降息**或**縮減降息幅度**。

1. 美伊衝突局勢升溫推升原油價格及美國通膨預期

- (1) 本年2月28日，**美國與以色列對伊朗發動代號為「史詩怒火」之聯合空襲**，造成**伊朗最高領袖哈梅尼(Ayatollah Ali Khamenei)**及**伊朗領導體系**遭受重創，隨後伊朗展開**反制行動**，包括**發動無差別攻擊及封鎖戰略航運**。
- (2) 隨著中東地緣政治風險升溫，市場憂慮局勢**恐將升級為影響能源供應之全面性衝突**，經荷莫茲海峽運輸之原油可能受到影響，近期**布蘭特原油(Brent)**與**西德州原油(WTI)**期貨價格均已明顯上揚(圖3)。
- (3) 另美國2年期通膨損益兩平點由2.82%**上揚34個基點**至3月16日之3.16%；同期間10年期通膨損益兩平點由2.26%**上揚10個基點**至3月16日之2.36%(圖4)。

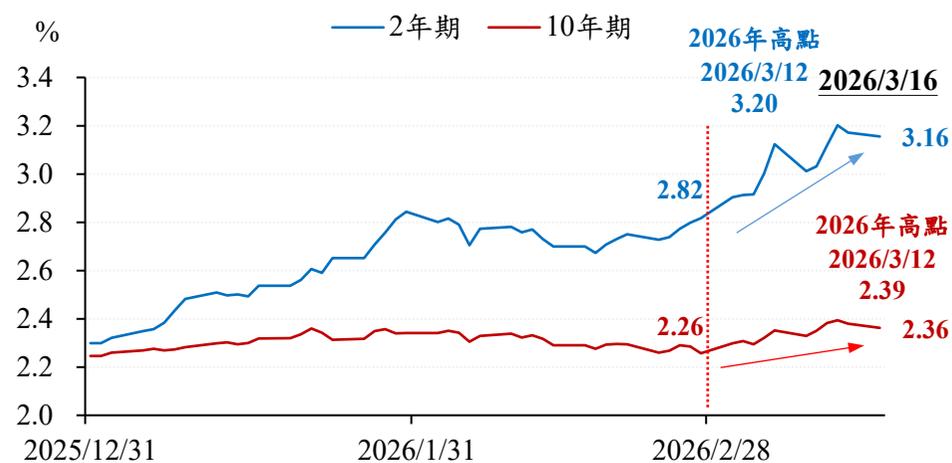
圖3 本年迄今布蘭特及西德州原油期貨價格



註：1 桶石油(1 barrel, bbl)=42 美制加侖(US gallons)

資料來源：Bloomberg

圖4 本年迄今美國2年期及10年期通膨損益兩平點*



*為美國公債名目殖利率扣除同年期抗通膨債券(Treasury Inflation-Protected Security, TIPS)實質殖利率之差值，隱含市場參與者對未來的通膨預期。

資料來源：Bloomberg

2. Fed 因應高油價之歷史經驗及未來展望

美國 Fed 具有達成「物價穩定」及「充分就業」之雙重法定職責。由於能源價格與全球通膨率高度正相關，能源價格持續走揚恐增添全球通膨上行壓力⁹，美國能源價格上揚亦會推升個人消費物價指數成長率(PCE 通膨)，1998 年迄今，當油價上揚導致 PCE 通膨壓力較高時(圖 5)，Fed 傾向採取緊縮政策以抑制通膨(圖 6 藍色網底期間)；惟亦有例外：

- (1) 儘管 2003 年及 2010 年國際原油價格曾大漲，惟鑑於當時美國經濟正經歷 2003 年網路泡沫、2009 年全球金融危機，經濟形勢(勞動市場)較疲弱，爰 Fed 並未採行緊縮貨幣政策，甚至採進一步寬鬆之貨幣政策。
- (2) 另 2020 年至 2021 年期間原油價格因 COVID-19 疫後需求強力反彈而大漲，帶動通膨大幅上揚，惟 Fed 直到 2022 年 3 月啟動升息循環，其升息啟動時點是否稍晚(behind the curve)頗受外界討論(圖 5 及圖 6 黑色圈圈)。
- (3) Fed 貨幣政策展望：近期儘管美國勞動市場進一步趨緩；惟美伊衝突升溫推升油價並增加通膨上行風險，市場預期 Fed 可能會避免重蹈未及時因應高通膨之覆轍，現階段可能維持較高利率水準，以抑制通膨預期上揚。

圖 5 彭博原油價格年增率與美國整體 PCE 年增率

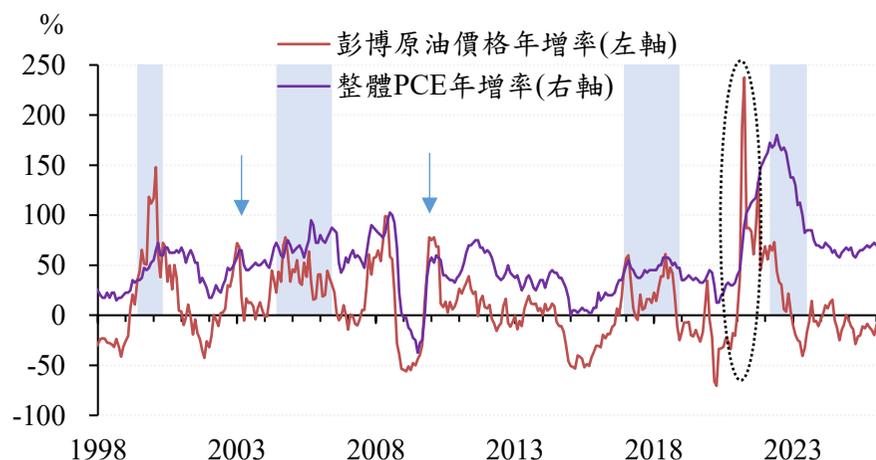
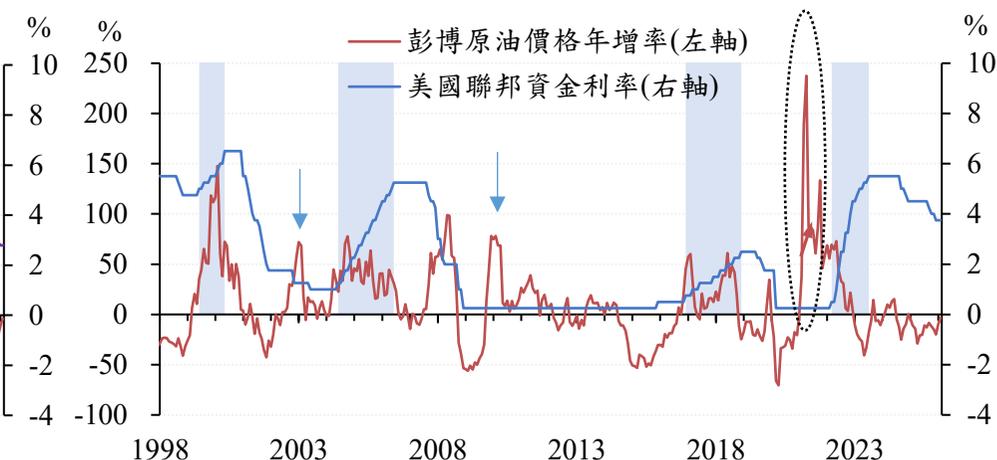


圖 6 彭博原油價格年增率與美國聯邦資金利率



註：藍色網底為升息循環期間。彭博原油價格數據來源：1861-1950 年取自 BP 統計年鑑；1951 年至 1983 年 4 月為彭博阿拉伯灣阿拉伯輕質原油現貨價；1983 年 5 月迄今為彭博 WTI 原油現貨價。

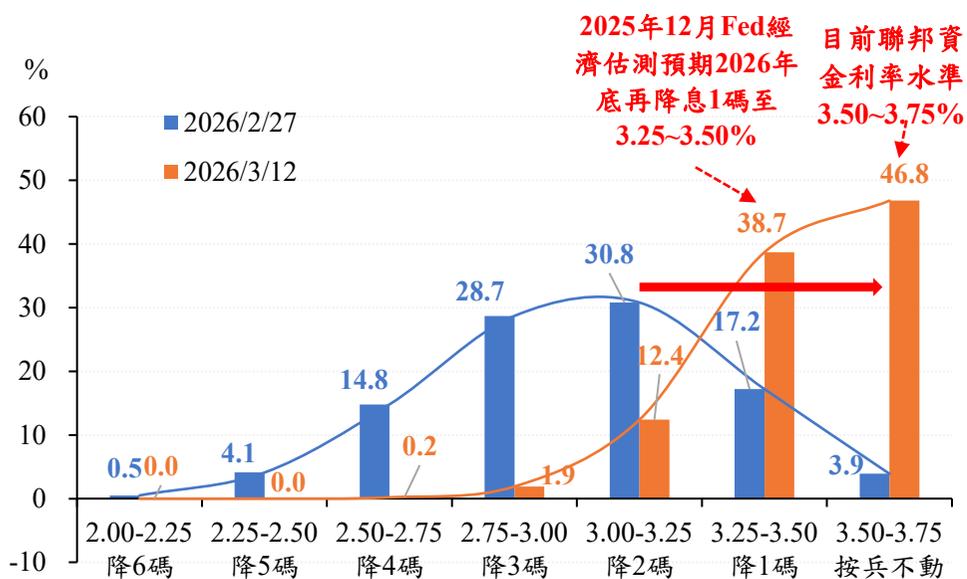
資料來源：Bloomberg

⁹ 請參見中央銀行 2026 年 3 月 19 日央行理監事會後記者會參考資料之第一題「國際經濟金融情勢及展望」第 6~7 頁之專欄。

(4) 市場上修預期之美國聯邦資金利率路徑，反映 Fed 或將延後降息及縮減降息幅度

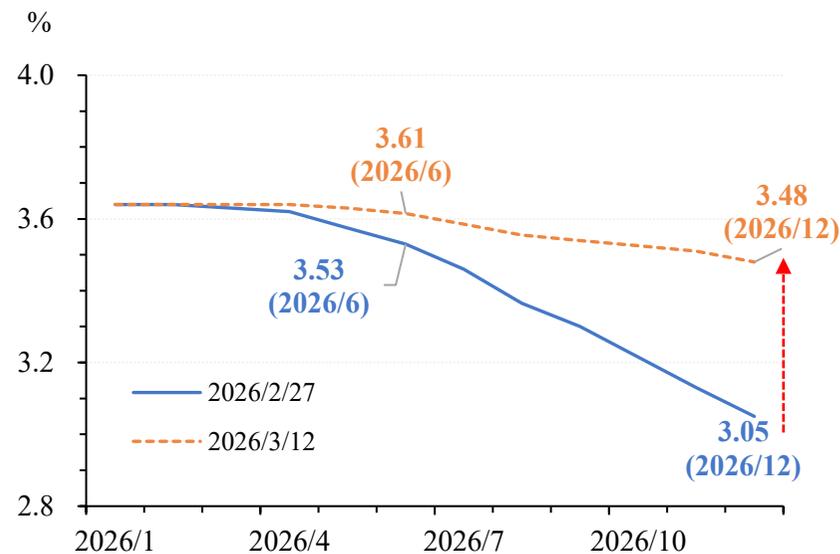
- 本年底聯邦資金利率區間之機率分布向右移動：由於近期能源價格大幅上揚，推升美國通膨，市場上修美國聯邦資金路徑。如本年 2 月 27 日市場預期本年底聯邦資金利率降息 2 碼機率由 30.8%，大幅下降至 3 月 12 日之 12.4%；同期間**降息 1 碼**至 3.25~3.50%之機率自 17.2%**上升至 38.7%**(圖 7)；**維持 3.50~3.75%**區間之機率，由 3.9%**大幅上升至 3 月 12 日之 46.8%**。
- 本年 Fed 降息終端利率：**中東地緣政治衝突加劇**，本年 3 月 12 日市場預期之本年 12 月終端利率由 **3.05% 上升至 3.48%**(圖 8 箭頭)。
- 本年底聯邦資金利率及本年降息幅度：本年 2 月 27 日市場原預期本年底聯邦資金利率將**降息 2 碼(降至 3.0-3.25%)**，惟本年 3 月 12 日預期**本年底聯邦資金利率將維持在 3.50~3.75%(即目前至本年底 Fed 將按兵不動)**(圖 7 橘色柱狀)。

圖 7 市場預期 2026 年底美國聯邦資金利率區間之機率分布



資料來源：CME

圖 8 利率期貨隱含之本年聯邦資金利率路徑



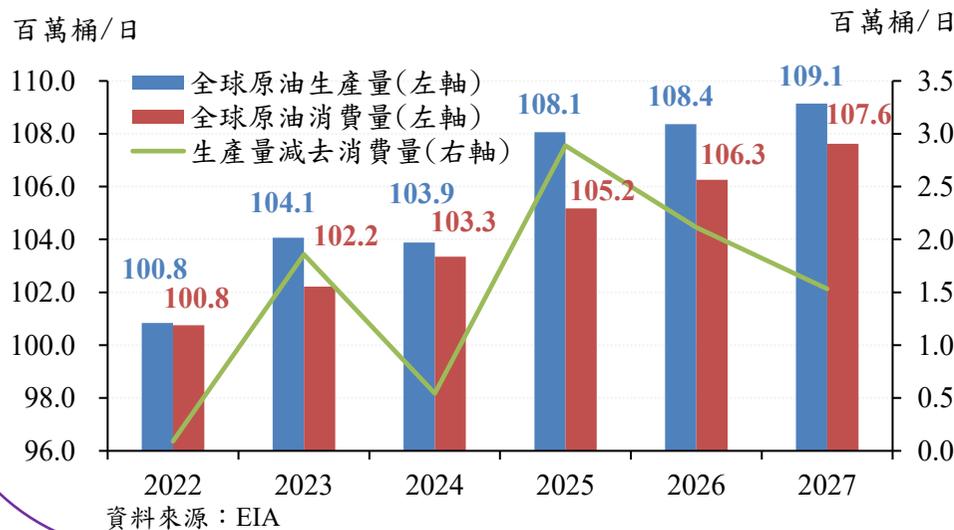
註：根據聯邦資金利率期貨價格推估

資料來源：Bloomberg

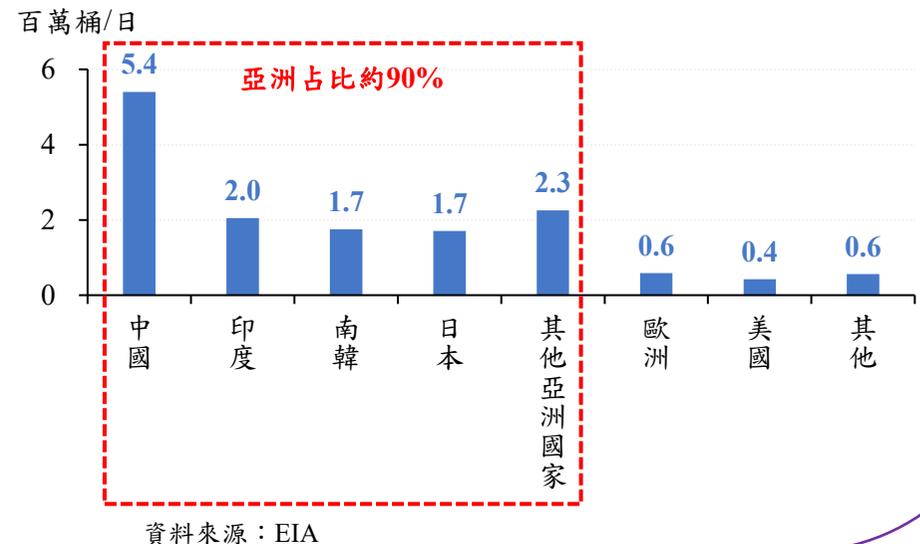
專欄 2 國際原油價格之未來走勢

1. 美伊衝突前，美國能源資訊署(EIA)曾預估，**未來幾年全球原油供給仍大於需求**(專欄 2 圖 1)；**惟**近期美伊衝突局勢升溫，使**國際能源市場**再度受到關注。**中東能源運輸通道之安全性**，成為觀察全球石油供應風險之重要因素。
 - **荷莫茲海峽**為中東原油出口之重要運輸通道。2025 年上半年經荷莫茲海峽運輸的石油總量平均約每日 2,090 萬桶¹⁰，**約占全球海運石油貿易量 25%**，其中**原油約占經該海峽運輸石油總量的七成以上**。經由荷莫茲海峽運輸之原油中，**約九成最終流向亞洲市場**，主要包括中國、印度、南韓及日本等經濟體(專欄 2 圖 2)。
2. 為緩解美伊衝突對能源市場可能造成之供應衝擊，**國際能源總署(IEA)**於本年 3 月 11 日**宣布其成員國將釋出約 4 億桶戰略石油儲備**，其中**1.72 億桶將由美國戰略石油儲備(SPR)提供**，為歷來規模最大的協調釋油行動。
3. 惟鑑於**荷莫茲海峽為全球重要能源運輸通道**，未來原油供應情形及國際油價走勢仍將主要取決於**該海峽之通航情況**，以及**區域能源基礎設施之受損與修復進度**。

專欄 2 圖 1 2022 年至 2027 年原油生產量及消費量



專欄 2 圖 2 2025 年上半年經荷莫茲海峽運輸原油數量(依目的地)



¹⁰ 石油總量包含原油及石油產品。請參見 EIA(2026), “World Oil Transit Chokepoints,” Mar. 3。

(三)美國關稅政策及地緣政治風險對美元之影響

相較於上年美國關稅政策之不確定性造成美元走弱，本年美伊衝突局勢造成油價大漲，國際金融市場大幅震盪，美元彈升，凸顯其作為避險資產及最重要國際準備貨幣的地位。

1. 美元指數於美國對等關稅政策及美伊衝突事件前後之反應

(1) 2025年4月對等關稅政策：不確定性加深市場「去美元化」預期，美元指數走弱(圖9藍線)；其他避險貨幣如瑞士法郎、日圓對美元匯率升值，黃金上漲(表5)。

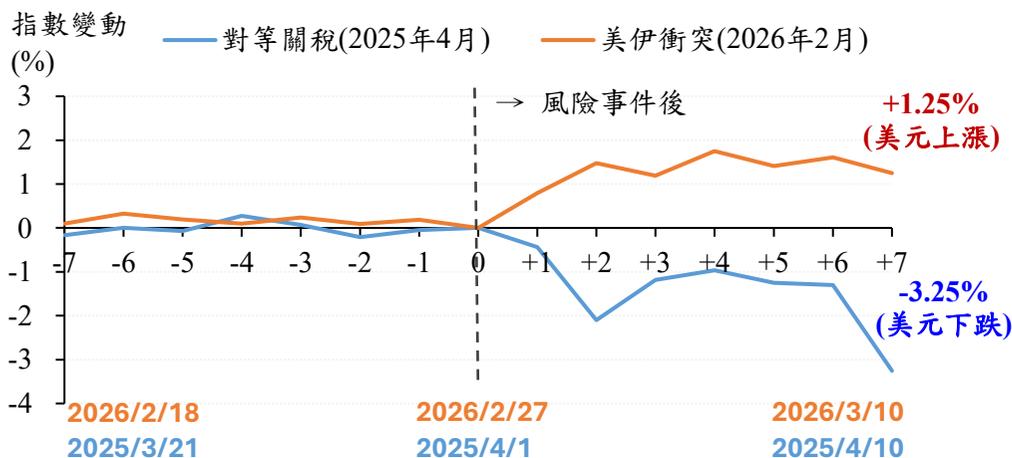
— 針對「海湖莊園協議」、「第2次廣場協議」等討論甚囂塵上，美國經貿政策之不確定性，使部分投資人質疑美元地位並重新評估美元資產風險，將部分資金轉向分散至非美元資產。

(2) 2026年2~3月美伊衝突：地緣政治風險致資金轉入美元避險，美元指數上漲(圖9紅線)；瑞士法郎、日圓對美元匯率貶值，黃金下跌(表5)。

— 投資人風險趨避，以現金為王，加以原油價格飆漲，重燃通膨升溫疑慮，由於美國有能源淨出口國之優勢且經濟具有韌性，資金流向美元避險；能源進口國如歐洲、日本貨幣則因原油價格上升而走弱。

— 另一方面，美元走強及通膨恐致央行政策趨緊的預期，增加了持有黃金的機會成本，致近期金價走跌。

圖9 美元指數於風險事件前後之反應*



*橫軸以風險事件發生前一交易日為基準0，以-/+表示風險事件發生前/後之交易日數；縱軸表示美元指數變動率。

資料來源：Bloomberg

表5 美元指數及其他避險資產於風險事件後之變動

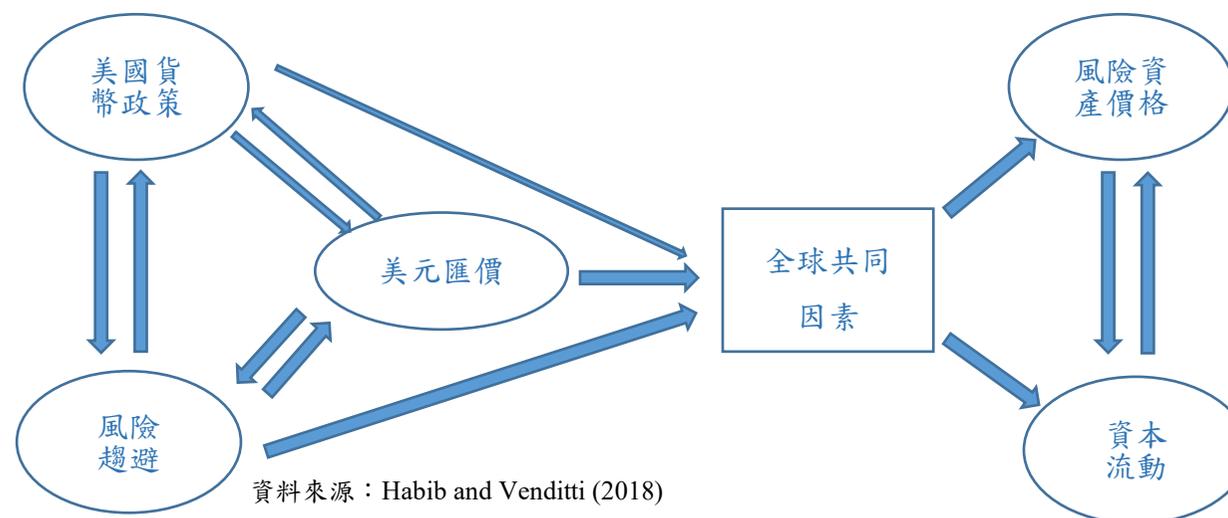
期間	對等關稅宣布後	美伊爆發衝突後
	2025/4/1~2025/4/10 7個交易日累積變動(%)	2026/2/27~2026/3/10 7個交易日累積變動(%)
美元指數	-3.25	1.25
日圓	3.57	-1.27
瑞郎	7.23	-1.18
黃金	2.02	-1.65

資料來源：Bloomberg

2. Fed 政策利率、美元及市場風險情緒與全球金融循環息息相關¹¹

- (1) Habib and Venditti (2018)指出¹²，**美國貨幣政策及全球風險趨避行為**係驅動全球金融循環之兩股主要力量，再加上**美元匯價**，**三者交互作用構成全球共同因素**，進而影響**全球的風險性資產價格及資本流動**，而此一全球性的價量變化，為全球經濟金融發展的重要因子(圖 10)¹³。
- (2) 例如，在金融循環擴張階段，美國 Fed 採寬鬆貨幣政策，美元貶值，全球投資者偏好風險，國際資金大量流入他國，全球風險性資產價格齊漲。反之，亦然。
- (3) **近期中東戰事爆發更凸顯美元在全球金融循環之關鍵角色：**
 - 由於**能源價格上漲**，帶動**通膨及通膨預期上揚**，Fed 傾向維持當前利率水準，較市場預期鷹派，推升美元。
 - 全球投資者因中東戰事降低承擔風險，**資金流向高流動性之美元資產**，進一步帶動國際美元走強；由於國際資金有自**風險性資產**(如股市)或其他經濟體流出之現象，國際金融市場波動加大。

圖 10 全球金融循環的傳遞管道



¹¹ 相關分析請參照中央銀行(2022)，美國貨幣寬鬆或緊縮情勢與全球金融循環之關係，央行理監事會後記者會參考資料，9月22日。

¹² Habib, M. and F. Venditti (2018), "The Global Cycle: Implications for the Global Economy and the Euro Area," *Economic Bulletin Issue 6*, European Central Bank.

¹³ Obstfeld, M. and H. Zhou (2022), "The Global Dollar Cycle," Paper presented at *BPEA Conference*, September.

(四) 結論

上年 4 月，川普總統宣布高額對等關稅政策，引發市場對美國經貿政策不確定性之擔憂，一度掀起「去美元化」(De-dollarization) 風波，致使美股與美債價格下跌、美元走弱，部分資金轉向其他貨幣或黃金等資產。然至**上年下半年**，受惠於 AI 產業強勁的資本支出，美國經濟展現出高度韌性；配合 Fed 於 9 至 12 月間累計降息 3 碼以釋放流動性，加上美債具備全球無可取代的市場深度與廣度，國際資金迅速回流美國核心資產。美股、美債價格隨之反彈，美元指數回穩，**去美元化疑慮逐漸消散**。

本年 2 月 20 日，美國最高法院裁定對等關稅違憲，川普雖隨即啟動新一輪全面性關稅，惟**市場評估新關稅對美國實質經濟與通膨之影響有限，金融市場反應平淡**，顯示川普**貿易關稅政策對美元地位的負面干擾似已大幅淡化**。

本年 2 月 28 日，美國對伊朗發動「史詩怒火」軍事行動，中東局勢急遽惡化。隨著承載全球逾兩成海運石油貿易的**荷莫茲海峽面臨運輸瓶頸**，國際原油及天然氣價格大漲，加深市場對通膨上揚疑慮。回顧歷史經驗，**當油價飆升推升通膨壓力時，Fed 多傾向緊縮以穩定物價**。面對此次地緣政治引發之通膨上行風險，市場預期短期內**Fed 極可能延後降息時點，甚或將原先預估的降息幅度削減為「按兵不動」**(維持於 3.50~3.75%區間)，並快速上調本年底聯邦資金利率水準之預期值，推升國際美元。

此外，就全球金融循環角度觀察，上年上半年雖曾出現去美元化風潮，短暫干擾美元在全球金融循環的角色，惟上年下半年去美元化風波逐漸平息。在本年 2 月中東戰事爆發後，市場預期 Fed 貨幣政策立場可能轉趨鷹派，加以金融市場湧現**風險趨避情緒**，資金快速由風險性資產撤出，轉而持有較高流動性、低風險之美元資產(如現金及短期票券)。近期國際金融市場變化，顯示在面對川普關稅政策的劇烈更迭，抑或突發的中東軍事衝突，**美元資產表現仍優於其他避險資產**，此印證了美元作為全球資金避風港及最重要國際準備貨幣的核心地位，以及在當前的全球政經格局及市場結構下，**去美元化在實務上並不易執行**。