

立法院第 11 屆第 3 會期

財政委員會會議專題報告

川普對等關稅政策實施，對我國股匯市、
經濟成長、物價、房市等項所造成之
衝擊與因應措施

中央銀行

114 年 4 月 10 日

主席、各位委員、各位女士、先生：

今天承邀前來貴委員會報告「川普對等關稅政策實施，對我國股匯市、經濟成長、物價、房市等項所造成之衝擊與因應措施」，至感榮幸。以下謹就本行業務相關部分提出報告，敬請惠賜指教。

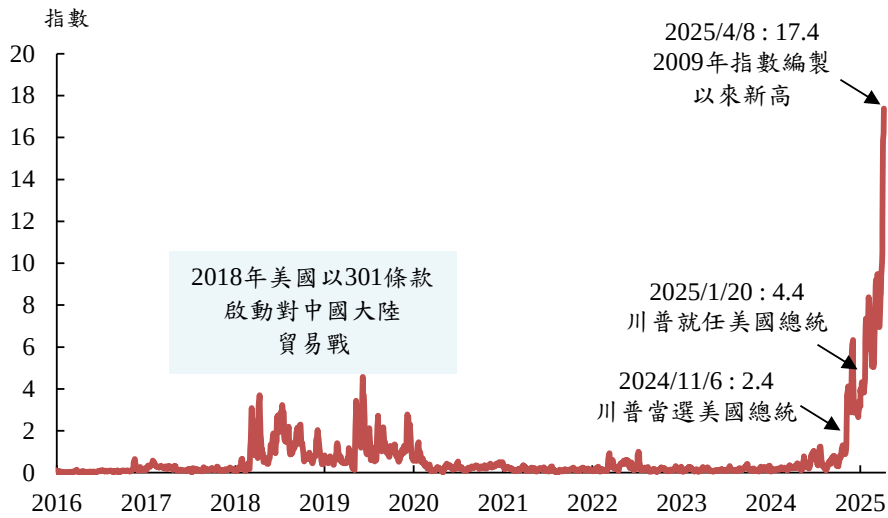
一、 川普對等關稅政策實施對國際經濟、物價與全球股匯市之影響

(一) 對國際經濟之影響：貿易政策不確定性遽增，全球經濟下行風險上升。

美國川普總統本(2025)年1月上任以來，逐步落實上(2024)年競選政見，即以「美國利益優先」原則，對進口品加徵10~20%關稅，並對中國大陸進口品加徵60%以上高額關稅。本年2月後快速推出多項關稅政策，4月2日美國川普總統以美國長期貿易逆差構成國家緊急狀態，宣布實施「對等關稅」計畫，除對大部分進口品加徵基本關稅10%，另對包含中國大陸之主要貿易對手國加徵對等關稅之高額稅率。

根據媒體報導，美國對等關稅稅率係根據美國對各國貿易逆差與美國對該國進口額之比率進行簡易計算，致所公布之對等關稅稅率大幅高於市場預期，除引發中國大陸等部分貿易對手國採取報復措施，且高稅率恐重創貿易對手國經濟發展，全球貿易政策不確定性遽增(圖1)。

圖 1 Bloomberg 全球貿易政策不確定性指數



註：Bloomberg 以新聞報導中與貿易政策相關之關鍵字出現頻率，編製全球貿易政策不確定性指數。

資料來源：Bloomberg

美國貿易政策不確定性升高，降低企業與民眾對經濟之信心，致廠商延後資本支出，民眾減少消費支出，全球貿易成長動能下降，投資銀行預估川普政府對等關稅政策將對全球經濟成長率造成負面影響(表 1)；另摩根大通(J.P. Morgan)將本年全球經濟衰退機率由 25%大幅調高至 60%，全球經濟下行風險大增。

表 1 投資銀行就對等關稅對 2025 年全球經濟成長率影響之評估

投資銀行	對全球經濟成長率之影響	影響說明
高盛 (Goldman Sachs)	-0.4 個百分點	貿易政策不確定性持續上升，金融情勢緊縮，抑制資本支出；亞洲國家所受影響程度多高於全球
摩根大通 (J.P. Morgan)	-1.0 個百分點	貿易政策不確定性衝擊經濟信心，並透過干擾全球供應鏈而擴大負面衝擊
渣打銀行 (Standard Chartered)	-0.5 個百分點	若貿易對手國採取報復措施，影響程度擴大至-1.2 個百分點
美國銀行 (BofA)	-0.5 個百分點	美國可能陷入停滯性通膨，亞洲國家通縮壓力上升

資料來源：各投資銀行最新研究報告(截至本年 4 月 7 日)。

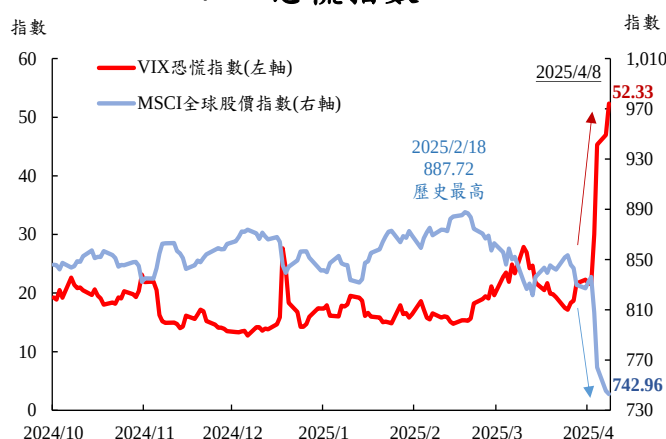
(二) 對全球股匯市與物價之影響：對等關稅政策衝擊全球股匯市；

主要大宗商品價格下跌，全球需求降溫，可抑制通膨壓力。

1. 全球主要股市重挫

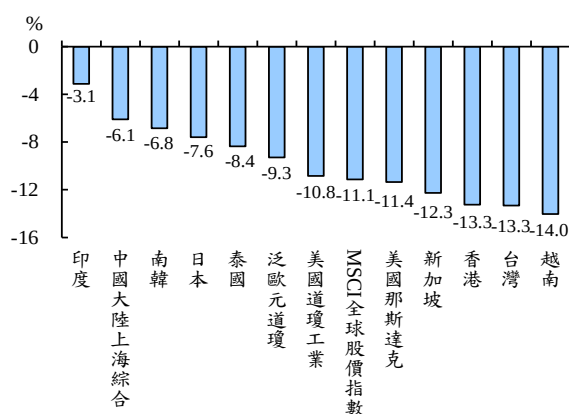
美國高關稅政策恐導致全球供應鏈重新調整，增添企業經營難度；另中國大陸等國擬對美國採報復措施，市場擔憂全球貿易衝突擴大致經濟成長趨緩，甚至進入衰退。本年4月2日美國川普總統宣布對等關稅措施以來，MSCI 全球股價指數重挫，VIX 恐慌指數驟升(圖 2)，主要經濟體股價指數均下跌(圖 3)。

圖 2 MSCI 全球股價指數及 VIX 恐慌指數



資料來源：LSEG Datastream

圖 3 主要經濟體股價指數漲跌幅
(本年4月8日與4月2日比較)



資料來源：LSEG Datastream

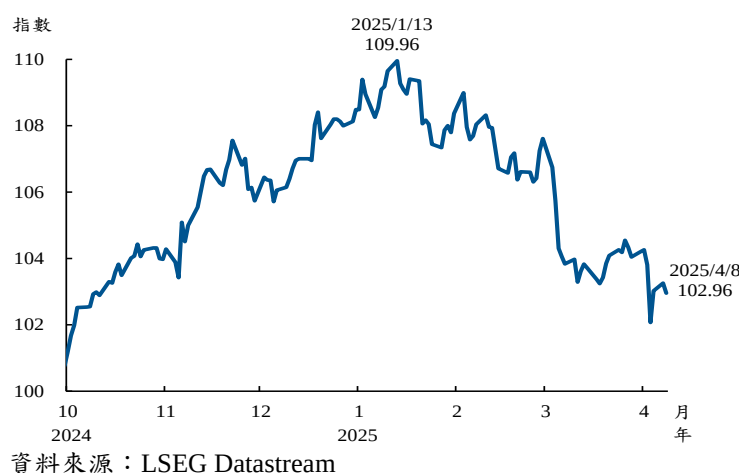
2. 美元指數下滑，主要貨幣對美元漲跌互見

美國貿易政策及其影響之不確定性大增，美元對歐元、日圓及瑞士法郎貶值，致美元指數(DXY)¹走貶(圖 4)，主要貨幣對美元漲跌互見。本年4月8日與4月2日比較，瑞士法郎、日圓、歐

¹ 美元指數係由美國國際交易所(ICE)編製，其組成權重分別為歐元(57.6%)、日圓(13.6%)、英鎊(11.9%)、加幣(9.1%)、瑞典克朗(4.2%)及瑞士法郎(3.6%)；基期為 1973 年 3 月(=100)。

元及新台幣分別對美元升值 4.0%、2.1%、1.0%及 0.2%，其他主要貨幣對美元多呈貶值(參見第 9 頁)。

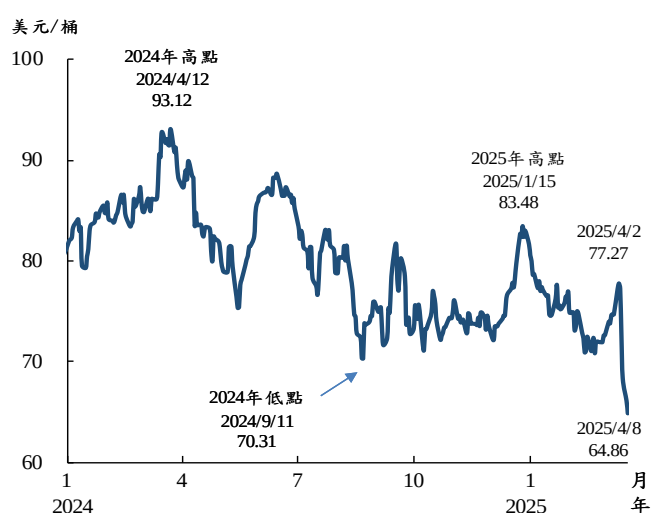
圖 4 DXY 美元指數



3. 整體國際商品價格大幅下跌

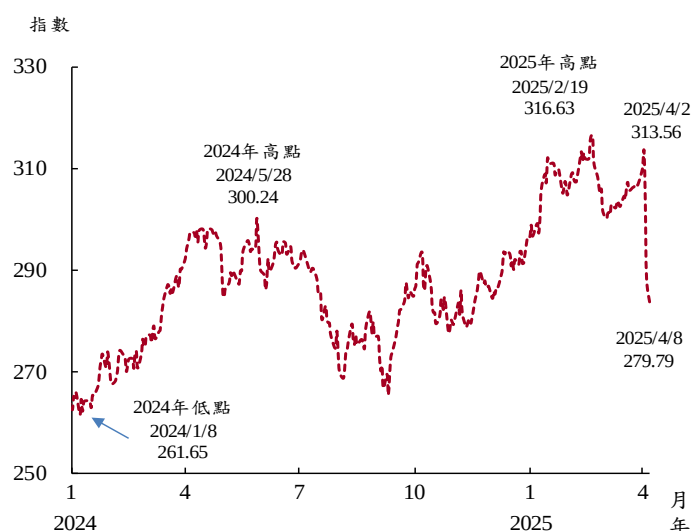
4 月 2 日川普總統宣布對等關稅政策前，布蘭特原油現貨價格為每桶 77.27 美元，政策宣布後，市場預期短期將不利經濟表現，油價立即大幅下跌。4 月 8 日布蘭特原油現貨價格為每桶 64.86 美元，較 4 月 2 日大跌 16.1%(圖 5)。美國關稅大幅上升衝擊製造業景氣，工業用金屬價格亦下跌，代表整體國際商品價格之 R/J CRB 期貨價格指數自美國對等關稅宣布後大跌 10.8%(圖 6)。

圖 5 布蘭特原油現貨價格



資料來源：LSEG Datastream

圖 6 R/J CRB 期貨價格指數



資料來源：LSEG Datastream

4. 全球需求降溫具抑制通膨壓力效果

物價方面，美國加徵關稅將增加進口商品成本，對美國通膨率具推升效果；而受美國對等關稅衝擊國家，多採與美國談判策略而非加徵報復性關稅，在不確定性及貿易緊張情勢構成經濟趨緩風險下，全球需求降溫可抑制通膨壓力。

二、 川普對等關稅實施對國內經濟成長、物價、房市之影響

(一) 對國內經濟成長之影響：美國對等關稅政策施行後，將限縮台灣出口成長動能，亦制約全球經濟動能，進而影響台灣經濟成長。

1. 美國對台灣貿易逆差擴大，主要係因 2018 年起，美中貿易及科技爭端、美國強化資安防護、COVID-19 疫情及近期人工智慧(AI)等新興科技應用熱絡，均帶動美國對台灣電子資通訊等高科技產品需求劇增。

2. 美國對等關稅施行後，可能因美國消費者實質購買力下滑與台灣貨品競爭力下降等因素，限縮台灣出口成長動能。

(1) 台灣較具競爭優勢的電子資通訊等高科技貨品，議價能力相對較高，惟對等關稅施行後，美國通膨可能上升，美國消費者實質購買力下滑，對高科技產品需求恐遞延或減少，抑制台灣相關供應鏈出口成長。

(2) 台灣傳產貨品則因各國對等關稅稅率不一，相較於稅率較低的國家，出口競爭力相對不利，限縮貨品出口成長動能。

3. 由於對等關稅政策對全球經濟成長造成負面影響，如全球貿易量成長下滑，廠商投資意願趨向保守，消費者購買力下降等，導致全球經濟成長動能疲弱，亦將制約台灣經濟成長力道。
4. 目前投資銀行預測對等關稅將使本年台灣經濟成長率減少 0.4 至 1.1 個百分點(表 2)。上述評估結果為初步簡略估算，美國公布之對等關稅稅率遠高於預期，主要國家仍待與美國就關稅議題協商。因此，對全球經貿影響可能不如評估的嚴重，惟其衝擊效果仍具不確定性，此結果僅供參考。
5. 本行將持續關注美國關稅實施進程與各國貿易協商結果，並參考最新國內外經濟情勢，逐季調整本行對台灣經濟成長率之預測值。

表 2 投資銀行就美國政府對台課徵 32%對等關稅影響評估

投資銀行	對台灣經濟成長率之影響	影響說明
野村 (Nomura)	本年減少 0.4 個百分點	本年台灣經濟成長率預測值將由 3.5%下修 0.4 個百分點至 3.1%
高盛 (Goldman Sachs)	本年減少 1 個百分點	美國加徵關稅將使本年台灣經濟成長率由 2.6%下降 1 個百分點至 1.6%
美國銀行 (BofA)	本年減少 1.1 個百分點	本年台灣經濟成長率預測值為 3.3%，美國加徵關稅恐使其下降 1.1 個百分點
渣打銀行 (Standard Chartered)	未來 1 年減少 1.5 個百分點(約當本年減少 1.1 個百分點)	未來 1 年減少 1.5 個百分點，包含美國加徵關稅對台灣的直接與間接衝擊(原預測本年台灣經濟成長率為 3.0%)

資料來源：各投資銀行最新研究報告(截至本年 4 月 7 日)

(二) 對國內物價之影響：美國對等關稅政策施行產生正負兩股力量互相拉扯物價走勢，對台灣通膨率影響具不確定性；惟正負面衝擊互抵，對台灣通膨影響可能有限。

1. 帶來全球通膨外溢效應：美國對等關稅實施，可能經由進口中間財貨的關稅轉嫁至最終產品售價，推升進口國通膨，而透過外溢效應，間接提高我國相關進口品成本，不利國內物價穩定，但外溢效應需要一段較長時間才會逐漸顯現。
2. 抑低進口能源等原物料成本：美國對等關稅實施可能導致全球需求減弱，使得國際原油等原物料價格走低，有助降低我國進口能源等原物料成本，以穩定國內物價。
3. 美國對等關稅施行後，若減緩台灣經濟景氣，致國內消費需求下滑，可抑制物價上漲。
4. 美國對等關稅實施，即使導致新台幣對美元匯率貶值，推升我國進口品成本；惟新台幣貶值對國內通膨率之影響有限²，加以國際原油等原物料價格走低將抵銷匯率貶值的衝擊，應可減緩輸入性通膨壓力。
5. 綜合上述，正負面通膨衝擊互抵，對台灣通膨影響應屬有限；本行將持續關注美國對等關稅實施後，對國內外通膨情勢的可能衝擊，適時調整本年台灣通膨率之預測值。

(三) 對國內房市之影響：美國對等關稅政策對國內房市雖無直接影響，惟可能透過對國內經濟金融情勢之衝擊，而間接影響

² 本行估計新台幣對美元匯率貶值 1%，影響 CPI 年增率約 0.025~0.05 個百分點。

房市。

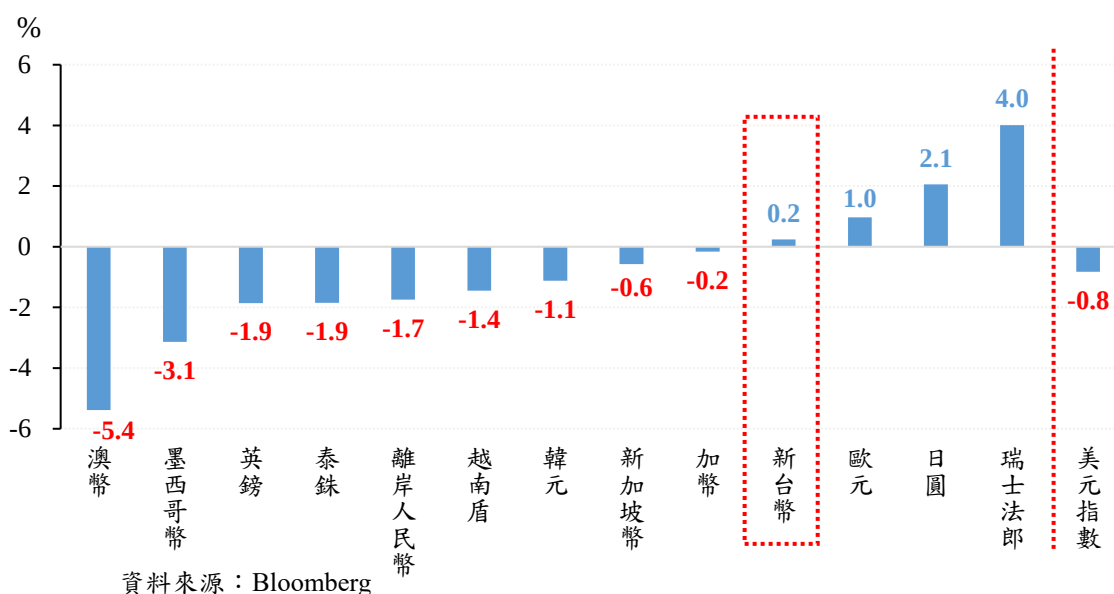
1. 隨本行七度調整選擇性信用管制措施，國內房市正進行修正：
 - (1) 2020 年 12 月以來，本行已六度升息(目前重貼現率為 2%)，四度調升存款準備率，七度調整選擇性信用管制措施，並請銀行自主控管 2024 年第 4 季至 2025 年第 4 季不動產貸款總量。
 - (2) 相關措施實施以來，受限不動產貸款成數下降、貸款集中度緩降，房市正進行修正，值得密切注意；本年 3 月本行理事會決議維持現行選擇性信用管制措施。
2. 美國對等關稅政策對國內房市雖無直接影響，惟因房價變動受眾多因素影響，包括經濟成長與就業情勢、股市變動對民眾財富與購屋信心等則可能間接影響房市。
3. 未來本行將密切觀察美國關稅政策後續發展及其對國內房市的可能影響，並持續檢視信用管制措施執行成效，滾動調整相關措施內容。

三、川普對等關稅實施對國內匯市之影響與因應措施

(一) 近期國際股匯市走勢

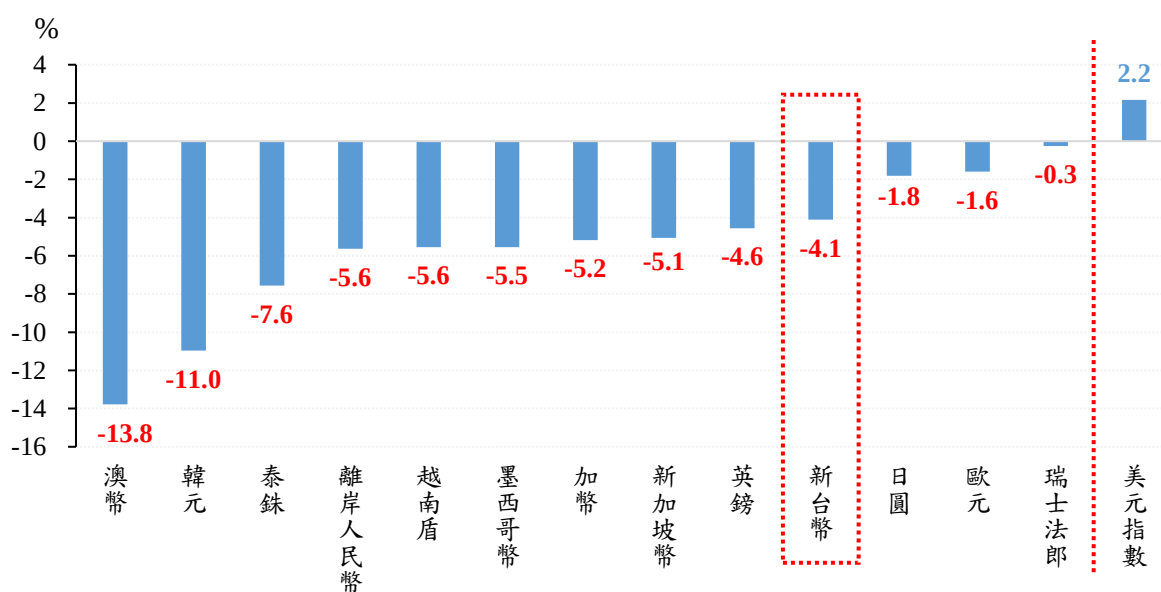
1. 自本年 4 月 2 日美國川普總統宣布對等關稅措施迄今(4 月 8 日)，美元指數貶值 0.8%，主要貨幣對美元漲跌互見，如日圓、歐元及新台幣分別對美元升值 2.1%、1.0%及 0.2%。澳幣、英鎊、離岸人民幣及韓元則分別對美元貶值 5.4%、1.9%、1.7%及 1.1%(圖 7)。

圖 7 本年 4 月 2 日至 4 月 8 日主要貨幣對美元匯率及美元指數升貶幅



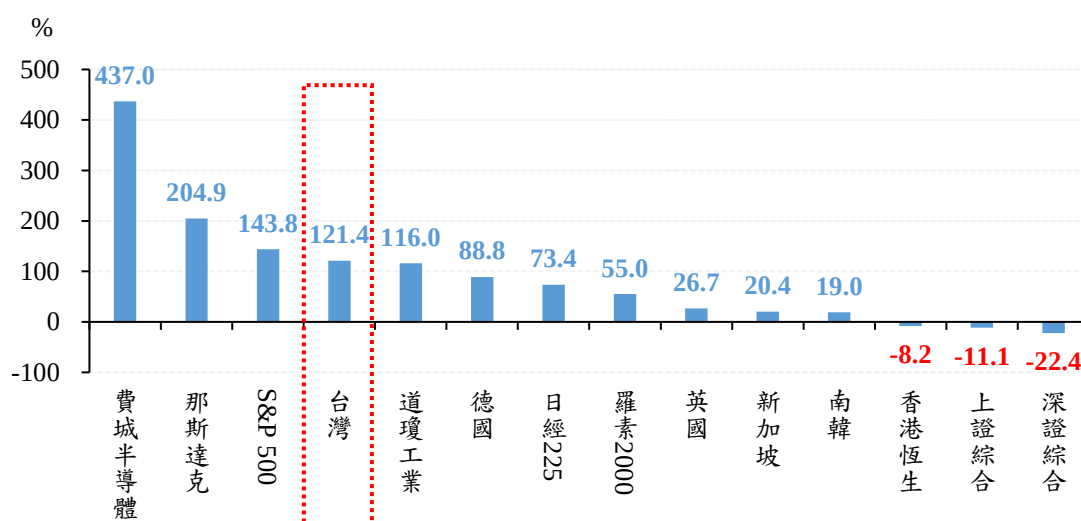
2. 上年 10 月以來，市場預期川普當選美國總統機率上升，經貿政策不確定性提高，國際金融市場波動擴大；此期間(上年 10 月初至本年 4 月 8 日)新台幣對美元匯率貶幅與其他幣別相較，相對較小(圖 8)。

圖 8 2024 年 10 月初迄今(2025/4/8)主要貨幣對美元匯率及美元指數升貶幅



3. 自 2016 年迄今(本年 4 月 8 日)，台股累計上漲 121.4%，在全球主要股市名列前茅(圖 9)，顯示我國經濟基本面表現良好；同期間 BIS 編製之新台幣一籃子貨幣指數(NEER)³上漲 10.4%，且 2010 年迄今新台幣一籃子貨幣指數亦上漲 19.4%，均顯示新台幣匯率反映經濟基本面升值。

圖 9 2016 年迄今(2025/4/8)主要股市漲跌幅



資料來源：Bloomberg

(二) 因應策略

1. 我國國際收支健全，且外債極低；2025 年 3 月底我國外匯存底有 5,780.22 億美元，外幣流動性更高達 6,942 億美元(2024 年 12 月底)；同時，本行採行下列四大穩定匯率機制，因此有足夠能力因應外匯市場的波動。
 - (1) 建立場內外監理機制，利用大額結匯即時通報系統，確實掌握資金進出情形；
 - (2) 如遇市場供需失衡致新台幣匯率過度波動，本行將進場調節，維持新台幣匯率動態穩定；

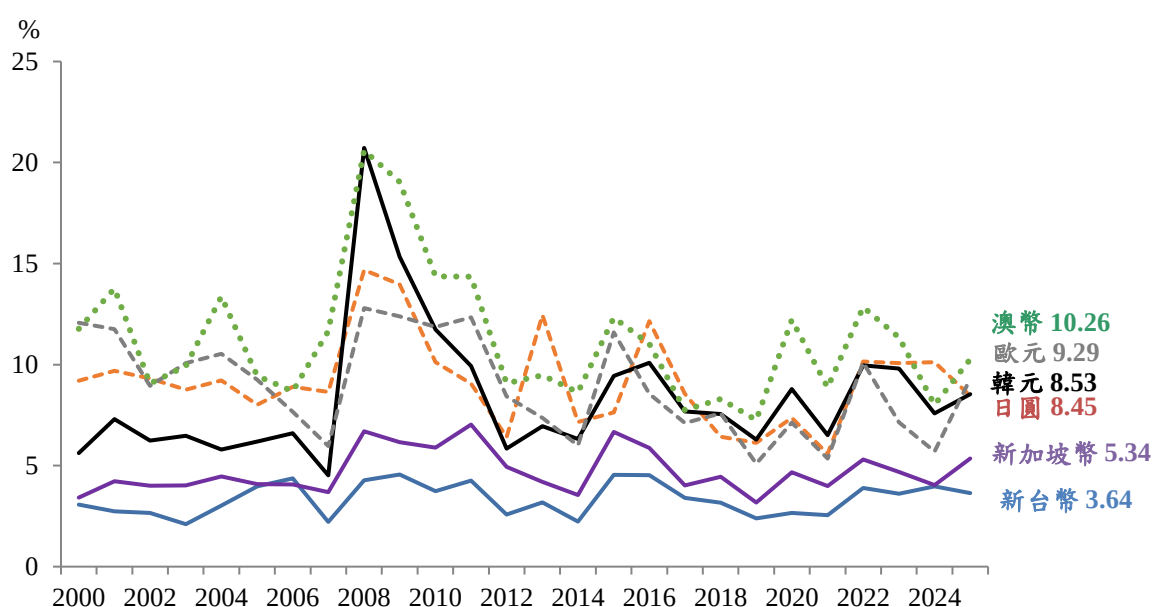
³ 國際清算銀行(BIS)所編製之一籃子貨幣包含 64 個經濟體貨幣。

(3) 備妥充沛的外幣流動性；

(4) 提供國內金融市場外幣資金流動性⁴。

2. 自 1997 年亞洲金融風暴、2008 年至 2012 年全球金融危機、歐債危機及 2020 年 COVID-19 疫情等國際重大事件以來，本行均透過彈性有效之貨幣政策及外匯管理措施，穩定市場，讓台灣安然度過金融市場動盪。
3. 長期以來，新台幣匯率呈現動態穩定，其波動度小於歐元、韓元、日圓、星幣及澳幣等主要貨幣(圖 10)。

圖 10 主要貨幣對美元匯率之年平均波動度



註：1.各幣別波動幅度係根據匯率變動計算過去 20 天期之標準差（並將其年率化）。

2.波動幅度愈大，表示該幣別之匯率走勢較不穩定。

3. 2025 年平均波動度係該年 1 月 1 日至 4 月 8 日之資料平均。

資料來源：Bloomberg

⁴ 透過拆款、換匯，提供金融體系外幣流動性，其中透過外匯存底提撥 200 億美元、10 億歐元及 800 億日圓之外匯「種籽基金」，挹注外幣流動性至台北外幣拆款市場。

四、本行將密切注意國內企業取得融資情形，採取妥適金融穩定措施及貨幣政策因應

(一) 因應美國對等關稅政策施行，我國政府已擬定相關協助方案，本行密切關注國內企業取得融資情形，適時採取金融穩定措施。

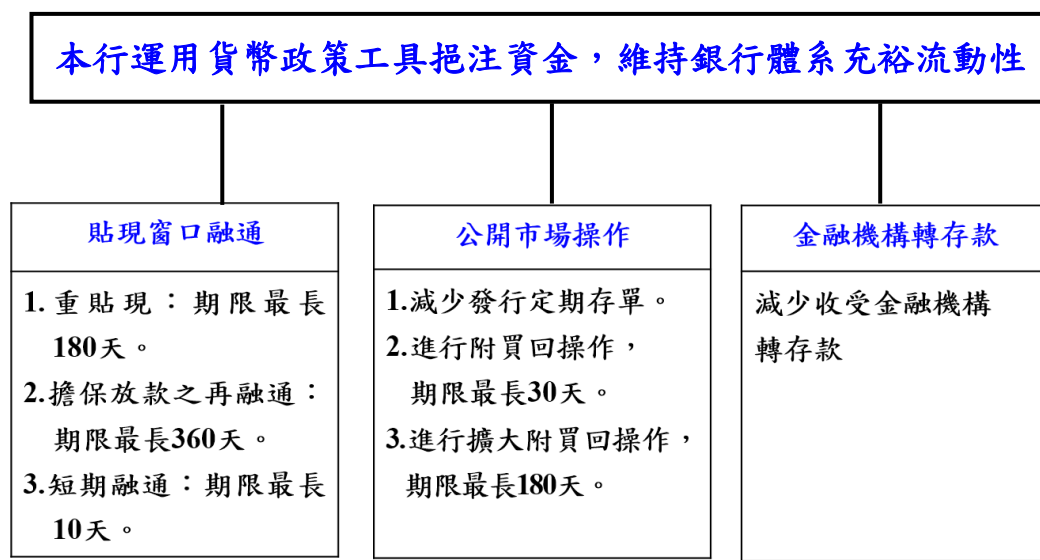
1. 因應川普對等關稅政策，行政院已宣布擬定「9 大面向、20 項措施、總經費 880 億元」的支持方案，除貿易融資利息減碼、輸出保費優惠、外銷貸款優惠保證加碼及中小微企業貸款加碼外，財政部刻正研議推出紓困貸款。
2. 本行將密切關注川普對等關稅政策對國內產業造成之影響，以及國內企業取得融資情形，必要時適時採取金融穩定措施。

(二) 本行妥適運用貨幣政策工具挹注資金，維持銀行體系充裕流動性。

1. 本行貨幣政策工具主要包括貼現窗口融通機制、公開市場操作與轉存款機制，其中本行貼現窗口融通機制可對銀行辦理各項融通，以充分支應銀行體系資金需求，確保金融中介功能正常發揮。
2. 公開市場操作工具包括附買回及擴大附買回機制(詳附表)，操作標的包括公債、央行存單及金融債券等，且必要時，本行可彈性調整存單發行金額，或減少收受金融機構轉存款，以釋出資金，提供市場本幣流動性。

3. 本行各項流動性提供機制完備，可透過各項貨幣政策工具，充分支應銀行體系與金融市場之資金需求，以維持銀行體系充裕流動性(圖 11)。

圖 11 本行貨幣政策工具與銀行流動性



- (三) 未來本行將持續關注國內通膨發展情勢，並密切關注美國經貿政策、主要經濟體貨幣政策調整步調等對國內經濟金融情勢之影響，適時調整貨幣政策，以達成維持物價穩定與金融穩定，並於上述目標範圍內協助經濟發展之法定職責。

以上報告，敬請各位委員惠予指教，謝謝！

附表：本行「一般附買回操作機制」與「擴大附買回操作機制」

	一般附買回操作機制	擴大附買回操作機制 [*]
操作方式	本行公告操作。	1. 本行公告操作。 2. 由金融機構向本行申請操作。 (適用於緊急流動性需求)
操作對象	1. 銀行 2. 票券公司 3. 郵政公司 4. 證券公司(具公開市場操作指定交易商資格者) (全體操作對象得直接與本行操作)	1. 銀行 2. 票券公司 3. 郵政公司 4. 證券公司 5. 保險公司 (保險公司與未具公開市場操作指定交易商資格之證券公司,得透過指定交易商間接與本行操作;其他操作對象得直接與本行操作。)
附買回期限	30 天以內	180 天以內
附買回利率	參酌市場利率及本行存單發行利率訂定	參酌市場利率及本行存單發行利率訂定
合格標的	依央行法第 26、27 條規定辦理,但以本行定期存單及公債為主。	依央行法第 26、27 條規定辦理,但以本行定期存單及公債為主。

註:*為因應全球金融危機,2008 年 9 月 26 日本行擴大附買回之操作機制,充分提供金融機構所需流動性。