

第19屆金融與經濟政策研討會
川普時代的金融產業與經濟政策

川普2.0貿易政策：問題、影響與挑戰



中央銀行
楊金龍

2025.6.21

回顧過往，從全球化蓬勃發展下的大溫和(Great Moderation)，至全球金融危機後的大衰退(Great Recession)，再進入新冠肺炎(COVID-19)疫情、俄烏戰爭，均使全球經濟金融體系所面臨的不確定性高於以往，**全球更已邁入大波動時代(Great Volatility era)**。

迨至**本(2025)年美國川普總統重返執政**(以下簡稱川普2.0)，面對美國利益遭受侵蝕，以及長期貿易逆差、財政惡化、製造業外移等問題，除延續其首次任期(以下簡稱川普1.0)所採政策外，並採更激進的關稅措施等，冀能解決美國經濟失衡問題，進而「讓美國再次偉大」(Make America Great Again, MAGA)。惟川普2.0貿易**政策反覆，進一步加深全球經濟金融環境的波動**。

誠如近期德國央行總裁Joachim Nagel指出，「當前能確定的，就是不確定性本身」(certain uncertainty)，美國反覆不定的貿易政策，是當前不確定性的重要來源；此即凸顯川普2.0貿易政策帶來的廣泛不確定性，可能對全球經濟金融秩序產生深遠的影響。本次會議主題「川普時代的金融產業與經濟政策」，切中時局。

大綱

一、川普2.0貿易政策之影響

- (一) 對全球化之影響
- (二) 對當前全球金融市場之影響
- (三) 對國際貨幣制度之影響

二、川普2.0關稅政策無法解決美國貿易巨額逆差

- (一) 全球經常帳(貿易帳)失衡之矯正，不能倚賴單一國家
- (二) 台灣超額儲蓄之問題

三、台灣產業因應川普2.0經貿變局之作為

- (一) 台灣產業之布局調整
- (二) 本國銀行之國際化

四、中央銀行如何應對大波動變局

- (一) 匯率政策
- (二) 貨幣政策

五、結語

一、川普2.0貿易政策之影響

(一)對全球化之影響：川普2.0加劇保護主義，全球化將更趨向零碎化

1. 全球化歷經1990年代之快速發展，至2008年後漸呈放緩，近期已更趨零碎化

- (1) 川普1.0高舉「美國優先」大旗，保護主義興起，美中貿易戰開啟；拜登延續美中競爭態勢，並提出「新華盛頓共識」，強調戰略物資自主化、供應鏈去風險、擴大政府介入及強化支持國安關鍵產業。
- (2) 川普2.0延續川普1.0貿易政策主軸，採雙邊談判策略與高關稅政策，全球保護主義加劇，全球化將更趨零碎化。

國際共識轉向與全球化之發展

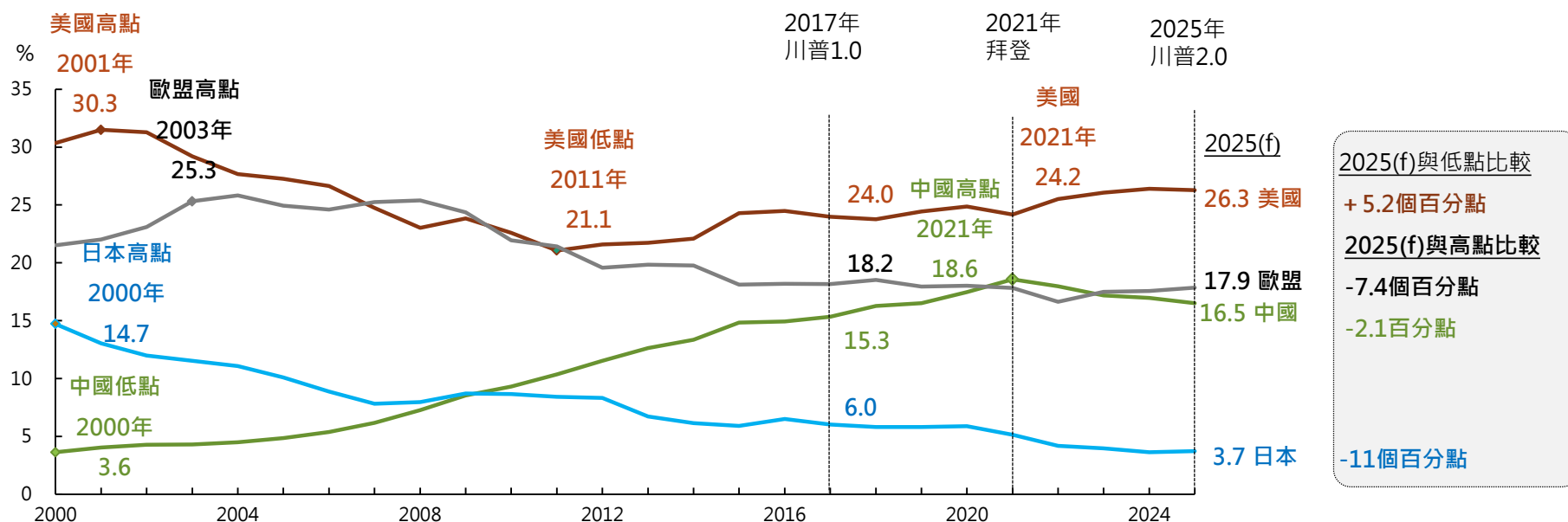
1990 年代	2000~2007 年	2008~2016 年	2017~2020 年	2021~2024 年	2025 年~
華盛頓共識推動貿易自由化 → 反全球化思維興起 → 保護主義興起 → 新華盛頓共識 → 保護主義加劇					
全球化快速發展		全球化放緩	全球化趨向集團對抗		全球化更趨向零碎化
• 1989 年美國提出華盛頓共識，後為國際貨幣基金與世界銀行廣為接受 • 各國推崇自由貿易，減少政府干預與管制		• 2001 年中國加入 WTO，製造業快速發展並成為世界工廠；基於生產效率之全球供應鏈興起 • 美國等先進經濟體製造業外移、藍領勞工就業機會流失等問題浮現 • 全球化逐漸侵蝕美國利益，國際地位亦受中國崛起挑戰	• 2008 年全球金融危機後，2009 年歐巴馬總統倡議製造業回流美國 • 2011 年中國則提出經濟「再平衡」 • 全球供應鏈走向供應鏈在地化，全球化進程放緩	• 川普 1.0 推翻自由貿易，保護主義抬頭，開啟美中貿易戰 • 拜登政府展開美中科技戰，且透過結盟邦抗衡中國 • 2023 年美國提出新華盛頓共識，作為拜登經濟學的理論基礎	• 川普 2.0 更強調保護主義，延續拜登對國安關鍵產業的支持 • 川普 2.0 強勢採取雙邊談判策略與高關稅手段，支持美國製造與維護美國利益

資料來源：中央銀行(2025)，「川普2.0與全球化之最新發展」，央行理監事會後記者會參考資料，3月20日

2. 全球化侵蝕美國利益及其國際影響力，美國由全球化推動者轉為保護主義者

- (1) 美國等先進經濟體過去力倡自由貿易，惟未能獲取全球化最大利益，先進經濟體GDP占全球GDP份額相對下降。
- (2) 為解決美國製造業外移、藍領勞工就業機會流失等問題，川普2.0推出力道更強的關稅政策。川普2.0新政所致之不確定性及保護主義升溫，恐使全球經濟成長減速；而美國經濟影響力可能提升，或將得到最大利益。

2000年以來美、歐、日、中GDP占全球GDP份額之變動

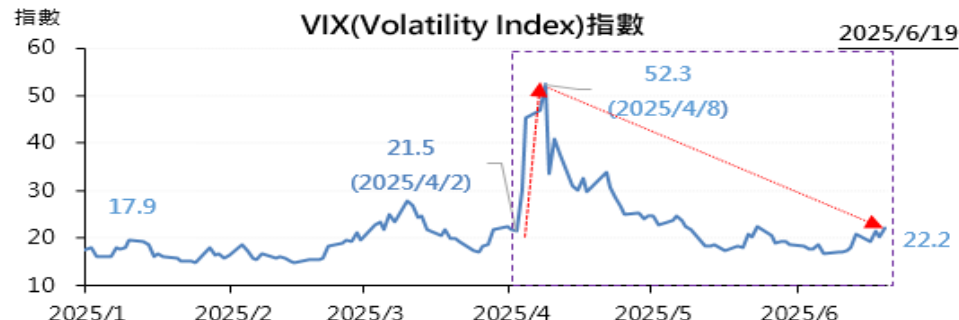


資料來源：S&P Global (2025/6/18)；中央銀行整理

(二)對當前全球金融市場之影響：川普經貿政策不確定性上升，造成金融市場大幅波動；嗣隨對等關稅暫緩實施，金融市場初步止穩

1. **匯市**：美元指數自本年初108.487開始下跌，本年迄今(6月19日)美元指數下跌8.83%。
2. **債市**：本年4~5月間因市場擔憂美國財政前景，10年期美債殖利率走升，後因美國經濟動能放緩而回穩，6月19日收在4.391%。
3. **股市**：那斯達克指數由本年初之19,311點跌至4月8日之15,268點，後因對等關稅暫緩而反彈至6月19日之19,546點，本年迄今(6月19日)上漲1.22%。
4. **恐慌指數(VIX)**：VIX先因對等關稅急遽上升至52.3，後隨金融市場回穩而降至22.2。

美國金融市場走勢

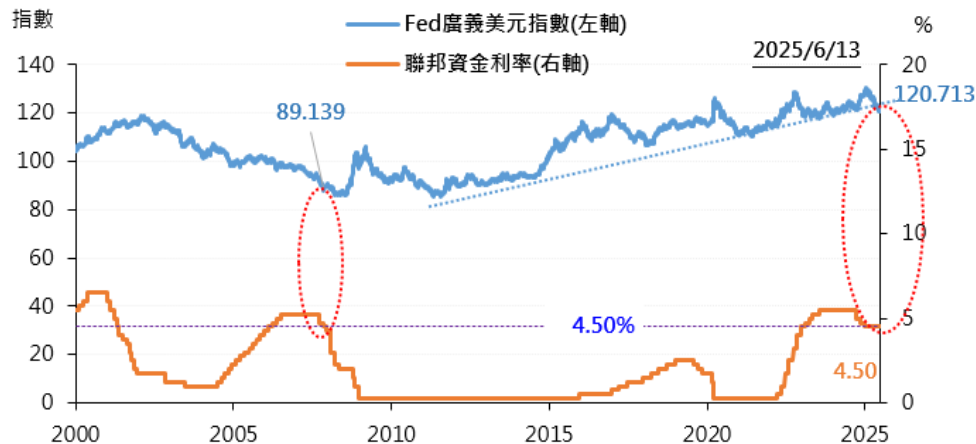


資料來源：Bloomberg

(三)對國際貨幣制度之影響：川普2.0貿易政策引發市場對美國債信疑慮，衝擊以美元為核心的國際貨幣制度；但短期間美元國際地位仍難以撼動

1. 美元長期走勢仍強，目前美元作為最主要國際貨幣之地位仍無虞。
2. 美國經濟及金融市場規模現居全球第一，就國際貨幣之價值儲藏功能而言，美元具支配地位，其占比仍遠高於排名第二之歐元。
3. 美國金融市場深度與廣度足以胃納全球超額儲蓄，此為維繫國際貨幣制度以美元為核心之主因。

2000年迄今Fed廣義美元指數與聯邦資金利率



Fed廣義美元指數係根據與美國雙邊貿易量前26大貿易夥伴之貨幣編製而成，其組成權重最大之7種貨幣分別為歐元(18.6%)、人民幣(16.2%)、加幣(13.6%)、墨西哥幣(13.3%)、日幣(6.4%)、英鎊(5.1%)及韓元(3.4%)。

資料來源：Bloomberg

主要貨幣股債市市值占比

貨幣別	債市	股市
美元	44%	48%
歐元	23%	6%
人民幣	10%	8%
日圓	9%	5%
英鎊	4%	3%

資料來源：Bloomberg (債市取自Global Aggregate Index，股市取自World Exchange Mkt Cap Index；截至2025年6月16日)。

美國金融市場廣度 (美元；2024年底)

資產類別	發行餘額	外人持有金額(比率)
股票	93 兆	16.5 兆 (18%)
公債	28 兆	8.5 兆 (30%)
公司債	16 兆	4.3 兆 (27%)
政府保證房貸抵押擔保債(MBS)	12 兆	1.3 兆 (11%)
貨幣市場基金及共同基金	29 兆	1.7 兆 (6%)
合計	178 兆	32 兆 (18%)

資料來源：Fed - Z.1

二、川普2.0關稅政策無法解決美國貿易巨額逆差

(一)全球經常帳(貿易帳)失衡之矯正，不能倚賴單一國家

1. 美國長期貿易逆差的根本原因在於民間儲蓄不足，無法支應龐大的政府財政赤字

(1) 根據國民所得會計恆等式，「經常帳順差」(經常帳逆差)與「超額儲蓄」(儲蓄不足)是一體兩面。即： $(X-M) = (S-I) + (T-G)$ ，

其中X為輸出；M為輸入；S為民間儲蓄；I為民間投資；T為政府稅收；G為政府支出(包含政府消費與投資)。

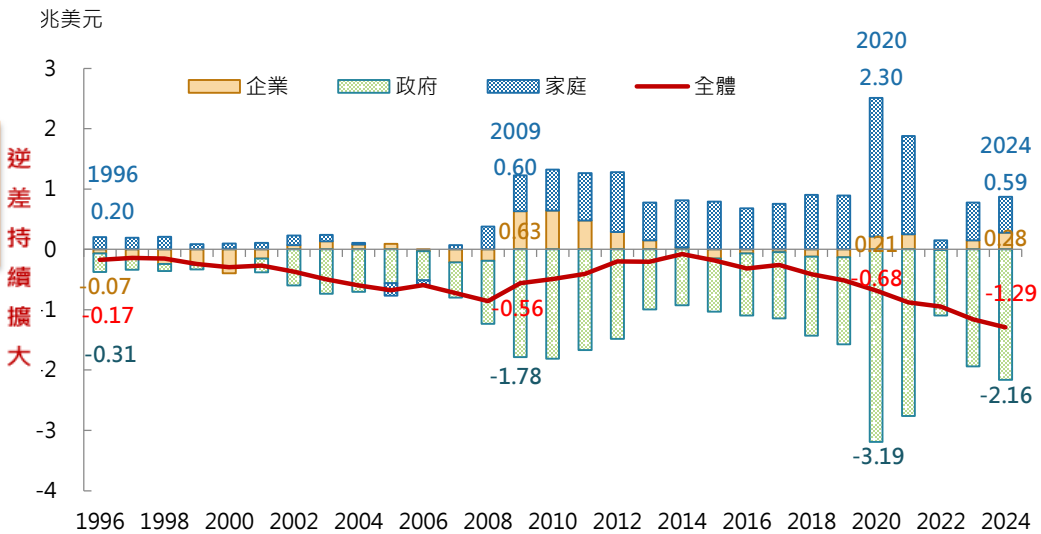
(2) 對美國來說，美國經常帳逆差($X-M < 0$)，主要反映民間部門超額儲蓄($S-I > 0$)不足以支應政府部門之巨額財政赤字($T-G < 0$)。若其無法增加儲蓄，則無法有效改善貿易逆差問題。

美國經常帳及其組成項目

單位：億美元						
	1980	1990	2000	2010	2020	2024
經常帳	23	-790	-4,019	-4,320	-6,012	-11,336
商品貿易	-255	-1,110	-4,468	-6,487	-9,129	-12,130
服務貿易	61	302	771	1,456	2,592	2,952
所得收支淨額	218	18	-323	711	525	-2,158

註：1.表格中數值之正號表示順差，負號表示逆差。
2.服務貿易包括金融、智財權使用、旅行、電信電腦及資訊、維修、營建、個人文化視聽、保險、運輸、其他事務服務，以及政府商品及服務等。
所得收支包括投資所得、薪資所得及無償移轉所得(如捐贈、贍家)等。
資料來源：美國經濟分析局

美國超額儲蓄之來源(部門別)

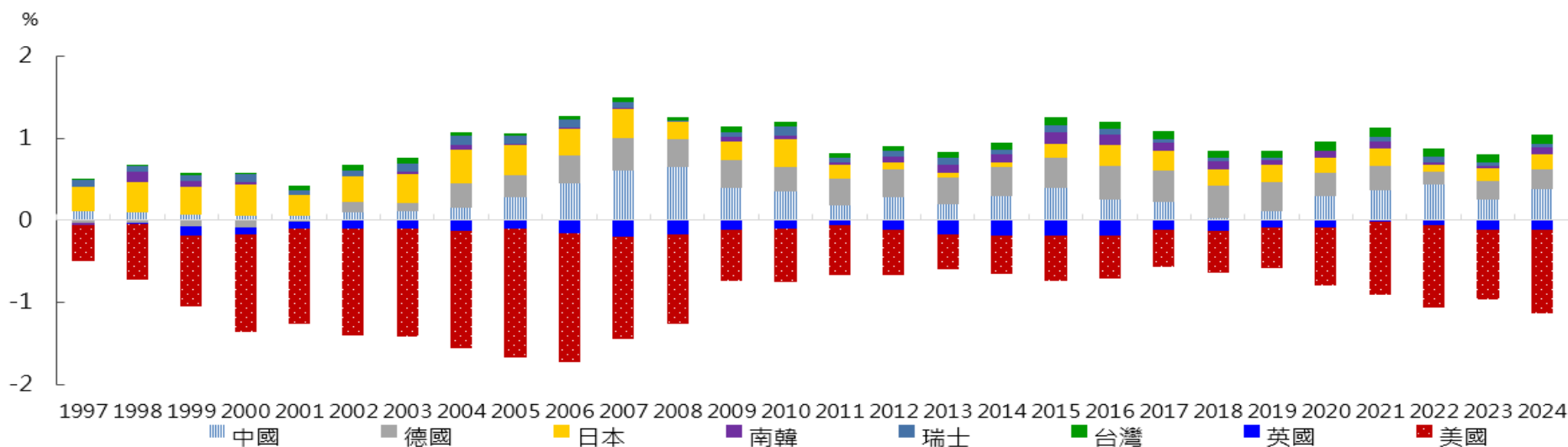


資料來源：美國經濟分析局

2.全球經常帳(貿易帳)失衡問題，逆差國與順差國要共同調整其內部失衡

- (1)當前主要國家經常帳持續巨額失衡，其中，順差國集中在部分亞洲及歐洲國家，最大逆差國為美國，其次為英國。要解決全球經常帳失衡問題，順差國與逆差國均應共同肩負責任，不能倚賴單一國家調整。
- (2)美國財政部匯率政策報告曾指出，面對全球貿易失衡，經常帳順差國及逆差國均應進行結構性調整，其中，順差國應致力增加需求；逆差國則宜增加儲蓄，以解決儲蓄不足問題。

主要國家經常帳對全球GDP比率



資料來源：IMF World Economic Outlook Databases, April 2025

(二)台灣超額儲蓄之問題

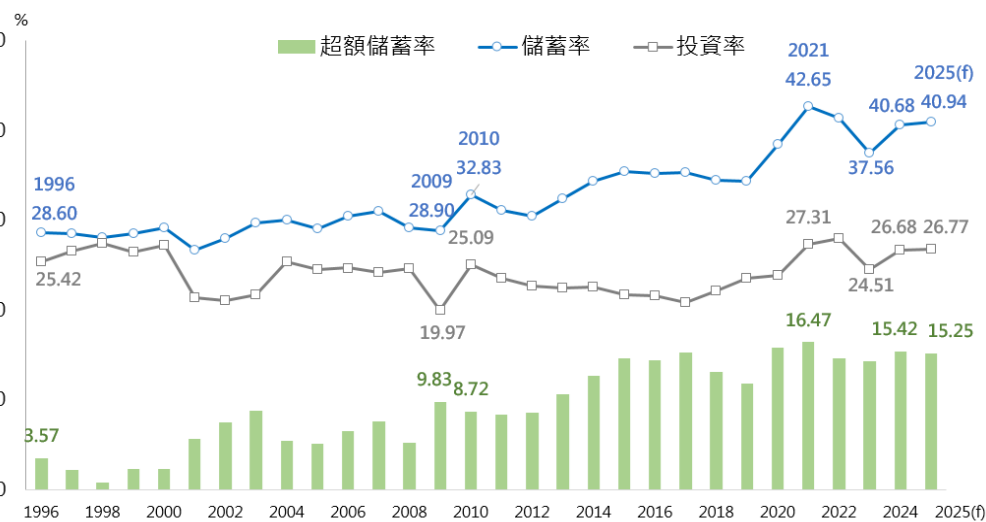
1. 台灣經常帳順差，反映國內儲蓄高、投資低，致累積龐大超額儲蓄

(1)長期以來，台灣超額儲蓄偏高，主因國民儲蓄走高、國內投資低。

(2)依部門別觀察：台灣超額儲蓄主要來自家庭部門，其次為企業，政府部門超額儲蓄小。台灣超額儲蓄長期趨升，預期本年將逾4兆元。

2. 因應超額儲蓄問題，民間部門及政府均宜提振投資

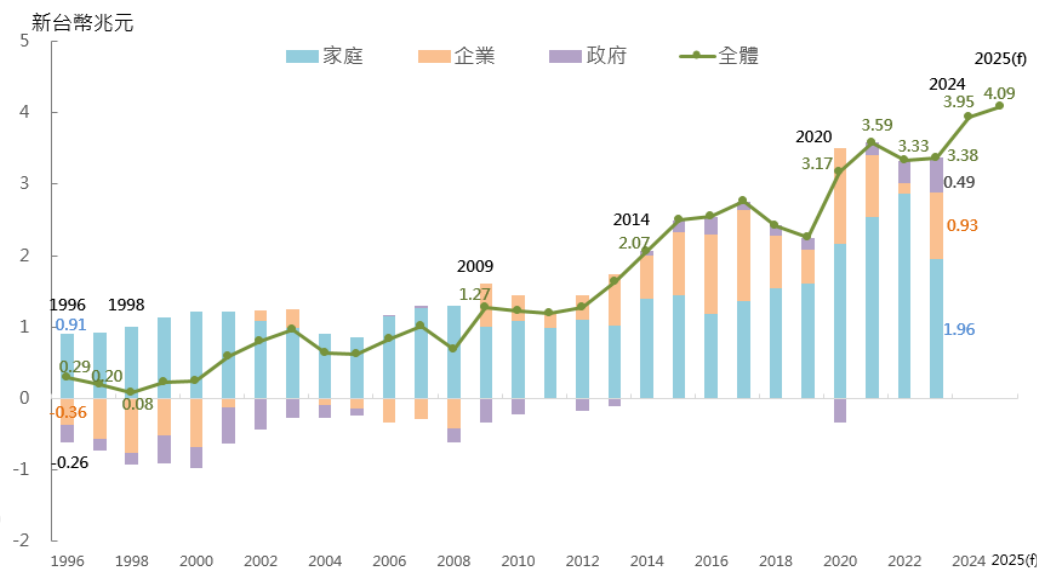
台灣儲蓄率、投資率及超額儲蓄率



註：儲蓄率=國民儲蓄毛額/國民所得毛額(GNI)；投資率=國內投資毛額/國內生產毛額(GDP)；超額儲蓄率=(國民儲蓄毛額-國內投資毛額)/國內生產毛額(GDP)。

資料來源：主計總處

台灣超額儲蓄之來源(部門別)



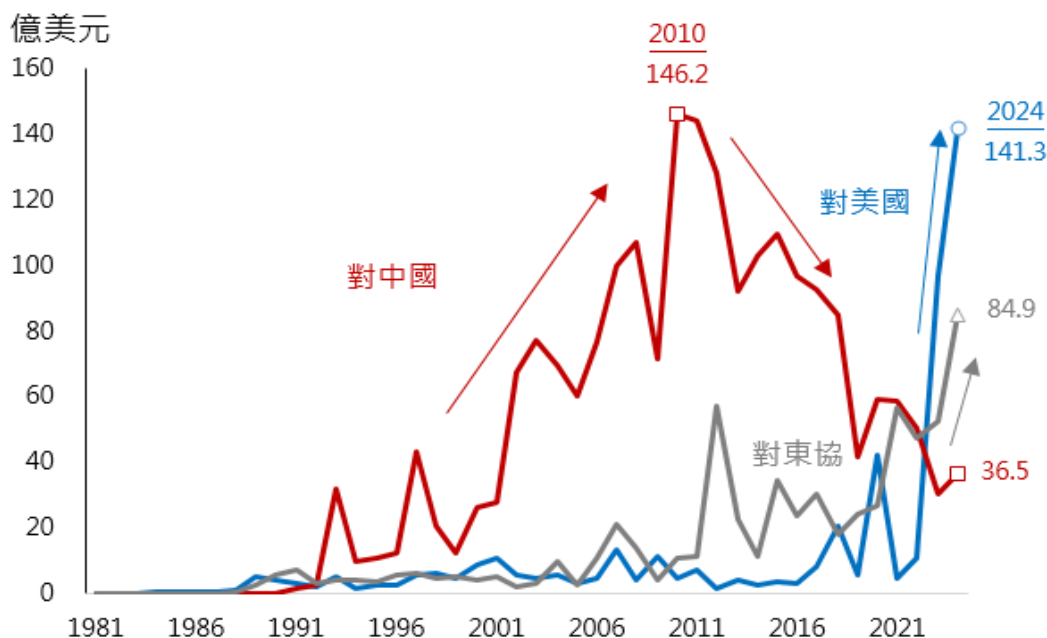
資料來源：主計總處

三、台灣產業因應川普2.0經貿變局之作為

(一)台灣產業之布局調整：美中爭端下，台商供應鏈加速重組，推動多元布局與在地化生產

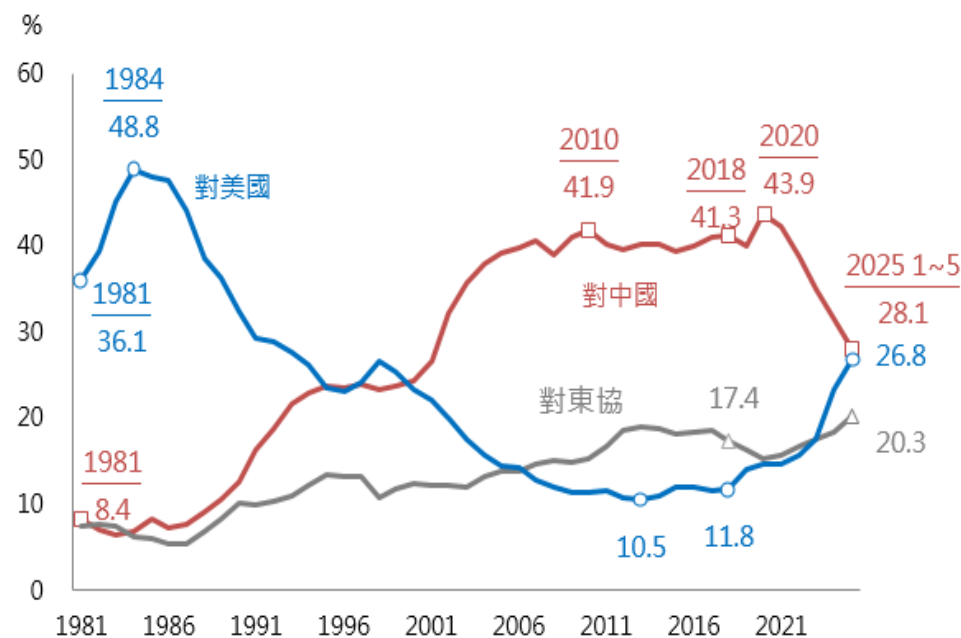
1. 過往台商西進投資中國，促成兩岸貿易分工，**中國為台灣最大出口市場與最大出超來源**。

台灣對主要地區直接投資金額



資料來源：經濟部

台灣對主要地區出口比重

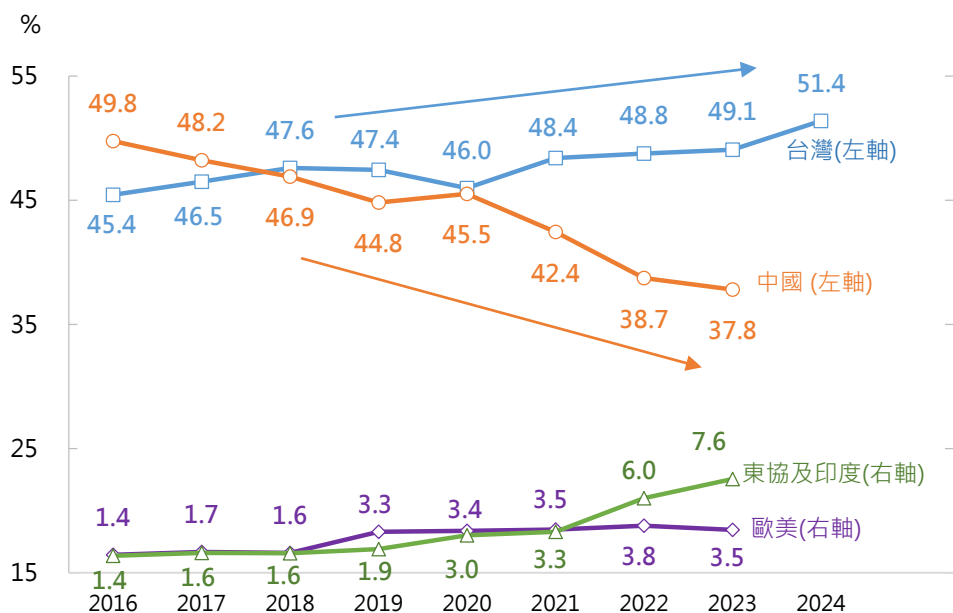


資料來源：財政部

2. 2018年起，因應美中爭端及供應鏈安全，台商擴大在台、東協及美國產能；美國對台高科技產品需求殷切，本年以來再度成為台灣最大貿易出超來源國。

3. 台灣為小型開放經濟體，台廠宜續國際化布局；在川普2.0貿易政策強化關鍵物資本土製造，將促使台商擴大赴美投資，再次牽動台商直接投資版圖。

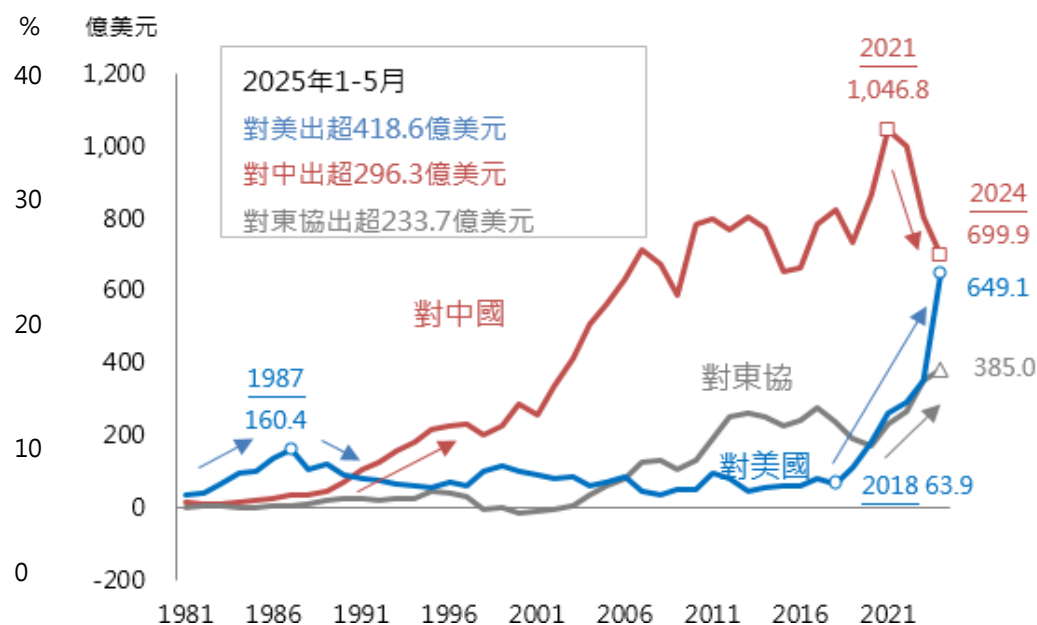
台灣外銷訂單在各地生產比重



註：其他地區生產比重很小，上圖未列出。

資料來源：經濟部統計處「2024年外銷訂單海外生產實況調查統計」

台灣對主要地區商品貿易出超



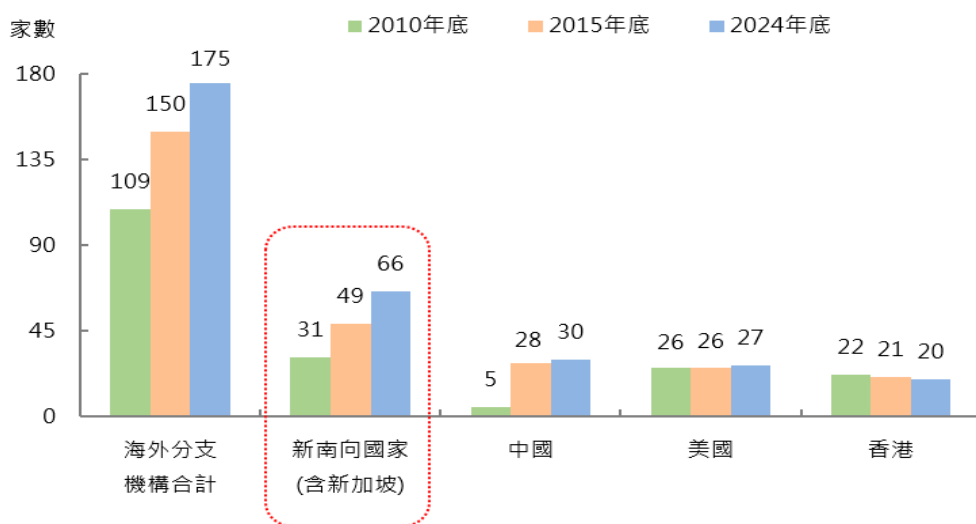
註：本文對中國之貿易金額含對香港之金額

資料來源：財政部

(二)本國銀行之國際化：跟隨台商腳步調整海外布局，擴大經濟腹地，提高營運量能與獲利

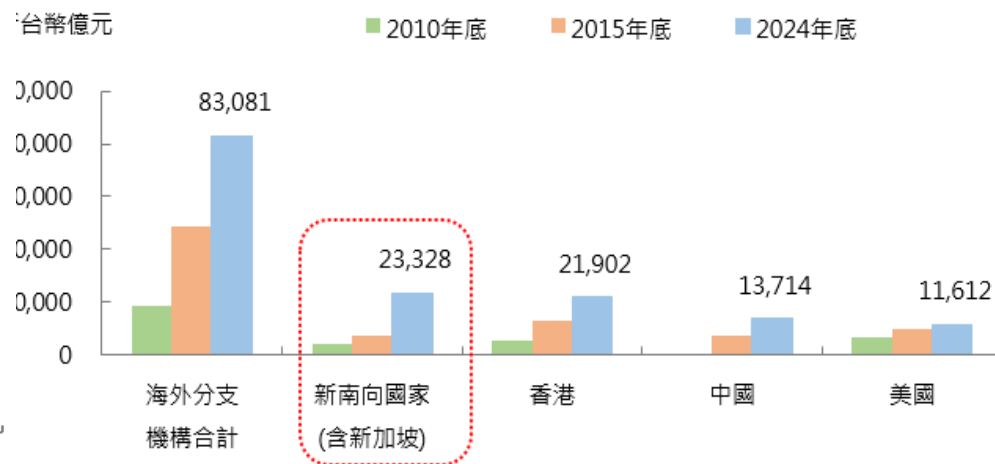
1. 配合台商供應鏈移轉，近年本國銀行海外布局重點由中國轉向新南向國家，尤其是東協國家。
2. 隨本國銀行在新南向國家之分支機構增加，資產規模亦快速成長，2024年底達2.33兆元，較2015年底成長2.13倍。
3. 川普2.0貿易政策將再次牽動台商直接投資的版圖，本國銀行可望跟隨台商腳步進一步調整全球布局，提供充分金融支援以因應世界變局之挑戰。

本國銀行海外分支機構分布前4大地區



資料來源：中央銀行

本國銀行海外分支機構資產前4大地區



註：1.海外分支機構包括海外分行及子行。

2.新南向國家，包括東協10國(新加坡、越南、菲律賓、泰國、印尼、馬來西亞、柬埔寨、寮國、緬甸、汶萊)、南亞6國(印度、巴基斯坦、孟加拉、尼泊爾、斯里蘭卡、不丹)、澳洲及紐西蘭等18國。

資料來源：中央銀行

四、中央銀行如何應對大波動變局

(一)匯率政策：國際資金移動巨額且頻繁，加以川普2.0貿易政策引發高度不確定性，擴大匯率波動，本行將持續促進外匯市場有序運行

1. 金融自由化與全球化以來，匯率主要由金融帳決定；以匯率調整貿易失衡，則有其限制

(1)影響匯率的決定因素眾多，諸如各國貿易餘額、財政餘額及貨幣政策均可能影響匯率；尤其，自金融自由化與全球化以來，國際資金移動巨額且頻繁，已成為影響匯率變動之主因。

(2)2024年台灣外資及本國資金進出，為商品貿易外匯收支之19.3倍，顯示短期跨境資本移動已成為新台幣匯率升值或貶值的重要因素。

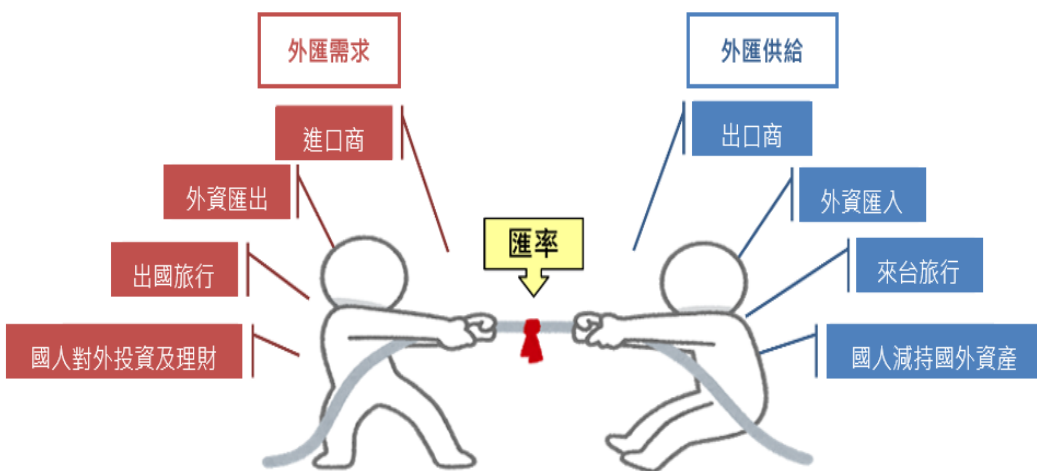
(3)換言之，匯率主要由金融帳決定，貿易逆差或經常帳失衡與匯率之關聯性，較20年前已大為降低，爰透過匯率調整有其限制。

(4)資本移動恐加劇金融不穩定風險，對新興市場經濟體衝擊尤鉅。

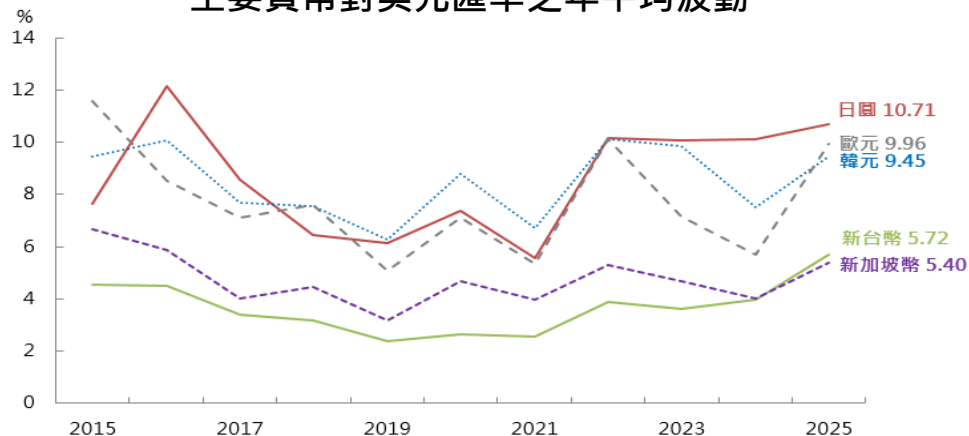
2.新台幣匯率由外匯市場供需決定，本行將持續促進外匯市場有序運行

- (1)新台幣匯率由外匯市場供需決定。外匯市場參與者眾多，而匯率只有一種價格，無法同時又升又貶，滿足所有個別參與者或特定產業的期待。
- (2)長期以來，新台幣對美元匯率較其他主要貨幣相對穩定，近期新台幣對美元匯率波動幅度雖略擴大，惟多低於其他主要貨幣。
- (3)本行將持續促進外匯市場有序運行，維持新台幣匯率動態穩定。同時，本行希冀外界不要過度臆測新台幣匯率走勢，或聽信市場誇大或不實的分析，將可避免干擾匯市的穩定。

新台幣匯率由外匯市場供需決定



主要貨幣對美元匯率之年平均波動



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. 各年平均波動幅度係該年之日資料平均；2025年平均波動度係該年1月4日至6月19日資料平均。

資料來源：中央銀行

3.近年台灣出口競爭力提升，減緩新台幣匯率波動對產品競爭力之影響

(1)2019年至2022年初，**新台幣曾大幅升值**，台灣出口及經濟成長表現仍具**韌性**。

(2)本年5月**新台幣匯率升值**，惟受惠**AI等需求熱絡及提前拉貨效應強勁**，以**新台幣計價之出口仍大幅成長**。

(3)出口會衍生進口需求，**新台幣升值對出口的不利影響**，部分會被**進口成本下降的益處抵銷**。

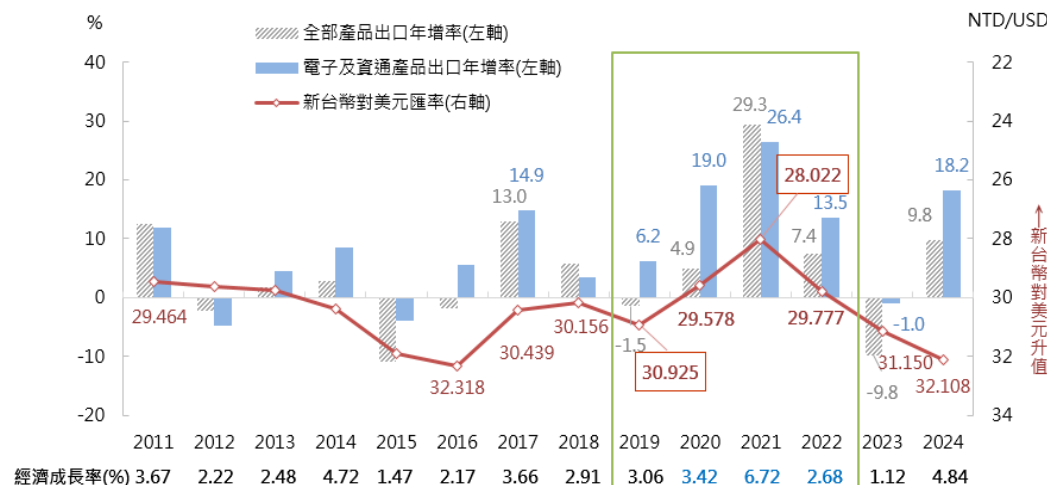
□ 對**進口商**而言：

- **進口成本下降、毛利上升**；消費者亦可享受較便宜的進口消費品，對外購買力提升。

□ 對**出口商**而言：

- 企業同時為出口商與進口商
- 進口商與出口商為供應鏈上下游關係

台灣出口年增率與新台幣對美元匯率



註：新台幣對美元匯率係年平均匯率；出口年增率係採美元計價資料。
資料來源：中央銀行、財政部、主計總處

新台幣升值對出口商之利弊可部分互抵

× 出口營收或價格競爭力下降。

✓ 生產所需的**中間財進口成本下降**。
✓ 投資所需的**資本設備進口成本下降**。

利弊可部分互抵，而非只有單方面的不利影響。

(二)貨幣政策：面對川普2.0貿易政策之高度不確定性，央行採取更審慎的態度來評估貨幣政策立場，並維持可信度與強化溝通

1. 川普2.0貿易政策引發高度不確定性，央行決策面臨艱難取捨與挑戰

- (1) Fed主席Powell表示，在不確定的環境下，較適合採觀望(wait and see)態度，謹慎行事。
- (2) 德國央行總裁Nagel指出，美國關稅政策為一幾乎無法預測之循環，在此情況下，評估關稅對經濟的影響及相關預測，變得更加困難。

2. 因應不確定性，央行須採較廣泛的風險管理方法、維持可信度，並強化溝通

- (1) 央行須審慎採取較廣泛的風險管理方法，強化運用情境分析(scenario analysis)，以因應不確定性。
- (2) 在充滿不確定性的環境下，央行須維持其可信度(credibility)，以及通膨預期的穩固制約(anchor)，俾鞏固大眾信任。
- (3) 為使大眾理解經濟金融的不確定性，央行須強化對外溝通；如Fed在近期的貨幣政策架構檢視中，亦將考慮強化其政策溝通。

五、結語

本年1月川普總統就任以來，快速推出一系列對外加徵關稅及驅逐非法移民政策，並研擬於下半年陸續以對內減稅、放寬經濟管制等恩威並施之**供給面措施**，期結合各項政策組合，同步達成降低貿易逆差、促進投資、振興本土製造業、確保國家安全並提高美國經濟成長潛力等政策目標。

惟**外界對川普2.0政策大抵持保留意見**。如其**財政政策**聚焦於短期經濟激勵，**無法有效摶節開支**，且**未針對國內儲蓄結構及財政紀律進行根本改革**，反而將擴大財政赤字與所得差距，恐加劇美國財政可持續性(fiscal sustainability)風險。至於川普2.0採更全面性的關稅政策，希望解決美國貿易逆差問題，然而**關稅政策不僅無法解決結構性問題**，更將**衝擊美國經濟**，並恐**進一步影響全球貿易與經濟前景**。

誠如前BoE總裁Mark Carney指出，當不確定性很高時，政策制定者應有3大目標：對前景及面臨的風險進行冷靜、客觀的評估；制定降低風險、抓住新機會的計畫，並對外溝通；透過減少外界對核心總體經濟政策架構承諾可能產生的任何困惑，以避免造成傷害。

伴隨川普2.0貿易政策所帶來的廣泛不確定性，及其對全球經濟金融秩序可能產生的深遠影響，未來的道路可能充滿難以預料的轉折；面對該等挑戰，對政策當局而言，除**維護政策的穩定與可信度**外，**強化金融與財政韌性亦至關重要**。



感謝聆聽
敬祝大家
身體健康、萬事如意！
謝謝！