

川普2.0貿易政策：問題、影響與挑戰

楊金龍

中央銀行/2025.6.21

李執行長、各位學界的前輩與先進、各位貴賓及媒體朋友：

大家早！今天很榮幸獲邀參加財團法人亞太金融研究發展基金會及國立陽明大學資訊管理與財務金融學系共同主辦之第19屆金融與經濟政策研討會。長年以來，貴基金會因應世界財經局勢變化，主辦研討會發表許多傑出論文，並結合產官學界對政府政策提出建言，對促進國內經濟金融穩健發展頗具貢獻。今天個人將以「川普2.0貿易政策：問題、影響與挑戰」為題，提供一些淺見，就教於各位。

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、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，並採高關稅措施等，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¹，「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。

¹ Nagel, Joachim (2025), "European Monetary Policy in Times of High Uncertainty," Lecture at ZEW – Leibniz Centre for European Economic Research, May 27.

接下來，我將以四個面向分析川普2.0貿易政策之相關議題。首先，說明川普2.0貿易政策對全球化(globalization)發展、當前全球金融市場，以及對國際貨幣制度之影響；其次，剖析川普2.0冀以關稅政策解決美國貿易失衡問題；接續，探討台灣產業如何因應川普2.0經貿變局；最後，說明中央銀行如何應對大波動變局。以下依序說明四項議題，並作一總結。

一、川普2.0貿易政策之影響

(一) 對全球化之影響：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；川普2.0加劇保護主義，全球化將更趨向零碎化

1980年代末美國學者提出「華盛頓共識」(Washington Consensus)，倡議解除管制及貿易自由化等政策，促使1990年代全球化快速發展。2001年中國加入WTO後，其占全球GDP份額升高，成為全球化最大獲利者。反觀美國等先進經濟體過去力倡自由貿易，卻未能獲取全球化最大利益，其GDP占全球GDP份額相對下降，且製造業外移、藍領勞工就業機會流失等問題浮現。

2008年全球金融危機後，反全球化思維興起，復因中國崛起侵蝕美國利益，美國歐巴馬總統於2009年提出製造業回流美國與「再工業化」(re-industrialization)政策。隨全球化步調趨緩，美國GDP占全球GDP份額逐漸由低點回升。

2017~2020年美國川普總統於首次任期，落實「美國優先」(America First)理念，保護主義興起，並於2018年開啟美中貿易戰。2021~2024年拜登總統延續美中競爭態勢，並提出「新華盛頓共識」(new Washington Consensus)，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。與此同時，美國GDP占全球GDP份額持續上升，預期本年升至26.3%；反觀中國GDP份額則由2021年高點回降，預期本年降至16.5%。

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，全球化將更趨向零碎化。在川普2.0新政下，美國平均有效關稅稅率躍升，達二戰後最高，全球貿易壁壘增加，恐使全球生產效率

下降，引發供給面的通膨壓力，進一步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。

(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

本年川普總統上任後，美國政策不確定性均較其選前遽增，尤其本年 4 月對等關稅(reciprocal tariffs)宣布後，貿易政策不確定性攀升，導致市場對美元資產及債信之信心產生疑慮，金融市場大幅波動。

匯市方面，美元指數自本年以來呈明顯下跌；債市方面，本年 4 月以來，因市場擔憂美國財政前景，10 年期美債殖利率走升(價格下跌)，後因美國經濟動能放緩而回穩。

股市與 VIX 恐慌指數方面，川普總統宣布對等關稅後，市場擔憂對供應鏈全球化程度較高的科技業造成衝擊，加以美中互徵高額關稅，美國那斯達克指數重挫，VIX 恐慌指數飆升；嗣因美國延後對等關稅措施，並與中國達成暫緩互徵高額關稅協議，緩解金融市場恐慌情緒，並激勵那斯達克指數反彈。

(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. 川普 2.0 貿易政策衝擊以美元為核心的國際貨幣制度

1990 年代金融市場高度整合，以美國主權債信為基礎的國際貨幣制度運作順暢。惟川普總統認為美國財政及貿易雙赤字擴增，係美元「過度負擔」(exorbitant burden) (美國為全球貿易與金融體系提供美元及公債)，而非「過度特權」(exorbitant privilege) (美國資本流入，有利壓低國內利率水準)。基此，川普 2.0 貿易政策主張美國應採強硬貿易談判手段，針對各國關稅政策及非關稅措施加以檢討，以對貿易對手提出高額對等關稅；甚至傳出將推出有如「廣場協議」(Plaza Accord)的多邊匯率協議，以及將美債轉換為超長天期工具等債務重組策略之構想，來解決前述問題。

由於川普總統數度評論 Fed 貨幣政策已引發外界對 Fed 獨立性之擔憂，加以川普 2.0 的貿易政策走向使投資者對持有美國公債產生遲疑，均使以美元為核心、以美國債信為基礎之國際貨幣制度受到衝擊。

2. 國際貨幣制度未來可能發展：當前雖面臨川普2.0貿易政策所帶來之挑戰，但在可預見未來，美元國際地位仍難以撼動²

外界認為，部分川普官員構思之解決方案(包括加徵關稅、弱勢美元、債務重組)存在風險，將破壞金融市場穩定並削弱美元國際地位，實施可能性低。況且，目前美國已改採較溫和對外貿易政策，近期亦與部分國家達成協議，有助市場回穩及信心；並強調將維持債信，則有利化解投資者疑慮，維繫美元國際地位。

而長期發展為多極化貨幣制度(如美元、歐元等其他主要準備貨幣)，將可分散美元過度負擔壓力。惟當前國際貨幣制度未符合多極化貨幣制度條件，在可預見未來，全球金融市場仍將高度倚賴美元資產。由於美元長期走勢仍強，目前美元作為最主要國際貨幣³之地位仍無虞。再者，當前並無其他貨幣可替代美元地位。美國經濟及金融市場規模現居全球第一，且在國際貨幣之價值儲藏功能，美元亦具支配地位，排名第二之歐元占比仍遠低於美元。況且，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，短期間「去美元化」(de-dollarization)並不容易。

二、川普2.0冀以關稅政策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，無法支應政府財政赤字；若其無法增加儲蓄，則無法有效改善貿易逆差問題

根據國民所得會計恆等式 $(X-M) = (S-I) + (T-G)$ ⁴，「經常帳順差」(經常帳

² 參見中央銀行(2023)，「美元之國際地位：過去、現在及未來」，央行理監事會後記者會參考資料，6月15日。

³ 國際貨幣為可在國際間充當交易媒介、計價單位與價值儲藏之貨幣。

⁴ $(X-M) = (S-I) + (T-G)$ ；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)。

逆差)與「超額儲蓄」(儲蓄不足)是一體兩面。一國如有經常帳逆差，顯示其國內整體儲蓄不足。

對美國來說，美國經常帳逆差($X-M<0$)⁵，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財政赤字($T-G<0$)；美國長期面臨雙赤字(Twin Deficit)問題，即經常帳逆差與財政赤字同時存在。因此，若其民間部門需求仍續強勁且財政赤字持續存在，將難以透過關稅政策解決其貿易巨額逆差的問題⁶。

實證研究報告亦顯示⁷，川普 1.0 時期的關稅政策導致部分進口來源轉移，未能縮減貿易逆差，且成本多轉嫁至進口商及消費者，加重中低所得家庭負擔，亦不利於通膨控制，對美國經濟產生負面效應。

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(超額儲蓄或儲蓄不足)

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。

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，例如增加投資及消費，並擴大社會安全網及延長退休年限，政府則可實施擴張性財政政策，以帶動國內需求及改善過多儲蓄；逆差國則宜增加儲蓄，擲節財政支出或進行財政重整，降低消費等國內需求，縮減經常帳逆差。

⁵ 就經常帳組成項目觀察，長期以來，美國服務貿易雖有順差，惟其國內消費過多，生產不足，須仰賴進口，致商品貿易持續巨額逆差，為經常帳逆差最主要來源。

⁶ Eberly, Janice C., Gian Maria Milesi-Ferretti, Maurice Obstfeld and Jón Steinsson (2025), "Why Does the US Have a Trade Deficit?" *Brookings Podcast on Economic Activity*, Apr. 17. °

⁷ Amiti, Mary, Stephen J. Redding and David E. Weinstein (2019), "The Impact of the 2018 Tariffs on Prices and Welfare," *Journal of Economic Perspectives*, 33(4), pp.187-210. ; Fajgelbaum, Pablo D., Pinelopi K Goldberg, Patrick J Kennedy and Amit K Khandelwal (2020), "The Return to Protectionism," *The Quarterly Journal of Economics*, 135(1), pp.1-55.; Cavallo, Alberto, Gita Gopinath, Brent Neiman and Jenny Tang, (2021), "Tariff Pass-Through at the Border and at the Store: Evidence from US Trade Policy," *American Economic Review: Insights*, 3(1), pp. 19-34.

(二) 台灣超額儲蓄之問題：台灣經常帳順差，反映儲蓄高、投資低，致累積龐大超額儲蓄；民間部門及政府均宜提振投資

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。由於台灣少子女化及人口老化愈趨嚴峻，工作所得人口萎縮，不利消費成長，致儲蓄率維持高水準。另方面，2018年以前，因產業外移，國內投資動能不足；其後，美中貿易摩擦帶動台商擴大在台投資，加以台灣半導體業者持續投資先進製程，投資率回升；惟儲蓄率上升更多，致超額儲蓄仍高。

進一步依部門別觀察，台灣超額儲蓄主要來自家庭部門，其次為企業，政府部門超額儲蓄則較小。台灣超額儲蓄長期趨升，預期本年將逾4兆元。因應超額儲蓄問題，民間部門可增加消費與投資；而在財政穩健前提下，政府可適度採行擴張性財政政策，提振公共投資，不僅激勵長期經濟成長動能，亦有利減緩台灣龐大的超額儲蓄。

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. 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

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。2018年起，美中貿易及科技爭端，以及新冠肺炎疫情，使供應鏈安全與韌性更受重視，且中國當地經營環境惡化，促使台商擴大在台投資，並減緩中國生產、轉向東協及美國建立新生產基地⁸。隨台商多元生產布局，台灣廠商外銷訂單中，在台灣生產的比重已超過5成；且近年在中國生產比重下降，在東協及印度、歐美生產比重則均上升。

台灣持續深耕高科技與資訊安全領域，且具半導體供應鏈戰略關鍵地

⁸ 台灣對外直接投資中，中國比重由2018年之37.3%降至2024年之7.5%，同期間，東協比重由7.9%升至17.5%；另順應美國製造業回流政策，2023及2024年台灣對美直接投資比重達36.4%及29.1%，均居冠。

位，美國對台灣高科技產品需求殷切，使台灣出口市場結構由過去集中在中國，轉變為中國、美國及東協市場並重；在睽違逾30年後，本年以來美國超越中國，再度成為台灣最大貿易出超來源國。

2. 台灣為小型開放經濟體，生產資源有限，台廠宜續國際化布局，並鞏固在全球供應鏈之關鍵地位；川普2.0貿易政策下，將再次牽動台商直接投資版圖

當前中國及東協為台灣製造業最大海外生產地，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；同時，美國以高關稅全面防堵中國貨品借道違規轉運，均使廠商面臨供應鏈再度調整壓力。

(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

本國銀行之海外布局，早期為參與國際金融市場，其後主要跟隨台商供應鏈移轉而調整。例如，早年隨台商西進積極布局中國，後因配合新南向政策及因美中貿易爭端，台商供應鏈逐漸移轉至東協國家，本國銀行布局重點亦轉向新南向國家。截至2024年底，本國銀行共設立175家海外分支機構，其中以新南向國家共66家最多，其次為中國30家、美國27家及香港20家。

隨新南向國家分支機構增加，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。此外，獲利亦大幅成長，2024年其占海外獲利之27.9%，成為本國銀行海外獲利之重要來源。

2. 在川普2.0貿易政策強化美國製造下，將促使台商擴大赴美投資，再次牽動台商直接投資的版圖；預期本國銀行將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。

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

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⁹。例如，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為新台幣匯率升值或貶值的重要因素。

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。誠如前述，各國均應藉由儲蓄、投資與財政預算等之調整，以改善其經常帳(貿易帳)失衡現象。此外，資本移動加劇恐加深金融不穩定風險，對新興市場經濟體衝擊尤鉅¹⁰，尤應關注。

2. 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

出口商希望新台幣貶值，可增加其新台幣收益，而進口商與消費者則希望新台幣升值，能以較便宜的新台幣價格購入進口商品及服務；匯率只有一種價格，無法滿足所有個別參與者或特定產業的期待。

在台灣採行管理浮動匯率制度下，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

⁹ 根據 BIS 及 WTO 統計，2022年全球每日貿易金額(約2,583億美元)對每日即期外匯交易金額(約2.兆美元)比率僅 12.3%；如將即期外匯及其衍生性商品列入計算(合計約7.5兆美元)，該貿易金額對全球每日外匯交易金額之比率僅3.4%，代表金融性相關交易之比率達96.6%。

¹⁰ 例如，IMF 第一副執行長 Gita Gopinath 指出，對新興市場央行而言，川普貿易戰帶來的挑戰，比新冠肺炎危機更大。伴隨新興市場經濟體對外國非銀行金融機構的外部融資倚賴程度提高，在金融壓力時期，恐面臨速度更快、規模更大的資本外流。由於匯率對新興市場經濟體的物價與金融穩定影響更大，在面臨較大外部衝擊的情況下，新興市場經濟體央行恐更難提供緩衝。Gopinath, Gita (2025), "Steering through the Fog: The Art and Science of Monetary Policy in Emerging Markets," Speech at NBER Conference at Central Bank of Turkey, May 7.。

他主要貨幣。

3. 台灣出口深受國外需求影響，且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

回顧2019年至2022年初，新台幣曾大幅升值，惟此期間台灣出口及經濟成長表現仍具韌性。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。

此外，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。另新台幣匯率有升有貶，就一段期間而言，匯率升貶對企業在不同期間造成之外幣兌換損益，應可部分互抵。

4. 鑑於當前國際經貿及金融情勢具高度不確定性、匯率波動提高下，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；政府相關主管機關將續協助企業提高產品附加價值及多角化發展，廠商亦應強化風險管理，並提升產品競爭力，以降低新台幣匯率波動之影響。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。

(二) 貨幣政策：面對川普2.0貿易政策之不確定性，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貿易政策引發不確定性，央行決策面臨艱難取捨與挑戰

川普2.0貿易政策引發不確定性，已使各央行採取更審慎的態度來評估貨幣立場。例如，Fed 主席 Powell 表示¹¹，在不確定的環境下，較適合採觀望 (wait and see) 態度，謹慎行事；德國央行總裁 Joachim Nagel 亦指出¹²，美國關稅政策幾為無法預測之循環，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。

¹¹ 例如，Fed 主席 Powell 於本年5月貨幣政策會議會後記者會即表示，關稅對通膨之影響可能是暫時的，亦不排除具持續性影響，Fed 將保持耐心，等待更多資訊以確定未來政策利率調降時機。Powell, Jerome (2025), "Transcript of Chair Powell's Press Conference," *FOMC Press Conference May 7*。

¹² 同註1。

2. 因應不確定性，央行須採取較廣泛的風險管理方法，強化運用情境分析(scenario analysis)¹³，並維持可信度(credibility)及強化溝通

在充滿不確定性的環境下，央行須維持其可信度，以及通膨預期的穩固制約(anchor)，俾鞏固大眾信任¹⁴。同時，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，尤其是關於預測及不確定性的影響¹⁵。

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。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，然而關稅政策恐無法解決結構性問題，亦可能進一步影響全球貿易與經濟前景。

誠如前英國央行(BoE)總裁 Mark Carney 指出¹⁶，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。

¹³ 例如，前德國央行總裁 Jens Weidmann 表示，在不確定性充斥的環境下，貨幣政策須考慮一系列關於目前與未來經濟狀態的可能情境。此外，現任德國央行總裁 Joachim Nagel 指出，決策者應利用多種資訊來源、不斷改善預測模型，並採取盡可能穩健之策略，以降低不確定性所致之政策錯誤風險。Weidmann, Jens (2022), “A New Age of Uncertainty? Implications for Monetary Policy,” Speech at Per Jacobsson Lecture and Panel Discussion on the Occasion of the Bank’s Annual General Meeting, Jun. 26.。

¹⁴ Powell, Jerome H. (2025), “Opening Remarks,” Speech at the Second Thomas Laubach Research Conference, Hosted by the Federal Reserve Board, Washington, D.C., May 15.

¹⁵ 同註14。

¹⁶ Carney, Mark (2016), “Uncertainty, the Economy and Policy,” *Speech at the Bank of England*, London, Jun. 30.

以上內容分享，還請各位先進不吝賜教。最後，再次感謝主辦單位的邀請，敬祝大家身體健康、萬事如意！謝謝大家！