

美國關稅政策下的全球金融市場未來走勢分析

摘要

隨著川普重返白宮，美國關稅政策頻繁調整，引發全球金融市場劇烈動盪。初期市場資金流向美債與美元，但隨著關稅不確定性升高，國際主要機構普遍調降對全球及主要經濟體的經濟成長預測，美國經濟轉為衰退的機率升溫，使股市大幅修正，美債殖利率急升，美元走弱，資金轉向黃金、歐元與日圓等避險資產。在股市方面，美國經濟數據疲弱，加上川普政策細節未明與經濟前景不確定性升高，導致市場擔憂加劇並拖累股市下修。債市方面，美國龐大的再融資需求與財政赤字惡化使美債市場失去部分避險功能，市場對聯準會貨幣政策轉向及主權信用風險升高產生高度警覺。匯市方面，美元中長期貶值風險升高，日圓與歐元受惠於資金回流，特別是日圓在美日談判壓力下有升值趨勢。黃金市場則因全球政治經濟不確定性升高，成為資金避險首選，價格屢創新高。展望未來，若川普政府依據《全球貿易體系重構指南》推動關稅與貨幣政策調整，全球市場將面臨高收益與高風險並存局面，成敗將取決於貨幣市場調整效果、政策節奏掌握、盟國配合程度及美國內部經濟改革進展。因此，在美國關稅政策不確定下導致全球金融市場出現劇烈波動，本文建議企業：(1)強化資金流動與外匯風險管理；(2)積極關注關稅政策變化與成立緊急應變小組；(3)善用政府推出的因應支持方案。

前言

自2024年10月以來，隨著市場預期川普將再次當選美國總統，投資人開始押注其經貿政策對金融市場的潛在影響。然而，相較於2016年川普首次當選時的市場反應相對平穩，此次所謂的「川普交易」表現更為劇烈且起伏快速。整體而言，可分為兩個階段：第一階段，2024年第四季，美債殖利率與美元指數上揚，全球多數貨幣對美元大幅貶值，美股因預期減稅政策將有利企業獲利而上漲，川普概念資產如特斯拉與比特幣也出現大幅飆升；第二階段，進入2025年後，隨著川普高不確定性的加徵關稅政策推行，以及美國經濟成長動能顯現放緩跡象，市場情緒轉弱，川普交易迅速降溫，美債殖利率與美元指數回檔，美股亦同步下跌。

此次川普交易的快速修正，除反映前期漲多後的技術性調整及中國推出 DeepSeek 等科技發展因素外，更與川普上任後頻繁調整且反覆無常的關稅措施有關。川普政策不確定性升高，加上近期通膨減緩趨勢停滯、經濟成長放緩，使市場對前景產生疑慮，導致金融市場出現較快且幅度不小的修正。

在關稅措施方面，美國總統川普依據《國際緊急經濟權力法》(IEEPA)，自4月5日起對所有進口商品加徵10%關稅，並自4月9日起對57個貿易逆差來源國實施「對等關稅」，中國、台灣、日本等國商品被加徵24%至46%不等稅率，其中中國整體關稅提高至54%。川普並表示，後續將針對半導體與藥品等特定產業進一步加稅。隨著新一輪關稅生效，推估美國有效關稅稅率已超過21%，創下自1930年以來最高紀錄。

自川普宣布對等關稅政策以來，全球金融市場迅速動盪，股市大幅下跌，債券殖利率下滑，美元指數轉弱，帶動歐元與日圓升值，資金大量流向黃金及其他避險資產，美元以外的避險貨幣亦同步走強。隨著對等關稅於美東時間4月9日正式生效後不到24小時，川普緊急宣布暫緩90天實施對等關稅(但原本針對所有進口商品加徵的10%關稅仍維持)，普遍被視為金融市場，特別是債市壓力逼使其態度轉變的結果。

美國短期內面臨龐大的再融資壓力。根據 Bloomberg 數據，截至2025年底，美國將有8.7兆美元公債到期，其中約5兆美元集中在6月底前必須再融資。面對高利率環境，如何壓低美債殖利率、降低利息支出，已成為川普政府財政戰略的重要課題。財政部長指出，10年期美債殖利率每下降1個基點，可為政府每年節省約10億美元。

自川普公布對等關稅計畫後，市場擔憂經濟衰退，美股連日下跌，美債殖利率一度跌破3.9%。然而，從4月7日開始，美債殖利率急速反彈，並創下自2001年以來最大單週漲幅，出現股債雙殺的異常局面。作為避險資產的美債殖利率反向上升，引發市場高度警戒，最終促使川普宣布暫緩對等關稅措施。

總結來說，這次川普快速調整關稅政策，顯示出在面對金融市場壓力與國內經濟穩定需求時，川普即使一貫強硬，也必須在現實壓力下作出戰術性的轉彎。未來關稅政策的推動，恐怕將更加謹慎且與金融市場狀況緊密連動。

川普上任以來對全球金融市場之影響

1. 股票市場

川普宣布對各國加徵對等關稅後，引發各國強烈反彈，投資人對全球經濟前景的悲觀情緒迅速升溫，全球股市應聲重挫。在美國，S&P 500指數自4月1日至4月8日下跌11.5%，由5千6百多點回落至4千9百多點；道瓊工業指數下跌10.4%，由4萬2千點跌至3萬8千點；科技股為主的那斯達克綜合指數跌幅更達12.5%，收於1萬5千多點。這波跌勢迅速擴散至全球市場，特別是出口依賴度高的亞洲和歐洲。日經指數下跌7.3%，從3萬5千多點下滑至3萬3千多點（4月7日更跌至3萬1千多點），豐田、索尼等主要出口企業因預期對美出口受限而調降全年財測；香港恆生指數則重挫13.3%，科技與地產股如阿里巴巴、騰訊出現雙位數跌幅。中國股市雖於4月3日相對抗跌，且因清明節休市短暫避開美股暴跌衝擊，但隨著市場壓力延續，4月7日上海綜合指數仍大跌7.4%，由3千3百多點跌至3千多點。歐洲市場同樣受到波及，德國 DAX 指數下跌10.0%，出口導向的德國企業如 BMW 與 Daimler 股價也出現雙位數跌幅；英國 FTSE 100指數則因能源與金融類股走弱，4月上旬下跌10.5%。整體而言，全球市場對川普關稅政策的反應展現出對貿易戰升級與經濟衰退的擔憂(如表一所示)。

在此背景下，恐慌指數(VIX)一度突破50大關，創史上第三高，顯示市場情緒極度恐慌。市場風險溢價急遽上升，使得資金避險需求飆升，部分資金流向黃金與高評級債券，另一些則選擇轉戰海外市場尋求相對穩定的報酬。

隨著對等關稅生效日逼近，市場擔憂嚴重打擊全球景氣，川普於4月9日宣布，因已有多國希望進行談判且未採取報復行動，故他已授權除中國以外，暫停對75國實施對等關稅90天，並在此期間僅實施10%的對等關稅。美國近期貿易與貨幣政策立場出現轉圜，原本市場恐慌明顯趨緩，資金動向亦出現積極變化，激勵全球主要股市反彈回升，截至4月28日為止，全球股市跌幅已收斂。

展望未來，市場仍面臨高度不確定性。短期內，美國與中國、歐盟、日本等主要貿易夥伴的談判進展將是影響市場情緒的關鍵因素；中期來看，若關稅政策持續擴大，企業獲利將進一步承壓，可能引發連鎖裁員、資本支出減少，進而壓制整體經濟成長動能；長期則需關注全球供應鏈重組對不同產業與國家的結構性影響。

表一 全球主要股市變動(%)

市場	2025 年 4 月第一周漲 跌幅(4/1~4/8)	2025 年 4 月以來漲跌 幅(4/1~4/28)	2025 年以來的漲跌幅 (1/1~4/28)
費城半導體	-16.8	-1.09	-14.95
S&P 500	-11.54	-1.85	-6.00
道瓊工業	-10.35	-4.20	-5.45
那斯達克	-12.50	-0.48	-10.07
日經指數	-7.33	0.60	-10.16
德國 DAX	-10.03	-1.19	11.87
英國 FTSE 100	-8.47	-2.68	3.12
法國 CAC 40	-9.85	-3.84	2.62
台灣加權指數	-13.25	-5.85	-13.03
南韓 Kospi	-7.42	1.09	6.23
上證指數	-6.06	-1.79	-1.89
香港恆生	-13.27	-5.32	9.53
泰國 MSCI	-7.45	-0.82	-14.93
新加坡 MSCI	-14.21	-4.10	3.40
印度 SENSEX	-2.36	5.52	2.18

資料來源:財經 M 平方

2. 債券市場

時序進入2025年，美國總統川普啟動新一輪大規模關稅措施，全球金融市場因此劇烈波動，其中美國債市——特別是公債市場，成為觀察經濟預期、資金流動與市場情緒最直接的窗口。儘管在歷次全球性衝擊中，美國公債通常被視為避險資產，但在此次政策震撼下，美債市場的反應卻呈現出截然不同的變化，這不僅與避險需求有關，更深層反映出市場對美國中長期財政狀況、通膨前景以及貨幣政策走向的重新評價。

回顧4月初川普宣布關稅措施之後的第一週，美國10年期國債殖利率一度快速下探至3.88%，反映出初步避險資金湧入。然而，隨著市場開始意識到關稅政策對通膨的潛在推升效應，以及財政赤字可能進一步惡化的擔憂，債市情緒急轉直下，拋售壓力湧現。至4月11日，10年期美債殖利率已迅速拉升至4.50%，漲幅高達67個基點，創下近年來單月最大殖利率上升幅度。長天期債券的價格跌勢尤為明顯，30年期美國國債殖利率自4月初的4.52%升至4月中的4.88%(如表二所示)。期間美國長天期公債 ETF 價格(TLT)下跌近8%，直接造成

機構型投資者巨額浮虧。以 PIMCO、Vanguard 等大型債券基金為例，近一月單月平均回報率為負值，為近十年來最差表現之一。

影響此次美債市場劇烈變動的核心因素：首先，市場對美國財政可持續性的擔憂急劇升溫。受關稅影響，預期消費者物價指數將面臨額外上行壓力，而稅收收入因進口貿易量下降可能減少，使得聯邦政府的財政缺口進一步擴大。據美國財政部4月10日公布，2025會計年度上半年(2024年10月至2025年3月)聯邦政府預算赤字突破1.3兆美元、創史上第二高半年度赤字金額，僅次於2021會計年度上半年的1.7兆美元。伴隨而來的是對美國主權信用評級下調的憂慮，標普全球評級警告，若未來美國財政狀況進一步惡化，可能將美國的信用評級從目前的AA+再下調一級。回顧2011年，標普曾下調美國評級，當時曾引發美股大幅拋售。

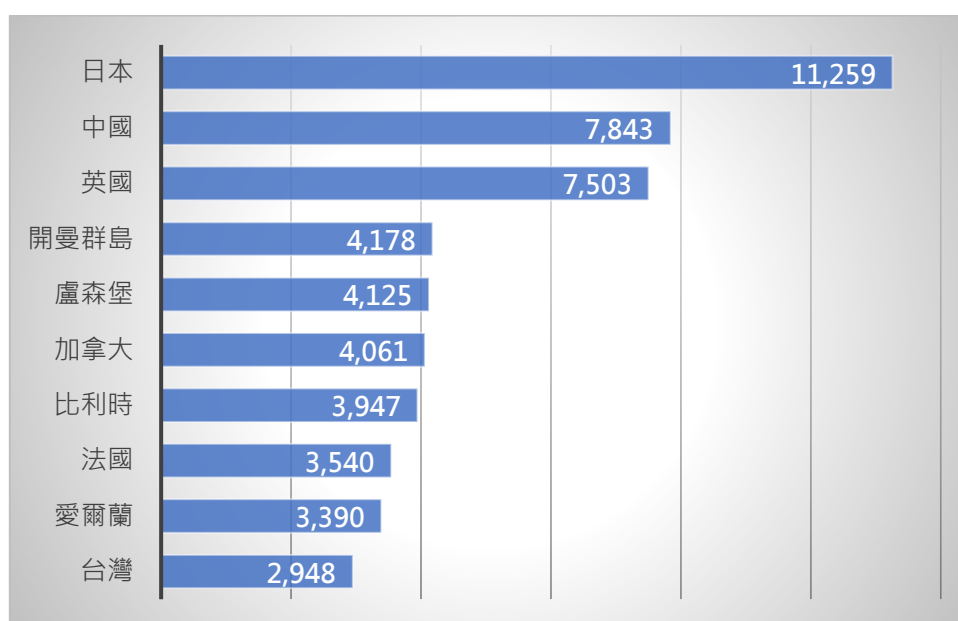
其次，市場對 Fed 政策路徑的重新定價起到了推波助瀾的作用。年初市場普遍預期聯準會將於2025年中開始降息，但關稅引發的通膨預期上升打亂了這一節奏。芝加哥商品交易所FedWatch工具顯示，4月初時市場認為下次會議降息的機率高達52%，而至4月28日已降至僅有6%。聯邦基金利率期貨價格也隨之大幅調整，推升短期及中期的利率結構曲線。

第三，來自海外投資者的需求明顯放緩，使得美債市場的結構性支撐減弱。過去20年間，日本及中國是美國國債的兩大主要持有國(如圖一所示)，川普政府在「解放日」宣布對等關稅後又暫緩實施，並表示將與各國展開談判。隨著談判展開，市場開始流傳中國、日本等美債持有大國可能將美債「武器化」，透過拋售作為談判籌碼的傳聞，引發投資人四處尋找「倒貨」的跡象。從資料來看，中國已連續六年減持美債，從2013年超過1.3兆美元降至2024年底不到8,000億美元；日本雖仍為美債最大持有國，但近年也開始分散資產至歐洲債券等標的，並且多國同步增加黃金儲備。短期內大規模拋售美債對持有國自身不利，因為拋售將導致美債價格暴跌，手中剩餘資產價值也會隨之下滑。因此，即使有意減持，預料也會採取溫和、低調、漸進的方式進行。

表二 美國2025年各天期公債殖利率變化(%)

債券種類	1 月 1 日	4 月 1 日	4 月 11 日	4 月 28 日
2 年期國債	4.24	3.87	3.97	3.69
10 年期國債	4.57	4.16	4.50	4.21
30 年期國債	4.79	4.52	4.88	4.68

資料來源:財經 M 平方



註:表中為2025年2月資料 資料來源:美國財政部

圖一 美債十大債權國 (單位:億美元)

展望未來，美國公債市場仍面臨數個關鍵變數。首先是關稅政策是否會擴大至更多商品與國家，若貿易戰進一步升級，將推高通膨壓力並抑制經濟成長，形成所謂「滯脹」(stagflation) 風險。其次是 Fed 的政策取向，若通膨持續超預期上行，Fed 可能不得不延後降息甚至重啟升息循環，這將對債市造成進一步壓力。最後，外資需求走勢亦至關重要，若中國、日本及其他主權基金持續減碼美債，將加速殖利率的上行趨勢。

總結來說，2025年川普政府的關稅政策已深刻改變了美國債市的運作邏輯與風險結構，美債雖仍具備一定避險屬性，但不再是無條件的「安全港」。在當

前總體環境下，投資人應謹慎評估存續風險，適度提升流動性持有比例，同時靈活調整債券組合，才能在高波動時代中保持資本穩健增值。

3. 匯率市場

美元享有國際準備貨幣地位，儘管自1970年代以來長期存在貿易逆差，但美元貿易加權匯率指數卻未下跌，反而多數時候上漲。以美國的國際收支帳(BOP)來看，即使貿易逆差導致經常帳長期逆差，但金融帳卻長期順差，金額幾乎互相抵銷。川普在第二任期推出的關稅與匯率政策試圖修正第一次任期政策的不足。過去透過針對中國加徵關稅，雖然意圖減少美國貿易逆差，但結果僅是將逆差轉移到其他國家，美國整體逆差反而擴大。因此，川普2.0改為全面加徵關稅，並擴大觸及非關稅壁壘及匯率問題，試圖堵住破口。不過，美國貿易逆差的根本原因在於國內儲蓄不足，而非單純的貿易條件問題。若無法提高儲蓄率，即使加徵關稅或施壓他國調整匯率，也難以有效改變逆差結構。美國長期財政赤字龐大，尤其在2008年金融危機與2020年疫情後，政府大幅擴張支出，成為國內儲蓄不足的主要來源。經常帳逆差，從國民所得恆等式來看，實際上反映的是家庭、企業與政府部門儲蓄與投資間的失衡¹。

美元作為全球主要儲備貨幣，又進一步加深了這種失衡，因為特里芬難題(Triffin's dilemma)指出，美國為提供全球流動性而不得不維持貿易逆差。即使未來國際貨幣體系逐步朝多極化發展，短期內美元依賴仍然無法撼動，限制美國透過調整匯率來改善逆差的空間。全球金融自由化以來，匯率的變動更多受資本移動影響，與貿易基本面脫鉤，使得以匯率作為調整工具的效果日益有限。出口依賴型經濟體，即便匯率升值，仍因全球供應鏈需求與產品結構的特性，使得經常帳順差持續擴大。從更廣泛的角度來看，全球經常帳失衡應透過各國內部經濟結構調整來改善，順差國應擴大消費與投資，逆差國則需提高儲蓄與競爭力。此外，匯率操縱的認定本身充滿技術性與爭議性，在資本大量自由流動的時代，匯率波動難以簡單歸因於單一國家政策，因此不宜將匯率操縱作為貿易談判或制裁的主要工具。美國若要真正縮小貿易逆差，必須回到強化國內儲蓄與穩定財政赤字的根本路徑，而非僅靠外部施壓來尋求短期改善。

在全球金融自由化與資本自由移動的環境下，與貿易相關的外匯交易比重

¹ 央行新聞稿，《經常帳餘額與匯率之相關性》，2025.04.18.

已大幅下降，美元指數的變動主要受到金融帳資金流動的影響。近年來，流入美國的資金多數集中於投資組合項目，尤其是美股與美債，過去三年淨流入規模高達2.6兆美元，主要因投資人看好美國金融資產的報酬表現。根據 IMF 估計，非美國投資人目前持有約22兆美元的美國資產，其中半數為美股，且大多未進行匯率避險，一旦這些投資人減持資產，將可能對美元造成明顯貶值壓力。

短期來看，若美中關係緩和或美國與其他國家的貿易談判取得進展，將有助於穩定美股，減緩美元計價資產的賣壓，美元指數也可能短暫回穩。然而，中長期而言，目前美元實質貿易加權匯率仍處於自1973年以來的歷史高位，加上美國經濟政策不確定性高，川普政府關稅政策反覆多變，企業與消費者信心受挫，預期美國與其他國家經濟成長差距將進一步縮小。同時，美國可能在談判過程中施壓他國貨幣升值，以及聯準會政策獨立性再受挑戰等因素，也將加大美元下行壓力，預料2025年內美元指數仍有進一步走弱的可能。

在日圓方面，隨著關稅談判開始，近期日圓已觸及2024年9月以來最高點。日本首相石破茂與川普通話，雖未有具體成果，但促成美財長 Bessent 與日本經濟再生大臣及財務大臣展開談判，使日本取得優先協商機會，帶動日股大漲；日圓也因避險情緒升至143價位，波動加劇。儘管短期市場情緒稍緩，但預期越接近90天談判期限，日股與日圓波動將再度升高。

未來日美談判中，兩大趨勢不可避免：一是日圓中長期升值趨勢確立，二是日本需擴大進口美國產品並開放非關稅壁壘。由於此次談判由美財長主導，匯率與美債議題將成核心。考量2024年日本對美順差高達8.64兆日圓，美方可能要求日圓在1至2年內升值20%以上，推估至2026年底可能升至125價位。同時，美國也要求日本開放工業產品標準、農產品市場准入等領域，意圖打破長期以來日本企業集團內部交易與產業結構障礙，類似1970~1990年代美日貿易摩擦的壓力再現。

面對美方施壓與全球不確定性升溫，日本政府一方面可能動用外匯存底或貨幣政策收緊引導日圓升值，另一方面也考慮透過經濟刺激政策支撐內需，如規劃普發5萬日圓現金以對抗高通膨下的消費疲弱。整體而言，未來90天談判進展將左右日本經濟受衝擊的程度，日圓升值與市場開放已成不可逆的大勢。

在歐元方面，近期情勢出現明顯逆轉。原本市場預期，美國通膨壓力居高不下，將迫使 Fed 延後降息，進一步推升美元、打壓歐元走勢。然而，隨著美國總統川普推動強硬貿易政策，加重市場對美國經濟前景的疑慮，全球投資人對美國資產的信心動搖，資金開始撤出美股與美債，美國經濟成長動能也同步放緩，使得美元漲勢出現反轉，意外帶動歐元成為新一輪的資金避風港。

進一步來看，歐洲方面儘管經濟成長步伐仍相對緩慢，但多國政府推出的財政刺激計畫，預期將在中期內穩定經濟並支撐歐元表現。此外，歐洲央行對於政策正常化的態度相對謹慎，並未急於重啟大規模寬鬆，使得市場對歐元的基本面看法轉趨正向。隨著歐洲整體政治風險趨緩(如法國與義大利財政預算問題獲得初步控制)，加上美國政策不確定性升高，資金轉向歐洲市場的趨勢更加明顯。隨著歐元基本面有望逐步改善，歐元區財政擴張計畫陸續落地，包括德國加大基礎建設投資及歐盟整體財政支援力度，預期將帶動區域經濟復甦動能增強，進一步支撐歐元匯價偏向升值方向發展。

表三 全球主要貨幣升貶值(%)

市場	2025 年 4 月第一周漲 跌幅(4/1~4/8)	2025 年 4 月以來漲跌 幅(4/1~4/28)	2025 年以來的漲跌幅 (1/1~4/28)
美元指數	-1.25	-5.08	-8.78
歐元	1.51	5.83	10.30
日圓	2.28	5.33	10.44
人民幣(離岸)	-1.94	-0.03	0.67
韓圓	-1.09	2.43	2.50
新台幣	0.57	2.08	0.85
泰銖	-2.04	2.20	2.65
印度盧比	-0.78	0.48	0.57

資料來源:財經 M 平方

4. 黃金市場

2025年，美國川普政府推行的新一輪關稅政策，為全球金融市場注入了劇烈的波動與不確定性。面對全球股市重挫、債市殖利率劇烈攀升，以及美元儲備地位受到挑戰的背景，黃金市場再次展現其作為終極避險資產的重要角色。自4月初關稅政策宣布以來，黃金價格迅速攀升，不僅創下歷史新高，更成為少

數在資本市場廣泛拋售潮中逆勢上漲的資產類別。

回顧過去數個月的走勢，2025年年初黃金期貨價格尚在每盎司2,640美元附近徘徊。隨著地緣政治緊張、全球經濟成長預期下修以及金融市場動盪的加劇，黃金需求急遽增加。特別是在川普於4月2日宣布全球性關稅措施後，市場避險情緒急劇升溫，直接推動黃金價格快速突破3,000美元大關。在短短三週內，黃金價格飆升至每盎司3,400美元，從年初至今漲幅接近30%。

從需求結構來看，黃金市場的買盤來源呈現多元化。根據世界黃金協會 (World Gold Council, WGC) 的2月報告指出，2024年全球黃金需求創下歷史新高，全年總需求達到4,899噸，其中四季度需求亦刷新單季紀錄。央行購金連續第三年超過1,000噸，成為主要推動力；投資需求強勁增長16%，達到四年來最高，尤其是金條與金幣需求持平，但以美元計價則大幅成長。科技用金受 AI 和電子產品復甦帶動，全年成長5%。相比之下，金飾需求因高金價與經濟疲軟而疲弱，全球金飾消費量創下歷史新低，不過總消費金額因金價上漲而仍有所增加。

供給面方面，金礦產量和回收金雙雙成長，推升全年供應量至4,755噸，為歷史新高，但增幅溫和。場外交易(OTC)投資略有減弱，但高淨值投資者需求依然穩健。展望未來，在全球經濟不確定性、降息預期、地緣政治風險及美元可能走弱等因素支撐下，黃金仍將是主要的避險與資產分散選項。央行與 ETF 預期將繼續推動需求成長，但金飾消費仍面臨壓力。中國市場則因經濟放緩與高金價拖累，金飾消費大幅下滑，但投資需求大幅提升，金條與金幣需求創下十年新高。地區來看，亞洲市場(尤其是中國與印度)在金條、金幣與 ETF 領域表現突出，抵消了歐美市場需求放緩的影響。土耳其及中東地區因地緣政經波動，投資需求也表現強勁。

總結來看，2024年黃金市場呈現出央行持續購金、投資需求回升、金飾需求疲軟及科技用金穩健成長的格局，預期2025年在全球經濟與金融市場高度不確定性下，這一趨勢將持續延續。進入2025年後，金價持續上漲，帶動中國黃金市場表現活躍。根據中國黃金協會數據，2025年第一季中國黃金市場成交量與成交額大幅成長，國內黃金 ETF 持倉成長23.47噸，年增率高達327.73%，總持倉量達138.21噸。

同時，全球黃金 ETF 市場亦顯著擴張。財新網援引世界黃金協會資料指出，2025年第一季全球黃金 ETF 持倉增加226噸，流入金額達210億美元，創下歷史第二高季度紀錄，總持倉增至3,445噸。中國市場表現尤其亮眼，華安易富黃金 ETF 單季流入10.2噸，居全球第五位。世界黃金協會指出，中國與日本在3月領導全球黃金 ETF 成長，主因是金價飆升使其他資產吸引力下降，加上全球貿易政策風險升高，進一步推升黃金需求。

地緣政治緊張情勢，如俄烏衝突延續、南海局勢升溫及美中經濟與科技戰升級，進一步推高了市場對黃金這類不受單一國家貨幣政策影響的實體資產的需求。展望未來，黃金價格走勢將受多項因素左右。首先，若全球經濟陷入「滯脹」，即美國經濟成長停滯而通膨依然偏高，黃金有望成為價值保存首選。摩根士丹利預期，若美國 GDP 增速降至1%以下、核心 PCE 年增率維持在2.8%以上，年底金價有望上看每盎司4,200美元。其次，美元走弱也將支撐金價表現，特別是在美國財政赤字惡化、信用評級下調或聯準會政策轉向寬鬆的情況下。

不過，風險亦不容忽視。若全球經濟意外強勁復甦，資金可能回流至風險資產，或若聯準會重啟升息，將對金價造成壓力。總體而言，在2025年全球金融與政治風險升高的背景下，黃金作為避險資產的角色更加突出，無論是機構還是個人投資者，適度提高黃金在資產配置中的比重，已成為市場越來越一致的策略選擇。

川普新政下一步

美國經濟顧問委員會 (CEA) 主席斯蒂芬·米蘭 (Stephen Miran) 在2024年11月，透過哈德遜灣公司 (Hudson's Bay Company) 發布《重構全球貿易體系用戶指南》(A User's Guide to Restructuring the Global Trading System)。該報告內容多被認為，深深影響美國總統川普第二任期的經濟政策方向，尤其是關稅與美元戰略的調整。

該報告指出，美國長期以來的貿易與財政赤字，根本原因在於美元長期高估。作為全球儲備貨幣，美元需求與實體經濟基本面脫鉤，推升匯率，削弱美國製造業出口競爭力，同時促使廉價進口品大量湧入，對美國本土產業與地方經濟造成結構性打擊。這種「特里芬難題」引發的失衡隨全球經濟擴張而加劇，

今日已成為美國競爭力與國家安全的重要隱憂。報告認為，川普若重返白宮，將推動系統性的全球貿易與金融體系重塑，不是破壞秩序，而是藉由重新分配全球負擔，讓美國能從儲備貨幣地位中獲得更多實質利益。主要手段是關稅與貨幣政策並行，透過出口國貨幣貶值來抵消關稅對美國通膨的影響，類似2018-2019年中美貿易戰時人民幣貶值抵銷關稅的經驗。

不過，報告也警告，雖能抑制通膨，但貨幣市場劇烈波動帶來的金融風險不可忽視。特別是若中國因人民幣重貶引發資本外逃與債務危機，可能擴散至全球市場，衝擊資產價格。因此，政策推進需謹慎，避免一次性大幅調升關稅，應以逐步、可預期的節奏推動，並結合國安政策保護戰略產業，同時在外交談判中強化對盟國的施壓，推動建立「經濟安全圈」。這份政策藍圖顯示未來美國將以更制度化、系統化的方式重塑全球經濟規則，力求在維護美元地位的同時，減少自身經濟與戰略成本，但也伴隨高度市場不確定性與動盪風險。

若川普政府依此路徑推進，未來可能出現三種情境：理想情境下，出口國貨幣貶值成功抵銷關稅效應，美國進口物價穩定，製造業小幅復甦，全球市場僅短暫波動；中等情境下，匯率抵銷效果有限，美國出現輕微通膨，特定產業成本上升，中國金融壓力增加但未崩潰，經濟擴張仍可維持；最惡劣情境則是貨幣抵銷失敗，出口國報復，全球資金流動性惡化，金融市場爆發新一輪危機，美國面臨高通膨與高失業的雙重打擊，供應鏈大幅重組，造成成本飆升與物資短缺。

這套策略潛藏高收益也伴隨極大風險，成敗將取決於貨幣市場是否順利調整、川普團隊能否精準掌控關稅節奏、盟國是否配合，以及美國能否同步推進內部經濟改革。任何一個環節失誤，都可能使這個高風險高報酬的藍圖出現重大變數。

結論

隨著川普政府推動全面加徵關稅及對特定國家實施「對等關稅」，全球金融市場進入更高不確定性時期。短期內，股市波動將加劇，尤其是出口導向型國家與產業易受衝擊；債市亦因避險需求與再融資壓力出現殖利率急升急跌的異常情況。美元指數因財政赤字擴大、資金流動轉向與貨幣政策變化而面臨中長

期走弱壓力。黃金與非美元資產(如歐元、日圓)則可能因避險需求上升而受益。同時，貿易鏈重組壓力加大，特定產業(如半導體、生技、汽車、消費電子供應鏈)可能出現再分配，全球製造布局將更重視「去中國化」及「近岸外包」趨勢。若最惡劣情境發生(貨幣抵銷失敗 + 金融市場劇烈動盪)，全球資產價格恐出現新一輪深度修正。因此，本文建議企業：

(一) 強化資金流動與外匯風險管理

在全球金融市場高度波動與資金流動性緊縮風險升高的背景下，企業應同步強化資金流動與外匯風險管理，作為穩健營運的基礎。首先，面對美元及主要貨幣匯率波動加劇，企業必須積極建立完善的外匯避險機制，靈活運用遠期合約、貨幣選擇權等金融工具，針對未來應收帳款與應付帳款的外幣曝險進行對沖，降低因匯率波動帶來的財務風險。同時，應適時調整結算貨幣組合，分散對單一貨幣的依賴，以提升財務韌性。其次，為應對資金市場可能出現的緊縮環境，企業應提前部署充足現金流與備用授信額度，優化資產負債結構，適度拉長負債到期期限，降低短期再融資風險，確保在利率變動與資本市場波動下，仍具備穩定營運與推動策略發展的能力。此外，企業應定期進行壓力測試，檢視不同市場情境下的資金流動性狀況，並建立緊急應變機制，提升整體財務抗壓能力。透過強化資金與外匯雙重管理，企業將能有效穩健財務結構，同時靈活掌握市場變局中潛在的新機會。

(二) 積極關注關稅政策變化與成立緊急應變小組

在全球貿易政策與地緣政治局勢快速變動的環境下，企業必須高度關注美國關稅政策及主要國際談判的最新進展，並即時掌握潛在影響。面對政策不確定性帶來的風險，企業應建立系統化的政策追蹤與分析機制，指派專責團隊密切監控美國、歐洲、中國等主要經濟體的貿易措施、關稅調整、貨幣政策及其他可能影響市場環境的變化，並定期整理分析報告，提供高層決策參考。

此外，建議企業成立「緊急應變小組」，由財務、法務、供應鏈、營運及策略部門組成跨部門團隊，負責第一時間評估政策變化對企業財務結構、供應鏈布局、產品市場與出口策略的具體影響，並迅速提出因應方案。緊急應變小組應建立明確的應變流程，包括政策衝擊情境模擬、風險預警機制、內部決策啟動程序及對外溝通計畫，以確保在外部環境變化加速時，企業能迅速調整營運策略、分散市場風險，維持市場競爭力與財務穩健。積極且有組織地掌握政策動態，並提前部署因應措施，將有助於企業在未來充滿不確定性的國際市場中，

化被動為主動，有效降低衝擊並把握潛在機會。

(三) 善用政府推出的因應支持方案

面對美國高額關稅政策帶來的衝擊，企業應積極善用政府推出的因應支持方案，充分利用各項補助與資源，協助自身緩解短期衝擊並強化中長期競爭力。針對美國關稅政策，行政院已於4月啟動應變機制，提出涵蓋9大面向、20項措施、總經費880億元的支持方案，協助企業、勞工與農漁民穩定經濟發展。工業部分，政府透過金融支持、降低行政成本、推動研發轉型、開拓多元市場、提供租稅優惠及安定就業等六大面向，共投入700億元，包括貿易融資利息減碼、輸出保險優惠、外銷貸款保證加碼、保稅區通關簡化、研發補助、外銷拓展、稅制優化及就業支援等措施。農業部分則以金融支持、產業加值與拓展行銷三大面向，投入180億元，加強外銷冷鏈體系、推動加工升級、認驗證標章取得及拓展國內外市場。政府強調，將秉持全面積極準備、有效風險管控、擴大產業支持的原則，持續關注關稅政策變化，滾動調整策略，協助產業化危機為轉機，開創台灣經濟新局。