



中研學術大會
AS Conference

劉大中教授暨蔣碩傑教授紀念研討會

— 國際貿易的新秩序：關稅與匯率政策的角色

2025 年 6 月 30 日

14:00-17:30

中央研究院經濟研究所慕寰廳

主辦單位：中央研究院經濟研究所
劉大中先生教育文化紀念基金會
蔣碩傑先生文教基金會

活動主旨

2025 年迄今，全球最出乎意表的經貿事件，即是美國川普總統於 4 月初公布的關稅政策。除了對所有進口貨品徵收一致性 10% 的基礎關稅之外，另對與美國存在最大貿易逆差的 60 個國家，分別課徵 11% 到 50% 不等的「對等關稅」，其中，臺灣的對等關稅稅率則高達 32%。雖然美國隨後即宣布對等關稅將暫緩 90 天實施，但令全球飽受衝擊的關稅宣言已對整體經貿環境造成了衝擊與震撼。影響範圍究竟會有多廣泛？未來全球經貿發展會如何演變？都是各界急切關心並設法釐清的課題。

適逢中央研究院於 2025 年首次舉辦「中研學術大會」(AS Conferences)，希望透過各式活動促進不同領域的學者與領域內外專家共同分享研究成果及願景。有鑑於此，中研院經濟所與劉大中教授教育文化紀念基金會及蔣碩傑先生文教基金會於本年度「中研學術大會」活動期間，共同於中研院經濟所主辦「劉大中教授暨蔣碩傑教授紀念研討會」。除了希望透過本次會議紀念劉大中教授及蔣碩傑教授兩位院士當年在臺灣財經政策上的規劃及建言對我們的經濟發展提供了深遠的影響及卓越的貢獻之外，更希望秉持兩位教授的研究精神，探討在當前關稅衝擊下，臺灣未來的經濟發展及展望，以及在國際變局下合宜的應對進退。

本次研討主題為「國際貿易的新秩序：關稅與匯率政策的角色」，會中將進行專題演講與論壇。專題演講的場次將由中央研究院彭信坤特聘研究員兼副院長及中研院經濟所許文泰研究員擔任演講人，講題分別為「關稅戰對臺灣及全球經濟之衝擊」及「川普大地震－前因與後果」。主題論壇則邀請劉大中先生暨蔣碩傑先生文教基金會許嘉棟董事長擔任引言人，引言講題為「全球經濟成也美國，會否敗也美國？」，並邀請台灣經濟研究院吳中書董事長、中研院經濟所陳明郎研究員，國立臺灣大學財務金融學系劉憶如教授，以及中研院經濟所賴景昌特聘研究員共同擔任與談人。期盼透過本次研討會的進行，讓我們在面對這場美國引發的全球關稅戰爭之際，能夠透過對關稅及匯率政策的剖析，更從容穩健地應對國際貿易新秩序的發展。

主辦單位：中央研究院經濟研究所、劉大中先生教育文化紀念基金會、
蔣碩傑先生文教基金會

活動日期：2025 年 6 月 30 日 (星期一) 14:00-17:30

活動地點：中央研究院經濟研究所慕寰廳

劉大中教授暨蔣碩傑教授紀念研討會

一 國際貿易的新秩序：關稅與匯率政策的角色

13:30-14:00 報到

14:00-14:05 【開幕致詞】

致詞人：許嘉棟董事長 (劉大中先生暨蔣碩傑先生文教基金會)

14:05-15:15 【專題演講】

主持人：張俊仁研究員兼所長 (中央研究院經濟研究所)

演講人：彭信坤特聘研究員兼副院長 (中央研究院)

題 目：關稅戰對臺灣及全球經濟之衝擊

演講人：許文泰研究員 (中央研究院經濟研究所)

題 目：川普大地震 — 前因與後果

15:15-15:30 茶敘

15:30-17:00 【論壇】

主持人：彭信坤副院長 (中央研究院)

引言人：許嘉棟董事長 (劉大中先生暨蔣碩傑先生文教基金會)

題 目：全球經濟成也美國，會否敗也美國？

與談人：(依據姓氏筆劃排序)

吳中書董事長 (台灣經濟研究院)

陳明郎研究員 (中央研究院經濟研究所)

劉憶如教授 (國立臺灣大學財務金融學系)

賴景昌特聘研究員 (中央研究院經濟研究所)

論壇時間分配：引言 25 分鐘，與談每位 15 分鐘。

17:00-17:25 綜合討論交流互動

17:25-17:30 【閉幕致詞】

致詞人：許嘉棟董事長 (劉大中先生暨蔣碩傑先生文教基金會)

【開幕致詞】

致詞人：許嘉棟董事長

(劉大中先生教育文化紀念基金會
暨蔣碩傑先生文教基金會)

【專題演講】

主持人：張俊仁研究員兼所長

(中央研究院經濟研究所)

演講人：彭信坤特聘研究員兼副院長

(中央研究院)

題目：關稅戰對臺灣及全球經濟之衝擊

演講人：許文泰研究員

(中央研究院經濟研究所)

題目：川普大地震 — 前因與後果

許嘉棟

劉大中先生教育文化紀念基金會董事長
蔣碩傑先生文教基金會董事長
東吳大學辜濂松先生紀念講座教授
國立臺灣大學經濟系兼任教授



學 歷

- 美國史丹佛 Stanford 大學經濟學博士
- 國立臺灣大學經濟系碩士
- 國立臺灣大學經濟系學士

經 歷

- 台灣金融研訓院董事長
- 中央信託局股份有限公司董事長
- 中華民國對外貿易發展協會董事長
- 財政部部長
- 中央銀行副總裁
- 中央研究院經濟研究所所長、副所長、研究員、副研究員
- 國立臺灣大學經濟系合聘教授

專 長

- 國際金融
- 貨幣銀行
- 金融發展之理論與實務
- 經濟學
- 經營管理金融機構

張俊仁

中央研究院經濟研究所所長
中央研究院經濟研究所研究員



學 歷

- 國立台北大學經濟學系博士

經 歷

- 中央研究院經濟研究所副所長、研究員、副研究員、助研究員
- 國家科學及技術委員會經濟學門召集人
- 台灣經濟學會常務理事
- 輔仁大學焯炤講座及經濟學系合聘講座教授
- 東吳大學經濟系客座教授
- 國立中山大學經濟研究所合聘教授
- 國立中央大學經濟學系合聘教授

專 長

- 總體經濟
- 勞動經濟
- 國際經濟

彭信坤

中央研究院副院長
中央研究院院士
中央研究院經濟研究所特聘研究員



學 歷

- 美國賓夕凡尼亞大學 (U. of Pennsylvania) 區域科學系博士

經 歷

- 台灣經濟學會理事長
- 國立成功大學經濟學系合聘教授
- 中華民國區域科學學會理事長
- 中央研究院經濟研究所所長
- 國立臺灣大學經濟學系合聘教授
- 中央研究院經濟研究所研究員

專 長

- 區域經濟學
- 國際貿易

許文泰

中央研究院經濟研究所研究員



學 歷

- 美國 University of Minnesota, Twin Cities 經濟學博士
- 國立臺灣大學經濟學系碩士
- 國立臺灣大學經濟學系學士

經 歷

- Associate Professor of Economics, School of Economics, Singapore Management University
- Assistant Professor, School of Economics, Singapore Management University
- Visiting Assistant Professor, Department of Economics, National University of Singapore
- Affiliated Researcher, Institute of Real Estate Studies, National University of Singapore
- 香港中文大學助理教授

專 長

- 都市與區域經濟學
- 國際經濟學

【專題演講】

演講人：彭信坤特聘研究員兼副院長
(中央研究院)

題目：關稅戰對臺灣及全球經濟之衝擊

關稅戰對台灣及全球經濟之衝擊

彭 信 坤

中央研究院 經濟研究所 特聘研究員

[中研學術大會] 系列活動

主辦單位：中央研究院 經濟研究所

劉大中先生教育文化基金會

蔣碩傑先生文教基金會

2025, 6, 30



一、緣 起：美國與其它各國之貿易和經濟現況

1. 經常帳與金融帳 (1999-2024);
2. 商品貿易(1999-2024);
3. 服務貿易(1999-2024);
4. 經常帳赤字各國佔比(2003-2024);
5. 金融帳各國佔比(2003-2024);
6. 聯邦盈餘或赤字(1999-2024);;
7. 聯邦政府利息支出(1999-2024);
8. 聯邦政府2025年6月到期之債務.



二, 對等關稅 (Reciprocal Tariff)

- 1, 課徵法源,
- 2, 課徵對象,
- 3, 課徵時程,
- 4, 各國可能被課徵之關稅稅率,
- 5, 課徵之基礎公式,
- 6, 課徵基礎之探討.



三, 全球化後產品之生產鏈分布

以 i Phone 手機為例:

近半世紀貿易自由化發展之趨勢下, 當前全球產品製造生產供應鏈分散世界各地, 而彼此極度依賴且緊密.



四, 理論概述

以中間財貿易 (Intermediate good trade)或 產業內貿易 (Intra-Industry Trade) 為主之理論架構.



五, 經濟史上美國貿易關稅戰的相關案例

1. 斯姆特-霍利關稅法案 “*Smoot-Hawley Tariff Act*” (1930);
2. 廣場協議 “*Plaza Accord*” (1989);
3. 斯姆特-霍利關稅法案與川普對等關稅之差異.



六, 對台灣經濟之衝擊

- 1, 台灣 2002-2024年全球貿易額 ;
- 2, 台灣 2002-2024年主要貿易出口國;
- 3, 台灣 2024年貿易額;
- 4, 台灣 2024年貿易國家;
- 5, 對等關稅對台灣產業的影響 (2024);
- 6, 我國2024出口至美國前30大貨品.



七, 因應之道與結語

- 1, 因應之道;
- 2, 結語.



【專題演講】

演講人：許文泰研究員
(中央研究院經濟研究所)

題目：川普大地震 — 前因與後果

演講大綱

一、導言：何謂「川普大地震」

- 川普現象是長期結構性問題的總爆發
- 類比「地震」：壓力長期累積後一次釋放
- 本演講聚焦在其前因、過程與後果

二、川普現象的前因（五大結構背景）

1. 鐵鏽帶與製造業衰退（MAGA Movement 1）
2. 國安考量與美中對抗（MAGA Movement 2）
3. 社會價值觀與移民爭議（MAGA Movement 3）
4. 社群媒體結構變遷與極化政治
5. 美國憲政體制僵固

三、製造業復甦是否可能？

四、關稅與美元體系的衝突

1. 關稅效應
2. 美元體系的矛盾
3. 虛構的「海湖莊園協議」與其限制

五、美國財政赤字危機

六、對台灣的影響與升值壓力

1. 廣場協議經驗
2. 房地產與資產價格影響

七、台灣怎麼辦？

八、美國怎麼辦？

九、結語

【論壇】

主持人：彭信坤副院長

(中央研究院)

引言人：許嘉棟董事長

(劉大中先生教育文化紀念基金會

暨蔣碩傑先生文教基金會)

題目：全球經濟成也美國，會否敗也美國？

與談人：(依據姓氏筆劃排序)

吳中書董事長

(台灣經濟研究院)

陳明郎研究員

(中央研究院經濟研究所)

劉憶如教授

(國立臺灣大學財務金融學系)

賴景昌特聘研究員

(中央研究院經濟研究所)

彭信坤

中央研究院副院長
中央研究院院士
中央研究院經濟研究所特聘研究員



學 歷

- 美國賓夕凡尼亞大學 (U. of Pennsylvania) 區域科學系博士

經 歷

- 台灣經濟學會理事長
- 國立成功大學經濟學系合聘教授
- 中華民國區域科學學會理事長
- 中央研究院經濟研究所所長
- 國立臺灣大學經濟學系合聘教授
- 中央研究院經濟研究所研究員

專 長

- 區域經濟學
- 國際貿易

許嘉棟

劉大中先生教育文化紀念基金會董事長
蔣碩傑先生文教基金會董事長
東吳大學辜濂松先生紀念講座教授
國立臺灣大學經濟系兼任教授



學 歷

- 美國史丹佛 Stanford 大學經濟學博士
- 國立臺灣大學經濟系碩士
- 國立臺灣大學經濟系學士

經 歷

- 台灣金融研訓院董事長
- 中央信託局股份有限公司董事長
- 中華民國對外貿易發展協會董事長
- 財政部部長
- 中央銀行副總裁
- 中央研究院經濟研究所所長、副所長、研究員、副研究員
- 國立臺灣大學經濟系合聘教授

專 長

- 國際金融
- 貨幣銀行
- 金融發展之理論與實務
- 經濟學
- 經營管理金融機構

吳中書

台灣經濟研究院董事長
中央研究院經濟研究所兼任研究員
國立臺灣大學經濟系兼任教授



學歷

- 美國西北大學經濟學博士

經歷

- 台灣金融研訓院董事長
- 中華經濟研究院院長
- 台灣經濟學會理事長

專長

- 貨幣經濟
- 國際金融
- 經濟預測

陳明郎

中央研究院經濟研究所研究員
國立臺灣大學經濟學系兼任教授



學 歷

- 美國加州大學洛杉磯校區 (UCLA) 經濟學博士
- 國立臺灣大學經濟學碩士
- 國立臺灣大學經濟學學士

經 歷

- 衛生福利部國民年金保險精算審查小組委員
- 行政院主計總處國家收入統計委員
- 世界計量學會 (Econometric Society) 亞洲常務委員
- 日本神戶大學經濟學與經營學研究所客座教授
- 美國傳爾布萊特資深研究員
- 中央研究院經濟研究所副所長、副研究員、助理研究員
- 日本國立筑波大學社會科學系教授
- 國立中央大學產業經濟研究所兼任副教授

專 長

- 總體與貨幣
- 經濟成長與發展
- 政治與公共經濟
- 勞動、健康與教育
- 國際經濟

劉憶如

國立台灣大學財務金融學系兼任教授
北威國際集團董事總經理
台大-復旦 EMBA 班 (上海) 兼任教授
工業總會最高顧問
電機電子公會會策顧問
鴻海精密工業股份有限公司董事



學 歷

- 美國芝加哥大學經濟學博士
- 美國芝加哥大學企管碩士
- 國立臺灣大學政治學學士

經 歷

- 曾任中華民國財政部部長、經濟建設委員會主委、第五屆暨第六屆立法委員、中國信託金控首席經濟顧問、香港政府經濟發展委員會委員、Asia Society (紐約) 國際事務委員會委員、日本大和總研全球首席經濟顧問、紐約證券交易所上市公司 Taiwan Fund 董事、台灣證券交易所董事。
- 曾任教於全球多所著名大學，包括美國芝加哥大學、美國紐約市立大學、澳洲國立大學、台灣大學、香港中文大學、北京清華大學，並曾任台灣大學財務金融系系主任暨研究所所長。
- 長期為多家媒體雜誌撰寫專欄，包括聯合報、中國時報、蘋果日報、經濟日報、工商時報、天下雜誌、壹週刊、今周刊、新新聞暨 21 世紀經濟報導 (中國大陸)、財新傳媒 (中國大陸)，及香港經濟導報 (香港)。

專 長

- | | |
|-----------|-----------|
| □ 國際貿易與金融 | □ 財務管理 |
| □ 貨幣政策 | □ 財政政策 |
| □ 外匯政策 | □ 產業政策 |
| □ 數字貨幣 | □ 韌性供應鏈管理 |

賴景昌

中央研究院經濟研究所特聘研究員
國立政治大學經濟學系講座教授
國立中山大學經濟研究所榮譽講座教授



學 歷

- 國立臺灣大學經濟學博士
- 國立臺灣大學經濟學碩士
- 國立中興大學經濟學學士

經 歷

- 行政院國科會人文處社會科學研究中心主任
- 中央研究院經濟研究所合聘研究員、研究員
- 中央研究院中山人文社會科學研究所研究員、副研究員、助理研究員
- 國立臺灣大學經濟學系合聘教授、兼任教授
- 台灣經濟學會理事長、副理事長
- 逢甲大學商學院院長
- 國立中央大學產業經濟研究所合聘教授、合聘副教授

專 長

- 總體與貨幣
- 國際經濟

【論壇】

引言人：許嘉棟董事長

(劉大中先生教育文化紀念基金會
暨蔣碩傑先生文教基金會)

題目：全球經濟成也美國，會否敗也美國？

中研學術大會
劉大中教授暨蔣碩傑教授紀念研討會
——國際貿易的新秩序：關稅與匯率政策的角色
引言報告
全球經濟成也美國，會否敗也美國？

許嘉棟

劉大中先生暨蔣碩傑先生文教基金會董事長

東吳大學辜濂松先生紀念講座教授

2025年6月30日

大綱

- 一、前言
- 二、國際政經局勢變遷
- 三、二戰後之全球經濟金融架構
- 四、國際經濟金融體制運作狀況
- 五、全球經濟美國成之
- 六、衍生的問題
- 七、當前美國的困境
- 八、川普的因應
- 九、全球經濟會否敗也美國？

一、前言

一手打造戰後國際經濟金融體制與全球化規則的美國，正帶頭顛覆之：

1. 二戰後全球經濟在美國主導創建、維護的國際政治經濟金融體制下，獲得順利的發展，但也衍生了美國目前的經濟困境。
2. 中國快速崛起、美國經濟式微、新冠疫情，以及川普對美國困境的不當因應，對全球經濟金融體制皆產生裂解作用。

二、國際政經局勢變遷

1. 二戰後美國長期稱霸全球

2. 中國快速崛起

- 先進國家期待藉中國的快速經濟成長，能帶動其政治的民主化，故對中國的經濟發展 早期多採樂觀其成，予以協助的態度（例如令中國於**2001**年底順利加入**WTO**）
- 中國藉補貼、傾銷、不尊重智慧財產權，與操控匯率等不公平競爭手段，加速了其經濟發展。
- 中國不再韜光養晦，對美國霸權漸呈威脅。

二、國際政經局勢變遷 - 續

3. 美中爭霸落入「修昔底德陷阱」(Thucydides Trap)
4. 美國經濟實力相對式微，漸自全球主導地位後退，全球陷入領導真空的「金德柏格陷阱」(Kindleberger Trap)
 - 許嘉棟，「全球領導真空—金德柏格陷阱」，聯合報，2021.03.28
 - 許嘉棟，「川普2.0加劇金德柏格危機」，工商時報，2025.2.6
 - 許嘉棟，「國際公益與美國利益優先之轉折」，聯合報，2025.4.16

三、二戰後之全球經濟金融架構

(一) The Bretton Woods System

- 1944年由44國參加討論，達成的戰後國際金融體系
- 1. 主要決議
 - a. 成立IMF
 - b. 成立IBRD (International Bank for Reconstruction and Development)，簡稱World Bank
 - c. 建立可調整釘住美元(再釘住黃金)的固定匯率制度；又稱「美元本位制」
- 美元成為最主要的國際貨幣

三、二戰後之全球經濟金融架構 - 續

2. 美元本位制之根本問題－Triffin Dilemma

- a. 作為國際貨幣，必須充分供應，讓需求可以滿足
 - 提供美元之主要管道：貿易逆差
- b. 流通量（供給）過多，會導致持有者的信心下滑
- c. 二者難以兼顧
 - 1960年代的越戰，使美元大量外流，美元供給過多，超過其能支撐、可供兌換的黃金保有量

3. 美元本位制終於1971年8月終結，逐漸轉為浮動匯率制

- 當時美國財長John Connally留下一句名言：The dollar is “our currency, but your problem”. 此句話的真實性持續至今

7

三、二戰後之全球經濟金融架構 - 續

(二)浮動匯率制度下的國際經濟金融體制

1. 各國對匯率制度各取所需，且偶作調整
2. 受益於美國的霸權地位，以及「石油美元」機制，美元持續保持最主要國際貨幣的地位
3. 美國持續主導IMF與國際資金清算系統SWIFT之運作
4. 在美歐積極倡導下，貿易、投資、資金移動與金融自由化等全球化運動於1980年代快速展開，促成經濟的全球化

四、國際經濟金融體制運作狀況

- 許嘉棟，「貿易順差國賺了美國人的錢之意涵」，工商時報，2025.5.6

(一) 國際經濟金融三等式

1. 貿易面

全球總出口值=總進口值

→美國的貿易逆差=其他國家的貿易順差值減去逆差值=其他國家的總貿易順差

四、國際經濟金融體制運作狀況 - 續

(一) 國際經濟金融三等式

2. 實質面

國民所得等式：(總產出) $Y = \text{最終需求合計} C + G + I + X - M$

→(出超) $X - M = Y - T - C + T - G - I = \text{民間儲蓄} + \text{政府儲蓄} - \text{國內投資}$ T：政府的稅收

→出超=國內超額儲蓄

入超=民間儲蓄不足額+政府財政赤字

四、國際經濟金融體制運作狀況 - 續

(一)國際經濟金融三等式

3. 金融面：國際收支表

1) 浮動匯率制度國家

經常帳餘額+金融帳餘額=0 (依賴匯率之調整)

→經常帳順差(逆差)=金融帳逆差(順差)=資金淨流出額(資金淨流入額)

2) 固定或管理浮動匯率制度國家

經常帳餘額+金融帳餘額=國際收支餘額=央行外匯準備變動量

→經常帳順差=金融帳逆差+央行外匯準備增量

二者都是以對外進行實質投資或金融性投資之方式，成為資金淨流出，換得國外資產，故
經常帳順差=資金淨流出額=國外資產增量

四、國際經濟金融體制運作狀況 - 續

(二)國際經濟體制運作概況

1. 各國儲蓄、投資與政府收支狀況各異。存在超額儲蓄者，成為貿易順差國；儲蓄不足或政府財政赤字嚴重者，出現貿易逆差
2. 美國在越戰之後，除了於1970年代，貿易帳大致維持平衡之外，長期出現赤字，且逆差多呈惡化趨勢
3. 對美貿易順差國，犧牲國內的消費與投資，將剩下的國內產出提供予美國享用而產生對美出超。而美國的貿易逆差，則主要是民間儲蓄率偏低與政府財政赤字造成。因此，順差國以「縮衣節食」濟助了美國的過度消費

四、國際經濟金融體制運作狀況 - 續

(二)國際經濟體制運作概況

4. 經常帳（貿易帳佔最大比重）順差國所賺取的外匯，都以對外投資（金融帳逆差）或成為央行外匯存底之方式流出國外，且多以美國為主要的流出目的地，故成為美國的金融帳順差
5. 美國的經常帳逆差，受到貿易順差國資金回流美國的挹注，故國際收支得以大致維持平衡
6. 浮動匯率國家的國際收支，是依賴匯率的變化達到平衡，故而美元的價值時有起落（圖1. 美元指數：1970-2025）
7. 國際貿易、總體經濟與國際金融，二戰以來藉由上述的實質面與金融面的流轉過程，維持大致順利的運作
8. 小結：對美貿易順差國以其產品換取美國的資產

圖1.美元指數（1970～2025）



資料來源：財經M平方

五、全球經濟美國成之

（一）美國扮演領導者角色

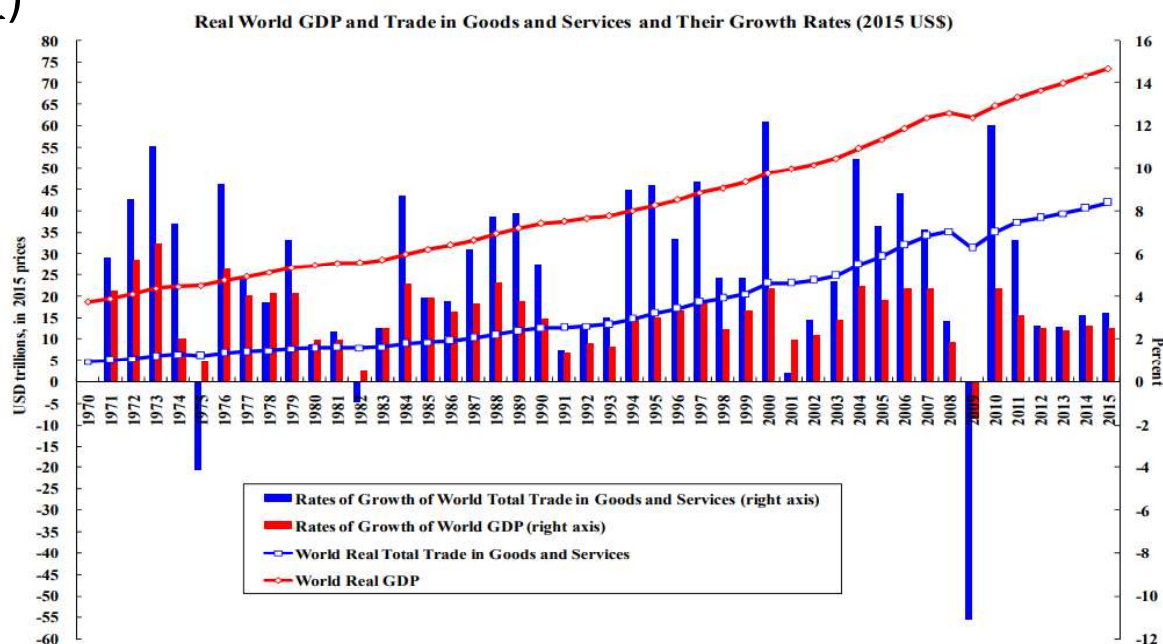
1. 主導創造國際經濟金融體系及其運作規則
2. 維持國際政經體系的順利運作
3. 充當國際警察，維護世界和平
4. 擔負提供以上這些「國際公共財」的高比例費用

五、全球經濟美國成之—續

（二）全球經濟發展概況

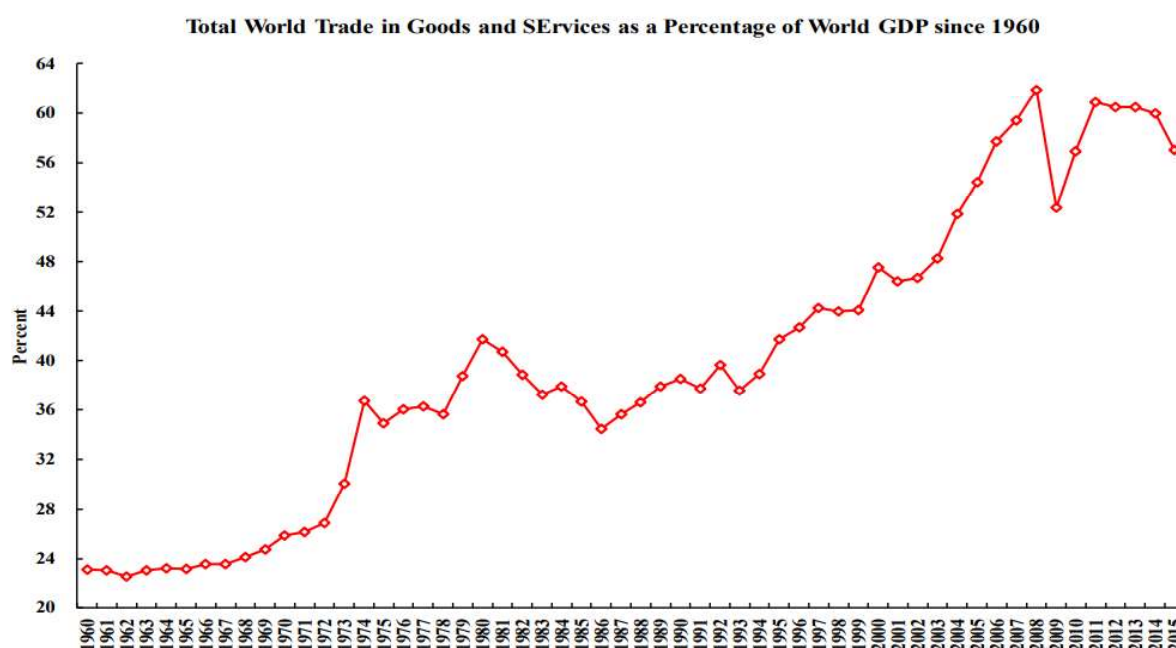
1. 於1970-2007期間，全球實質GDP、實質商品及服務貿易值與跨國直接投資的年平均成長率，分別達3.3%、5.5%與14%。
2. 商品及服務貿易占GDP比例由1970的26%提高至2008年的62%

圖2. 全球實質GDP、商品及服務貿易，及其成長率
(2015幣值)



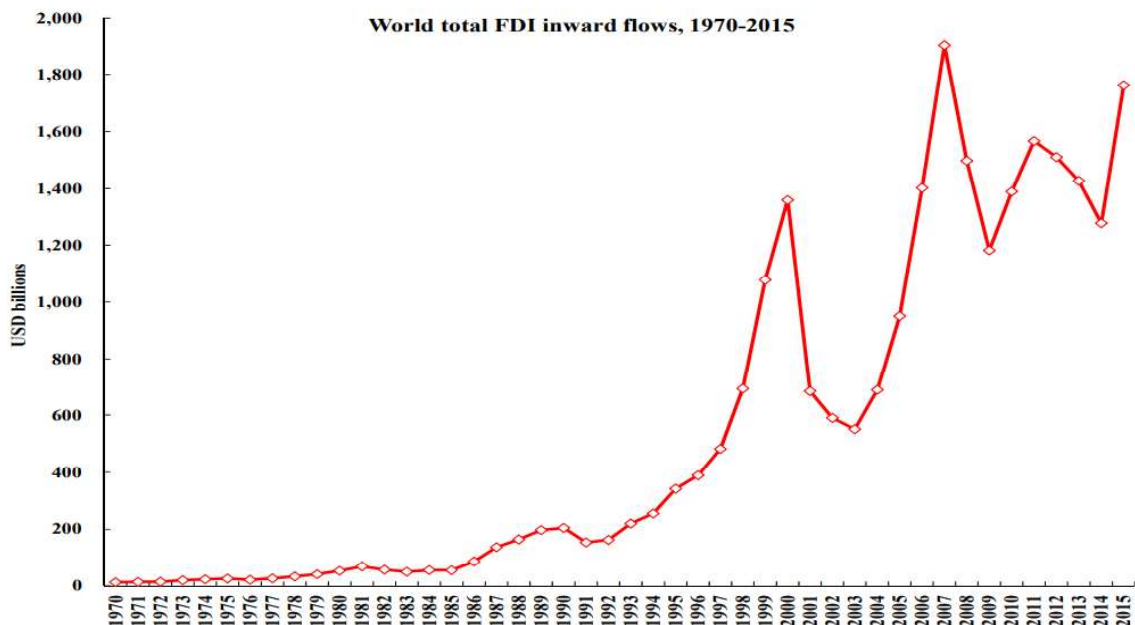
資料來源：Lawrence J. Lau (劉遵義)"Economic Globalization Redux", 余紀忠演講，中央大學2017.5.9

圖3. 全球商品及服務貿易占GDP比例



資料來源：Lawrence J. Lau (劉遵義)"Economic Globalization Redux", 余紀忠演講，中央大學2017.5.9

圖4. 全球對外直接投資金額



資料來源：Lawrence J. Lau (劉遵義)"Economic Globalization Redux", 余紀忠演講，中央大學2017.5.9

五、全球經濟美國成之一續

(三) 大溫和成長 (Great Moderation)

- 在上述體制的運作下，全球於1984—2007（全球金融海嘯前）締造了一段經濟溫和持續成長，且物價穩定的繁榮時期，世界銀行稱之為「大溫和成長時期」

六、衍生的問題

- 全球實質面與金融面的流轉，所形成的“總體”均衡，為難以長期維持的“恐怖”均衡；且在“個體分配面”以及國家安全方面，衍生不少問題
- 1. 國際經濟體制之運作，成也美元，敗也美元
 - a. 在國際經濟金融體制運作過程中，美元扮演了重要角色
 - 美元為最通用的國際貨幣，不僅為國際最主要的支付工具，且為各國外匯準備的最重要保有幣別
 - 美元的國際貨幣地位，使各國以出超換取美國資產的過程得以順利運作

六、衍生的問題 - 續

- b. 美元的國際貨幣地位「慣壞」美國，逐漸衍生出美國目前的困境，也損及美元的地位
 - 美國的貿易赤字，可藉發行成本幾可忽略的美元支付，而且大部分美國公債有各國央行支撐購買，故美國對貿易赤字與財政赤字並存的「雙赤字」問題，不只長期不予重視，且有變本加厲、日趨嚴重的趨勢
 - Triffin Dilemma之魔咒應驗：此魔咒所預言國際貨幣必然因供給過剩而損及保有者信心之現象，越來越嚴重
 - 對美元信心的下滑，加上近年美國時有對不友善國家凍結其在美外匯儲備或禁止使用國際清算系統SWIFT等情事，都損及美元的國際地位，國際上尋求國際金融體制改革、減少美元使用之風潮興起

六、衍生的問題 - 續

2. “個體分配面” 之問題

- a. 出超國與入超國在就業與經濟成長之利害相反
 - b. 自由貿易在一國內衍生得利者與受損者間的利益重分配，以及財富、所得分配惡化問題
 - 欠缺補償機制產生的「絕望者之歌」現象
 - c. 開發中國家以犧牲國內實質投資換取先進國家的實質與金融投資，不符經濟效益
 - 以中國為例：2024年底中國持有10.22兆美元的國外資產，6.92兆的國外負債，故國外淨資產為3.30兆；但該年的國外投資收益只有2,798億美元，付予外國的支出達4,231億，國外投資淨收益為負的1,433億
- (對照：台灣2023年底的國外總資產為2兆9095.7億美元，國外總負債為1兆1742.7億；2024年的國外投資收益為631億，付予外國的投資所得為326億，淨收益雖為正的305億，但其所隱含的國外投資報酬率只有2.17%，低於付予外人來台投資的報酬率2.78%)
- d. 逐利競爭產生破壞環境生態、剝削勞動者等問題。

六、衍生的問題 - 續

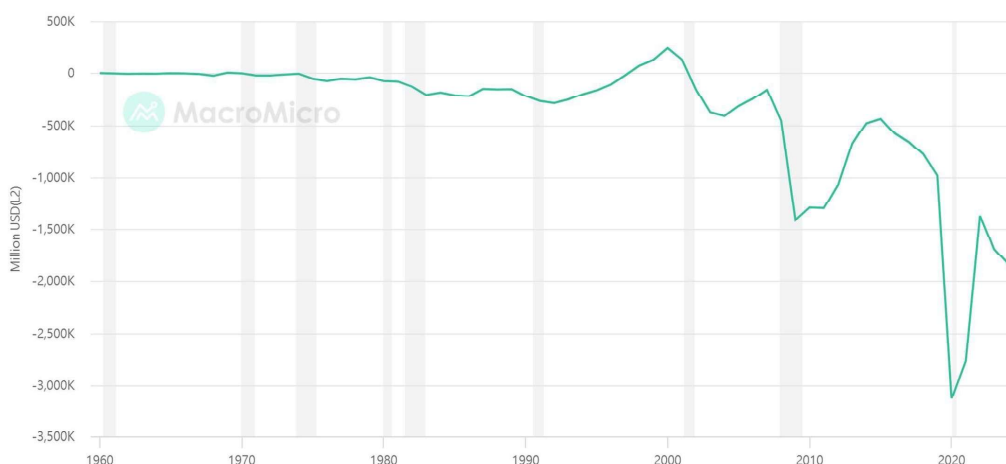
- 3. 國家安全方面
 - a. 全球化使世界各國經濟密切關聯，福禍與共
 - b. 新冠疫情對國家安全與人民生命造成衝擊，且導致供應鏈與生產中斷，促使各國注重經濟自主性及韌性
- 4. 國際經濟體制趨於裂解
 - a. 全球化的不良副作用激起反全球化浪潮
 - b. 新冠疫情迫使各國往經濟脫鉤、供應鏈重組、去風險、提高經濟自主性與韌性之方向發展；政策手段包括關稅、進出口限制與補貼等，損害自由貿易體制與經濟效率。
- 許嘉棟，「國際經濟體制正裂解中」，聯合報，2022.4.26

七、當前美國的困境

• 1. 雙赤字問題持續惡化

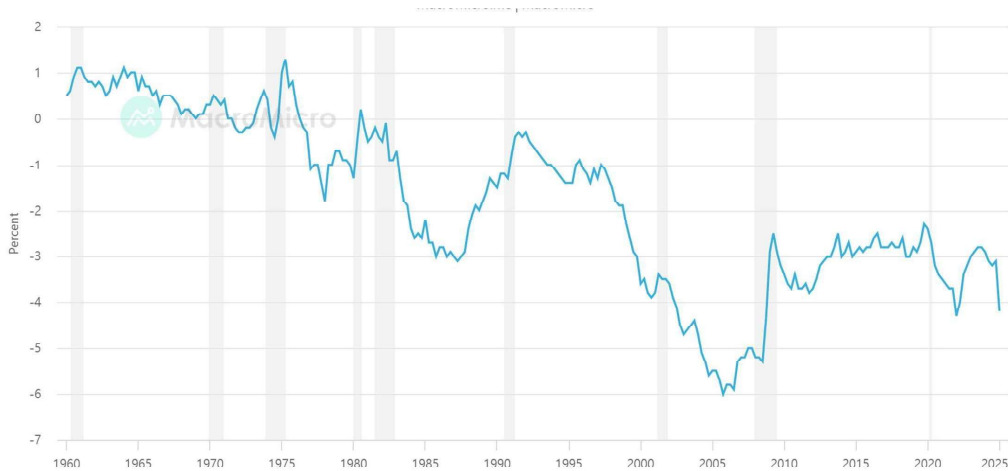
- a. 自1980年代起，聯邦政府財政收支近乎連年赤字，2024會計年度(9/30止)赤字達1.83兆，占GDP 6.4%
- b. 自1970下半葉起，美國的貿易收支幾乎都呈現赤字。2024年的商品貿易逆差高達12,117億，創歷史最高，幸賴服務貿易順差彌補，使整個貿易帳的逆差縮小至9,200億

圖5. 美國的財政赤字（1960～2024）



資料來源：財經M平方

圖6. 美國的貿易收支占GDP比例（1960～2024）

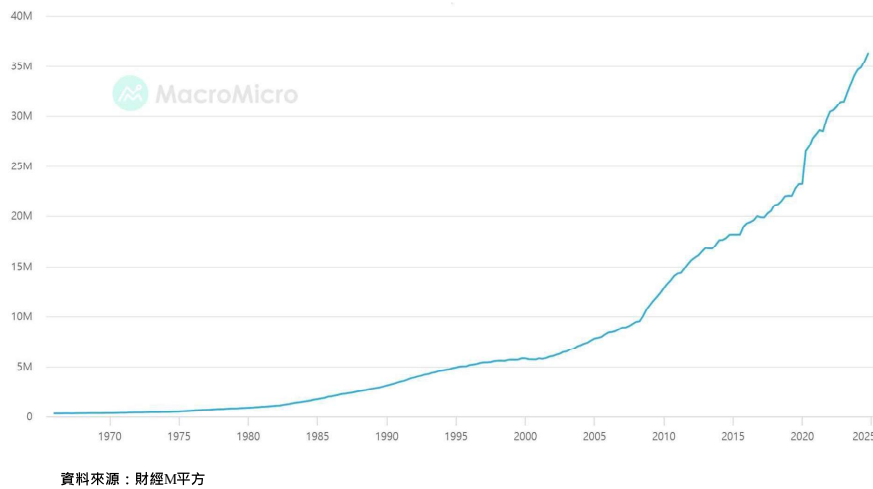


資料來源：財經M平方

七、當前美國的困境 - 續

- 2. 累積的國債與國外淨負債快速增加
 - a. 自1980年代起美國政府大量舉債。國債在2001年為5.3兆；2017年與2021年各超過20 兆與30兆，分別達20.24兆與31.42兆；2025年3月底為36.21兆，占GDP 120%以上
 - b. 浮動匯率國家國際收支的金融帳順差(經常帳逆差)即為其國外淨負債之年增額，以致美國於1986年從淨債權國變成淨債務國(即保有的國外總資產低於國外總負債)。2018 年國外淨負債為9.72兆，2023年成長至19.77兆
- 3. 政府的公債利息負擔沉重
 - 2024年的淨利息成本達8820億，占聯邦政府預算14%，GDP的3.1%

圖7. 美國的國債餘額：1966～2024



七、當前美國的困境 - 續

- 4. 債信下滑，國際上對美元的信心式微
 - a. 三大國際信評機構先後調降美國的信用評等
 - Standard Poor's：2011；Fitch：2023；Moody's：2025.5.16
 - b. 影響：
 - 外國央行持有美債做為外匯儲備的意願下降
 - 公債借新還舊的難度上升，公債殖利率上揚
 - 各項試圖取代或可能削弱美元地位的發展興起

八、川普的因應

(一) 川普的基本思維與策略

1. 美國的（短期）利益優先
2. 翻舊帳，為美國討公道
 - 主張二戰之後，美國長期扮演國際警察角色，並負擔了維護國際經濟金融體系運作的高比例費用，是讓 各國「占了美國的便宜」，此現象不應持續
 - 認為各國藉竊取美國智慧財產權、高關稅、非關稅障礙、補貼、低價傾銷與壓低匯價等手段，形成對美 商品的不公平競爭，應予糾正
3. 以威嚇與談判爭取美國利益

3
1

八、川普的因應 - 續

(二) 川普的作法

1. 持續進行、甚至擴大美中爭霸戰
2. 自全球主導地位退卻，走向新孤立主義
 - a. 退出對美不具實益，失掉主導權，或有損美國利益的國際組織與協議，例如WTO、WHO、巴黎氣候協定等
 - b. 不再扮演國際秩序與體制維護者的角色
3. 討回公道
 - a. 要求各國分攤國際公共財的提供成本
 - b. 逼迫盟國增加國防支出或對美支付保護費
 - c. 展開貿易關稅戰，一方面擴增關稅收入，另一方面要脅各國對美讓利，消除對美的不公平貿易

3
2

八、川普的因應 - 續

(二) 川普的作法

4. 施壓聯準會，要求降息
 - 可降低國債利息負擔，並促使美元貶值，提高出口競爭力
5. 逼迫各國及企業至美投資，振興美國製造業與就業機會
6. 推出「大而美」的稅改法案，削減多項補助性支出，但又大幅減稅

3
3

八、川普的因應 - 續

(三) 影響與評論

1. 「討回公道」的想法與作法，難謂完全師出無名
2. 改善財政赤字是首要任務，但措施欠缺一致性與長程規劃，前景堪憂
3. 美關稅戰之後，匯率戰可以預期
4. 盛傳中的「海湖莊園協議」之美國債務重組計畫，對全球金融體系的可能衝擊過大，應不可能成真
5. 「大而美」法案中，擬對外資利得課稅的899條款若付之實施，將導致外資大幅撤出。
6. 破壞、摧毀國際經濟金融體制與規則

3
4

九、全球經濟會否敗也美國？

1. 國安考慮、美中爭霸與地緣政治發展等因素，導致政治凌駕經濟
 - a. 國際經濟金融體制遭到破壞、裂解，美國是帶頭者
 - b. 商品、人才、技術與資金的跨境交流受到抑制
 - c. 經濟效率成為犧牲品，不利全球經濟發展
2. 川普政策反覆，不確定性高，對投資與生產有不利影響
3. 全球陷入領導真空的「金德柏格陷阱」
 - * 美國自全球領導地位後撤，中國大陸實力猶不足，且難獲先進國家信賴，全球陷入領導真空。
 - * 在美中兩強持續爭霸、彼此欠缺互信下，國際重大爭議與問題如何協商解決，是全球須共同面對的挑戰。

報告結束，敬請指教！

【論壇】

與談人：吳中書董事長
(台灣經濟研究院)

川普大騷動下的省思

川普大騷動下的省思

吳中書

台灣經濟研究院

劉大中教授暨蔣碩傑教授紀念研討會

2025.06.30

大綱

- 一 海湖莊園協議透露訊息
- 二 台灣經濟面臨挑戰
- 三 省思
- 四 結語



海湖莊園協議(Mar-a-Lago Accord)

白宮經濟顧問委員會主席米蘭(Stephen Miran)在2024年11月發布報告《重組全球貿易體系的使用者指南》試圖解決美國貿易逆差與製造業衰退問題。其主要核心目標是讓美元貶值的同時，保留其作為國際準備貨幣的角色。希望能夠降低美國貿易赤字，恢復國內製造，重塑國際經濟關係。藉由關稅、匯率與資本工具，以及貿易協定與國家安全緊密關聯，來達到相關目標。

2

Miran列出建立在幾個主要原則的策略

1. 關稅是策略工具
2. 匯率抵銷理論
3. 新的國際匯率協定 (類似廣場協議, Plaza Accord)
4. 若談判失敗則採單向選項
 - ▶ 將採法律與金融工具如資本管制、針對性稅賦，或是採取如《國際緊急經濟權力法》(International Emergency Economic Power Act)的規範對付。
5. 成本應由準備貨幣體系內共同分擔
6. 貿易與安全掛勾
7. 工業復興與鬆綁
 - ▶ 重建對國家力量關鍵的部門，包括能源、半導體與先進製造業，並經由管制的改革協助國內廠商在強勢美元的環境中更有效率地競爭。

3

各國關稅一覽表_最惠國關稅稅率

	貿易加權平均 關稅	簡單平均關稅
美國	2.2%	3.3%
中國大陸	3%	7.5%
歐盟	2.7%	5%
墨西哥	3.9%	6.8%
越南	5.1%	9.4%
台灣	1.7%	6.5%
英國	3.3%	3.8%
日本	1.9%	3.7%
韓國	8.4%	13.4%
加拿大	3.4%	3.8%
印度	12%	17%

資料來源:WTO Stats(Year 2023)

4

美國於4/2公布之對等關稅（暫緩90天）

Reciprocal Tariffs		
Country	Tariffs Charged to the U.S.A. Including Currency Manipulation and Trade Barriers	U.S.A. Discounted Reciprocal Tariffs
China	67%	34%
European Union	39%	20%
Vietnam	90%	46%
Taiwan	64%	32%
Japan	46%	24%
India	52%	26%
South Korea	50%	25%
Thailand	72%	36%
Switzerland	61%	31%
Indonesia	64%	32%
Malaysia	47%	24%
Cambodia	97%	49%
United Kingdom	10%	10%
South Africa	60%	30%
Brazil	10%	10%
Bangladesh	74%	37%
Singapore	10%	10%
Israel	33%	17%
Philippines	34%	17%
Chile	10%	10%
Australia	10%	10%
Pakistan	58%	29%
Turkey	10%	10%
Sri Lanka	88%	44%
Colombia	10%	10%

Reciprocal Tariffs		
Country	Tariffs Charged to the U.S.A. Including Currency Manipulation and Trade Barriers	U.S.A. Discounted Reciprocal Tariffs
Peru	10%	10%
Nicaragua	36%	18%
Norway	30%	15%
Costa Rica	17%	10%
Jordan	40%	20%
Dominican Republic	10%	10%
United Arab Emirates	10%	10%
New Zealand	20%	10%
Argentina	10%	10%
Ecuador	12%	10%
Guatemala	10%	10%
Honduras	10%	10%
Madagascar	93%	47%
Myanmar (Burma)	88%	44%
Tunisia	55%	28%
Kazakhstan	54%	27%
Serbia	74%	37%
Egypt	10%	10%
Saudi Arabia	10%	10%
El Salvador	10%	10%
Côte d'Ivoire	41%	21%
Laos	95%	48%
Botswana	74%	37%
Trinidad and Tobago	12%	10%
Morocco	10%	10%

5

美國各國新課關稅的計算

$$\text{稅率} = \frac{\text{出口} - \text{進口}}{\varepsilon * \varphi * \text{進口}} \div 2$$

- ▶ 其中 ε 為進口價格彈性(設定為4)
- ▶ φ 為進口價格對關稅的彈性(設定為0.25)

根據哈佛大學商學院教授Alberto Cavallo宣稱此彈性應為0.945

- ▶ 若新稅率生效

最終進口稅率=對等關稅稅率+一般進口稅率+懲罰性關稅

US Trade Representative (USTR) formula

$$\Delta \tau_i = \frac{\text{A country's total exports to the US} - \text{A country's total imports from the US}}{\varepsilon * \varphi * \text{Total imports}} \text{ -or- } 10\%$$

Change in tariff rate Defined as 1 Base rate

The final tariff was then divided by 2 and then multiplied by 100 to express it as a percentage

6

關稅政策

- ▶ 關稅政策 (引用1962年《貿易擴張法》, Trade Expansion Act; 及1977年《國際緊急經濟權力法》, International Emergency Economic Power Act, IEEPA)
- ▶ 2025年1月26日, 川普政府威脅對哥倫比亞商品徵收25%關稅, 但在哥國答應接收遣返航班後, 暫緩實施。
- ▶ 川普政府2025年2月1日宣布自2/4起對加拿大與墨西哥的進口商品加徵25%關稅(對加拿大油品加徵10%關稅), 並對中國超過4000億美元的進口商品加收10%關稅。

7

- ▶ 3/4 台積電宣布，將對美國加碼投資1000億元，包含興建三座新晶圓廠、兩座先進封裝設施，以及一間研發團隊中心，累計在美國的總投資金額預計將達1650億美元。
- ▶ 3/12 對進口鋼、鋁、產品全面加徵25%關稅生效
歐盟宣布自4/1起對283億美元美國產品加徵關稅；
加拿大宣布自3/13起對約217億美元美國產品展開第二波加徵關稅
- ▶ 3/13 川普宣布**對等關稅(Reciprocal tariffs)**，或稱互惠關稅的計畫，預計4/2上路。這是美國自1890年由美國前總統麥金利(William Mckinley)向所有進口製造商品徵收百分之五十關稅以來，美國最廣泛的一次關稅政策。
美國對汽車實施的最惠國關稅為2.5%，而歐盟徵收10%、中國15%、巴西35%；
美國對馬來西亞購買稻米徵收6.2%的最惠國關稅稅率，而馬來西亞課徵40%的從價關稅。
現任美國總統顧問納瓦羅(Peter Navarro)主張「那些對美國存在相對較大貿易逆差，且徵收相對較高關稅的國家」優先進行談判，首要關注國家是中國及印度，其次是歐盟、泰國、台灣與越南，第三級目標是日本與馬來西亞。

8

- ▶ 3/18 美國財長貝森特(Scott Bessent)抨擊對美國產品徵收高關稅的「骯髒15國」(the dirty 15)，認為相關國家將成為川普政府4/2對等關稅的主要實施對象。
- ▶ 4/9 川普宣布暫緩實施75國的對等關稅90天，期間只徵收10%的基準關稅，對中國的總關稅提高至145%。
- ▶ 5/12 美、中在瑞士日內瓦舉行為期兩天的貿易談判，5/12宣布共識，互降高達115%關稅，中國累計最高125%降到10%，美國原針對中國的145%降至30%，雙方暫時取消在關稅報復升級過程中加徵的關稅與非關稅反制措施，為期90天。
- ▶ 5/29 美國法院裁定「對等關稅」逾越總統權限，下令撤銷。但此僅限於《國際緊急經濟權力法》，不涉及《貿易擴限法》，因此鋼、鋁、汽車與汽車零件25%關稅仍會施行。5/30美國聯邦上訴法院裁定「暫緩實施」貿易法庭的裁決。
- ▶ 5/31 美國川普總統宣布，外國鋼鐵輸美關稅翻倍，由25%提高至50%，將於6月4日生效。

9

美國進出口統計

單位: 億美元 ; %

年	貿易總值		出口		進口		出入超	
	金額	年增率	金額	年增率	金額	年增率	金額	年增率
2014年	39,782	3.42	16,219	2.75	23,564	3.90	-7,345	6.53
2015年	37,521	-5.68	15,033	-7.31	22,488	-4.56	-7,455	1.50
2016年	36,382	-3.04	14,515	-3.45	21,868	-2.76	-7,353	-1.36
2017年	38,868	6.83	15,472	6.60	23,396	6.99	-7,924	7.76
2018年	42,019	8.11	16,658	7.66	25,361	8.40	-8,704	9.84
2019年	41,376	-1.53	16,459	-1.19	24,917	-1.75	-8,458	-2.83
2020年	37,615	-9.09	14,300	-13.12	23,315	-6.43	-9,015	6.59
2021年	45,863	21.93	17,577	22.92	28,285	21.32	-10,708	18.78
2022年	53,063	15.70	20,665	17.56	32,399	14.54	-11,734	9.59
2023年	50,982	-3.92	20,181	-2.34	30,802	-4.93	-10,621	-9.49
2024年	53,325	4.6	20,651	2.3	32,674	6.1	-12,022	13.2

資料來源:美國人口普查局, FT-900 Supplement

美國2024年度前15大貨品貿易(總額)夥伴

單位: 億美元

排名	國家	2024年	2023年	年增率(%)
	全球	53325.77	50982.3	4.60%
1	墨西哥	8398.92	7979.584	5.26%
2	加拿大	7620.557	7729.747	-1.41%
3	中國大陸	5824.931	5746.628	1.36%
4	德國	2360.495	2359.698	0.03%
5	日本	2279.494	2229.212	2.26%
6	韓國	1970.91	1812.106	8.76%
7	台灣	1586.009	1277.241	24.17%
8	越南	1496.593	1242.69	20.43%
9	英國	1480.258	1385.323	6.85%
10	印度	1291.691	1240.61	4.12%
11	荷蘭	1237.816	1198.358	3.29%
12	愛爾蘭	1198.243	991.1501	20.89%
13	義大利	1087.685	1017.809	6.87%
14	法國	1034.237	1015.022	1.89%
15	巴西	919.833	837.0534	9.89%

資料來源:美國人口普查局, FT-900 Supplement

美國前15大貨品貿易順(逆)差對手

單位: 億美元

排名	國家	2024年	2023年	年增率(%)
	全球	-12022.17	-10,621.1	13.2%
1	中國大陸	-2954.02	-2791.07	5.8%
2	墨西哥	-1718.09	-1524.73	12.7%
3	越南	-1234.63	-1045.83	18.1%
4	愛爾蘭	-867.48	-655.535	32.3%
5	德國	-848.24	-825.743	2.7%
6	台灣	-739.27	-478.107	54.6%
7	日本	-684.68	-715.549	-4.3%
8	韓國	-660.07	-510.984	29.2%
9	加拿大	-633.36	-642.627	-1.4%
10	印度	-456.64	-433.113	5.4%
11	泰國	-456.09	-407.251	12.0%
12	義大利	-439.64	-440.607	-0.2%
13	瑞士	-384.63	-245.167	56.9%
14	馬來西亞	-248.30	-268.327	-7.5%
15	印尼	-178.83	-169.6	5.4%

資料來源:美國人口普查局, FT-900 Supplement

12

對等關稅的擬定顯示美國主要是以貿易赤字為計算基礎

- ▶ 台灣對美國長期貿易順差，2024年較2023年大幅擴增，且根據發展趨勢，此順差結構因半導體、資通訊產業競爭力強勁與產業內移，以及民間消費不振等因素，短期內不易改善。
- ▶ 長期被列為匯率觀察名單。
- ▶ 仍有若干項目之關稅與非關稅障礙可以改善。
- ▶ 美國貿易赤字反應長期財政赤字，民間儲蓄率低與產業競爭力等問題。
- ▶ 台灣長期貿易順差是反應何種訊息？

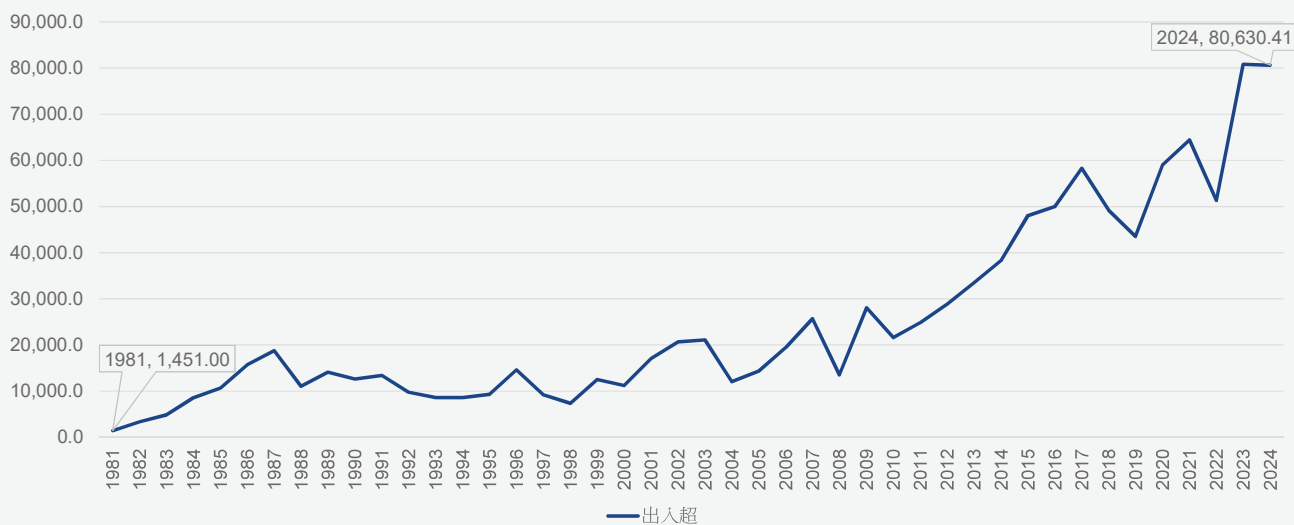
在川普任期內，台灣可能是被持續關注的國家之一。



13

台灣對外貿易差額(Trade Balance)

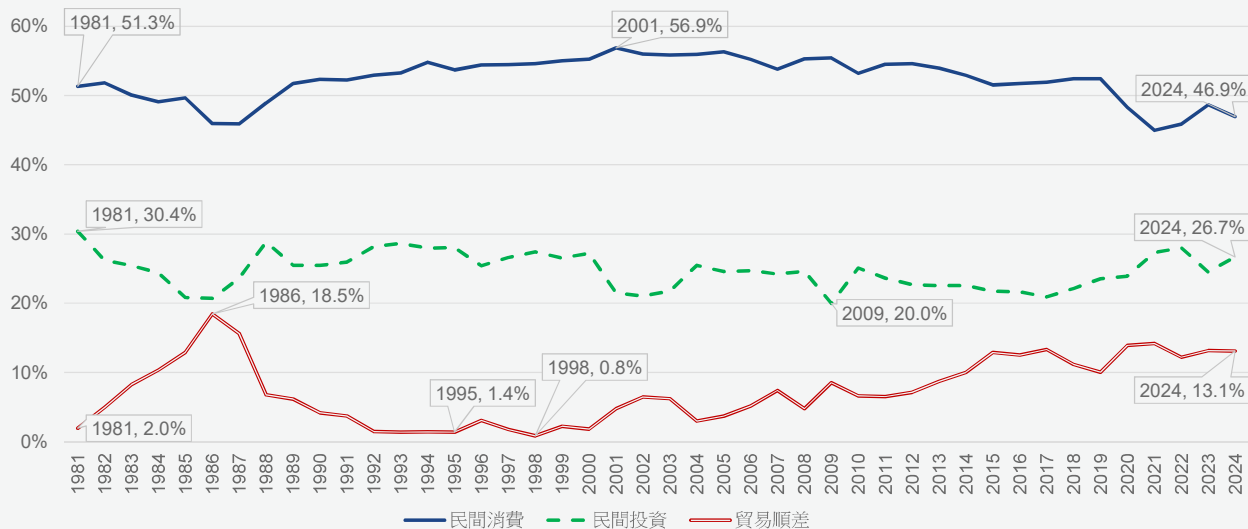
單位:百萬美元



資料來源:行政院主計總處

14

民間消費、民間投資與貿易順差佔GDP的比率(1981-2024)



資料來源:行政院主計總處

15

台灣-進出口國家排名(2024年)

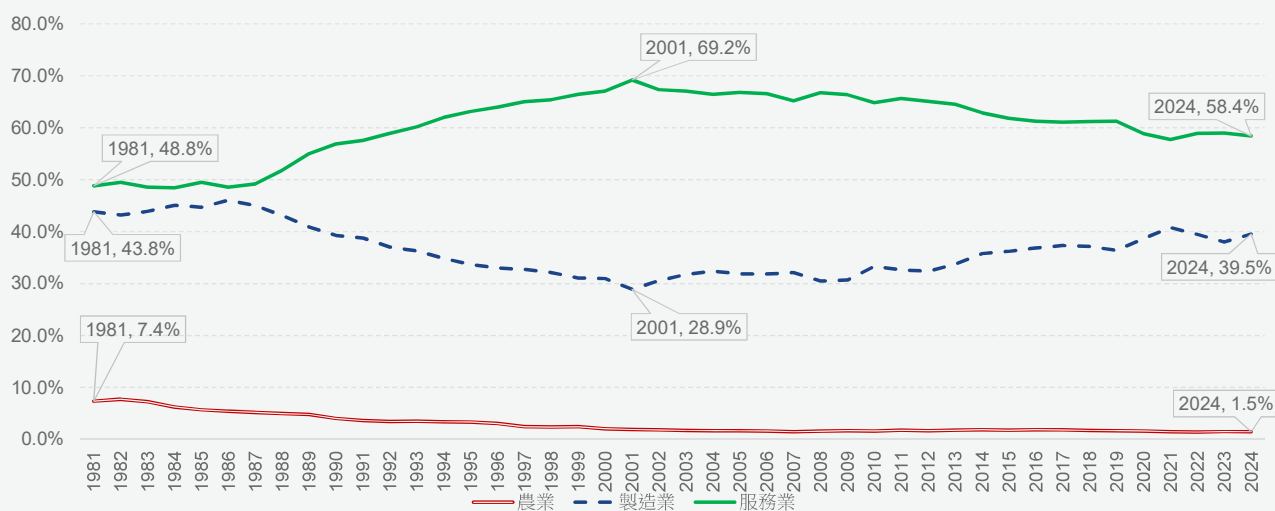
單位: Million, %

出口				進口			
1	美國	11362.0	23.4%	1	中國大陸	79,307.9	20.1%
2	中國大陸	96976.2	20.4%	2	美國	46,458.0	11.8%
3	香港	53636.6	11.3%	3	日本	46,455.7	11.8%
4	新加坡	33743.2	7.1%	4	韓國	43,706.8	11.1%
5	日本	25836.4	5.4%	5	馬來西亞	14,619.3	3.7%
6	南韓	20792.5	4.4%	6	澳大利亞	14,598.1	3.7%
7	馬來西亞	19918.5	4.2%	7	德國	13,538.2	3.4%
8	越南	14276.5	3.0%	8	新加坡	9,704.7	2.5%
9	泰國	11820.4	2.5%	9	沙烏地阿拉伯	8,446.4	2.1%
10	荷蘭	9688.1	2.0%	10	越南	7,925.4	2.0%

資料來源: 經濟部國際貿易署

16

農業、製造業與服務業佔GDP的比率(1981-2024)



資料來源: 行政院主計總處

17

省思

- ▶ 為何美國市場一直為出口重心？如何分散？
- ▶ 持續又不斷擴大的貿易順差應喜或憂？
- ▶ 民間消費逐年下滑似乎無關緊要？
- ▶ 為何服務業一直無法有效提升？
- ▶ 傳統製造業面臨挑戰可能與日俱增。
- ▶ 關稅與非關稅障礙應如何排除，法律、規章與制度應如何接軌？
- ▶ 面臨關稅、匯率、ESG，與企業隔代傳承等問題之中小企業應如何轉型？

18

結語

我國是出口導向的國家，川普關稅政策，涵蓋範圍廣泛、措施嚴苛，且朝令夕改，為國際經貿情勢將帶來不易回復的變革，國際產業鏈的影響將深且遠，對我國影響不容小覷。各個產業因其所處環境與競爭力條件的不同，所受衝擊有所差異。固然關稅與匯率以及地緣政治所造成的產業鏈與競爭力的消長是企業面臨的挑戰，但政府應如何調整結構性的問題亦是關鍵所在。

此外，在產業型態與規模差異方面，台灣有龐大的傳統與中小企業，如何引導這些企業因應國際變局的挑戰，也是政府應積極處理的議題。

面對如此嚴峻且可能較為長期的考驗，政府除了短期的權宜策略外；對較長期結構的轉型與策略規劃，宜整體考量、落實執行相關措施。或許愈艱困的考驗將激發我國企業更傲人的韌性，更能脫胎換骨，再創高峰。

19

感謝聆聽 敬請指教

【論壇】

與談人：陳明郎研究員
(中央研究院經濟研究所)

國際貿易的新秩序：關稅與匯率政策的角色

劉大中教授暨蔣碩傑教授紀念研討會
國際貿易的新秩序：關稅與匯率政策的角色

中央研究院經濟研究所

與談人 陳明郎

2025 年06 月30 日（星期一）

大綱

- 2025年川普總統高關稅政策
- 2025年川普總統匯率政策
- 川普新貿易政策對台灣的影響
 - ▶ 正面影響
 - ▶ 負面影響
- 川普新貿易政策對台灣產業影響整體評估
 - ▶ 對TSMC
 - ▶ 對高科技產業的衝擊
 - ▶ 對中小企業
- 川普對加墨中新貿易政策對台灣產業的影響
- 對關稅衝擊台灣的應對策略
- 對匯率衝擊台灣的應對策略
- 結論

【論壇】

與談人：劉憶如教授

(國立臺灣大學財務金融學系)

川普關稅 2.0 挑戰美元霸權

劉大中教授暨蔣碩傑教授紀念研討會
— 國際貿易的新秩序：關稅與匯率政策的角色
日期：2025 年 6 月 30 日 (一) 地點：中央研究院經濟研究所慕寰廳

【川普關稅 2.0 挑戰美元霸權】

劉憶如教授

台灣大學財務金融系

大綱：

- 美國公債利率結構 (Term Structure) 衝擊美元霸權
- 川普關稅 2.0 加重美債舉新還舊壓力
- 穩定幣能支撐「美元霸權」？

上週(2025.6.17)立法通過的「穩定幣法案」發揮什麼作用？

劉憶如教授今年 2 月至今的文章

1. 「關稅戰對美國經濟的影響」經濟日報 2025.6.18
2. 「關稅戰對中日台出口 影響各異」中國時報 2025.6.12
3. 「關稅戰無法減少美國貿易赤字」中國時報 2025.4.17
4. 「從關稅戰談黃金飆漲與美元霸權」經濟日報 2025.4.16
5. 「川普建立美國為全球加密貨幣之都」中國時報 2025.3.20
6. 「比特幣挑戰國際貨幣體系」經濟日報 2025.3.19
7. 「比特幣納入美國戰略儲備的意義」聯合報 2025.3.13
8. 「川普的「對等關稅」捨近求遠」聯合報 2025.2.25
9. 「美墨加「關稅成本」的不對等」中國時報 2025.2.20
10. 「對美國關稅表現淡定的全球股市」經濟日報 2025.2.19



🔔 【劉憶如教授財經交流群 | Line 社群】

👤 歡迎參加此社群與劉教授及其他財經專業人士，在此平台上分享資訊及對財經事件的看法。

👉 歡迎掃描左方 QR code 加入。

《關稅戰對美國經濟的影響》

劉憶如

2025.6.18／經濟日報

美國關稅百變氛圍下，川普上周表示他在未來一兩周內，將單方面提出對美國貿易夥伴對等關稅的稅率。相較於川普之前說對等關稅稅率將延至7月9日出爐，顯然又提前了一些時程。但即使美國公布了對等關稅稅率，後續影響卻仍須看各國如何接招，才能評估。但根據川普就任至今五個月來已確定實施的關稅政策，也可看出一些端倪。

截至目前，關稅雖造成某些商品價格的上揚（例如被加徵25%關稅稅率的進口汽車，以及玩具），但卻並未造成美國物價的全面上漲。最新公布的5月消費者物價指數（CPI）年增率2.4%，也顯示物價持續平穩的趨勢。

依據美國財政部資料，美國4月和5月的關稅稅收合計376億美元，其中5月的220億占當月聯邦收入6%，不但創下月度歷史新高，且較去年同期增加270%。這兩個月的收入主要來自於4月2日川普「解放日」對全球課徵的10%關稅，另外也源於對中國短暫一個多月145%的超高關稅，以及對鋼鋁及汽車關稅的課徵。

令人好奇的是，如果美國政府在這兩個月之間收了300多億美元的關稅，但物價卻沒有實際反映這些成本，那麼誰是真正的承擔者？一種可能是因為美國廠商在關稅課徵之前大量提前進口，因此目前仍在消化這些庫存，沒有加價；另一種可能性是在7月9日對等關稅確定之前，進口商為維持市占率，也不願意貿然提高售價；這些原因之下，物價將會受到多大的衝擊，可能還要幾個月之後才會明朗；聯準會若因此延後降息，也實不足為怪。

但是聯準會何時降息或甚至是否降息，則取決於聯準會對於「通膨」及「衰退」風險孰高的評估。從去年12月至今，即使川普一再呼籲聯準會降息，但鮑爾卻始終將聯邦資金利率維持在4.25%至4.5%的水準，顯然是認為通膨的風險較大，因而不願降息。但若通膨不是目前最大的威脅，經濟是否有衰退的風險，就成為是否降息的主要考量。只是以當前數據來看，關稅對美國景氣，同樣地尚未顯示其完整影響。

美國今年第 1 季經濟年成長率為負 0.2%，主要是因為進口商趕在關稅定案前提前拉貨，進口大增所導致的經濟負成長。但隨著關稅逐步確定後，美國的進口減少，有助於改善貿易逆差，更有助於經濟成長。

美國 4 月份貿易逆差自 3 月的 1,383 億美元減少至 616 億美元，下降 55%，是自 1992 年 2 月以來貨貿逆差最大的降幅。貿易逆差的改善也將造成第 2 季經濟成長的上升，亞特蘭大聯邦準備銀行的模型甚至估算美國今年第 2 季年成長率將達 4.6%。

世界銀行上周二（10 日）提出對美國 2025 最新經濟成長預測，自今年年初預測的 2.3% 下調至 1.4%（去年成長率 2.8%）。世界銀行對全球平均經濟成長率的預測也自年初的 2.7% 下調至 2.3%；並認為墨西哥將最受影響。但報告中對中國成長的預測不變，預測中國對美國出口的減少將被對其他地區出口的增加所彌補。

另外，OECD 於 6 月 3 日發布的報告，也將美國 2025 經濟成長的預測自 2.2% 下調至 1.6%，強調美國將因自身的關稅、政策的不確定性、移民減少，以及其他地區日後的報復關稅而受害。OECD 更預測美國物價將上漲，年底時個人消費支出（PCE）的年成長率估算為 3.9%（4 月數值為 2.1%），OECD 因此預估美國聯準會今年沒有調降利率的空間。

但只是，世界銀行和 OECD 的預測值，都是依據 5 月關稅稅率的假設所進行的設算，預測值也並未將美國國際貿易法院及上訴法院對川普關稅的裁決納入考量，因此關稅戰完整的影響，仍待時間解答。

《關稅戰對中日台出口 影響各異》

劉憶如

2025.6.12／中國時報

川普關稅政策的反覆及延宕，創造太大的不確定性。日本上周公布出口數據，顯示已連續兩個月貿易逆差，且可能因此導致經濟衰退。繼今年 3 月川普對鋼和鋁全面 25%關稅之後，4 月起川普再對進口車加徵 25%關稅，並對所有其他自日本進口產品課徵 10%關稅。這些關稅對日本的出口影響甚大，且因沒有對其他地區出口或民間消費的增加，日本整體出口及經濟成長因此受傷較深。

相對地，中國大陸及台灣，則與日本有不同的表現。中國雖然對美國出口大幅減少，但卻因對其他地區出口成長，因此有所彌補。台灣則種種原因之下，幾個月以來對美國出口反而大增，甚至因此在今年 5 月創下有史以來最強的出口紀錄。當然目前所有這些結果都仍只是暫時情況，需至少等待今年 7 月及 8 月對等關稅稅率出爐後，才能對下一步發展進行評估；但以過去幾個月的數據來看，卻已經也有一些發展的方向值得琢磨。

首先是台灣今年 5 月出口 517.4 億美元，創下首度超過 500 億美元的紀錄；且不但連續第 19 個月正成長，年成長率 38.6%更是過去 15 年來最高。台灣今年出口的亮麗表現，源於趕在 7 月對等關稅定案前提前出貨，也源於 AI 熱絡需求，以及全球供應鏈重組等因素。未來 AI 商機的持續，以及供應鏈重組過程中台灣企業的優勢，將是出口成長最大的動力。

但是，繼台灣對美國 4 月份出口 29.5%的年成長後，5 月份出口年成長率更達 87.4%。美國已超越中國及香港，成為台灣第一大出口市場，出口比重佔台灣總出口的 30%。對美國出口比重過高，將使台灣與美國進行關稅談判時籌碼較少，且新台幣相對美元升值，以及美國對台灣對等關稅開始實施後，都會造成對台灣整體出口及經濟較大的動盪。

其次是中國。美中首輪貿易談判於 6 月 9 日在倫敦進行，仍在協商中。5 月 12 日，美中協議關稅戰休兵 90 天；但美國對中國 145%的關稅卻曾在 4 月及 5 月中之前短暫實施，(美對中關稅目前暫時降至

51.1%，中對美則暫時降至 32.6%)，4 月以來的美中雙邊貿易，受到重大影響。今年 4 月份中國對美國出口年減 21%，6 月 9 日公布的中國海關數據，顯示中國 5 月份對美國出口年減率更擴大為 34%；對美國貿易順差也因此下降至 180 億美元，年減幅度達 41.6%。

但是，中國對其他地區出口的增加，卻彌補了對美國出口的減少，因此中國對全球出口的成長，以美元計算，仍維持 4.8% 的年增率，2025 全年出口成長率則估計為 6%。其中對最大出口地區東協維持年增率 14.8% 的強勁成長，對第二大出口地區的歐盟，亦維持年增率 12% 的成長，對非洲更有 33% 出口成長。

今年 1 至 4 月，中國貿易順差為 4791 億美元，較去年同期成長 40.3%，5 月貿易順差 1032 億美元，年增率亦有 25%，風險分散效果顯然奏效。

對照川普 1.0 之後，中國在 2018 至 2024 年間，雖然對美國貿易順差自 4200 億美元下降至 2950 億美元，但對其他地區出口大幅增加，因此六年間對全球貿易順差自 3520 億美元增加至 1 兆美元。此次關稅戰 2.0，中國對其他地區的出口增加能彌補多少對美國出口的減少，仍待觀察；但因此次有對等關稅的存在，形勢將更為嚴峻。

中國對美國出口的大幅衰退之外，另一個值得關注的是中國物價的持續下跌。5 月份消費者物價指數年減率雖僅為 0.1%，但生產者物價指數卻連續 32 個月下滑，且創 22 個月來下降幅度最大的 3.3%。這也可能是中國廠商對美國及其他地區的出口競爭所造成的降價結果；但物價若持續下跌，卻將對經濟造成另一重的傷害。

《關稅戰無法減少美國貿易赤字》

劉憶如

2025.4.17／中國時報

美國在過去 25 年來一直都持續是貿易逆差的國家，去年（2024）貿易逆差創下 9200 億美元的年度最高紀錄，今年 1 月的逆差金額 1311 億美元也繼續創單月新高。姑且不談美國總統川普啟動關稅戰的真正動機，但至少表面上他多次陳述是為了消除不公平競爭所帶給美國的貿易逆差。在討論關稅戰是否真能減少美國貿易逆差的問題之前，先探討一下美國究竟為何會陷入長期貿易逆差的困境。

川普第一任 2018 年開啟美中貿易戰之時，美國的年度貿易逆差為 6210 億美元，其中 4200 億美元為對中國的逆差。6 年後，美國對中國的貿易逆差雖降至 2950 億美元，但美國貿易逆差總額卻提高至去年的 9200 億美元。這是典型的「貿易轉移」（Trade Diversion）效應，也就是美國雖然減少了對中國的逆差，但卻只不過是轉而從其他國家進口，因此對於降低美國整體貿易逆差，並沒有幫助。

不僅如此，站在希望打擊中國出口（及經濟）的角度來看，雖然中國對美國順差確實是下降了（自 2018 年的 4200 億美元下降至 2024 年的 2950 億美元）；但中國對全球的貿易順差總額，6 年來不減反增（自 2018 年 3520 億美元增加至 2024 年的 1 兆美元之歷史紀錄）。檢視這些數字，就可看見川普第一任的關稅戰其實做了白工：美國繞過中國改從其他國家進口，中國則繞過美國出口至其他國家，而且美國整體貿易逆差繼續惡化了 48%，中國整體貿易順差卻持續增加了 184%。

川普 1.0 關稅戰無法減少美國貿易逆差，甚至川普 1.0 美中貿易戰的勝負輸贏，也不言而喻。不論當時關稅戰 1.0 或是今天的 2.0，在這場互相加徵高額關稅的角力賽中，一個關鍵的問題點在於，誰是較有彈性的一方？是中國比較容易找到其他國家代替對美國的出口，還是美國比較容易找到其他國家供應商，取代自中國的進口？

關稅戰無法減少美國貿易逆差，最主要的原因是貿易逆差其實是一個國家總體經濟結構的結果，而非原因。因此想要解決美國長期的貿易逆差，還是須從總體層面著手。總體經濟學最基本的公式告訴我們，一個國家的貿易順差恆等於這個國家總生產與國內總需求的差距，

而國內總需求（也就是俗稱的內需）包括民間消費、民間投資及政府支出等三大項。

因此，若一個國家的生產能量超過這個國家所有的民間及政府需求，就會有超額的產量對國外淨輸出，也就是創造貿易順差的基本條件。反之，如果生產能量無法滿足國內消費、投資及政府支出等需求，則這部分的需求將藉由淨輸入來彌補，也就是會呈現貿易逆差的狀態；而美國，就正是這樣一個國家的代表。

其次，總體經濟學入門的第二條恆等式，告訴我們從另一個角度而言，一個國家的貿易順差，等於這個國家民間及政府部門的淨儲蓄：也就是「民間儲蓄減去民間投資」，再加上「政府收入減去政府支出」的總和。從這個角度觀察，美國儲蓄率佔 GDP 比重遠低於中國、德國、日本等長期貿易順差國（依據世界銀行 2023 年數據，美國 18.7%，日本 24.6%，德國 25.7%，中國 44.4%）；美國之所以長期貿易逆差的原因，也因此十分清楚。

尤其過去 20 幾年來美國政府入不敷出，財政赤字愈來愈大，政府部門淨儲蓄的負值更不見收斂；因此若真要消除美國長期貿易逆差，削減美國政府財政赤字，才是正辦。川普打算將自關稅戰所新增而得的稅收，用來彌補美國企業及個人所得稅減免的缺口；屆時若造成美國政府財政進一步惡化，則改善美國貿易赤字的目標，也就將更加遙遠了。

【論壇】

與談人：賴景昌特聘研究員
(中央研究院經濟研究所)

市場失序與透明化的匯率政策：
第二代通貨危機理論的借鏡

中研學術大會

劉大中教授暨蔣碩傑教授紀念研討會 ——國際貿易的新秩序：關稅與匯率政策

■ 與談報告

- 市場失序與透明化的匯率政策：
第二代通貨危機理論的借鏡

■ 賴景昌

- 中央研究院經濟研究所特聘研究員

■ 與談大綱（暫定）

- 一、第二代通貨危機理論的歷史背景；
- 二、透明化的匯率政策與匯率預期；
- 三、匯率目標區理論的省思。

