

遠景論壇



川普認為美國長期處於貿易逆差，是因為美元長期被高估，因此他認為美元應該要貶值以縮減貿易逆差。(圖片來源：Depositphotos)

川普 2.0 下美元一定要立刻貶值？

張建一

台灣經濟研究院院長

美國財政部長向來主張強勢美元政策，主要理由在於美元強勢有助於提高國際對美元的信任，進而使美國國債能夠順利發行，現在的財政部長貝森特（Scott Bessent）亦持相同看法。但川普認為美國長期處於貿易逆差，是因為美元長期被高估，因此他認為美元應該要貶值以縮減貿易逆差。



美國重建全球貿易體系的三支箭

去年 11 月，美國現任白宮經濟顧問委員會主席米蘭（Stephen Miran）寫了一篇「重建全球貿易體系使用者指南」（A User's Guide to Restructuring the Global Trading System），並在海湖莊園交給川普。該文指出美國要重建全球貿易體系，除了必須將美國的國際儲備任務與全球國防保護傘相結合外，並建議依序射出三支箭作為實施工具，包括課徵關稅、匯率協調，以及百年無息美債的轉換。

川普認為課徵關稅的主要目的是可以降低貿易逆差與補充未來減免的所得稅，但實則是降低美國當前財政赤字持續惡化的壓力，畢竟美國國債已達 36 兆美元，一年 1 兆美元的利息支出壓力不得不說是相當沈重。說真的，美國長期累積的 36 兆美元國債也並非完全直接花在美國或美國人身上，如前所述長期以來美國扮演全球國防保護傘的角色確實也花了不少錢，因此全球買入場券進入美國貿易市場也無可厚非，只是門票的價格問題。至於傳聞要求各國將當前持有的美債轉換成百年無息美債無疑是宣告美國要倒債，這個部分發生的機率不高。因為若美債倒了、美元將重貶、美國的國力將大幅下滑，全球的民主保護傘將支離破碎。一種解決的方式是將已經到期的既有、例如 20 年期美債轉換成 20 年期打折美債，也就是說如果面值 100 億美元，則美國現在只收取例如 80 億美元，20 年到期後還 100 億美元，期間美國不支付利息，如此不只可以降低外界對美國倒債的疑慮，亦可以緩解美國每年高達 1 兆美元利息支出的壓力。

至於美元是否真的要如川普所期待的貶值，或是依然偏向一向主張強勢美元的美國財政部的看法就值得討論了。即使在米蘭文章被廣泛流傳後，外界憂慮美國即將倒債，已經造成這一波美債大跌，美元重貶近 12%；相對而言，其他國家的貨幣則是強勢升值了，然而美元仍將持續貶值嗎？

美元短期不能再貶值

事實上，在米蘭的文章中已就 2018 年美國對中國發動貿易戰後，即使美國收到大量關稅而卻沒有產生通膨的原因進行分析。他認為主要的原因在於中國人民幣貶值，也就是說美元指數即使沒有上漲，但



在人民幣貶值下，美元是相對升值的，進而抵銷關稅對美國物價上漲的衝擊。因此，如果美國要仿照 2018 年的美中貿易戰的作法與收取大量的關稅，同時也對美國物價不造成太大的衝擊，理論上美元可以不必升值，但絕對不能貶值；而是由其他國家，特別是亞幣競貶後造成美元相對升值才能降低甚至抵銷關稅對美國物價的衝擊。如此作法還有另一個好處就是提高外國對美國的投資。

眾所周知，川普總統對等關稅的另一個目的就是增加出口到美國的外國製造商到美國投資設廠生產的壓力，以降低美國的貿易逆差同時增加美國的就業。然而，美國行政成本與勞工成本高是不爭的事實，美國要求這些廠商到美國投資生產主要是提供美國的內需，而到美國投資設廠的廠商，其所需的原物料零組件短期仍需仰賴進口，在美元短期相對強勢下將有助於降低他們的進口成本進而提高到美國設廠的誘因。等到中長期滿足美國的內需後，未來如果要出口時，美元才能進行貶值以提高美國的出口競爭力，甚至可以進一步降低美國的貿易逆差。

即使當下美元在外界的恐慌性下一度貶值了近 12% 了，但依本文的分析未來美元可能將由貶逐漸轉升，當然美國後續對於美債問題的處理能否適當降低外界的疑慮，以及各國貨幣，特別是人民幣是否為了進入美國市場而競貶，將是持續觀察重點。而無論是不是在出於美國的壓力，新臺幣在連續兩天盤中急升超過一元的歷史走勢後，後續的走勢變化值得國內進出口商密切注意。

編按：本文僅代表作者個人觀點，不代表遠景基金會之政策與立場。



財團法人兩岸交流遠景基金會

本基金會為研究國際政經情勢之民間學術智庫，旨在針對國際政經情勢及戰略與安全等領域，將學術研究成果具體轉化為政策研析，作為我政府參考，深化學術研究能量，並增進與國際重要智庫交流與互訪。

臺北市汀州路三段 60 巷 1 號

Tel: 886-2-23654366

Fax: 886-2-23679193

<http://www.pf.org.tw>

