

## 川普 2.0 時代的經濟金融挑戰

林建甫\*

2024 年底，川普 (Donald J. Trump) 捲土重來，擊敗民主黨候選人，以極具號召力的「讓美國再次偉大」(Make America Great Again, MAGA) 口號贏得選舉，標誌著「川普 2.0」時代正式開啟。這次勝選，反映出選民對現狀的深刻不滿，也顯示出川普式政治風格依舊能撼動美國民主體制的根基。

拜登的後半期執政雖然在疫情後成功恢復經濟成長，失業率降低，但始終無法徹底擺脫通貨膨脹的民怨。尤其是在 2022 年至 2024 年間，美國民眾生活成本急遽上升，食品、房租與汽油價格飆升，即使聯準會快速升息也難以平息通膨陰影。許多藍領與中產階級家庭在經濟上倍感壓力，對政府政策感到失望與無助。川普正是抓住這種民情，將通膨問題直接歸咎於拜登政府「無能的執政」，成功將選戰主軸從民主黨的「民主價值」轉移到「人民生計」。

傳統上支持民主黨的中西部州如密西根、賓州、威斯康辛州，在 2024 年選舉中再度翻紅。「鐵鏽帶」與搖擺州的政治動能再度轉向川普。這些地區長年因產業空洞化而受創嚴重，川普的「美國製造回歸」口號重新喚起選民對重工業與製造業復興的想像。他承諾保護當地工作機會、反對自由貿易協定、對中國徵收高額關稅，讓這些曾投給拜登的工人階級再次將選票投向川普。

不可忽視的是 MAGA 運動的演變與深化。自 2016 年起，MAGA 早已超越一場選舉口號，成為一種文化認同與政治信仰。在川普 2.0 的選舉中，他不再單純扮演政治素人角色，而是以「被體制排擠的人民代言人」自居，對抗華盛頓建制派與左翼菁英。他的民粹風格與反建制立場，正好切中美國社會長期以來的不平與割裂。

---

\* 中信金融管理學院講座教授、國立臺灣大學經濟學系名譽教授



圖一：川普 2024 勝選，MAGA 是重要競選主軸（圖源：[https://en.wikipedia.org/wiki/Make\\_America\\_Great\\_Again#/media/File:President\\_Donald\\_Trump\\_and\\_his\\_national\\_security\\_team\\_meet\\_in\\_the\\_Situation\\_Room\\_of\\_the\\_White\\_House\\_\(54608802661\)\\_cropped.jpg](https://en.wikipedia.org/wiki/Make_America_Great_Again#/media/File:President_Donald_Trump_and_his_national_security_team_meet_in_the_Situation_Room_of_the_White_House_(54608802661)_cropped.jpg) (Public Domain)。原始圖檔提取自：The White House / <https://www.flickr.com/photos/202101414@N05/54608802661> (Public Domain))

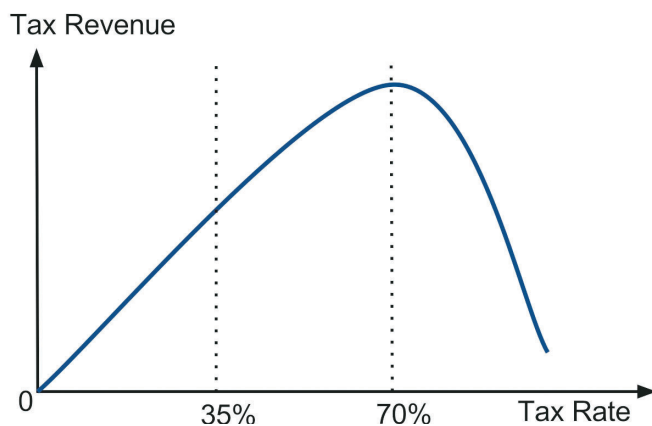
另外，根據美國財政部資料，截至 2024 年底，美國聯邦政府總債務已突破 35 兆美元大關，年化利息支出超過 1 兆美元，幾乎等同於整個國防預算。Bloomberg 統計，2025 年底前，各種美債到期量合計 8.9 兆美元。到期如果不能還，還要標售或續約，當今市場殖利率又因聯準會之前打通膨，到 2025 年中十年期公債殖利率都還高掛 4.5% 左右，發債成本高昂。另外，傳統美債買家如中國、日本與歐洲央行對美債的態度日益保守，進行拋售美債或不再增持。市場迫切需要新資金進場。

## 一、「大又美」法案，供給面學派思維有用？

川普在 2024 年成功重返白宮後，立即面對一個無法忽視的經濟難題：35 兆國債規模，這樣的財政壓力，不僅威脅政府運作，更壓縮了對基礎建設、社會福利與科技投資的財政空間。面對這一結構性難題，川普選擇再次訴諸其一貫

的「供給面學派」政策邏輯，以「減稅促成長」作為主要施政手段，推出「大又美」法案 (One Big Beautiful Bill Act)，期望以經濟成長來解決財政赤字與債務問題。

所謂「大又美」法案，不只是延續他在 2017 年推出的《減稅與就業法案》(Tax Cuts and Jobs Act)，更進一步擴大對企業、資本利得與高收入族群的減稅範圍，試圖藉此激發民間投資、刺激消費與擴大就業。川普政府認為，美國企業面臨過多監管與稅負壓力，是導致投資外移、工作流失的主因，而透過稅改與去管制，可讓美國重新成為全球資本首選地。在川普經濟顧問群中，供給面學派的代表人物如拉弗 (Arthur Laffer) 等人依然具有高度影響力，強調「減稅會帶來更高的稅收基底」這一經典主張。



圖二：供給面學派思維：拉弗曲線（圖源：[https://en.wikipedia.org/wiki/Laffer\\_curve#/media/File:LafferCurve.svg](https://en.wikipedia.org/wiki/Laffer_curve#/media/File:LafferCurve.svg) (CC0)）

然而，問題在於，減稅政策是否真的能帶來足夠的成長以彌補稅收損失？2017 年稅改雖短期內推升企業獲利與股市表現，但長期並未帶來預期中的 GDP 躍升，反而導致財政赤字大增。2025 年再次推出更大規模的減稅法案，在國債利息成本不斷上升的背景下，極可能進一步惡化聯邦財政結構。

此外，川普政府對基礎建設的投資也在新版「大又美」法案中被視為刺激經濟的重要手段。不同於拜登的《重建更好計畫》(Build Back Better)，川普將重點放在傳統基礎建設如公路、橋梁、油氣管線等，以「創造藍領就業」為號召。他拒絕將大量預算投入綠能轉型或氣候變遷應對，反而強調美國能源自主與工業競爭力的重建。這種政策方向雖有利於短期 GDP 成長，但可能與全球淨零趨勢脫鉤，長期對美國經濟可持續性構成疑慮。

在政治層面，川普的「大又美」法案也試圖重塑共和黨的經濟理念。他不再是傳統保守派主張的「小政府、均衡預算」，而是以強國、強軍、強產業為核心的國家主義經濟政策。他認為，只要經濟動能強勁，美債可以「借得起、花得起」，並引用商業思維管理國家財政。然而，這種邏輯在現實操作中往往伴隨更高的赤字與信用風險。國際信評機構已多次警告，美國若無法提出中長期債務調整方案，可能面臨信用評等調降，進一步推升借貸成本。



圖三：川普總統於 2025 年 7 月 4 日在白宮南草坪簽署《大又美的法案》成為法律（圖源：The White House / <https://www.flickr.com/photos/whitehouse/54634952199> (Public Domain))

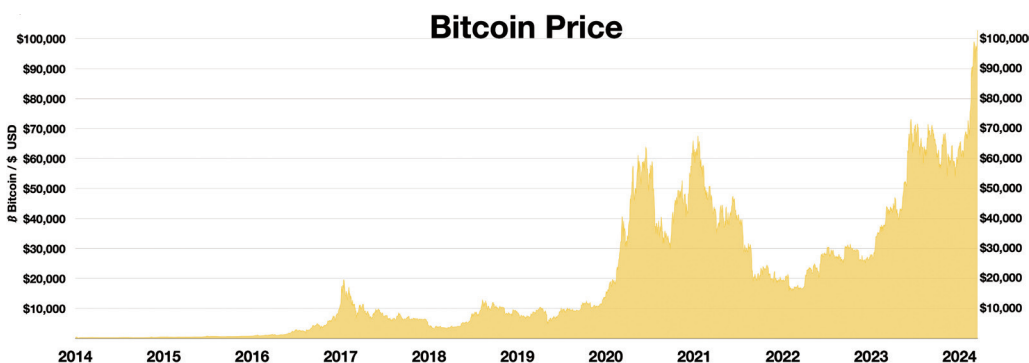
更關鍵的是，市場對川普政策的不確定性普遍存在疑慮。減稅能否真正創造就業、投資回流是否持久、財政擴張是否造成利率上行壓力等問題，都使得市場在政策落地初期表現波動劇烈。若企業對未來預期悲觀，可能選擇囤積現金而非擴大投資，反而削弱政策效果。

## 二、「天才法案」與穩定幣，能否拯救美元、美債的挑戰？

面對國債急遽膨脹與美元國際地位動搖的雙重壓力，在眾議院、參議院陸續以些微差距通過後，川普於 7 月 18 日簽署《指導與建立美國穩定幣國家創新

法案》(Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act, GENIUS 天才法案)。

天才法案要求穩定幣發行商，將其美元儲備的購買美國國債，此舉不僅意在拓展美債的買家基礎，減輕政府融資壓力，也可藉由穩定幣 (Stablecoin) 體系的擴張，在數位時代延續美元的全球霸主地位。在技術層面，穩定幣是一種加密貨幣，其價值通常與美元等法幣掛鉤，透過儲備機制維持價格穩定。市場上如 Tether (USDT)、Circle 的 USDC 等穩定幣，廣泛應用於跨境支付、DeFi 金融應用與數位資產交易所中。過去這些發行商為了兌付信心，多數以美元現金或短期美債作為儲備資產。川普政府欲將這種資產配置制度化、官方化，使其不只是市場自發的機制，而是政府主導的美元延壽計畫。



圖四：加密貨幣的比特幣的價格走勢 December 1, 2014–December 4, 2024 (圖源：[https://en.wikipedia.org/wiki/Bitcoin#/media/File:Bitcoin\\_Price.webp](https://en.wikipedia.org/wiki/Bitcoin#/media/File:Bitcoin_Price.webp) (CC0))

天才法案包含三大核心機制：第一，鼓勵大型穩定幣發行商在美註冊、受聯邦儲備監管；第二，對其儲備資產中購買美國國債者提供稅收減免與政策優惠；第三，允許特定國際交易結算以穩定幣進行，美國政府視其為「非官方國際美元流通補充體系」。川普在發表該政策時高調宣稱：「這是比中本聰還要天才的點子，不只讓美國人用美元，也讓全世界用美國債。」

然而，這項政策立刻引發市場與學界的爭議。首先，從國債市場的角度來看，這的確可能在短期內創造新的買盤來源。穩定幣體系的全球交易量龐大，若能將部分儲備鎖定在美債中，確實能提供流動性支持。

但問題在於，穩定幣本身具有高度的市場波動風險與信用疑慮。一旦發行商遭遇擠兌壓力，其出售美債以應付儲備的行為可能反而動搖市場價格。此外，穩定幣企業雖宣稱持有等值儲備資產，卻因透明度不一、監管落差而難以

評估實際風險，若成為官方美債買家，將美國國債的穩定性暴露於一個極度不穩定的技術體系中。

更重要的是，「天才法案」對美元霸權的助益是否真實？美元之所以能在全球維持地位，仰賴的不只是流通工具的便利性，更有對美國金融體系的信任與政治穩定性。若川普政府選擇與去中心化金融聯手，將部分貨幣主權拱手交給私人企業與演算法，這不啻是將國家信用置於難以控管的架構中。若未來某大型穩定幣發生類似「Luna-Terra 崩盤」的情況，美債價格與美元信心可能遭到毀滅性打擊。



圖五：香港街角買賣穩定幣的街景（圖源：<https://en.wikipedia.org/wiki/Stablecoin#/media/File:Over-the-counter-crypto-exchange.jpeg>（CC BY-SA 4.0））

此外，該政策肯定穩定幣亦可能加劇美元與其他各國穩定幣及央行數位貨幣（CBDC）間的競爭。歐洲積極準備數位歐元，香港迅速通過穩定幣條例，未來可扮演各種穩定幣平臺，加上中國推動的數位人民幣正在東南亞與「一帶一路」沿線國家進行試點。透過各種民間穩定幣及官方數位貨幣，人民有更多選擇，等同於將國際金融主權推入新型「冷戰」格局。美國主導的 SWIFT 系統及美元霸權可能面臨更大的競爭與挑戰。

### 三、對等關稅與製造業復興，貿易戰再起？

川普在 2024 年重新當選後，對外貿易政策迅速回歸其一貫的「美國優先」立場。川普主張美國不該再「補貼」其他國家，而應以對等原則收取進口關稅，迫使貿易夥伴重新協商，繳納一定稅額的關稅，同時激勵製造業回流與成長。

川普的對等關稅政策 (Reciprocal Tariffs)，是對其第一次任期內貿易戰策略的延伸與制度化。他主張，如果德國對美汽車課 25% 關稅，而美國只課 2.5%，那麼美國也應對德國車輛課相同稅率。這一邏輯乍看簡單公平，卻忽略了當前國際貿易體系的複雜性與互賴性。

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%

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%

圖六：川普於 2025 年 4 月 2 日宣布的對等關稅稅率，其中臺灣為 32% (圖源：The White House / <https://x.com/WhiteHouse/status/1907533090559324204> (Public Domain))

川普政府辯稱，關稅不只是經濟工具，更是談判籌碼。正如他對中國祭出一連串懲罰性關稅後，最終迫使中方在「第一階段協議」中做出有限讓步。如今川普 2.0 版本再度發力，鎖定的不只是中國，還包括德國、日本、南韓與墨西哥等美國主要貿易赤字來源國。他指責歐洲透過補貼、匯率與非關稅壁壘壓低美

國產品競爭力，並威脅若不接受重新談判，就會對其進口商品課徵最高 100% 的懲罰稅。

然而，對等關稅政策是否能真正減少貿易赤字與復興製造業，仍有待檢驗。從歷史經驗來看，貿易赤字往往與國家儲蓄及投資差距有關，而非單純由關稅決定。美國長期消費大於儲蓄，導致必須進口以滿足內需，即便提高關稅，也可能只是轉向其他低成本國家採購，而非根本逆轉赤字趨勢。川普第一任期與中國打貿易戰期間，美中赤字雖一度縮減，但整體貿易赤字卻擴大，顯示效果有限。

至於復興製造業，川普延續其對中製造脫鉤政策，鼓勵關鍵產業如半導體、電動車、醫療設備回美設廠。法案提供稅賦優惠、用地便利、工人訓練補貼，意圖創造新一波工業投資潮。但製造業回流並非只靠關稅與補貼可成。美國本土在勞動成本、土地使用、環境規範、工會制度上皆無法與開發中國家匹敵。企業若未見長期政策穩定性，極可能僅在政治壓力下進行象徵性投資，難形成規模經濟。

此外，川普對外貿易政策的不可預測性，也可能抑制外資信心與跨國企業布局。許多全球企業在川普第一任期曾因突如其來的加徵關稅與國際糾紛而遭受損失，導致企業主在川普 2.0 時代選擇採取更為保守策略，以降低地緣政治風險。這反而可能拖慢製造業回流的節奏，進一步削弱政策的邊際效益。

不過，川普此番貿易政策卻在部分美國藍領州間引發正面回響。鐵鏽帶選民多年來對各國製商品充斥與工廠倒閉感到不滿，將川普的「強硬貿易」視為捍衛美國勞工的手段。即使經濟數據未完全支持政策成效，但「懲罰不公平貿易」的論述卻高度符合政治直覺與情緒動員。川普團隊巧妙地將關稅政策包裝為「經濟愛國主義」，賦予其象徵意義，擴大其政治影響力。

#### 四、結語與前瞻：川普 2.0 解決經濟金融問題？

川普的重返白宮象徵著美國國內政治與全球秩序再次步入動盪不安的十字路口。其執政邏輯根植於對全球化的質疑、對中產階級挫敗感的回應，以及對美國霸權地位的強烈維護。在川普 2.0 時代，這些思維將透過更大膽的財政政策、更具攻擊性的貿易行動、對美元體系的創新性操作、以及對外政策的強硬轉向，全面塑造美國與世界的經濟金融環境。

推動減稅與政府補貼結合的「大又美法案」，同時擴張性財政支出與高額赤字並存，強化製造業、基礎建設與能源產業的國內布建。然而，這種模式勢必

進一步推升美國聯邦債務規模，並對通膨與利率構成壓力，考驗市場對美元與國債的信任極限。

「天才法案」中提出的穩定幣以美債作為儲備，進而反哺國債市場。透過數位穩定幣為美元續命，要求每發行 1 美元穩定幣對應 1 美元高流動性資產，主要為美債。將加密貨幣市場資金導入美債體系，為美債創造需求。數兆美元加密貨幣財富將被迫「上岸」，成為支撐美元美債的燃料。這項構想雖具有創新性，但也引發對貨幣政策邊界、監理風險與美元信用長期穩定的質疑。若設計與執行不慎，極可能導致金融市場不穩，或催生一個美國無法完全控制的新金融體系，反而損害美元的全球主導地位。

對等關稅為工具，試圖迫使貿易夥伴讓步，同時吸引製造業回流。他將全球貿易看作一場資源再分配的競賽，而非合作共榮的制度。然而事實證明，貿易赤字並非僅由關稅決定，美國的結構性儲蓄不足與過度消費才是問題根本。強勢關稅政策雖能短期震懾對手，但從長遠來看，恐使美國失去供應鏈主導權與盟友信任，削弱其全球競爭力。雖然世界貿易組織(WTO)長期功能不彰，全球供應鏈經過數十年布局與整合，不是單靠幾項關稅就能逆轉或重塑。美國採取單邊課稅行動，也容易引發後續的斷鏈，造成雙輸局面。

展望未來，川普 2.0 時代的經濟金融挑戰不容小覷。美國正處於高債務、高赤字、高通膨風險的三重壓力下，若處理失當，可能引發信心危機與資產波動。國際上，美中對抗升溫與全球化退潮將使世界進入新冷戰結構，而非共贏的經濟秩序。在這樣的局勢下，臺灣與其他中小型開放經濟體，也將面對艱鉅的政策選擇與外交壓力。一方面必須在中美之間取得平衡，避免被迫選邊；另一方面也需針對供應鏈重組與產業升級提前布局，以減少外部衝擊。總結而言，川普 2.0 不只是一場政治輪替，而是對全球經濟秩序與美國戰略定位的根本挑戰。在動盪與重塑的過程中，世界需要新的對話機制與合作架構，以避免重蹈 1930 年代經濟民族主義與衝突升高的歷史悲劇。