

2025年05月08日

投資熱搜報

川普2.0

匯率操縱國名單來襲，台幣後勢怎麼走？



報告摘要

- 台幣近期大幅升值，匯市波動受國際經濟與央行調節影響。
- 台灣僅符合貿易順差與經常帳規範，估不會列入匯率操縱國名單。
- 即使被列操縱國，台幣難單邊升值，匯率仍受多重因素影響，波動後將趨穩。

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。

2025年05月08日

投資熱搜報

引言:美國財政部每半年一次的匯率報告，將在近期內公布，此一美國主要貿易對手國最關注的匯率操縱國放榜，最近的一次(2024/11/5)，台灣續列為匯率操縱國觀察名單，這次會否升級成匯率操縱國？若台灣真的上榜，台幣會快速升值嗎？

一、美國財政部發布匯率操縱國報告的目的與背景

美國財政部每半年會向國會公布「關於美國主要貿易夥伴的巨集觀經濟和外匯政策的半年度報告」(Report on Macroeconomic and Foreign Exchange Policies of Major Trading Partners of the United States)，簡稱為「匯率操縱國報告」，主要出於保障貿易公平與維護美國企業競爭力的考量。根據1988年《貿易與競爭力綜合法》及2015年《貿易便利及貿易執法法》之規定，財政部需監測主要貿易夥伴的匯率政策，評估是否有透過操縱匯率獲取不公平貿易優勢或避免國際收支調整的情形。

簡而言之，這份報告的目的在於識別可能透過壓低本幣匯率以提高出口競爭力的國家，促使相關國家調整政策，確保貿易平衡與公平競爭。美國製造業者長期以來對某些國家的貨幣政策有所不滿，認為他國壓低匯價導致美國產品處於劣勢，因此國會要求財政部定期審視各國匯率政策並向國會報告結果。從歷史背景看，1980年代後期美國面臨巨額貿易逆差，國內要求他國貨幣升值的呼聲高漲。1985年廣場協議後，日圓與西德馬克大幅升值。1988年美國更立法要求監測各國匯率行為，務求美國對外貿易能在較公平的匯率條件下進行。

總之，財政部自1988年發布該報告是政策工具與談判籌碼：一方面透過公開點名施壓，以期對方調整政策，另一方面提供國會和產業一個交代，顯示政府有積極應對所謂「匯率不公」的問題。而目前正值各國與川普政府進行關稅談判期間，因此川普是否會藉此作為施壓的籌碼備受關注。

二、匯率操縱認定的三大標準

美國財政部在報告中設定了三項量化標準，用以判斷一個經濟體是否涉嫌操縱匯率：

- (1)**雙邊貿易順差**：該國對美國的年間貨品貿易順差達150億美元以上(註：此門檻曾為200億美元，2015年調降至150億美元)。貿易順差過大意味該國對美出口遠超自美進口，美方懷疑可能與匯率低估有關。
- (2)**經常帳盈餘**：該國經常帳(包含貨物、服務、所得收支)盈餘規模超過該國GDP 3%。持續的高經常帳盈餘表示該國對全球(不僅對美)都有大量順差，可能反映本幣被低估從而提升了該國產品的國際競爭力。

2025年05月08日

投資熱搜報

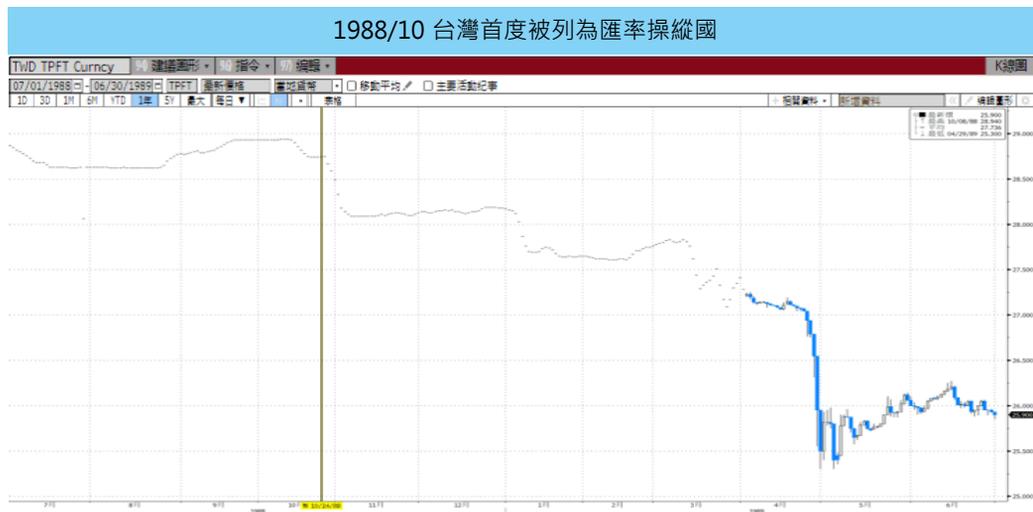
(3)單邊外匯市場干預：該國有持續且單向的外匯干預行為，即在12個月中有至少8個月淨買入外匯（買美金拋售本幣，即阻升本國貨幣），且淨買入總額超過GDP的2%。這代表該國官方反覆進場壓低本幣匯價以取得貿易優勢。如果一國長期只進行單邊干預(例如只買美元賣本幣，不進行相反操作)，就可能被視為有意圖操縱匯率。

美財政部的判定機制是：若某經濟體同時滿足上述三項標準，即會被正式列為「匯率操縱國」。滿足其中兩項者，則會被列入「匯率政策監測名單」（一般稱觀察名單）。反之，若僅滿足一項且連續兩期報告皆如此，則會從觀察名單移除。這套標準旨在量化判斷依據，使認定過程透明客觀。然而而財政部在實務中也有裁量空間，例如2021年越南、瑞士和台灣雖一度同時觸及三標準，但美方考量當時為疫後特殊情況而未正式讓台灣貼上「操縱國」的標籤。

三、台灣被列為匯率操縱國或觀察名單的紀錄及台幣走勢

以下整理歷次報告將台灣列為「匯率操縱國」或納入觀察名單的具體時間，並簡述報告期間台幣兌美元匯率的走勢變化：

- 1988年10月24日，台灣首次被美國財政部正式認定為匯率操縱國，主要是當時因台灣對美國貿易順差增加，再加上央行實施管理機動匯率、減少資本管制，才使得國外熱錢湧入台灣炒作房地產與股票，央行只能努力維持匯率穩定，成為被認定為匯率操縱國的主因。美國透過雙邊談判對台施壓，要求新台幣升值，以降低順差。1989年3月，台、美進行匯率談判，同年4月，台灣改採「管理浮動匯率」制度，台幣自1988/10/24的28.74大幅升值至1989/4/29的25.30，半年內升值13.6%，確實對出口商造成不小影響。



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理，製表時間：2025.04.28

投資聲明：本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎重考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。

2025年05月08日

投資熱搜報

•1992年5月12日，再度被列為匯率操縱國，新台幣由25.06小幅升值至1992/7/8的24.55，升值幅度為2.1%，其實該年從3月中旬台幣就開始升值，到7月之後反向走貶，到8月中就已回到報告發布時的水準。



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理，製表時間:2025.04.28

- 2016年4月29日，首度被列入美國觀察名單，當時符合「大額貿易順差」與「實質單方面干預外匯市場」兩項標準，報告發布後新台幣反而出現走貶趨勢，由32.28貶至5/19的32.80，之後台幣的升值主要是與台股大漲有關。
- 2016年10月14日，繼續列入觀察名單，新台幣維持區間震盪，未出現明顯趨勢性變化。
- 2017年4月14日，繼續列入觀察名單，新台幣維持區間震盪。
- 2017年10月，移除觀察名單，因只剩一項標準成立，新台幣匯率穩定，市場早有預期而反應平淡。
- 2020年12月16日，美財政部報告指出台灣滿足兩項標準，但淨買匯規模方面，美方推算為110億美元，與央行公布的105億美元相近，占GDP比重為1.7%，未超過2%門檻，並未將台灣列為操縱國，只將越南和瑞士列名，消息引發關注，但台幣一個月後仍小幅升值（約升值1%左右），顯示市場認為台灣將避免激烈干預以免被正式點名。
- 2021年4月16日、2021年12月3日，台灣符合三項標準，美財政部並未將台灣列入匯率操縱國，財長Yellen表示將與台灣展開「強化參與」（enhanced engagement）磋商，台幣呈現穩中偏升走勢，主要與出口強勁、台股上漲有關。

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎重考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。

2025年05月08日

投資熱搜報

- 2022年6月10日，被加入觀察名單（滿足雙邊順差與經常帳盈餘兩項標準），報告公布後台幣略為走貶，報告發布時為29.58，到10/25大貶至32.34元，與當年Fed暴力升息有關。
- 2022年11月10日，持續列入觀察名單，當時台幣處升值趨勢，從約31.90元升至2023/2/2的29.75元左右。此波升值主要是中國在嚴格的疫情管控後宣布解禁，引發亞洲貨幣全面升值。
- 2023年6月16日，持續列入觀察名單，台幣反而出現貶值走勢，由30.70貶值至11/1的32.48，主要受到國際美元轉強影響。
- 2023年11月7日，持續列入觀察名單，台幣明顯升值，約從32.19升至2023/12/28的30.71，之後又快速回貶，主要與國際美元走勢密切連動。
- 2024年6月20日，持續列入觀察名單，台幣略微貶值，約從32.32貶至7/12的32.83附近，變動幅度有限。
- 2024年11月14日，持續列入觀察名單（台灣第六次連續列名），台幣基本持穩，報告發布時為32.54後緩步貶值至2025/1/13的33.136，主要與台股走勢不佳及國際美元表現較強有關。

上述歷史紀錄顯示，早期被美國正式認定為「匯率操縱國」的年代（1988–1992年），台灣在被點名後的确讓新台幣顯著升值，此被視為台灣配合美國要求調整匯率的結果。反之，**2022年以來台灣被列入「觀察名單」對匯率的直接衝擊相對有限。台幣的漲跌更多受到全球匯市、台股走勢和經濟情勢影響，單就報告列名本身，市場反應有限。**值得注意的是，若觀察長期趨勢，台幣自2016年以來整體呈現區間波動，未出現單邊貶值或升值，顯示台灣央行在美方監督下維持了匯率的相對穩定。

另一個值得關注的焦點是，從2018年中美貿易戰開始，再到2020年爆發的新冠肺炎疫情，台灣受到供應鏈轉單及晶片商機等效應，對美國貿易持續出現巨額順差，使整體經常帳順差對GDP占比居高不下。台灣也因此常態被列匯率觀察國名單，不過有趣的是，美國財政部的判定並非完全看數據，台灣在2021/4/16與2021/12/3報告中三大標準都達到了，卻沒有被列入匯率操縱國。反觀中國，在2019/8/5雖然只符合一項標準，卻被認定為匯率操縱國，**顯然量化的三大條件並非真正的決定因素，與美國政府的「交情好壞」，與當時美國的政策需要，才是會不會被列入操縱國名單的關鍵。**

2025年05月08日

投資熱搜報

四、此次台灣是否會被列為匯率操縱國？

按照上述的三大標準，台灣此次被美國列為匯率操縱國的可能性不高，較有可能的是繼續留在觀察名單。主要原因在於台灣雖滿足三項標準中的前兩項，但未明顯觸及第三項「單邊外匯干預」標準：

(1)雙邊貿易順差：台灣對美貿易順差仍遠高於門檻。根據財政部海關統計，2024年台灣對美貨品貿易順差達到739億美元(遠超150億門檻)。此反映美國對台灣產品需求殷切，特別是在AI熱潮帶動下，電子零組件、資通訊產品等出口暢旺，因而導致貿易順差明顯擴大。



資料來源：CEIC，永豐投顧整理，製表時間:2025.04.28

(2)經常帳順差：台灣經常帳長期保持大量順差，2024年經常帳順差占GDP比重在12%以上，顯著高於3%的標準，這與台灣本身是淨出口國、有龐大對外貿易順差有關，屬於結構性因素，並非刻意壓低匯率所造成。

(3)外匯市場干預：這項是決定是否被認定操縱的關鍵。依美方標準需證明台灣在一年內大規模且單向地淨買入外匯超過GDP 2%。台灣央行則一再強調其調整屬於「雙向調節」，僅在匯率波動過大時進場平抑，避免台幣過快升貶。央行外匯局局長蔡焜民表示，去年央行是淨賣匯130億美元，是「阻貶而非阻升」，因此台灣應該會將續留在觀察名單，不會被列入匯率操縱國才對。

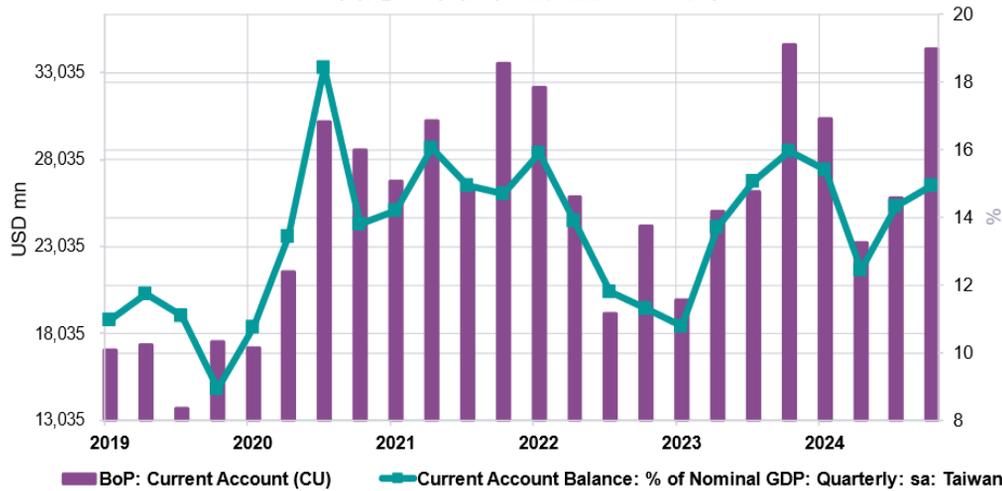
投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。

2025年05月08日

投資熱搜報

台灣經常帳順差占GDP比率>12%

台灣經常帳順差與占GDP比率



資料來源：CEIC，永豐投顧整理，製表時間:2025.04.28

不過，川普政策具高度不確定性，在他第一任期時因為對中國發起貿易戰，2019年中國僅符合一項標準就直接被列為匯率操縱國，可見會不會列入操縱國，可能是「川普說了算」。蔡焜民指出，由於台灣對美貿易順差相當大，再來以當前氛圍難預期，這次也完全沒人想到對等關稅計算方式如此粗暴，因此對於是否會被列匯率操縱國，「確實是有一點隱憂」。最令人擔心的是，川普的行事風格一向不按牌理出牌，如果他硬要對台灣扣上匯率操縱的帽子，也不是不可能的事。

因此，不怕一萬，只怕萬一，台灣若被列為匯率操縱國，美國法律將要求與台灣展開協商，若一年內無改善可考慮懲罰措施(例如取消美國政府採購資格等)。台灣政府需展現善意避免在對等關稅談判上落人口實，也就是央行可能盡量減少進場調節，讓台幣走勢由供需決定。

五、結論

根據美方的三大標準，此次台灣被點名為「匯率操縱國」的可能性不高，美方應該仍會以觀察名單方式督促台灣，而不致啟動更嚴厲的制裁程序。但假若台灣真被美國正式列為「匯率操縱國」，短期內台幣兌美元匯率也不一定就會出現升值走勢，雖然市場上的投機資金可能趁勢買進台幣、賣出美元，不過央行一向強調維持匯市穩定，在可能情況下仍會避免匯率劇烈波動，況且，為了關稅談判，我方已承諾將購買美國天然氣、農產品，相信軍購也會增加，這些都會增加美元需求，讓台幣不升反貶。因此，即便被列為匯率操縱國，國人也不必太過憂慮，台幣不太可能單邊升值，應該還是會根據其他因素影響而波動，在震盪後逐步趨穩。

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。