

# 看清川普賽局 預估未來發展

---

首席經濟學家 邱志昌 財務金融博士

# 美為解決預算赤字與貿易逆差 重擬關稅戰爭與海湖莊園協議

---

## 賽局理論相關概念

---

- 納許均衡
- 囚犯困境
- 重複賽局
- 大眾定理
- 資訊
- 柏拉圖最適
- 零和賽局
- 非零和賽局
- 微分包含式
- 拍賣賽局
- 序列賽局

賽局理論（英語：Game Theory），又譯為對策論或博弈論，是經濟學的一個分支，1944年馮·諾伊曼與奧斯卡·摩根斯特恩合著《賽局理論與經濟行為》，標誌著現代系統賽局理論的初步形成，因此他們被稱為「賽局理論之父」。賽局理論被認為是20世紀經濟學最偉大的成果之一。目前可以應用在生物學、經濟學、國際關係、計算機科學、政治學、軍事戰略，研究遊戲或者賽局內的相互作用，是研究具有鬥爭或敵對性質現象的數學理論和方法。也是作業研究的一個重要學科。現代的賽局理論的源頭是約翰·馮·諾伊曼對於雙人零和賽局的混合策略均衡點的發想和證明。

# 川普五大經濟目標 多為解決貿易逆差與預算赤字

---

- 1.達成對美國有利的貿易協議(例如美沙貿易協議)
- 2.振興美國工業(TSMC)
- 3.對抗中國(135%、30%關稅、美國認為中國已經市場開放)
- 4.增加財政收入、解決預算赤字、在每次大戰後多會解決債務  
現為解決債務，川普說這是第三次世界戰爭-經濟與貨幣戰。
- 5.最後要使美國消費者得利(減稅與降息)

# 美元要長期弱勢才有利出口 美國會在關稅戰後成為製造業大國

---

川普關稅戰根據：經濟顧問委員會主席米蘭 (Miran) 《重塑全球貿易體系》(A User's Guide to Restructuring the Global Trading System)一文。

全球目前信用體系在美國貿易和財政赤字長期失衡下將難以為繼，需要以關稅迫使其他各國與美國達成多方協議，達到類似“廣場協議”一即“弱勢美元”才能讓美國製造業復甦。且達成縮減貿易逆差與預算赤字目的。

# 川普要投資者重估美債與美元價值：發行百年國債、以長期債換到期債



# 英國與日本經驗： 凡發行百年國債者國力衰退



英國因為發行百年債最後失去霸權。川普口說要發行百年債券，其實要故意要突兀美國債務嚴重性。並自毀信用，目的為美元貶值。

美前財政部長薩默斯（Lawrence Summers）認為，植田和男就是「日本的柏南克（Ben Bernanke）」。

柏南克為聯準會前主席，他和植田和男同時在麻省理工學院深造，老師是美國著名經濟學家、聯準會前副主席費雪（Stanley Fischer）。

# 中國以拋美債為武器 2025年終降為美債第二大債主

---

中國自2019年美中貿易戰、2022年4月Fed升息，持有美債部位計畫性順勢調節，2024年後再加碼出脫，就是為避開美元長期弱勢。

中國2025年3月再度拋售長期美債，持債總額7670億美元，創14年新低。落後日本為第二，而第三位美債主是英國。

2025年在川普所謂市場開放後，中國依然繼續拋售美債。即使川普解雇公務員，但政府花更多。這些大宗剛性支出，未來不可能刪減。

目前美國政府應付支出的方式，就是不斷舉債。以2025全年計，有約9.1兆元美債到期，占美國總債務36.8兆美元的25%。

# 2024年人行再排定未來出售美債時程

---

雖過去中美貿易戰、科技戰火拚多年，中國運用過美債調整，這次再度顯著調降美元資產。川普再度入主白宮，對北京更強硬，北京對日內瓦和談雖與美達協議，但卻對美方履約存疑，更積極加速去美元化。

預料Fed將在2025下半年啟動降息，世界各國匯率會全面性浮動，對美元相對升值到美元指數98-96之間。2027年後美元、歐元與人民幣將逐漸成為三大貨幣。數十年後人民幣最強、美元次之、歐元最弱。

# 宋鴻兵2007年建議北京續買黃金 中國人民長期熱炒黃金



2006年初，宋鴻兵在次貸危機前回中國。2007年出版「貨幣戰爭」，被全球廣泛報導。書中認為從英法戰爭、美國獨立戰爭、南北戰爭，到美國多名總統被刺殺、經濟大蕭條，全由羅特席爾德家族（Rothschilds）所領導國際銀行家，一群世界精英操控。透過策劃、戰爭、經濟蕭條而獲得巨大利潤，並掌握貨幣發行權，控制世界經濟和政治命脈。書中強烈建議中國應重回金本位，以免經濟受外國勢力操控。

川普經濟金融  
賽局方興未艾

---

# 全球股匯市早已受川普賽局影響 日經225股價指數2025年2月28日大跌千點



# 2025年4月2日-4月9日全球股市崩跌



# 尚未進關稅戰爭前的 10年期公債殖利率趨勢(正常)



# 下半年各國政府債券殖利率 將步步上揚(違背該有影響)



# 關稅戰起債券成川普風險指標 美10年期債殖利率4月2日反轉(信用轉差)



# 美元貶值目標？美元指數98-96

---



# 川普漸漸轉向 將重塑全球經濟金融

---

# 川普勢力跨入中東 522與穆罕穆德談投資

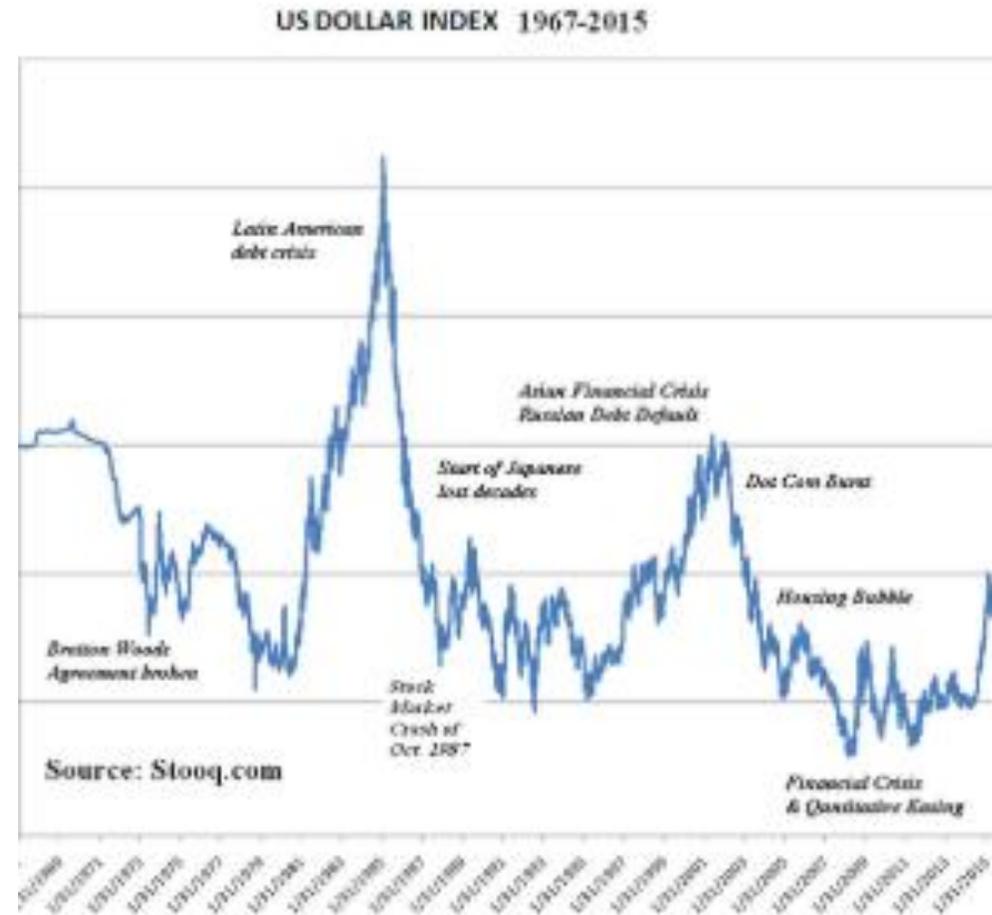


# 川普與Fed定期溝通、上半年以關稅為主、 下半年以匯率降息引美元貶值為主

---



# 全球貨幣納許均衡： 美元指數80-120是全球金融正常狀態



# 美元指數2025年3月初開始轉弱 之後急轉直下(合理指數區間80-120)



# Myron Scholas 3月說 美國短期(第二季)衰退機率高



▲舒爾茲 ( Myron Scholes ) 今 ( 12 ) 日出席由工商協進會所舉辦的「國際論壇」，談論「不確定性、人工智慧與永續發展」。(圖 / 記者鍾泓良攝影)

# 由Bretton Woods & Plaza Accord (全球貨幣匯率協議)到廣場到海湖協議

---

三貨幣協議主導全球經濟金融史，布雷頓森林體系（Bretton Woods）廣場協議（Plaza Accord），與「海湖莊園協議」（Mar-a-Lago Accord），川普用偏激手段讓多國自動快速調整生產體系與貨幣匯率。

協議主要通過削弱美元匯率來提高美國出口商競爭力，減少貿易逆差，並最終促進美國製造業和出口復興。最後由歐美日中多國分擔貿易順暢之全球主要貨幣責任，不會回到真金交易結算。趨勢漸成之際，黃金下跌之時。

# 有計畫讓美債信用轉差、美元弱勢公債跌

---

「海湖莊園協議」(Mar-a-Lago Accord)，川普嚇唬全球各央行，將強迫海外投資人將美國債轉換成百年公債，以減輕美國債務負擔。

第一季德國因此自紐約儲備銀行提出1200噸黃金(德國儲備3350噸黃金，僅次美國8100噸)在關稅戰爭中炒高金價。

中國有2600公噸黃金，傳聞未來將定期售出，外匯存底7100億美元。台灣黃金422.639噸，外匯存底5000億美元。

# 完全改變各國匯率、削弱美元 欲引發第五次美元危機？

第一次美元危機：1960年拋售美元搶購黃金，由35美元兌換1盎司貶值到41.1美元兌換1盎司。成立十國集團改善危機。

第二次美元危機：美元貶值、金價由市場供給所決定、官價由各國央行向美國兌換黃金。1969年IMF設定SDR紙黃金作為國際收支不足的差額結算。布列敦協議逐漸瓦解。

第三次美元危機：1971年美國出現1893年以來最大，黃金儲備不及短期負債5分之一。尼克森宣布切斷黃金與美元兌換。8月15日宣布對外加徵10%的附加進口關稅。史密松協議決定，美元兌黃金貶值7.89%。布林敦森林會議開始步入瓦解。

第四次美元危機：美元兌換黃金貶值10%，倫敦美元每盎司為96美元。1976年1月牙買加會議宣布布列敦森林會議完全停止。

# 川普團隊在建構 未來世界經濟與金融

---

# 台灣對川普賽局-先表態(台積電)

NVDA 輝達 143.55 0.72 +0.50% 12.9M股

技術 財報 基本 更多

2025/06/12 21:34



聊天室





# 美元兌換台幣升到29.95時對美元弱勢應變



# 美國與台灣的賽局邏輯

---

世界性經濟貨幣組織多是美國建立，川普認為與強權國家個別決定即可，沒必要全部國家集體冗長協商。

對付強權國家，友好者以合作取其精華、敵對的以關稅逼迫市場開放，沙烏地阿拉伯以科技與其能源合作，對付中國以高關稅逼迫到市場開放(關稅30%)。

台灣的對策：判斷未來情勢於當前，先下手為強於現在：台積電先赴美、新台幣匯率未等匯率報告出爐、無預警先升值。

# 海湖莊園協議最主要手段

---

債務重組：將部分美國國債置換為超長期限美債，以減輕美國債務負擔。美國國債有36.4兆美元，台灣有2556億美元美國國債。創建主權財富基金：川普政府計畫建立。美國主權財富基金。

財政與商務部共同成立主權財富基金(SWF)，支持國內投資和經濟發展。扣除安全支出：要求盟國承擔更多國防開支，以減輕美國財政壓力。

「海湖莊園協議」，根本上要重塑全球貿易與金融體系。2020年後主要國家顯著減持美債，2024年中預期降息開始但公債殖利率上揚。

# 百年國債就是永續債

---

美債重組計劃一是將部分美債轉換為永續債券。這會涉及美國財政政策，還可以以多種管道，引導資金重塑全球貨幣體系與未來美元地位。

永續債券有三個特性：百年期限、零票息結構、不可交易性。債券大幅折價發行（面值折扣），到期時按面值贖回，期間不支息。

這是將債務成本從現在轉移到未來，透過未來時間價值換取當前政府財政擴展空間。

# 協議副作用

---

海湖計畫已觸發美元信用系統風險：

**(1) 主權信用風險溢價上升：**評級機構已下調美國主權評級，穆迪的Aaa評級展望從「穩定」調至「負面」(利空)，若此計畫實施，將繼續推升美元信用違約交換CDS。

**(2) 儲備資產之替代效應加速：**美元在全球外匯儲備中比重58%（2020年為65%），長期債之流動缺陷會加劇這趨勢。各國央行會分階段實施儲備多元化，估計每年將有2500-3500億美元從美債轉投資黃金、歐元債及人民幣。

# 協議之副作用

---

**(3) 會經歷定價功能紊亂：**永續債不可交易性與定價缺乏連續性報價將損害美債市場定價功能。10年期美債買賣價差可能從目前1.5基點擴大至3基點以上，降低其作全球無風險基準利率之可信度。

**(4) 全球股市、債市、匯率將全面動盪：**投資者會認為美國金融投資風險增加，將導致資本不穩，進一步影響美元、美債及全球股市系統性安全。

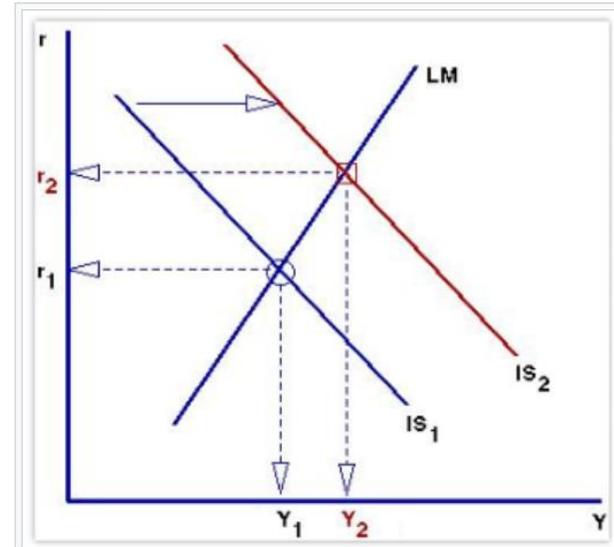
# 日本日圓兌美元匯率長期升值 巴菲特2024年第三季大賣美股買日股



# 中國2015年泡沫經濟 2018年美貿易戰後2021年經濟陷入通縮

人行處理中國經濟泡沫(2015年起)、經濟漸漸進入通縮、每逢年關則啟動寬鬆貨幣政策。  
GDP總額為18.3兆美元、美國為29.2兆美元。

2020年疫情後、中國房地產隨股市不振、房地產崩跌、重創消費、衰退樣態複雜。GDP降為2.5%-3%。



在政府採用擴張性財政政策時，國民所得水準Y的增加導致了IS曲線右移，會帶來高利息率和經濟的成長。但事實上需要滿足的其他條件還有很多。

# 人民幣升值長期目標：5:1-7兌換1美元



# 下半年股市下跌、AI發展趨勢不變 (川普暫停關稅90天7月9日屆滿)



END

---