



〔投資研究報告〕

2025/3/13

川普交易第二章：美國換血

目錄

- 一、這次市場錯看川普了
- 二、讓我們再次猜猜川普真正想要的是什麼
- 三、投資人怎麼面對這場變局？

我們都可能錯了？

2025/3/13 新光投顧

川普的第二次總統任期剛開始，全球市場再度進入震盪模式。當初市場認為他的關稅政策只是談判工具，如今這種想法已徹底崩潰——這不是一場普通的貿易戰，而是一場徹底改造美國經濟體質的「削骨換血」。股市的劇烈下跌，不只是市場情緒的反應，更是川普決心的宣示。過去幾週，道瓊指數、標普 500 指數、科技股全線重挫，市場的狂熱樂觀已被現實粉碎，而這可能只是開始。

這場「美國換血」的核心，不是為了短期選票或政績，而是川普要讓美國重回全球經濟霸主的地位。他的策略包括全面對等關稅、強硬施壓聯準會降息，以及推動製造業回流，這一切都可能讓全球市場進入新一輪動盪期。投資人需要重新審視這場戰役的真正影響，並做好應對的準備。

目錄

- 一、 這次市場錯看川普了
- 二、 讓我們再次猜猜川普真正想要的是什麼
- 三、 投資人怎麼面對這場變局？

一、 這次市場錯看川普了

川普交易的第一章，從他當選至 2 月，美股一度狂飆，道瓊工業指數累計上漲超過 12%，科技股的費城半導體指數更一度突破歷史新高。然而，當投資人回頭檢視 3 月 11 日的市場時，許多前期漲幅已幾乎回吐殆盡，部分產業甚至跌至起點。市場原本以為「讓美國再次偉大」的關稅政策只是談判工具，現在卻驚覺川普的劇本與預期完全不同——他根本不在乎短期陣痛，而是決心徹底改造美國經濟結構。

「讓美國再次偉大」這句競選口號如今可能需要被解壓縮並重新解讀：「這是我的最後一個總統任期，我要歷史留名，我要讓美國再次偉大，就必須來場削骨換血，讓美國體質全面調整。過程中的痛苦是必要的，我要走最直接、最粗暴的道路。等到最後，你們就會看到我現在看到的願景：美國將再次偉大！」

這兩週股市的血洗，正是他決心的宣示。

二、讓我們再次猜猜川普真正想要的是什麼

強制替美國轉骨：關稅不只是談判籌碼，而是改造美國的核心手段

(a) 關稅是工具，也是目的

市場長期以來認為川普提出關稅政策，是為了談判籌碼，好在國與國協議中獲取美方更好的條件，比如要墨西哥管制移民、要中國管制毒品等，你聽懂照做，我就收回成命。但這個解讀現在顯然太過天真——**這些好處，川普都要，但其他的，他也要。他的目標不是僅僅談判獲利，而是要「改變美國的貿易收支體質」，不再當全球進口的冤大頭。**

美國長年貿易逆差嚴重。近十年來，美國的貿易逆差持續增加，近十年的平均貿易逆差約為 618 億美元，而 2023 年和 2024 年的貿易逆差分別為 773.4 億美元和 918.4 億美元。川普這次的目標，是對所有「貿易順差國」全面加徵高關稅，包括中國、歐盟、日本，甚至加拿大與墨西哥。這些國家原本以為美國只是想用關稅當談判武器，沒想到這次美國真的「要關就關到底」，市場開始意識到這場貿易戰不會輕易收場。

(b) 硬派談判手段不只對外，也對準 Fed

美國聯準會 (Fed) 長期保持獨立性，這是市場共識，但川普不按牌理出牌。目前市場的另一個合理猜測是，他需要也想要讓經濟微幅衰退，迫使聯準會順應市場壓力降息。即使這會導致短期經濟動盪，**他認為這是長痛不如短痛的最佳時機。**

如果 Fed 堅不降息，一步險棋是讓「經濟溫和衰退」，迫使 Fed 不得降息，甚至進一步推動量化寬鬆 (QE)。這樣一來，美國政府可以用更低的利率發行新債來償還舊債，節省龐大的公債利息支出。目前美國國債已突破 34 兆美元，光是 2024 年的利息支出預計超過 1 兆美元，降息能為美國政府省下數千億美元。

(c) 川普的硬派個性展現：美國絕不再當冤大頭

- ✧ 沒人能佔美國便宜 → 關稅變成常態，要求對等貿易。
- ✧ 歐洲各國不准再當巨嬰 → 俄羅斯威脅，歐盟自己扛，美國要把主要精力集中用來對付中國。
- ✧ 財政紀律與發債成本雙贏 → 關稅收入補貼財政赤字，降息降低債務負擔。
- ✧ 製造業回流 → 關稅壓制外國進口，提高美國本土製造競爭力。

三、投資人怎麼面對這場變局？

(a) 總經指標仍健康，但技術面轉弱，股市近半年恐震盪偏空

雖然目前美國經濟數據仍顯示穩定增長，但市場技術指標已呈現衰退跡象。標普 500 指數近兩週已跌破重要支撐點，VIX 恐慌指數上升至去年 8 月以來新高，顯示市場避險情緒升溫。市場共識認為，未來半年股市將偏空，若有反彈，可能僅是技術性反彈。

值得注意的是，目前「健康」的總經數據反而是川普推動削骨換血的底氣。他認為趁經濟還沒衰退時痛下決心，短期震盪無所謂，長期將有助於美國經濟轉型。

(b) 短線操作：不猜頭摸底，緊盯「關稅膽小鬼遊戲」的發展

目前市場難以預測川普與各國的「關稅膽小鬼遊戲」何時落幕。短線交易者應避免猜測底部，而是等市場出現明確訊號後再進場。投資人可利用 VIX 期貨與選擇權來進行避險，同時關注各國回應與政策變化。

(c) 長線策略：增持債券、大拉回時分批進場

美國長期國債（10 年期、30 年期）將受惠於未來降息預期，適合避險配置。

黃金：作為通膨與市場避險工具，黃金價格有望持續上升。

股市大跌時，逢低分批布局長線標的，例如受惠於製造回流的產業（如基礎建設、能源、軍工）。

期許我們都成為適應者

川普的「關稅新秩序」與強硬的貨幣政策施壓，可能將全球市場推向一場前所未見的權力對決——市場可能選擇屈服於川普的政策，接受新秩序；也可能因不確定性持續加劇，引發更深層次的資本逃離與避險潮。歷史告訴我們，每當全球經濟進入動盪時，市場最終會選擇適應。

在這場權力較量中，唯一可以確定的是，市場將不再如以往般穩定，投資人也必須為更長遠的動盪做好準備。