

台北外匯市場發展基金會委託計畫

因應關稅衝擊下之最適貨幣政策

中央銀行業務局

童郁文

115 年 5 月

目錄

壹、前言.....	1
貳、關稅政策與最適貨幣政策.....	2
一、對稱關稅(雙邊貿易戰).....	2
二、單邊關稅(單邊貿易戰).....	5
參、其他供給面衝擊相較關稅衝擊之影響.....	8
一、生產力衝擊.....	8
二、加價衝擊.....	8
肆、各類關稅政策對經濟之影響.....	12
一、關稅政策對課徵關稅國進口中間投入(原料)之影響.....	12
二、關稅政策對課徵關稅國最終消費財之影響.....	14
三、不同貨幣定價機制下關稅政策對貿易兩國經濟之影響.....	18
四、關稅政策對貿易兩國福利之影響.....	23
伍、結論.....	27
參考文獻.....	29

圖目錄

圖 1 對稱關稅(雙邊貿易戰):A、B 兩國同步提高關稅之衝擊回應.....	4
圖 2 單邊關稅(單邊貿易戰):A 國被 B 國課徵關稅之衝擊回應.....	7
圖 3 A 國受到不同衝擊之回應比較.....	11
圖 4 經濟模型-B 國(含進口中間投入(原料))對關稅衝擊之回應.....	13
圖 5 基準情境下 B 國對永久性關稅之回應.....	15
圖 6 B 國對暫時性關稅之回應.....	17
圖 7 B 國對預期性永久關稅之回應.....	18
圖 8 當地貨幣定價(LCP):A 國被 B 國課徵出口關稅下,A 國經濟之 衝擊回應.....	20
圖 9 主導貨幣定價(DCP)下,A、B 兩國之衝擊回應.....	22
圖 10 穩態扭曲下 B 國課徵關稅對其造成之福利損失.....	26

表目錄

表 1 經濟變數動差與福利:A 國泰勒法則與最適政策(Ramsey)之比 較.....	24
表 2 B 國課徵關稅對其福利之影響.....	26

壹、前言

隨著川普(Donald Trump)於 2025 年重返白宮，全球經貿秩序迎來二戰結束後最劇烈的轉型。川普政府以「對等關稅」(Reciprocal Tariffs)為核心之政策，不再僅針對特定國家，而是對全球進口商品建立起系統性的報復與談判機制。這場關稅海嘯徹底推翻了過往的自由貿易慣例，迫使各國在 2026 年紛紛重回談判桌，尋求以「對等貿易協定」(Agreement on Reciprocal Trade, ART)換取生存空間。本文將以學術理論探討各關稅政策下，應採行何種貨幣政策因應。

本文主要參考 Bianchi and Coulibaly (2025)與 Bergin and Corsetti (2023)之研究，模型假設為新興凱因斯動態開放經濟模型，內含變數包括被課徵關稅國(下稱 A 國)商品與課徵關稅國(下稱 B 國)商品。第貳章從對稱關稅與單邊關稅角度，分成「未採取政策干預」、「泰勒法則」及「拉姆齊最適解(Ramsey solution)」3 項貨幣政策，探討何者為最適貨幣政策；第參章比較其他供給面衝擊(生產力衝擊、加價衝擊)與關稅衝擊；第肆章探討各類關稅政策對中間投入(原料)、最終消費財的影響，不同貨幣定價[當地貨幣定價(Local Currency Pricing, LCP)、主導貨幣定價(Dominant Currency Pricing, DCP)]機制的差異，及不同貨幣政策下關稅對社會福利的影響；第伍章為結論。

貳、關稅政策與最適貨幣政策

本章旨在探討開放經濟體系中，貨幣當局如何制定最適貨幣政策以因應關稅衝擊。以下將關稅衝擊分為 2 情境：「對稱關稅(雙邊貿易戰)」與「單邊關稅(單邊貿易戰)」，分別探討採不同貨幣政策對總體經濟變數之影響，並推論貨幣當局如何應對不同型態的貿易衝突。

一、對稱關稅(雙邊貿易戰)

假設貿易兩國(A 國、B 國)皆無法預期到未來情況而互課關稅，且關稅調整幅度為 1 個標準差(如圖 1)。該圖將貨幣政策以未採取政策干預(假設貨幣成長率不變)、泰勒法則及拉姆齊最適解等 3 項情況作比較，圖 1 以 A 國立場分析，B 國對應之參數情況類推。

(一) 未採取政策干預：

此貨幣政策下假設固定貨幣成長法則，對稱關稅衝擊將引起總體通膨率¹(headline inflation)短暫上升並使經濟衰退，關稅衝擊應視為一種負面供給衝擊(Barattieri, et al. 2021)。消費者物價指數(Consumer Price Index, CPI)上升，主因為 A 國對進口消費品課徵關稅，關稅在邊境價格(boarder prices)上疊加。如圖 1，通膨驟升是暫時的，物價水準上升與關稅衝擊皆具有持續性。隨著衝擊減弱，在基準模型中，經濟會經歷通縮，物價水準隨後緩慢回歸趨勢線。

值得注意，課徵關稅後，A 國總體 CPI 通膨率立即變為正值，但廠商設定價格的通膨率，即關稅前生產者物價指數(Producer Price Index, PPI)通膨率卻是負值。理由為：關稅衝擊造成 A 國內需萎縮，使得勞動需求減少(圖 1 實質工資的反應)，工資因而下降，亦即廠商須支付的工資下降使得 PPI 呈下跌走勢。

¹ 總體通膨：相較核心通膨(underlying inflation)從 CPI 剔除能源、食品等波動較大項目；總體通膨涵蓋 CPI 籃內所有項目，真實反映民生物價。

當一國採高關稅政策，將透過以下經濟傳導過程抑制消費和產出：

1. 關稅抑制消費的雙重傳導機制

當關稅導致進口物價上揚，消費者不僅因當期購買力被削弱(所得替代效果)而減少支出，且預期未來關稅衝擊減緩(價格回落)，將進行「跨期支出分配」，延後消費(跨期替代效果)。上述影響導致使商品需求出現短暫但劇烈地下降。

2. 關稅對廠商進入市場的影響

課徵關稅使進口中間投入(原料)價格上升，新設廠商邊際成本提高、投資意願下降，如此將使當期資本支出減少、市場上存續廠商家數減少(圖 1)，國內生產毛額(Gross Domestic Product, GDP)持續下降。

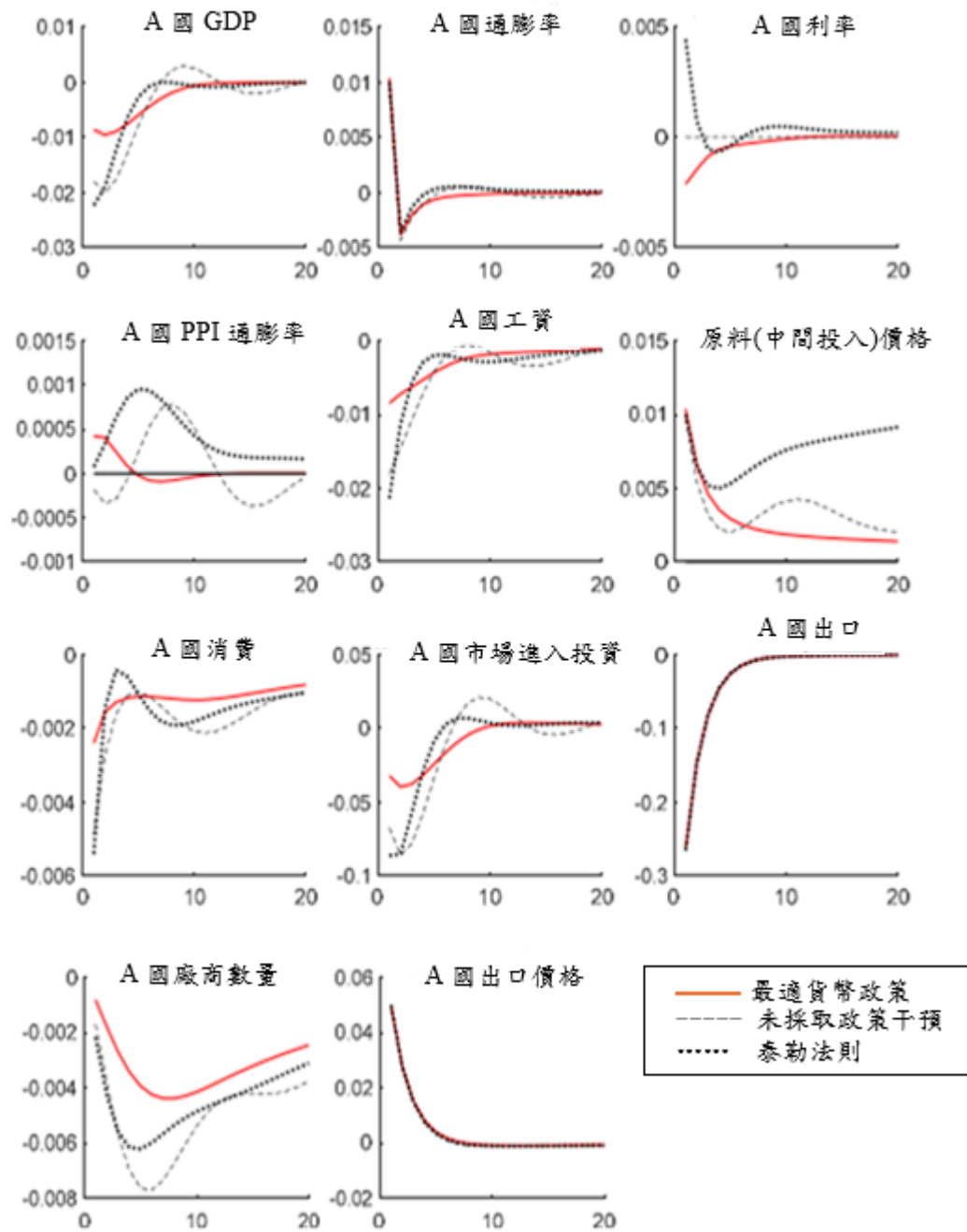
(二) 泰勒法則：

以泰勒法則為貨幣政策(圖 1)來抑制總體通膨，往往會放大關稅導致的初期緊縮效果，相較「未採取政策干預」之貨幣政策，此情況更為明顯。決策者若因關稅引發通膨而調升名目利率，將加劇 GDP 衰退及廠商家數減少。

(三) 拉姆齊最適解(最適貨幣政策)：

將泰勒法則略作修正，由抑制 CPI 通膨改為針對 PPI 通膨作出回應，重新定義通膨目標，並排除關稅直接影響；採此修正，貨幣政策立場將從「緊縮」轉為「擴張」。實務上，雖然改以 PPI 通膨為目標的泰勒法則，並非為經濟模型所推導的拉姆齊最適解，但所得結果已非常近似(圖 1)。

圖 1 對稱關稅(雙邊貿易戰)：A、B 兩國同步提高關稅之衝擊回應



註：縱軸表示與穩態偏離的百分比(0.01 = 1%)；橫軸表示時間(以季為單位)。

資料來源：Bergin and Corsetti (2023)

二、單邊關稅(單邊貿易戰)

以被課徵關稅之 A 國及課徵關稅之 B 國為例(如圖 2)，當 A 國面臨被課徵關稅的衝擊，國內經濟將產生緊縮效果。無論貨幣政策採「未採取政策干預」情況，或「泰勒法則」情況，A 國皆呈現貿易逆差及 GDP 下滑。

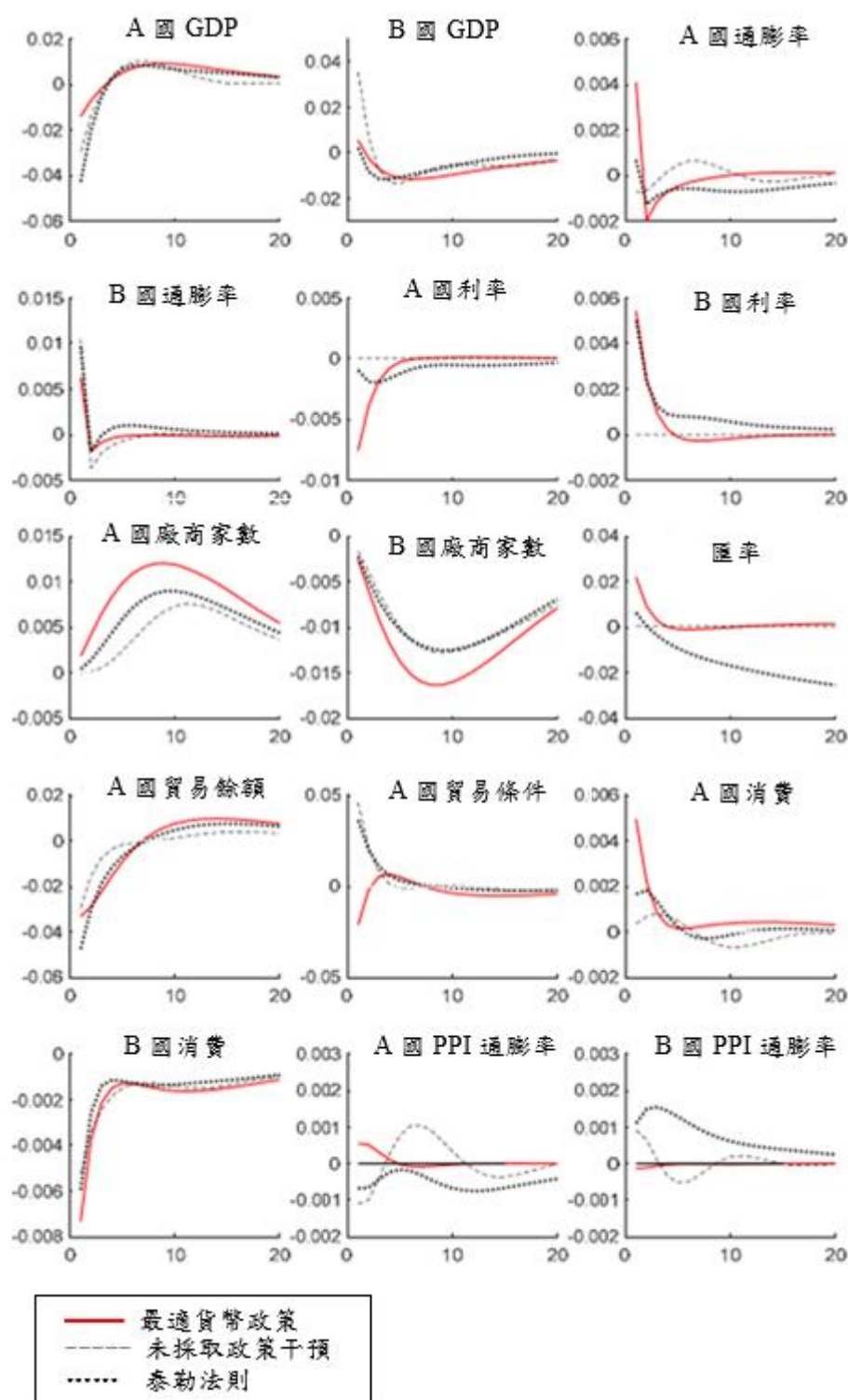
對 B 國 GDP 的影響，初期較為複雜，取決於貨幣當局採何種貨幣政策；但長期在上述 3 種情況下，經濟將持續數年緊縮。雖然 B 國貿易順差可提升產出，但此效果會被消費需求下滑所抵銷(跨期替代效果)，人們對關稅的通膨預期將衰退(Erceg al. 2018)。B 國減少設立新廠商的投資支出，也進一步削弱了貿易順差提升需求的能力。通膨在兩國間的影響也不對稱，貨幣政策採「未採取政策干預」情況，A 國的 CPI 與 PPI 通膨率在衝擊初期均下降，B 國則上升。名目匯率對單邊關稅的反應極小。

面對單邊關稅衝擊，A、B 兩國最適合作策略可有新的管道與機制。為因應 B 國施加的關稅，在最適合作策略(圖 2 紅線)下 A 國應採更具擴張性的貨幣政策(降低 A 國利率)，此與最適貨幣政策建議一致。而 B 國最適策略係採緊縮性貨幣政策；這不僅與 A 國政策相左，也異於簡化理論模型的結果(模型假設課徵關稅方採「未採取政策干預」之貨幣政策)。

原因之一在於關稅衝擊對 A、B 兩國 PPI 通膨產生不同影響：A 國採貨幣擴張有助於穩定 A 國負的 PPI 通膨，而 B 國則須調升利率來穩定其正的 PPI 通膨。另一原因為最適合作策略下，兩國相異的貨幣政策，將透過 A 國貨幣貶值抵銷關稅使貿易條件(terms of trade)改變的影響。如圖 2，相較「未採取政策干預」情況，最適貨幣政策初期可緩解 A 國貿易條件的變動幅度。

與對稱關稅衝擊情況類似，最適貨幣政策與「嚴格 CPI 通膨目標制」或「CPI 通膨賦予高權重的泰勒法則」之貨幣政策立場相左。為使匯率最佳調整，採最適貨幣政策實際上會引發 A 國通膨。最適貨幣政策建議的降息幅度，遠高於泰勒法則，前者(最適貨幣政策)隱含的 A 國貨幣貶值幅度約為後者(泰勒法則)的 2 倍。泰勒法則在關稅衝擊下，對 A 國貿易條件、貿易餘額及 GDP 的緩解，影響效果甚微。如圖 2，貨幣政策採泰勒法則，參數的表現與「未採取政策干預」情況非常接近。

圖 2 單邊關稅(單邊貿易戰)：A 國被 B 國課徵關稅之衝擊回應



註：1. A 國為被課徵關稅國，B 國為課徵關稅國。

2. 縱軸表示與穩態偏離的百分比(0.01 = 1%)；橫軸表示時間(以季為單位)。

資料來源：Bergin and Corsetti (2023)

參、其他供給面衝擊相較關稅衝擊之影響

以下說明生產力衝擊及加價衝擊，並與對稱關稅(雙邊貿易戰)衝擊比較。圖 3 顯示上述三種衝擊均使 GDP 持續下降(縱軸為負值)及通膨率驟升。

一、生產力衝擊

圖 3 第 2 欄(生產力負面衝擊)在貨幣政策「未採取政策干預」下，因生產成本上升，PPI 通膨及 CPI 通膨皆上升；相較下，關稅衝擊(圖 3 第 1 欄)僅使 CPI 通膨上升，並未影響企業定價。

在生產力衝擊下，若採緊縮性貨幣政策來抑制通膨，會使產出接近「彈性價格配置」(即最適貨幣政策下的 GDP 較「未採取政策干預」情況下更接近價格完全彈性)。緊縮性貨幣政策有助於修正價格僵固性帶來的扭曲，使消費需求向下調整，以符合生產力衝擊後的低產出(GDP)。換言之，當總要素生產力²(total factor productivity, TFP)受外生衝擊下降，導致需求與產出同步下調，符合經濟效率³情況。

關稅衝擊卻不適用上述情況。在關稅情況下，彈性價格配置扭曲且無效率。觀察發現，關稅衝擊下，採最適貨幣政策的 GDP 較「未採取政策干預」情況更偏離彈性價格配置。顯然，最適貨幣政策旨在減輕關稅對總體經濟變數造成的影響，而非考量彈性價格配置；最適貨幣政策無法消除價格僵固性帶來的扭曲，決策者反而須容許短期內的高通膨，並利用名目僵固性來提高短期 GDP，進而增進社會福利。

二、加價衝擊

² 總要素生產力：除了資本和勞動外，所有能讓生產更有效率的因素(例：技術創新、人力資本、完善的制度等)，亦稱「梭羅剩餘」(Solow residual)。

³ 經濟效率：以最低成本生產出最佳的產品組合。即生產效率、交易效率及配置效率同時達成，亦稱「柏拉圖效率」(Pareto efficiency)。

加價衝擊並非因生產成本上升造成價格上漲，而是人為因素使價格受到扭曲，造成資源配置(產出下降)效率下降。加價衝擊在「穩定產出」與「抑制通膨」目標間，使貨幣政策產生權衡(trade off)，此與生產力衝擊不同。

對課徵關稅國⁴(B 國)而言，關稅衝擊(對稱關稅)與加價衝擊，至少三方面相異：

- (一)影響範圍：課徵關稅僅影響 B 國進口商品價格；加價衝擊則會影響 B 國所有商品價格(包括出口及內銷商品)。
- (二)收益歸屬：關稅收入歸 B 國政府所有；加價衝擊帶來的超額利潤則歸屬 B 國出口商。
- (三)價格傳導機制：關稅是向 B 國進口商(買方)課徵，並直接轉嫁於 A 國出口商原始定價之上。理論模型中，關稅內含在進口需求函數，加價衝擊則在商品價格上加成。此意味，加價衝擊僅在廠商做出反應並調價才會反映在商品價格上，而關稅則在進口商品價格上，按關稅稅率調高消費者支付的價格。此外，A 國出口商為因應關稅課徵導致的購買需求下降，可能降低原始的商品價格。

圖 3 顯示，加價衝擊與關稅衝擊(對稱關稅)不同。與生產力衝擊類似，在「未採取政策干預」情況下，加價衝擊(圖 3 第 3 欄)會使 CPI 與 PPI 同步上升；相較下，關稅衝擊雖帶動 CPI 上漲，但生產者價格(未含關稅)在「未採取政策干預」情況下並未上升。

另一顯著差異為貨幣政策的應對，A 國(被課徵關稅國)面對加價衝擊，最適政策是緊縮性貨幣政策(調升利率)；面對關稅衝擊(對稱關稅)，則是擴張性貨幣政策(調降利率)。其背後原因：

1. 加價衝擊

⁴ 對稱關稅下，A、B 兩國互課關稅，A、B 兩國皆可稱為課徵關稅國。

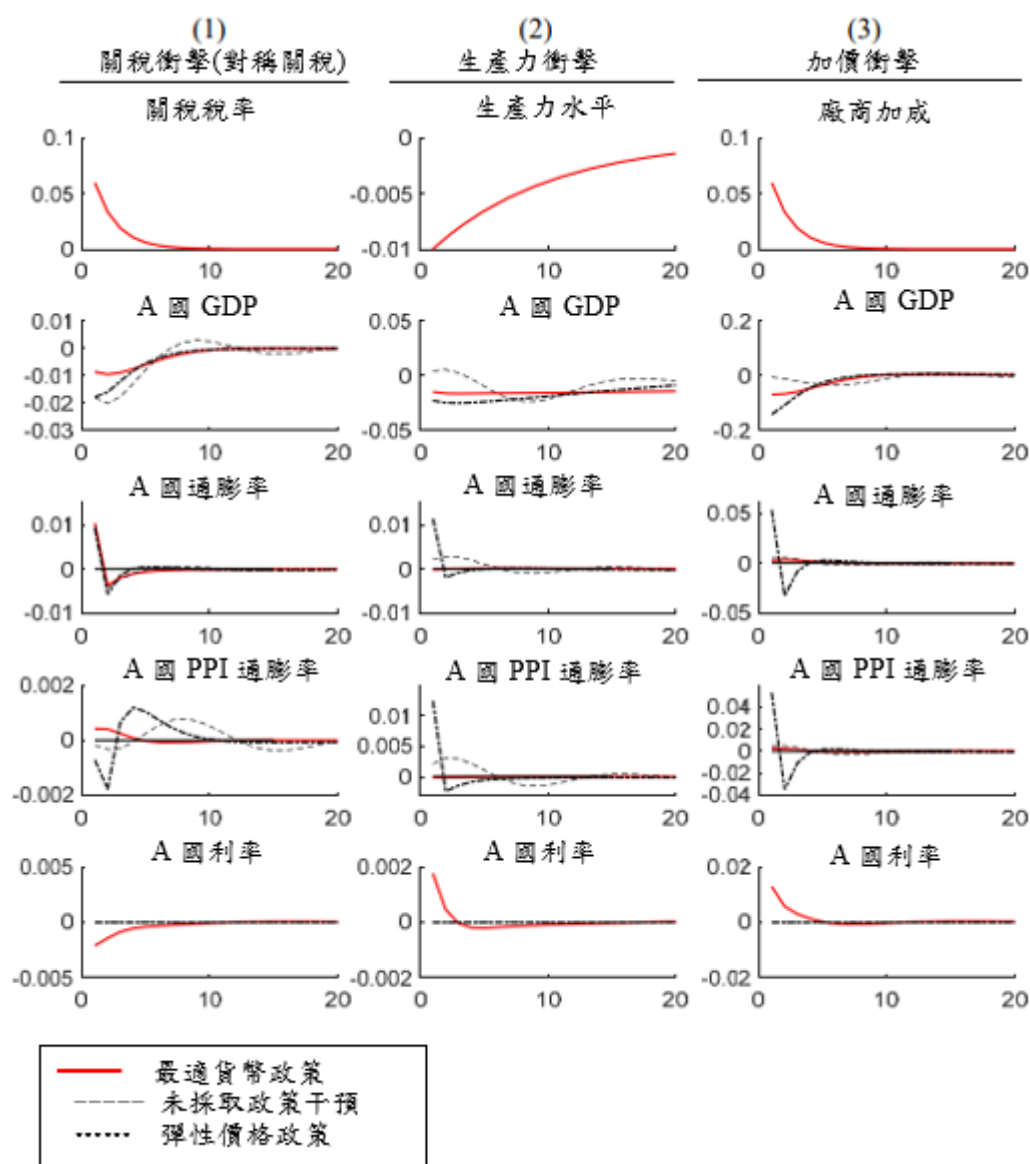
因價格僵固性影響，通膨將受到抑制。廠商無法一次性調整價格，價格變動的路徑將被拉長。即使造成價格變動的原因(衝擊)已消失，市場仍需一段時間才能回到穩定狀態。因應加價衝擊的最適貨幣政策取決於通膨的持久性及通膨預期(Clarida, Gali and Gertler, 1999)，決策者將面臨「穩定通膨」與「穩定產出」間的政策權衡，若通膨上升的持續性越久，政策權衡中對抗通膨的重要性將越大，進而傾向採取緊縮性貨幣政策。

2. 關稅衝擊(對稱關稅)

當 A 國商品被課徵關稅，關稅將疊加在 B 國廠商進口價格上，B 國消費端通膨將受到關稅影響而大幅上升，當衝擊消退時，通膨下降的速度也快。因關稅使商品的相對價格變動，A 國出口需求將下降，迫使 A 國廠商降低出口商品價格，以提升商品價格競爭力。出口商品價格降低，將因價格僵固性持續一段期間，進而影響貨幣政策作出最適回應。

為了避免前述持續且代價高昂的物價通縮(出口商品價格下降)，A 國貨幣政策將轉向擴張性(降息)。

圖 3 A 國受到不同衝擊之回應比較



註：1. A、B 兩國互課關稅。

2. 縱軸表示與穩態偏離的百分比(0.01 = 1%)；橫軸表示時間(以季為單位)。

資料來源：Bergin and Corsetti (2023)

肆、各類關稅政策對經濟之影響

本章分別探討關稅政策對進口中間投入(原料)、最終消費財、貨幣定價機制及社會福利之影響。

當政府課徵關稅，除提高進口成本外，將影響國內市場供需及生產者決策。對仰賴進口原料之產業而言，關稅將增加其生產成本，使勞動需求衰退、產出降低；而對最終消費財而言，關稅將提高商品價格，進而影響消費者購買力與需求水準。同時，關稅政策亦涉及社會福利議題，本文將分別探討在不同貨幣政策下，關稅對貿易兩國福利之影響。

一、關稅政策對課徵關稅國(B 國)進口中間投入(原料)之影響

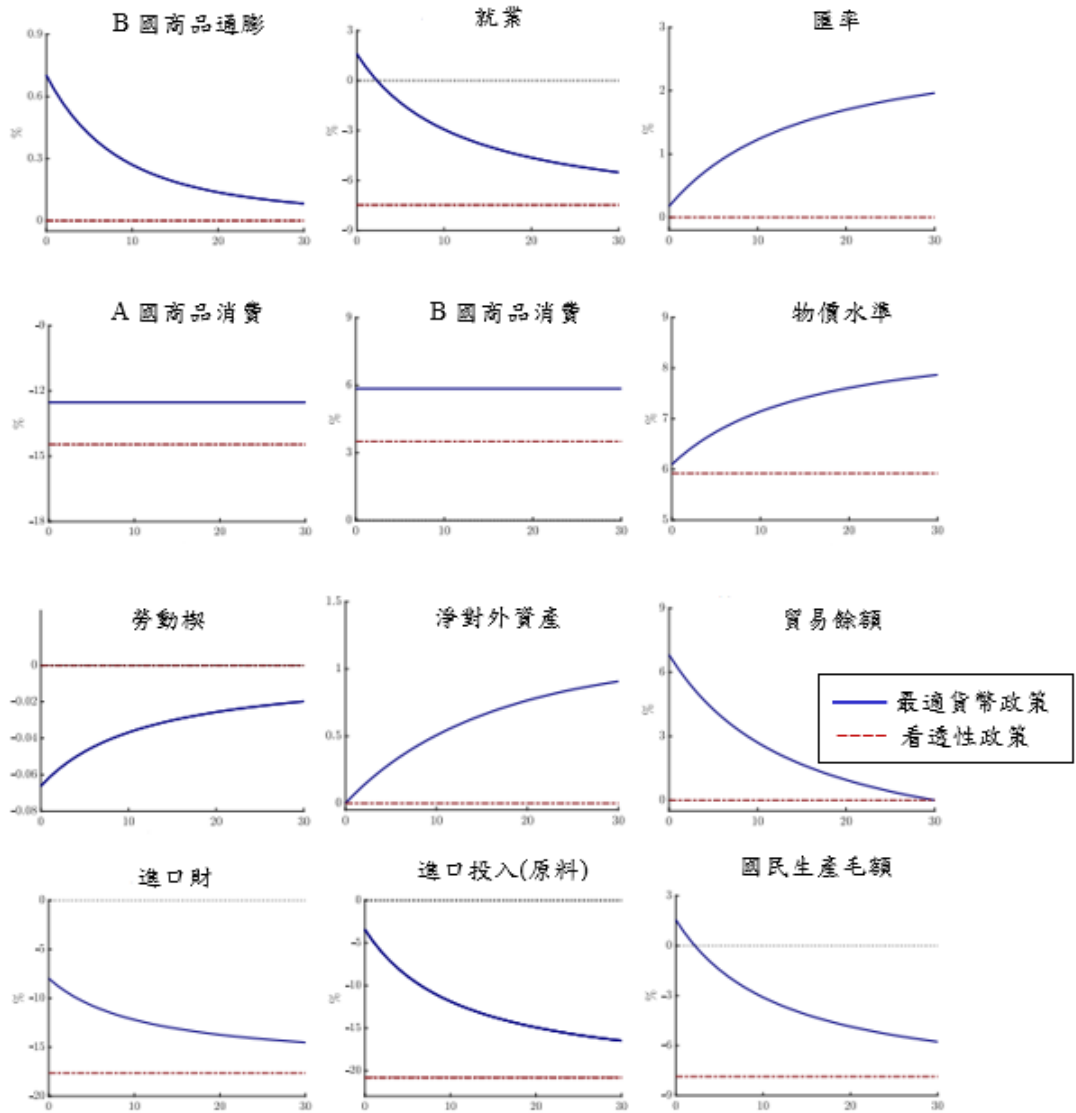
在既定貨幣政策下，B 國課徵關稅會提高其國內生產的邊際成本並降低產出。此與基準模型觀點相似：課徵關稅使企業進口成本提高，導致資源配置扭曲無效率，貨幣當局將透過刺激經濟調節。圖 4 為對最終消費財與中間投入(原料)皆課徵永久關稅的結果。

當僅對消費財課徵關稅，將使最終消費財價格直接上升。若貨幣當局採看透性政策，CPI 將一次性上升，通膨率最終回歸到零。若僅對中間投入(原料)課徵關稅，除非貨幣政策作出回應，否則最終消費財價格將不變，亦即採看透性政策，CPI 將不受影響，通膨率維持零(等同「以 CPI 通膨率為目標」⁵之政策)。

當關稅導致進口中間投入(原料)價格變動，B 國國內勞動市場因需求衰退導致工資下滑幅度大於中間投入(原料)成本上升幅度(取決於原物料占成本比率)，整體 PPI 反而可能下跌。此時，貨幣當局應採取擴張性貨幣政策來支撐經濟。

⁵ 「以 CPI 通膨率為目標」之政策：貨幣當局預先宣布一明確 CPI 年增率(例如 2%)，並以此作為貨幣操作目標。內文看透性政策等同「以 CPI 通膨率=0」為目標之貨幣政策。

圖 4 經濟模型-B 國(含進口中間投入(原料))對關稅衝擊之回應



註：1. A 國為被課徵關稅國，B 國為課徵關稅國。

2. 對進口之最終消費財與中間投入(原料)加徵關稅， $\tau_t = 10\%$ ，適用於所有期間；橫軸為時間軸(季資料)。

3. 通膨率採年化計算。貿易餘額與淨對外資產均以 GDP 的比率表示；B 國消費、就業、匯率及貿易財價格水準則與課徵關稅前的情境(基準值)相較，變動以百分比表示。

資料來源：Bianchi and Coulibaly (2025)

二、關稅政策對課徵關稅國(B 國)最終消費財之影響

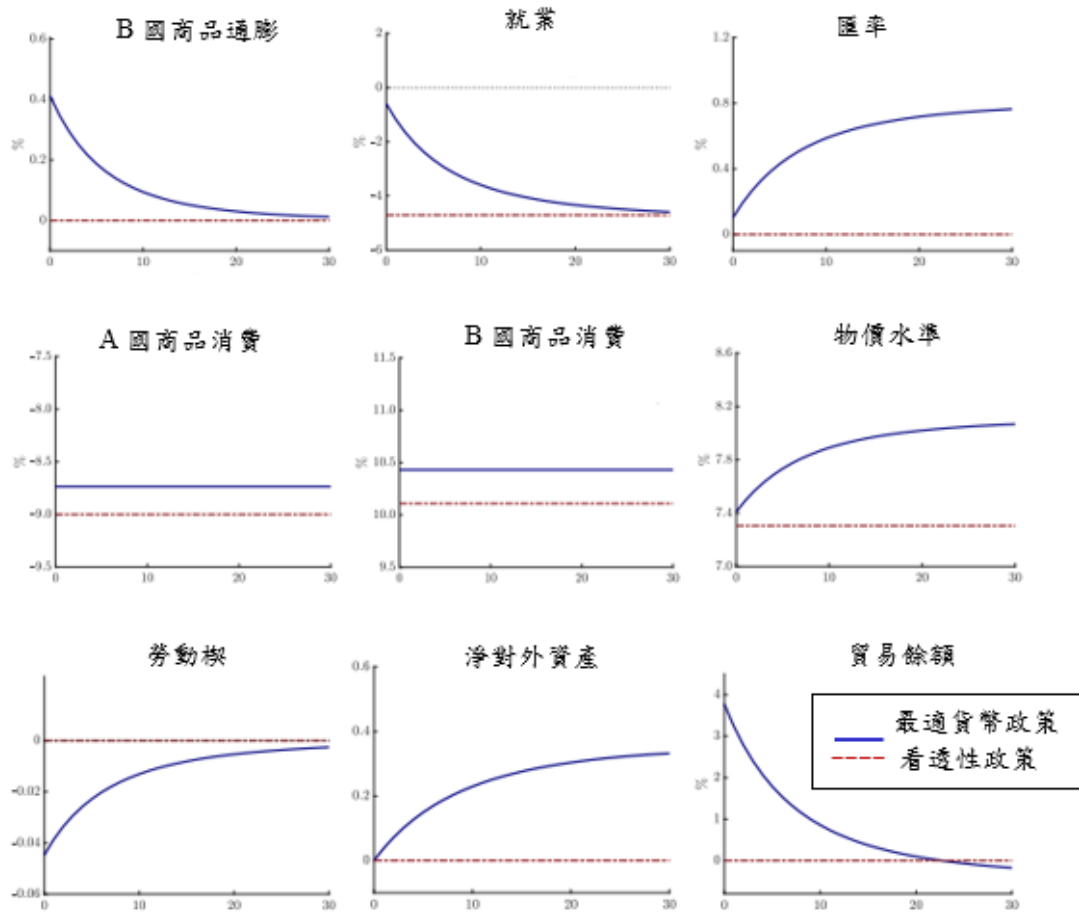
(一)永久性關稅

假設經濟最初處於穩態(steady state)，初始債務為零($b_0 = 0$)，且無關稅。圖 5 為實施永久性關稅($\tau = 10\%$)下，最適貨幣政策與看透性(look through)政策⁶對各變數之模擬結果，黑色虛線為課徵關稅前的基準情境。

最適貨幣政策下，B 國貨幣當局為刺激就業與總所得，允許短期內通膨上升(圖 5 B 國商品通膨)，惟隨著時間經過，通膨逐漸下降，長期將趨近於零。長期配置下價格彈性維持均衡狀態，勞動扭曲(labor wedge)為零(圖 5 勞動楔)，惟伴隨較高淨對外資產及較關稅前更高之消費水準。與看透性政策相較，擴張性政策下進口減少之幅度較小。

⁶ 看透性政策：係指在所有時間點(t)，通膨率均維持零($\pi_t = 0$)之政策；本研究將看透性政策定義為以穩定 PPI 通膨率為目標之政策。

圖 5 基準情境下 B 國對永久性關稅之回應



註：1. A 國為被課徵關稅國，B 國為課徵關稅國。

2. 關稅在所有期間均設為 $\tau_t = 10\%$ ，橫軸為時間軸(季資料)。

3. 通膨率採年化計算。貿易餘額與淨對外資產均以 GDP 的比率表示；B 國消費、就業、匯率及貿易財價格水準則與課徵關稅前的情境(基準值)相較，變動以百分比表示。

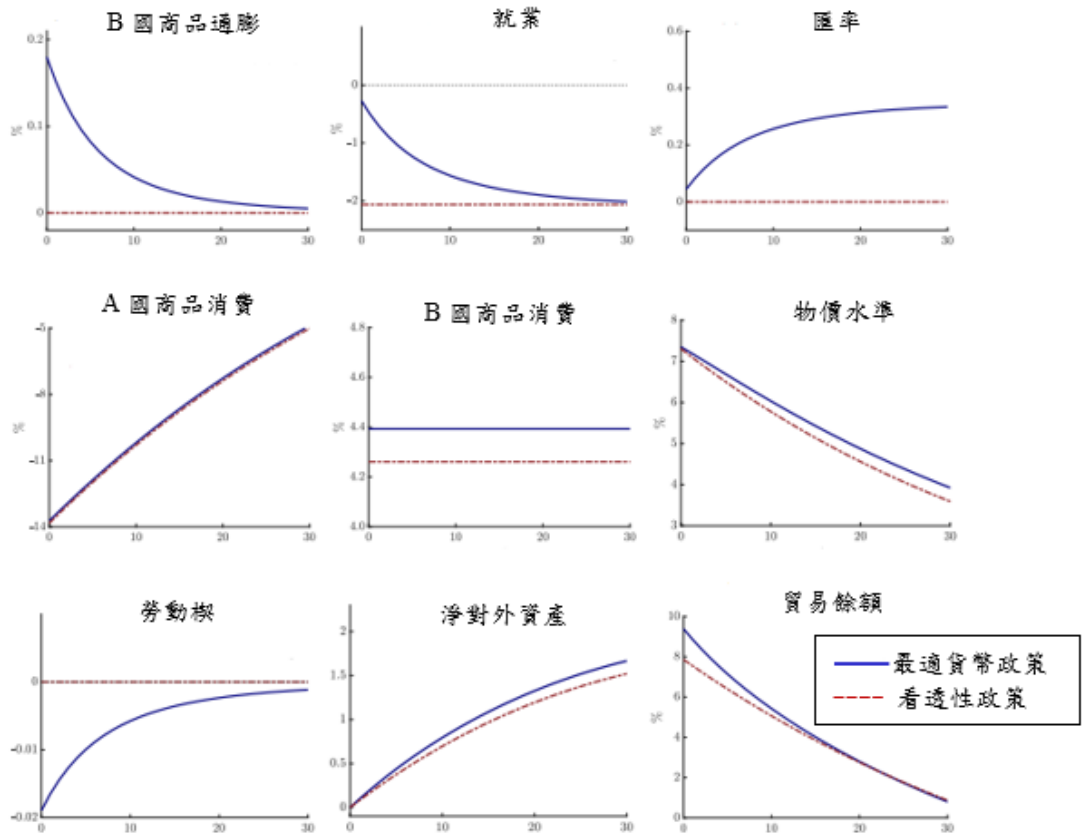
資料來源：Bianchi and Coulibaly (2025)

(二)暫時性關稅

圖 6 為最適貨幣政策與看透性政策對各變數之模擬結果。暫時性關稅下，家戶預期未來進口品價格將下降，從而提高儲蓄之邊際效益，並延遲消費。看透性政策下會出現貿易順差，而最適貨幣政策下順差規模更大。圖 6 顯示，B 國商品的消費維持不變。

值得注意，即使關稅衝擊僅為暫時性，長期下經濟也不會回到最初配置。在不完全市場模型中，任何暫時性之衝擊都會對淨對外資產產生永久性影響，導致長期配置改變。當關稅衝擊因素消失，最適貨幣政策隱含：貨幣當局承諾未來實施通貨緊縮，在關稅較高時刺激產出，並抑制當前之通膨，此結果類似臨時性加成(markup)衝擊。然而，暫時性關稅與加成衝擊的差異在於，前者之最適貨幣政策會同時造成通膨及正的產出缺口(如圖 6 勞動楔所示，對應負的勞動扭曲)。無論關稅是暫時性或永久性，B 國貨幣當局均會透過匯率貶值，達到刺激經濟成長之效果。

圖 6 B 國對暫時性關稅之回應



註：1. A 國為被課徵關稅國，B 國為課徵關稅國。

2. 假設關稅稅率遵循 $\tau_t = \rho\tau_{t-1}$ ，初始值 $\tau_t = 10\%$ ， $\rho = 0.976$ ；橫軸為時間軸(季資料)。

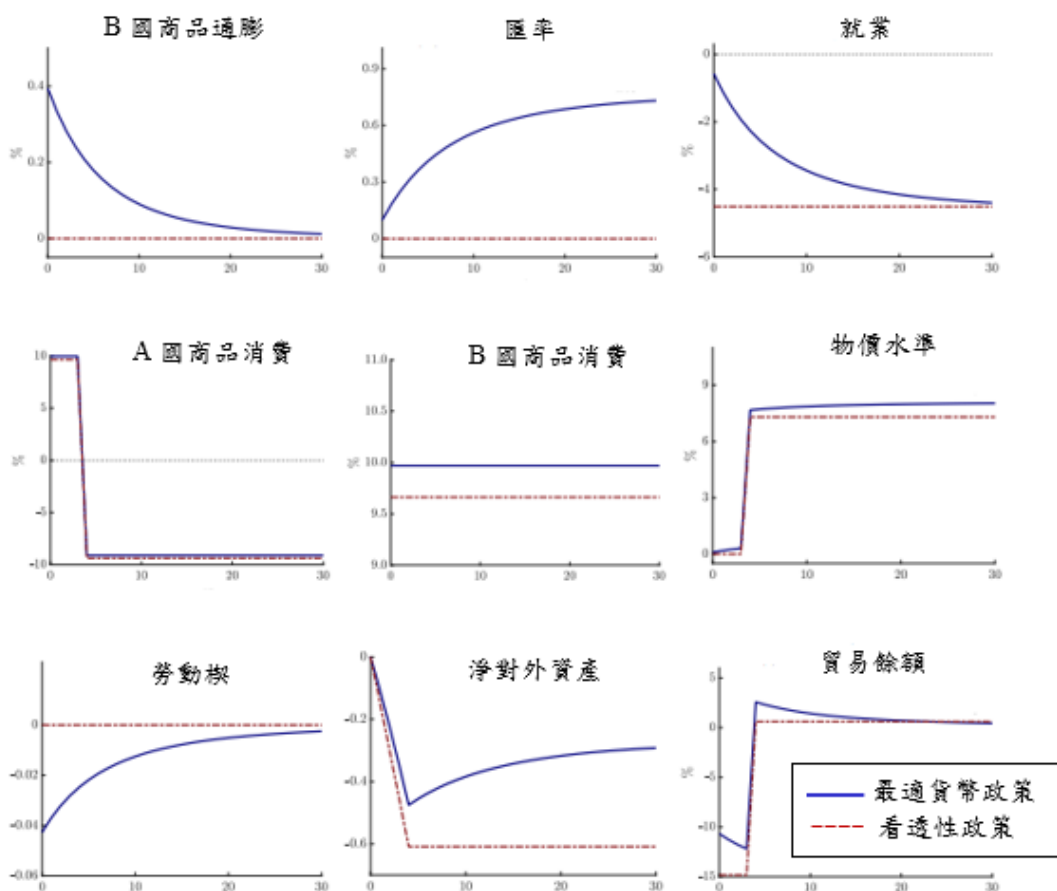
3. 通膨率採年化計算。貿易餘額與淨對外資產均以 GDP 的比率表示；B 國消費、就業、匯率及貿易財價格水準則與課徵關稅前的情境(基準值)相較，變動以百分比表示。

資料來源：Bianchi and Coulibaly (2025)

(三)預期性關稅

假設 B 國於 $t = 0$ 宣布課徵關稅，並於 $t = 4$ 開始實施，此後維持不變。圖 7 模擬結果顯示，關稅之宣布導致 B 國貿易赤字及淨對外資產下降，對關稅之預期將使貨幣當局面臨更微妙的權衡。在 $t = 0$ 時刺激經濟雖有助於提升總體所得與整體消費，惟關稅尚未生效，將導致進口配置扭曲。因此，B 國貨幣當局仍選擇採取擴張性貨幣政策，惟力度較未預期課徵關稅之情境溫和。

圖 7 B 國對預期性永久關稅之回應



註：1. A 國為被課徵關稅國，B 國為課徵關稅國。

2. 在 $t=0$ 宣布 10% 的永久性關稅，並於 $t=4$ 時實施；橫軸為時間軸(季資料)。

3. 通膨率採年化計算。貿易餘額與淨對外資產均以 GDP 的比率表示；B 國消費、就業、匯率及貿易財價格水準則與課徵關稅前的情境(基準值)相較，變動以百分比表示。

資料來源：Bianchi and Coulibaly (2025)

三、不同貨幣定價機制下關稅政策對貿易兩國經濟之影響

(一)當地貨幣定價(Local Currency Pricing, LCP)

前面基準模型採「生產者貨幣定價」(Producer Currency Pricing, PCP)即出口國(A 國)貨幣計價，本節假設買方以「當地貨幣計價」(LCP)即進口國(B 國)貨幣計價，且具價格僵固性。

與基準模型(PCP)相較，LCP 並未顯著改變關稅對 A 國價格或總體經濟的傳導機制。在「未採取政策干預」之貨幣政策下，LCP 情況(假定貨幣供給穩定成長、單方面課徵關稅，如圖 8)與 PCP 情況(如圖 2)之貿易條件、GDP 的動態走勢，兩者幾乎完全相同。

LCP 的價格僵固性通常會降低匯率變動效果，因此上述結論令人訝異。然而，關稅衝擊與匯率衝擊不同，無論出口商設定何種價格，關稅都是直接對進口商課徵。因此，即使出口商忽略關稅而不改變其離岸價格(Dock price)，進口商在支付關稅後，仍須重新設定商品價格。

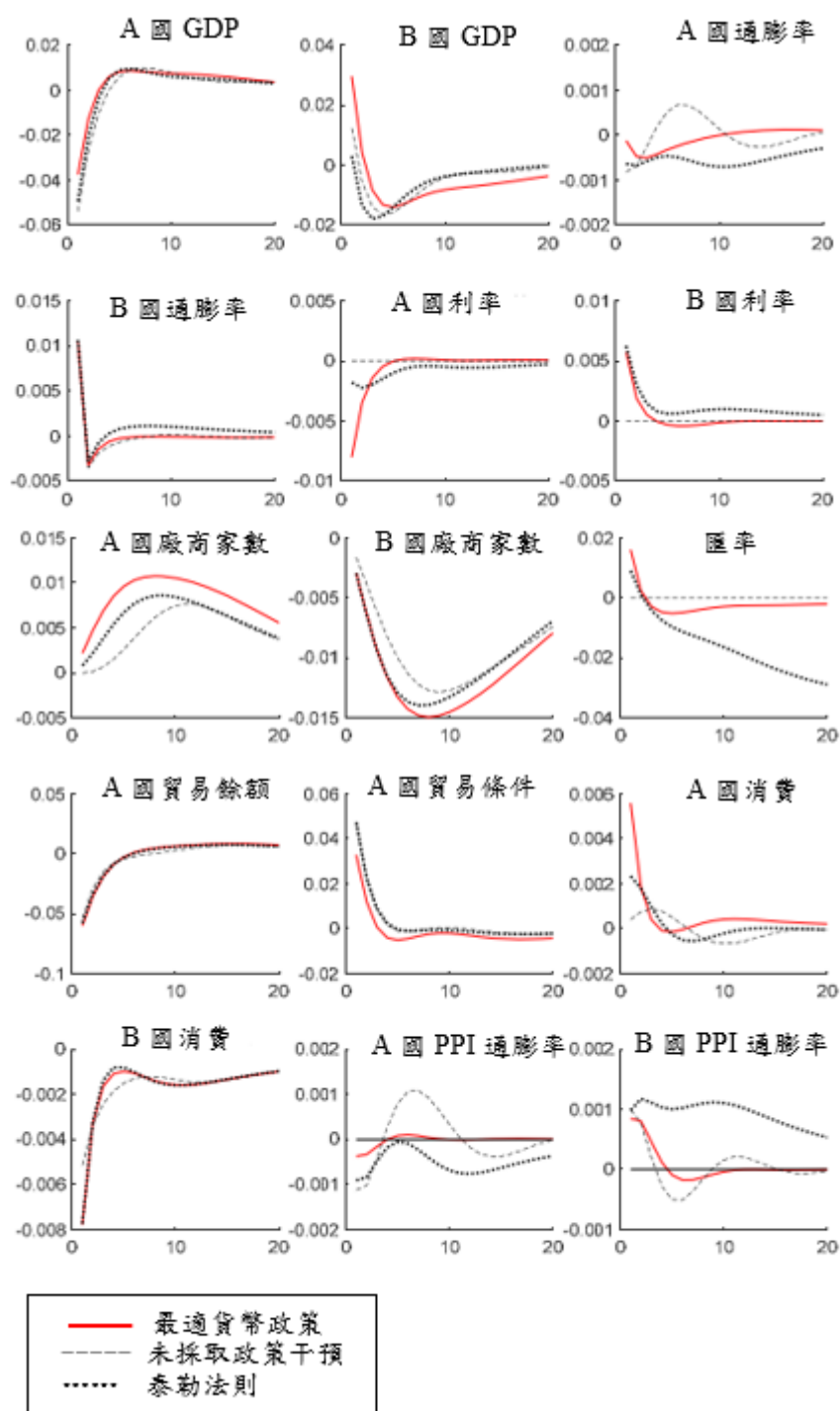
LCP 對「最適貨幣政策」傳導具重大影響。相較 LCP(圖 8)與基準模型 PCP(圖 2)，兩者的最適貨幣政策看似相同——皆為降低 A 國利率、提高 B 國利率，以促使 A 國貨幣貶值。

但在 LCP 下，最適貨幣政策無法有效減緩 GDP 下降，此點與 PCP 不同；LCP(圖 8)實施最適貨幣政策下的 GDP 跌幅，與貨幣政策「未採取政策干預」幾乎相同。

在基準模型(PCP)下，採擴張性貨幣政策可透過貨幣貶值方式，提升 A 國產品價格競爭力，進而減緩 GDP 跌勢。但在 LCP 下，A 國出口商預先以「對手國幣別」設定零售價格，即使 A 國貨幣貶值，對 B 國消費者而言，支付價格依然不變，即 A 國貨幣貶值並無法影響 B 國消費。因此，最適貨幣政策難以藉由匯率來遏止經濟衰退，亦無法應對 A 國國內產業(部門)間比較利益消長的情況。

結論：當 A 國(被課徵關稅國)非屬主導貨幣國(採 LCP 定價)，A 國出口商須遷就對手國貨幣定價(LCP)，即使 A 國大幅降息使 A 國貨幣貶值，亦無法刺激對手國(B 國)消費者增加消費。若 A 國降息無法增加產出(GDP)，A 國貨幣當局只能採取保守的貨幣政策(接近泰勒法則)，被迫接受產出的劇烈波動。

圖 8 當地貨幣定價(LCP)：A 國被 B 國課徵出口關稅下，A 國經濟之衝擊回應



註：1. A 國為被課徵關稅國，B 國為課徵關稅國。

2. 縱軸表示與穩態偏離的百分比(0.01 = 1%)；橫軸表示時間(以季為單位)。

資料來源：Bergin and Corsetti (2023)

(二) 主導貨幣定價(Dominant Currency Pricing, DCP)

回顧開放總體經濟相關文獻，近期標準模型設定為貿易兩國廠商皆以「單一主導貨幣」設定出口價格。假定以下主導貨幣定價(DCP)模型：假設 A、B 貿易兩國，其中 A 國為主導貨幣國，並規定其出口商遵循「生產者貨幣定價」(PCP)模式，而貿易對手國出口商遵循「當地貨幣定價」(LCP)模式。

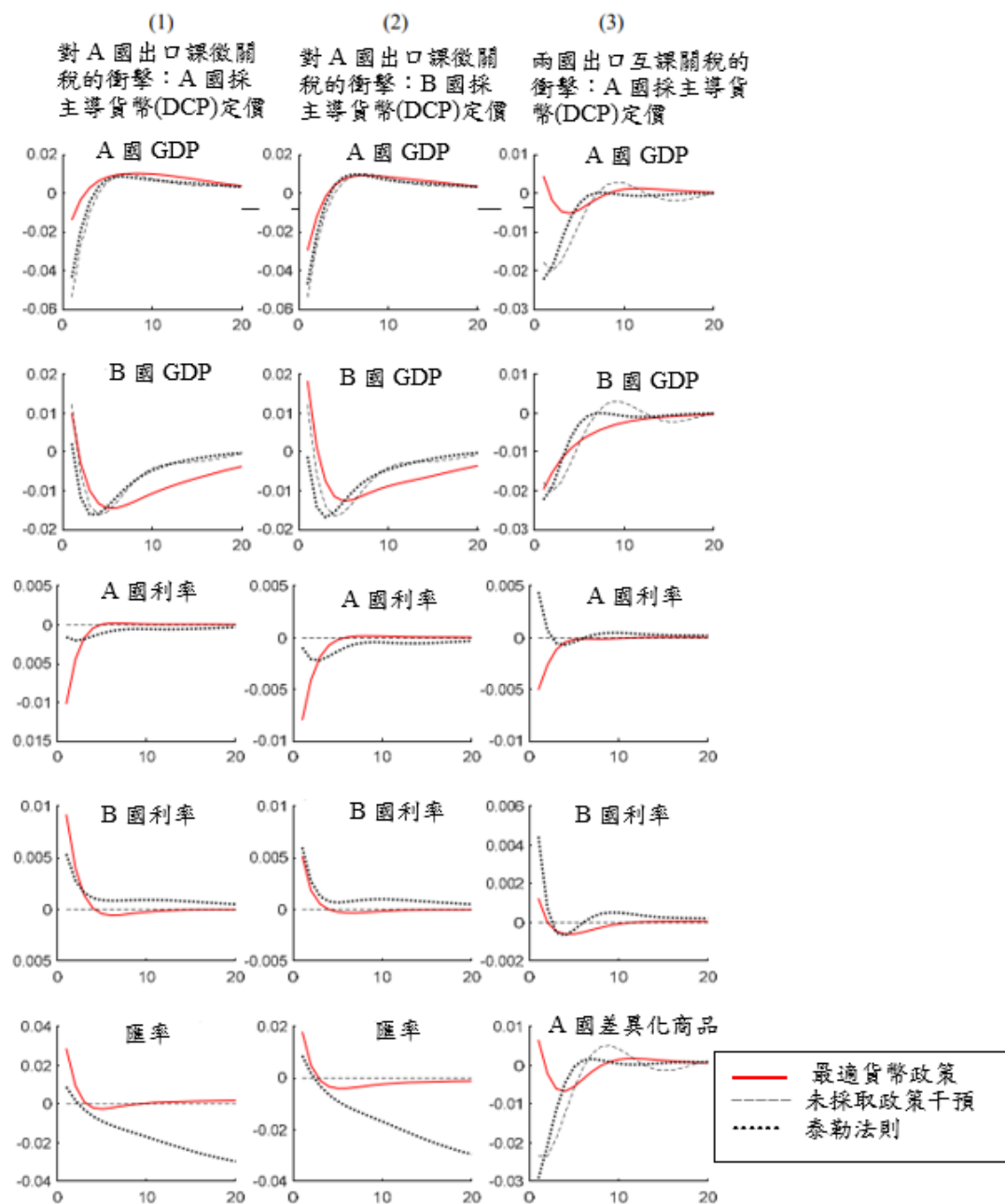
圖 9 總結 3 種不同貨幣政策的經濟衝擊回應。圖 9 第(1)欄，假設 B 國對 A 國出口課徵關稅，A 國為主導貨幣國(A 國出口商適用 PCP 價格僵固性，B 國出口商適用 LCP)，其總體經濟變數與先前「對稱 PCP」案例走勢相似。相較泰勒法則，最適貨幣政策大幅調降 A 國利率，更可有效減緩 A 國 GDP 波動。

圖 9 第(2)欄，假設 B 國是主導貨幣國(A 國出口商適用 LCP 價格僵固性，B 國出口商適用 PCP)。此時，B 國單方面課徵關稅的動態反應，與先前「對稱 LCP」價格僵固性案例相似。最適貨幣政策更接近泰勒法則，亦即 A 國利率降幅較小，對穩定 A 國 GDP 波動的效果有限。

圖 9 第(3)欄，假設 A 國為主導貨幣國。A 國的最適貨幣政策是擴張性，對手國為緊縮性。結果顯示，雖然 A、B 兩國的 GDP 皆會下跌，但主導貨幣國的跌幅較小。

結論：採 DCP 定價，A 國(被徵課關稅國)為主導貨幣國，出口商得以 A 國貨幣定價(PCP)，當面臨關稅衝擊，A 國調降利率使 A 國貨幣貶值，B 國消費者即能感受商品價格變便宜，此舉可減緩 A 國 GDP 跌勢(使 A 國 GDP 跌幅較對手國小)，對照圖 9 第(3)欄，A 國採最適貨幣政策(擴張性)有效。

圖 9 主導貨幣定價(DCP)下，A、B 兩國之衝擊回應



註：1. A 國為被課徵關稅國，B 國為課徵關稅國。

2. 縱軸表示與穩態偏離的百分比(0.01 = 1%)；橫軸表示時間(以季為單位)。

資料來源：Bergin and Corsetti (2023)

四、關稅政策對貿易兩國福利之影響

(一)對 A 國(被課徵關稅國)之影響

表 1 量化關稅政策對內生變數標準差與均值之影響。相較泰勒法則，採最適貨幣政策意味著 GDP、消費水準、就業及廠商進入市場投資等總體經濟指標之波動度較低，通膨波動度略高。表 1 亦顯示各經濟變數的無條件均值，結果顯示最適貨幣政策隱含高消費水準及低勞動水準，原因可能是活躍廠商⁷(active firms)增多帶來高效率所造成的結果。

表 1 次佳政策(泰勒法則)的社會福利，以拉姆齊最適解(最適貨幣政策)的社會福利百分比表示。與最適貨幣政策相較，泰勒法則使福利降低了 0.098%。如前述，最適貨幣政策優化許多層面，例如提升經濟變數的平均水平、降低消費與休閒的波動性；以及活躍廠商數量增加，使得市場有較多的產品種類。

迂迴生產⁸(roundabout production)與廠商進入市場對福利有重大影響。如表 1 第 2 列及第 3 列所示，泰勒法則相較最適貨幣政策的福利損失，從基準模型的 0.098%，降至「沒有使中間投入(原料)的迂迴生產」情況的 0.057%，若進一步維持廠商家數不變，使新設廠商無法進入市場，福利損失則降至 0.024%。

由於貿易僅占 GDP 一小部分，理論上關稅衝擊對經濟的影響應小於生產力衝擊；但根據表 1，泰勒法則因應關稅衝擊的福利損失(-0.105%)，卻與因應生產力衝擊的福利損失(-0.110%，根據 Backus et al., 1992 計算得出)相當；因此泰勒法則在因應關稅衝擊的有效性遠不如因應生產力衝擊。

⁷ 活躍廠商：指目前仍正常運作、進行商業交易且未倒閉或註銷的公司。

⁸ 迂迴生產：即不直接製造最終消費財，而是先投入時間與資源製造「資本財(工具、機器、設備)」，再利用這些工具生產消費財。此方式初期會「繞遠路」且耗費時間，但最終能大幅提升生產效率及增加產量。

表 1 經濟變數動差與福利：A 國泰勒法則與最適政策(Ramsey)之比較

	共同衝擊			獨立衝擊		
	(1) 基準模型	(2) 無迂迴生產	(3) 無廠商進出 市場與迂迴 生產	(1) 基準模型	(2) 無迂迴生產	(3) 無廠商進出 市場與迂迴 生產
標準差百分比 (與最適政策之差距)						
GDP	1.35	1.35	0.15	2.05	2.25	1.79
就業	0.96	1.27	0.17	2.27	2.64	2.16
消費水準	0.19	0.33	0.19	-0.23	-0.14	-0.16
廠商進入市場投資	4.39	7.99	0.00	-7.31	-6.32	0.00
廠商家數	0.35	0.85	0.00	-1.24	-0.84	0.00
通膨率	-0.05	-0.10	-0.05	0.18	0.12	0.13
實質匯率	0.00	0.00	0.00	-1.04	-0.83	-0.94
經濟變數之無條件平均值 (與最適政策相較之變動百分比)						
GDP	0.048	0.027	0.012	0.048	0.061	0.070
就業	0.025	0.012	0.010	0.114	0.051	0.064
消費水準	-0.015	-0.010	0.000	-0.116	-0.043	0.029
廠商進入市場投資	-0.055	-0.077	0.000	-0.754	-0.718	0.000
廠商家數	-0.055	-0.077	0.000	-0.754	-0.718	0.000
社會福利 (與最適貨幣政策相較之變動百分比，有條件限制，以消費單位衡量)						
	-0.098	-0.057	-0.024	-0.346	-0.149	-0.105

註：A 國為被課徵關稅國。

資料來源：Bergin and Corsetti (2023)

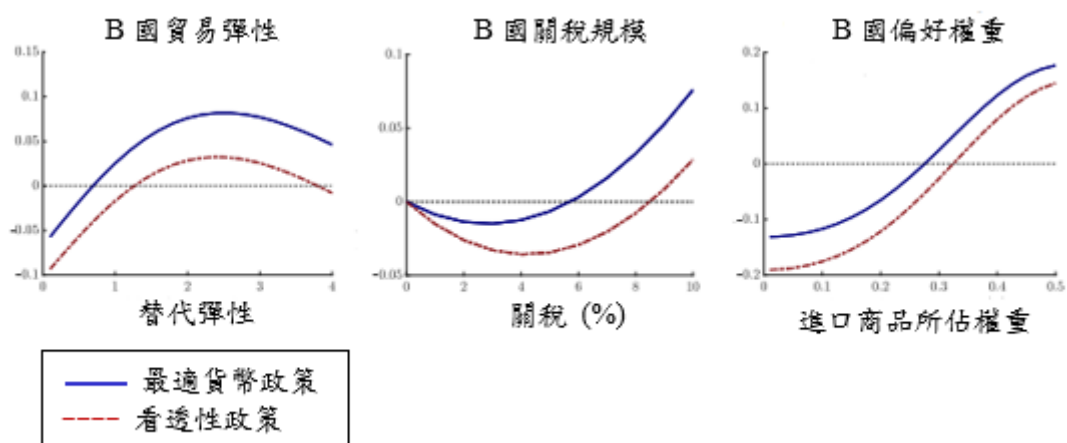
(二)對 B 國(課徵關稅國)之影響

表 2 以「永久性消費等值」作為衡量福利的指標。表 2 顯示，基準校準模型(Baseline)中，採看透性政策，課徵關稅將導致 0.34%的顯著福利損失；相較實施最適貨幣政策，可提升福利 0.014%。當進一步將「中間投入(原料)」變數納入模型，結果顯示對中間投入(原物料、零組件)課徵關稅，關稅造成的福利成本(損失)大幅增加(如表 2，最適政策下關稅損失從 0.3%上升至 0.78%)；相較看透性政策，最適貨幣政策將「中間投入(原料)」納入課徵關稅，其對福利的增益較僅考慮「最終消費財」下增加了 0.28%(從 0.03%增加至 0.31%)。

在基準模型下關稅衝擊會降低福利，但考慮「穩態扭曲」(distorted steady state)的擴充模型(圖 10)，B 國課徵關稅卻可能提升福利。儘管在穩態扭曲情境下，課徵關稅會扭曲相對消費，但透過降低穩態加成(steady-state markup)，卻可提升福利。從原本零關稅到小幅增加關稅，僅會使福利成本微幅上升，惟透過降低勞動扭曲程度，可帶來明顯的正收益。

圖 10 顯示，當 B 國商品與 A 國商品的替代彈性較低，且進口商品占總需求比例較低時，課徵關稅更可能提升福利。直觀而論，商品替代彈性低或進口商品占最終消費比例低，課徵關稅對「相對消費」的扭曲效果非常有限。在此情況下，關稅收入使勞動扭曲減少所帶來的正面效益，超過了關稅造成市場扭曲效果的負面影響。

圖 10 穩態扭曲下 B 國課徵關稅對其造成之福利損失



註：縱軸為永久消費等值(permanent consumption equivalence)，以百分比表示。

資料來源：Bianchi and Coulibaly (2025)

表 2 B 國課徵關稅對其福利之影響

	最適政策下 的增益	最適政策下 的關稅損失	看透性政策下 的關稅損失
基準模型	0.014	0.32	0.34
預期性關稅	0.012	0.33	0.34
暫時性關稅	0.003	0.09	0.086
內生貿易條件	0.009	0.23	0.24
偏離均衡的穩態	0.09	0.07	0.03
含進口投入財的模型			
對消費財及中間投入(原料)課關稅	0.31	0.78	1.10
僅對消費財課關稅	0.03	0.30	0.33
僅對中間投入(原料)課關稅	0.16	0.38	0.55

註：1. B 國為課徵關稅國。

2. 福利以永久消費等值(permanent consumption equivalence)衡量，並以百分比表示。

資料來源：Bianchi and Coulibaly (2025)

伍、結論

本研究以簡明之理論，探討貨幣當局應如何因應關稅政策之實施。

對稱關稅(雙邊貿易戰)下，兩國互課關稅將抑制兩國之民間消費、使產出下降，若採最適貨幣政策，以 PPI 通膨為目標，貨幣政策立場從「緊縮」轉為「擴張」，有助減緩經濟衰退。單邊關稅(單邊貿易戰)下，當 A 國被課徵關稅，採最適合作策略下，A 國應採擴張性貨幣政策(降低 A 國利率)，課徵關稅國(B 國)則應採緊縮性貨幣政策(調升利率)來穩定其通膨。

另就課徵關稅國(B 國)角度，面對「永久性關稅」情況，採最適貨幣政策，貨幣當局為刺激就業與所得，將允許短期內通膨上升，惟隨時間經過，通膨長期將趨於零。「暫時性關稅」下，B 國家戶預期未來進口商品價格下降，從而延遲消費，即使關稅衝擊為暫時性，經濟長期也不會回到最初配置。「預期性永久關稅」下，B 國貨幣當局仍採擴張性貨幣政策，惟力度較未預期性關稅之情境溫和。

關稅衝擊之不同貨幣定價方式，在「當地貨幣定價」(LCP)下，假定 A 國被課徵關稅，A 國出口商須遷就對手國(B 國)貨幣定價(LCP)，即使大幅降息亦無法刺激 B 國消費者增加消費。A 國降息無法增加產出，貨幣當局最終只能採取保守的貨幣政策(接近泰勒法則)，被迫接受產出的劇烈波動。在「主導貨幣定價」(DCP)下，不論單邊關稅或雙邊關稅，當 A 國為主導貨幣國，出口商得以 A 國貨幣定價(PCP)，當面臨關稅衝擊，A 國調降利率使 A 國貨幣貶值，此舉將減緩其產出波動，最適貨幣政策有效。

最後，討論關稅對福利的影響。以被課徵關稅國(A 國)角度分析，相較泰勒法則，最適貨幣政策隱含高消費水準、低勞動水準，以及活

躍廠商數量增加，使得市場有較多的產品種類，社會福利較泰勒法則情況提升。

若以課徵關稅國(B 國)角度分析，雖然關稅衝擊會降低其福利，但考慮「穩態扭曲」情況，課徵關稅卻可能提升其福利。此外，當兩國貿易商品替代彈性低，課徵關稅國(B 國)之進口商品占總需求比例低，課徵關稅亦可能提升福利。

本研究係採簡化之新興凱因斯動態開放經濟模型，模型參數並未納入貿易戰略、地緣風險、政治等因素。未來相關研究可將這些因素納入模型考量，探討其對最適貨幣政策操作之影響。

另實務上，各國經濟、戰備實力各異，未來研究方向可考慮納入非對稱性的大國與小國博弈分析架構，探討小國在缺乏貨幣定價權情況下，如何制定貨幣政策，以及如何透過財政補貼或貿易轉向等政策組合，以有效緩解關稅造成的福利損失。

參考文獻

1. 豐雲學堂(2026)，「川普對等關稅被判違憲，Plan B 立即啟動，臺灣該注意甚麼?」，永豐金證券，3 月。
2. 孔德浩(2013)，「貨幣政策、關稅與匯率波動：小型開放經濟體系之分析」，碩士論文。
3. **Javier Bianchi and Louphou Coulibaly**, “The Optimal Monetary Policy Response to Tariffs,” 2025. NBER Working Paper No. 33560.
4. **Kosuke Aoki**, “Optimal monetary policy responses to relative-price changes,” 2000. *Journal of Monetary Economics*, 2001, 48 (2001) 55-80.
5. **Paul R. Bergin and Giancarlo Corsetti**, “The Macroeconomic Stabilization of Tariff Shocks: What is the Optimal Monetary Response?” 2023. NBER Working Paper No. 26995.
6. **Stéphane Auray, Michael B. Devereux, and Aurélien Eyquem**, “Trade Wars and the Optimal Design of Monetary Rules,” 2024. NBER Working Paper No. 32451.