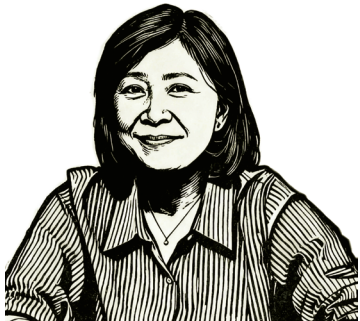


2026年美元走勢展望



文 | 劉憶如 台灣大學財務金融系兼任教授

匯率的變化最主要受到各國經濟成長及利率差距的影響。一般而言，經濟愈強，實際利率（名目利率減去通膨率）愈高，對國際資金前來投資的吸引力愈大，貨幣升值的可能性也就愈高。

美元自2021年中以來的走強，就是在這樣背景下的一個結果。美元指數（相對於其他6種主要貨幣的衡量指標）自4年前的低點90左右，升至2025年初的110，漲幅22%。

這幾年間，美國的經濟成長遠勝其他發達國家，即使歷經抗通膨的猛烈升息，美國的民間消費及投資卻一再創新高；AI領域相關的投資及股市漲幅更是睥睨全球，也造就了這幾年來的強勢美元。

尤其在兩年前，全球終於以大幅升息解決通膨問題後，多數國家都因利率飆高而經濟重挫，歐洲更因俄烏戰爭而陷入經濟負成長以及失業率大增的窘境；全球各國央行因此陸續調降利率以挽救經濟，紛紛進入降息循環週期；但美國卻是獨一的例外。

美國不但遲至2024年9月才首度降息，而且利率始終高於世界其他主要國家。美元利率維持高位，當然一方面是因為擔心通脹捲土重來，因此維持較高的利率以抑制物價；但另一方面，也是因為經濟成長甚佳，不需要降息去拉抬景氣。所以整體來說，是因美國經濟大幅勝出歐洲等其他國家，才得

以造就強勢的美元。

另外，從美元供給面來看，美聯儲自2022年來實施“量化緊縮”政策（QT），收回疫情期間“量化寬鬆”（QE）所增加的貨幣供給，3年多來縮減美聯儲2.4兆美元的資產與負債。這種縮表的政策直接造成美元在市面上供給量減少，也造成美國長期公債利率的上升。因此，同樣藉由較高的利差，美元的吸引力加強，也助漲了美元價位上升。此外，過去幾年來美元的上漲，也更源於地緣政治風險升高所帶來的避險需求。

展望2026年，過去這幾年來支撐美元走強的因素，是否發生變化？美元指數2025年下跌近10%，美元相對於歐元跌幅更達13%。如果當初造成強勢美元的因素消失，則2026年的美元就不見得會反彈回升，多數的預測認為明年美元可能走弱或在狹窄範圍內震盪。例如路透社在2025年11月28日至12月3日間的問卷調查顯示，多數受訪者看空2026年美元走勢。

2026年，全球經濟分歧減少，利率的差距也將縮減。歐元區最近上調對2026及2027年的經濟成長預測，認為已渡過最困難的時

刻；歐洲央行也因此宣佈停止降息。相對地，美國美聯儲則基於勞動市場疲弱的跡象，不但於2025年12月10日繼續降息25個基點，並且自同年12月1日起結束縮表，甚至宣佈開始購買國庫券為市場提供資金。2026年美國的長短期公債利率將因此下降，美元原本享有與歐元、英鎊及日圓等貨幣之利差優勢也將隨之減弱。

其次，美國政府入不敷出的財政赤字及債務餘額飆升，預計2026年也不見緩解；雖不會直接造成美元貶值，卻會增加美元價位的震盪，並降低美元吸引力。

最後，2025年全球央行持續減持美元，依據國際貨幣基金（IMF）數據，2025年第3季全球央行持有的美元占比為56.92%（相對於歐元的20.33%），雖僅較2025年第二季小幅下滑，但較20年前的70%已大幅減少。2025年黃金價格自年初每盎司2630美元，上漲至2025年12月25日的4480美元，漲幅70%，反映的也是美元的避險地位已受到嚴重的挑戰。



掃碼閱讀原文