

# 川普執政，加密資產主流化發展之衝擊

元大期貨副總經理 陳昱宏

今年熱門關鍵字，除了「AI」之外，無非就是「川普2.0」，然而美國總統川普（Donald Trump）所帶來的熱門話題，悉如選前多家經濟研調機構所提出的政策衝擊評估，大都表示如果川普大規模遣返非法移民、提高對外關稅，這將會提高美國的通膨風險，同時各國程度不一的關稅又將會造成美國、世界和中國GDP一定程度的損失，因此在2025年進入川普2.0時代下，其政策基調包括美國會採取更強硬的孤立主義、更嚴苛的貿易政策以及對跨大西洋關係的重新定義，突顯川普將會傾向讓地緣政治變動來重組國際貿易秩序，且從過去曾威脅退出北大西洋公約組織（NATO），並在競選造勢中多次將矛頭指向歐洲，這方向就可以看出川普2.0所帶來的影響甚為廣泛，甚至川普更是揚言：要免除關稅徵收，那就是工廠移往美國才行；至於本文主題「加密資產」，川普更是扮演著甚為重要的角色，如表1川普2.0的受惠產業即可看出川普在選前的立場就是如此對立鮮明。

表1、川普2.0受惠產業表

川普政策的受惠產業	
石化能源產業	川普支持鬆綁環境和能源監管相關規範，鼓勵開發頁岩油、天然氣、乾淨煤炭，利於石化能源產業發展。
金融產業	川普傾向放寬金融監管，降低併購交易的限制，促進資本市場活躍，利於金融產業提升獲利。
生技醫療產業	川普主張修改平價醫療法案（歐巴馬健保）、減少干預藥價、加速學名藥核准進度等，利於生技醫療產業發展。
軍工產業	川普的移民政策強調更嚴格的執法，將提高軍警對武器的需求，以利於軍工產業發展。
加密貨幣產業	川普公開表態，「如果你支持加密貨幣，你最好投票給我」，對於加密貨幣表示正向力挺，實有利於加密貨幣產業。

資料來源：元大投顧期貨研究部；資料期間：2025/02

自從川普在當選美國總統後，就隨即宣布任命PayPal前營運長David Sacks來負責「白宮人工智慧與加密貨幣沙皇」的要務，主要在引領政府的AI與加密貨幣政策，同時也預告未來針對加密產業制定一套法律框架與機制，協助鞏固美國在加密產業的全球領導地位，當然這些發展並不讓人意外，尤其選前TESLA執行長Elon Musk就正大光明的支持川普，且本身更是加密資產的頭號支持者，故而川普主張美國應將比特幣作為戰略儲備，這就可以猜想美國未來將放寬金融、AI和加密貨幣的監理限制，對於加密資產的主流化發展將會是正面的衝擊，以下也針對加密資產的各面向來特別說明。

### 加密資產面臨的監管衝擊

因為加密資產本身並不具備使用價值（悉如不動產或現金），更無法產生被動收益（如股票、債券），同時亦尚未獲得所有國家政府公信力給予的價值背書等因素，這些因素都造成加密資產的內在價值多少會被質疑，外加上加密資產項目甚為多元，且大都尚未被普遍被認可或當作一種價值單位或貨幣，外加上新興資產的特性本就高度波動性，與監管環境尚未發展完善下，川普若能在上任後，讓這些項目能夠被加以解決或是化解市場的疑慮，那相信加密資產就會更讓市場接受，在使用或認同的程度上就會更加提高，有利擴展該資產的實用性。

然目前川普已成立數位資產工作組，以推出加密貨幣立法，其首要目標可能是監管穩定加密資產領域，同時David Sacks也強調其目標就是完成川普在行政令中要求發展數字經濟的要務，亦即提出一個聯邦監管框架，來管理美國數位資產的發行和營運，從外媒資料中，可以發現美國國會也加入了立法的聯合工作組，美國證券交易委員會（SEC）更啟動加密貨幣特別工作組網站，用來領導SEC在加密貨幣監管規定制訂的工作，用以評估美國的加密貨幣儲備計畫，同時也為這個工作組列出10大優先事項，其中包括：

1. 解決加密資產是證券還是商品的問題；
2. 確定哪些加密資產領域有超出 SEC 的管轄範圍；
3. 加密資產發行的問題前瞻和追溯性救濟需求協助（如遇相關詐欺案件）；
4. 修改現有的註冊途徑，以便有興趣註冊資產發行者可循途徑進行註冊；
5. 確定加密資產借貸和質押計畫是否受證券法約束；
6. 加密資產交易所交易產品（明確說明批准或拒絕這些申請時所採取的方法）；
7. 投資顧問的託管解決方案（為投資顧問提供適當的監管框架）；
8. 特殊目的經紀交易商（探討對特殊目的經紀交易商的託管範圍）；
9. 清算機構和過戶代理（研究加密貨幣和清算機構及過戶代理Transfer Agent）；
10. 研擬促進跨國沙盒實驗的長期方法。

從上述的作法得知，美國SEC正在加大力道改革該機構對於加密資產的監管方式，同時也致力建立完整且明確的監管框架，且SEC也重申保護投資者的主要目標仍如以往一樣重

要，絕不會放任加密市場成為欺詐者的天堂，相信未來該工作組在讓投資人嘗試和創新監管框架的同時，也會仔細考慮反詐欺的保護措施，相信在川普團隊提出明確的監理機制下，這將會有助推升加密資產的主流化。

### 加密資產帶來的成長可能

從投資銀行花旗對於加幣資產的分析來看，因為加密資產的走勢與科技股高度相關，尤其波動性高的特性，未來若要身兼「數位黃金」的地位或身分，這恐怕還有很長時日要發展，即便市場時常在追蹤加密資產與黃金的相關性，但或可能是暗示加密資產作為價值儲存工具的潛力，但在股票價格一直是加密資產價格的主要總體驅動因素下，若要當作黃金儲備，仍是面臨著不少的挑戰；不過也相信在隨著加密資產市場的成熟，這種相關性預計會下降，且雖然加密資產的投機性質，尤其是在「風險規避」事件中，可能會導致與風險資產的相關性增強，但若美國真率先提出更健全的監管制度，那會有利推進加密資產自身的獨特性，更有助於市場對於加密資產的需求，自然這些也受到採用區塊鏈的投機和樂觀情緒所驅動；即便相對於其他傳統金融資產，加密資產的波動性或是投機性還是相當高，但從現貨加密資產ETF在第一年就吸引了大量的市場目光，尤其又帶給投資人相對高的報酬回饋下，預計這一趨勢有機會持續發展，相信市場相關的機構投資人應有更強的動機來參與。

再從花旗分析幣圈的角度來切入，其指出若投資人在投資組合中加入加密資產（如比特幣），反而會讓投資組合增加波動性，但從歷史資料觀察，此舉卻可以提高相對應的報酬率，如在多元資產組合中配置1-5%的比特幣，預期的年報酬率可以達到8-15%，目前常見的比特幣和以太幣都具有相似地系統風險特徵，雖它們的用途或有不同，但這塊應用有機會成為未來潮流，更是投資人在持有加密資產的另一個動機（擴大投資組合報酬）。

### 加密資產帶來的美元戰略儲備可能

加密資產是有機會成為美元的戰略儲備選項之一，先不論川普的全力支持，單就Bitcoin Reserve Monitor的數據，美國各州對加密資產（如比特幣）的戰略儲備追蹤熱圖，就可以發現西部亞利桑那州和猶他州正在考慮通過戰略儲備法案，中部多州也正在加速推進法案，即便北部北達科他州（North Dakota）已明確拒絕，但整體從相關的資料，美國目前代辦比特幣戰略儲備的州有19個、2個正在考慮通過法案階段、1個明確拒絕；目前為止雖然並未有已經真正合法通過的州，但在未來事態持續演進下，加密資產加入美元的戰略儲備議題，筆者認為整體的可行性還是充滿著想像空間，甚至可以是無限想像，以下也從美元過去各時期的儲備資產來陳述。

#### （1）西元1944年~1971年：以黃金為主軸

在這一時期，美元的價值被固定在每盎司的黃金可換取35塊美元，雖然這與目前的黃金

價格差距甚遠，但那時期與美國結盟的主權國家，就可以用這一價格來兌換黃金，這也是美元以金本位時期的代表階段。

### （2）西元1971年~1994年：以石油（黑金）為主軸

美國當時為了支付越戰的龐大開支，以及其前任美國總統林肯（Lyndon）推行的的大規模社會福利計畫，當時總統尼克森（Nixon）就決定終結金本位制，故而在這之後，美元儲備資產就從黃金轉變為石油，特別是當時沙烏地阿拉伯成為第一個明確同意以美元定價石油的國家，並同意將其石油收入的美元盈餘投資於美國公債，這對於整體中東國家及美國財政部都是共同受益，尤其前者可以讓石油有國際定價貨幣，後者則是可以固定期間發行美國債券，為美國政府籌足財源，然這也是美債茁壯成為國際債市中主要投資工具的時期，在石油得以穩定的發行計價基礎下，美元轉向石油儲備，這時期的確算是滿關鍵的轉變。

### （3）西元1995年~2024年：以主要出口國的外匯儲備為主軸

當然美國自進入1980年代後，內部除了提高石油產量，也提升經濟的能源效率，外加上美國本身的經濟韌性，配合當時亞洲四小龍的崛起，這些都讓商品得以極低的成本生產出來，悉如市場經濟學的比較利益法則，美國和西歐的消費者得以享用低成本的商品，然人力充足的國家來進行代工製造，這反而讓美元成為美國主要進口國的外匯儲備工具，尤其當時中國也採取大規模人民幣貶值策略，正式加入以出口換取外匯儲備國家競賽，同時亦將美元貿易順差投資於美國公債，這是美元成為各國主要儲備的蛻變期。

### （4）西元2025年之後：或以黃金或加密資產為主軸

依過去12個月的美債相關數據，中國透過貿易順差賺取約1兆美元，但其對美國公債的儲備卻減少了140億美元，突顯中國外匯儲備的選擇也在逐漸改變，意指中國也不見得要一直儲備美國公債；故而川普團隊在面臨這個棘手的問題，就是為美國特別設計一個新體系，一個既能保留美元作為全球貿易主要計價貨幣，又能找到一種合適的儲備資產的體系，以維持美國公債市場的正常運轉，甚至美國若能再次偉大，或許還能設法將美國公共債務占GDP的比例再降至30%左右（這也是美國在2000年時的水準），然而全球市場已經不再像先前般，願意且主動地將美國公債視為儲蓄工具，相信若以「中立的儲備資產」，那加密資產或許就可以成為另一個替代角色，這也給了加密資產另一個發揮的舞台。

## 加密資產新星—比特幣期貨（Bitcoin Futures）的浪潮升溫

近年來，加密資產之一的比特幣交易正在穩步以顛覆傳統的賺錢方式，持續地成長茁壯，然這也是目前當下的熱門投資方式之一，原數位加密貨幣的概念最早於1998年由Wei Dai在線上論壇Cypherpunks的電郵通訊中所提出，他相信在使用密碼學原理的應用可以促成社會變革，並且提高資訊時代的隱私水平。只不過比特幣從理念發展到成型卻是經歷了十年時

間，這乃是一位名為中本聰（Satoshi Nakamoto）或屬假名的人在另一個密碼學網站上發表論文，直接描述了比特幣運作原理，此舉也讓其得以誕生。

自比特幣成為第一個數位加密貨幣起，數以百計有關於新數位加密貨幣的應用就如雨後春筍般地冒出，然而這些其他的貨幣都被統稱為「替代幣」，並且與比特幣有著一項或多項關鍵特點上的區別：

1. 域名幣（Namecoin）是率先出現的第一個替代幣，它與比特幣的運作方式完全相同，但又能夠作為替代域名註冊系統使用。
2. 瑞波幣（Ripple）是市值最大的替代幣，瑞波幣的開發者稱該數位加密貨幣可以在2-5秒內完成交易，這個交易速度會遠勝於比特幣。
3. 萊特幣（Litecoin）是首個試圖完善比特幣的數位加密貨幣，即降低挖掘單個方程組的時間並且提高可挖掘的數量。

然而就在比特幣現貨更加興起後，新型的衍生性金融商品「比特幣期貨」也從中誕生，即便市場上有越來越多的交易所提供加密貨幣現貨服務，但相較於現貨交易，期貨交易可以讓投資人有更多的投資組合加以運用，而買賣雙方也只要提供所需的保證金，就可以透過槓桿將資金的效用性最大化，或是利用該項商品來對沖市場風險，進而讓市場的效率性有所提高。

特別的是比特幣期貨本身即具有可放空、槓桿及可調整期限結構等特性，因此有避險、投機和套利等交易策略。若看好比特幣價格的投資人，在不持有比特幣現貨的前提下，持有該期貨部位，就可以免於比特幣現貨被偷竊或遺失的風險；同時若是對於提供比特幣現貨等挖礦者而言，更可透過放空比特幣期貨，來規避比特幣現貨價格波動的危機，甚至現貨價格出現不合理的價差時，套利者可以買（賣）比特幣期貨，同時作反向的實體比特幣對沖交易，建立一個將近類無風險的交易形態；甚至在市場萬變莫測的發展下，投資人對於特定事件（例如法規或採礦難度等改變），乃至於對比特幣市場動能或均值回歸的推測，都可以利用該期貨的交易工具來獲取投機利潤，顯見比特幣期貨的操作具有十分充足的彈性與交易的可能，投資人大可以多加了解。

## 加密資產對於臺灣金融的正面衝擊

從上方簡述加密資產的全球發展後，反觀我們臺灣本身金融市場的角度，也是有利於加密資產的推動，尤其金融監督管理委員會（金管會）於去年6月就召集臺灣集中保管結算所和6家金融機構成立「現實世界資產（RWA）代幣化小組」，然這小組的成立，對於幣圈在臺灣發展將有正面化的推進，尤其代幣化就是把實體資產，如不動產、黃金、藝術品與有價證券等，透過自動化與智能合約在虛擬世界上交易，這十分有利加密貨幣成為金融交易的價值媒介與工具。同時今年1月金管會彭金隆主委表示，將以謹慎友好的態度推動虛擬資產監管，預計國內正研擬的虛擬資產專法草案可望在上半年送入行政院審查，因此相信在產官學普遍支持的聲浪下，加密資產在臺灣亦會處在友善的發展環境，這樣除了有助臺灣連結國際外，更有助金融消費者的資產多樣化，進而提高資產管理的效率面向與活化相對應的資產可能。

