

Viewpoint

野村投信 CIO 觀點 – 關稅風暴下，哪些股市浮現吸引力？

2025 年 4 月 7 日

俞鼎基 (Guy Uding) / 野村投信投資長

超乎預期的「對等關稅」風暴

美國總統川普宣布 4/5 起對全球普遍加徵 10% 關稅，4/9 起針對各貿易逆差國加徵對等關稅。由於稅率大幅超出市場預期，投資人對美國經濟陷入衰退的憂慮瞬間攀升。

川普及財長貝森特雙雙呼籲各國儘速與美方展開貿易談判；截至 4/6，多數榜上有名的國家選擇以談判尋求降低關稅為優先策略，僅中國、加拿大及歐盟較為強勢。市場關注焦點放在自今日起各國與白宮的對話進展。

表 1、佔美國進口比重*排名前十國家之對等關稅稅率暨最新反應一覽

國家	佔美進口*比重(%)	對等關稅(%)	各國最新反應
歐盟	18.5	20	• 對美談判，若無共識則將祭出強而有力的反制措施
中國	13.4	34	• 4/10起對美進口商品祭出34%關稅，並限制稀土元素出口 • 對WTO提起訴訟
日本	4.5	24	• 對美談判，但保留包括關稅報復在內的所有手段
越南	4.2	46	• 對美談判，擬取消所有對美關稅
韓國	4.0	26	• 政權真空期，優先補助汽車產業
台灣	3.6	32	• 對美談判，以零關稅為基礎，排除關稅報復措施
印度	2.7	27	• 對美談判，排除關稅報復措施
英國	2.1	10	• 對美談判，排除關稅報復措施
瑞士	1.9	32	• 對美談判，排除關稅報復措施
泰國	1.9	37	• 對美談判，擬提高美國進口品

資料來源：White House, US Census Bureau, 野村投信整理，資料日期：2025/04/06。*採 2024 年進口數據。

美國損人可能不利己

我認為如此巨大的關稅對經濟成長的打擊將是全球性的，故毫無疑問，假設白宮堅持此一高門檻關稅政策，勢將增加全球經濟衰退的風險，美國自己也無法置身事外，

甚至嚴重性不亞於其他區域。我相信高關稅對於美國的通膨衝擊，相較其他地區將可能更為偏高，我預計一旦保持著解放日的關稅水準，美國通膨率將升至 4%以上，進一步影響貨幣表現、拖累美國就業市場並進而抑制經濟活動，導致失業率上看 5%。

由於更高的關稅將推高通膨並降低美國民眾的實質所得，此外因政策不確定性加劇，消費者可能不願意拿出太多儲蓄來進行投資與消費，因此我預期美國消費者支出將呈現下降趨勢，進一步使成長減速；至於企業層面，川普雖表示對貿易協議的談判抱持開放態度，但其政策充滿令人困惑之處，加上與各國的談判結果具有不確定性，難免將對企業投資及資本支出產生負面影響，這同樣會增添成長壓力。

因此，儘管美國通膨將因關稅而攀升，但我研判聯準會 (Fed) 仍將在今年 6 月 (或 5 月) 降息，提前因應經濟成長的下行風險。

跌深的日本與印度吸引力浮現

與今年 1 月的水準相比，川普對等關稅將使亞洲加權平均關稅稅率上升 6~54 個百分點，考慮到不排除美方未來可能針對不同產業徵收額外關稅，加權平均關稅稅率可能會更高。此一情況可能會拖累整個貿易週期和衝擊大宗商品價格，進一步影響亞洲整體出口表現。我擔心一旦當亞洲出口面臨阻礙，亞洲企業的投資信心可能會受到影響，這意謂著亞洲企業的資本支出成長將會放緩。

儘管川普與財長貝森特皆表示談判的大門仍然敞開，目前也有多達 50 個左右的國家對達成協議持開放態度，且將盡量避免針對對等關稅採取反制措施，但需要理解的是達成並敲定協議需要時間，並非一蹴可幾。

請注意，由於目前 70%左右亞洲經濟體的政策利率低於美國，故亞洲國家大幅降息的空間是相對有限的。然而，我確實期待且有信心某些亞洲國家會採取貨幣和財政寬鬆政策，例如印度。我對印度的看法更具建設性，其出口占國內生產毛額的比例仍然偏低，且印度政府已經在與白宮進行一項貿易協定的談判；雖然美國確實與印度存在巨額的服務貿易逆差，但後者已採取措施降低某些產品的高關稅，並提出對美增加國防設備和能源的採購，這是試圖與川普取得共識的關鍵第一步。

我看好的另一個亞洲國家是日本。日本對美國的貿易順差排名第七，目前雖面臨汽車關稅的下行風險，但如果日圓保持對美元的升值態勢，加上國際大宗商品價格受全球經濟可能放緩的影響而下滑，我預計日本國內成本推動型通膨將會進一步緩解，在這種情況下，與受景氣週期性放緩影響的出口和資本支出相比，日本的個人消費相對而言將處於更加有利的位置，有機會成為抵消汽車等受關稅直接衝擊的行業對成長帶來負面影響的關鍵因子，並繼續成為內需型產業的壓艙石。

上述基金均經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書(或投資人須知)。有關基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)已揭露於基金公開說明書或投資人須知中，本公司及銷售機構均備有基金公開說明書(或其中譯本)或投資人須知，投資人亦可至基金資訊觀測站或本公司網站(<https://www.nomurafunds.com.tw>)中查詢。**基金買賣係以投資人自己之判斷為之，投資人應瞭解並承擔交易可能產生之損益，且最大可能損失達原始投資金額。基金不受存款保險、保險安定基金或其他相關保障機制之保障。如因基金交易所生紛爭，台端應先向本公司申訴，如不接受前開申訴處理結果或本公司未在三十日內處理時，得在六十日內向金融消費評議中心申請評議。台端亦得向投信投顧公會申訴、向證券投資人及期貨交易人保護中心申請調處或向法院起訴。**

基金投資風險包括但不限於類股過度集中之風險、產業景氣循環之風險、流動性風險、外匯管制及匯率變動風險、投資地區政治、社會或經濟變動之風險、商品交易對手之信用風險、與其他投資風險等，請詳見基金公開說明書(投資人須知)。基金可能投資承銷股票，其可能風險為曝露於時間落差之風險，即繳款之後到股票掛牌上市上櫃之前的風險。**債券投資風險尚包括債券發行人違約之信用風險、利率變動之風險等風險。投資人以其他非本基金計價幣別之貨幣換匯後投資本基金，須自行承擔匯率變動之風險，若干外幣(例如南非幣)匯率波動較大，其匯率風險即相對較高。若取得收益分配或買回價金時轉換回原持有貨幣之匯率相較於原始投資日之匯率升值，投資人將承受匯兌損失。基金配息不代表基金實際報酬，且過去配息不代表未來配息；基金淨值可能因市場因素而上下波動。基金的配息可能由基金的收益或本金中支付。任何涉及由本金支出的部份，可能導致原始投資金額減損。本基金由本金支付配息之相關資料，投資人可至本公司網站(www.nomurafunds.com.tw)查詢。本基金配息前未先扣除應負擔之相關費用。由於非投資等級債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故非投資等級債券基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。非投資等級債券基金不適合無法承擔相關風險之投資人，投資人投資以非投資等級債券為訴求之基金不宜占其投資組合過高之比重。基金可能因投資債券可能產生債券發行機構如於投資期間違約或被調降信用評等，致影響債券價格而產生損失之信用風險，以及因市場利率變化或對於未來利率走勢之預期，致影響債券價格之利率風險。部份基金或所投資之債券子基金，可能投資符合美國 Rule144A 規定之私募性質債券，較可能發生流動性不足，財務訊息揭露不完整或因價格不透明導致波動性較大之風險，投資人須留意相關風險。部份基金或所投資之債券子基金，可能投資於金融機構發行具損失吸收能力之債券(包括應急可轉換債券及具總損失吸收能力債券，下稱 CoCo Bond 及 TLAC 債券)，當金融機構出現資本適足率低於一定水平、重大營運或破產危機時，得以契約形式或透過法定機制將債券減記面**

額或轉換股權，可能導致客戶部分或全部債權減記、利息取消、債權轉換股權、修改債券條件如到期日、票息、付息日、或暫停配息等變動。部分基金或投資之子基金可投資於可轉換公司債，由於可轉換公司債同時兼具債券與股票之特性，因此除利率風險、流動性風險及信用風險、發行人違約及可提前贖回/清償風險外，還可能因標的股票價格波動而造成該可轉換公司債之價格波動，此外，非投資等級或未經信用評等之可轉換公司債所承受之信用風險相對較高。基金涉及投資新興市場部份，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。依金管會規定，投信基金直接投資大陸地區有價證券僅限掛牌上市有價證券，境外基金投資大陸地區有價證券則不得超過該基金資產淨值之 20%，投資人須留意中國市場特定政治、經濟與市場等投資風險。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。定時定額投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。本資料係整理分析各方面資訊之結果，純屬參考性質，本公司不作任何保證或承諾，請勿將本內容視為對個別投資人做基金買賣或其他任何投資之建議或要約。本公司已力求其中資訊之正確與完整，惟不保證本報告絕對正確無誤。未經授權不得複製、修改或散發引用。

野村投信為高盛、晉達、野村基金(愛爾蘭系列)及駿利亨德森系列基金在台灣之總代理。【野村投信獨立經營管理】

野村證券投資信託股份有限公司 公司地址：110615 台北市信義路五段 7 號 30 樓 || 客服專線：(02)8758-1568 || www.nomurafunds.com.tw

AMK01-250400029