

Viewpoint

台股市場評論：對等關稅超預期，兩階段應對成關鍵

2025 年 4 月 7 日

4/2 川普公布對等關稅政策遠超市場預期，引發全球市場恐慌性情緒。儘管市場反應劇烈，但研判川普的主要目的仍是為了吸引更多資金回流美國投資，極限施壓是為了更快速而立即的談判空間，台灣高機率將與美國持續協商，未來關稅亦有機會調降。

即便超乎預期的關稅導致股市提前反映衰退（如：通膨上升、消費力疲軟與 **GDP** 成長下修），短期內股市評價與企業獲利預期的下修恐怕難以避免，但研判目前情況尚未構成系統性風險，股市在震盪後仍有機會緩步回溫，建議投資人保持耐心，短期可採取降波動/增防禦策略，並待市場情緒回穩後，逐步增加風險部位並趁反彈降低持股集中度。

發生什麼事？：對等關稅超乎預期，金融市場重挫

川普政府宣布將於 4/5 對全球普遍加徵 10% 關稅，於 4/9 針對個別貿易逆差國家加徵對等關稅，此對等關稅以「貿易逆差/進口」簡單計算，得出遠高於預期的稅率，如歐盟 20%、中國 34%、台灣 32%。

該政策公布後，市場避險情緒急遽升溫，VIX 指數跳升、美債殖利率大幅下滑、避險資產相繼走揚，全球股市則普遍承壓，去年強勢資產如美股、科技股跌幅超過雙位數，台股雖因清明節連假未反映，但隨即 4/7 開盤也面臨多數個股跌停的狀況。

怎麼看待？：全面 10% 關稅為基本情境，對等關稅仍有談判空間

綜觀川普關稅政策，其主要目的為「製造業回流/吸引投資」與「補充財政收入」，研判 10% 的全面關稅移除的機率不大，但對等關稅部分則有談判空間，畢竟若毫無轉圜餘地，導致全球經濟衰退，對美國自身經濟的傷害、消費力降低導致關稅收入減少，此結果也並非是件好事。

另一方面，川普維持美墨加協定（USMCA）及半導體產品豁免（儘管半導體風險仍存），也顯示美方並非盲目增加關稅，也有考量美國在全球製造業體系尚無法獨立運作的情況，因此研判，在反制衝突沒有再升高的前提下，目前的關稅水準應該就是稅率天花板。

對台股影響？：景氣與獲利面臨調整，但評價也轉趨合理

面對關稅衝擊，主要機構接連下修全球經濟預測，包括高盛預估 2025 年全球 GDP 成長由 2.7% 降至 2.3%、美國 GDP 成長由 1.5% 降至 1.0%，同時 WTO 初步預估全球貿易量下滑 4% 至 -1% 的負成長。企業獲利方面，最新標普 500 全年 EPS 成長預估較 2 月初時預估下修約 1%，台灣加權指數亦較 3 月初下修 1.1%。

雖然就 2025 全年的角度來看，台灣 GDP 與 EPS 應還是能維持正成長，但 1Q 與 2Q 連續兩季負成長的技術性衰退也是有可能的，股市的大幅修正即反映這樣的結果，但股市的修正也使彭博預估本益比降至 15 倍左右、低於近十年平均值，基於 EPS 尚不至於轉為負成長的預期下，台股評價已經進入合理區間。

產業面來看，我們認為最重要的科技產業可能會設法繞道、重新定價或重組其價值鏈，尤其是在供應鏈無法被取代的情況下，台灣產業與企業仍具競爭力，這將有助於台灣科技業挺過這段震盪期；當然關稅仍有高度不確定性，當前能見度仍低，我們將持續觀察哪些產業的獲利相對有支撐、估值具備吸引力，相對而言這些企業股價應較具有支撐。

後續策略？：保持耐心，以雙階段策略面對波動

由於目前仍存在諸多不確定性，除非事態演變成系統性風險（我們目前不這麼認為），我們建議投資人應更具耐心，等待更佳的時機再進行布局。

整體來看，超乎預期的關稅導致股市提前反映衰退，預期 Q2 市場將處於（一）打底階段，成長下修及資金流出將使大盤持續震盪，要持續觀察關稅協商進度與美國經濟數據是否有轉弱跡象，建議可採取降波動 / 增防禦策略，關注內需型產業、高股息類股。

預期震盪後 Q3 有望進入（二）回補階段，行情有望緩步回溫，重要觀察點為：(1) 5/6 聯準會降息或其他措施、(2) 5 月底前美國延長減稅及減稅法案結果，兩者將有助於企業活動回復運作，到時可關注受惠政策或長期成長性佳的市場/產業，並採取逐步增加風險部位、趁反彈降低持股集中度以分散風險的策略。

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。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。投資人申購本基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。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。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。上述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
AMK01-250400028