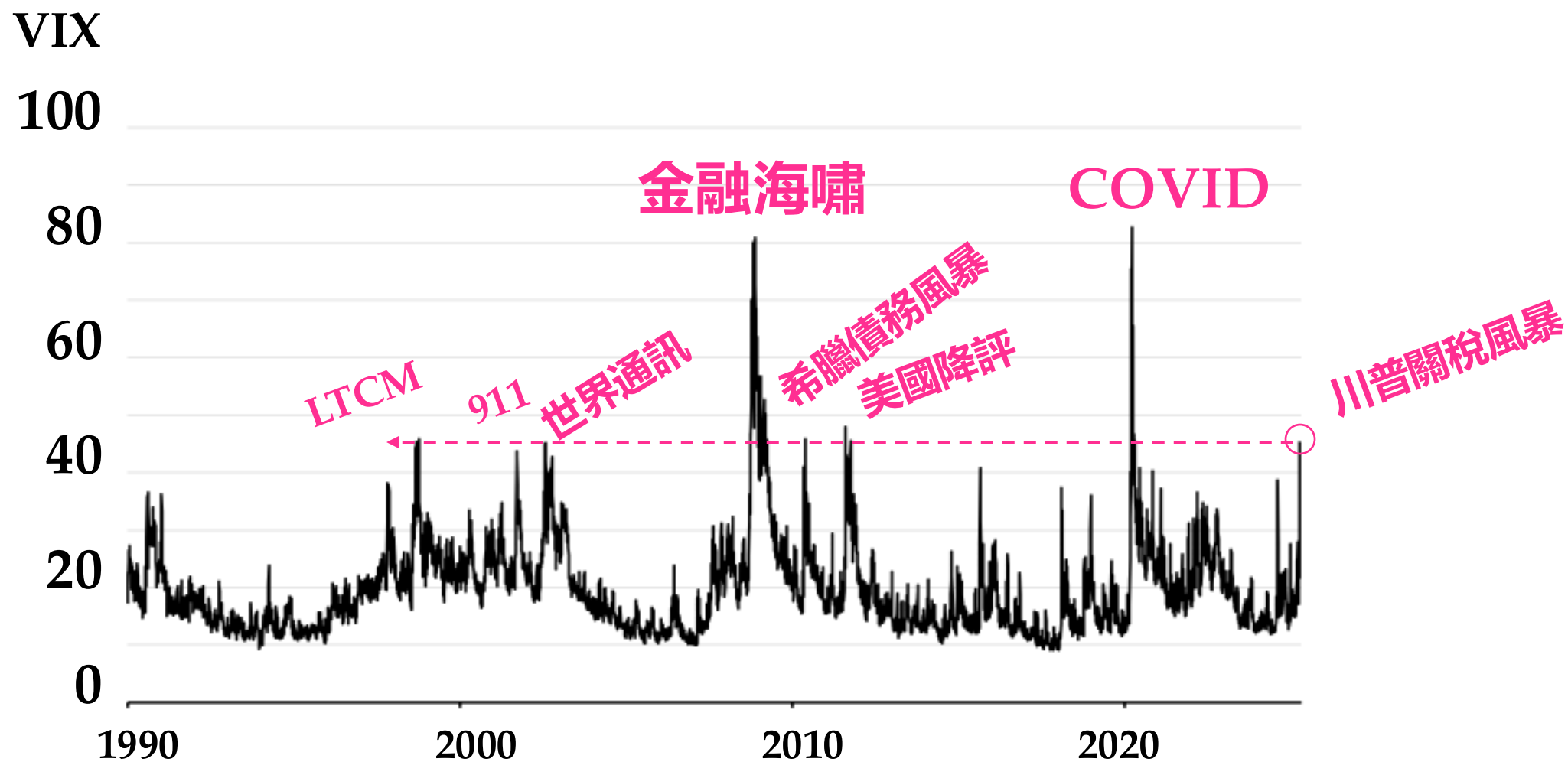


關稅狂潮： 核爆級災難還是機遇？

2025/4/7

恐慌情緒急遽升高, 近期將有創高可能



資料來源: Bloomberg, 國泰世華銀行。

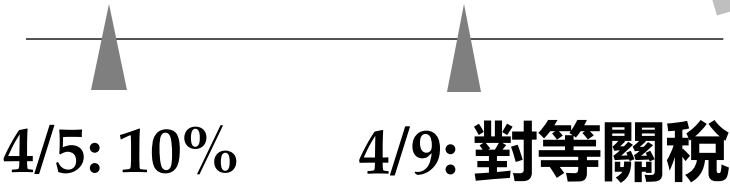
美股核暴級重挫, 資金 Flight to Quality 湧向債市

	4/3-4/4, %	波段,%
美股 S&P's 500	-10.5	-17.4
美股 Nasdaq	-11.4	-22.7
美股 M7	-12.0	-26.9
Apple	-15.9	-27.2
Nvidia	-14.6	-36.9
TSMC ADR	-13.8	-34.4
歐股 Stoxx 600	-7.6	-11.9
日股 Topix	-6.3	-11.8
中國金龍	-10.6	-18.1
石油	-13.6	-22.6
黃金	-3.0	17.5
銅	-9.5	-13.2

		4/3-4/4	波段
利率期貨 (25年底)	3.37%	-27 bp	-70 bp
美國: 2Y	3.65%	-21 bp	-73 bp
美國: 10Y	3.99%	-27 bp	-80 bp
德國 10Y	2.58%	-14 bp	-32 bp
美國投資級	5.10%	-3 bp	-44 bp
信用利差	109 bp	16 bp	32 bp
美國非投資級	8.30%	68 bp	125 bp
信用利差	427 bp	93 bp	171 bp
美元	103.02	-0.8%	-5.5%
歐元	1.0956	0.9%	7.0%
日圓	146.93	1.6%	7.2%
人民幣CNH	7.2951	-0.2%	-0.9%

資料來源: Bloomberg, 國泰世華銀行整理。

美國: 遠遠遠超乎範圍及預期的對等關稅



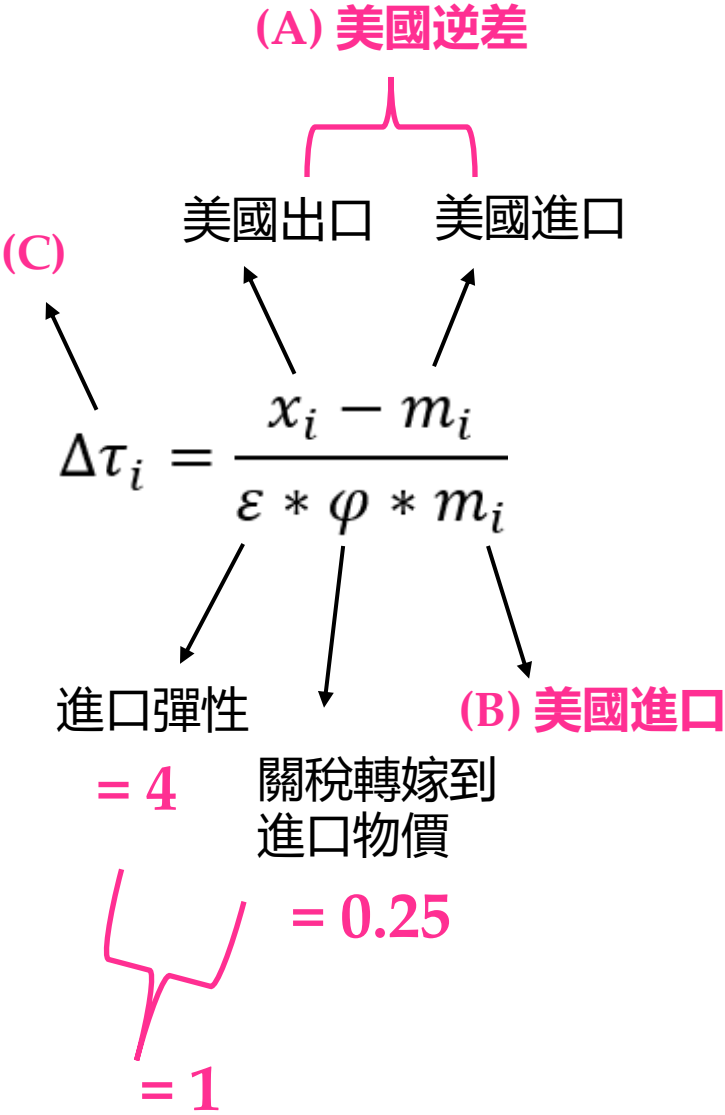
半導體
藥品

	%		%
中國	54	印度	26
柬埔寨	49	韓國	25
寮國	48	日本	24
越南	46	歐盟	20
緬甸	46	菲律賓	17
泰國	36	新加坡	10
印尼	32	英國	10
臺灣	32	澳洲	10

資料來源: US Office of the United States Trade Representative White House.

關稅的計算基礎: 對等, 不對等? 其實也沒那麼重要了

	A 美國逆差, 億美元	B 美國進口, 億美元	C=A/B, %	D=C/2, %	預定關稅, %	WTO關稅, 加權 %
中國	2954.02	4389.47	67.3	34	34 (+20)	3.0
越南	1234.63	1365.61	90.4	45	45	5.1
泰國	456.08	633.28	72.0	36	36	6.3
印尼	178.82	280.84	63.7	32	32	5.3
臺灣	739.27	1162.64	63.6	32	32	1.7
印度	456.63	874.16	52.2	26	26	12.0
韓國	660.07	1315.49	50.2	25	25	8.4
日本	684.67	1482.08	46.2	23	24	1.9
歐盟	2355.71	6057.60	38.9	19	20	2.7
菲律賓	48.80	141.77	34.4	17	17	5.4
新加坡	-28.28	432.03	-6.5	-3	10	0.0
英國	118.56	680.84	17.4	9	10	3.3
澳洲	-179.08	166.85	-107.3	-54	10	2.5



資料來源: US Census Bureau, US Office of the United States Trade Representative, WTO, 國泰世華銀行。

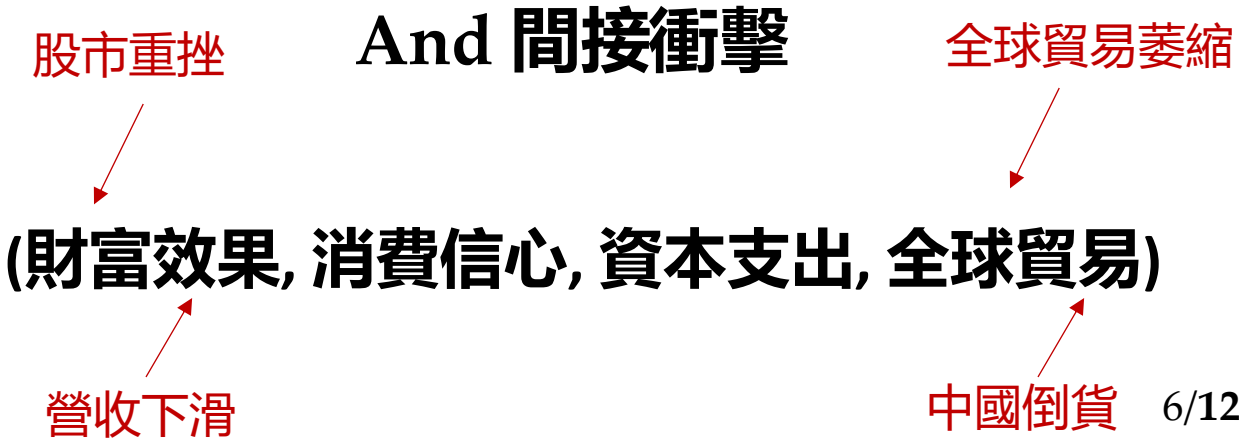
對臺灣經濟的衝擊: GDP 下修, 幅度視關稅調整情況

臺灣 2024年	出口至美國, 億美元	美國占總出口, %
電子資訊	792	25
半導體	74	5
顯示卡	318	61
伺服器	159	74
网通	44	50
鋼鐵金屬	76	25
鋼鋁及製品	43	31
手工具及水五金	25	50
運輸工具	53	36
汽車及零組件	33	48
自行車	9	29
機械	49	24
石化, 塑膠及橡膠	36	14

資料來源: 經濟部, 主計總處, 財政部, 國泰世華銀行。

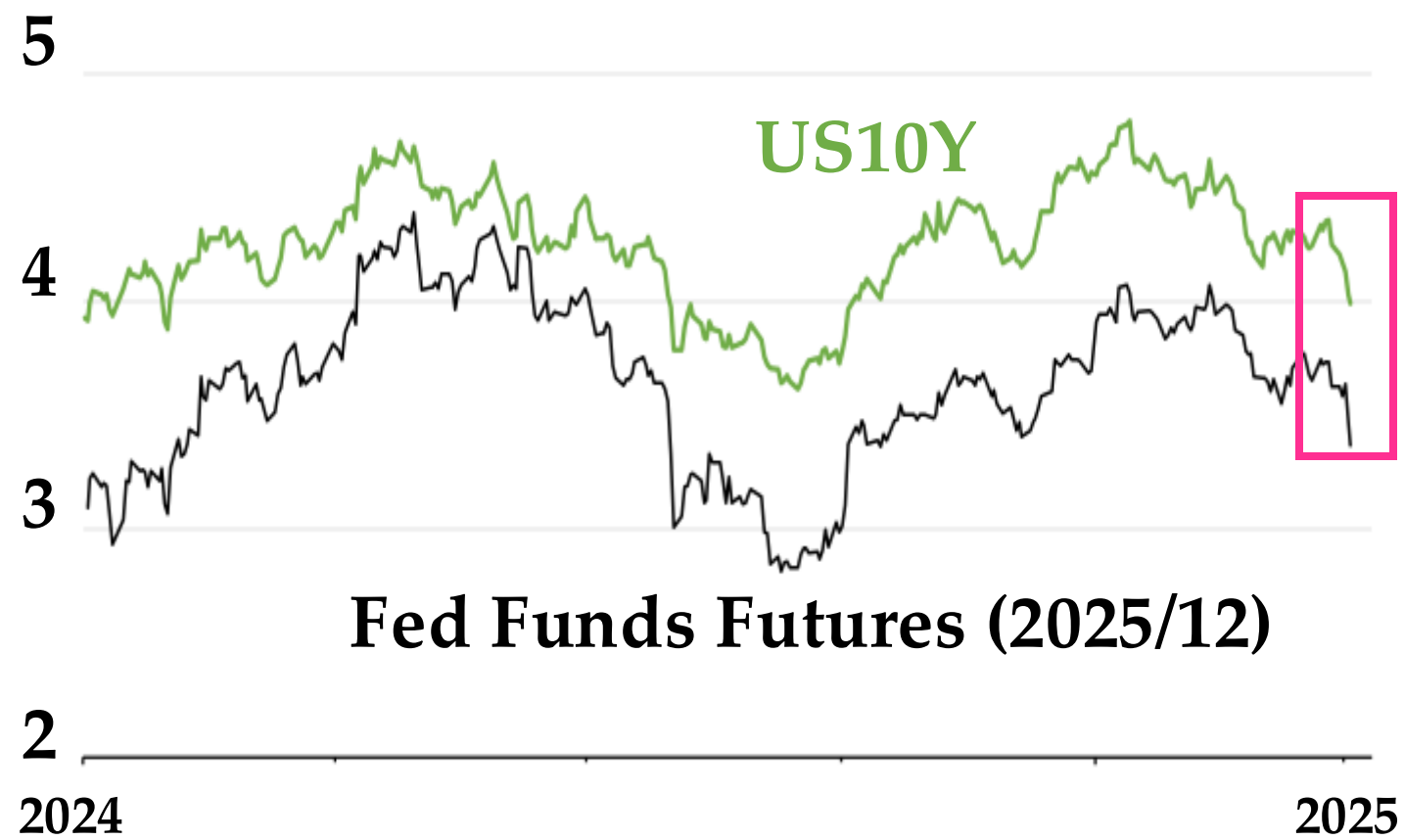
關稅金額占GDP比重, %	
(1) 全部以32%課徵	4.5
(2) 電子資訊=25%/其餘=32%	3.8
(3) 電子資訊=20%/其餘=20%	2.8
(4) 半導體=0%/電子, 其餘=20%	2.6
(5) 全部以10%課徵	1.4

誰承擔?



Fed 降息壓力步步升高

利率, %



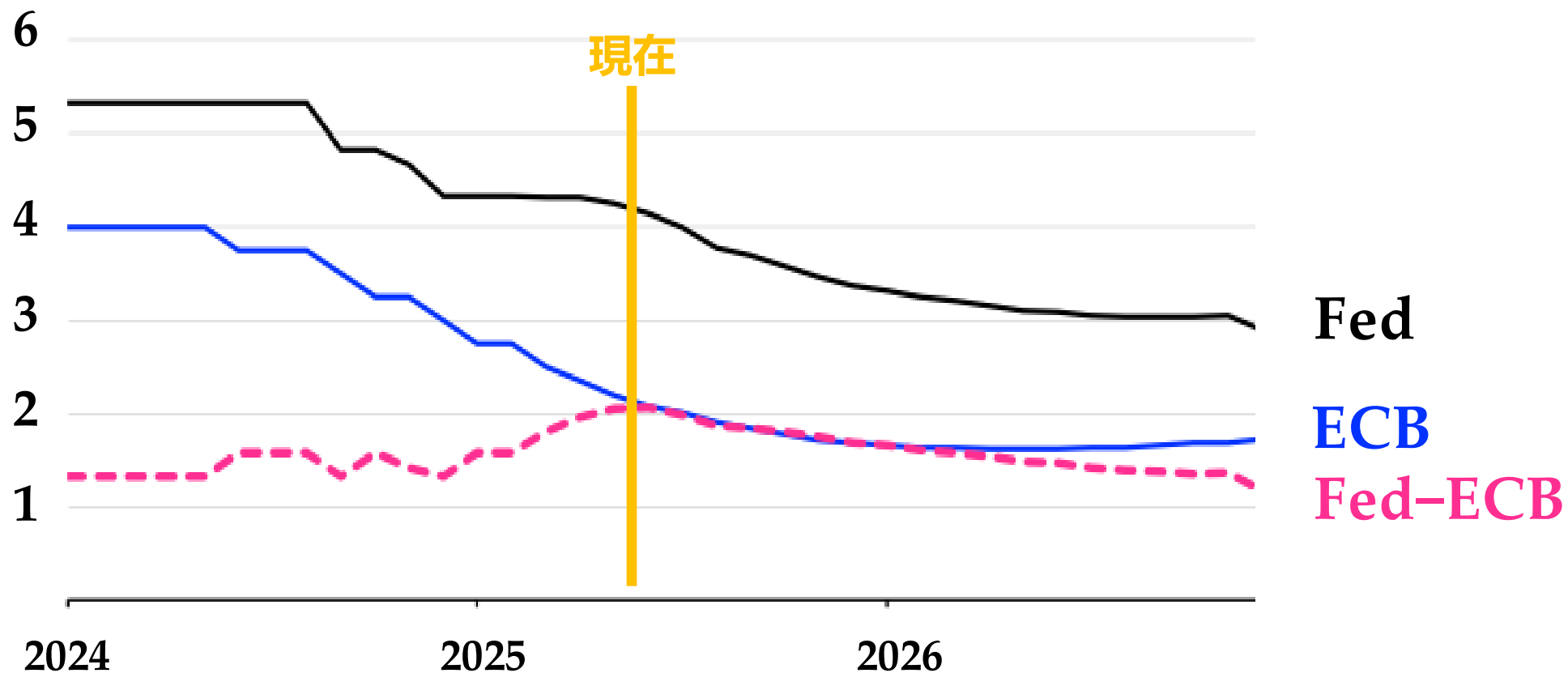
Fed Funds Futures, %

2025 4/7	4.5	今天		
5/8	4.5			
6/19	4.25	降息1碼	}	4碼
7/31	4	降息1碼		
9/17	3.75	降息1碼		
10/29	3.75			
12/11	3.5	降息1碼	}	2碼
2026 1/28	3.5			
3/18	3.25	降息1碼		
12/19	3	降息1碼		

資料來源: Bloomberg, CME。

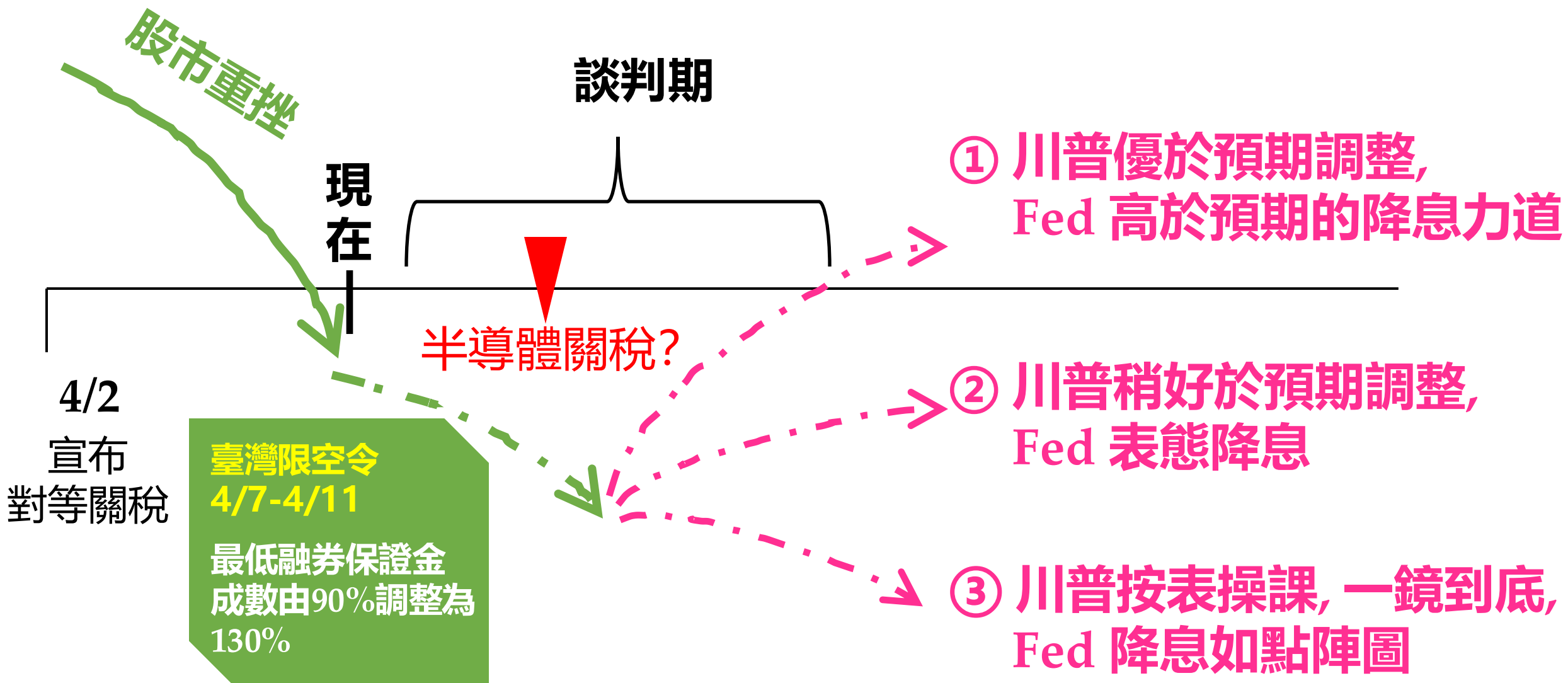
Fed 可能超過預期的降息, 減弱美元的支撐力道

利率, %



資料來源: Bloomberg。

解鈴, 還須繫鈴人



什麼情況會讓川普調整政策？

談判

- 調降對美關稅
- 增加對美採購
- 增加在美投資
- 本幣升值

民意

- 貨品採購不便
- 物價短期急升
- 失業攀高
- 國會/民眾抗議

股災

- 股市史詩級重挫
- 企業獲利削減
- 倒閉潮
- 金融風暴

臺灣談判原則 (2025/4/6, 賴清德總統)

- 比照美加墨自貿協定，從台、美雙方「零關稅」開始談起 (? 可能性不高)
- 擴大對美採購以降低貿易逆差 (YES)
- 要擴大對美國的投資 (YES)
- 排除非關稅貿易障礙 (? 貨物稅, 匯率調控)
- 解決美方長期所關切的高科技產品出口管制 (監督及洗產地)

後續觀察重點: After Worse Case....

- Invitation letter: 各國對美國的報復與談判
- iPhone 怎麼課稅? (TSMC 短期影響極微, 但一旦關稅戰拖久...)
- 臺商的挑戰 (中: 54%, 越: 46%, 泰: 36%): 售價增, 銷售降, 美廠擴?
- 一旦川普按表操課, 一鏡到底....
- 局勢將使各政府面臨 (1) 選票壓力, 政策易受挑戰; (2) 中國積極拉攏

金融市場

- 未來一兩週, 留意 “稅吞下來, 貨退回去” 的發展, **GDP/EPS 下修** (GDP美國保1, 臺灣保2難度升高; EPS 美臺今年從2位數成長減至個位數), **股市持續反應利空, 仍有下跌空間, 資金 flight to quality 的壓力大。** (1) 談判空間浮現, (2) Fed 出手, 始有助股市止穩
- 談判過程的時間及紛擾, 影響後續股市攻勢, **但不宜過度看空, 川劇變臉戲碼可能隨時上演;** 聯準會今年**降息2碼起跳**, **US10Y 4-4.5% 區間**, **美元弱盤**, **DXYY在100-105整理**; **臺幣短空**, **央行將適時干預維穩**, 同時仍有動機在減少貿易逆差上扮演一定角色
- 如果川普按表操課, 一鏡到底, 將迎來最大風險

揭露事項與免責聲明

本報告為國泰世華銀行 (下稱 “本公司”) 提供理財客戶及媒體記者之參考資料, 並非針對特定客戶所作的投資建議, 且在本報告撰寫過程中, 並未考量讀者個別的財務狀況與需求, 故本報告所提供的資訊無法適用於所有讀者。

本報告係根據本公司所取得的資訊加以彙集及研究分析, 本公司並不保證各項資訊之完整性及正確性。本報告中所提出之意見係為本報告出版當時的意見, 邇後相關資訊或意見若有變更, 本公司將不會另行通知。本公司亦無義務持續更新本報告之內容或追蹤研究本報告所涵蓋之主題。本報告中提及的標的價格、價值及收益隨時可能因各種本公司無法控制之政治、經濟、市場等因素而產生變化。本報告中之各項預測, 均係基於對目前所得資訊作合理假設下所完成, 所以並不必然實現。本報告不得視為買賣有價證券或其他金融商品的要約或要約之引誘。

國泰金融集團 (下稱 “本集團”) 所屬各公司可能個別基於特定目的且針對特定人士出具研究報告, 提供口頭或書面的市場看法或投資建議 (下稱 “提供資訊”), 鑑於提供資訊之單位、時間、對象及目的不同, 本報告與本集團其他單位所提供資訊可能有不一致或相牴觸之情事; 本集團所屬公司從事各項金融業務, 包括但不限於銀行, 保險, 證券經紀, 承銷, 自有資金投資, 資產管理, 證券投資信託等。本集團各公司對於本報告所涵蓋之標的可能有投資或其他業務往來關係, 各公司從事交易之方向亦可能與本報告不一致, 讀者應審慎評估自身投資風險, 自行決定投資方針, 不應以前述不一致或相牴觸為由, 主張本公司或本集團其他成員有侵害讀者權益之情事。