

川普對等關稅公佈後 市場解讀及因應

2025年4月

川普對等關稅事件說明



- 🔍 對等關稅稅率超乎市場預期
- 🔍 對等關稅衝擊下之股債表現
- 🔍 對等關稅後一季發展情境推演
- 🔍 對等關稅後續五大觀察重點
- 🔍 金融市場展望

4/2川普宣佈對全球加徵對等關稅

- 4/2 川普正式簽署行政命令，宣布對全球加徵對等關稅，計畫內容分為基準關稅及附加關稅兩個部分。
- 這兩部分關稅分開設計的事實，暗示10%的基準關稅不太可能透過談判而被調降，但附加關稅率則有可能在與貿易夥伴談判後有所下調。



基準關稅預計於
4月5日生效

對除了加拿大與墨西哥以外所有國家的進口商品，徵收10%的基準關稅。

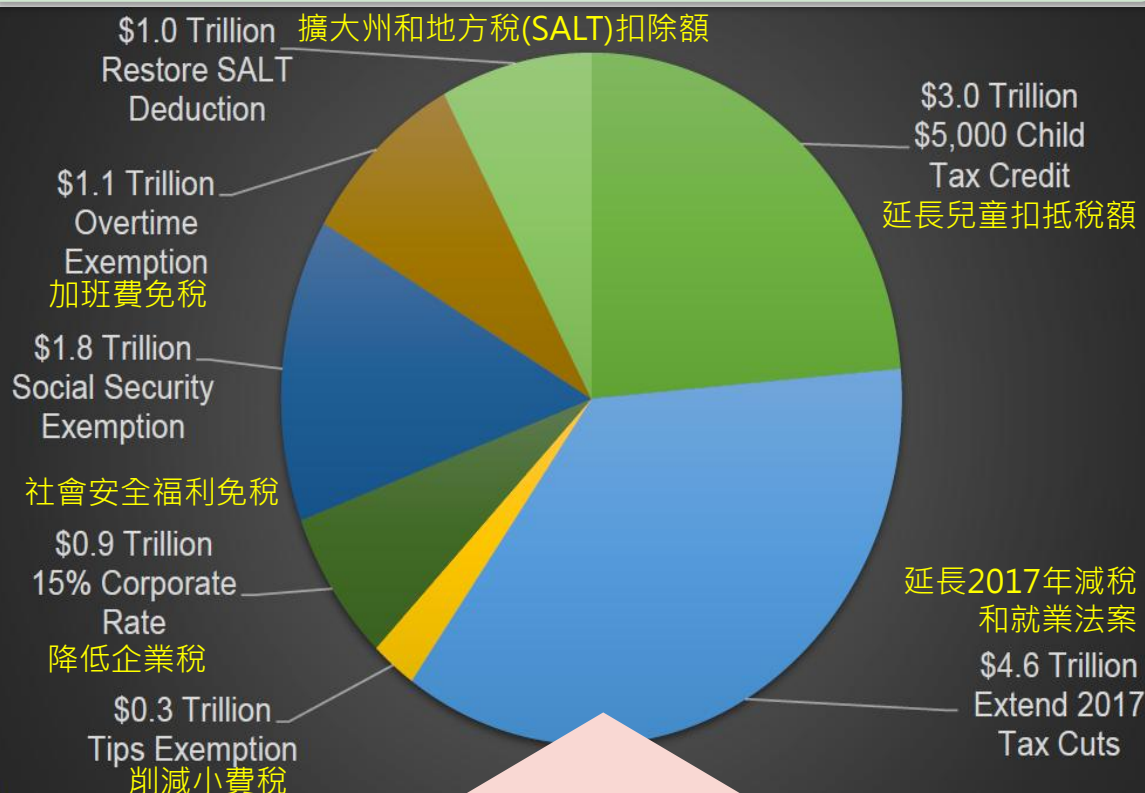


附加關稅預計於
4月9日生效

對除加拿大與墨西哥外的大多數主要貿易夥伴，額外徵收一項附加關稅，其計算方式為：美國與該國的雙邊貿易赤字占自該國進口總額的一半。

川普對等關稅意在「開源」

未來十年美國可能增加逾10兆美元支出



近期「開源」財政政策

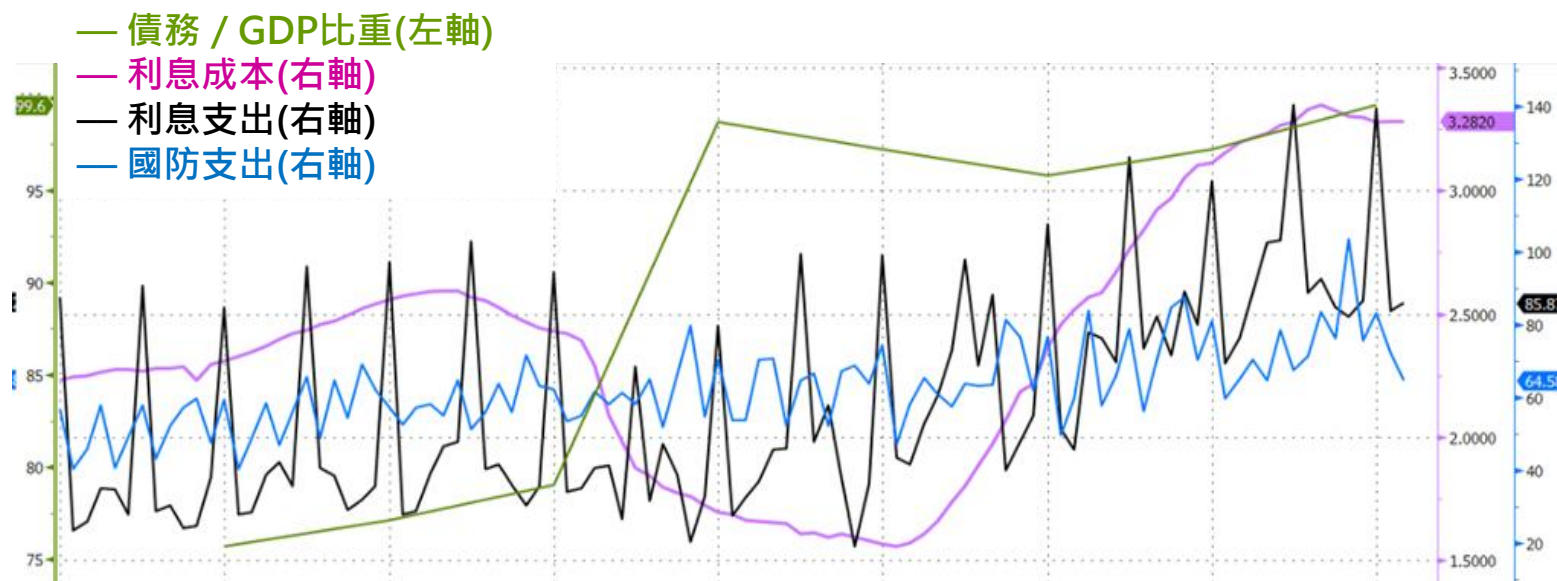
加關稅、削減補貼、驅逐移民、政府裁員、停止外援...

- DOGE（政府效率部）原訂今年5月前完成削減1兆美元支出目標，3月時宣稱已省1150億美元；WSJ和Bloomberg分析實際應約86億美元，Polymarket預期年底前DOGE削減開支金額少於500億美元。
- 美國原先平均關稅稅率2.5%，年度關稅收入約為825億美元。若全球關稅統一提高至10%並針對特定國家加徵更高關稅，美國平均關稅稅率將升至22.5%，預計年度關稅收入可達7,000億美元（考量高關稅導致進口下滑）。

川普急於壓低長債利率「節流」

- ➊ 美國目前債務佔GDP比重約100%，利息支出大於國防支出，且利息成本為2010年以來最高，故川普也急於壓低長債利率以降低利息成本。
- ➋ CRFB預估：美國財政收入未來十年將減少5~11.2兆美元，佔GDP的1.3%~3.0%。若沒有其他相抵，債務/GDP將提高到132%~149%，遠高於現況預測的118%。

美國主要支出走勢



資料來源：Bloomberg、群益投信整理，資料日期：2017/1/1~2025/2/28。

上述僅為市場概況，本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。

對等關稅稅率超乎市場預期

- ➡ 高盛預估這項關稅措施在按進口額加權後的平均稅率為**18.2%**，但由於部分產品被排除在外，實際有效關稅稅率的增幅預計約為**12.5**個百分點。今年迄今已宣布的這項政策與其他關稅措施，將使美國的有效關稅稅率上升**18.7**個百分點來到**20%**以上。
- ➡ 投資人原本預期有效關稅稅率在**15%-20%**之間，但川普此輪政策的實際稅率可能高達**25%-30%**，超出預期的成本直接衝擊了市場信心。

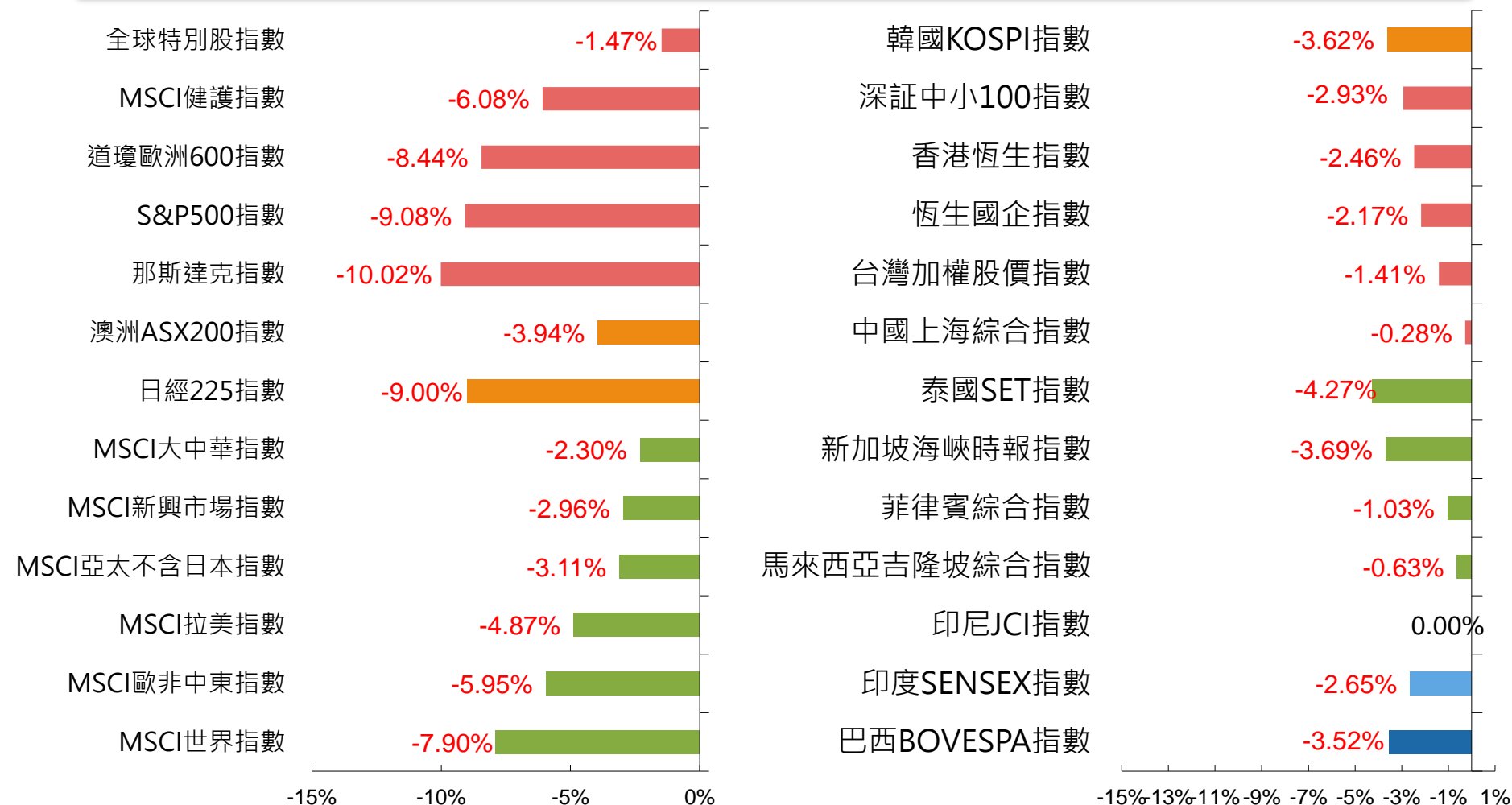
美國有效關稅稅率

EFFECTIVE TARIFF RATE



對等關稅短線衝擊全球股市

近一週主要股市漲跌幅



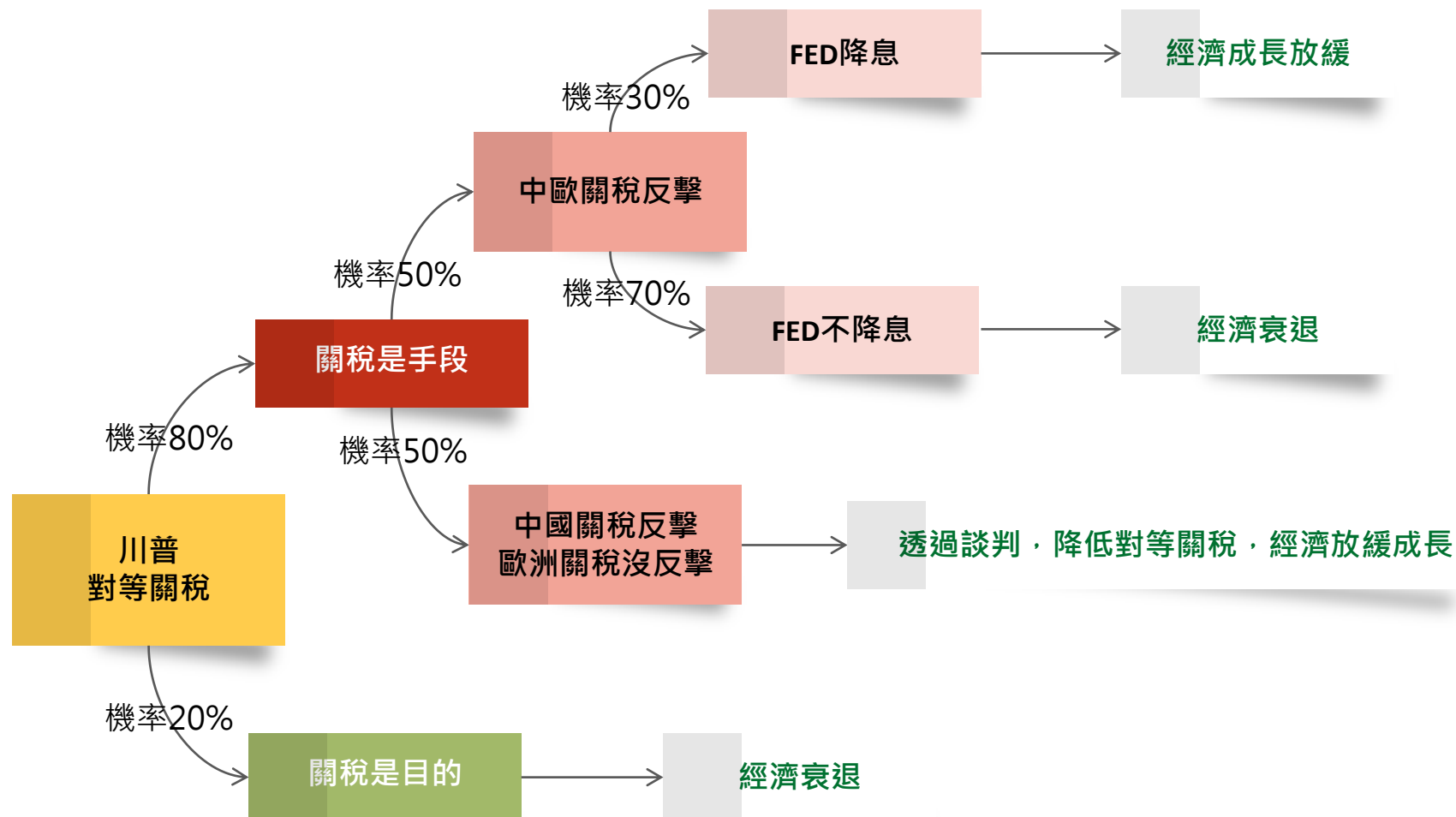
資料來源：Bloomberg、群益投信整理，資料日期：2025/4/4。上述指數皆以原幣計價。
上述僅為市場概況，本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。

對等關稅使得債市漲跌不一

	近一週債市漲跌幅		漲跌原因
公債	全球政府公債	2.48%	十年期美德公債殖利率大幅滑落
投資等級債	全球投資等級債	0.69%	1. 川普發佈關稅政策使美債殖利率大幅滑落，避險資金流入，投資等級債應聲上揚 2. 歐盟面臨美國對鋼鋁和汽車課徵的25%關稅以及對等關稅，令歐債信用風險上升，歐洲投等債小幅下跌
	美國投資等級債	0.33%	
	歐洲投資等級債	-0.03%	
	亞洲投資等級債	0.74%	
新興市場債	全球新興市場債	-0.60%	1. 美國3月失業率意外上升，對等關稅力道遠超預期，市場風險偏好下降，新興債承壓走低 2. 川普關稅新政重擊新興亞洲國家，區域資金轉流入避險性資產，推動新興亞債上揚
	亞洲新興市場債	0.47%	
	歐非中東新興市場債	-1.02%	
	拉丁美洲新興市場債	-0.61%	
非投資等級債	全球優先順位非投等債	-1.50%	1. 川普政府發佈遠超預期的對等關稅，部份國家採取反制行動，全球貿易戰風險升溫，引發投資人風險趨避，拖累非投等債表現 2. 美國對歐盟徵收20%對等關稅，投資人擔憂企業獲利前景受影響及違約風險上升，歐洲非投等債下跌
	全球非投資等級債	-1.44%	
	美國非投資等級債	-2.03%	
	歐洲非投資等級債	-1.09%	
	亞洲非投資等級債	-1.02%	

資料來源：Bloomberg、群益投信整理，資料日期：2025/4/4。上述指數皆以原幣計價，數據為美林債券指數。
 上述僅為市場概況，本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。

對等關稅發展情境推演(一季以內)



資料來源：群益投信整理，資料日期：2025/4/7。

上述僅為市場概況，本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。

對等關稅後續五大觀察重點



關稅談判進度

觀察各國是否提出對美關稅反擊或是積極談判，中國4/4宣布反擊，針對實體清單，進口限制以及稀土出口管制；另一方面，越南，柬埔寨則是宣布積極與美國洽談，希望將關稅降低到0%，

經濟數據表現

美國加徵關稅帶來的逆風，是否直接反應至全球實質GDP成長、通膨、企業獲利及失業率，後續表現皆將被重點關注。

企業財報公佈

第一季美股財報季即將展開，再加上新興亞洲國家對美國貿易量相對較大，且對美雙邊貿易順差也較高，故美股及亞股企業財報公佈結果皆備受關注。

聯準會行動

4/4聯準會主席Powell表示關稅上調幅度遠超預期，對經濟影響可能比預期高，聯準會將等待形勢明朗，不急於進行政策調整，市場將會持續尋找「降息救市」的訊號。

川普民調

2026年美國將舉行期中選舉，民意支持度勢必成為川普最大的壓力與制衡，故民調的動向值得觀察。

金融市場展望

展望說明

股市	台股	市場消化川普關稅不確定性，進而抑制電子權值股表現，不過資金輪動下可望帶動非AI族群表現，加上目前景氣持穩，預計企業獲利表現仍有上修空間，維持台股中性偏多展望。
	美股	川普對等關稅高於預期，雖開放談判但是中國開始反擊，後續觀察歐洲等國家是否反擊，不確定性升高，仍持正向看法。
	印度	印度有龐大內需市場，印度市場相比其他依賴出口的經濟體，整體受影響程度較小。印度股市的下跌趨勢初見模式改變，走勢好轉，雖大盤目前尚未改變下跌趨勢格局，大部分個股仍需時間整理。
	中國	中美的關稅衝突加大，原第三方轉口的國家也被課高關稅，出口的路徑需再重塑。貨幣政策持續寬鬆，且由央行主導加槓桿，可望支持資本市場。
債市	投資等級債	經濟衰退風險加大，信用評級策略宜趨謹慎，固定收益資產提供分散投組波動風險的機會，資金流偏正向預期，收益相對偏高且具IG體質的金融次順位債，預期將受到避險資金的青睞。
	新興市場債	川普關稅對新興國家出口經濟壓力較大，維持中性偏空看法。
	非投資等級債	市場正處於風險趨避過程，短期非投資等級債利差偏擴大走勢，然而企業資產負債表仍保持強勁，加上利差擴大帶來的息收價值改善，可望重獲資金青睞，在信用評級策略宜趨謹慎下，慎選能排除高風險、C級評等債券標的之投資工具。

資料來源：群益投信整理，資料日期：2025/4/7。

上述僅為市場概況，本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。

美股投資



- Q 各國以談判為優先，事件仍有轉圜餘地
- Q 靜待市場消化政策及協商進展後，可望緩步回溫
- Q 極度恐慌時不宜大舉殺低，保持長期投資心態

面對川普關稅政策，各國仍以談判為優先

- 面對川普4/2所提出的對等關稅政策，目前各國多已與美國談判為優先策略，僅歐盟與加拿大態度較為強勢，在各國多無採取反制措施下，進一步升級的可能性與空間相對有限

高關稅國面對關稅回應仍以談判為優先

美國對主要國家關稅措施及各國的反應

國家	4/2美國關稅措施	目前各國反制措施或反應
中國	加徵34%關稅 (合計54%)	4/10起對美國進口商品加徵34%關稅，限制稀土元素出口，並向WTO提起訴訟
歐盟	加徵20%關稅	與美國談判，同時也備有反制方案
日本	加徵24%關稅	與美國談判
加拿大	僅維持汽車、鋼鋁25%關稅 USMCA商品豁免	不符合USMCA協議之汽車25%關稅，並準備包含能源在內的反制手段
墨西哥	僅維持汽車、鋼鋁25%關稅 USMCA商品豁免	與美國談判
印度	加徵26%關稅	與美國談判
澳洲	加徵10%關稅	與美國談判，並表示不會採取報復性措施
台灣	加徵32%關稅	與美國談判
南韓	加徵25%關稅	與美國談判
越南	加徵46%關稅	與美國談判

靜待市場消化政策及談判進展後，可望緩步回溫

- 關稅出臺後主要會歷經，協商/反制、和談的階段，當市場消化政策及談判進度後，可望緩步回溫，而本次經濟學家亦將總體經濟及通膨下修至最壞情況，若事件出現緩和或是取得正面進展後，有助改善市場情緒

市場消化政策及談判進展後，可望緩步回溫

本次關稅政策，預期市場反應將呈四階段

2018年美中貿易戰進程與標普500指數關聯



階段一：

市場消化關稅消息，經濟學家下修總體經濟及通膨預期至最壞情況

階段二：

各國開始與美國關稅條件協商，以獲取關稅獲免或減輕

階段三：

歐盟與美國各方釋出善意，願意就關稅議題達成友善協議，市場投資情緒進一步改善，有助於企業活動復甦

階段四：

當經濟放緩及通膨上升的情況影響有限時，FED降息機會及空間自然浮現，市場投資信心有望同步回升

極度恐慌時不宜大舉殺低，保持長期投資心態

- 從VIX恐慌指數來看，美股已來到相當恐慌的狀態，建議抱持長期投資的心態，以免大舉減碼在長期相對低點。從長期角度觀察，不論是2008年的大型金融危機，或是2020年因為Covid-19造成的股市重挫，最後都隨著政策控制危機，股市逐步修復

當市場過度恐慌時，從長期投資的角度來看，似不宜在此時大舉賣出

VIX指數>45時的重要事件	後一個月	後三個月	後六個月	後一年
亞洲金融風暴 (1997/10)	4.46%	7.18%	22.56%	20.12%
網路泡沫危機 (2001/9)	11.15%	18.54%	18.94%	-12.47%
次貸危機 (2008/10)	-11.87%	-15.23%	-23.36%	-6.73%
歐債危機 (2011/8)	-2.74%	7.21%	13.90%	19.26%
美中貿易戰 (2018/2)	6.38%	4.13%	8.16%	3.37%
新冠疫情 (2020/3)	-13.97	3.05%	18.75%	29.01%
上漲機率	50.0%	83.3%	83.3%	66.7%

資料來源：Bloomberg，群益投信整理，2025/4/7。

上述僅為市場概況，本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。

台股投資



- Q 對等關稅下台灣機會在哪
- Q 台股加速趕底
- Q 基金經理人後市看法及操作策略

關稅有轉圜空間，利空有望淡化

1. 科技供應鏈關稅衝擊有望降低：

- 美國聯邦政府文件「9903.01.34」(簡稱美國成分規定)，針對銷美產品，如美國原產成分占進口貨品報關價值20%以上，其美國自製的部分可以豁免關稅，豁免對象即包含台灣；
- 以近年最搶手的AI伺服器為例，其中有將近60%的報關價值來自美國NVIDIA的GPU，這部分很有機會被認定為「美國成分」，在此文件下，有望獲得部分關稅豁免；
- 除AI伺服器外，如APPLE的iPhone、MacBook等科技供應鏈也都有機會獲得部分豁免，緩和對等關稅對台灣電子業衝擊，降低盈利減損。

2. 政府5策略因應，從台美雙方「零關稅」談判開始，為台灣企業爭取降低關稅衝擊：

- 策略一、透過談判，爭取改善對等關稅：已組談判小組，雙方從「零關稅」談起；擴大對美採購以降低貿易逆差；擴大對美投資，整合台灣投資美國隊；排除非關稅貿易障礙；解決高科技產品出口管制。
- 策略二、提出產業支持計畫：針對受衝擊影響產業，給予及時且必要的支持與協助。
- 策略三、提出中長期經濟發展計劃：提出發展新策略，突破未來經濟挑戰，推升產業升級轉型，打造台灣成為人工智慧島。
- 策略四、台灣加1：獎勵投資、鬆綁法令、持續改善台灣投資環境，經濟發展戰略將調整為「立足台灣、布局全球、加強美國、行銷全世界」。
- 策略五、開啟產業傾聽之旅：將分頭傾聽業界心聲，隨時解決問題，讓政策更符合需求。

加速趕底醞釀反彈，選股不選市主動優勢

川普的超預期對等關稅造成全球股災，連假後的台股難逃補跌，在市場極度恐慌，幾乎全數跌停的拖累下，加權指數大跌逾2,000點。投資團隊認為，短期股市反應利空加速趕底，長線投資人毋需過度恐慌。觀察過去指數跌近千點時，後續在利空出盡，買盤回流下多迎來反彈。而相較於大盤的波動加劇，主動操作的靈活調整，選股不選市，有望在後續行情中，獲取相較於大盤的超額報酬表現。

台股加權指數跌近千點時，後續各期間的指數報酬表現(%)

下跌日期	當日跌點	後10日	後20日	後60日
2024/8/5	-1,807.21	13.0	12.1	15.8
2024/8/2	-1,004.01	3.3	2.9	5.3
2024/9/4	-999.46	4.5	7.6	10.3
平均報酬表現		6.9	7.6	10.5

資料來源：CMoney、群益投信整理；資料時間：2024/8/5-2024/12/31。

上述僅為市場概況，本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證

印度投資



- 🔍 印度非美國貿易制裁主要國家
- 🔍 對等關稅對印度經濟與產業影響相對有限
- 🔍 基金減持科技與醫藥股，集中內需族群

印度非美國貿易制裁主要國家

- 美國進口自印度的金額與比重僅略高於巴西與英國，非川普政府貿易制裁主要針對國家。
- 印度出口至美國的商品以珠寶、電視及錄音機等電器設備、藥品為主，皆為非技術加工品，非川普政府主要狙擊的領域。

美國主要進口國 (金額與比重由小到大排序)

國家/區域	2024年 美國進口金額 (十億美元)	2024年 占美國進口比重
巴西	42	1.9%
英國	68	3.0%
印度	88	3.9%
台灣	115	5.1%
韓國	131	5.8%
越南	137	6.1%
日本	148	6.6%
德國	161	7.2%
加拿大	412	18.4%
中國	437	19.5%
墨西哥	505	22.5%
亞洲不含日本	907	40.5%

美國進口自印度的前十大類商品 (依金額大小排序)

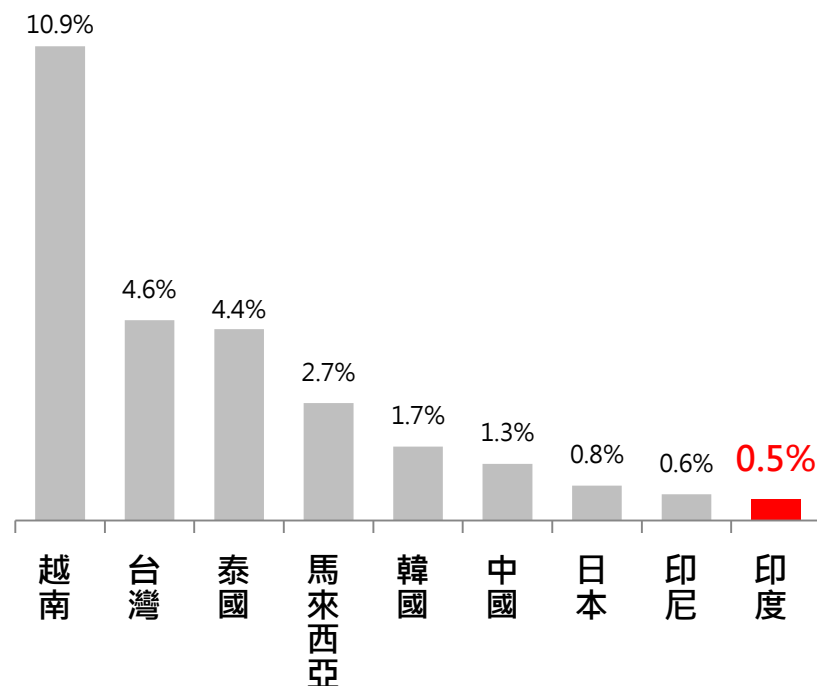
美國進口 自印度的商品	美國進口金額 (十億美元)	占美國該類 商品進口比重
珍珠、寶石與貴金屬等	12.4	14%
電器設備及其零件	12.1	3%
藥品	11.0	6%
核反應器、鍋爐與其相關機械及設備等	6.7	1%
礦物及礦物燃料	5.1	2%
有機化學品	3.9	6%
紡織製品	2.9	17%
鋼鐵製品	2.9	5%
車輛零附件	2.7	1%
服裝及服飾配件	2.5	7%

資料來源：ElaraCapital，群益投信整理；資料日期：2025/4/3。本內容涉及新興市場部分，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治經濟情勢穩定度可能使資產價值受不同程度之影響。上述內容提及之市場概況或經濟走勢預測，不代表本基金之走勢及績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。本公司無意藉此作任何徵求或推薦，過去績效不代表未來收益之保證。

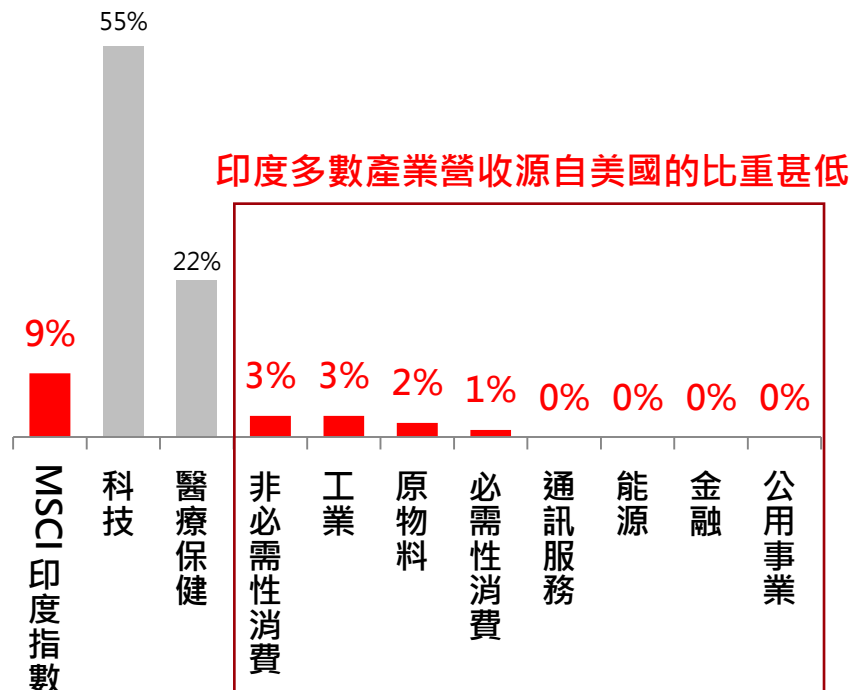
對等關稅對印度經濟與產業影響相對有限

- 根據摩根大通研究預估，印度的對等關稅金額僅佔該國GDP約0.5%，在亞洲主要國家中影響程度最低。
- 再從企業營運角度觀察，MSCI印度指數成份企業中，僅科技與醫療保健產業營收源自美國的占比較高，其餘皆在0%至3%間，美國關稅大刀下較具投資價值。

川普對等關稅預估金額占各亞洲國家GDP比重



MSCI印度指數各產業營收源自美國之比重



債市投資



- 🔍 金融市場震盪，債券成資金避風港
- 🔍 降息預期遽增，債市表現有望上攻
- 🔍 信用利差擴張，尚不及歷史衰退期間

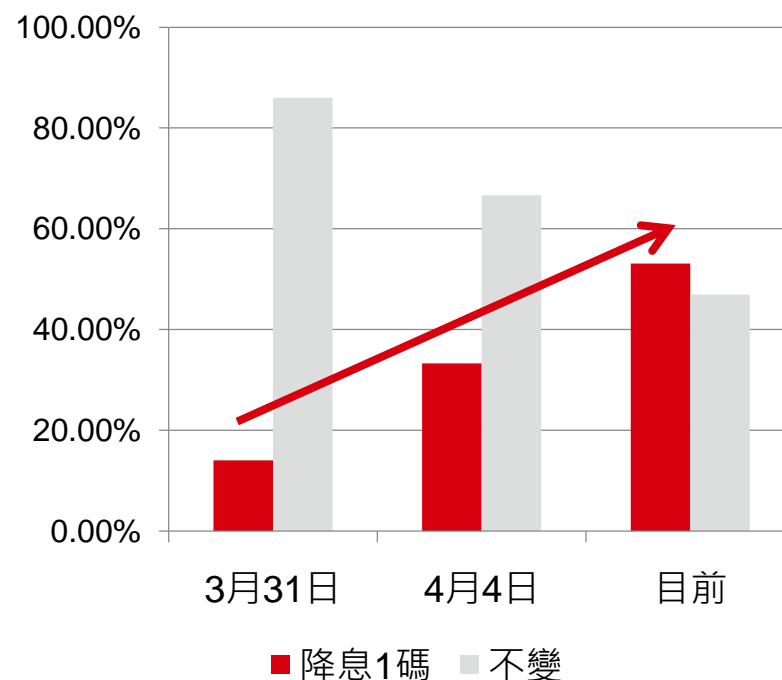
債券成資金避風港，降息預期增利多債市

- 川普對等關稅重擊投資人信心，債市吸引避險資金湧入。回顧主要債種年初至今表現，多數仍為上漲。自4/2以來，美國公債上漲將近1%；即便是下跌最多的美國非投資等級債，跌幅也較股市來得更小，顯見債市在市場波動之際相對抗跌特性。
- 近期市場動盪使投資人預期聯準會將加大降息力道，5月會議降息機率急遽上升，美債殖利率有望下探。

主要債種年初至今表現

債種	年初至今績效	4/2以來績效
美國公債	4.20%	0.97%
美國投資等級債	2.48%	-0.12%
美國非投資等級債	-1.05%	-2.31%
全球投資等級債	3.55%	0.26%
全球非投資等級債	0.65%	-1.65%

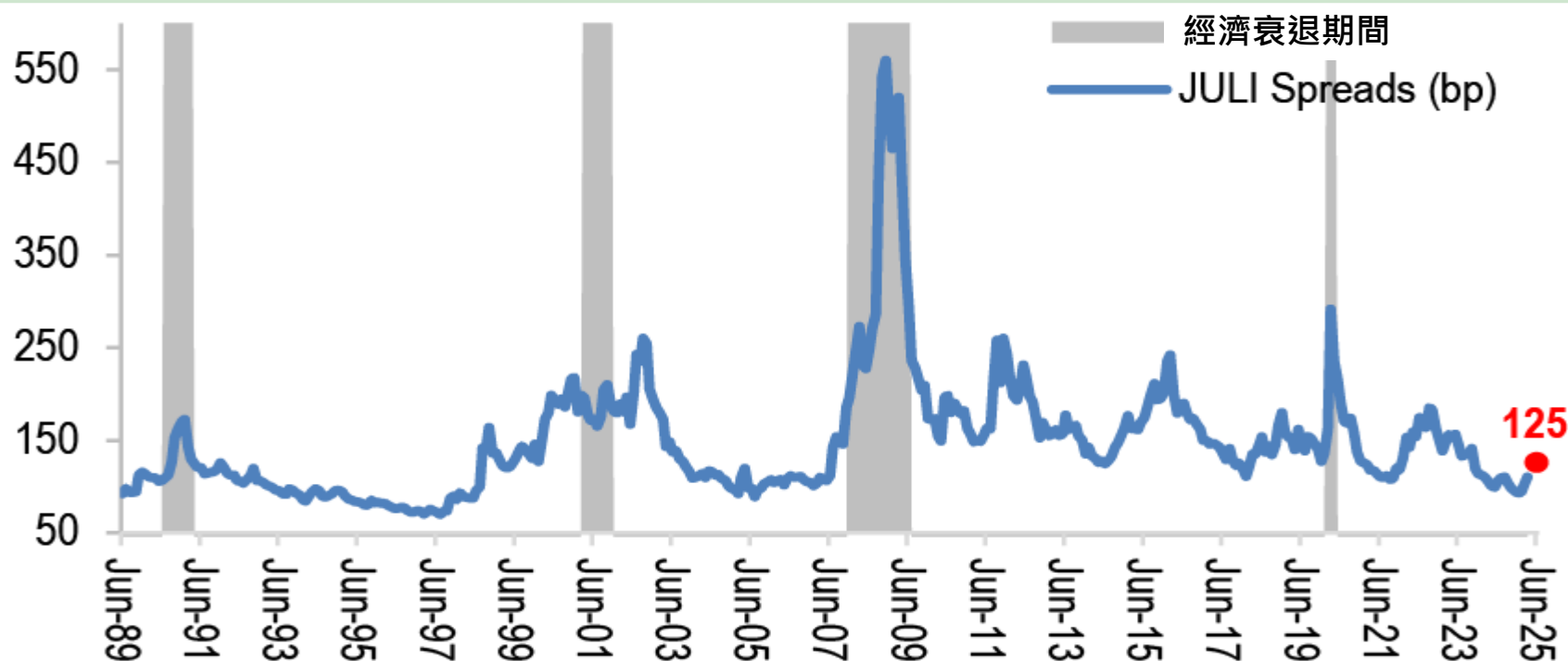
2025年5月FOMC會議結果預測機率變化



投等債信用利差雖擴張，仍不及歷史衰退期間

- 川普對等關稅發布後，代表高品質公司債的摩根大通美國流動性指數 (J.P. Morgan US Liquid Index, JULI)，利差由35個基點上升至125個基點，反映市場不確定性上升。儘管利差擴張，目前利差水準距離過去幾次經濟衰退期間仍有一段差距。
- 外資機構預估，若聯準會降息步調持續，加上川普政府減稅政策效應，有望抵銷對等關稅所帶來的衝擊，投資等級債利差擴大情形預期將受控。

摩根大通美國流動性指數信用利差走勢圖



資料來源：J.P. Morgan、群益投信整理，資料日期：2025/4/4。上述圖表僅為市場概況，本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。

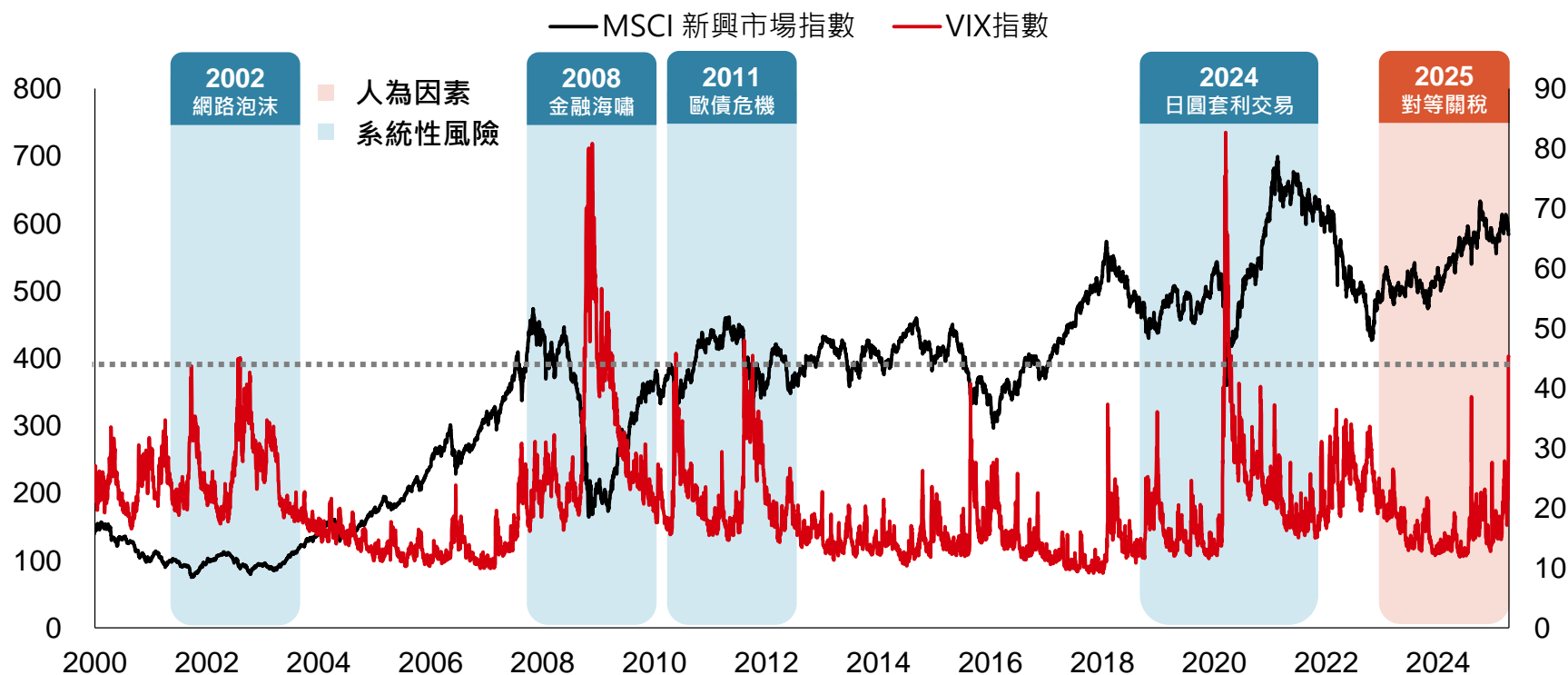
新興股市投資



- 🔍 恐慌多伴隨系統風險、短期政治因素有望利空出盡
- 🔍 短期市場震盪難免、長期新興股市有望反彈
- 🔍 基金策略將避開出口類股、持續觀察各國談判進程

恐慌指數急升 新興股市驟跌

- 近期恐慌指數因川普關稅風暴突破45，對等關稅政策與投資人避險情緒，使新興市場股市大幅修正，然而人為政治因素則有望短期利空出盡。
- 回顧過去25年VIX指數升高至45時，大多為發生系統性風險事件，如2008年金融海嘯、2011年歐債危機、2020年新冠疫情、2024年日圓套利交易。



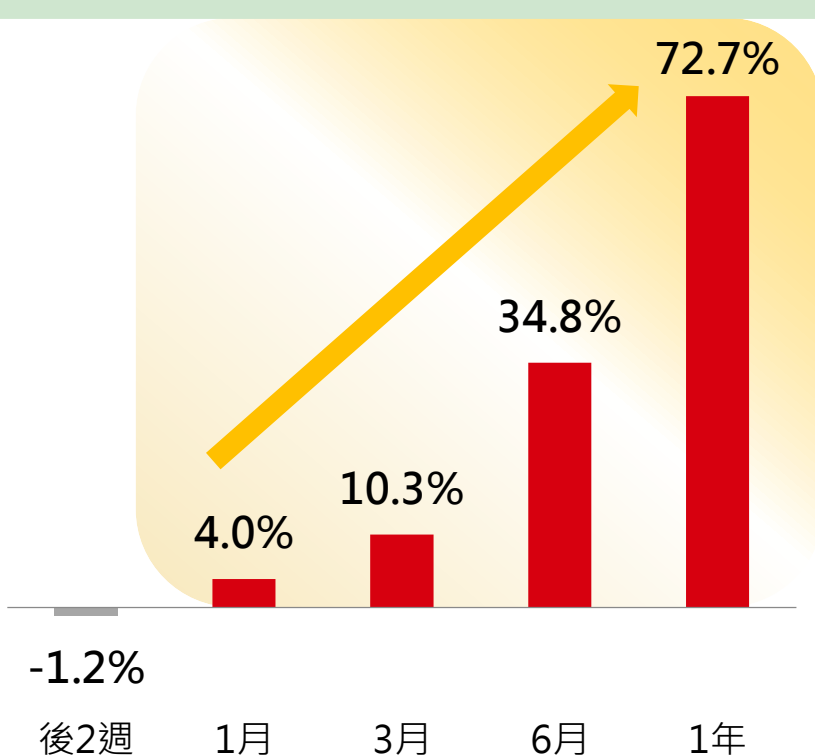
資料來源：Bloomberg，群益投信整理，資料期間2000/1/1-2025/4/7。

上述僅為市場概況，本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。

短期震盪難免 長線而言大盤有望反彈

- 歷史上統計恐慌指數回落後，新興市場股市平均1個月後有望開始反轉。
- 新興股市雖然因短期不確定性因素急跌，但目前各國已對於對等關稅政策開啟談判；須留意長期對應措施之進程對股市造成的影響。

VIX指數突破45後 新興市場股市反彈報酬率



國家	課徵對等關稅後 談判對應措施
巴西	<ul style="list-style-type: none"> 巴西國會於 4/3 通過貿易法案，內容包含對於貿易關稅報復等框架政策 總統表示考慮就鋼鐵關稅向世界貿易組織提出上訴
墨西哥	<ul style="list-style-type: none"> 墨西哥總統持續與美國對話，爭取鋼鋁與汽車關稅降至12%
中國	<ul style="list-style-type: none"> 祭出報復性關稅，對美國反制34% 向WTO起訴美國破壞國際秩序，並限制稀土出口
馬來西亞	<ul style="list-style-type: none"> 馬來西亞投資、貿易與工業部表示，將與美國進行談判，並不進行報復性關稅政策
菲律賓	<ul style="list-style-type: none"> 菲律賓政府目前正在進行談判 考慮聯合東協各國採取集體應對措施
新加坡	<ul style="list-style-type: none"> 新加坡不採取反抗動作
越南	<ul style="list-style-type: none"> 提議取消對美所有進口關稅，並希望通過雙邊協商達成解決方案

資料來源：Bloomberg，群益投信整理，資料期間2000/1/1-2025/4/7。註：新興市場指數為MSCI新興市場指數。
上述僅為市場概況，本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證

本簡報所提供之資料僅供參考。本簡報所提供之資訊乃基於或來自於相信為可靠之消息來源。本公司並不保證其完整性。該等資訊將根據市場情況而隨時更改。本公司並不對任何人因使用任何本簡報提供之資訊所引起之損失而負責。本基金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簡式公開說明書，有關基金應負擔之費用已揭露於基金公開說明書或簡式公開說明書中，投資人可向本公司及基金銷售機構索取，或至公開資訊觀測站(newmops.tse.com.tw)及本公司網站 (www.capitalfund.com.tw) 中查詢。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。本基金並無受存款保險、保險安定基金或其他相關保障機制之保障，基金投資可能發生部分或全部本金之損失，投資人須自負盈虧。若基金有配息，基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。內容涉及新興市場部分，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治經濟情勢穩定度可能使資產價值受不同程度之影響，此外匯率走勢亦可能影響所投資之海外資產價值變動。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。相關資產配置比重，係依目前市況而定，本基金之實際配置，經理公司將依實際市場狀況進行調整。本基金不適合無法承擔相關風險之投資人。本基金適合能承受較高風險之非保守型投資人。