

〔投資研究報告〕

2025/4/17

美中經濟決裂的假設未來- 供應鏈重組與台股的投资轉機

目錄

- 一、情境假設
- 二、中國出口與投資崩落：全球供應鏈進入「重構陣營化」時代
- 三、川普 1.0 vs. 2.0：台灣影響大不同
- 四、輸出通縮能力削弱：中國孤立下的全球通膨新樣貌
- 五、利率與宏觀政策選擇：央行進退兩難
- 六、台股布局策略：轉型受惠與風險對沖並行

從全球化退潮、通膨結構轉變，到台灣與新興市場的機會與風險

2025/4/17 新光投顧

本篇發文前一晚，川普政府已將對中關稅再次從 145%調高到 245%，但事實上關稅只要超過 50%，相關企業進口商品已無利潤，再怎麼加都已無意義，此舉僅顯露出川普的急躁與擔憂中國不低頭無法拿到談判籌碼的恐懼而已。基於此情境，本文旨在推演「若美國對中國升級貿易封鎖且未迅速對話降溫」之潛在影響。我們並不預設美中一定會走向對抗或無法達成協議，而是基於大國戰略博弈的最壞情境，提供決策參考。若雙方透過談判緩和衝突，以下衝擊幅度將明顯收斂。

目錄

- 一、 情境假設
- 二、 中國出口與投資崩落：全球供應鏈進入「重構陣營化」時代
- 三、 川普 1.0 vs. 2.0：台灣影響大不同
- 四、 輸出通縮能力削弱：中國孤立下的全球通膨新樣貌
- 五、 利率與宏觀政策選擇：央行進退兩難
- 六、 台灣投資人布局策略：轉型受惠與風險對沖並行

一、 情境假設

- **情境設定：**美國與主要貿易聯盟國 IPEF+CPTPP (IPEF 印太經濟框架，*Indo-Pacific Economic Framework*；CPTPP 跨太平洋夥伴全面進步協定，*Comprehensive and Progressive Agreement for Trans-Pacific Partnership* 成員) 對中國祭出高科技、製造業、能源與資本跨域封鎖，並強化經濟安全與產業主權。
- **參考模型：**IMF 2024 Q4 版多國 DSGE 模型 (*Dynamic Stochastic General Equilibrium*，動態隨機一般均衡) + Bloomberg Economics 2024 年度情境測試。

- 核心參數：中國 2025 年出口與 FDI (*Foreign Direct Investment*，外國直接投資) 同比減半 → 中國 GDP 年增率由 4.6% 滑落至 1.5%；全球貿易量年減 4%。

二、中國出口與投資崩落：全球供應鏈進入「重構陣營化」時代

1. 中國的 FDI(外國直接投資) 與出口大幅外移

- UNCTAD (*United Nations Conference on Trade and Development*) 初步統計顯示，2024 年流入東協的 FDI 估計 1,650 億美元，較 2023 年增加 11%，並連續第二年超越中國 (1,430 億美元)。這反映出資金正在由中國轉向政經風險較低、制度友善的替代製造基地。
- 美國商務部數據顯示：2024 年越南、墨西哥、印度對美出口年增率分別達 24%、22% 與 21%，其中越南筆電出口、印度手機組裝、墨西哥汽車零件成為轉單主力。台灣則因美國對晶片與資通訊產品對需求增加，2024 年對美順差從 2022 年的 478 億美元大幅成長至 739 億美元，連續兩年創高。

2. 「友岸外包」+「雙邊協議」成主導邏輯

在此情境中，供應鏈重構已不再以「效率最大化」為優先，而是聚焦於「政治安全可信賴性」與「地緣風險管理」。美國透過 IPEF、CPTPP、新版自由貿易協議與稅賦優惠，快速構築多邊協定與雙邊產業合作圈。越南、印度、台灣、墨西哥被列入「策略供應國」清單，享有快速通關、戰略儲備採購、與企業搬遷獎勵等措施。

3. 配合改善經常帳的戰略導向

美國此輪封鎖策略與過去不同，新增一項核心目標：縮小經常帳逆差、重建貿易平衡。美國 2024 年經常帳逆差為 9,500 億美元，約占 GDP 的 3.5%，其中

最大逆差來源國為中國與墨西哥。為降低結構性赤字，美方推動以下幾類產業「進口替代」與「在地再工業化」：

- 關鍵製造業（晶片、汽車零組件、電池）：鼓勵在地生產以取代亞洲進口。
- 基礎原物料（鋼鐵、稀土、化工）：防止依賴單一國家。
- 高耗能產業（鋁、鋼、水泥）：透過碳邊境稅保護本土業者並吸引回流投資。
- 出口推動產業：如軍工、AI 晶片、清潔能源裝備，在中高階市場積極拓展海外市佔率。

這也意味著，供應鏈重組不僅是地緣政治下的安全安排，更與美國自身經濟結構調整目標同步推進。

三、川普 1.0 vs. 2.0：台灣影響大不同

指標	2018–2022 川普第一任期	2025 情境模擬
封鎖範圍	關稅為主，高科技局部管制	關稅 + 出口管制 + 投資審查 + 二級制裁
全球化程度	供應鏈仍相互依存	供應鏈陣營化、部分「去風險」轉為「去中國」
台灣出口效應	轉單受惠：對美 ICT (<i>Information and Communication Technology</i>) 出口 CAGR (<i>Compound Annual Growth Rate</i>) $\approx 17\%$ (2018–22)	高階轉單續強，但對陸曝險衝擊更大；成長趨勢呈「兩端放大，中段擠壓」
台商投資	回流金額 (2020–22) 累計約 NTD 7,800 億	2024 單年已逾 NTD 1.35 兆，多數投向本島及墨、越
風險位階	關稅可轉嫁，政治風險有限	美中軍事張力上升，成熟製程產能在陸恐受制裁

結論： 上一輪貿易戰台灣淨受惠，本輪因封鎖縱深更廣、陣營對立更明顯，「高階利多 + 中低階利空」並存，需加速兩地產能分流與客戶組合多元化。

四、輸出通縮能力削弱：中國孤立下的全球通膨新樣貌

過去 20 年，中國是全球最關鍵的通縮輸出國。其大量廉價中間財與終端商品抑制了全球物價上行壓力。但在美中貿易封鎖與供應鏈重整的情境下，中國輸出通縮的能力將顯著下降：

- **出口轉向受限：**中國失去美歐高價值市場後，雖可能轉向中亞、非洲或全球南方傾銷，但這些市場規模小、支付能力低，難以吸納其產能，反而將導致中國內部價格競爭加劇，而非影響全球價格。
- **全球供應鏈重組初期「轉接不完全」：**若替代國產能未即時補上中國空缺，可能出現短期中間財供應瓶頸。以 2024 年底為例，半導體封裝、被動元件等部分關鍵零組件仍有約 30–40% 的比重集中在中國。
- **再通膨壓力：**IMF 模型推估，在中美斷鏈後的 12 個月內，OECD 國家核心通膨可能額外上升 0.3–0.6 個百分點，特別是對中依賴度高的國家（如德國、日本）物價壓力更顯著。

結論：中國被孤立後，不但不能再為全球壓低通膨，反而可能因供應斷鏈導致短期「再通膨」現象。

五、利率與宏觀政策選擇：央行進退兩難

在通膨再起與全球需求轉弱的雙重矛盾下，主要央行將面臨決策上的艱困局面：

- **美國聯準會（Fed）：**原預期 2025 年下半年進入降息周期，但若中國供應中斷導致輸入性物價反彈，則降息時點將延後。Bloomberg Economics 模擬預估：Fed 年底利率可能僅小幅降至 4.75%，遠低於市場預期的 4.25%。
- **歐洲央行（ECB）：**受中國供應依賴較深，加上俄烏戰爭未平，輸入性通膨壓力仍在。ECB 將維持高利率更長時間，預期至 2026 年前不會回到 2% 以下。
- **亞洲與新興市場：**東南亞國家如越南、印尼、印度因承接轉單而升溫，但也將面臨資本流入與物價壓力交錯的挑戰。匯率政策與通膨目標將出現兩難。

六、台灣投資人布局策略：轉型受惠與風險對沖並行

台灣作為美中斷鏈的核心受影響者之一，投資人需根據不同風險場景調整資產配置：

1. 受惠產業提前布局：

- 半導體上游設備與材料（如帆宣、漢唐、家登）：因 CHIPS Act 訂單與歐美轉單需求增加而擴產。
- 伺服器與高速運算鏈（如緯穎、世芯-KY、信驊）：美國資料中心轉型需求強勁。
- 國防與航太供應鏈（如雷虎、寶一）：受惠地緣軍工擴張與台美軍備合作。

2. 避險與防禦型配置：

- 高股息 ETF（如 0056、00878、00919）：提供現金流與波動對沖。
- 美元計價資產：包括台股中具出口導向或報價以美元計價的企業（如聯詠、欣興）。
- 利率變化敏感度低的產業：如公用事業、電信、民生必需消費品。

3. 應避開類股：

- 對中國市場依賴度高的產業（工具機、面板、汽車零件）
- 勞動密集且轉單機會有限之產業（傳產紡織、部分塑化）

結語：陣營經濟與策略轉折的試煉期

全球經濟已從過去三十年的效率導向，轉向安全導向、價值導向與制度相容性導向的新秩序。美國企圖藉由重構供應鏈與改變經常帳結構，實現對中國長期戰略壓制；中國則可能轉向內需與第三世界戰略夥伴以圖突圍。

對台灣與新興市場而言，這是風險與機會並存的試煉期。若能及早完成出口市場多元化、技術自主化與產業升級，就有機會成為新供應鏈秩序中的關鍵角色。投資人與企業需放眼 3–5 年的結構變化，制定靈活、穩健的應對策略。