



〔投資研究報告〕

2025/5/22

下一波衝擊前的資產佈局

目錄

- 一、股市回到原點，不代表風險解除
- 二、去全球化改變債市運作，美債不再等於避險
- 三、避險資金的新選擇：去全球化免疫的資產
- 四、台股也能避險：我們找出了這些「去全球化免疫體質」公司

資產配置進入「去美元時代」：下一場風暴來前，你該站在哪裡？

2025/5/22 新光投顧

過去，風險來臨時，大部分時間我們能依賴「無腦買美債」來避險。但現在，這條老路正被悄悄封死。當川普重新掀起貿易壁壘、全球資金鏈條遭去全球化重構，殖利率不再是回報，而是壓力。美債不再安全，美元也不再神聖。這是一個「資產定價公式正在重寫」的時代。

與其等待風險解除，不如主動重新調整你的位置。

目錄

- 一、 股市回到原點，不代表風險解除
- 二、 去全球化改變債市運作，美債不再等於避險
- 三、 避險資金的新選擇：去全球化免疫的資產
- 四、 台股也能避險：我們找出了這些「去全球化免疫體質」公司

一、 股市回到原點，不代表風險解除

2025 年 4 月 7 日，川普拋出「擴大中國商品關稅」政策，美國科技股瞬間跳水，台股同步重挫 2065.87 點，資本市場陷入「人造熊市」驚魂。但幾週後，市場快速回升。到 5 月 21 日，台灣加權指數幾乎回到政策公告前的水準，美股更創下局部反彈高點。

這場劇烈下跌與急速反彈，並非基本面改善，而是「市場對川普慣性喊價又妥協」的投機反應。事實上，多重風險仍未解除：

✦ 市場尚未真正吸收的四大風險

1. 半導體關稅細節尚未公佈：牽動台積電、聯發科等半導體權值股評價與產業鏈信心。
2. 90 天豁免期尚未到期（預計 7 月初），不排除川普屆時再出驚人言論提高談判籌碼。

3. 美國經濟仍處高檔轉折位，利潤週期下行風險增加。
4. 美國公債殖利率連日上揚，10 年期美債殖利率站上 4.59%，成為壓低科技股本益比的「地心引力」。

投資人若誤以為「跌完了、反彈了、安全了」，可能會忽略一個更本質的風險源頭：全球資金體系正在重組。

二、去全球化改變債市運作，美債不再等於避險

美國長期以來有意塑造的美元霸權金融體系模式是這樣的：

美國向全世界大量進口商品 → 向全世界輸出美元 → 用美債吸引全球資金回流
投資收回美元 → 完美循環支撐美國赤字與資產價格

然而川普在 2018 年第一任期開始推行的貿易保護主義，2025 年更極端地回歸，打破了這條鏈條：

▼ 全球對美債的信任出現裂痕

- 中國：若從 2021 年高點（約 1.07 兆美元）算起，至 2024 年 3 月，減持規模約 3,000 億美元，減幅約 28%。
- 日本：作為全球最大美債持有國之一，2024 年起也開始轉向內債與日圓避險

美債殖利率上升，不再代表資金避險湧入，而是需求驟減，供給端被迫拉高殖利率吸引需求的「懲罰性回報」。

三、避險資金的新選擇：去全球化免疫的資產

我們必須意識到：當下一輪市場震盪來臨時，美債與美元未必再是主流避險資產。

根據 2024 年末與 2025 年 Q1 資金流統計：

- 黃金 ETF 連續四季資金淨流入

- 日圓與法郎資產淨配置提升
- 新興市場本地債券與貴金屬資產吸引長線配置

避險，不再是「什麼都不管買美債」；而是精挑細選那些不被關稅、政治、全球化崩解影響的資產。

四、台股也能避險：我們找出了這些「去全球化免疫體質」公司

在台股中，若用以下條件交叉篩選，就能找到少數真正「政策與全球供應鏈免疫體質」的優質企業：

-  高度內需導向，與出口無關
-  穩定現金流或訂閱式收費模式
-  長期穩定配息、殖利率高於定存
-  股價波動性低（Beta 值低）

股票代碼	企業名稱	業務模式	殖利率	抗風險邏輯
9917	中保科	保全訂閱 + 建案服務	4.37%	內需訂閱模式 + 都市化需求穩定
2412	中華電信	電信訂閱	3.82%	景氣循環無關，現金流穩定
3045	台灣大	電信 + 數位平台	3.61%	收入穩定 + 數據變現增值潛力
2915	潤泰全	商場租金 + 壽險股權	4.49%	投資收益穩定，受惠於內需零售
2912	統一超	便利商店 + 金流服務	3.46%	內需型消費龍頭，受惠通膨

*殖利率計算所取之價格為 2025 年 5 月 21 日收盤價

實戰佈局：建立你的「三明治型避險資產配置」

我們建議以下組合，針對當前環境進行資產配置：

-  底層：穩健現金流（40~50%）
 - 中保科、台灣大、中華電，核心配置防禦資產
-  中層：景氣抗壓型（30~40%）

- 統一超、潤泰全，消費與資產型防禦組合
■ 頂層：戰略型資產 (10~20%)
- 黃金 ETF、日圓避險基金、實體不動產、農產品 ETF

下一次「風暴」，你要站在資金的終點還是起點？

川普這種「語不驚人死不休」的談判風格，歷來都不是為了真正執行，而是要把對手逼到談判桌前。這表示——下一場市場恐慌，仍可能被一次推文引爆。這不是預測災難，而是承認風險的存在。真正聰明的投資者，會先準備好風暴來時要站的位置。不是等待風險解除，而是讓資產調整好以應對風險，正面有賺，反面不賠，持盈保泰，等待下一階段風險報酬比更好的位階，我們將有更豐厚的資金，再次調整布局。