



〔投資研究報告〕

2025/9/4

關稅戰下的亞洲 PMI 警訊

目錄

- 一、事實層：數據拼圖告訴我們什麼？
- 二、機制層：為何台灣會「出口創高、但新訂單續縮」？
- 三、行動層：投資人該怎麼做？

中國「以價換量」搶市佔，台股投資人該怎麼站位？

2025/9/4 新光投顧

8 月最新公布的亞洲製造業 PMI（採購經理人指數，用來判斷景氣擴張或收縮，50 以上代表擴張，50 以下代表收縮）普遍偏弱：台灣 47.9、日本 49.7、韓國 48.3，都在榮枯線之下。中國則呈現「官方持續收縮、民間小幅擴張」的矛盾；歐元區則回升到 50.7，久違地重返擴張。

表面上，這是一組月度景氣數字，但如果與美中貿易戰的最新發展、美國進口數據與出口報價結合來看，就能讀出更深的故事：**中國正在透過「降價搶單」維持出口量，等於用「通縮」吃掉其他國家的出口市占率。**這一現象，直接解釋了為什麼台灣出口金額創新高，但 PMI 新訂單卻連續五個月收縮，並牽動投資人該如何判斷哪些產業會被擠壓、哪些產業反而能把成本下降轉化為利潤。

目錄

- 一、事實層：數據拼圖告訴我們什麼？
- 二、機制層：為何台灣會「出口創高、但新訂單續縮」？
- 三、行動層：投資人該怎麼做？

一、事實層：數據拼圖告訴我們什麼？

1. PMI 的訊號

- 台灣 8 月製造 PMI 47.9，新訂單 45.9，顯示接單仍弱。
- 日本 49.7、韓國 48.3 同樣低於 50；歐元區 50.7，首次回到擴張。
- 中國：官方（NBS）PMI 49.4，樣本多為大型國企與重工業，更能反映內需循環疲弱；民間（財新/Caixin 與 S&P Global 編製）PMI 50.5，因調查對象以中小型、出口導向廠商為主，因此更敏感於海外訂單，顯示外需略有改善。
 - 換言之，中國 PMI 的「分裂」其實透露了經濟結構：內需不足，但靠出口訂單撐住部分景氣。

2. 美國進口數據：7 月中國出貨為何暴增？

美國 7 月從中國進口 92.3 萬 TEU（20 呎櫃），比 6 月大增 44.4%，中國市占率重回 35.2%。這是典型的「提前拉貨」：因美國對電動車、電池、半導體等特定品項加徵高額關稅，進口商趕在新稅率全面生效前，先把貨拉進來。

3. 價格的證據：中國報價確實下降

- 美國勞工統計局（BLS）數據顯示，7 月美國自中國進口價格比去年同期下降 2.4%。
- 中國生產者物價指數（PPI）7 月年減 3.6%，工業出廠價長期通縮。
- 財新 PMI 調查多次指出，企業在成本壓力下仍選擇下調售價以爭取訂單。

二、 機制層：為何台灣會「出口創高、但新訂單續縮」？

1. 出口總量創高

7 月台灣出口年增 42%，對美出口更大增 62.8%。最大功臣是 AI 半導體供應鏈：晶圓代工、先進封裝、伺服器零件出貨量全面衝高。

2. 新訂單卻收縮

PMI 調查涵蓋傳產、金屬、塑橡膠、紡織等。這些產業正好是中國低價競爭最激烈的領域，新訂單仍在萎縮區間。因此，AI 高階鏈熱火朝天，但傳統產業冷風吹不散，造成「出口總額亮眼，擴散卻不足」的現象。

3. 哪些台灣產業最容易被擠出？

- 汎用電源、標準散熱模組、一般 PCB、塑膠機構件：可替代性高，客戶比價快速，最容易被砍價。
- 成衣、鞋材、家電 ODM 配件：與中國、東協直接對打，報價壓力大。
- 成熟記憶體模組、PC 週邊：若缺乏品牌力，難逃價格競爭。

相對地：

- 先進封裝材料、導熱界面、高速連接器、伺服器高功率電源：長期認證、難以替換。
- 高附加價值 IC 設計（ASIC、網通高速交換、電源管理）：被規格與軟體綁定，定價力強。
- AI 伺服器液冷模組與專案制零件：交付鏈長，短期不可能被低價取代。
- 記憶體上游：第三季價格普遍上行，DDR4 因產能轉換甚至漲逾四成，具備庫存與議價力的廠商受惠。

4. 平衡視角：不是只有壓力

- 歐元區 PMI 重返 50.7，顯示歐洲內需逐步回暖。
- 美國 7 月零售銷售月增 0.5%，消費力道仍在。
- 全球 AI 資料中心建置持續，為台灣高階供應鏈提供長期需求支撐。

三、行動層：投資人該怎麼做？

1. 避開「比價族群」

凡是容易被比價、可快速轉單的產業，都不宜追高。營收若出現「量增但平均售價（ASP）下滑、毛利率下降」，就是被迫打價格戰的警訊。

2. 聚焦「留住利差」的公司

- 高門檻材料與零件（特殊化學品、先進封裝、熱管理材料）。
- 高附加價值 IC 設計（ASIC、網通交換晶片、電源管理）。
- AI 伺服器零件與液冷模組（專案制、驗證期長）。
- 記憶體相關上游（受惠 3Q25 漲價循環）

3. 四道檢核

- 毛利率近兩三季持平或走升。
- 法說會或月報沒有出現「降價搶單」字眼。
- 存貨周轉正常，不靠減價清庫存。
- 投信/外資連續加碼，顯示市場認同。

4. 潛在風險與對策

- 美中關稅談判走向不明，清單調整會改變出貨時點。
- 全球運價與地緣風險（紅海衝突）可能擾動成本。
- 美國年底消費信心變數大。

→ 建議分散產業與風格，避免單押，並保留部分防禦型配置。

結語

8 月 PMI 釋放出的訊號，核心在於出口競爭的版圖正在重新洗牌。中國輸出通縮守住訂單，其他亞洲出口國因此承受壓力；台灣雖有 AI 半導體供應鏈支撐，出口數字亮眼，但整體製造業擴散度不足，傳統產業仍在收縮。

對投資人的課題，是要思考如何面對「兩極化」的市場結構：一邊是陷入比價競爭、利潤被壓縮的標準化產業；另一邊則是憑藉技術門檻、長週期認證與強大需求而持續穩健的高階供應鏈。投資布局的關鍵，在於辨識哪些公司有能力把成本下滑轉化為實際利潤，並同時為不可測的關稅談判與地緣風險預留緩衝。

真正的挑戰，是在出口格局快速變化的時代，能否提前站到「利差得以留存」的那一側。